



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

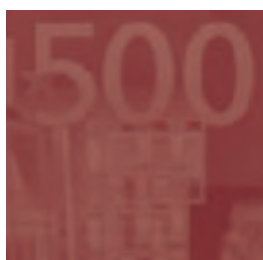
EUROSYSTEM

KONVERGENČNÁ SPRÁVA MÁJ 2008



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



V roku 2008
je vo všetkých
publikáciách ECB
použitý motív
z bankovky 10 eur.



KONVERGENČNÁ SPRÁVA
MÁJ 2008

© Európska centrálna banka 2008

Adresa

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt nad Mohanom
Nemecko

Poštová adresa

European Central Bank
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefón

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

Všetky práva vyhradené.

*Reprodukovanie na vzdelávacie
a nekomerčné účely je povolené
s uvedením zdroja.*

*Preklad zabezpečila Národná banka
Slovenska v spolupráci s Európskou
centrálnou bankou. Záväzné je
originálne anglické znenie.*

*Redakčná uzávierka údajov uvedených
v tejto správe bola 18. apríla 2008.*

ISSN 1725-9452 (tlačená verzia)
ISSN 1725-9665 (online verzia)

OBSAH

OBSAH

1 ÚVOD	
2 ANALYTICKÝ RÁMEC	
2.1 Hospodárska konvergencia	
2.2 Zlučiteľnosť vnútroštátnych právných predpisov so zmluvou	14
3 STAV HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE	29
4 ZHRNUTIE ZA JEDNOTLIVÉ KRAJINY	35
4.1 Bulharsko	35
4.2 Česká republika	36
4.3 Estónsko	38
4.4 Lotyšsko	41
4.5 Litva	43
4.6 Maďarsko	45
4.7 Poľsko	47
4.8 Rumunsko	49
4.9 Slovensko	51
4.10 Švédsko	53
5 HODNOTENIE HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE	57
5.1 Bulharsko	57
5.2 Česká republika	73
5.3 Estónsko	89
5.4 Lotyšsko	105
5.5 Litva	123
5.6 Maďarsko	139
5.7 Poľsko	155
5.8 Rumunsko	171
5.9 Slovensko	187
5.10 Švédsko	205
6 PRESKÚMANIE ZLUČITEĽNOSTI NÁRODNEJ LEGISLATÍVY SO ZMLUVOU	233
6.1 Bulharsko	233
6.2 Česká republika	235
6.3 Estónsko	239
6.4 Lotyšsko	239
6.5 Litva	242
6.6 Maďarsko	242
6.7 Poľsko	245
6.8 Rumunsko	249
6.9 Slovensko	252
6.10 Švédsko	256
SLOVNÍK POJMOV	259
PRÍLOHA	
METODIKA ŠTATISTIKY KONVERGENČNÝCH UKAZOVATEĽOV	221

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

BE	Belgicko	LU	Luxembursko
BG	Bulharsko	HU	Maďarsko
CZ	Česká republika	MT	Malta
DK	Dánsko	NL	Holandsko
DE	Nemecko	AT	Rakúsko
EE	Estónsko	PL	Poľsko
IE	Írsko	PT	Portugalsko
GR	Grécko	RO	Rumunsko
ES	Španielsko	SI	Slovinsko
FR	Francúzsko	SK	Slovensko
IT	Taliansko	FI	Fínsko
CY	Cyprus	SE	Švédsko
LV	Lotyšsko	UK	Spojené kráľovstvo
LT	Litva		

OSTATNÉ

BIS	Banka pre medzinárodné zúčtovanie
BPM5	Príručka platobnej bilancie MMF (5. vydanie)
CPI	index spotrebiteľských cien
ECB	Európska centrálna banka
EER	efektívny výmenný kurz
EMI	Európsky menový inštitút
ESA 95	Európsky systém účtov 1995
ESCB	Európsky systém centrálnych bánk
EÚ	Európska únia
EUR	euro
ERM	mechanizmus výmenných kurzov
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	Hospodárska a menová únia
ILO	Medzinárodná organizácia práce
MMF	Medzinárodný menový fond
NCB	národná centrálna banka
OECD	Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
PFI	peňažná finančná inštitúcia
PPI	index cien výrobcov
ULCM	jednotkové náklady práce v priemyselnej výrobe

V súlade s praxou Spoločenstva sú členské štáty EÚ v tejto správe zoradené v abecednom poradí podľa ich názvov v národných jazykoch.

I ÚVOD

I ÚVOD

Euro bolo zavedené 1. januára 1999. Do dnešného dňa euro v súlade s požiadavkami zmluvy zaviedlo 15 členských štátov Európskej únie (EÚ), naposledy to boli Cyprus a Malta 1. januára 2008. Do Hospodárskej a menovej únie (HMÚ) sa teda zatiaľ v plnej miere nezapojilo a euro zatiaľ nezaviedlo 12 členských štátov. Z nich dva členské štáty – Dánsko a Spojené kráľovstvo – oznámili, že sa na tretej etape HMÚ nezúčastnia. Konvergenčné správy o týchto dvoch krajinách sa preto vypracovávajú iba na ich žiadosť. Keďže žiada z týchto krajín takúto požiadavku nepredložila, táto konvergenčná správa hodnotí desať štátov: Bulharsko, Českú republiku, Estónsko, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Slovensko a Švédsko. Zmluva všetkých desať štátov zaväzuje prijať euro, z čoho vyplýva, že sa musia snažiť splniť všetky konvergenčné kritériá.

Vypracovaním tejto správy Európska centrálna banka (ECB) plní požiadavku stanovenú v článku 122 ods. 2 v nadväznosti na článok 121 ods. 1 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva (ďalej len „zmluva“) minimálne raz za dva roky alebo na žiadosť členského štátu, pre ktorý platí výnimka, podať Rade Európskej únie (ďalej len „Rada EÚ“) správu „o pokroku, ktorý členské štáty dosiahli pri plnení záväzkov týkajúcich sa dosiahnutia hospodárskej a menovej únie“. Rovnaký mandát bol zverený aj Európskej komisii, pričom obidve správy sa predkladajú Rade EÚ súbežne. Desať krajín, ktoré hodnotí táto konvergenčná správa, sa hodnotí v rámci pravidelného dvojročného cyklu.

ECB túto správu vypracovala na základe rámca použitého v prechádzajúcich konvergenčných správach. V prípade desiatich uvedených krajín hodnotí, či dosiahli vysoký stupeň udržateľnej hospodárskej konvergenencie, či je ich vnútroštátna legislatíva zlučiteľná so zmluvou a či sú splnené zákonné požiadavky na to, aby sa ich národné centrálné banky stali neoddeliteľnou súčasťou Eurosystému.

Slovensko sa v tejto správe posudzuje o niečo podrobnejšie než ostatné hodnotené krajiny.

Vyplýva to zo skutočnosti, že Slovensko 4. apríla 2008 predložilo žiadosť o hodnotenie vzhľadom na jeho zámer prijať euro k 1. januáru 2009. Zároveň je však potrebné zohľadniť skutočnosť, že ide o prvý štát so zámerom prijať euro v blízkej budúcnosti, ktorého mena po niekoľko rokov sleduje trend nominálneho zhodnocovania. V tejto situácii sa vyžaduje hodnotenie toho, ako by slovenské hospodárstvo fungovalo v podmienkach neodvolateľne stanovených pevných výmenných kurzov.

Hodnotenie procesu hospodárskej konvergenencie vo veľkej miere závisí od kvality a integrity použitých štatistických údajov. Zostavovanie a vykazovanie štatistík, najmä štatistík verejných financií, nesmie byť ovplyvnené politickými motívmi. Členské štáty by mali kvalitu a integritu svojich štatistík považovať za prioritnú záležitosť a zabezpečiť, aby sa pri ich zostavovaní používal primeraný systém kontroly a bilancovania a aby sa v oblasti štatistiky dodržiavali minimálne štandardy. Tieto štandardy majú posilniť nezávislosť, integritu a zodpovednosť národných štatistických úradov a pomôcť zvýšiť dôveru v kvalitu rozpočtových štatistík (štatistická príloha).

Táto konvergenčná správa má nasledujúcu štruktúru. V druhej kapitole je opísaný rámec hodnotenia hospodárskej a právnej konvergenencie. Tretia kapitola poskytuje horizontálny prehľad kľúčových aspektov hospodárskej konvergenencie. Štvrtá kapitola obsahuje zhrnutia za jednotlivé krajiny s hlavnými výsledkami hodnotenia hospodárskej a právnej konvergenencie. V piatej kapitole je uvedené podrobnejšie hodnotenie stavu hospodárskej konvergenencie v každom z týchto desiatich členských štátov a prehľad štatistickej metodiky ukazovateľov stavu konvergenencie. A napokon, šiesta kapitola hodnotí zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov príslušných členských štátov vrátane štatútov ich národných centrálnych bánk s článkami 108 a 109 zmluvy a so Štatútom Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB).

2 ANALYTICKÝ RÁMEC

2.1 HOSPODÁRSKA KONVERGENCIA

Pri analýze stavu hospodárskej konvergenencie v desiatich hodnotených členských štátoch používa ECB jednotný analytický rámec, ktorý aplikuje na každú krajinu samostatne. Jednotný rámec vychádza, po prvé, z ustanovení zmluvy týkajúcich sa cenového vývoja, pomeru rozpočtového deficitu, pomeru dlhu, výmenného kurzu, dlhodobých úrokových mier a ďalších relevantných faktorov, a z uplatňovania týchto ustanovení ECB. Po druhé, vychádza z viacerých doplnujúcich hodnotiacich a výhľadových hospodárskych ukazovateľov, ktoré sa pri podrobnejšom hodnotení udržateľnosti konvergenencie považujú za užitočné. Boxy 1 až 4 obsahujú stručné zhrnutie príslušných ustanovení zmluvy a podrobnejšie opisujú metodiku, ktorou sa pri uplatňovaní týchto ustanovení ECB riadi.

V záujme zabezpečenia kontinuity a dodržania zásady rovnakého zaobchádzania táto správa vychádza zo zásad vymedzených v predchádzajúcich správach ECB (predtým Európskeho menového inštitútu). Ide najmä o viacero základných zásad, ktoré ECB uplatňuje pri aplikácii konvergenčných kritérií. Po prvé, jednotlivé kritériá sa interpretujú a aplikujú presne vymedzeným spôsobom. Pritom sa vychádza z toho, že hlavným zmyslom kritérií je zabezpečiť, aby sa členmi eurozóny stali len tie členské štáty, ktoré dosiahli hospodárske podmienky prispievajúce k udržaniu cenovej stability a koherentného vývoja eurozóny. Po druhé, konvergenčné kritériá tvoria ucelený a navzájom prepojený systém a musia byť splnené všetky. Zmluva kladie všetky kritériá na rovnakú úroveň a hierarchicky ich nečlení. Po tretie, konvergenčné kritériá musia byť splnené na základe aktuálnych údajov. Po štvrté, konvergenčné kritériá treba aplikovať konzistentne, transparentne a zrozumiteľne. Okrem toho sa opätovne zdôrazňuje, že konvergenca sa musí dosahovať trvalým spôsobom, nielen v danom čase. Preto sa hodnotenie krajín zameriava na udržateľnosť konvergenencie.

Z tohto hľadiska sa hospodársky vývoj jednotlivých krajín sleduje spätne, spravidla

za obdobie uplynulých desiatich rokov. Takýto pohľad umožňuje lepšie rozhodnúť, či a v akej miere je dosiahnutý stav skutočne dôsledkom štrukturálnych zmien, a následne kvalitnejšie posúdiť udržateľnosť hospodárskej konvergenencie.

Ďalej sa v primeranej miere hodnotí aj perspektíva ďalšieho vývoja. V tejto súvislosti sa osobitná pozornosť venuje skutočnosti, že udržateľnosť priaznivého hospodárskeho vývoja rozhodujúcim spôsobom závisí od vhodných a trvalých systémových reakcií na súčasné a budúce problémy. Celkovo sa zdôrazňuje, že zabezpečenie udržateľnosti ekonomickej konvergenencie závisí tak od dosiahnutia zdravého východiskového stavu, ako aj od postupov uplatňovaných po prijatí eura.

Jednotný rámec sa uplatňuje individuálne na desať hodnotených členských štátov. Výsledky hodnotenia hospodárskych predpokladov členských krajín sa podľa ustanovení článku 121 zmluvy majú posúdiť osobitne pre každú krajinu.

Dňom uzávierky štatistických údajov uvedených v tejto konvergenčnej správe bol 18. apríl 2008. Štatistické údaje použité pri aplikácii konvergenčných kritérií poskytla Európska komisia (pozri aj štatistickú prílohu, tabuľky a grafy), v prípade výmenných kurzov a dlhodobých úrokových mier tieto údaje poskytla Komisia v spolupráci s ECB. Údaje o konvergencii v oblasti cenového vývoja a vývoja dlhodobých úrokových mier sú za obdobie do marca 2008, čo je posledný mesiac, za ktorý sú dostupné údaje o HICP. V prípade mesačných údajov o výmenných kurzoch sa v tejto správe hodnotí obdobie do marca 2008, pričom uzávierka denných údajov bola 18. apríla 2008. Údaje o rozpočtovej pozícii sa končia rokom 2007. Zohľadnili sa aj prognózy z rôznych zdrojov spolu s poslednými konvergenčnými programami členských štátov a ďalšie informácie, ktoré sa z hľadiska perspektívneho posúdenia udržateľnosti konvergenencie považovali za dôležité. Prognóza Európskej komisie z jari 2008, taktiež

zohľadnená v tejto správe, bola vydaná dňa 28. apríla 2008. Generálna rada ECB schválila túto správu 6. mája 2008.

Ustanovenia zmluvy týkajúce sa cenového vývoja a ich uplatňovanie zo strany ECB sú opísané v boxe 1.

Box I

CENOVÝ VÝVOJ

1 Ustanovenia zmluvy

Článok 121 ods. 1 prvá zarážka zmluvy vyžaduje:

„dosiahnutie vysokého stupňa cenovej stability, ktorý vychádza z miery inflácie, ktorá sa približuje k miere inflácie najviac troch členských štátov, ktoré v cenovej stabilite dosahujú najlepšie výsledky.“

Článok 1 Protokolu o kritériách konvergencie, na ktorý odkazuje zmluva v článku 121, ustanovuje, že:

„kritérium cenovej stability uvedené v článku 121 ods. 1 prvej zarážke tejto zmluvy znamená, že členský štát si udržiava dlhodobú cenovú stabilitu a priemernú mieru inflácie vykazovanú v priebehu roka pred skúmaním, ktorá neprekračuje viac ako o 1,5 % miery inflácie maximálne troch členských štátov, ktoré dosiahli v oblasti cenovej stability najlepšie výsledky. Inflácia sa meria pomocou indexu spotrebiteľských cien na porovnateľnom základe, ktorý zohľadní rozdiely medzi vnútroštátnymi definíciami.“

2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Na účely tejto správy uplatňuje ECB ustanovenia zmluvy nasledujúcim spôsobom:

- Po prvé, „priemerná miera inflácie vykazovaná v priebehu roka pred skúmaním“ sa určila ako zmena posledného dostupného dvanásťmesačného priemeru HICP voči predchádzajúcemu dvanásťmesačnému priemeru. Hodnotiacim obdobím tejto správy vo vzťahu k miere inflácie je teda obdobie od apríla 2007 do marca 2008.
- Po druhé, pasáž „maximálne tri členské štáty, ktoré dosahujú v oblasti cenovej stability najlepšie výsledky“, na základe ktorej sa definuje referenčná hodnota, sa aplikovala tak, že sa použil nevážený aritmetický priemer miery inflácie nasledujúcich troch krajín EÚ s najnižšou infláciou: Malty (1,5 %), Holandska (1,7 %) a Dánska (2,0 %). Priemerná miera inflácie je teda 1,7 % a referenčná hodnota, ktorá sa určila pripočítaním 1,5 percentuálneho bodu, je 3,2 %.

Inflácia sa meria na základe HICP, ktorý bol vyvinutý práve na účely hodnotenia konvergencie v oblasti cenovej stability na porovnateľnom základe (štatistická príloha). Na informáciu sú v štatistickej časti tejto správy uvedené údaje o priemernej miere inflácie v eurozóne.

So zámerom umožniť podrobnejšie hodnotenie udržateľnosti cenového vývoja sa priemerná miera inflácie HICP za 12-mesačné referenčné obdobie od apríla 2007 do marca 2008 posudzuje z pohľadu vývoja cenovej stability v ekonomikách členských štátov za predchádzajúcich desať rokov. V tejto súvislosti sa pozornosť sústreďuje na orientáciu menovej politiky, najmä na to, či hlavným zámerom menových orgánov je dosahovanie a udržanie cenovej stability a ako k dosiahnutiu tohto cieľa prispievajú ostatné oblasti hospodárskej politiky. Okrem toho sa do úvahy berú aj vplyvy makroekonomického prostredia na dosahovanie cenovej stability. Cenový vývoj sa hodnotí z hľadiska situácie v oblasti dopytu a ponuky, pričom sa okrem iného kladie dôraz na faktory ovplyvňujúce jednotkové náklady práce a dovozné ceny. Napokon sa zvažuje aj trendový

vývoj ostatných relevantných cenových indexov (napr. HICP bez nespracovaných potravín a energií, domáci CPI, CPI očistený o čisté zmeny nepriamych daní, deflátor súkromnej spotreby, deflátor HDP a ceny výrobcov). Čo sa týka perspektívy budúceho vývoja, správa obsahuje aj predpokladaný vývoj inflácie v nadchádzajúcich rokoch vrátane prognóz významných medzinárodných inštitúcií a účastníkov trhu. Venuje sa tiež štrukturálnym otázkam, ktoré majú význam z hľadiska udržania prostredia podporujúceho cenovú stabilitu po zavedení eura.

Ustanovenia zmluvy týkajúce sa vývoja v rozpočtovej oblasti a ich uplatňovanie zo strany ECB spolu s procedurálnymi otázkami sú opísané v boxe 2.

Box 2

FIŠKÁLNY VÝVOJ

1 Ustanovenia zmluvy

Článok 121 ods. 1 druhá zarážka zmluvy vyžaduje:

„udržanie stability stavu štátnych finančných prostriedkov, ktorý vychádza zo stavu štátneho rozpočtu, ktorý nevykazuje nadmerný deficit v zmysle článku 104 ods. 6.“

Článok 2 Protokolu o kritériách konvergencie, na ktorý odkazuje zmluva v článku 121, ustanovuje, že:

„kritérium stavu štátneho rozpočtu uvedené v článku 121 ods. 1 druhej zarážke znamená, že v čase vykazovania sa na členský štát nevzťahuje rozhodnutie Rady podľa článku 104 ods. 6 tejto zmluvy o existencii nadmerného deficitu.“

Článok 104 definuje postup pri nadmernom deficite. V zmysle článku 104 ods. 2 a ods. 3 Európska komisia pripraví správu, ak členský štát nespĺňa požiadavky rozpočtovej disciplíny a najmä:

- (a) ak pomer plánovaného alebo skutočného deficitu verejnej správy k hrubému domácejmu produktu prekračuje referenčnú hodnotu (stanovenú v Protokole o postupe pri nadmernom deficite ako 3 % HDP), okrem prípadov:

- ak tento pomer podstatne klesol alebo ak sa neustále znižuje a dosahuje úroveň, ktorá sa približuje k referenčnej hodnote,
 - alebo ak prekročenie referenčnej hodnoty je len výnimočné alebo dočasné a tento pomer zostáva v blízkosti referenčnej hodnoty;
- (b) ak pomer dlhu verejnej správy k hrubému domácejmu produktu prekračuje referenčnú hodnotu (stanovenú v Protokole o postupe pri nadmernom deficite ako 60 % HDP), okrem prípadov, keď sa tento pomer dostatočne znižuje a uspokojujúcim tempom sa približuje k referenčnej hodnote.

Správa Komisie musí prihliadať aj na to, či deficit verejnej správy prekračuje investičné výdavky vlády, ako aj na všetky ostatné súvisiace faktory vrátane strednodobého výhľadu vývoja ekonomiky a rozpočtového hospodárenia členského štátu. Komisia môže vypracovať správu aj vtedy, ak sa aj napriek plneniu kritérií nazdáva, že v členskom štáte existuje riziko nadmerného deficitu. K správe Komisie sa vyjadruje Hospodársky a finančný výbor. V súlade s článkom 104 ods. 6 napokon Rada EÚ, na základe odporúčania Komisie, po posúdení prípadných pripomienok členského štátu a po celkovom zhodnotení rozhodne kvalifikovanou väčšinou, či v členskom štáte existuje nadmerný deficit.

2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Na účely hodnotenia konvergencie ECB vyjadruje svoj názor na vývoj v rozpočtovej oblasti. Z hľadiska udržateľnosti ECB hodnotí kľúčové ukazovatele vývoja rozpočtového hospodárenia v období rokov 1998 až 2007, posudzuje perspektívu ďalšieho vývoja a možné problémy v oblasti verejných financií a zameriava sa na súvislosti medzi vývojom deficitu a vývojom dlhu.

Podľa článku 104 v prípade postupu pri nadmernom deficite nemá ECB na rozdiel od Komisie žiadnu formálnu úlohu. Správa ECB len konštatuje, či sa voči štátu uplatňuje postup pri nadmernom deficite.

Čo sa týka ustanovenia zmluvy o pomere dlhu prevyšujúcom 60 % HDP, ktoré stanovuje, že tento pomer sa má „dostatočne znižovať a uspokojujúcim tempom približovať k referenčnej hodnote“, ECB hodnotí predchádzajúci a budúci trend tohto pomeru.

Hodnotenie vývoja v rozpočtovej oblasti sa zakladá na údajoch zostavených podľa národných účtov v súlade s požiadavkami Európskeho systému účtov 1995 (štatistická príloha). Väčšinu údajov predložených v tejto správe poskytla Komisia v apríli 2008. Údaje zahŕňajú výsledky rozpočtového hospodárenia za roky 1998 až 2007, ako aj prognózy Komisie na rok 2008.

Pokiaľ ide o udržateľnosť verejných financií, výsledky za hodnotený rok 2007 sa posudzujú z pohľadu vývoja členských štátov za predchádzajúcich desať rokov. Východiskom je hodnotenie vývoja pomeru dlhu sektora verejnej správy v tomto období a tiež faktorov ovplyvňujúcich tento pomer, teda rozdielu medzi nominálnym rastom HDP a úrokovými mierami,

primárneho salda a úpravy vzťahu deficitu a dlhu. Takýto prístup môže ponúknuť ďalšie poznatky o tom, do akej miery makroekonomické prostredie, a najmä kombinácia hospodárskeho rastu a úrokových mier ovplyvňuje dynamiku dlhu. Môže tiež poskytnúť bližší pohľad na výsledky snáh o rozpočtovú konsolidáciu odrážajúce sa v primárnom salde a na úlohu

špecifických faktorov zohľadnených v úprave vzťahu deficitu a dlhu. Okrem toho správa sleduje aj štruktúru dlhu verejnej správy, pričom sa zameriava najmä na podiel krátkodobého dlhu a podiel dlhu v cudzích menách, ako aj na ich vývoj. Porovnaním týchto dvoch ukazovateľov s aktuálnou výškou pomeru dlhu sa ukáže citlivosť rozpočtových sald na zmeny výmenných kurzov a úrokových mier.

V ďalšom kroku sa hodnotí vývoj pomeru deficitu. V tejto súvislosti sa považuje za vhodné prihliadať na to, že ročná zmena pomeru deficitu danej krajiny je zvyčajne ovplyvňovaná rôznymi faktormi. Tieto vplyvy sa často členia na „cyklické“, ktoré sú reakciami deficitu na zmeny v hospodárskom cykle, a na „necyklické“, ktoré sa často považujú za výsledok štrukturálnych alebo trvalých zmien rozpočtovej politiky. Necyklické vplyvy, ktoré sú kvantifikované v tejto správe, sa však nemusia vždy v plnej miere považovať za výraz štrukturálnych zmien v rozpočtovom hospodárení, pretože zahŕňajú aj dočasné vplyvy na rozpočtové saldo vyplývajúce zo

strategických opatrení a špecifických faktorov. Správa tiež podrobnejšie sleduje predchádzajúci trend vývoja rozpočtových výdavkov a príjmov a načrtáva oblasti možnej konsolidácie.

V otázke budúceho vývoja sa správa zaoberá rozpočtovými plánmi predmetných krajín a najnovšími prognózami Európskej komisie na rok 2008 a prihliada na strednodobú rozpočtovú stratégiu vyjadrenú v konvergenčnom programe. Okrem iného posudzuje aj plán na dosiahnutie strednodobého cieľa danej krajiny, ktorý predpokladá Pakt stability a rastu, ako aj výhľad vývoja pomeru dlhu z pohľadu súčasnej rozpočtovej politiky. V správe sa ďalej kladie dôraz na možné ťažkosti s udrzaním rozpočtovej pozície v dlhodobom horizonte, najmä v súvislosti s otázkou financovania priebežných verejných systémov dôchodkového zabezpečenia v súvislosti s demografickými zmenami a vládnymi garanciami.

Ustanovenia zmluvy týkajúce sa vývoja výmenných kurzov a ich uplatňovanie zo strany ECB sú opísané v boxe 3.

Box 3

VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

1 Ustanovenia zmluvy

Článok 121 ods. 1 tretia zarážka zmluvy vyžaduje:

„sledovanie normálneho fluktuálneho rozpätia stanoveného mechanizmom výmenných kurzov Európskeho menového systému minimálne počas dvoch rokov bez devalvácie voči mene iného členského štátu“.

Článok 3 Protokolu o kritériách konvergencie, na ktorý odkazuje zmluva v článku 121, ustanovuje, že:

„kritérium účasti v mechanizme výmenných kurzov Európskeho menového systému, uvedené v článku 121 ods. 1 tretej zarážke tejto zmluvy, znamená, že členský štát dodržiaval normálne rozpätie, ako je stanovené mechanizmom výmenných kurzov Európskeho menového systému, bez výrazného napätia minimálne dva predchádzajúce roky pred preskúmaním. Osobitne v tomto

období členský štát z vlastného podnetu nedevalvoval bilaterálny výmenný kurz svojej meny voči mene ktoréhokoľvek iného členského štátu.“

2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Čo sa týka stability výmenného kurzu, ECB zisťuje, či bola krajina účastníkom mechanizmu ERM II (ktorý v januári 1999 nahradil mechanizmus ERM) aspoň dva roky pred hodnotením bez toho, aby to vyvolalo výrazné tlaky na menu, a najmä, či nedošlo k devalvácii meny voči euru. V prípade kratšej účasti v ERM II sa v správe opisuje kurzový vývoj v dvojročnom referenčnom období, rovnako ako v predchádzajúcich správach.

Hodnotenie stability výmenného kurzu voči euru sa zameriava na to, či sa výmenný kurz pohybuje v blízkosti centrálnej parity ERM II, pričom rovnako ako v minulosti sa súčasne zohľadňujú faktory, ktoré mohli viesť k zhodnoteniu meny. Z tohto hľadiska širka fluktuálneho pásma v ERM II nemá vplyv na hodnotenie plnenia kritéria stability výmenného kurzu.

Otázka absencie „výrazného napätia“ sa spravidla posudzuje na základe: i) hodnotenia veľkosti odchýlok výmenného kurzu od centrálnej parity voči euru v ERM II; ii) ukazovateľov, akými sú volatilita výmenného kurzu voči euru a jej vývoj a diferenciály krátkodobej úrokovej miery voči eurozóne a ich vývoj a iii) úlohy, ktorú zohrávajú devízové intervencie.

Táto správa vychádza z referenčného obdobia od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008. Všetky bilaterálne výmenné kurzy sú oficiálnymi referenčnými kurzami ECB (štatistická príloha).

Účastníkmi ERM II sú v súčasnosti štyri z členských štátov hodnotených v tejto správe. Estónsko a Litva sa zúčastňujú na ERM II s účinnosťou od 28. júna 2004. Lotyšsko do mechanizmu vstúpilo dňa 2. mája 2005. A napokon od 28. novembra 2005 sa na mechanizme ERM II zúčastňuje aj Slovensko. V prípade týchto krajín sa pohyby meny voči euru v hodnotenom období analyzujú ako odchýlky od príslušnej centrálnej parity v ERM II. V prípade ostatných šiestich členských štátov hodnotených v tejto správe sa pri neexistencii centrálnej parity v ERM II ako referenčné hodnoty na ilustračné účely použili priemerné výmenné kurzy voči euru v apríli 2006. Postupuje sa rovnako ako v predchádzajúcich správach, pričom sa nevyslovuje žiadny názor, pokiaľ ide o primeranú úroveň výmenného kurzu.

Okrem vývoja nominálneho výmenného kurzu voči euru správa stručne hodnotí aj udržateľnosť aktuálneho výmenného kurzu. Vychádza pritom z vývoja dvojstranného reálneho a efektívneho

výmenného kurzu a bežného, kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie. Posudzuje sa aj dlhodobý vývoj hrubého zahraničného dlhu a čistej medzinárodnej investičnej pozície. V častiach o vývoji výmenného kurzu sa zvažujú aj miery stupňa integrácie jednotlivých krajín do eurozóny. Hodnotia sa z hľadiska integrácie zahraničného obchodu (vývoz a dovoz), ako aj z hľadiska finančnej integrácie.

Ustanovenia zmluvy v oblasti vývoja dlhodobých úrokových mier a ich uplatňovanie zo strany ECB sú opísané v boxe 4.

Ako už bolo uvedené, zmluva priamo požaduje, aby sa v úrovni dlhodobej úrokovej miery odzrkadľovala „stálosť konvergencie“. Z tohto dôvodu sa vývoj v hodnotenom období od apríla 2007 do marca 2008 posudzuje na pozadí vývoja dlhodobých úrokových mier v predchádzajúcich desiatich rokoch (alebo v období, za ktoré sú údaje dostupné) a podľa hlavných faktorov, ktoré boli príčinou rozdielov voči úrokovým mieram prevládajúcim

Box 4

VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

1 Ustanovenia zmluvy

Článok 121 ods. 1 štvrtá zarážka zmluvy vyžaduje:

„stálosť konvergencie dosiahnutej členským štátom a jeho účasti v mechanizme výmenných kurzov Európskeho menového systému, ktorá sa odráža v úrovniach dlhodobých úrokových mier“.

Článok 4 Protokolu o kritériách konvergencie, na ktorý odkazuje zmluva v článku 121, ustanovuje, že:

„kritérium konvergencie úrokových sadzieb, ako je uvedené v článku 121 ods. 1 štvrtej zarážke tejto zmluvy, znamená, že v priebehu jedného roka pred preskúmaním neprekročila priemerná dlhodobá nominálna úroková sadzba členského štátu viac ako o dve percentá úrokovú sadzbu tých troch štátov, ktoré v oblasti cenovej stability dosiahli najlepšie výsledky. Úrokové sadzby sa hodnotia na základe dlhodobých štátnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov, pričom sa prihliada na rozdielne definície v jednotlivých členských štátoch.“

2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Na účely tejto správy uplatňuje ECB ustanovenia zmluvy nasledujúcim spôsobom:

- Po prvé, „priemerná dlhodobá nominálna úroková sadzba“ zaznamenaná „v priebehu jedného roka pred preskúmaním“ znamená dlhodobú úrokovú mieru, ktorá sa vypočíta ako aritmetický priemer za posledných dvanásť mesiacov, za ktoré sú dostupné údaje o HICP. Táto správa vychádza z referenčného obdobia od apríla 2007 do marca 2008.
- Po druhé, znenie „tých troch štátov, ktoré v oblasti cenovej stability dosiahli najlepšie výsledky“, ktorým sa definuje referenčná hodnota, sa aplikuje tak, že sa použije nevážený aritmetický priemer dlhodobých úrokových mier tých istých troch štátov EÚ, ktoré boli použité na výpočet referenčnej hodnoty pre kritérium cenovej stability (box 1). V období hodnotenom v tejto správe dlhodobé úrokové miery v týchto troch krajinách dosiahli 4,8 % (Malta), 4,3 % (Holandsko) a 4,3 % (Dánsko). Výsledkom je priemerná úroková miera 4,5 % a po pripočítaní dvoch percentuálnych bodov je referenčná hodnota 6,5 %.

Úrokové miery sa hodnotia podľa dostupných harmonizovaných dlhodobých úrokových mier, ktoré boli vytvorené na účely hodnotenia konvergencie (štatistická príloha).

Ak za niektorú krajinu nie sú údaje o harmonizovanej dlhodobej úrokovej miere k dispozícii, uskutočňuje sa hlbšia analýza finančných trhov, pričom sa zohľadňuje úroveň verejného dlhu a iné relevantné ukazovatele, so zámerom posúdiť stálosť konvergencie dosiahnutej členským štátom a jeho účasti v ERM II.

v eurozóne. Na podloženie tejto analýzy sa v správe uvádzajú aj informácie o veľkosti a vývoji finančného trhu. Tie vychádzajú z troch ukazovateľov (hodnota nesplatených dlhových cenných papierov vydaných spoločnosťami, kapitalizácia akciového trhu a objem bankových úverov domácomu súkromnému sektoru), ktorými sa spoločne meria veľkosť kapitálového trhu v každej krajine.

Článok 121 ods. 1 zmluvy vyžaduje, aby správa zohľadnila aj niekoľko ďalších relevantných faktorov, a to „vývoj ECU, výsledky integrácie trhov, situáciu a vývoj na bežných účtoch platobných bilancií a vývoj jednotkových nákladov práce a iných cenových indexov“. Tieto faktory sa hodnotia v kapitole 5 v rámci jednotlivých vyššie uvedených kritérií. Vzhľadom na zavedenie eura 1. januára 1999 sa vývoj ECU už nehodnotí.

2.2 ZLUČITEĽNOSŤ VNÚTROŠTÁTNÝCH PRÁVNÝCH PREDPISOV SO ZMLUVOU

2.2.1 ÚVOD

Článok 122 ods. 2 zmluvy vyžaduje, aby ECB (a Komisia) podali Rade EÚ minimálne raz za dva roky alebo na žiadosť členského štátu, pre ktorý platí výnimka, správu v súlade s postupom uvedeným v článku 121 ods. 1. Každá takáto správa musí obsahovať hodnotenie zlučiteľnosti vnútroštátnych právnych predpisov každého členského štátu, pre ktorý platí výnimka, vrátane štatútu jeho NCB, s článkami 108 a 109 zmluvy a Štatútom Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky (ďalej len „štatút“). Táto povinnosť, ktorá vyplýva zo zmluvy a ktorá sa vzťahuje na členské štáty, pre ktoré platí výnimka, sa nazýva aj „právna konvergencia“. ECB sa pri hodnotení právnej konvergenencie neobmedzuje len na formálne zhodnotenie textu vnútroštátnych právnych predpisov, ale môže posúdiť aj to, či je implementácia príslušných ustanovení v súlade s duchom zmluvy a štatútu. Ako ECB uviedla v Konvergenčnej správe z mája 2007¹, je zvlášť znepokojená akýmkoľvek signálmi tlaku na

orgány NCB s rozhodovacími právomocami niektorých členských štátov, čo by bolo, pokiaľ ide o nezávislosť centrálnych bánk, v rozpore s duchom zmluvy. Hladké a nepretržité fungovanie orgánov NCB s rozhodovacími právomocami je z pohľadu ECB tiež dôležité. ECB skôr, než prijme konečné pozitívne hodnotenie so záverom, že vnútroštátne právne predpisy členského štátu sú v súlade so zmluvou a štatútom, bude pozorne sledovať celkový vývoj.

ČLENSKÉ ŠTÁTY, PRE KTORÉ PLATÍ VÝNIMKA, A PRÁVNA KONVERGENCIA

Bulharsko, Česká republika, Estónsko, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Slovensko a Švédsko, ktorých vnútroštátne právne predpisy sa hodnotia v tejto správe, majú postavenie členských štátov, pre ktoré platí výnimka, t. j. tieto členské štáty ešte neprijali euro. Švédsko získalo postavenie členského štátu, pre ktorý platí výnimka, rozhodnutím Rady EÚ z mája 1998². Pokiaľ ide o ostatné členské štáty, články 4³ a 5⁴ aktu o podmienkach pristúpenia ustanovujú, že: „Každý nový členský štát sa odo dňa pristúpenia stane účastníkom hospodárskej a menovej únie ako členský štát, pre ktorý platí výnimka v zmysle článku 122 zmluvy o ES“.

ECB zhodnotila úroveň právnej konvergenencie v Bulharsku, Českej republike, Estónsku, Lotyšsku, Litve, Maďarsku, Poľsku, Rumunsku, Slovensku a Švédsku, ako aj prijaté legislatívne opatrenia alebo tie, ktoré je potrebné prijať týmito členskými štátmi na dosiahnutie

1 Pozri oddiel 2.2.1 Konvergenčnej správy ECB z mája 2007.

2 Rozhodnutie Rady 98/317/ES z 3. mája 1998 v súlade s článkom 121 ods. 4 (*) zmluvy (Ú. v. ES L 139, 11.5.1998, s. 30). (*) POZNÁMKA: Názov rozhodnutia 98/317/ES bol upravený tak, aby bolo zohľadnené prečíslovanie článkov Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva v súlade s článkom 12 Amsterdamskej zmluvy; pôvodne sa uvádzal článok 109j ods. 4 zmluvy.

3 Akt o podmienkach pristúpenia Českej republiky, Estónskej republiky, Cyperskej republiky, Lotyšskej republiky, Litovskej republiky, Maďarskej republiky, Maltskej republiky, Poľskej republiky, Slovinskej republiky a Slovenskej republiky a o úpravách zmlúv, na ktorých je založená Európska únia (Ú. v. EÚ L 236, 23.9.2003, s. 33).

4 Pokiaľ ide o Rumunsko a Bulharsko, pozri článok 5 Aktu o podmienkach pristúpenia Bulharskej republiky a Rumunska a o úpravách zmlúv, na ktorých je založená Európska únia (Ú. v. EÚ L 157, 21.6.2005, s. 203).

uvedeného cieľa. Táto správa nehodnotí Dánsko a Spojené kráľovstvo, členské štáty s osobitným postavením, ktoré zatiaľ euro neprijali.

Protokol o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Dánska, ktorý je pripojený k zmluve ustanovuje, že predtým, než Rada EÚ vykoná svoje hodnotenie podľa článku 121 ods. 2 zmluvy, dánska vláda oznámi Rade EÚ svoje stanovisko k účasti Dánska na tretej etape HMÚ Dánsko už oznámilo, že sa na tretej etape HMÚ nezúčastní. V súlade s článkom 2 uvedeného protokolu to znamená, že Dánsko sa považuje za členský štát, pre ktorý platí výnimka. Dôsledky pre Dánsko boli ustanovené v rozhodnutí, ktoré prijali hlavy štátov alebo predsedovia vlád na zasadnutí v Edinburhu v dňoch 11. a 12. decembra 1992. V tomto rozhodnutí sa uvádza, že Dánsko si ponecháva svoje súčasné právomoci v oblasti menovej politiky v súlade so svojimi vnútroštátnymi zákonmi a inými právnymi predpismi vrátane právomocí Danmarks Nationalbank v oblasti menovej politiky. Keďže článok 108 zmluvy sa vzťahuje na Dánsko, musí Danmarks Nationalbank spĺňať požiadavky na nezávislosť centrálnej banky. Konvergenčná správa EMI z roku 1998 v závere konštatuje, že táto požiadavka bola splnená. Vzhľadom na osobitné postavenie Dánska sa od roku 1998 konvergenca Dánska nehodnotí. Kým Dánsko neoznámí Rade EÚ, že zamýšľa prijať euro, nie je potrebná právna integrácia Danmarks Nationalbank do Eurosystému a rovnako nie je potrebné prispôbovanie dánskych právnych predpisov.

Podľa Protokolu o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska, ktorý je pripojený k zmluve, Spojené kráľovstvo nie je povinné dovedy, kým neoznámí Rade EÚ svoj úmysel tak učiniť, prejsť do tretej etapy HMÚ. Spojené kráľovstvo oznámilo Rade EÚ 30. októbra 1997, že nezamýšľa prijať euro k 1. januáru 1999 a táto situácia sa nezmenila. Podľa tohto oznámenia sa určité ustanovenia zmluvy (vrátane článkov 108 a 109) a štatútu neuplatňujú na Spojené kráľovstvo. Vzhľadom na uvedené nie je v súčasnosti žiadna právna požiadavka na

zabezpečenie zlučiteľnosti vnútroštátnych právnych predpisov (vrátane Štatútu Bank of England) so zmluvou a štatútom.

Cieľom hodnotenia právnej konvergenencie je uľahčiť Rade EÚ rozhodnutie, či členský štát „splňa podmienky, ktoré sú potrebné na prijatie jednotnej meny“. V právnej oblasti sa tieto podmienky týkajú najmä nezávislosti centrálnej banky a právnej integrácie NCB do Eurosystému.

ŠTRUKTÚRA PRÁVNEHO HODNOTENIA

Právne hodnotenie vychádza v zásade z rovnakého rámca ako predchádzajúce správy ECB a EMI o právnej konvergencii, a to najmä Konvergenčná správa ECB z mája 2007 (o Cypre a Malte), z decembra 2006 (o Českej republike, Estónsku, Cypre, Lotyšsku, Maďarsku, Malte, Poľsku, Slovensku a Švédsku), z mája 2006 (o Litve a Slovinsku), z roku 2004 (o Českej republike, Estónsku, Cypre, Lotyšsku, Litve, Maďarsku, Malte, Poľsku, Slovinsku, Slovensku a Švédsku), z roku 2002 (o Švédsku) a z roku 2000 (o Grécku a Švédsku) a Konvergenčná správa EMI z roku 1998. Zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov sa hodnotí aj vo svetle legislatívnych zmien a doplnení, ktoré boli prijaté pred 13. marcom 2008.

2.2.2 ROZSAH PRISPÔSOBENIA

2.2.2.1 OBLASTI PRISPÔSOBENIA

Na identifikovanie oblastí, v ktorých sa vnútroštátne právne predpisy musia prispôbiť, sa hodnotia tieto otázky:

- zlučiteľnosť s ustanoveniami o nezávislosti NCB v zmluve (článok 108) a štatúte (články 7 a 14.2), ako aj s ustanoveniami o služobnom tajomstve (článok 38 štatútu),
- zlučiteľnosť so zákazom menového financovania (článok 101 zmluvy) a zákazom zvýhodneného prístupu (článok 102 zmluvy) a zlučiteľnosť s požiadavkou na jednotnú písomnú podobu názvu euro, ktorá vyplýva z práva Spoločenstva,

- právna integrácia NCB do Eurosystému (najmä pokiaľ ide o články 12.1 a 14.3 štatútu).

2.2.2.2 „ZLUČITEĽNOSŤ“ VERZUS „ZOSÚLADENIE“

Článok 109 zmluvy vyžaduje, aby vnútroštátne právne predpisy boli „zlučiteľné“ so zmluvou a štatútom; prípadná nezlučiteľnosť sa preto musí odstrániť. Ani prednosť zmluvy a štatútu pred vnútroštátnymi právnymi predpismi, ani charakter nezlučiteľnosti nemajú vplyv na požiadavku plniť si túto povinnosť.

Požiadavka, aby vnútroštátne právne predpisy boli „zlučiteľné“, neznamená, že zmluva vyžaduje „zosúladenie“ štatútov NCB, a to ani medzi sebou, ani so štatútom. Odlišnosti na vnútroštátnej úrovni môžu naďalej pretrvávajúť, pokiaľ nezasahujú do výlučnej právomoci Spoločenstva v menových záležitostiach. Článok 14.4 štatútu umožňuje, aby NCB vykonávali aj iné funkcie, ako sú uvedené v štatúte, pokiaľ nezasahujú do cieľov a úloh ESCB. Ustanovenia, ktoré v štatútoch NCB umožňujú takéto ďalšie funkcie, sú jasným príkladom okolností, za ktorých môžu rozdiely zostať zachované. Z pojmu „zlučiteľnosť“ skôr vyplýva, že vnútroštátne právne predpisy a štatúty NCB je potrebné upraviť tak, aby sa odstránila nezlučiteľnosť so zmluvou a štatútom a aby sa zabezpečil potrebný stupeň integrácie NCB do ESCB. Predovšetkým by sa mali upraviť všetky ustanovenia, ktoré sú v rozpore s požiadavkou na nezávislosť NCB vymedzenou v zmluve a s úlohou NCB ako neoddeliteľnej súčasti ESCB. Na dosiahnutie tohto cieľa preto nepostačuje spoliehať sa iba na prednosť práva Spoločenstva pred vnútroštátnymi právnymi predpismi.

Povinnosť podľa článku 109 zmluvy sa týka iba nezlučiteľnosti s ustanoveniami zmluvy a štatútu. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré sú nezlučiteľné so sekundárnymi právnymi predpismi Spoločenstva, by sa však s týmto sekundárnym právom mali zosúladiť. Prednosť práva Spoločenstva nemá vplyv na povinnosť prispôbiť vnútroštátne právne predpisy. Táto všeobecná požiadavka vyplýva nielen z článku

109 zmluvy, ale aj z judikatúry Súdneho dvora Európskych spoločenstiev.⁵

Spôsob, akým sa majú vnútroštátne právne predpisy upraviť, sa v zmluve ani v štatúte nepredpisuje. Možno to dosiahnuť odkazmi na zmluvu alebo štatút, zapracovaním ich ustanovení s príslušným odkazom, vypustením nezlučiteľných častí alebo kombináciou týchto metód.

Nástrojom na dosiahnutie a udržanie zlučiteľnosti vnútroštátnych právných predpisov so zmluvou a štatútom je okrem iného povinnosť inštitúcií Spoločenstva a členských štátov podľa článku 105 ods. 4 zmluvy a článku 4 štatútu uskutočniť s ECB konzultácie o návrhoch právných predpisov v oblastiach jej pôsobnosti. Rozhodnutie Rady 98/415/ES z 29. júna 1998 o poradení sa s Európskou centrálnou bankou vnútroštátnymi orgánmi ohľadom návrhu právných predpisov⁶ výslovne vyžaduje, aby členské štáty prijali opatrenia nevyhnutné na zabezpečenie súladu s touto povinnosťou.

2.2.3 NEZÁVISLOSŤ NÁRODNÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK

Z hľadiska nezávislosti centrálnych bánk a otázok služobného tajomstva bolo potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy v členských štátoch, ktoré pristúpili k EÚ v roku 2004, tak, aby boli v súlade s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu a nadobudli účinnosť k 1. máju 2004 a upraviť vnútroštátne právne predpisy v členských štátoch, ktoré pristúpili k EÚ v roku 2007, tak, aby boli v súlade s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu a nadobudli účinnosť k 1. januáru 2007. Švédsko bolo povinné vykonať potrebné úpravy tak, aby nadobudli účinnosť k zriadeniu ESCB dňa 1. júna 1998.

⁵ Pozri okrem iného vec 167/73 *Komisia Európskych spoločenstiev/Francúzska republika*, Zb. 1974, s. 359 („Code du Travail Maritime“).

⁶ Ú. v. ES L 189, 3.7.1998, s. 42.

2.2.3.1 NEZÁVISLOSŤ CENTRÁLNEJ BANKY

V novembri 1995 vypracoval EMI zoznam charakteristických znakov nezávislosti centrálnej banky (neskôr podrobne opísaných v konvergenčnej správe z roku 1998), na základe ktorých sa v tom čase hodnotili vnútroštátne právne predpisy členských štátov, najmä štatúty NCB. Koncepcia nezávislosti centrálnych bánk zahŕňa viacero druhov nezávislosti, ktoré sa musia hodnotiť osobitne, a to funkčnú, inštitucionálnu, personálnu a finančnú nezávislosť. V uplynulých rokoch ECB vo svojich stanoviskách tieto aspekty nezávislosti centrálnych bánk ďalej rozpracovala. Tieto aspekty sú základom pre hodnotenie úrovne konvergencie vnútroštátnych právnych predpisov členských štátov, pre ktoré platí výnimka, so zmluvou a štatútom.

FUNKČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Nezávislosť centrálnych bánk nie je samoúčelná, ale je nástrojom na dosiahnutie cieľa, ktorý by mal byť jasne vymedzený a nadradený akýmkoľvek iným cieľom. Funkčná nezávislosť vyžaduje, aby hlavný cieľ každej NCB bol stanovený jasným a právne určitým spôsobom, a aby bol plne v súlade s hlavným cieľom ustanoveným v zmluve, ktorým je cenová stabilita. Takisto si vyžaduje, aby sa NCB poskytli potrebné prostriedky a nástroje na dosiahnutie tohto cieľa, a to nezávisle od akéhokoľvek iného orgánu. Požiadavka zmluvy na nezávislosť centrálnych bánk vyjadruje všeobecne uznávaný názor, že hlavný cieľ cenovej stability dokáže najlepšie zabezpečiť úplne nezávislá inštitúcia s presne vymedzeným mandátom. Nezávislosť centrálnych bánk je úplne zlučiteľná s požiadavkou na zodpovednosť NCB za ich rozhodnutia, čo je významným aspektom zvyšovania dôvery v ich nezávislé postavenie. To zahŕňa aj transparentnosť a dialóg s tretími osobami.

Pokiaľ ide o časový horizont, zo zmluvy jasne nevyplýva, odkedy musia NCB členských štátov, pre ktoré platí výnimka, plniť hlavný cieľ cenovej stability stanovený v článku 105 ods. 1 zmluvy a článku 2 štatútu. V prípade Švédska išlo o to, či táto požiadavka má platiť od okamihu zriadenia ESCB alebo od prijatia eura. V prípade tých

členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004, bolo otáznе, či táto požiadavka má platiť od tohto dňa alebo od prijatia eura. Hoci sa článok 105 ods. 1 zmluvy nevzťahuje na členské štáty, pre ktoré platí výnimka (pozri článok 122 ods. 3 zmluvy), článok 2 štatútu sa na tieto členské štáty vzťahuje (pozri článok 43.1 štatútu). ECB zastáva názor, že povinnosť NCB mať za svoj hlavný cieľ cenovú stabilitu existuje od 1. júna 1998 v prípade Švédska a od 1. mája 2004 a 1. januára 2007 v prípade členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ k týmto dátumom. Vychádza sa pri tom zo skutočnosti, že jedna z hlavných zásad Spoločenstva, a to cenová stabilita (článok 4 ods. 3 zmluvy), sa vzťahuje aj na členské štáty, pre ktoré platí výnimka. Vyplýva to aj z cieľa zmluvy, že všetky členské štáty sa majú snažiť o makroekonomickú konvergenciu vrátane cenovej stability, na čo majú slúžiť aj pravidelné správy ECB a Komisie. Tento záver je založený aj na základnom princípe nezávislosti centrálnych bánk, ktorý je opodstatnený iba v prípade, ak má celkový cieľ udržiavať cenovú stabilitu prednosť.

Hodnotenia krajín v tejto správe sa zakladajú na týchto záveroch týkajúcich sa okamihu vzniku povinnosti NCB členských štátov, pre ktoré platí výnimka, mať za svoj hlavný cieľ cenovú stabilitu.

INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Zásada inštitucionálnej nezávislosti je výslovne vyjadrená v článku 108 zmluvy a článku 7 štatútu. Tieto dva články zakazujú NCB a členom ich orgánov s rozhodovacími právomocami, aby žiadali alebo prijímali pokyny od inštitúcií alebo orgánov Spoločenstva, ktorejkoľvek vlády členského štátu alebo akéhokoľvek iného subjektu. Okrem toho zakazujú inštitúciám a orgánom Spoločenstva a vládam členských štátov, aby sa snažili ovplyvňovať tých členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, ktorých rozhodnutia môžu ovplyvniť plnenie úloh NCB súvisiacich s ESCB.

Či už je NCB štátnou organizáciou, verejnoprávnou inštitúciou zriadenou osobitným zákonom alebo jednoducho akciovou spoločnosťou, vždy existuje riziko, že vlastník môže z titulu takéhoto vlastníctva ovplyvňovať

rozhodovanie týkajúce sa úloh súvisiacich s ESCB. Takýto vplyv, či už uplatňovaný prostredníctvom akcionárskych práv alebo inak, by mohol ovplyvňovať nezávislosť NCB, a preto by sa mal zákonom obmedziť.

ZÁKAZ DÁVAŤ POKYNY

Práva tretích osôb dávať pokyny NCB, ich orgánom s rozhodovacími právomocami alebo ich členom sú nezlučiteľné so zmluvou a štatútom, pokiaľ sa týkajú úloh súvisiacich s ESCB.

Zákaz schvaľovať, pozastavovať, zrušiť alebo odložiť rozhodnutia

Práva tretích osôb schvaľovať, pozastavovať, zrušiť alebo odložiť rozhodnutia NCB sú nezlučiteľné so zmluvou a štatútom, pokiaľ sa týkajú úloh súvisiacich s ESCB.

Zákaz preskúmať právne dôvody rozhodnutia

Právo iných orgánov ako nezávislých súdov preskúmať právne dôvody rozhodnutí NCB, ktoré sa týkajú výkonu úloh súvisiacich s ESCB, je nezlučiteľné so zmluvou a štatútom, nakoľko výkon týchto úloh nesmie byť prehodnocovaný na politickej úrovni. Právo guvernéra z právnych dôvodov pozastaviť výkon rozhodnutí, ktoré boli prijaté orgánmi ESCB alebo NCB s rozhodovacími právomocami, a následne ich predložiť politickým orgánom na konečné rozhodnutie by sa rovnalo vyžadovaniu pokynov od tretích osôb.

Zákaz účasti s právom hlasovať v orgánoch NCB s rozhodovacími právomocami

Účasť zástupcov tretích strán v rozhodovacích orgánoch NCB s právom hlasovať o záležitostiach, ktoré sa týkajú výkonu úloh NCB súvisiacich s ESCB, a to aj v prípade, že tento hlas nie je rozhodujúci, je nezlučiteľná so zmluvou a štatútom.

Zákaz konzultovať rozhodnutia NCB ex ante

Výslovná zákonná povinnosť NCB konzultovať s tretími osobami ex ante dáva týmto osobám formálny mechanizmus na ovplyvňovanie jej konečného rozhodnutia, a preto je nezlučiteľná so zmluvou a štatútom.

Avšak dialóg medzi NCB a tretími osobami, aj keď sa zakladá na zákonnej povinnosti poskytovať informácie a vymieňať si názory, je zlučiteľný s nezávislosťou centrálnych bánk za predpokladu, že:

- nevedie k zasahovaniu do nezávislosti členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami,
- je plne rešpektované osobitné postavenie guvernérov v ich funkcii členov Generálnej rady ECB, a
- sú dodržané požiadavky na zachovávanie služobného tajomstva vyplývajúce zo štatútu.

Schválenie konania členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami

Zákonné ustanovenia týkajúce sa schválenia konania členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami (napríklad v súvislosti s účtovníctvom) tretími osobami (napríklad vládou) by mali obsahovať primerané záruky na to, aby takáto právomoc neovplyvňovala schopnosť daného individuálneho člena NCB nezávisle prijímať rozhodnutia vo vzťahu k úlohám týkajúcim sa ESCB (alebo vykonávať rozhodnutia prijaté na úrovni ESCB). Odporúča sa, aby sa do štatútov NCB na tieto účely zapracovalo výslovné ustanovenie.

PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ďalšou zárukou nezávislosti centrálnych bánk je ustanovenie štatútu o zaručení trvania funkčného obdobia členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami. Guvernéri sú členmi Generálnej rady ECB. Článok 14.2 štatútu ustanovuje, že štatúty NCB musia najmä ustanoviť minimálne funkčné obdobie guvernéra v dĺžke piatich rokov. Toto ustanovenie chráni aj pred svojvoľným odvolaním guvernéra tým, že ustanovuje, že guvernéra možno z funkcie odvolať, len ak prestal spĺňať podmienky požadované pre výkon svojej funkcie, alebo ak sa dopustil závažného pochybenia, s možnosťou predložiť vec Súdnemu dvoru Európskych spoločenstiev. Štatúty NCB musia toto ustanovenie spĺňať nižšie uvedeným spôsobom.

Minimálna dĺžka funkčného obdobia guvernéra

Štatúty NCB musia v súlade s článkom 14.2 štatútu ustanoviť minimálne trvanie funkčného obdobia guvernéra v dĺžke piatich rokov. Tým sa nevylučuje dlhšie funkčné obdobie, pričom funkčné obdobie na dobu neurčitú nevyžaduje, aby sa štatúty prispôbili, pokiaľ sú dôvody odvolania guvernéra v súlade s dôvodmi uvedenými v článku 14.2 štatútu. V prípade zmien a doplnení štatútov NCB by novela mala zaručovať trvanie funkčného obdobia guvernéra a ostatných členov orgánov s rozhodovacími právomocami, ktorí sú povinní guvernéra prípadne zastupovať.

Dôvody na odvolanie guvernéra

Štatúty NCB musia zaručovať, že guvernéra nemožno odvolať z iných dôvodov ako tých, ktoré ustanovuje článok 14.2 štatútu. Účelom tejto požiadavky je zabrániť orgánom, ktoré guvernéra menujú, najmä vláde a parlamentu, aby guvernéra odvolali na základe vlastného uváženia. Štatúty NCB by mali obsahovať buď dôvody na odvolanie, ktoré sú zlučiteľné s dôvodmi, ktoré ustanovuje článok 14.2 štatútu, alebo by nemali ustanovovať žiadne dôvody na odvolanie (nakolko článok 14.2 je priamo uplatniteľný).

Zaručenie trvania funkčného obdobia a dôvody na odvolanie členov orgánov národných centrálnych bánk s rozhodovacími právomocami, iných ako guvernéra, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB

Personálna nezávislosť by bola ohrozená, ak by sa rovnaké pravidlá pre zaručenie trvania funkčného obdobia a dôvody na odvolanie guvernéra nevzťahovali aj na ostatných členov rozhodovacích orgánov NCB, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB.⁷ Viaceré ustanovenia zmluvy a štatútu vyžadujú porovnateľnú záruku trvania funkčného obdobia. Článok 14.2 štatútu neobmedzuje zaručenie trvania funkčného obdobia len na guvernéra, keďže článok 108 zmluvy a článok 7 štatútu sa vzťahuje na „členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami“, a nie menovite na guvernéra. Týka sa to najmä prípadu, keď guverner je medzi svojimi kolegami s rovnakým hlasovacím právom prvým medzi

rovnými, alebo keď títo ostatní členovia sú povinní guvernéra zastupovať.

Právo na súdne preskúmanie

Členovia orgánov NCB s rozhodovacími právomocami musia mať právo predložiť akékoľvek rozhodnutie o svojom odvolaní na posúdenie nezávislému súdu, aby sa obmedzila politicky motivovaná voľnosť uváženia pri hodnotení dôvodov na ich odvolanie.

Článok 14.2 štatútu ustanovuje, že guverner NCB, ktorý bol odvolaný zo svojej funkcie, môže predložiť toto rozhodnutie Súdnemu dvoru Európskych spoločenstiev. Vnútroštátne právne predpisy by mali buď odkazovať na štatút, alebo by nemali obsahovať zmienku o práve predložiť toto rozhodnutie Súdnemu dvoru Európskych spoločenstiev (nakolko článok 14.2 je priamo uplatniteľný).

Vnútroštátne právne predpisy by mali ustanoviť aj právo na súdne preskúmanie vnútroštátnymi súdmi v prípade rozhodnutia o odvolaní ostatných členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB. Toto právo môže byť ustanovené buď vo všeobecných právnych predpisoch, alebo upravené vo forme osobitného ustanovenia. Aj v prípade, keď možno povedať, že toto právo je vo všeobecných právnych predpisoch ustanovené, na zabezpečenie právnej istoty by sa žiadalo, aby bolo takéto právo na súdne preskúmanie osobitne upravené.

7 Pozri: odsek 8 stanoviska ECB CON/2004/35 zo 4. novembra 2004 na žiadosť maďarského ministerstva financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Magyar Nemzeti Bank; odsek 8 stanoviska ECB CON/2005/26 zo 4. augusta 2005 na žiadosť Národnej banky Slovenska k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v znení neskorších predpisov a o zmene a doplnení niektorých zákonov; odsek 3.3 stanoviska ECB CON/2006/44 z 25. augusta 2006 na žiadosť Banca d'Italia k zmenenému a doplnenému štatútu Banca d'Italia; odsek 2.6 stanoviska ECB CON/2006/32 z 22. júna 2006 na žiadosť francúzskeho senátu k návrhu zákona o Banque de France a odseky 2.3 a 2.4 stanoviska ECB CON/2007/6 zo 7. marca 2007 na žiadosť nemeckého ministerstva financií k návrhu ôsmeho zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Deutsche Bundesbank.

Ochrana pred konfliktom záujmov

Personálna nezávislosť vyžaduje aj zabezpečenie toho, aby medzi povinnosťami členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami vo vzťahu k ich NCB (ako aj guvernérov vo vzťahu k ECB) a inými funkciami takýchto členov orgánov s rozhodovacími právomocami, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB, nemohol vzniknúť konflikt záujmov, ktorý by mohol ohroziť ich personálnu nezávislosť. Principiálnou záležitosťou je, že členstvo v orgáne s rozhodovacími právomocami, ktorý sa zúčastňuje na výkone úloh súvisiacich s ESCB, je nezlučiteľné s výkonom iných funkcií, ktoré by mohli viesť ku konfliktu záujmov. Členovia orgánov s rozhodovacími právomocami predovšetkým nesmú vykonávať funkciu ani mať záujem, ktorý by mohol ovplyvniť ich činnosti, či už prostredníctvom funkcie v rámci výkonnej alebo zákonodarnej moci štátu, resp. na regionálnej alebo miestnej úrovni verejnej správy, alebo prostredníctvom účasti v podnikateľských subjektoch. Osobitná pozornosť by sa mala venovať tomu, aby sa zabránilo konfliktom záujmov v prípade členov orgánov s rozhodovacími právomocami, ktorí nezastávajú výkonné funkcie.

FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Aj v prípade, ak by bola NCB úplne nezávislá z funkčného, inštitucionálneho a personálneho hľadiska (čo jej zaručuje štatút NCB), jej celková nezávislosť by mohla byť ohrozená, ak by nemohla autonómne používať dostatok finančných zdrojov na plnenie svojho mandátu (t. j. na výkon úloh súvisiacich s ESCB, ktorý od nej vyžaduje zmluva a štatút.)

Členské štáty nesmú dostať svoje NCB do situácie, že by na výkon svojich úloh súvisiacich s ESCB alebo s Eurosystémom nemali dostatok finančných zdrojov. Treba poznamenať, že články 28.1 a 30.4 štatútu umožňujú vyzvať NCB na doplnenie základného imania ECB a na ďalšie prevody do devízových rezerv⁸. Článok 33.2 štatútu okrem toho ustanovuje⁹, že v prípade, ak ECB zaznamená stratu, ktorá nemôže byť v plnej miere započítaná voči všeobecnému rezervnému fondu, Rada

guvernérov ECB môže rozhodnúť, že zostávajúca strata sa započíta voči menovému príjmu príslušného finančného roka pomerne a až do výšky súm pridelených jednotlivým NCB. Zásada finančnej nezávislosti vyžaduje, aby dodržiavanie týchto ustanovení nenarušovalo schopnosť NCB vykonávať svoje funkcie.

Zo zásady finančnej nezávislosti okrem toho vyplýva, že NCB musia mať dostatok prostriedkov nielen na plnenie úloh súvisiacich s ESCB, ale aj na výkon svojich vlastných vnútroštátnych úloh (t. j. na financovanie svojej administratívy a vlastných činností).

Koncepcia finančnej nezávislosti by sa preto mala hodnotiť z hľadiska toho, či je akákoľvek tretia osoba schopná priamo alebo nepriamo uplatňovať svoj vplyv nielen na úlohy NCB, ale aj na jej schopnosť (chápanú prevádzkovo z hľadiska pracovných síl, ako aj finančne z hľadiska primeraných finančných zdrojov) plniť svoj mandát. V tejto súvislosti sú osobitne dôležité nasledujúce aspekty finančnej nezávislosti, pričom niektoré z nich sa upresnili

8 Článok 30.4 štatútu sa uplatňuje iba v rámci Eurosystému.

9 Článok 33.2 štatútu sa uplatňuje iba v rámci Eurosystému.

10 Zásadnými stanoviskami ECB v tejto oblasti sú:

- stanovisko CON/2002/16 z 5. júna 2002 na žiadosť írskoho ministerstva financií k návrhu zákona o Central Bank and Financial Services Authority of Ireland Bill, 2002;
- stanovisko CON/2003/22 z 15. októbra 2003 na žiadosť fínskeho ministerstva financií k vládnomu návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Suomen Pankki a ostatné súvisiace zákony;
- stanovisko CON/2003/27 z 2. decembra 2003 na žiadosť rakúskeho federálneho ministerstva financií k návrhu federálneho zákona o Národnej nadácii pre výskum, technológiu a rozvoj;
- stanovisko CON/2004/1 z 20. januára 2004 na žiadosť hospodárskeho výboru fínskeho parlamentu k vládnomu návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Suomen Pankki a ostatné súvisiace zákony;
- stanovisko CON/2006/38 z 25. júla 2006 na žiadosť Bank of Greece k návrhu ustanovenia o právomociach Bank of Greece v oblasti ochrany spotrebiteľa;
- stanovisko CON/2006/47 z 13. septembra 2006 na žiadosť českého ministerstva priemyslu a obchodu k novele zákona o Českej národnej banke;
- stanovisko CON/2007/8 z 21. marca 2007 na žiadosť českého ministerstva priemyslu a obchodu k niektorým ustanoveniam návrhu zákona, ktorými sa mení a dopĺňa zákon o ochrane spotrebiteľa týkajúci sa Českej národnej banky a
- stanovisko CON/2008/13 z 19. marca 2008 k návrhu zákona, ktorý sa týka reformy gréckeho systému sociálneho zabezpečenia.

len nedávno.¹⁰ Ide o charakteristické znaky finančnej nezávislosti v oblastiach, v ktorých sú NCB vo vzťahu k vonkajším vplyvom najviac zraniteľné.

Stanovovanie rozpočtu

Ak by nejaká tretia osoba mala právomoc určovať alebo ovplyvňovať rozpočet NCB, bolo by to nezlučiteľné s finančnou nezávislosťou, s výnimkou prípadov, keď zákon obsahuje ochrannú klauzulu v tom zmysle, že touto právomocou nie sú dotknuté finančné prostriedky potrebné na výkon úloh NCB súvisiacich s ESCB.

Účtovné pravidlá

Účtovníctvo by sa malo viesť podľa všeobecných účtovných pravidiel alebo podľa pravidiel, ktoré určia orgány NCB s rozhodovacími právomocami. Ak sú takéto pravidlá stanovené tretími osobami, v tom prípade musia prinajmenšom zohľadňovať návrhy orgánov NCB s rozhodovacími právomocami.

Ročná účtovná závierka by mala byť schválená orgánmi NCB s rozhodovacími právomocami za účasti nezávislých audítorov a môže podliehať následnému schváleniu tretími osobami (napríklad vládou, parlamentom). Pokiaľ ide o zisk, orgány NCB s rozhodovacími právomocami by mali mať možnosť o jeho výpočte rozhodovať nezávisle a odborne.

Ak činnosť NCB podlieha kontrole štátneho auditorského orgánu alebo podobného orgánu povereného kontrolou využívania verejných financií, rozsah týchto kontrol by sa mal jasne vymedziť právnym rámcom a nemala by nim byť dotknutá činnosť nezávislých externých audítorov NCB, ako sa ustanovuje v článku 27.1 štatútu. Štátny audit by sa mal vykonávať apoliticky, nezávisle a výlučne odborne.

Rozdelenie zisku, základné imanie národných centrálnych bánk a finančné rezervy

Pokiaľ ide o rozdelení zisku, štatúty NCB môžu predpisovať spôsob, ako sa má zisk

rozdeliť. Ak takéto ustanovenia chýbajú, o rozdelení zisku by mali odborne rozhodovať orgány NCB s rozhodovacími právomocami a toto rozhodnutie by nemalo byť ponechané na voľné uváženie tretích osôb, okrem prípadov, ak výslovná ochranná klauzula stanovuje, že tým nie sú dotknuté finančné prostriedky potrebné na výkon úloh NCB súvisiacich s ESCB.

Členský štát nesmie NCB uložiť zníženie jej základného imania bez predchádzajúceho súhlasu orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, čím sa má zabezpečiť zachovanie dostatočných finančných prostriedkov na plnenie jej mandátu ako člena ESCB podľa článku 105 ods. 2 zmluvy a podľa štatútu. Pokiaľ ide o finančné rezervy alebo finančné zásoby pre výnimočné prípady, NCB musia mať možnosť nezávisle vytvárať finančné rezervy na ochranu reálnej hodnoty svojho kapitálu a aktív.

Finančná zodpovednosť za orgány dohľadu

Niektoré členské štáty majú orgány finančného dohľadu začlenené v rámci svojich NCB. Nie je to problém, ak takéto orgány podliehajú nezávislému rozhodovaniu NCB. Ak však zákon ustanovuje samostatné rozhodovanie takýchto orgánov dohľadu, je dôležité zabezpečiť, aby rozhodnutia prijaté týmito orgánmi neohrozili financovanie NCB ako celku. V takýchto prípadoch by vnútroštátne právne predpisy mali umožniť, aby NCB mali konečnú kontrolu nad všetkými rozhodnutiami orgánov dohľadu, ktoré by mohli ovplyvniť nezávislosť NCB, a najmä ich finančnú nezávislosť.

Autonómia v otázkach zamestnávania

Členské štáty nemôžu obmedzovať spôsobilosť NCB zamestnávať a udržať si kvalifikovaných zamestnancov, ktorí sú potrební na nezávislé vykonávanie úloh zverených NCB zmluvou a štatútom. NCB sa navyše nemôže dostať do postavenia, v ktorom by mala obmedzenú kontrolu nad svojimi zamestnancami, alebo by nad nimi nemala žiadnu kontrolu, alebo do postavenia, v ktorom by bola vláda členského

štátu schopná ovplyvniť politiku NCB v otázkach zamestnávania¹¹.

2.2.3.2 OCHRANA SLUŽOBNÉHO TAJOMSTVA

Povinnosť zachovávať služobné tajomstvo, ktorú zamestnancom ECB a NCB ukladá článok 38 štatútu, môže viesť k prijatiu podobných ustanovení v štatútoch NCB alebo v právnych predpisoch členských štátov. Z prednosti práva Spoločenstva a pravidiel, ktoré sa prijímajú na jeho základe, takisto vyplýva, že vnútroštátne právne predpisy o prístupe tretích osôb k dokumentom nesmú viesť k porušovaniu režimu služobného tajomstva v ESCB.

2.2.4 ZÁKAZ MENOVÉHO FINANCOVANIA A ZVÝHODNENÉHO PRÍSTUPU

Z hľadiska zákazu menového financovania a zákazu zvýhodneného prístupu bolo potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy v členských štátoch, ktoré pristúpili k EÚ v roku 2004, tak aby boli v súlade s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu a nadobudli účinnosť 1. mája 2004 a upraviť vnútroštátne právne predpisy v členských štátoch, ktoré pristúpili k EÚ v roku 2007, tak aby boli v súlade s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu a nadobudli účinnosť 1. januára 2007. Švédsko bolo povinné vykonať potrebné úpravy tak, aby nadobudli účinnosť 1. januára 1995.

2.2.4.1 ZÁKAZ MENOVÉHO FINANCOVANIA

Zákaz menového financovania je ustanovený v článku 101 ods. 1 zmluvy, ktorým sa zakazuje prečerpávanie účtov či získavanie iného druhu úveru v ECB alebo v NCB členských štátov v prospech inštitúcií alebo orgánov Spoločenstva, ústredných vlád, regionálnych, miestnych alebo iných orgánov verejnej moci, iných subjektov spravovaných verejným právom alebo verejnoprávnymi podnikmi členských štátov; ako aj priame odkúpenie ich dlhových cenných papierov ECB alebo NCB. Zmluva obsahuje jednu

výnimku z tohto zákazu: nevzťahuje sa na úverové inštitúcie vo verejnom vlastníctve, s ktorými sa v súvislosti so zabezpečením rezerv centrálnymi bankami musí zaobchádzať rovnako ako so súkromnými úverovými inštitúciami (článok 101 ods. 2 zmluvy). Okrem toho ECB a NCB môžu pôsobiť ako fiškálni zástupcovia vyššie uvedených orgánov verejného sektora (článok 21.2 štatútu). Presný rozsah uplatňovania zákazu menového financovania sa bližšie upravuje v nariadení Rady (ES) č. 3603/93 z 13. decembra 1993, ktorým sa stanovujú definície na uplatňovanie zákazov uvedených v článkoch 104 a 104b ods. 1 zmluvy¹² (teraz články 101 a 103 ods. 1), z ktorého jasne vyplýva, že zákaz zahŕňa akékoľvek financovanie záväzkov verejného sektora voči tretím osobám.

¹¹ Pozri stanovisko ECB CON/2008/9 na žiadosť nemeckého ministerstva financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Deutsche Bundesbank; tiež stanovisko ECB CON/2008/10 z 21. februára 2008 na žiadosť talianskeho ministerstva pre hospodárske vzťahy a financie k niektorým ustanoveniam zákona o ročnom a viacročnom štátnom rozpočte (zákon o rozpočte z roku 2008).

¹² Ú. v. ES L 332, 31.12.1993, s. 1.

Zákaz menového financovania má zásadný význam pri zabezpečení toho, aby sa neohrozil hlavný cieľ menovej politiky (t. j. udržiavanie cenovej stability). Financovanie verejného sektora centrálnou bankou navyše znižuje tlak na fiškálnu disciplínu. Preto sa tento zákaz musí vykladať v širšom význame tak, aby sa zabezpečilo jeho dôsledné uplatňovanie, pričom sa zohľadnia iba určité výnimky, ktoré sú uvedené v článku 101 ods. 2 zmluvy a v nariadení (ES) č. 3603/93. Všeobecný postoj ECB, pokiaľ ide o zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov s týmto zákazom, sa formoval predovšetkým v rámci konzultácií členských štátov s ECB o návrhoch vnútroštátnych právnych predpisov podľa článku 105 ods. 4 zmluvy¹³.

VNÚTROŠTÁTNE PRÁVNE PREDPISY, KTORÝMI SA TRANSPONUJE ZÁKAZ MENOVÉHO FINANCOVANIA

Vo všeobecnosti nie je nevyhnutné, aby sa do vnútroštátnych právnych predpisov transponoval článok 101 zmluvy, doplnený o nariadenie (ES) č. 3603/93, nakoľko oba predpisy sú priamo uplatniteľné. Pokiaľ sú však tieto priamo uplatniteľné predpisy Spoločenstva doslovne transponované do ustanovení vnútroštátnych právnych predpisov, nesmú zužovať rozsah zákazu menového financovania alebo rozširovať rámec výnimiek stanovených právom Spoločenstva. Napríklad vnútroštátne právne predpisy, ktoré predpokladajú, že NCB budú financovať finančné záväzky členského štátu voči medzinárodným finančným inštitúciám (iným ako MMF, ako sa ustanovuje v nariadení (ES) č. 3603/93) alebo voči tretím krajinám, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania.

FINANCOVANIE VEREJNÉHO SEKTORA ALEBO ZÁVÄZKOV VEREJNÉHO SEKTORA VOČI TRETÍM OSOBÁM

Vnútroštátne právne predpisy nesmú požadovať, aby NCB financovala výkon funkcií ostatných subjektov verejného sektora alebo záväzky verejného sektora voči tretím osobám. Napríklad vnútroštátne právne predpisy, ktorými sa NCB oprávňuje alebo sa jej ukladá financovať súdne alebo kvázisúdne orgány,

13 Medzi zásadné stanoviská EMI/ECB v tejto oblasti patria:

- stanovisko CON/95/8 z 10. mája 1995 ku konzultácii švédskeho ministerstva financií podľa článku 109f ods. 6 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva („zmluva“) a článku 5.3 Štatútu EMI („štatút“) o návrhu vládneho zákona, ktorým sa zavádza zákaz menového financovania („zákon“);
- stanovisko CON/97/16 z 27. augusta 1997 ku konzultácii rakúskeho federálneho ministerstva financií podľa článku 109f ods. 6 Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva („zmluva“) a článku 5.3 Štatútu EMI („štatút“) v zmysle rozhodnutia Rady z 22. novembra 1993 (93/717/ES) („rozhodnutie“) o návrhu federálneho zákona o účasti Rakúska na novej dohode o poskytovaní úveru Medzinárodným menovým fondom;
- stanovisko CON/2001/32 z 11. októbra 2001 na žiadosť portugalského ministerstva financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa právny rámec pre úverové inštitúcie a finančné spoločnosti;
- stanovisko CON/2003/27 z 2. decembra 2003 na žiadosť rakúskeho federálneho ministerstva financií k návrhu federálneho zákona o Národnej nadácii pre výskum, technológiu a rozvoj;
- stanovisko CON/2005/1 z 3. februára 2005 na žiadosť talianskeho ministerstva hospodárstva a financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákonný dekrét č. 7 z 25. januára 1999 v znení zákona č. 74 z 25. marca 1999 o naliehavých opatreniach týkajúcich sa účasti Talianska na intervenciách Medzinárodného menového fondu s cieľom čeliť vážnym finančným krízam jeho členských krajín;
- stanovisko CON/2005/24 z 15. júla 2005 na žiadosť ministerstva financií Českej republiky k návrhu zákona o zjednocovaní dozoru nad finančným trhom;
- stanovisko CON/2005/29 z 11. augusta 2005 na žiadosť rakúskeho federálneho ministerstva financií k návrhu federálneho zákona o zaplatení príspevku Rakúska do podielového fondu spravovaného Medzinárodným menovým fondom na podporu rozvojových krajín s nízkym príjmom, ktoré boli postihnuté prírodnou katastrofou;
- stanovisko CON/2005/50 z 1. decembra 2005 na žiadosť Národnej banky Slovenska k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov;
- stanovisko CON/2005/60 z 30. decembra 2005 na žiadosť Lietuvos bankas k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Lietuvos bankas;
- stanovisko CON/2006/4 z 27. januára 2006 na žiadosť Central Bank of Cyprus k návrhu zákona, ktorým sa menia a dopĺňajú zákony o Central Bank of Cyprus z rokov 2002 and 2003;
- stanovisko CON/2006/15 z 9. marca 2006 na žiadosť poľského ministerstva financií k návrhu zákona o dohľade nad finančnými inštitúciami;
- stanovisko CON/2006/17 z 13. marca 2006 na žiadosť slovinského ministerstva financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Banka Slovenije;
- stanovisko CON/2006/23 z 22. mája 2006 na žiadosť Central Bank of Malta k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o Central Bank of Malta;
- stanovisko CON/2006/58 z 15. decembra 2006 na žiadosť Central Bank of Malta k zmenám a doplneniam zákona o Central Bank of Malta;
- stanovisko CON/2007/26 z 27. augusta 2007 na žiadosť poľského ministra financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o garančnom bankovom fonde;
- stanovisko CON/2008/5 zo 17. januára 2008 na žiadosť poľského ministra financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o garančnom bankovom fonde;
- stanovisko ECB CON/2008/10 z 21. februára 2008 na žiadosť talianskeho ministerstva pre hospodárske vzťahy a financie k niektorým ustanoveniam zákona o ročnom a viacročnom štátnom rozpočte (zákon o rozpočte z roku 2008) a
- stanovisko CON/2008/13 z 19. marca 2008 k návrhu zákona, ktorý sa týka reformy gréckeho systému sociálneho zabezpečenia.

ktoré sú od NCB nezávislé a vykonávajú funkcie štátu, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania.

PREVZATIE ZÁVÄZKOV VEREJNÉHO SEKTORA

Vnútroštátne právne predpisy, ktorými sa NCB ukladá prevzatie záväzkov v minulosti nezávislého verejného orgánu z dôvodu vnútroštátnej reorganizácie určitých úloh a povinností (napríklad v súvislosti s prevodom niektorých úloh v oblasti dohľadu na NCB, ktoré v minulosti vykonával štát alebo nezávislé verejné orgány alebo subjekty) bez toho, aby táto NCB bola chránená pred finančnými záväzkami, ktoré vyplývajú z predchádzajúcej činnosti takýchto predtým nezávislých verejných orgánov, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania.

FINANČNÁ PODPORA ÚVEROVÝCH A/ALEBO FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ

Vnútroštátne právne predpisy, ktoré predpokladajú, že NCB budú poskytovať finančné prostriedky úverovým inštitúciám inak ako v súvislosti s úlohami centrálného bankovníctva (ako sú napríklad operácie menovej politiky, operácie v rámci platobných systémov alebo operácie na dočasnú podporu likvidity), najmä podporovať insolventné úverové a/alebo iné finančné inštitúcie, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania. Malo by sa preto zväžiť vloženie odkazov na článok 101 zmluvy.

FINANČNÁ PODPORA SYSTÉMOV OCHRANY VKLADOV A SYSTÉMOV NÁHRAD PRE INVESTOROV

Smernica o systémoch ochrany vkladov¹⁴ a smernica o systémoch náhrad pre investorov¹⁵ ustanovujú, že náklady na financovanie systémov ochrany vkladov a systémov náhrad pre investorov musia niesť samotné úverové inštitúcie, resp. investičné spoločnosti. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré predpokladajú, že NCB budú financovať verejný vnútroštátny systém ochrany vkladov za úverové inštitúcie alebo vnútroštátny systém náhrad pre investorov za investičné spoločnosti, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania, ak takéto financovanie nemá krátkodobý charakter, neriešia sa ním naliehavé

situácie, nie sú ohrozené aspekty systémovej stability a rozhodnutia nie sú ponechané na voľné uváženie NCB. Malo by sa preto zväžiť vloženie odkazov na článok 101 zmluvy.

FUNKCIA FIŠKÁLNEHO ZÁSTUPCU

Článok 21.2 štatútu ustanovuje, že „ECB a národné centrálné banky môžu ... pôsobiť ako finanční zástupcovia“ v prospech „orgánov alebo inštitúcií spoločenstva, ústredných vlád, regionálnych, miestnych alebo iných verejných orgánov, iných subjektov, ktoré sa spravujú verejným právom, alebo verejných podnikov členských štátov“. Účelom článku 21.2 štatútu bolo umožniť NCB, aby po prenose právomoci v oblasti menovej politiky na Eurosystem pokračovali vo vykonávaní služby fiškálneho zástupcu, ktorú tradične poskytujú centrálné banky vládam a iným verejným subjektom bez toho, aby automaticky porušili zákaz menového financovania. Nariadenie (ES) č. 3603/93 ustanovuje tieto výslovné a presne koncipované výnimky zo zákazu menového financovania, ktoré sa týkajú funkcie fiškálneho zástupcu: 1. denné úvery v prospech verejného sektora sú povolené, ak sa obmedzujú na jeden deň a ak nie je možné predĺženie¹⁶; 2. vykonanie platby v prospech účtu verejného sektora predtým, ako sa zaúčtuje na ťarchu banky, ktorá šek prepláca, je povolené, ak od prijatia šeku uplynulo pevne stanovené obdobie, ktoré zodpovedá zvyčajnému obdobiu pre inkaso šekov centrálnou bankou príslušného členského štátu za predpokladu, že akékoľvek nezinkasované šeky v obehu, ktoré môžu vzniknúť, sú výnimočné, sú vystavené na nízku sumu a vyrovnávajú sa za krátke obdobie¹⁷ a 3. držba mincí emitovaných verejným sektorom a zaradených do aktív verejného sektora je povolená, ak suma týchto aktív neprekročí 10 % mincí v obehu¹⁸.

14 Bod odôvodnenia 23 smernice Európskeho parlamentu a Rady 94/19/ES z 30. mája 1994 o systémoch ochrany vkladov (Ú. v. ES L 135, 31.5.1994, s. 5).

15 Bod odôvodnenia 23 smernice Európskeho parlamentu a Rady 97/9/ES z 3. marca 1997 o systémoch náhrad pre investorov (Ú. v. ES L 84, 26.3.1997, s. 22).

16 Pozri článok 4 nariadenia (ES) č. 3603/93.

17 Pozri článok 5 nariadenia (ES) č. 3603/93.

18 Pozri článok 6 nariadenia (ES) č. 3603/93.

Vnútroštátne právne predpisy upravujúce funkciu fiškálneho zástupcu by mali byť v súlade s právom Spoločenstva vo všeobecnosti a konkrétne so zákazom menového financovania. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré umožňujú NCB spravovať vládne vklady a viesť vládne účty, nie sú v súvislosti s otázkou dodržania zákazu menového financovania problematické, pokiaľ neumožňujú poskytnutie úveru, vrátane denného prečerpania. Otázka súladu so zákazom menového financovania vznikne napríklad, keď vnútroštátne právne predpisy umožňujú úročenie vkladov alebo zostatkov bežných účtov nad trhovými hodnotami a nie na ich úrovni alebo pod nimi. Úroveň úročenia, ktorá je nad trhovými hodnotami, fakticky predstavuje ročný úver, čo je v rozpore s cieľom zákazu menového financovania a mohla by preto podkopať cieľ zákazu.

2.2.4.2 ZÁKAZ ZVÝHODNENÉHO PRÍSTUPU

NCB ako verejné orgány nesmú prijímať opatrenia, ktoré verejnému sektoru poskytujú zvýhodnený prístup k finančným inštitúciám, ak takéto opatrenia nie sú založené na dôvodoch obozretnosti. Okrem toho pravidlá pre mobilizáciu alebo založenie dlhových cenných papierov, ktoré prijímajú NCB, sa nesmú použiť ako prostriedok na obchádzanie zákazu zvýhodneného prístupu¹⁹. Právne predpisy členských štátov v tejto oblasti nesmú zakladať takýto zvýhodnený prístup.

Táto správa sa zameriava na zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov prijatých NCB a štátov NCB so zákazom zvýhodneného prístupu ustanoveným v zmluve. Touto správou však nie je dotknuté hodnotenie, či zákony, iné právne predpisy alebo správne opatrenia v členských štátoch neslúžia pod zámienkou obozretnosti ako prostriedok na obchádzanie zákazu zvýhodneného prístupu. Takéto hodnotenie je nad rámec tejto správy.

2.2.5 JEDNOTNÁ PÍSMNÁ PODOBA NÁZVU EURO

Euro je jednotnou menou členských štátov, ktoré ho prijali. V snahe zdôrazniť túto jednotnosť právo Spoločenstva vyžaduje, aby sa slovo „euro“ písalo jednotne v nominatívnej jednotného čísla

vo všetkých právnych predpisoch Spoločenstva, ako aj vo vnútroštátnych právnych predpisoch, pričom sa zohľadní existencia rôznych abecied.

Európska rada na svojom zasadnutí v Madride dňa 15. a 16. decembra 1995 rozhodla, že „názov európskej meny bude euro“, že „názov musí byť rovnaký vo všetkých úradných jazykoch Európskej únie, pričom sa zohľadní existencia rôznych abecied“ a že „osobitný názov euro sa bude používať namiesto druhového názvu „ecu“ používaného v zmluve, ktorý sa týka európskej menovej jednotky“. Európska rada v neposlednom rade rozhodla, že: „Vlády 15 členských štátov dospeli k spoločnej dohode, že toto rozhodnutie predstavuje dohodnutý a konečný výklad príslušných ustanovení zmluvy.“ Táto jednoznačná a konečná dohoda hláv štátov a predsedov vlád členských štátov sa potvrdila vo všetkých právnych predpisoch Spoločenstva týkajúcich sa eura, ktoré vždy používajú jednotnú písomnú podobu názvu euro vo všetkých úradných jazykoch Spoločenstva. Osobitný význam má skutočnosť, že jednotná písomná podoba názvu euro dohodnutá členskými štátmi sa zachovala v menovom práve Spoločenstva²⁰. Nariadenie Rady (ES) č. 2169/2005 z 21. decembra 2005, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 974/98 o zavedení eura²¹ potvrdzuje správnu písomnú podobu jednotnej meny. Po prvé, v nariadení (ES) č. 974/98 sa vo všetkých jazykových verziách ustanovuje, že „názov daný európskej mene je „euro““. Po druhé, všetky jazykové verzie nariadenia (ES) č. 2169/2005 odkazujú na „euro“.

19 Pozri článok 3 ods. 2 a bod odôvodnenia 10 nariadenia Rady (ES) č. 3604/93 z 13. decembra 1993, ktorým sa stanovujú definície na uplatňovanie zákazu zvýhodneného prístupu, uvedeného v článku 104a (teraz článok 102) zmluvy (Ú. v. ES L 332, 31.12.1993, s. 4).

20 Pozri nariadenie Rady (ES) č. 1103/97 zo 17. júna 1997 o určitých ustanoveniach týkajúcich sa zavedenia eura (Ú. v. ES L 162, 19.6.1997, s. 1), nariadenie Rady (ES) č. 974/98 z 3. mája 1998 o zavedení eura (Ú. v. ES L 139, 11.5.1998, s. 1) a nariadenie Rady (ES) č. 2866/98 z 31. decembra 1998 o prepočítaniach kurzoch medzi eurom a menami členských štátov prijímajúcich euro (Ú. v. ES L 359, 31.12.1998, s. 1), všetky tri nariadenia boli zmenené a doplnené v roku 2000 z dôvodu zavedenia eura v Grécku; pozri aj právne akty týkajúce sa euromincí, ktoré prijalo Spoločenstvo v rokoch 1998 a 1999.

21 Ú. v. EÚ L 346, 29.12.2005, s. 1.

V roku 2003 ratifikovali všetky členské štáty rozhodnutie Rady, ktorá zasadala v zložení hláv štátov alebo predsedov vlád, z 21. marca 2003 o zmene a doplnení článku 10.2 Štatútu Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky²², kde sa opätovne v právnom akte, ktorý sa týka primárneho práva, názov jednotnej meny píše vo všetkých jazykových verziách rovnako.

Tento jednoznačný a konečný postoj členských štátov je záväzný aj pre členské štáty, pre ktoré platí výnimka. Článok 5 ods. 3 aktu o podmienkach pristúpenia ustanovuje, že „pokiaľ ide o vyhlásenia alebo rezolúcie alebo iné stanoviská prijaté Európskou radou alebo Radou alebo vo vzťahu k spoločenstvu alebo únii prijaté spoločnou dohodou členských štátov, majú nové členské štáty rovnaké postavenie ako súčasné členské štáty; budú dodržiavať zásady a usmernenia vyplývajúce z týchto vyhlásení, rezolúcií alebo iných stanovísk a prijímú opatrenia potrebné na zabezpečenie ich vykonania“.

Z týchto dôvodov a vzhľadom na výlučnú právomoc Spoločenstva určiť názov jednotnej meny sú akékoľvek odchýlky od tohto pravidla nezlučiteľné so zmluvou a mali by sa odstrániť. Aj keď táto zásada platí pre všetky druhy vnútroštátnych právnych predpisov, hodnotenie uvedené v kapitolách týkajúcich sa jednotlivých krajín sa zameriava na štatúty NCB a zákony o prechode na euro.

2.2.6 PRÁVNA INTEGRÁCIA NÁRODNÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK DO EUROSISTÉMU

Ustanovenia vnútroštátnych právnych predpisov (najmä štatútov NCB, ale aj ostatných právnych predpisov), ktoré by bránili výkonu úloh súvisiacich s Eurosystémom alebo plneniu rozhodnutí ECB, sú nezlučiteľné s efektívnym fungovaním Eurosystému hneď, ako dotknutý členský štát prijme euro. Je preto potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy tak, aby sa zabezpečila ich zlučiteľnosť so zmluvou a štatútom, pokiaľ ide o úlohy súvisiace s Eurosystémom. Na dosiahnutie súladu s článkom 109 zmluvy bolo potrebné upraviť vnútroštátne

právne predpisy tak, aby sa zabezpečila ich zlučiteľnosť ku dňu zriadenia ESCB (v prípade Švédska) a k 1. máju 2004 alebo 1. januáru 2007 (v prípade členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ k týmto dátumom). Zákonné požiadavky týkajúce sa úplnej právnej integrácie NCB do Eurosystému však musia nadobudnúť účinnosť až okamihom, keď sa táto úplná integrácia stane účinnou, t. j. dňom, keď príslušný členský štát, pre ktorý platí výnimka, prijme euro.

V tejto správe sa hodnotia tie hlavné oblasti, v ktorých by zákonné ustanovenia mohli byť prekážkou súladu NCB s požiadavkami Eurosystému. Patria sem ustanovenia, ktoré môžu brániť NCB zúčastňovať sa na uskutočňovaní jednotnej menovej politiky vymedzenej orgánmi ECB s rozhodovacími právomocami, alebo prekážať guvernérovi v plnení jeho povinností člena Rady guvernérov ECB, alebo ktoré nerešpektujú výsady ECB. Rozlišujú sa tieto oblasti: ciele hospodárskej politiky, úlohy, finančné ustanovenia, kurzová politika a medzinárodná spolupráca. Nakoniec sa uvádzajú ostatné oblasti, v ktorých môže byť potrebné prispôsobiť štatúty NCB.

2.2.6.1 CIELE HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

Úplná integrácia NCB do Eurosystému si vyžaduje, aby ciele stanovené v jej štatúte boli zlučiteľné s cieľmi ESCB, ktoré ustanovuje článok 2 štatútu. To okrem iného znamená, že je potrebné prispôsobiť ciele stanovené v štatúte, ktoré majú „národnú príchuť“, napríklad, ak ustanovenia štatútu obsahujú povinnosť uskutočňovať menovú politiku v rámci všeobecnej hospodárskej politiky príslušného členského štátu.

2.2.6.2 ÚLOHY

Úlohy NCB členského štátu, ktorý prijal euro, sú vzhľadom na postavenie tejto NCB ako neoddeliteľnej súčasti Eurosystému dané najmä zmluvou a štatútom. Na zabezpečenie súladu s článkom 109 zmluvy je potrebné porovnať ustanovenia o úlohách v štatútoch NCB s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu

22 Ú. v. EÚ L 83, 1.4.2003, s. 66.

a odstrániť prípadné nezrovnalosti²³. Týka sa to všetkých ustanovení, ktoré by po prijatí eura a integrácii do Eurosystému vytvárali prekážku pri výkone úloh súvisiacich s ESCB, a najmä ustanovení, ktoré by nerešpektovali právomoci ESCB podľa kapitoly IV štatútu.

Vnútroštátne právne predpisy týkajúce sa menovej politiky musia uznať, že menová politika Spoločenstva je úlohou Eurosystému²⁴. Štatúty NCB môžu obsahovať ustanovenia o nástrojoch menovej politiky. Tieto ustanovenia by sa mali porovnať s ustanoveniami zmluvy a štatútu a prípadné nezrovnalosti sa musia odstrániť tak, aby sa zabezpečil súlad s článkom 109 zmluvy.

Vnútroštátne právne predpisy, ktorými sa NCB udeľuje výlučné právo vydávať bankovky, musia uznať, že po prijatí eura má Rada guvernérov ECB výlučné právo povoľovať vydávanie eurobankoviek podľa článku 106 ods. 1 zmluvy a článku 16 štatútu, kým právo vydávať eurobankovky patrí ECB a NCB. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré vládám umožňujú ovplyvňovať záležitosti, ako napríklad nominálnu hodnotu, výrobu, objem a sťahovanie eurobankoviek z obehu, sa takisto musia v závislosti od prípadu buď zrušiť, alebo sa musí uznať právomoc ECB v oblasti eurobankoviek podľa vyššie uvedených ustanovení zmluvy a štatútu. Bez ohľadu na to, ako sú medzi vládami a NCB rozdelené právomoci v oblasti mincí, musia príslušné ustanovenia uznať, že po prijatí eura právomoc schvaľovať objem emisií euromincí patrí ECB.

Pokiaľ ide o správu devízových rezerv²⁵, zmluvu porušujú tie členské štáty, ktoré prijali euro, ale neprevádzajú svoje oficiálne devízové rezervy²⁶ do vlastnej NCB. Okrem toho je právo tretích osôb – napríklad vlády alebo parlamentu – ovplyvňovať rozhodnutia NCB v oblasti správy oficiálnych devízových rezerv nezlučiteľné s tretou zarážkou článku 105 ods. 2 zmluvy. NCB sú ďalej povinné poskytnúť ECB devízové rezervy pomerne k svojmu podielu na upísanom základnom imaní ECB. To znamená, že nesmú existovať žiadne právne prekážky pre prevod devízových rezerv NCB do ECB.

2.2.6.3 FINANČNÉ USTANOVENIA

Finančné ustanovenia v štatúte obsahujú pravidlá týkajúce sa účtovníctva²⁷, auditu²⁸, upisovania základného imania²⁹, prevodu devízových rezerv³⁰ a rozdeľovania menového príjmu³¹. NCB musia byť schopné plniť svoje povinnosti, ktoré pre ne z týchto ustanovení vyplývajú, a preto sa všetky nezlučiteľné vnútroštátne ustanovenia musia zrušiť.

2.2.6.4 KURZOVÁ POLITIKA

Vnútroštátne právne predpisy členského štátu, pre ktorý platí výnimka, môžu ustanovovať, že za kurzovú politiku daného členského štátu zodpovedá vláda a NCB sa zveruje konzultačná a/alebo výkonná úloha. Avšak v okamihu, keď tento členský štát prijme euro, tieto právne predpisy musia zohľadňovať skutočnosť, že zodpovednosť za kurzovú politiku eurozóny v súlade s článkom 111 zmluvy prechádza na Spoločenstvo.

2.2.6.5 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Pre prijatie eura musia byť vnútroštátne právne predpisy zlučiteľné s článkom 6.1 štatútu, ktorý ustanovuje, že o zastupovaní ESCB v oblasti medzinárodnej spolupráce týkajúcej sa úloh, ktorými je poverený Eurosystém, rozhoduje ECB. Okrem toho musia vnútroštátne právne predpisy, ktoré NCB umožňujú zúčastňovať sa na činnosti medzinárodných menových inštitúcií, podmieniť takúto účasť súhlasom ECB (článok 6.2 štatútu).

2.2.6.6 RÔZNE

Okrem vyššie uvedených otázok existujú v niektorých členských štátoch aj iné oblasti, v ktorých je potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy (napríklad v oblasti platobných a zúčtovacích systémov a výmeny informácií).

23 Pozri najmä články 105 a 106 zmluvy a články 3 až 6 a 16 štatútu.

24 Prvá zarážka článku 105 ods. 2 zmluvy.

25 Tretia zarážka článku 105 ods. 2 zmluvy.

26 S výnimkou hotovostných devízových aktív, ktoré si vlády členských štátov môžu ponechať podľa článku 105 ods. 3 zmluvy.

27 Článok 26 štatútu.

28 Článok 27 štatútu.

29 Článok 28 štatútu.

30 Článok 30 štatútu.

31 Článok 32 štatútu.

3 STAV HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE

V porovnaní so situáciou opísanou v dvoch konvergenčných správach zverejnených v roku 2006 niektoré z krajín hodnotených v roku 2006 i v tomto roku dosiahli v oblasti hospodárskej konvergencie pokrok, v mnohých krajinách však vystúpili do popredia závažné problémy, najmä v podobe rastúcej inflácie. Pri čítaní tejto správy je potrebné si uvedomiť, že tri krajiny hodnotené v konvergenčných správach v roku 2006, a to Cyprus, Malta a Slovinsko, už medzitým zaviedli euro. Bulharsko a Rumunsko vstúpili do EÚ 1. januára 2007, v správach v roku 2006 teda hodnotené neboli. Pri priamom porovnávaní výsledkov jednotlivých správ je preto potrebné zohľadniť odlišné zloženie skupiny hodnotených krajín.

Pokiaľ ide o kritérium cenovej stability, z krajín hodnotených v tejto správe dosahujú iba dve priemernú dvanásťmesačnú mieru inflácie nižšiu ako referenčná hodnota a jedna krajina dosahuje úroveň referenčnej hodnoty. V ostatných siedmich krajinách inflácia referenčnú hodnotu prekračuje, v mnohých prípadoch výrazne. Všetkých týchto sedem krajín zaznamenalo v posledných rokoch či mesiacoch výrazný nárast inflácie, niektoré krajiny dosiahli najvyššie hodnoty za posledné desaťročie. Čo sa týka rozpočtového hospodárenia predmetných desiatich členských štátov, na štyri krajiny sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. Tieto štyri krajiny zaznamenávali nadmerný deficit aj v roku 2006. Podiel rozpočtového deficitu na HDP nižší ako trojpercentná referenčná hodnota stanovená v zmluve alebo rozpočtový prebytok dosahovalo v roku 2006 sedem z krajín hodnotených v tejto správe, v roku 2007 to bolo osem krajín. S výnimkou jednej krajiny je podiel dlhu verejnej správy na HDP vo všetkých hodnotených krajinách nižší ako referenčná hodnota 60 % a vo väčšine krajín sa tento podiel od roku 2006 ďalej znižoval. Čo sa týka kritéria výmenných kurzov, štyri z mien hodnotených v tejto správe sa zúčastňujú na mechanizme ERM II, pričom všetky štyri boli jeho účastníkmi aj v roku 2006. Pokiaľ ide o konvergenciu dlhodobých úrokových mier, sedem z krajín hodnotených v tejto správe

dosahuje úroveň nižšiu ako referenčná hodnota, čo je rovnaký počet krajín ako v roku 2006.

Pri hodnotení plnenia konvergenčných kritérií má rozhodujúci význam udržateľnosť. Zavádzanie eura je neodvolateľný proces. Konvergenca sa preto musí dosahovať trvalým spôsobom, nielen v danom čase. Na dosiahnutie vysokého stupňa udržateľnej konvergencie treba vo všetkých predmetných krajinách naďalej vynakladať značné úsilie. To sa týka predovšetkým potreby dosiahnuť a udržiavať cenovú stabilitu a dobrý stav verejných financií.

Potreba trvalých zmien politiky v mnohých z hodnotených krajín vyplýva z kombinácie tlakov, ktoré spôsobujú viaceré skutočnosti: (i) relatívne rozsiahly sektor verejnej správy, o čom svedčia vysoké pomery verejných výdavkov v porovnaní s krajinami s podobnou úrovňou príjmov na obyvateľa; (ii) predpokladané rýchle a rozsiahle demografické zmeny; (iii) vznikajúci alebo zhoršujúci sa nedostatok pracovných síl v čoraz väčšom počte krajín, pričom veľká časť obyvateľstva je stále nezamestnaná kvôli nesúladu v odbornej kvalifikácii, čo má za následok rýchly rast miezd, ktorý je v niektorých krajinách výrazne rýchlejší ako rast produktivity práce; a (iv) vysoký deficit bežného účtu, ktorý je pritom v mnohých hodnotených krajinách iba čiastočne krytý prílevom priamych zahraničných investícií, čo poukazuje na potrebu zabezpečiť udržateľnosť pozície vo vzťahu k zahraničiu. Navyše, vo väčšine členských štátov hodnotených v tejto správe môže pokračujúca konvergenca v oblasti úrovne príjmov viesť k ďalším tlakom na zvyšovanie cien alebo nominálnych výmenných kurzov.

KRITÉRIUM CENOVEJ STABILITY

V dvanásťmesačnom referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 bola referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability úroveň inflácie 3,2 %. Vypočítala sa pripočítaním 1,5 percentuálneho bodu k neváženému aritmetickému priemeru miery inflácie HICP za posledných dvanásť mesiacov na Malte (1,5 %), v Holandsku (1,7 %) a v Dánsku (2,0 %). Pohľad na výsledky jednotlivých krajín za referenčné

obdobie ukazuje, že dva z desiatich hodnotených členských štátov (Slovensko a Švédsko) mali priemernú mieru inflácie HICP pod hranicou referenčnej hodnoty a Poľsko dosiahlo úroveň referenčnej hodnoty. Inflácia HICP v ostatných siedmich krajinách presiahla referenčnú hodnotu, pričom Bulharsko, Estónsko, Lotyšsko a Litva zaznamenali mimoriadne vysoké odchýlky (pozri súhrnnú tabuľku). Dvanásťmesačná priemerná miera inflácie by sa však mala v nasledujúcich mesiacoch zvýšiť takmer vo všetkých predmetných krajinách.

Súhrnná tabuľka Ukazovatele hospodárskej konvergencie

		Cenová stabilita	Rozpočtová pozícia verejnej správy			Výmenný kurz		Dlhodobá úroková miera
		Inflácia HICP ¹⁾	Krajina s nadmerným deficitom ²⁾	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy ³⁾	Hrubý dlh verejnej správy ³⁾	Mena zúčastnená na ERM II ²⁾	Výmenný kurz voči euru ^{4), 5)}	Dlhodobá úroková miera ¹⁾
Bulharsko	2006	7,4	-	3,0	22,7	nie	0,0	4,2
	2007	7,6	nie	3,4	18,2	nie	0,0	4,5
	2008	9,4 ¹⁾	nie ²⁾	3,2	14,1	nie ²⁾	0,0 ⁴⁾	4,7 ¹⁾
Česká republika	2006	2,1	áno	-2,7	29,4	nie	4,8	3,8
	2007	3,0	áno	-1,6	28,7	nie	2,0	4,3
	2008	4,4 ¹⁾	áno ²⁾	-1,4	28,1	nie ²⁾	8,4 ⁴⁾	4,5 ¹⁾
Estónsko	2006	4,4	nie	3,4	4,2	áno	0,0	... ⁷⁾
	2007	6,7	nie	2,8	3,4	áno	0,0	... ⁷⁾
	2008	8,3 ¹⁾	nie ²⁾	0,4	3,4	áno ²⁾	0,0 ⁴⁾	... ⁷⁾
Lotyšsko	2006	6,6	nie	-0,2	10,7	áno	0,0	4,1
	2007	10,1	nie	0,0	9,7	áno	-0,5	5,3
	2008	12,3 ¹⁾	nie ²⁾	-1,1	10,0	áno ²⁾	0,4 ⁴⁾	5,4 ¹⁾
Litva	2006	3,8	nie	-0,5	18,2	áno	0,0	4,1
	2007	5,8	nie	-1,2	17,3	áno	0,0	4,5
	2008	7,4 ¹⁾	nie ²⁾	-1,7	17,0	áno ²⁾	0,0 ⁴⁾	4,6 ¹⁾
Maďarsko	2006	4,0	áno	-9,2	65,6	nie	-6,5	7,1
	2007	7,9	áno	-5,5	66,0	nie	4,9	6,7
	2008	7,5 ¹⁾	áno ²⁾	-4,0	66,5	nie ²⁾	-2,7 ⁴⁾	6,9 ¹⁾
Poľsko	2006	1,3	áno	-3,8	47,6	nie	3,2	5,2
	2007	2,6	áno	-2,0	45,2	nie	2,9	5,5
	2008	3,2 ¹⁾	áno ²⁾	-2,5	44,5	nie ²⁾	6,3 ⁴⁾	5,7 ¹⁾
Rumunsko	2006	6,6	-	-2,2	12,4	nie	2,6	7,2
	2007	4,9	nie	-2,5	13,0	nie	5,4	7,1
	2008	5,9 ¹⁾	nie ²⁾	-2,9	13,6	nie ²⁾	-10,3 ⁴⁾	7,1 ¹⁾
Slovensko	2006	4,3	áno	-3,6	30,4	áno	3,5	4,4
	2007	1,9	áno	-2,2	29,4	áno	9,3 ⁶⁾	4,5
	2008	2,2 ¹⁾	áno ²⁾	-2,0	29,2	áno ²⁾	2,5 ⁴⁾	4,5 ¹⁾
Švédsko	2006	1,5	nie	2,3	45,9	nie	0,3	3,7
	2007	1,7	nie	3,5	40,6	nie	0,0	4,2
	2008	2,0 ¹⁾	nie ²⁾	2,7	35,5	nie ²⁾	-1,6 ⁴⁾	4,2 ¹⁾
Referenčná hodnota ⁸⁾		3,2%		-3%	60%			6,5%

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

1) Priemerná ročná percentuálna zmena. Údaje za rok 2008 sa týkajú obdobia od apríla 2007 do marca 2008.

2) Údaje na konci obdobia. Údaje za rok 2008 sa týkajú obdobia do dňa uzávierky štatistických údajov uvedených v tejto správe (18. apríl 2008).

3) V percentách HDP. Prognóza Európskej komisie na rok 2008 z jari 2008.

4) Priemerná ročná percentuálna zmena. Údaje za rok 2008 sú vypočítané ako percentuálna zmena priemeru za obdobie od 1. januára 2008 do 18. apríla 2008 v porovnaní s priemerom za rok 2007.

5) Kladné číslo označuje zhodnotenie voči euru, záporné číslo znehodnotenie voči euru.

6) S účinnosťou od 19. marca 2007 bola centrálna parita slovenskej koruny v rámci ERM II revalvovaná o 8,5 %.

7) V prípade Estónska dlhodobá úroková miera nie je k dispozícii.

8) Referenčná hodnota sa v prípade inflácie HICP a dlhodobých úrokových mier týka obdobia od apríla 2007 do marca 2008 a v prípade rozpočtového salda a dlhu verejnej správy roku 2007.

Čo sa týka vývoja za posledných desať rokov, väčšina krajín strednej a východnej Európy spočiatku zaznamenávala pokles inflácie z vysokých hodnôt na konci deväťdesiatych rokov. V rôznych časových obdobiach od roku 2003 do roku 2005 sa však inflácia v mnohých krajinách znova zvýšila, najmä v Bulharsku, Estónsku, Lotyšsku a Litve. V Rumunsku a na Slovensku inflácia po dosiahnutí vysokých hodnôt v roku 2003 vykazovala prevažne klesajúci trend, zdá sa však, že tento trend sa nedávno obrátil. Vo Švédsku bola inflácia počas väčšiny tohto obdobia aj naďalej pomerne nízka.

Tento vývoj inflácie prebiehal väčšinou v prostredí dynamických hospodárskych podmienok, odrážal však aj vonkajšie faktory. Pokiaľ ide o domáci vývoj, v mnohých hodnotených krajinách prispel k inflačným tlakom rastúci domáci dopyt. Súkromná spotreba je vysoká vo všetkých krajinách, a to vďaka výraznému rastu disponibilného dôchodku, zrýchľujúcemu sa rastu objemu úverov a nízkym úrokovým mieram. Vo väčšine hodnotených krajín sa tiež výrazne zvýšila investičná aktivita, k čomu prispievali vysoké zisky, nízke reálne úrokové miery, prílev priamych zahraničných investícií a priaznivé vyhliadky v oblasti dopytu. Investície však nielen prispeli k dopytovým tlakom (najmä v stavebnom sektore), ale zároveň pomohli zvýšiť ponuku predmetných ekonomík. Rýchly rast zamestnanosti v spojení s odlevom pracovných síl do ďalších krajín EÚ vedie v mnohých z hodnotených krajín k značnému zhoršovaniu situácie na trhu práce. Následne sa začína objavovať, resp. prehľbovať nedostatok pracovných síl, čo vyvíja tlak na rast miezd, ktorý je v niektorých krajinách výrazne rýchlejší ako rast produktivity práce, a to najmä v najrýchlejšie rastúcich ekonomikách. Nie všetky z hodnotených ekonomík však zaznamenávajú rýchly rast. Hlavnou výnimkou je Maďarsko, ktoré aj naďalej zaznamenáva pomerne nevýrazný hospodársky rast, čo je odrazom krátkodobých vplyvov súboru opatrení v oblasti rozpočtovej konsolidácie a vyrovňovania makroekonomických nerovnováh (v spojení s rozpočtovým deficitom a deficitom zahraničného obchodu). V mnohých

hodnotených krajinách tiež rast inflácie výrazne ovplyvnili zmeny regulovaných cien a nepriamych daní.

Najvýznamnejším externým faktorom rastu inflácie však bolo zvyšovanie cien energií a potravín, ktoré malo na väčšinu krajín strednej a východnej Európy značný dopad, keďže tieto zložky majú v spotrebnom koši týchto krajín pomerne vysoký podiel. V niektorých krajinách s pružným výmenným kurzom však tento nárast cien stlmilo zhodnocovanie meny. Výnimkou je v tomto prípade Rumunsko, kde od polovice roka 2007 k rastu inflácie prispieva znedhodnocovanie meny.

Čo sa týka vývoja v budúcnosti, dostupné prognózy významných medzinárodných inštitúcií naznačujú, že inflácia vo väčšine krajín v roku 2008 pravdepodobne vzrastie, pričom v roku 2009 by mala znova klesať. Z prieskumov inflačných očakávaní (napríklad od Európskej komisie) a najnovších mzdových dohôd vyplýva, že rast inflácie začína mať v niekoľkých krajinách vplyv na inflačné očakávania. Je tu teda značné riziko, že nedávne a očakávané budúce jednorazové zvyšovanie cien potravín a energií bude mať za následok dlhodobejší rast cien, a to prostredníctvom sekundárnych vplyvov na mzdy alebo nepriamych vplyvov na ceny v ostatných sektoroch hospodárstva, napríklad v službách. Napriek spomaleniu rastu niektorých ekonomík je rast domáceho i zahraničného dopytu celkovo aj naďalej výrazný a na trhu práce je stále nedostatok pracovných síl. Okrem toho dôvodom zvyšovania inflácie v nasledujúcich rokoch pravdepodobne v mnohých krajinách zostanú ďalšie zmeny regulovaných cien a nepriamych daní (čiastočne v súvislosti s harmonizáciou spotrebných daní v EÚ). V mnohých hodnotených členských štátoch okrem toho pozitívne očakávania v oblasti príjmov a ziskov zvyšujú riziko nadmerného rastu cien na trhoch s úvermi a aktívami.

V dlhodobejšom výhľade by mal proces dobiehania vo všetkých hodnotených krajinách okrem Švédska viesť k reálnemu zhodnocovaniu

meny, najmä v krajinách, kde sú HDP na obyvateľa a cenová úroveň stále podstatne nižšie než v eurozóne. V závislosti od kurzového režimu by sa toto reálne zhodnocovanie mohlo prejavovať vyššou infláciou alebo nominálnym zhodnocovaním meny. Presný rozsah vplyvu tohto procesu je však ťažké odhadnúť. V prípade ekonomík s nominálnou apreciáciou výmenného kurzu je analýza, ako by fungovali v podmienkach neodvolateľne stanovených pevných výmenných kurzov, v každom prípade zložitejšia.

Prostredie umožňujúce dosahovať udržateľnú cenovú stabilitu si bude v krajinách hodnotených v tejto správe vyžadovať vyrovnanú rozpočtovú politiku a umiernený mzdový rast, najmä vzhľadom na nedávne zvýšenie inflačných očakávaní v niektorých z týchto krajín. Na udržanie, posilnenie, resp. vytvorenie prostredia podporujúceho cenovú stabilitu bude vo väčšine prípadov nevyhnutné vynakladať ďalšie úsilie v oblasti rozpočtovej politiky a najmä uberať sa cestou dôveryhodnej konsolidácie. Rast miezd by nemal prekračovať rast produktivity práce a mal by zohľadňovať situáciu na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. V záujme zvýšenia pružnosti a udržiavania priaznivých podmienok na hospodársky rast a rast zamestnanosti treba okrem toho pokračovať v reformnom úsilí v oblasti trhu tovarov a služieb a trhu práce. A nakoniec, na dosiahnutie trvalej konvergenie smerujúcej k cenovej stabilite je rozhodujúcim aspektom vo všetkých krajinách uskutočňovanie menovej politiky zameranej na stabilitu. V tomto smere sa od krajín zúčastnených na ERM II očakáva plnenie hospodársko-politických záväzkov vyplývajúcich z ich vstupu do ERM II.

KRITÉRIUM ROZPOČTOVEJ POZÍCIE

Pokiaľ ide o stav štátneho rozpočtu v desiatich hodnotených členských štátoch, na štyri z nich (Českú republiku, Maďarsko, Poľsko a Slovensko) sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V roku 2007 malo deficit vyšší ako 3 % HDP len Maďarsko, v Českej republike, v Poľsku a na Slovensku bol pod touto hranicou.

Rozpočtový deficit v roku 2007 zaznamenali aj Litva a Rumunsko. Tri ďalšie krajiny (Bulharsko, Estónsko a Švédsko) naopak dosiahli prebytok rozpočtového hospodárenia, zatiaľ čo rozpočet Lotyšska bol vyrovnaný. Na rok 2008 Európska komisia predpovedá ďalší rozpočtový prebytok v Bulharsku, Estónsku a Švédsku, aj keď jeho výška v pomere k HDP sa vo všetkých troch krajinách má znížiť. V prípade Českej republiky, Maďarska a Slovenska sa prognózuje nižší deficit, v Lotyšsku, Litve, Poľsku a Rumunsku sa naopak očakáva jeho zvýšenie. V Maďarsku by mal pomer deficitu k HDP podľa prognóz zostať nad úrovňou referenčnej hodnoty 3 % (súhrnná tabuľka).

Pokiaľ ide o dlh verejnej správy, v roku 2007 referenčnú hodnotu 60 % HDP prekročilo len Maďarsko, kde dlh od predchádzajúceho roka vzrástol o 0,4 percentuálneho bodu na 66,0 % HDP. V ostatných krajinách bola miera zadlženosti nižšia, od 40 % do 50 % HDP v Poľsku a Švédsku, okolo 30 % HDP v Českej republike a na Slovensku, a v ostatných piatich krajinách ešte menej.

Pri hodnotení obdobia 1998 až 2007 vidieť, že pomer dlhu verejnej správy k HDP výrazne vzrástol v Českej republike (o 13,7 percentuálneho bodu), v Poľsku, Maďarsku, Litve a Lotyšsku bol nárast o poznanie nižší. V Bulharsku, Estónsku, Rumunsku, na Slovensku a vo Švédsku bol pomer dlhu v roku 2007 naopak jednoznačne nižší ako v roku 1998. Zdá sa, že pomer dlhu verejnej správy vo väčšine krajín v posledných rokoch klesol, najmä dôsledkom nižších primárnych deficitov. V Maďarsku začal pomer dlhu v roku 2002 rásť, čím čiastočne zvrátil znižovanie zo začiatku sledovaného obdobia. V Rumunsku pomer dlhu vzrástol v roku 2007. V roku 2008 sa očakáva nárast pomeru dlhu v Lotyšsku, Maďarsku a Rumunsku. V ostatných krajinách by sa mal pomer dlhu znížiť, resp. zostať stabilný.

Ďalšia fiškálna konsolidácia je potrebná vo väčšine hodnotených krajín, predovšetkým v krajinách, na ktoré sa stále vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ

o existencii nadmerného deficitu. Maďarsko, ktorého deficit v roku 2007 prekročil 3 % HDP, ho musí v rámci záväzného termínu čo najskôr znížiť pod úroveň referenčnej hodnoty. Okrem toho je v krajinách s deficitom štátneho rozpočtu nižším ako referenčná hodnota veľmi dôležitá dostatočne ambiciózna fiškálna konsolidácia, ktorá im umožní dlhodobo plniť svoje strednodobé ciele. Pakt stability a rastu predovšetkým vyžaduje úpravu štrukturálneho salda o 0,5 % HDP ročne, čo je referenčná hodnota pre krajiny zapojené do mechanizmu ERM II, ktoré svoje strednodobé ciele ešte nespĺnili. Takáto konsolidácia zároveň umožní riešiť rozpočtové problémy vyplývajúce zo starnutia obyvateľstva.

V súčasnej situácii sa tiež zdá, že vo viacerých krajinách by bolo vhodné viesť reštriktívnejšiu rozpočtovú politiku, ktorá by im pomohla vyrovnať sa s podstatnou makroekonomickou nerovnovahou.

KRIÉRIUM VÝMENNÉHO KURZU

Spomedzi krajín hodnotených v tejto konvergenčnej správe sa mechanizmu ERM II v súčasnosti zúčastňujú Estónsko, Lotyšsko, Litva a Slovensko. Meny všetkých týchto krajín boli do ERM II pred konvergenčným hodnotením zapojené viac ako dva roky v súlade s článkom 121 zmluvy. Meny ostatných šiestich krajín počas tohto obdobia zostali mimo kurzového mechanizmu.

Dohody o účasti v ERM II sa zakladajú na viacerých záväzkoch zodpovedných orgánov v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sa okrem iného týkajú realizácie zdravej rozpočtovej politiky, podpory umierneného rastu miezd, obmedzovania rastu úverov a uskutočňovania ďalších štrukturálnych reforiem.

V niektorých prípadoch jednotlivé krajiny prijali jednostranné záväzky týkajúce sa udržiavania užšieho fluktuálneho pásma. Pre ECB z týchto jednostranných záväzkov neplynú žiadne dodatočné povinnosti. Predovšetkým bolo akceptované, že Estónsko a Litva do ERM II vstúpia so svojím režimom menovej rady. Lotyšská vláda sa tiež jednostranne

zaviazala udržiavať výmenný kurz latsa na úrovni jeho centrálnej parity voči euru s fluktuálnym pásmom ± 1 %.

V hodnotenom období nebola devalvovaná ani jedna centrálna parita mien v ERM II. S estónskou korunou a litovským litasom sa obchodovalo na úrovni ich príslušnej centrálnej parity. Lotyšský lats vykazoval veľmi nízku mieru volatility voči euru. Až do začiatku roka 2007 sa s ním obchodovalo na úrovni približne 1 % nad centrálnou paritou v ERM II. V polovici februára a v septembri 2007 však vzhľadom na určité napätie na trhu v dôsledku vysokej makroekonomickej nerovnováhy kurz latsa dosiahol spodnú hranicu svojho jednostranne prijatého fluktuálneho pásma. Vláda na toto napätie čiastočne reagovala rozhodnutím realizovať protiinflačný plán, centrálna banka v marci 2007 intervenovala na podporu meny a prijala reštriktívnejšiu menovú politiku. V prípade Slovenska bola volatilita výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru počas väčšiny dvojročného referenčného obdobia pomerne vysoká. Od apríla do júla 2006 bola slovenská mena vystavená prechodnému tlaku na oslabenie kurzu a určitý čas sa s ňou obchodovalo mierne pod úrovňou centrálnej parity v ERM II. Neskôr koruna v dôsledku priaznivých ekonomických fundamentov a priaznivého postoja finančných trhov k tomuto regiónu vstúpila do dlhšieho obdobia zhodnocovania. Národná banka Slovenska v snahe o obmedzenie kurzovej volatility a nadmerného tlaku na trhu intervenovala predajom korún za eurá. Na žiadosť slovenskej vlády, na základe vzájomnej dohody a spoločného postupu, bola centrálna parita slovenskej meny voči euru s účinnosťou od 19. marca 2007 revalvovaná o 8,5 %. Od revalvácie do 18. apríla 2008 sa slovenská koruna pohybovala v rozmedzí od 2,9 % do 8,9 % nad novou centrálnou paritou 35,4424 koruny za euro a koncom referenčného obdobia bola vystavená určitým apreciačným tlakom. Obdobie účasti v ERM II sa celkovo vyznačovalo postupným zhodnocovaním slovenskej koruny voči euru.

Spomedzi mien zatiaľ nezapojených do ERM II sa v hodnotenom období voči euru posilňovali

česká koruna a poľský zloty, podporené priaznivými ekonomickými fundamentmi, ako napr. obmedzenou externou nerovnováhou a vysokým objemom vývozu. Maďarský forint značne kolísal najmä v dôsledku zmeny globálnej averzie k riziku a postoja finančných trhov k tomuto regiónu. Magyar Nemzeti Bank sa 25. februára 2008 po dohode s maďarskou vládou rozhodla zrušiť fluktučné pásmo $\pm 15\%$ okolo centrálnej parity naviazanej na euro a zaviedla flexibilný kurzový režim. Rumunský lev sa až do polovice roka 2007 voči euru výrazne zhodnocoval, podporovaný rýchlym hospodárskym rastom, značným prílevom priamych investícií a širokými úrokovými diferenciálmi voči eurozóne. Trend apreciacie sa následne obrátil a lev výrazne stratil vzhľadom na väčšiu averziu voči riziku na finančných trhoch a rastúce obavy z prehlbujúceho sa deficitu bežného účtu a rastúcej inflácie. V prípade švédskej koruny bola volatilita voči euru relatívne vysoká. Po posilňovaní až do polovice decembra 2006 v podmienkach rýchleho hospodárskeho rastu a priaznivej externej pozície sa švédska koruna voči euru oslabila a obchodovalo sa s ňou okolo úrovne zaznamenatej začiatkom hodnoteného obdobia. Kurz bulharského leva bol na základe režimu menovej rady fixný na úrovni 1,95583 leva za euro.

KRITÉRIUM DLHODOBEJ ÚROKOVEJ MIERY

V dvanásťmesačnom referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 bola referenčná hodnota kritéria dlhodobých úrokových mier 6,5 %. Táto hodnota bola vypočítaná pridaním dvoch percentuálnych bodov k neváženému aritmetickému priemeru dlhodobých úrokových sadzieb troch štátov, ktoré boli použité pri výpočte referenčnej hodnoty kritéria cenovej stability, t. j. Malty (4,8 %), Holandska (4,3 %) a Dánska (4,3 %).

V priebehu referenčného obdobia boli priemerné dlhodobé úrokové miery siedmich z hodnotených členských štátov (Bulharska, Českej republiky, Lotyšska, Litvy, Poľska, Slovenska a Švédska) pod hranicou referenčnej hodnoty (súhrnná tabuľka). Diferenciály dlhodobých úrokových mier voči priemeru eurozóny boli relatívne malé

v Českej republike, Litve, na Slovensku a vo Švédsku. V Poľsku a Lotyšsku boli diferenciály úrokových mier voči eurozóne naopak vyššie a predstavovali 131, resp. 101 bázičských bodov. V Bulharsku na záver referenčného obdobia dosiahli 39 bázičských bodov.

V Rumunsku a Maďarsku dlhodobé úrokové miery počas referenčného obdobia prekračovali referenčnú hodnotu. V Rumunsku dosahovali v priemere 7,1 %, v Maďarsku 6,9 %. Diferenciál desaťročných úrokových mier voči priemeru eurozóny počas referenčného obdobia dosahoval v priemere 273 bázičských bodov v Rumunsku a 260 bázičských bodov v Maďarsku. Obavy z domácej ekonomickej nerovnováhy v Maďarsku a vzniku rozpočtového deficitu a deficitu bežného účtu v Rumunsku prispievali k vysokým diferenciálom úrokových mier dlhodobých dlhopisov.

Vzhľadom na absenciu rozvinutejšieho trhu s dlhopismi v estónskych korunách a nízku úroveň dlhu verejnej správy v Estónsku nie je k dispozícii harmonizovaná dlhodobá úroková miera, čo komplikuje proces hodnotenia konvergenzie pred prijatím eura. Rovnako ako v iných krajinách boli počas referenčného obdobia aj v Estónsku známky ťažkostí súvisiacich s udržateľnosťou konvergenzie. V súčasnosti však celkovo nie sú žiadne náznaky, ktoré by boli natoľko významné, aby boli dôvodom na negatívne hodnotenie.

4 ZHRNUTIE ZA JEDNOTLIVÉ KRAJINY

4.1 BULHARSKO

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Bulharsku 9,4 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,2 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch ďalej zvyšovať.

Z dlhodobejšieho hľadiska bola inflácia spotrebiteľských cien v Bulharsku pomerne nestála, pričom ročný priemer v období rokov 1998 až 2007 predstavoval 7,4 %. Vývoj inflácie v Bulharsku je potrebné vnímať na pozadí intenzívneho rastu produkcie od roku 2000, ale najmä od roku 2004. Rast odmieta na zamestnanca od roku 2001 prekračuje rast produktivity práce a od roku 2006 sa ešte zrýchlil, najmä z dôvodu rýchleho narastania nedostatku pracovných síl na trhu práce. Rast dovozných cien počas celého obdobia rokov 1998 až 2004 kolísal, čo bolo do značnej miery spôsobené fluktuáciami svetových cien komodít a efektívneho výmenného kurzu. Čo sa týka nedávneho vývoja, inflácia HICP vykazovala takmer počas celého roka 2007 rastúci trend a v marci 2008 dosiahla úroveň 13,2 %. Hlavnými faktormi, ktoré sa podpísali pod toto zvýšenie inflácie, boli vysoké ceny potravín a energií, úprava spotrebných daní a silné tlaky na strane dopytu, ktoré následne vytvárali tlak na rast cien a miezd.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 9,1 % až 9,9 % a v roku 2009 5,9 % až 6,0 %. Naďalej však existujú riziká, že odhadovaná inflácia svoj rast ešte zrýchli a tieto riziká sú spojené s vyšším ako očakávaným rastom cien energií, potravín a regulovaných cien. Navyše, veľmi intenzívny rast produkcie a rapidný pokles nezamestnanosti predstavujú riziko ďalšieho zvyšovania jednotkových nákladov práce a vo všeobecnosti aj domácich cien. V súčasnom hospodárskom prostredí s vysokou mierou inflácie a rýchlym

hospodárskym rastom existuje značné riziko, že rast inflácie spôsobený jednorazovými vplyvmi bude mať za následok sekundárne účinky, ktoré by sa mohli premietnuť do ešte výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu inflácie. Je pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa i úroveň cien v Bulharsku sú v porovnaní s eurozónou stále podstatne nižšie, hoci presný rozsah tohto vplyvu sa dá určiť len ťažko.

Na Bulharsko sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 dosiahlo rozpočtový prebytok vo výške 3,4 % HDP, takže bez problémov splnilo referenčnú hodnotu deficitu. Na rok 2008 Európska komisia predpokladá mierny pokles prebytku na 3,2 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2007 klesol na 18,2 % a v roku 2008 by mal ďalej klesať až na 14,1 %, čo je však ešte stále hlboko pod referenčnou hodnotou 60 %. Strednodobý cieľ stanovený v Pakte stability a rastu je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako prebytok očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 1,5 % HDP.

V období od pristúpenia k EÚ dňa 1. januára 2007 do 18. apríla 2008 nebol bulharský lev zapojený do mechanizmu ERM II, ale bol naviazaný na euro v rámci režimu menovej rady, ktorý bol prijatý v júli 1997. V dôsledku uplatňovania režimu menovej rady Bulharská národná banka naďalej aktívne obchodovala na devízovom trhu, pričom v čistom vyjadrení prevládala nákup cudzej meny a bulharská mena nevykazovala žiadne odchýlky od výmenného kurzu 1,95583 leva za euro. Rozdiely krátkodobých úrokových mier a trojmesačnej sadzby EURIBOR boli až do druhého polroku 2007 malé, potom sa ale relatívne zväčšili z dôvodu narastajúcej averzie voči rizikám na finančných trhoch v spojení s obavami trhu zo značnej vonkajšej nerovnováhy v Bulharsku.

V marci 2008 sa reálny výmenný kurz bulharského leva pohyboval výrazne nad

jeho desaťročnými historickými priermi tak bilaterálne voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení. Proces skutočnej hospodárskej konvergenzie však hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje. Pokiaľ ide o ďalší vývoj externého sektora, deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie sa postupne zvyšoval z 2,4 % HDP v roku 2002 na 20,3 % HDP v roku 2007. Hoci vysoký deficit zahraničného obchodu môže čiastočne spôsobovať proces dobiehania úrovne rozvinutejších krajín ekonomikami, ako je napríklad bulharská ekonomika, deficit takéhoto rozsahu môže vzbudzovať obavy o jeho udržateľnosť, najmä ak pretrváva počas dlhšieho obdobia. Čo sa týka financovania, na krytí finančných potrieb bulharského hospodárstva sa od roku 2000 v priemere viac ako v plnej miere podieľal čistý prílev priamych investícií. Za týchto okolností sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny zhoršila z -34,9 % HDP v roku 1998 na -80,00 % HDP v roku 2007. Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier sa počas referenčného obdobia od apríla 2007 do marca 2008 pohybovala na úrovni 4,7 %, to znamená pod referenčnou hodnotou úrokového kritéria. Dlhodobé úrokové miery a ich rozdiel voči výnosom dlhopisov v eurozóne sa v referenčnom období zvýšili.

Vytváranie prostredia podporujúceho udržateľnú konvergenciu v Bulharsku si okrem iného vyžaduje uplatňovanie rozpočtovej politiky, ktorá je dostatočne prísna na to, aby pomohla znížiť inflačné tlaky vyvolávané dopytom a zmierniť makroekonomickú nerovnováhu. Takáto rozpočtová politika si vyžaduje úspory neočakávaných príjmov plynúcich zo systematického plánovania nižších príjmov, ako aj uplatňovanie prísnejších stropov na výdavky. To by znížilo riziko zvyšovania výdavkov podľa vlastného uváženia, ktoré by mohlo prispieť k zvyšovaniu tlakov na domáci dopyt. Pre celkovo mierny vývoj miezd sú dôležité mzdové obmedzenia vo verejnom sektore. Hoci rozpočtová politika by mala aj naďalej podporovať vytváranie nových pracovných miest reformou daňového systému a systému dávok

sociálneho zabezpečenia, musí zabezpečiť, aby zníženie daní bolo sprevádzané obmedzeniami na strane výdavkov, ktoré musí byť okrem iného doplnené účelnejším vynakladaním verejných financií. Okrem toho je potrebné pozorne sledovať rast objemu úverov, ako i vysoký deficit bežného účtu a jeho krytie. Dôležitá bude aj realizácia štrukturálnych reforiem. Predovšetkým bude potrebné zvýšiť investície do ľudského kapitálu, zvýšiť pružnosť trhu práce, vyriešiť nesúlad medzi požiadavkami hospodárskych odvetví na trhu práce s odborným zameraním absolventov vzdelávacích inštitúcií a zlepšiť zamestnateľnosť skupín, ktoré by sa mohli ocitnúť na okraji spoločnosti. Rast miezd by mal byť v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a vývojom v konkurenčných krajinách. Na udržanie ďalšieho hospodárskeho rastu bude Bulharsko potrebovať posilniť aj svoju vnútroštátnu politiku zameranú na zvyšovanie konkurencie na trhu tovarov a služieb, ako aj pokračovať v liberalizácii regulovaných odvetví a v zlepšovaní dopravnej infraštruktúry krajiny. Pokrok v týchto oblastiach spolu s uplatňovaním menovej politiky zameranej na udržiavanie cenovej stability pomôžu dosiahnuť prostredie vedúce k udržateľnej cenovej stabilite, ako i k podpore konkurencieschopnosti a rastu zamestnanosti.

Právne predpisy Bulharska nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky a právnu integráciu do Eurosystému. Bulharsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

4.2 ČESKÁ REPUBLIKA

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Českej republike 4,4 %, čo je značne nad referenčnou hodnotou 3,2 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch ďalej zvyšovať.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidno, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazovala v Českej republike vo všeobecnosti klesajúci trend až do roku 2003, potom sa väčšinou pohybovala na úrovni od 1 % do 3 %; v roku 2007 sa však opäť začala zvyšovať. Vývoj inflácie počas posledných desiatich rokov by sa mal vnímať na pozadí veľmi intenzívneho rastu HDP. Počas celého sledovaného obdobia s výnimkou roku 2005 bol rast odmierny na zamestnanca stále vyšší ako rast produktivity práce. V období rokov 2002 až 2005 sa rast jednotkových nákladov práce výrazne spomalil, avšak v nasledujúcich dvoch rokoch začal opäť stúpať, najmä z dôvodu narastania nedostatku pracovných síl na trhu práce a následného poklesu miery nezamestnanosti. Pokles dovozných cien takmer počas celého sledovaného obdobia vo veľkej miere odzrkadľoval zhodnocovanie efektívneho výmenného kurzu a nárast dovozu z nových trhových ekonomík. Pokiaľ ide o nedávny vývoj, inflácia HICP vykazovala takmer počas celého roka 2007 celkovo rastúci trend, ktorý sa najmä koncom roka zrýchlil. Začiatkom roka 2008 sa inflácia HICP ďalej zvyšovala a v marci dosiahla hodnotu 7,1 %. Tento vývoj odráža najmä značný rast nepriamych daní a regulovaných cien, ako aj vyššie ceny potravín. Okrem toho, tlaky na zvyšovanie nákladov vznikajúce z dôvodu kapacitných obmedzení, najmä na trhu práce, začali prispievať k zvyšovaniu inflácie v Českej republike.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 4,6 % až 6,3 % a v roku 2009 2,7 % až 3,5 %. K zvýšeniu inflácie v roku 2008 významnou mierou prispeje tak rast regulovaných cien, ako i zmeny nepriamych daní (napr. DPH, harmonizácia spotrebných daní z tabakových výrobkov). Riziká ohrozujúce tieto projekcie inflácie sú zhruba vyvážené. Riziká ohrozujúce cenovú stabilitu sú spojené s vyšším ako očakávaným rastom regulovaných cien, ako aj cien energií a potravín. Výrazný rast produkcie a skutočnosť, že sa na trhu práce začína prejavovať nedostatok pracovných

síl, môžu predstavovať riziko rastu inflácie z dôvodu vyššieho ako očakávaného zvyšovania jednotkových nákladov práce a domácich cien vo všeobecnosti. Ďalšie posilňovanie koruny by však mohlo tlmiť cenové tlaky. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu, resp. na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobíjania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa i úroveň cien sú v Českej republike v porovnaní s eurozónou stále nižšie. Presný rozsah vplyvu na infláciu je však ťažké odhadnúť.

Na Českú republiku sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu, pričom konečný termín na jeho nápravu bol stanovený na rok 2008. V referenčnom roku 2007 vykázala Česká republika rozpočtový deficit 1,6 % HDP, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou. Na rok 2008 Európska komisia predpokladá jeho pokles na 1,4 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2007 klesol na 28,7 % a v roku 2008 by mal stúpnuť na 28,1 %, čo je však stále výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. Na dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 1,0 % HDP, je v Českej republike potrebná ďalšia rozpočtová konsolidácia. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v rokoch 2006 a 2007 nebol pomer deficitu k HDP vyšší ako pomer verejných investícií k HDP. Čo sa týka udržateľnosti verejných financií, zdá sa, že v tejto oblasti je Česká republika vystavená veľkému riziku.

Počas dvojročného referenčného obdobia od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 nebola česká koruna zapojená do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ňou v režime pružného výmenného kurzu. V tomto období až do polovice roka 2007 koruna voči euru kolísala, ale potom sa začala prudko zhodnocovať v dôsledku priaznivého vývoja ekonomických fundamentov, ako je dynamický hospodársky

rast, zmiernenie vonkajšej nerovnováhy a vysoká exportná výkonnosť. Od polovice roku 2007 sa na trende posilňovania mohlo podieľať aj menej priaznivé prostredie pre vykonávanie obchodných transakcií v období turbulencií na finančných trhoch. Celkovo sa s českou menou často obchodovalo na výrazne silnejšej úrovni ako bol jej priemerný výmenný kurz z apríla 2006. V sledovanom období koruna vykazovala voči euru relatívne vysokú mieru volatility. V priebehu roka 2006 sa zároveň zväčšili rozdiely krátkodobých úrokových mier a trojmesačnej sadzby EURIBOR, ale následne sa v trojmesačnom období končiacom sa v marci 2008 opäť zmenšili na -0,5 percentuálneho bodu.

V marci 2008 sa reálny výmenný kurz českej koruny pohyboval výrazne nad jej desaťročnými historickými priermi tak bilaterálne voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení. Proces skutočnej hospodárskej konvergenzie však hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje. Pokiaľ ide o ďalší vývoj externého sektora, Česká republika od roku 1998 trvalo vykazuje deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý bol občas vysoký. Po dosiahnutí maximálnej úrovne 6,2 % HDP v roku 2003 sa deficit v roku 2005 prudko znížil na 1,5 % HDP, ale v roku 2007 sa opäť zvýšil na 2,0 % DHP. Z hľadiska financovania sa na krytí finančných potrieb českého hospodárstva v priemere viac ako plnou mierou podieľal veľký čistý prílev priamych investícií, ktorý často dosahoval približne 10 % HDP. Za týchto okolností sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny zhoršila z -5,9 % HDP v roku 1998 na -35,9 % HDP v roku 2007.

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier hodnotu 4,5 %, teda bola výrazne pod referenčnou hodnotou. Pokles výnosov zo štátnych dlhopisov v Českej republike zaznamenaný od augusta 2004 mal za následok skutočnosť, že sa úroveň dlhodobých úrokových mier dostala na úroveň blízku dlhodobým úrokovým mieram prevládajúcim

v eurozóne. Počas trubulencií na finančnom trhu v treťom štvrtroku 2007 sa však rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami o niečo zvýšil.

Vytváranie prostredia vedúceho k udržateľnej konvergencii v Českej republike si okrem iného vyžaduje, aby pokračovala v udržateľnej a dôveryhodnej rozpočtovej konsolidácii a aby zlepšila svoj rozpočtový rámec. Konsolidačný plán vlády nie je dostatočne ambicióznym a sú s ním spojené riziká. Mali by sa stanoviť ambicioznejšie ciele vzhľadom na riziko, že makroekonomické prostredie by sa mohlo nečakane zmeniť na menej priaznivé. Bude potrebné zlepšiť fungovanie trhu práce s cieľom zvýšiť jeho flexibilitu. Zároveň však bude nutné zabezpečiť, aby rast miezd zohľadňoval rast produktivity práce, podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Okrem toho bude nevyhnutné posilniť národnú politiku zameranú na ďalšie zvyšovanie konkurencie na trhoch tovarov a služieb, ako aj pokračovať v liberalizácii regulovaných služieb, najmä v energetickom odvetví. Tieto opatrenia spolu s uplatňovaním menovej politiky zameranej na udržiavanie cenovej stability pomôžu dosiahnuť prostredie vedúce k udržateľnej cenovej stabilite, ako i k podpore konkurencieschopnosti a rastu zamestnanosti.

Právne predpisy Českej republiky nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky a právnu integráciu do Eurosystému. Česká republika je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

4.3 ESTÓNSKO

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Estónsku 8,3 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,2 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch ďalej zvyšovať.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidno, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazovala v Estónsku do roka 2003 prevažne klesajúci trend, potom však začala znova stúpať a v roku 2007 dosiahla úroveň 6,7 %. Vývoj inflácie počas obdobia od roku 2000 do roku 2007 treba vnímať na pozadí intenzívneho nárastu HDP, ktorý každoročne dosahoval v priemere približne 9 %. V poslednom období sa však rast reálneho HDP evidentne spomalil. V prvom polroku tohto desaťročia sa ročný rast jednotkových nákladov práce udržiaval prevažne na úrovni 2 % až 3 %, ale v rokoch 2006 a 2007 sa výrazne zrýchlil na 8,1 %, resp. 18,9 % následkom narastajúceho nedostatku pracovných síl na trhu práce. Dovozné ceny boli počas sledovaného obdobia pomerne nestále, najmä v dôsledku vývoja efektívneho výmenného kurzu, cien ropy a cien potravín. Pri pohľade na nedávny vývoj vidno, že ročná miera inflácie HICP sa začiatkom roka pohybovala na úrovni okolo 5 %, ale potom sa začala prudko zvyšovať, až v marci 2008 dosiahla úroveň 11,2 %. Tento nárast čiastočne súvisel s vyššími cenami potravín a energií, ako aj zmenami regulovaných cien. K nárastu cenovej hladiny v januári 2008 prispela takmer jedným percentuálnym bodom aj harmonizácia spotrebných daní. Inflačné tlaky boli spôsobené aj rýchlym rastom miezd, omnoho rýchlejšieho ako produktivita práce, ale aj tlaky na strane dopytu v hospodárstve. Súčasný stav inflácie je potrebné vnímať v kontexte spomaľujúcej sa, no aj napriek tomu výraznej hospodárskej aktivity.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz väčšina významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 8,8 % až 9,8 % a v roku 2009 4,7 % až 5,1 %. Existujú riziká, že sa inflácia ešte zvýši, a tieto riziká súvisia s nedostatkom pracovných síl na trhu práce, a s vývojom cien energií a potravín. Ďalším významným rizikovým faktorom na rok 2008 je neistý výsledok rokovaní s Gazpromom o cenách zemného plynu dovážaného z Ruska. Po zvýšení cien energií, cien potravín, daní a regulovaných cien predstavuje nedostatok pracovných síl na trhu práce značné riziká

vzniku sekundárnych účinkov, čo by sa mohlo premietnuť do ešte výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu miezd a inflácie. Rozhodujúci v tomto ohľade bude rozsah, v akom bude proces formovania miezd reagovať na spomalenie hospodárskeho rastu. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobíjania hospodársky rozvinutejších členských krajín. Presný rozsah tohto vplyvu je však ťažké odhadnúť.

Na Estónsko sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 dosiahlo rozpočtový prebytok vo výške 2,8 % HDP, takže bez problémov splnilo referenčnú hodnotu deficitu. Na rok 2008 Európska komisia predpokladá pokles prebytku na 0,4 % HDP. Pomer verejného dlhu k HDP klesol v roku 2007 na 3,4 % a predpokladá sa, že na tejto úrovni zostane aj v roku 2008, čím zostáva hlboko pod referenčnou hodnotou 60 %. Strednodobý cieľ uvedený v Pakte stability a rastu je v konvergenčnom programe definovaný ako štrukturálny prebytok rozpočtu verejnej správy.

Estónska koruna bola súčasťou mechanizmu ERM II viac ako dva roky pred hodnotením konvergenčných pravidiel zo strany ECB. Estónsko vstúpilo do mechanizmu výmenných kurzov so súčasným systémom menovej rady, ktorý predstavuje jednostranný záväzok, to znamená, že si nevyžaduje žiadny dodatočný záväzok zo strany ECB. Dohoda o účasti v mechanizme ERM II je založená na pevných záväzkoch estónskych orgánov vo viacerých oblastiach. Počas dvojročného referenčného obdobia od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 sa estónska koruna stabilne udržiavala na úrovni svojej centrálnej parity 15,6466 koruny za euro. V dôsledku uplatňovania režimu menovej rady Eesti Pank pravidelne aktívne obchodovala na devízových trhoch, v čistom vyjadrení prevládala nákup zahraničnej meny. Rozdiely krátkodobých úrokových mier a trojmesačnej sadzby EURIBOR boli až do apríla 2007 nevýznamné, potom sa ale relatívne značne zvýšili z dôvodu narastajúcej averzie voči rizikám na finančných

trhoch v spojení s obavami trhu zo značnej vonkajšej nerovnováhy v Estónsku.

V marci 2008 sa reálny efektívny výmenný kurz estónskej koruny pohyboval výrazne nad jeho desaťročným priemerom a reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru bol len o niečo vyšší ako zodpovedajúci desaťročný priemer. Proces skutočnej hospodárskej konvergenzie však hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje. Pokiaľ ide o ďalší vývoj externého sektora, Estónsko od roku 1998 stále vykazovalo vysoký alebo veľmi vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý v roku 2007 dosiahol hodnotu 15,8 % HDP. Hoci vysoký deficit zahraničného obchodu môže čiastočne spôsobovať proces dobiehania úrovne rozvinutejších krajín ekonomikami, ako je napríklad estónska ekonomika, deficit takéhoto rozsahu môže vzbudzovať obavy o jeho udržateľnosť, najmä ak pretrváva počas dlhšieho obdobia. Zdá sa, že nedávne prípady veľmi vysokých deficitov boli spôsobené prehrievaním hospodárstva. Pokiaľ ide o financovanie, podiel čistého prílevu priamych investícií na krytí deficitu zahraničného obchodu Estónska časom klesol a v sledovanom období sa pohyboval okolo 4 % HDP. Ďalšie finančné potreby sa stále vo väčšej miere kryli z veľmi vysokého prílevu iných investícií, najmä vo forme vnútrogrupinových bankových úverov. Za týchto okolností sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny zhoršila z -36,8 % HDP v roku 1998 na -74,0 % HDP v roku 2007.

Vzhľadom na absenciu rozvinutejšieho trhu s dlhopismi v estónskych korunách a nízku úroveň dlhu verejnej správy nie je k dispozícii harmonizovaná dlhodobá úroková miera, čo komplikuje proces hodnotenia konvergenzie pred prijatím eura. Aj napriek tomu niektoré ukazovatele (ako napríklad rozpätie forwardových úrokových sadzieb na peňažnom trhu v porovnaní s eurozónou, úrokové miery PFI na úvery domácnostiam a nefinančným spoločnostiam s dlhodobou fixáciou počiatočnej úrokovej sadzby alebo dlhodobými splatnosťami a vývoj platobnej bilancie) naznačujú, že Estónsko čelí určitým

problémom s udržateľnosťou konvergenzie. V súčasnosti však nie sú žiadne náznaky, ktoré by boli natoľko významné, aby potvrdzovali celkové negatívne hodnotenie.

Vytváranie prostredia podporujúceho udržateľnú konvergenciu v Estónsku si okrem iného vyžiada uplatňovanie rozpočtovej politiky, ktorá je dostatočne prísna na to, aby pomohla znížiť inflačné tlaky vyvolávané dopytom a zmierniť tlaky na bežný účet platobnej bilancie. V tomto smere by úspory neočakávaných príjmov a uplatňovanie obmedzení na strane výdavkov mali zmierniť tlaky na domáci dopyt a tak predchádzať prehrievaniu ekonomiky. Okrem toho je potrebné pozorne sledovať rast objemu úverov, ako i vysoký deficit bežného účtu a jeho krytie. Obmedzený rast celkového objemu miezd bude mať na trhu práce významný signalizačný vplyv a mal by prispieť k dosiahnutiu obmedzenia rastu miezd v súkromnom sektore. Rast miezd by mal byť v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a vývojom v konkurenčných krajinách. Navyše, medzi dôležitými cieľmi politiky by malo byť aj udržiavanie dostatočnej flexibility trhu práce a zlepšovanie kvalifikácie pracovných síl. Predovšetkým je potrebné investovať viac do vzdelania, a tým podporiť prechod výrobnjej štruktúry Estónska na výrobky a služby s vyššou pridanou hodnotou. Zlepšenie situácie v týchto oblastiach by mohlo pomôcť zvýšiť potenciál hospodárskeho rastu Estónska. Okrem toho by bolo prospešné, keby sa urýchlili reformy na trhu práce, najmä modernizácia terajších zákonov v oblasti pracovného práva. Tieto opatrenia spolu s uplatňovaním menovej politiky zameranej na udržiavanie cenovej stability pomôžu dosiahnuť prostredie vedúce k udržateľnej cenovej stabilite, ako i k podpore konkurencieschopnosti a rastu zamestnanosti.

Menový zákon a zákon o bezpečnosti estónskej koruny nespĺňajú všetky požiadavky na právnu integráciu do Eurosystému. Estónsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

4.4 LOTYŠSKO

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Lotyšsku 12,3 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,2 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch ďalej zvyšovať.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidno, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien v Lotyšsku bola od konca deväťdesiatych rokov do začiatku 21. storočia viac-menej stabilná (pohybovala sa väčšinou v rozpätí od 2 % do 3 %), potom sa ale začala výrazne zvyšovať až na úroveň 10,1 % v roku 2007. Vývoj inflácie je potrebné vnímať na pozadí veľmi výrazného rastu reálneho HDP s objavujúcimi sa signálmi prehriatia a značnej nerovnováhy počas posledných troch rokov. Rastúci nedostatok pracovnej sily mal za následok prudký nárast miezd a jednotkových nákladov práce, najmä od roku 2005. K tomuto rastu inflácie v roku 2004 prispelo najmä zvýšenie dovozných cien spôsobené oslabením kurzu latsa voči euru, úpravy regulovaných cien a jednorazové faktory súvisiace so vstupom do EÚ. V neskorších rokoch k zvyšovaniu inflácie prispievali aj tlaky na strane dopytu, výrazné zvýšenie miezd a globálne zvyšovanie cien energií a potravín. Čo sa týka nedávneho vývoja, inflácia HICP v marci 2008 stúpila na 16,6 %. Tento rast súvisel najmä s výrazným zvýšením spotrebnej dane z tabaku, cien energií a celého radu regulovaných cien, zatiaľ čo vplyv cien potravín a neregulovaných služieb sa zmiernil. Je zjavné, že hospodársky rast sa v priebehu roka 2007 spomalil, hoci je ešte stále veľmi výrazný, k čomu prispeli opatrenia vlády zamerané na znižovanie inflácie a obozretnejšie správanie bánk pri poskytovaní úverov.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz väčšina významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 13,8 % až

15,8 % a v roku 2009 7,0 % až 9,2 %. Medzi faktory, ktoré budú v rokoch 2008 a 2009 pravdepodobne vyvíjať tlaky na rast inflácie, patria ďalšie výrazné zvyšovanie cien plynu a elektrickej energie a zvyšovanie spotrebných daní v dôsledku harmonizácie s EÚ, najmä spotrebnej dane z tabaku. Okrem toho môžu aj jednotkové náklady práce naďalej vyvíjať tlak na rast inflácie. Hoci sú riziká ohrozujúce súčasné projekcie inflácie zhruba vyvážené, tieto projekcie sú spojené so značnou neistotou. Po prvé, spomalenie hospodárskeho rastu by mohlo zmierniť inflačné tlaky, hoci je značná neistota, pokiaľ ide o rozsah a rýchlosť, akou sa bude hospodársky vývoj spomaľovať. Po druhé, na infláciu môže mať veľký vplyv ďalšie prípadné zvyšovanie globálnych cien potravín a energií. Po tretie, existuje značné riziko, že zvyšovanie inflácie spôsobené jednorazovými cenovými šokmi bude mať za následok dlhodobu vysokú inflačné očakávanie, čo by sa mohlo premietnuť do výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu miezd a inflácie. Navyše je pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa i úroveň cien sú v Lotyšsku v porovnaní s eurozónou stále nižšie. Presný rozsah tohto vplyvu je však ťažké odhadnúť.

Na Lotyšsko sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 hospodárilo s vyrovnaným rozpočtom, takže bez problémov splnilo referenčnú hodnotu. Na rok 2008 Európska komisia predpokladá deficit 1,1 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP klesol v roku 2007 na 9,7 %, ale očakáva sa, že v roku 2008 by sa mal zvýšiť na 10,0 %, čo je však stále hlboko pod referenčnou hodnotou 60 %. Strednodobý cieľ stanovený v Pakte stability a rastu je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako deficit rozpočtu verejnej správy očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 1 % HDP. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2006 nebol pomer deficitu k HDP vyšší ako pomer verejných investícií k HDP.

Lotyšský lats je súčasťou mechanizmu ERM II od 2. mája 2005, takže v čase hodnotenia konvergenie zo strany ECB bol jeho súčasťou viac ako dva roky. Centrálna parita lotyšskej meny v ERM II bola pôvodne stanovená na 0,702804 lats za euro so štandardným fluktučným pásmom $\pm 15\%$. V čase vstupu do ERM II sa lotyšské orgány jednostranne zaviazali udržiavať výmenný kurz lats v rámci fluktučného pásma $\pm 1\%$ okolo centrálnej parity, čo nepredstavovalo žiadne ďalšie záväzky pre ECB. Dohoda o účasti v mechanizme ERM II je založená na pevných záväzkoch lotyšských orgánov vo viacerých oblastiach. V sledovanom období, po obchodovaní na úrovni približne 1% nad centrálnou paritou ERM II, dosiahol lats spodnú hranicu jednostranného fluktučného pásma dvakrát, v polovici februára 2007 a v septembri 2007, a to v čase napätia na peňažnom trhu v dôsledku značnej makroekonomickej nerovnováhy. Tieto vplyvy sčasti kompenzovalo rozhodnutie vlády realizovať protiinflačný plán, intervencie centrálnej banky v marci 2007 na podporu meny a reštriktívnejšie nastavenie menovej politiky. Počas väčšej časti sledovaného obdobia vykazoval lats nízku mieru volatility, s výnimkou dvoch uvedených prípadov napätia na trhu. Rozdiely krátkodobých úrokových mier a trojmesačnej sadzby EURIBOR sa zároveň počas roku 2007 extrémne zvýšili najmä z dôvodu zvýšených tlakov na trhu, ale začiatkom roka 2008 výrazne poklesli.

V marci 2008 sa reálny výmenný kurz lotyšského lats pohyboval mierne nad jeho desaťročnými historickými priemerami tak bilaterálne voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení. Proces reálnej hospodárskej konvergenie však historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje. Pokiaľ ide o ďalší vývoj externého sektora, pre Lotyšsko bolo charakteristické prehlbovanie deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý sa v roku 2000 zvýšil zo $4,3\%$ HDP na $21,3\%$ HDP v roku 2006, ale neskôr v roku 2007 mierne klesol na $20,9\%$. Lotyšský deficit je v súčasnosti najvyšší spomedzi krajín, ktoré skúma táto správa. Hoci

vysoký deficit zahraničného obchodu môže čiastočne spôsobovať proces dobiehania úrovne rozvinutejších krajín ekonomikami, ako je napríklad lotyšská ekonomika, deficit takéhoto rozsahu môže vzbudzovať obavy o jeho udržateľnosť, najmä ak pretrváva počas dlhšieho obdobia. Zdá sa, že nedávne prípady veľmi vysokých deficitov boli spôsobené prehrievaním hospodárstva. Čo sa týka financovania, počas uplynulých ôsmich rokov zaznamenávali priame a portfóliové investície spolu nepretržite čistý prílev, ktorý v roku 2007 predstavoval $5,7\%$ HDP. Ďalšie finančné potreby sa kryli z veľmi vysokého prílevu iných investícií, najmä vo forme bankových úverov. Za týchto okolností sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny rapidne zhoršila, z $-30,0\%$ HDP v roku 2000 na $-79,2\%$ HDP v roku 2007.

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier hodnotu $5,4\%$, bola teda výrazne pod referenčnou hodnotou. Nárast rozdielu dlhodobých úrokových mier medzi Lotyšskom a eurozónou počas referenčného obdobia však odzrkadľuje riziká, ktoré vyplývajú z prehriatia ekonomiky.

Vytváranie prostredia podporujúceho udržateľnú konvergenciu v Lotyšsku si okrem iného vyžaduje uplatňovanie rozpočtovej politiky, ktorá je dostatočne prísna na to, aby pomohla znížiť inflačné tlaky vyvolávané dopytom a zmierniť makroekonomickú nerovnováhu. V tomto smere sú úspory neočakávaných príjmov a uplatňovanie obmedzení na strane výdavkov kľúčovým riešením pre zmiernenie tlakov na domáci dopyt. Mzdová politika vo verejnom sektore by mala prispieť k celkovo miernemu vývoju miezd, ktorý je potrebný na udržanie konkurencieschopnosti a ktorý by mali sprevádzať ďalšie zlepšenia v oblasti účelného vynakladania verejných výdavkov. Okrem toho je potrebné pozorne sledovať rast objemu úverov, ako i vysoký deficit bežného účtu a jeho krytie. Na trhu práce aj naďalej pretrváva celý rad štrukturálnych problémov. Bude potrebné prijať ďalšie opatrenia na rekvalifikáciu a zvýšenie mobility pracovnej sily. Rast miezd

by mal byť v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a vývojom v konkurenčných krajinách. Ďalej bude dôležité zlepšiť konkurenčné prostredie na trhu tovarov a služieb a liberalizovať regulované odvetvia. Tieto opatrenia spolu s uplatňovaním menovej politiky orientovanej na udržiavanie cenovej stability pomôžu dosiahnuť prostredie vedúce k udržateľnej cenovej stabilite, ako i k podpore konkurencieschopnosti a rastu zamestnanosti.

Právne predpisy Lotyšska nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky a právnu integráciu do Eurosystému. Lotyšsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

4.5 LITVA

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Litve 7,4 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,2 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch ďalej zvyšovať.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidno, že inflácia HICP v Litve postupne klesala z hodnoty vyššej ako 5 % v roku 1998, až sa v roku 2003 dostala do záporných hodnôt. Potom sa inflácia opäť zvýšila a v roku 2007 dosiahla hodnotu 5,8 %. Vývoj inflácie je potrebné vnímať na pozadí veľmi výrazného rastu reálneho HDP od roku 2001 s objavujúcimi sa signálmi prehriatia a značnej nerovnováhy v posledných rokoch. Rýchly hospodársky rast v spojení s čistým odlevom pracovných síl znížil mieru nezamestnanosti na historické minimum, čo sa odrazilo vo výraznom zvýšení jednotkových nákladov práce. Dovozné ceny boli počas sledovaného obdobia pomerne nestále, najmä v dôsledku vývoja nominálneho efektívneho výmenného kurzu a cien ropy. Čo sa týka nedávneho vývoja, inflácia HICP sa v roku 2007 výrazne zvýšila a v marci 2008 dosiahla úroveň 11,4 %. Tento rast možno pripísať

najmä zvyšovaniu cien spracovaných potravín, služieb a energií, hoci k určitému pohybu smerom nahor došlo aj v prípade dynamiky cien ďalších komponentov. Existujú náznaky, že hospodársky rast, hoci je stále dosť výrazný, sa začal koncom roka 2007 spomaľovať, najmä z dôvodu oslabenia domáceho dopytu.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 8,3 % až 10,1 % a v roku 2009 5,8 % až 7,2 %. Predpokladá sa, že v roku 2008 k celkovej inflácii výrazne prispeje zvyšovanie cien potravín a potravinárskych výrobkov. Toto zvyšovanie sa ešte zintenzívni z dôvodu harmonizácie spotrebných daní z pohonných hmôt, tabaku a alkoholu s požiadavkami EÚ. Navyše sa očakávajú ďalšie úpravy cien energií, keďže úroveň cien plynu, ktoré platia domácnosti v Litve, sú stále omnoho nižšie, ako je priemerná úroveň v eurozóne. Existujú však riziká, že inflácia bude rásť rýchlejšie, ako predpokladajú súčasné prognózy. Napriek nedávnym signálom spomalenia hospodárskej aktivity výrazný rast produktivity sprevádzaný nedostatkom pracovných síl predstavuje riziká ďalšieho zvyšovania jednotkových nákladov práce a vo všeobecnosti aj domácich cien. Po zvýšení cien energií, cien potravín, nepriamych daní a regulovaných cien predstavuje nedostatok pracovných síl na pracovnom trhu značné riziká vzniku sekundárnych účinkov, čo by sa mohlo premietnuť do ešte výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu miezd a inflácie. Pri pohľade do vzdialenejšej budúcnosti sa dá očakávať, že na infláciu bude mať vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín v nadchádzajúcich rokoch, hoci presný rozsah tohto vplyvu je ťažké určiť.

Na Litvu sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 dosiahol rozpočtový deficit hodnotu 1,2 % HDP, takže bol nižší ako referenčná hodnota. Európska komisia predpokladá na rok 2008 jeho nárast na 1,7 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP klesol v roku

2007 na 17,3 % a v roku 2008 by mal ďalej klesať na 17,0 %, teda zostane stále hlboko pod referenčnou hodnotou 60 %. Strednodobý cieľ uvedený v Pakte stability a rastu je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako štrukturálny deficit nižší ako 1 % HDP po roku 2008. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v rokoch 2006 a 2007 nebol pomer deficitu k HDP vyšší ako pomer verejných investícií k HDP.

V čase hodnotenia ECB bol litovský litas zapojený do mechanizmu ERM II viac ako dva roky pred hodnotením konvergenčných pravidiel zo strany ECB. Litva vstúpila do mechanizmu výmenných kurzov so súčasným systémom menovej rady, ktorý predstavuje jednostranný záväzok, to znamená, že nevyžaduje nijaký dodatočný záväzok zo strany ECB. Dohoda o účasti v mechanizme ERM II je založená na pevných záväzkoch litovských orgánov vo viacerých oblastiach. Od apríla 2006 do februára 2008 sa litas udržiaval stabilne na úrovni svojej centrálnej parity 3,45280 litasu za euro. V dôsledku uplatňovania režimu menovej rady Lietuvos bankas pravidelne aktívne obchodovala na devízových trhoch, kde predávala a nakupovala zahraničnú menu. Rozdiely krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR boli až do apríla 2007 nevýznamné, potom sa ale pomerne výrazne zvýšili z dôvodu narastajúcej averzie voči rizikám na finančných trhoch v spojení s obavami trhu zo značnej vonkajšej nerovnováhy v Litve, ale začiatkom roku 2008 sa vrátili na nižšiu úroveň.

V marci 2008 sa reálny výmenný kurz litovského litasu pohyboval mierne nad jeho desaťročnými historickými priemermi tak bilaterálne voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení. Proces reálnej hospodárskej konvergencie však historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje. Pokiaľ ide o ďalší vývoj externého sektora, Litva od roku 1998 stále vykazuje vysoký alebo veľmi vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý v roku 2007 dosiahol hodnotu 11,9 % HDP. Hoci vysoký deficit zahraničného obchodu

môže čiastočne spôsobovať proces dobiehania úrovne rozvinutejších krajín ekonomikami, ako je napríklad litovská ekonomika, deficit takéhoto rozsahu môže vzbudzovať obavy o jeho udržateľnosť, najmä ak pretrváva počas dlhšieho obdobia. Zdá sa, že nedávne prípady veľmi vysokých deficitov boli spôsobené prehrievaním hospodárstva. Pokiaľ ide o financovanie, podiel čistého prílevu priamych investícií na financovaní deficitu zahraničného obchodu Litvy sa zvýšil a v posledných dvoch rokoch sa pohyboval na úrovni okolo 4,5 % HDP. Ďalšie finančné potreby sa stále viac kryli z veľmi vysokého prílevu iných investícií, najmä vo forme bankových úverov. Za týchto okolností sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny zhoršila z -22,3 % HDP v roku 1998 na -56,1 % HDP v roku 2007.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier sa počas referenčného obdobia od apríla 2007 do marca 2008 pohybovala na úrovni 4,6 %, to znamená pod referenčnou hodnotou 6,5 % pre úrokové kritérium. Na začiatku referenčného obdobia sa úrokové miery pohybovali zhruba na úrovni úrokových mier v eurozóne, ale po začatí turbulencií na finančných trhoch v polovici roka 2007 sa začali mierne zvyšovať.

Vytváranie prostredia podporujúceho udržateľnú konvergenciu v Litve si okrem iného vyžiada uplatňovanie rozpočtovej politiky, ktorá je dostatočne prísna na to, aby pomohla znížiť riziko spojené s inflačnými tlakmi vyvolávanými dopytom. V tomto smere sú úspory neočakávaných príjmov a uplatňovanie obmedzení na strane výdavkov kľúčovým riešením pre zmiernenie tlakov na domáci dopyt. Napriek predchádzajúcim úspechom si inštitucionálny rámec pre menovú politiku vyžaduje ďalšie upevnenie. Fiškálna politika by mala aj naďalej zlepšovať efektívnosť verejných výdavkov. Na účely dosiahnutia celkovo mierneho vývoja miezd je nevyhnutné udržať rast miezd vo verejnom sektore pevne pod kontrolou. Okrem toho je potrebné pozorne sledovať rast objemu úverov, ako i vysoký deficit bežného účtu a jeho krytie. Na trhu práce aj naďalej pretrváva celý rad štrukturálnych

problémov. Bude potrebné prijať ďalšie opatrenia na rekvalifikáciu a zvýšenie mobility pracovnej sily, najmä vzhľadom na existujúci nedostatok pracovných síl v určitých oblastiach a v určitých sektoroch a čistý odlev pracovných síl. Rast miezd by mal byť v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a vývojom v konkurenčných krajinách. Rovnako dôležité bude posilnenie národnej politiky zameranej na ďalšie zvyšovanie konkurencie na trhoch tovarov a služieb a ďalšia liberalizácia regulovaných odvetví. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou zameranou na stabilitu pomôžu vytvoriť priaznivé prostredie pre udržateľnú cenovú stabilitu a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Ústava Litvy a zákon o Lietuvos bankas boli naposledy zmenené a doplnené 25. apríla 2006 a v ten istý deň boli zrušené ostatné zákony (zákon o vydávaní peňazí, zákon, ktorým sa mení názov menovej jednotky Litovskej republiky a jej nominálne hodnoty, ako aj ich používanie v zákonoch a ostatných právnych predpisoch, zákon o mene a zákon o dôveryhodnosti litasu). Po týchto nedávnych zmenách a doplneniach Konvergenčná správa ECB z mája 2006 konštatovala, že Ústava Litvy a zákon o Lietuvos bankas sú zlučiteľné s požiadavkami zmluvy a Štatútu ESCB a ECB pre tretiu etapu Hospodárskej a menovej únie.

4.6 MAĎARSKO

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Maďarsku 7,5 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,2 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch mierne znížiť.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidieť, že do roku 2005 inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazovala v Maďarsku vo všeobecnosti klesajúci trend, ale tento trend sa čiastočne obrátil a odvtedy odzrkadľuje

zvyšovanie regulovaných cien a nepriamych daní. V období do roku 2006 sa inflácia vyvíjala v prostredí intenzívneho hospodárskeho rastu, ktorý sa trvalo udržiaval nad úrovňou 4,0 % až do roku 2007. Vysoké tempo zvyšovania jednotkových nákladov práce (najmä začiatkom 21. storočia) odzrkadľovalo rýchly rast odmien na zamestnanca, ktorý bol podporovaný zvyšovaním minimálnej mzdy a expanzívnej mzdovej politiky verejného sektora, ktorá mala vplyv aj na tvorbu miezd v súkromnom sektore. V posledných rokoch dochádzalo k značným výkyvom dovozných cien a zmeny v oblasti regulovaných cien a nepriamych daní prispeli k výraznej krátkodobej volatilitite inflácie. Čo sa týka nedávneho vývoja, inflácia sa v marci 2007 začala mierne spomaľovať. V druhom polroku 2007 však výrazné zvýšenie cien nespracovaných potravín zastavilo proces znižovania inflácie a v marci 2008 inflácia HICP dosiahla úroveň 6,7 %. K tomuto vývoju inflácie došlo aj napriek evidentnému spomaleniu hospodárskeho vývoja.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 4,7 % až 6,3 % a v roku 2009 3,4 % až 3,7 %. V súvislosti s týmito prognózami prevládajú vo všeobecnosti riziká zvyšovania inflácie, pričom hlavné riziká súvisia s možnými sekundárnymi vplyvmi nedávnych šokov na strane ponuky a zmenami v oblasti regulovaných cien na infláciu. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu, resp. na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa i úroveň cien sú v Maďarsku v porovnaní s eurozónou ešte stále nižšie. Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké určiť.

Na Maďarsko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 dosiahol rozpočtový deficit hodnotu 5,5 % HDP, takže bol vyšší ako referenčná hodnota 3 %. Na rok 2008

Európska komisia predpokladá pokles deficitu na 4,0 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP dosiahol v roku 2007 úroveň 66,0 % a v roku 2008 by mal stúpnuť na 66,5 %, teda zostane stále nad referenčnou hodnotou 60 %. Na zníženie pomeru deficitu pod referenčnú hodnotu a dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako rozpočtový deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške okolo 0,5 %, je v Maďarsku potrebná ďalšia konsolidácia. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, pomer deficitu k HDP prekročil v rokoch 2006 a 2007 pomer verejných investícií k HDP. Čo sa týka udržateľnosti verejných financií, zdá sa, že v tejto oblasti je Maďarsko vystavené veľkému riziku.

Počas dvojročného referenčného obdobia od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 nebol maďarský forint zapojený do mechanizmu ERM II. Pred zavedením režimu pružného výmenného kurzu 26. februára 2008 sa s forintom obchodovalo v rámci jednostranne stanoveného fluktuálneho pásma ± 15 % okolo centrálnej parity 282,36 forintu za euro. Do konca júna 2006 bol forint vystavený určitým depreciačným tlakom. Neskôr priaznivá nálada na finančných trhoch voči tomuto regiónu, dôveryhodnejšie plány na rozpočtovú konsolidáciu a pomerne veľké kladné rozdiely úrokových mier voči eurozóne až do júla 2007 vyvíjali určité tlaky na zhodnocovanie maďarskej meny. Neskôr, po zvýšení averzie voči rizikám na finančných trhoch a spomalení hospodárskeho rastu sa výmenný kurz oslabil na úroveň zaznamenanú v apríli 2006, ale počas posledných dvoch mesiacov referenčného obdobia sa opäť o niečo posilnil. Celkovo sa s maďarskou menou obchodovalo väčšinou na silnejšej úrovni ako bol jej priemerný výmenný kurz z apríla 2006. Takmer počas celého sledovaného obdobia vykazoval výmenný kurz maďarského forintu voči euru vysokú mieru volatility. Rozdiely krátkodobých úrokových mier a trojmesačnej sadzby EURIBOR sa v decembri 2006 zvýšili na 4,5 percentuálneho bodu, v decembri 2007 mierne klesli na 2,6 percentuálneho bodu a potom sa v rámci trojmesačného obdobia

končiaceho sa v marci 2008 zvýšili na 3,4 percentuálneho bodu.

V marci 2008 sa reálny efektívny výmenný kurz maďarského forintu pohyboval výrazne nad jeho desaťročným priemerom a reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru bol len o niečo vyšší ako zodpovedajúci desaťročný priemer. Proces reálnej hospodárskej konvergenie však historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje. Pokiaľ ide o ďalší vývoj externého sektora, Maďarsko od roku 1998 trvalo vykazuje výrazný deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie. Po dosiahnutí maximálnej úrovne 8,1 % HDP v roku 2004 sa deficit postupne znížil na 3,9 % HDP v roku 2007, teda na najnižšiu úroveň za posledné desaťročie. Čo sa týka financovania, v posledných desiatich rokoch bola asi polovica deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu krytá prílevom priamych investícií a zvyšná časť bola krytá z čistého prílevu portfóliových investícií do dlhových nástrojov. Za týchto okolností medzinárodná investičná pozícia krajiny výrazne klesla z -62,9 % HDP v roku 2000 na -97,1 % HDP v roku 2007.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier sa počas referenčného obdobia od apríla 2007 do marca 2008 pohybovala na úrovni 6,9 %, to znamená nad referenčnou hodnotou 6,5 % pre úrokové kritérium. Počas referenčného obdobia úrokové miery oscilovali so stúpajúcim trendom, ktorý odzrkadľoval pretrvávajúce vnímanie rizík spojených s nevýrazným hospodárskym rastom a rastúcou infláciou.

Vytváranie prostredia vedúceho k udržateľnej konvergencii v Maďarsku si okrem iného vyžaduje, aby Maďarsko pokračovalo v udržateľnej a dôveryhodnej rozpočtovej konsolidácii a aby sa zameralo najmä na udržateľné znižovanie výdavkov a citeľné zlepšenie rozpočtového hospodárenia krajiny. Okrem toho bude dôležité dokončiť liberalizáciu sieťových odvetví a prijať opatrenia na zvýšenie relatívne nízkej miery zamestnanosti v Maďarsku, napríklad znížením vysokého daňového zaťaženia práce, nezavedením vysokej

minimálnej mzdy, zvýšením mobility pracovnej sily a prispôbením vzdelávacieho systému potrebám trhu. Takýto prístup by pomohol zvýšiť potenciálny rast a zvládnuť tlak na mzdy. Rast miezd by mal byť v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a vývojom v konkurenčných krajinách. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou zameranou na stabilitu pomôžu vytvoriť priaznivé prostredie pre udržateľnú cenovú stabilitu a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Právne predpisy Maďarska nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky a právnu integráciu do Eurosystému. Maďarsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto je povinné splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

4.7 POĽSKO

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Poľsku 3,2 %, čo je úroveň referenčnej hodnoty, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch zvyšovať.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidno, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazovala v rokoch 1998 až 2003 vo všeobecnosti klesajúci trend, po tomto období kolísala okolo priemernej hodnoty 2,5 %. Vývoj inflácie je potrebné vnímať na pozadí relatívne výrazného rastu HDP. V období rokov 2002 až 2006 sa zaznamenal mierny rast miezd, zatiaľ čo jednotkové náklady práce takmer počas celého tohto obdobia klesali. Rast miezd sa však potom zrýchlil, odzrkadľujúc tak výrazný nárast nedostatku pracovných síl na pracovnom trhu. V dôsledku zhodnocovania výmenného kurzu sa dovozné ceny podieľali na poklese inflácie v posledných rokoch, najmä v roku 2005. Pri pohľade na nedávny vývoj vidno, že inflácia od konca roka 2006 rástla, pričom ročná miera inflácie HICP dosiahla v marci 2008 úroveň 4,4 %. Tento rast bol spôsobený najmä

výrazným zvýšením cien potravín a v menšej miere aj nárastom cien energií.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz väčšiny významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 3,6 % až 4,3 % a v roku 2009 3,3 % až 4,2 %. Zatiaľ čo sa predpokladá, že silný domáci dopyt, nárast nedostatku pracovných síl na trhu práce a rastúce ceny potravín budú aj naďalej prispievať k rastu inflácie, pretrvávajúce tlaky na pokles inflácie v dôsledku globálnej konkurencie môžu udržať rast cien v celom rade odvetví pod kontrolou. Okrem toho by mohlo mať kompenzačný vplyv na zvyšovanie dovozných cien aj nedávne zhodnocovanie zlotého. Riziká ohrozujúce súčasné inflačné projekcie sú zhruba vyvážené. Riziká, že skutočná inflácia bude vyššia ako projektované hodnoty, súvisia najmä s narastajúcim nedostatkom pracovných síl na trhu práce a expanzívnu rozpočtovou situáciou. Riziká, že skutočná inflácia bude nižšia ako projektované hodnoty, sú spojené s ďalším zhodnocovaním zlotého, ktoré môže prípadne tlmiť dovozné ceny. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu, resp. na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín. Presný rozsah tohto vplyvu na infláciu je však ťažké odhadnúť.

Na Poľsko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. Termínom na nápravu deficitu bol rok 2007. Rozpočtový deficit v Poľsku dosiahol v referenčnom roku 2007 úroveň 2,0 % HDP, teda bol nižší ako referenčná hodnota 3 %. Európska komisia predpokladá na rok 2008 jeho nárast na 2,5 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP dosiahol v roku 2007 úroveň 45,2 % a v roku 2008 by mal klesnúť na 44,5 %, bude teda stále pod referenčnou hodnotou 60 %. Na udržanie pomeru deficitu pod referenčnou hodnotou a dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako rozpočtový deficit očistený o cyklické

vpłyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 1 % HDP po roku 2010, je v Poľsku potrebná ďalšia konsolidácia. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2006 ani v roku 2007 nebol pomer deficitu k HDP vyšší ako pomer verejných investícií k HDP.

Počas dvojročného referenčného obdobia od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 nebol poľský zlotý zapojený do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ním v režime pružného výmenného kurzu. V tomto období bol poľský zlotý až do konca júna 2006 vystavený určitým depreciačným tlakom. Potom sa voči euru neustále zhodnocoval v dôsledku priaznivého vývoja základných ekonomických fundamentov, ako je dynamický hospodársky rast, zvládnutá vonkajšia nerovnováha a vysoká exportná výkonnosť. Celkovo sa s poľskou menou obchodovalo väčšinou na silnejšej úrovni, ako bol jej priemerný výmenný kurz z apríla 2006. Takmer počas celého sledovaného obdobia vykazoval výmenný kurz poľského zlotého voči euru relatívne vysokú mieru volatility. Rozdiely krátkodobých úrokových mier a trojmesačnej sadzby EURIBOR sa počas roka 2006 výrazne zmenšili a kolísali okolo nízkych hodnôt, ale potom na konci referenčného obdobia začali mierne stúpať.

V marci 2008 sa reálny efektívny výmenný kurz poľského zlotého pohyboval výrazne nad jeho desaťročným priemerom a reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru bol len o niečo vyšší ako jeho zodpovedajúce desaťročné priemery. Proces reálnej hospodárskej konvergenzie však historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje. Pokiaľ ide o ďalší vývoj externého sektora, Poľsko od roku 1998 trvalo vykazuje deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý bol miestami vysoký. Po dosiahnutí maximálnej úrovne 7,4 % HDP v roku 1999 sa deficit v roku 2005 prudko znížil na 0,9 % HDP, ale v roku 2007 sa opäť zvýšil na 2,6 % DHP. Čo sa týka financovania, na krytí deficitu zahraničného obchodu sa od roku 2000 v priemere takmer úplne podieľal čistý prílev priamych investícií. Za týchto okolností

medzinárodná investičná pozícia krajiny postupne klesala z -24,4 % HDP v roku 1998 na -44,6 % HDP v roku 2006.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier sa počas referenčného obdobia od apríla 2007 do marca 2008 pohybovala na úrovni 5,7 %, to znamená pod referenčnou hodnotou úrokového kritéria. Dlhodobé úrokové miery v Poľsku a ich rozdiel voči výnosom z dlhopisov v eurozóne v posledných rokoch vo všeobecnosti klesali. Nedávno sa však začali zvyšovať v dôsledku zhoršeného výhľadu inflácie a s tým súvisiacim sprisňovaním menovej politiky.

Dosiahnutie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si v Poľsku okrem iného vyžaduje realizáciu udržateľných a presvedčivých opatrení v oblasti rozpočtovej konsolidácie. Hoci rozpočtová politika by mala aj naďalej podporovať vytváranie nových pracovných miest zrealizovaním reformy daňového systému a systému dávok sociálneho zabezpečenia, musí tiež zabezpečiť, aby toto zníženie daní bolo sprevádzané obmedzeniami na strane výdavkov, ktoré musí byť okrem iného doplnené účelnejším vynakladaním verejných financií. Rovnako dôležité bude, aby Poľsko pokračovalo v reštrukturalizácii hospodárstva, urýchlilo privatizačný proces a ďalej zvyšovalo konkurenciu na trhoch tovarov a služieb. Navyše, pre solídny hospodársky rast a udržanie cenovej stability majú zásadný význam opatrenia zamerané na zlepšenie fungovania trhu práce a zvýšenie nízkej miery zapojenia do pracovného procesu. Reformy na trhu práce by sa mali sústrediť najmä na zvyšovanie mzdovej diferenciácie, znižovanie daňového zaťaženia, riešenie nesúladu v odbornej kvalifikácii pracovnej sily a adresnejšie poskytovanie sociálnych dávok. Rast miezd by mal byť v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a vývojom v konkurenčných krajinách. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou zameranou na stabilitu pomôžu vytvoriť priaznivé prostredie pre udržateľnú cenovú stabilitu a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Právne predpisy Poľska nespĺňajú požiadavky na nezávislosť centrálnej banky a právnu integráciu do Eurosystému. Poľsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a preto je povinné splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

4.8 RUMUNSKO

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Rumunsku 5,9 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,2 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa mala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v najbližších mesiacoch ďalej zvyšovať.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidno, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien v Rumunsku vykazovala jasný klesajúci trend, aj keď sa zo začiatku pohybovala na veľmi vysokej úrovni. Tento proces znižovania inflácie prebiehal v prostredí intenzívneho rastu reálneho HDP, ktorý sa od roku 2001 takmer každý rok pohyboval na úrovni vyššej ako 5,0 %. K poklesu inflácie došlo v prostredí veľmi výrazného rastu odmien na zamestnanca, ktorý bol po mnoho rokov vyšší ako 20 %. Od roku 2005 do polovice roka 2007 podporoval vývoj dovozných cien proces znižovania inflácie v dôsledku výrazného zhodnocovania rumunského leva voči euru. Pri pohľade na nedávny vývoj vidno, že ročná miera inflácie HICP sa v marci 2008 zvýšila na 8,7 % z približne 4,0 %, ktoré dosahovala v období od januára do júla 2007. Prudký nárast cien potravín, zvýšenie dovozných cien, ktoré bolo spôsobené znehodnotením leva od polovice roku 2007 a globálnym zvyšovaním cien komodít, ako aj rýchly rast reálneho HDP podporovaný výrazným zvyšovaním domáceho dopytu prispeli k ďalšiemu zvýšeniu nedávnych inflačných tlakov. Odmeny na zamestnanca v roku 2007 medziročne vzrástli o 20,2 %, čo výrazne prevýšilo rast produktivity práce a následne viedlo k značnému nárastu jednotkových nákladov práce.

Pokiaľ ide o budúci vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 7,0 % až 7,6 % a v roku 2009 4,8 % až 5,1 %. V súvislosti s týmito prognózami prevládajú vo všeobecnosti riziká zvyšovania inflácie, pričom tieto riziká súvisia najmä s možnými sekundárnymi vplyvmi nedávnych šokov na strane ponuky a zmenami regulovaných cien na infláciu, ako aj s neistotou súvisiacou so smerovaním rozpočtovej politiky. Z pohľadu dlhodobšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu, resp. na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa, ako i úroveň cien sú v Rumunsku v porovnaní s eurozónou podstatne nižšie. Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké určiť.

Na Rumunsko sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. Rozpočtový deficit dosiahol v referenčnom roku 2007 úroveň 2,5% HDP, teda bol nižší ako referenčná hodnota 3 %. Európska komisia predpokladá na rok 2008 jeho nárast na 2,9 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP dosiahol v roku 2007 úroveň 13,0 % a v roku 2008 by mal stúpnuť na 13,6 % HDP, teda bude stále hlboko pod referenčnou hodnotou 60 %. Na udržanie pomeru deficitu pod referenčnou hodnotou a dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako rozpočtový deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške okolo 0,9 % HDP, je v Rumunsku potrebná ďalšia rozpočtová konsolidácia. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2006 a ani v roku 2007 nebol pomer deficitu k HDP vyšší ako pomer verejných investícií k HDP.

Od vstupu Rumunska do EÚ dňa 1. januára 2007 do 18. apríla 2008 nebol rumunský lev zapojený do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ním v režime pružného výmenného kurzu. Počas dvojročného referenčného obdobia od

19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 bol lev do polovice júla 2006 vystavený určitým depreciačným tlakom. Potom sa voči euru značne zhodnotil. Od augusta 2007 sa výmenný kurz výrazne oslabil z dôvodu zvýšenej averzie voči riziku v dôsledku turbulencií na medzinárodných finančných trhoch a narastajúcich obáv zo zvyšovania deficitu bežného účtu a zvyšovania inflácie. Celkovo sa s rumunskou menou takmer počas celého referenčného obdobia obchodovalo na výrazne silnejšej úrovni, ako bol jej priemerný výmenný kurz voči euru z apríla 2006 v prostredí relatívne vysokej miery volatility. Koncom roka 2007 zároveň klesli rozdiely krátkodobých úrokových mier a trojmesačnej sadzby EURIBOR na úroveň tesne nad 2 percentuálnymi bodmi, ale potom sa v rámci trojmesačného obdobia končiaceho sa v marci 2008 zvýšili na 5,1 percentuálneho bodu.

V marci 2008 sa reálny efektívny výmenný kurz rumunského leva pohyboval výrazne nad jeho desaťročným priemerom a reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru bol len o niečo vyšší ako zodpovedajúci desaťročný priemer. Proces reálnej hospodárskej konvergenie však historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje. Pokiaľ ide o ďalší vývoj externého sektora, Rumunsko od roku 2002 vykazuje postupné zvyšovanie deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý v roku 2007 dosiahol 13,5 % HDP. Hoci vysoký deficit zahraničného obchodu môže čiastočne spôsobovať proces dobiehania úrovne rozvinutejších krajín ekonomikami, ako je napríklad rumunská ekonomika, deficit takéhoto rozsahu môže vzbudzovať obavy o jeho udržateľnosť, najmä ak pretrváva počas dlhšieho obdobia. Zdá sa, že nedávne prípady veľmi vysokých deficitov boli spôsobené prehrievaním hospodárstva. Pokiaľ ide o financovanie, na krytí deficitu zahraničného obchodu sa od roku 2000 takmer úplne podieľal čistý prílev priamych investícií. V poslednom období sa však narastajúca časť deficitu kryla z čistého prílevu ostatných investícií vo forme zahraničných úverov bankovému a nebankovému sektoru. Za týchto okolností sa čistá medzinárodná investičná

pozícia krajiny zhoršila z -19,3 % HDP v roku 1998 na -46,6 % HDP v roku 2007.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier sa počas referenčného obdobia od apríla 2007 do marca 2008 pohybovala na úrovni 7,1%, to znamená nad referenčnou hodnotou úrokového kritéria.

Dosiahnutie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si v Rumunsku okrem iného vyžaduje realizáciu udržateľných a presvedčivých opatrení v oblasti rozpočtovej konsolidácie. To pomôže znížiť inflačné tlaky vyvolávané dopytom a makroekonomickú nerovnováhu. Problémy s vnútroštátnym inštitucionálnym rámcom pre rozpočtovú politiku vyplývajú z úprav rozpočtu s cieľom financovať dodatočné výdavky z nevyužitých kapitálových položiek určených na výdavky. To vzbudzuje obavy týkajúce sa dôslednosti plnenia rozpočtu. Okrem toho je potrebné pozorne sledovať rast objemu úverov, ako i vysoký deficit bežného účtu a jeho krytie. Čo sa týka trhov tovarov a služieb, Rumunsko by malo vynaložiť úsilie na ukončenie liberalizácie sieťových odvetví a výrazne zlepšiť energetickú účinnosť. Okrem toho je prvoradou prioritou zlepšenie podmienok týkajúcich sa ponuky práce, pretože rastúci výrazný nedostatok pracovných síl ohrozuje úspešné pokračovanie procesu dobiehania hospodársky rozvinutejších krajín, ako aj výsledky dosiahnuté v minulosti, pokiaľ ide o znižovanie inflácie. Hoci by tvorbe nových pracovných miest mala pomôcť reforma daňového systému a systému dávok sociálneho zabezpečenia, je potrebné zabezpečiť, aby bolo zníženie daní sprevádzané obmedzeniami na strane výdavkov, ktoré musí byť okrem iného doplnené účelnejším vynakladaním verejných financií. Opatrenia na zlepšenie kvantity a kvality ponuky pracovných síl by mali zahŕňať aj prispôbenie vzdelávania požiadavkám pracovného trhu, vypracovanie vzdelávacích programov pre vidiecke obyvateľstvo, väčšiu pružnosť pracovných zmlúv a lepšiu motiváciu pre regionálnu mobilitu. Okrem toho by rast miezd mal byť v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a vývojom

v konkurenčných krajinách. Pre celkovo mierny vývoj miezd sú dôležité mzdové obmedzenia vo verejnom sektore. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou zameranou na stabilitu pomôžu vytvoriť priaznivé prostredie pre udržateľnú cenovú stabilitu a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Právne predpisy Rumunska nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky a právnu integráciu do Eurosystému. Rumunsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a preto je povinné splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy.

4.9 SLOVENSKO

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP na Slovensku 2,2 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 3,2 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch zvyšovať.

Z dlhodobejšieho hľadiska bola inflácia spotrebiteľských cien na Slovensku volatilná a miestami vysoká, pričom priemer ročnej miery inflácie od roka 1998 dosahuje 6,5 %. Na vývoj inflácie sa treba pozerať v kontexte výrazného a akcelerujúceho rastu reálneho HDP v posledných rokoch. Dynamický vývoj dopytu v spojení s predchádzajúcimi štrukturálnymi reformami viedol k zlepšeniu podmienok na trhu práce, aj keď miera nezamestnanosti na Slovensku je stále najvyššia v EÚ. Napriek tomu, že rast odmien na zamestnanca bol dlhodobo rýchlejší ako rast produktivity práce, od roku 2005 sa tento rozdiel, najmä v dôsledku rýchlejšieho rastu produktivity práce, postupne zmenšuje. V dôsledku toho sa rast jednotkových nákladov práce spomalil a v rokoch 2006 a 2007 bol nižší ako miera inflácie. V posledných rokoch infláciu tlmil najmä trend zhodnocovania výmenného kurzu slovenskej koruny. Dostupné analýzy naznačujú, že zhodnocovanie koruny v minulom roku znížilo infláciu.^{1,2} Inflácia HICP

v roku 2007 spočiatku klesla najmä vďaka miernemu vývoju domácich cien energií. Neskôr medziročná miera inflácie HICP začala znova rásť, a to najmä v dôsledku vyšších cien potravín, energií a služieb v súvislosti s globálnymi, ale aj domácimi inflačnými tlakmi, a v marci 2008 dosiahla 3,6 %.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 3,2 % až 3,8 % a v roku 2009 2,8 % až 3,8 %.³ Všetky tieto prognózy naznačujú, že priemerná ročná miera inflácie by sa v roku 2008 mala značne zvýšiť a v roku 2009 by mala mierne poklesnúť. Vzhľadom na aktuálny vývoj na svetových energetických a potravinových trhoch a na pokračujúci dynamický rast domáceho dopytu, ako aj na rastúci nedostatok pracovných síl, pri týchto prognózach vývoja inflácie na Slovensku celkovo prevláda riziko, že by jej skutočná miera mohla byť vyššia.

Viaceró faktorov, ktoré mieru inflácie v minulosti prechodne tlmili, zrejme prestane pôsobiť. Po prvé, v minulosti infláciu brzdilo zhodnocovanie slovenskej koruny. Ak zhodnocovanie kurzu prestane tmiť dovozné ceny, inflačné tlaky sa môžu v budúcnosti zvýšiť. Po druhé, nedostatok pracovných síl a jeho konkrétne prejavy na trhu práce predstavujú riziko akcelerácie mzdového rastu.⁴ Po tretie, ceny energií predstavujú riziko, že skutočná inflácia prekročí prognózované hodnoty, keďže nedávny nárast globálnych cien

- 1 Podľa odhadov Národnej banky Slovenska je koeficient prenosu výmenného kurzu na úrovni približne 0,1 až 0,2, čiže zhodnotenie výmenného kurzu o 1 % voči euru zníži infláciu v nasledujúcich dvoch rokoch o 0,1 až 0,2 percentuálneho bodu. Vychádzajúc z tohto odhadovaného koeficientu prenosu výmenného kurzu by bez vplyvu zhodnocovania výmenného kurzu o 3 až 4 % bola inflácia HICP na konci roku 2007 o 0,3 až 0,5 percentuálneho bodu vyššia (Národná banka Slovenska, odborný bankový časopis Biatec, roč. 15, november 2007).
- 2 Odhady z iných dostupných zdrojov naznačujú, že tlmiaci účinok zhodnocovania na infláciu bol v roku 2007 pravdepodobne blízko 1 percentuálneho bodu. Všetky odhady kurzových vplyvov na infláciu sú však spojené s vysokou mierou neistoty.
- 3 V prípade Slovenska bol rozdiel medzi infláciou CPI a HICP v roku 2007 relatívne veľký.
- 4 V tejto súvislosti však treba spomenúť podpísanie dohody medzi slovenskou vládou, zamestnávateľmi a odborovými zväzmi, ktorej účelom je naviazať rast miezd na rast produktivity práce.

energií sa do spotrebiteľských cien (vrátane regulovaných cien) ešte nepremietol v plnej miere. Zvyšovanie cien energií by mohlo mať sekundárny vplyv na rast miezd, resp. nepriamy vplyv na ostatné ceny, najmä ak bude vývoj domáceho dopytu naďalej dynamický. Čo sa týka dlhodobšieho vývoja, je pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, hoci presný rozsah tohto vplyvu sa dá ťažko určiť. Sila nominálneho kurzu slovenskej koruny je podľa všetkého odrazom reálneho apreciačného trendu, ktorý sa po zavedení eura na Slovensku pravdepodobne prejaví vyššou infláciou.

Na Slovensko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. Termínom na nápravu deficitu bol rok 2007. Rozpočtový deficit na Slovensku v referenčnom roku 2007 dosiahol 2,2 % HDP, takže bol pod referenčnou hodnotou 3 %. Európska komisia predpokladá na rok 2008 jeho pokles na 2,0 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2007 klesol na 29,4 % a v roku 2008 by mal ešte mierne poklesnúť na 29,2 %, čo je však stále značne pod referenčnou hodnotou 60 %. Na dosiahnutie strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako deficit očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 0,8 % HDP do roku 2010, je na Slovensku potrebná ďalšia konsolidácia. Pokiaľ ide o ďalšie rozpočtové faktory, pomer deficitu v rokoch 2006 a 2007 prekročil pomer verejných investícií k HDP.

V čase hodnotenia konvergencie zo strany ECB bola slovenská koruna súčasťou mechanizmu ERM II viac ako dva roky. Dohoda o účasti v mechanizme ERM II je založená na viacerých hospodársko-politických záväzkoch slovenských orgánov. Centrálna parita slovenskej meny v ERM II bola pôvodne stanovená na 38,4550 koruny za euro so štandardným fluktuácnym pásmom ± 15 %. Kurz slovenskej koruny voči euru bol počas referenčného obdobia relatívne volatilný. Od apríla do júla 2006 bola slovenská mena

vystavená prechodnému tlaku na oslabenie kurzu a určitý čas sa obchodovala mierne pod úrovňou centrálnej parity v ERM II. Od polovice roka 2006 sa v dôsledku priaznivých ekonomických fundamentov výrazne posilňovala a jej centrálna parita bola s účinnosťou od 19. marca 2007 revalvovaná o 8,5 % na 35,4424 koruny za euro. Následne sa kurz koruny stabilne pohyboval výrazne nad úrovňou novej centrálnej parity, s maximálnou odchýlkou 8,9 %. Vo všeobecnosti sa obdobie účasti v ERM II vyznačovalo postupným zhodnocovaním slovenskej koruny voči euru. Sťažuje to analýzu toho, ako by slovenské hospodárstvo fungovalo v podmienkach neodvolateľne stanovených pevných výmenných kurzov. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR sa v priebehu roka 2007 zúžili, pričom v trojmesačnom období do marca 2008 predstavovali -0,2 percentuálneho bodu.

V marci 2008 bol reálny výmenný kurz slovenskej koruny výrazne silnejší ako jeho desaťročné historické priemerné hodnoty, a to tak bilaterálne voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení. Proces reálnej hospodárskej konvergencie však historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje. Pokiaľ ide o vývoj externého sektora, Slovensko od roku 1998 trvalo vykazuje deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý bol v určitých obdobiach vysoký. Po dosiahnutí maximálnej úrovne 8,5 % HDP v roku 2005 sa deficit v roku 2007 znížil na 4,7 % HDP. Z hľadiska financovania deficit spojeného bežného a kapitálového účtu od roku 2000 takmer úplne pokrýval čistý prílev zahraničných investícií, ktorý často prekračoval 5 % HDP. Za týchto okolností sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny znížila z -22,9 % HDP v roku 1999 na -53,2 % HDP v roku 2007.

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier 4,5 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou kritéria úrokových mier 6,5 %. Vývoj dlhodobých úrokových mier počas referenčného obdobia v podstate

zodpovedal dynamike zodpovedajúcich dlhodobých úrokových mier v eurozóne.

Celkovo možno konštatovať, že aj keď je dvanásťmesačná priemerná miera inflácie HICP na Slovensku v súčasnosti podstatne nižšia ako referenčná hodnota, sú vážne obavy v súvislosti s udržateľnosťou inflačnej konvergenencie.

Dosiahnutie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si na Slovensku okrem iného vyžaduje realizáciu udržateľných a presvedčivých opatrení v oblasti rozpočtovej konsolidácie. Takéto opatrenia by pomohli znížiť riziko vzniku dopytových inflačných tlakov a tlakov na bežný účet platobnej bilancie a zároveň upevniť proces rozpočtovej konsolidácie a súčasný priaznivý vývoj hospodárstva. Plán rozpočtovej konsolidácie na rok 2008 v podobe uvedenej v konvergenčnom programe aj napriek rýchlemu hospodárskemu rastu na Slovensku nie je dostatočne ambiciózny. Na rok 2008 nespĺňa kritérium Paktu stability a rastu na ročnú štrukturálnu konsolidáciu v rozsahu 0,5 %, zatiaľ čo v roku 2007 bola konsolidácia výrazná. Dosiahnutie rozpočtových cieľov si vyžaduje prísne opatrenia vo výdavkovej oblasti a pomohlo by aj posilnenie záväznej povahy strednodobých limitov výdavkov ústrednej štátnej správy. Pokiaľ ide o štrukturálne opatrenia, dôležité bude zlepšiť fungovanie trhu práce, ktorý sa v súčasnosti vyznačuje dlhodobou vysokou štrukturálnou nezamestnanosťou, nesúlalom v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl a ich nedostatočnou mobilitou. Okrem toho je potrebné, aby mzdový rast, ktorý sa v posledných rokoch pohyboval medzi 7 % a 10 % ročne, i naďalej reagoval na zmeny v raste produktivity práce, podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Slovensko by tiež malo pokračovať v liberalizácii hospodárstva a ďalej zvyšovať konkurenciu na trhu tovaru a služieb, predovšetkým v energetickom sektore. Tieto opatrenia spolu s makroekonomickými politikami zameranými na stabilitu pomôžu vytvoriť prostredie prispievajúce k udržateľnej cenovej stabilite

a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

Zákon o Národnej banke Slovenska je po nedávnych zmenách a doplneniach vykonaných novelizujúcim zákonom zlučiteľný s požiadavkami zmluvy a štatútu pre tretiu etapu Hospodárskej a menovej únie.

V súčasnosti sa prijíma vládny návrh novely zákona o platobnom styku. Za predpokladu, že vládny návrh zákona bude prijatý v jeho súčasnej podobe, ktorá zohľadňuje stanovisko ECB CON/2008/18⁵, a že včas vstúpi do platnosti, slovenská legislatíva v oblasti platobných systémov bude zlučiteľná s požiadavkami zmluvy a štatútu pre tretiu etapu Hospodárskej a menovej únie.

4.10 ŠVÉDSKO

V referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP vo Švédsku 2,0 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 3,2 %, ktorú stanovuje zmluva. Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch zvyšovať.

Pri spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidno, že inflácia HICP bola vo Švédsku vo všeobecnosti nízka, hoci výnimočne bola ovplyvnená dočasnými faktormi. Vývoj inflácie počas posledných desiatich rokov by sa mal vnímať na pozadí v priemere veľmi intenzívneho rastu HDP. Podmienky na trhu práce napriek tomu zostali pomerne nepriaznivé až do roku 2006 a zlepšili sa len nedávno v dôsledku určitých reforiem na trhu práce. Mierny rast miezd a prudký nárast produktivity práce obmedzovali až do roku 2007 rast jednotkových nákladov práce, neskôr sa ale tieto náklady začali značne

5 Stanovisko ECB CON/2008/18 z 25. apríla 2008 na žiadosť Národnej banky Slovenska k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

zvyšovať. Vývoj dovozných cien podporoval cenovú stabilitu s výnimkou období rokov 2000 až 2001 a 2005 až 2006, keď sa dovozné ceny prudko zvýšili z dôvodu vývoja výmenného kurzu a cien ropy. Pri pohľade na nedávny vývoj vidno, že ročná miera inflácie HICP v prvom polroku 2007 kolísala okolo 1,5 %, ale potom sa začala zvyšovať, až napokon v marci 2008 dosiahla hodnotu 3,2 %. Nedávny nárast inflácie bol najmä výsledkom prudkého nárastu cien potravín a energií a tlakov na zvyšovanie nákladov.

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz významných medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 2,4 % až 3,1 % a v roku 2009 1,9 % až 2,6 %. Očakávanie ďalšieho zvyšovania inflácie, ktoré sa taktiež odrazilo vo vyšších inflačných očakávaniach, vyplýva najmä z pretrvávania výrazných kapacitných obmedzení a vyšších cien potravín a energií. Očakávajú sa ďalšie tlaky na zvyšovanie miezd v dôsledku výsledkov nedávnych mzdových dohôd a súčasného nedostatku pracovných síl v niektorých odvetviach. Očakávané spomalenie rastu HDP zároveň spôsobí postupný pokles využívania zdrojov. Riziká ohrozujúce tieto vyhladky vývoja inflácie sú zhruba vyvážené. Riziká, že skutočná inflácia bude vyššia, ako sa predpokladá, súvisia najmä s vyšším ako očakávaným rastom miezd a ďalším zvyšovaním cien ropy. Riziká, že skutočná inflácia bude nižšia, ako sa predpokladá, súvisia so slabším dopytom, ako sa očakávalo. Pohľad do vzdialenejšej budúcnosti naznačuje, že ďalšia obchodná integrácia a rastúca konkurencia môžu viesť k poklesu cien, vzhľadom na skutočnosť, že úroveň cien je vo Švédsku stále relatívne vysoká v porovnaní s priemerom v eurozóne.

Na Švédsko sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 dosiahlo rozpočtový prebytok vo výške 3,5 % HDP, takže bez problémov splnilo referenčnú hodnotu deficitu. Na rok 2008 Európska komisia predpokladá jeho pokles na 2,7 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP v roku 2007 klesol

na 40,6 % a v roku 2008 by mal ďalej klesať až na 35,5 %, teda zostane stále pod referenčnou hodnotou 60 %. Strednodobý cieľ stanovený v Pakte stability a rastu je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako prebytok očistený o cyklické vplyvy a vplyv dočasných opatrení vo výške 1 % HDP.

Počas dvojročného referenčného obdobia od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 nebola švédska koruna zapojená do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ňou v režime pružného výmenného kurzu. V tomto období sa koruna postupne zhodnocovala voči euru až do polovice decembra 2006, k čomu prispieval najmä výrazný hospodársky rast a silná zahraničná pozícia. Od začiatku roka 2007 pravdepodobne prispieval k tlakom na oslabovanie koruny najmä čistý prílev tak priamych, ako i portfóliových investícií a následne aj turbulencie na medzinárodných peňažných trhoch. Celkovo sa so švédskou menou často obchodovalo na výrazne silnejšej úrovni ako bol jej priemerný výmenný kurz z apríla 2006. Počas sledovaného obdobia zaznamenal výmenný kurz švédskej koruny voči euru vysokú mieru volatility. Rozdiely krátkodobých úrokových mier a trojmesačnej sadzby EURIBOR boli nevýrazné a až do konca roku 2007 kolísali okolo -0,5 percentuálneho bodu, ale potom sa ku koncu referenčného obdobia postupne eliminovali.

V marci 2008 sa reálny výmenný kurz švédskej koruny pohyboval mierne nad jej desaťročnými historickými priemerami tak bilaterálne voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení. Pokiaľ ide o ďalší vývoj externého sektora, Švédsko si na spojenom bežnom a kapitálovom účte platobnej bilancie udržiavalo v období od roku 1998 značný prebytok, ktorý v roku 2007 dosiahol úroveň 7,2 % HDP. Čo sa týka financovania, tento prebytok bol kompenzovaný odlevom tak priamych, ako i portfóliových investícií porovnateľného rozsahu. Za týchto okolností sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny postupne zlepšovala z -36,5 % HDP v roku 1998 na -6,7 % HDP v roku 2007.

Priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier sa počas referenčného obdobia od apríla 2007 do marca 2008 pohybovala na úrovni 4,2 %, to znamená značne pod referenčnou hodnotou úrokového kritéria. Rozdiely medzi švédskymi dlhodobými úrokovými mierami a výnosmi z dlhopisov v eurozóne boli od polovice roka 2005 záporné a na začiatku roka 2008 sa pohybovali okolo -0,1 percentuálneho bodu; odzrkadľoval tak rozpočtovú konsolidáciu a celkovo relatívne nízke tlaky na zvyšovanie inflácie.

Zachovanie prostredia vedúceho k udržateľnej konvergencii vo Švédsku si okrem iného vyžaduje zdravú rozpočtovú politiku v strednodobom výhľade. Hoci Švédsko dosiahlo vysokú úroveň rozpočtovej stability, dôležité bude, aby si udržalo klesajúcu tendenciu pomeru dane z príjmov. Okrem toho bude nevyhnutné, aby posilnilo národnú politiku zameranú na zvyšovanie konkurencie na trhu tovarov a služieb. I keď nedávno zrealizované reformy na trhu práce predstavovali dôležitý krok smerom k zlepšeniu stimulov, pokiaľ ide o ponuku pracovných síl a zlepšenie fungovania trhu práce, sú potrebné ďalšie reformy, najmä reforma daňového systému a reforma systému sociálnych dávok. Tieto opatrenia štrukturálnej reformy spolu s uplatňovaním menovej politiky orientovanej na udržanie stability pomôžu udržať prostredie vedúce k udržateľnej cenovej stabilite, ako i k podpore pružnosti hospodárstva a rastu zamestnanosti. K týmto cieľom budú musieť prispieť aj sociálni partneri tým, že pomôžu udržať rast miezd v súlade s rastom produktivity práce, podmienkami na trhu práce a s vývojom v konkurenčných krajinách.

Právne predpisy Švédska nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky a právnu integráciu do Eurosystému. Švédsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 109 zmluvy. ECB poznamenáva, že od 1. júna 1998 je Švédsko podľa zmluvy povinné prijímať príslušné právne predpisy pre integráciu do Eurosystému. Švédske orgány však zatiaľ

neprijali žiadne legislatívne opatrenia, ktoré by odstránili nedostatky opísané v tejto správe a v predchádzajúcich správach.

5 HODNOTENIE HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE

5.1 BULHARSKO

5.1.1 CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Bulharsku 9,4 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability 3,2 % (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch naďalej zvyšovať.

Spätňý pohľad na dlhšie obdobie ukazuje, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien bola v Bulharsku pomerne volatilná, pričom v rokoch 1998 až 2007 predstavovala jej ročná miera v priemere 7,4 %. Inflácia HICP poklesla v roku 1999 z takmer hyperinflačných úrovní na 2,6 %, ale v roku 2000 sa začala znova zvyšovať v dôsledku dočasných faktorov (graf 1). Od roku 2001 do roku 2003 vykazovala inflácia celkovo klesajúci trend, ku ktorému do značnej miery prispeli základné efekty a priaznivý vývoj cien potravín. Od roku 2004 sa inflácia opäť zvyšuje v dôsledku rastúcich dopytových tlakov, úprav regulovaných cien na úrovni návratnosti nákladov, harmonizácie spotrebných daní s úrovňami EÚ a viacerých šokov na strane ponuky.

Proces znižovania inflácie v rokoch 1998 až 2003 bol odrazom viacerých dôležitých politických rozhodnutí, najmä orientácie menovej politiky na udržiavanie cenovej stability, ktorá je hlavným cieľom menovej politiky ustanoveným v zákone o centrálnej banke. V roku 1997 Bulharsko prijalo režim menovej rady. Lev bol najskôr naviazaný na nemeckú marku a neskôr na euro. Počas sledovaného obdobia bol vývoj inflácie ovplyvnený realizáciou viacerých reforiem zameraných na zvýšenie konkurencie na trhu tovarov a služieb, na trhu práce a na liberalizáciu finančného trhu. Od roku 2004 inflácia rastie v prostredí akumulovania rozpočtových prebytkov.

Vývoj inflácie v Bulharsku treba vnímať na pozadí intenzívneho rastu produkcie od roku

2000, a najmä od roku 2004 (tabuľka 2). K posilneniu domáceho dopytu v posledných rokoch prispel okrem iných faktorov aj vstup do EÚ v januári 2007, ktorý priniesol významné prílevy priamych zahraničných investícií, vysoký rast zamestnanosti a zvýšenie disponibilných príjmov. Intenzívny rast produkcie bol podporený okrem iného aj pokračujúcim procesom rozvoja v oblasti financovania, pričom rast objemu úverov súkromnému sektoru bol živý značnými prílevmi kapitálu a nízkymi reálnymi úrokovými mierami. Úvery v cudzej mene zohrávajú relatívne dôležitú úlohu, pričom ich podiel na celkových úveroch predstavoval vo februári 2008 51 %. Rast odmeny na zamestnanca zostáva od roku 2001 nad úrovňou rastu produktivity práce. Hoci bol rast odmeny na zamestnanca v rokoch 2002 až 2005 pomerne stabilný, od roku 2006 sa zrýchľuje, a to najmä v dôsledku vplyvov prudko sa meniacej situácie na trhu práce, kde nezamestnanosť poklesla z 19,5 % v roku 2001 na 6,9 % v roku 2007, čo vedie k zrýchleniu rastu jednotkových nákladov práce. Vzhľadom na vysoký stupeň otvorenosti Bulharskej ekonomiky je vývoj domácich cien výrazne ovplyvňovaný zmenami dovozných cien. Rast dovozných cien bol v rokoch 1998 až 2004 nestály, najmä v dôsledku kolísania svetových cien komodít a efektívneho výmenného kurzu. Od roku 2005 sa rast dovozných cien zrýchľuje, a to najmä v dôsledku vyšších cien energií. Medzi ďalšie faktory, ktoré počas posledných desiatich rokov prispeli k volatilitě miery inflácie, sú zmeny nepriamych daní a regulovaných cien. Všeobecný trend vývoja inflácie, najmä zrýchlenie jej rastu od roku 2004, potvrdzujú aj ďalšie relevantné cenové indexy, napr. inflácia HICP bez nespracovaných potravín a energií (tabuľka 2).

Pokiaľ ide o nedávny vývoj, inflácia HICP vykazovala stúpajúci trend počas väčšej časti roka 2007 a v marci 2008 dosahovala 13,2 %. Hlavnými faktormi, ktoré pôsobili na tento rast inflácie, boli vyššie ceny potravín a energií, úprava spotrebných daní a silné dopytové tlaky (tabuľka 3a). Odhadovaný príspevok regulovaných cien k celkovej inflácii HICP

predstavoval v roku 2007 1,0 percentuálneho bodu. Podiel regulovaných cien v koši HICP Bulharska je približne 21 %. Súčasný stav inflácie treba vnímať v kontexte dynamického hospodárskeho rastu. Napriek výraznému spomaleniu hospodárskej aktivity v treťom štvrtroku 2007 dosahovala ročná miera rastu reálneho HDP za celý rok 6,2 %. Hospodárska aktivita je v súčasnosti podporovaná vysokým domácim dopytom, ktorý má pôvod v nízkych úrokových sadzbách, rastúcich disponibilných príjmoch a rýchlom raste objemu úverov. Tento trvalo vysoký hospodársky rast vedie v poslednom čase k nedostatku produkčných kapacít a k prejavujúcim sa nedostatkom pracovných síl vo viacerých sektoroch, čo zasa vytvára tlak na ceny a mzdy.

Čo sa týka budúceho vývoja, posledné dostupné prognózy inflácie významných medzinárodných inštitúcií sa pohybujú od 9,1 % do 9,9 % na rok 2008 a od 5,9 % do 6,0 % na rok 2009 (tabuľka 3b). Predpokladá sa, že k udržaniu relatívne vysokej úrovne inflácie v Bulharsku prispieje niekoľko faktorov, vrátane základných efektov, vývoja cien komodít a výrazného rastu domáceho dopytu. Existujú riziká, že inflácia dosiahne ešte vyššie hodnoty, než sa predpokladalo. Tieto riziká sú spojené s vyššími ako očakávanými nárastmi regulovaných cien, ako aj cien energií a potravín, najmä so zreteľom na relatívne veľký podiel cien potravín a energií v bulharskom koši HICP. Okrem toho prudký rast zamestnanosti a produkcie, ako aj prudký pokles nezamestnanosti znamenajú riziko ďalšieho rastu jednotkových nákladov práce a všeobecnejšie aj domácich cien. V súčasnom prostredí vysokej miery inflácie a výrazného hospodárskeho rastu je prítomné tiež značné riziko, že zvýšenie miery inflácie v dôsledku jednorazových vplyvov povedie k sekundárnym účinkom, ktoré by sa mohli premietnuť do oveľa výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu inflácie. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je tiež pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobíjania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenové úrovne sú v Bulharsku

v porovnaní s eurozónou stále výrazne nižšie (tabuľka 2). Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké odhadnúť.

Na vytvorenie prostredia podporujúceho udržateľnú konvergenciu bude v Bulharsku okrem iného potrebné realizovať takú rozpočtovú politiku, ktorá by bola dostatočne prísna na to, aby pomohla znížiť dopytové inflačné tlaky a makroekonomické nerovnováhy. Dôležité bude najmä obmedziť rast miezd vo verejnom sektore, čo je dôležité z hľadiska tlmenia rastu miezd v súkromnom sektore. Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, dôležité budú ďalšie ciele opatrenia na zvýšenie kvalifikačnej úrovne pracovných síl a zlepšenie flexibility pracovného trhu. Potrebné bude najmä vyriešiť nesúlad v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl v rámci jednotlivých sektorov, zvýšiť mzdové rozpätia (napr. znížením daňového zaťaženia) a zlepšiť možnosti zamestnania marginalizovaných skupín. Pokrok v týchto oblastiach by pomohol zvýšiť rastový potenciál bulharskej ekonomiky. Rast miezd by mal odrážať rast produktivity práce, situáciu na pracovnom trhu a vývoj v konkurenčných krajinách. S cieľom zabezpečiť naďalej vysoký hospodársky rast bude tiež potrebné posilniť národné politiky zamerané na zvýšenie konkurencie na trhu tovarov a služieb a pokračovať v liberalizácii regulovaných sektorov, ako aj v zlepšovaní dopravnej infraštruktúry krajiny. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou orientovanou na stabilitu pomôžu vytvoriť prostredie podporujúce udržateľnú cenovú stabilitu, a tiež zvýšiť rast konkurencieschopnosti a zamestnanosti.

5.1.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Na Bulharsko sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 sa rozpočet verejnej správy skončil prebytkom vo výške 3,4 % HDP, a teda referenčná hodnota 3 % bola s rezervou splnená. Pomer dlhu verejnej správy k HDP dosiahol 18,2 % HDP, čo je značne pod referenčnou hodnotou 60 % (tabuľka 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer prebytku zvýšil o 0,4 percentuálneho

bodu a pomer dlhu verejnej správy sa znížil o 4,5 percentuálneho bodu. Podľa prognóz Európskej komisie má v roku 2008 pomer prebytku klesnúť na 3,2 % HDP a pomer dlhu verejnej správy sa má znížiť na 14,1 %.

Spätný pohľad na obdobie od roku 2002 (prvý rok, za ktorý sú k dispozícii údaje o rozpočtovom salde) do roku 2007 ukazuje, že rozpočtové saldo bolo takmer vyrovnané v roku 2002 (deficit vo výške 0,1 % HDP) a vyrovnané v roku 2003. V roku 2004 došlo k výraznému zlepšeniu, pričom bol zaznamenaný prebytok vo výške 1,4 %, ktorý sa v roku 2007 ďalej zvýšil na 3,4 % HDP (tabuľka 7 a graf 3a). Ako podrobne ilustruje graf 3b, odhady Európskej komisie poukazujú na to, že cyklické faktory mali v posledných rokoch iba obmedzený vplyv. Necyklické faktory prispeli k zlepšeniu rozpočtového salda v rokoch 2004 až 2007. Vzhľadom na neexistenciu dočasných opatrení v rokoch 2005 až 2007 sa zdá, že k uvedenej situácii došlo najmä v dôsledku trvalej štrukturálnej zmeny.

V období od roku 2000 (prvý rok, za ktorý sú dostupné údaje o dlhu) do roku 2007 sa pomer dlhu verejnej správy k HDP kumulatívne znížil o 56,1 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). V súvislosti s faktormi, ktoré prispeli k zníženiu dlhu verejnej správy možno konštatovať, že primárne saldo od roku 2002 (prvý rok, za ktorý sú k dispozícii údaje o rozpočtovom salde) vykazovalo prebytok, a že v rokoch 2002 až 2007 mal na uvedené zníženie priaznivý vplyv aj rozdiel medzi hospodárskym rastom a úrokovou mierou (graf 2b). K úpravám vzťahu deficitu a dlhu, ktoré významne znížili výšku dlhu, došlo v rokoch 2002, 2003 a 2005 (tabuľka 6), k čomu výraznou mierou prispeli vplyvy reštrukturalizácie dlhov, spätného odkúpenia dlhov a platieb vopred. Podiel krátkodobého dlhu verejnej správy bol v sledovanom období zanedbateľný (tabuľka 5). Rozpočtové saldá sú preto necitlivé na zmeny úrokových sadzieb. Pri výške 76,8 % bol podiel dlhu verejnej správy v cudzích menách v roku 2007 stále vysoký, hoci sa výrazne znížil. Nakoľko 53,4 % dlhu verejnej správy je denominovaných v eurách,

rozpočtové saldá zostávajú relatívne necitlivé na pohyby iných výmenných kurzov ako kurz eura k levu.

Pokiaľ ide o vývoj ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 vidno, že pomer celkových výdavkov verejnej správy bol celkovo stabilný a dosahoval úroveň okolo 40 % HDP. V roku 2006 uvedený pomer klesol na 36,4 % HDP a v roku 2007 sa zvýšil na 37,8 %. K tomuto poklesu prispelo najmä zníženie bežných výdavkov v rokoch 2002 až 2007 (o 3,7 percentuálneho bodu), ako aj zníženie objemu sociálnych dávok (o 1,8 percentuálneho bodu) a splatných úrokov (o 1,3 percentuálneho bodu). Tieto vplyvy boli iba čiastočne kompenzované zvýšením kapitálových výdavkov (o 1,9 percentuálneho bodu). Celkovo bol pomer výdavkov v roku 2007 o 1,9 percentuálneho bodu nižší ako v roku 2002. Vývoj príjmov verejnej správy v pomere k HDP bol vo všeobecnosti podobný ako v prípade výdavkov, ale po roku 2003 na vyššej úrovni. Po znížení o 1,6 percentuálneho bodu v roku 2006 sa pomer príjmov v roku 2007 zvýšil na 41,2 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, podľa strednodobej rozpočtovej stratégie Bulharska, ktorá je uvedená v aktualizácii konvergenčného programu na roky 2007 až 2010, ktorá bola uverejnená v novembri 2007, pred prognózami Európskej komisie uvedenými v tabuľke 4, je rozpočtovým cieľom vlády dosiahnuť v plánovanom horizonte prebytok vo výške 3 % HDP. Na rok 2008 vláda plánuje malý pokles pomeru prebytku. Podľa tejto stratégie bude štrukturálne saldo, t. j. cyklicky upravené saldo bez jednorazových a dočasných opatrení, nad úrovňou strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako štrukturálny prebytok vo výške 1,5 % HDP. Okrem toho sa na rok 2010 plánuje zníženie hrubého dlhu verejnej správy na 16,9 % HDP. Podľa prognóz by malo dôjsť k zvýšeniu pomeru celkových príjmov ako aj celkových výdavkov k HDP. Na strane príjmov k tomu dochádza okrem iného aj pod vplyvom zvýšenia transferov z EÚ a spotrebných daní, ako aj zníženia objemu tieňovej ekonomiky, ku ktorému by malo dôjsť

po úpravách daňového a príspevkového systému. Dňa 1. januára 2008 bola zavedená paušálna daňová sadzba z príjmov fyzických osôb vo výške 10 %, ktorá nahradila doterajšie pásma progresívnej dane. Na strane výdavkov prispieva k projektovanému zvýšeniu najmä zvýšená tvorba hrubého fixného kapitálu, ako aj nárast miezd vo verejnom sektore a zvýšenie dôchodkov.

Bez dlhodobých prognóz výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva, ktoré vychádzajú zo spoločných makroekonomických predpokladov Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie¹ nie je možné posúdiť vplyv starnutia obyvateľstva porovnateľným a dôveryhodným spôsobom. Bulharsko čelí prudkému zvýšeniu pomeru populácie v poproduktívnom veku. Vplyv starnutia obyvateľstva na verejné financie však bude pravdepodobne obmedzený, k čomu prispieva zavádzanie dôchodkových reforiem v posledných rokoch, vrátane vyváženého priebežného systému a povinného sporivého piliera. Naďalej je však potrebná istá opatrnosť, nakoľko sa môže ukázať, že demografický, ekonomický a finančný vývoj bude menej priaznivý, než sa očakáva.

Pokiaľ ide o úlohy v rozpočtovej oblasti, vzhľadom na veľké makroekonomické nerovnováhy Bulharska treba zabezpečiť najmä to, aby fiškálna politika nebola procyklická. Prísna fiškálna politika si vyžaduje, aby sa ušetrili neočakávané príjmy, ku ktorým dochádza v dôsledku systematického poddimenzovania prognózovaných príjmov, ako aj zavedenie prísnych výdavkových stropov. Tým by sa znížilo riziko zvýšenia výdavkov uskutočnených ad hoc, ktoré by mohlo viesť k zosilneniu domácich dopytových tlakov. S cieľom zabezpečiť, aby celkový vývoj miezd bol tlmený, je dôležité obmedziť mzdy vo verejnom sektore. Fiškálna politika by mala naďalej podporovať tvorbu pracovných miest prostredníctvom reformy daňového a príspevkového systému, pričom je potrebné zabezpečiť, aby zníženie daní bolo sprevádzané obmedzením výdavkov, k čomu musí okrem iného prispieť aj zvýšená efektívnosť vynakladania prostriedkov verejnej správy.

5.1.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

V období od 1. januára 2007, keď krajina vstúpila do EÚ, do 18. apríla 2008 sa bulharský lev nezúčastňoval na mechanizme ERM II, ale bol v rámci režimu menovej rady naviazaný na euro s kurzom 1,95583 leva za jedno euro (tabuľka 9a). Tento režim, ktorý sa zaviedol v júli 1997 so zámerom vyriešiť finančnú krízu a hyperinflačné tlaky, sa spočiatku opieral o záväzok udržať fixný výmenný kurz voči nemeckej marke. V januári 1999 sa referenčná mena zmenila na euro. Vo vzťahu k režimu menovej rady sa lev v ani jednom prípade neodchýlil od kurzu 1,95583 BGN/EUR. Tento kurz sa používa ako orientačná referenčná hodnota v prípade, ak nie je k dispozícii centrálna parita v rámci ERM II (graf 5 a tabuľka 9a). Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej úrokovej miere EURIBOR zostali na nízkej úrovni až do druhej polovice roka 2007. Potom sa zvýšili na relatívne vysokú úroveň, v dôsledku zvyšujúcej sa averzie voči riziku na finančných trhoch v spojení s obavami trhov z výrazných vonkajších nerovnováh Bulharska, a počas trojmesačného obdobia končiaceho sa marcom 2008 dosahovali 2,1 percentuálneho bodu (tabuľka 9b). V rámci režimu menovej rady Bulharská národná banka pravidelne aktívne obchodovala na devízovom trhu tak, že v dvojročnom referenčnom období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 v čistom vyjadrení kupovala cudziu menu.

Z dlhodobejšieho pohľadu sa reálny aj efektívny výmenný kurz bulharského leva voči euru v marci 2008 pohyboval výrazne nad úrovňou svojich desaťročných historických priemerov (tabuľka 10). Uvedené údaje by sa však mali interpretovať opatrne, nakoľko Bulharsko sa v tomto období nachádzalo v procese hospodárskej konvergenzie, ktorá komplikuje akékoľvek spätné hodnotenie vývoja reálneho výmenného kurzu.

¹ „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

V zahraničnej oblasti sa deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie stabilne zvyšoval z 2,4 % HDP v roku 2002 na 20,3 % HDP v roku 2007. K tejto situácii prispelo najmä zvýšenie obchodného deficitu, ktoré zasa súviselo s veľmi živým investičným dopytom, hoci svoju úlohu tu tiež zohrávalo zníženie prebytku príjmov a bilancia bežných transferov. Hoci vysoké zahraničné deficity môžu čiastočne odrážať proces dobiehania úrovne rozvinutejších štátov, ku ktorému dochádza aj v Bulharsku, deficity takýchto rozmerov stále vzbudzujú otázky ohľadom udržateľnosti, najmä ak pretrvávajú počas dlhšieho obdobia. Z pohľadu financovania čisté prílevy priamych investícií pokrývajú od roku 2000 finančné potreby bulharského hospodárstva v priemere takmer úplne. Počas tohto obdobia boli čisté prílevy ostatných investícií vyvážené akumuláciou rezervných aktív a čistými odlevmi portfóliových investícií. V kontexte pretrvávajúcich deficitov bežného účtu sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny zhoršila z -34,9 % HDP v roku 1998 na -80,0 % HDP v roku 2007. V posledných rokoch sa tiež zvýšil hrubý zahraničný dlh, ktorý na konci roka 2007 predstavoval 97,4 % HDP. Možno pripomenúť, že Bulharsko je malou otvorenou ekonomikou, kde pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP dosahoval v roku 2007 výšku 62,6 % v prípade vývozu a 84,2 % v prípade dovozu (tabuľka 11).

Pokiaľ ide o mieru integrácie, v roku 2007 tvoril vývoz tovaru do eurozóny 47,9 % celkového vývozu, zatiaľ čo dovoz predstavoval 42,8 %. Na konci roka 2006 dosahoval podiel krajín eurozóny na bulharských pasívach z priamych investícií 52,3 % a na pasívach z portfóliových investícií 73,7 %. V rovnakom roku tvoril podiel bulharských aktív investovaných v eurozóne 31,0 % v prípade priamych investícií a 43,7 % v prípade portfóliových investícií (tabuľka 12).

5.1.4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Bulharsku v priemere 4,7 %, čo je menej ako

referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,5 % (tabuľka 13).

Od januára 2003 do konca roka 2005 vykazovali bulharské dlhodobé úrokové miery klesajúci trend (graf 6a).² Vzhľadom na rozpočtový prebytok a vysoký hospodársky rast ratingové agentúry v októbri 2005 zlepšili výhľad úverového ratingu Bulharska. Následne sa dlhodobé úrokové miery zvýšili v takmer celom období roka 2006, k čomu došlo v prostredí zvyšujúcich sa inflačných tlakov a rastúceho deficitu bežného účtu. V roku 2007 a na začiatku roka 2008 pokračoval vzostupný vývoj dlhodobých mier, keď v marci 2008 dosiahli 4,9 %. Vývoj na bulharskom dlhopisovom trhu by sa však mal interpretovať s určitou opatrnosťou, nakoľko jeho likvidita je relatívne nízka a vývoj na tomto trhu nemusí presne odrážať názory účastníkov na vývoj reálnych ekonomických fundamentov.

V dôsledku značného poklesu dlhodobých úrokových mier v Bulharsku v období od roku 2003 do roku 2005 vykazoval rozdiel medzi dlhodobou úrokovou mierou v Bulharsku a v eurozóne klesajúci trend, ktorý trval až do konca roka 2005. Neskôr sa bulharské dlhodobé úrokové miery vo všeobecnosti pohybovali na úrovni mier eurozóny. Rozdiel sa mierne zvýšil, ale vo väčšine prípadov zostal na úrovni od 0,2 do 1,1 percentuálneho bodu (graf 6b). Vzhľadom na naviazanosť meny na euro sa rozdiel dlhodobej úrokovej miery od roku 2005 udržiaval na relatívne nízkej úrovni, aj napriek významnému rastu inflačného diferenciálu medzi Bulharskom a eurozónou.

Pokiaľ ide o finančnú integráciu a vývoj, bulharský kapitálový trh je malý a menej rozvinutý ako trh eurozóny (tabuľka 14). Hodnota nesplatených bankových úverov zostala na konci roka 2007 relatívne nízka, a to na úrovni 66,4 % HDP. Trhová zadlženosť podnikového sektora meraná hodnotou spoločnosťami

2 Rok 2003 je prvý rok, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere pre Bulharsko.

vydaných nesplatených cenných papierov s pevným výnosom dosahovala na konci roka 2007 okolo 4,4 % HDP. Kapitalizácia trhu s cennými papiermi (51,3 % HDP v roku 2007) je v porovnaní s eurozónou relatívne nízka. Dominantnú úlohu v bulharskej ekonomike zohrávajú banky. Zahraničné pohľadávky bánk eurozóny v Bulharsku, ktoré sú definované ako podiel úverov poskytnutých bankami eurozóny bankám v danej krajine na celkových pasívach, tvorili v roku 2007 14,0 %.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

BULHARSKO

1 CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1	Inflácia HICP	64
Graf 1	Cenový vývoj	64
Tabuľka 2	Miery inflácie a súvisiace indikátory	64
Tabuľka 3	Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	65
	(a) Aktuálny vývoj HICP	65
	(b) Prognózy inflácie	65

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4	Fiškálna pozícia verejnej správy	66
Graf 2	Hrubý dlh verejnej správy	66
	(a) Stav	66
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	66
Tabuľka 5	Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky	66
Graf 3	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	67
	(a) Stav	67
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	67
Tabuľka 6	Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy	67
Graf 4	Príjmy a výdavky verejnej správy	68
Tabuľka 7	Rozpočtová pozícia verejnej správy	68
Tabuľka 8	Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva	69

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9	(a) Stabilita výmenného kurzu	70
	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz bulharského leva	70

Graf 5	Bulharský lev: nominálny výmenný kurz voči euru	70
	(a) Výmenný kurz v referenčnom období	70
	(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov	70
Tabuľka 10	Bulharský lev: vývoj reálneho výmenného kurzu	71
Tabuľka 11	Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	71
Tabuľka 12	Ukazovatele integrácie do eurozóny	71

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13	Dlhodobé úrokové miery	72
Graf 6	Dlhodobá úroková miera	72
	(a) Dlhodobá úroková miera	72
	(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne	72
Tabuľka 14	Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie	72

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

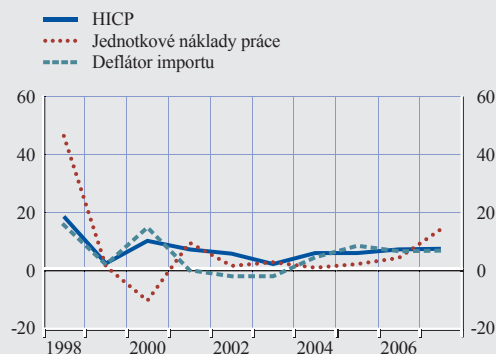
	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.	2008 marec	Apr. 2007 až marec 2008
Inflácia HICP	11,6	11,7	12,2	12,2	9,4
Referenčná hodnota ¹⁾					3,2
Eurozóna ²⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Malty, Holandska a Dánska plus 1,5 percentuálneho bodu.
2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Miery inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Miera inflácie										
HICP	18,7	2,6	10,3	7,4	5,8	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6
HICP bez nespracovaných potravín a energie	19,9	3,5	8,8	7,5	5,8	1,8	5,9	3,6	8,1	8,2
CPI	18,7	2,6	10,3	7,4	5,8	2,3	6,1	5,0	7,3	8,4
CPI bez zmien nepriamych daní	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflátor súkromnej spotreby	15,8	2,1	4,5	6,0	4,1	0,2	4,4	5,2	5,7	6,7
Deflátor HDP	23,7	3,7	6,7	6,7	3,3	1,8	5,1	3,8	8,5	7,9
Ceny výrobcov ¹⁾	-	2,8	17,5	3,6	1,3	4,9	6,0	6,9	9,2	8,6
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP	4,0	2,3	5,4	4,1	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2
HDP na obyvateľa v PPS ²⁾ (eurozóna = 100)	23,6	23,6	24,5	25,8	27,6	29,1	30,5	31,9	33,3	.
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	36,5	37,1	38,5	40,6	40,4	39,3	40,5	42	43,7	.
Produkčná medzera ³⁾	-3,1	-2,1	2,2	-0,8	-0,2	-0,1	1,0	1,2	1,1	0,7
Miera nezamestnanosti (v %) ⁴⁾	-	-	16,4	19,5	18,1	13,7	12,0	10,1	9,0	6,9
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo	46,4	1,4	-10,3	9,6	1,6	3,0	1,0	2,4	4,4	14,2
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo	52,5	6,0	-9,9	14,9	5,9	5,1	5,0	5,9	7,4	17,9
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	4,2	4,4	0,5	4,9	4,2	2,0	3,9	3,5	2,9	3,3
Deflátor dovozu tovarov a služieb	15,8	2,1	15,0	0,1	-2,0	-1,9	4,7	8,7	6,7	6,9
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁵⁾	-9,8	-0,6	-2,8	0,6	0,8	3,8	1,0	-0,7	0,0	1,1
Peňažná zásoba (M3)	11,8	13,4	30,8	25,8	11,7	19,6	23,1	23,9	27,0	32,4
Bankové úvery	43,4	22,7	16,6	33,0	42,9	48,8	48,7	31,9	24,4	64,3
Bulharský akciový index (SOFIX)	-	-	-	11,1	54,3	148,2	37,6	32,0	48,3	44,4
Ceny nehnuteľností na bývanie	-	-	-	0,3	1,8	12,2	47,5	36,6	14,7	28,9

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, peňažná zásoba, bankové úvery a ceny nehnuteľností na bývanie) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyt.

2) PPS je parita kúpnej sily.

3) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

4) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

5) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie).

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	2007		2008		
	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.	Mar.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	11,4	11,6	11,7	12,2	13,2
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	16,0	12,5	11,1	10,0	10,8
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	13,2	14,3	14,9	14,2	13,5

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2008	2009
HICP, Európska komisia (jar 2008)	9,9	5,9
CPI, OECD (december 2007) ¹⁾	-	-
CPI, MMF (apríl 2008)	9,7	6,0
CPI, Consensus Economics (apríl 2008)	9,1	5,9

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

1) Bulharsko nie je členom OECD.

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	2006	2007	2008 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	3,0	3,4	3,2
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	7,2	8,2	8,6
Hrubý dlh verejnej správy	22,7	18,2	14,1
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Projekcie Európskej komisie (Eurostat) a výpočty ECB.

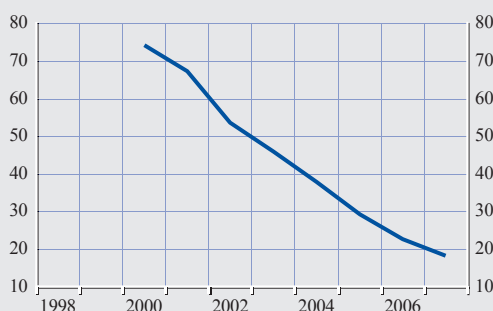
1) Projekcie Európskej komisie.

2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že deficit verejnej správy je nižší (vyšší) ako investičné výdavky.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

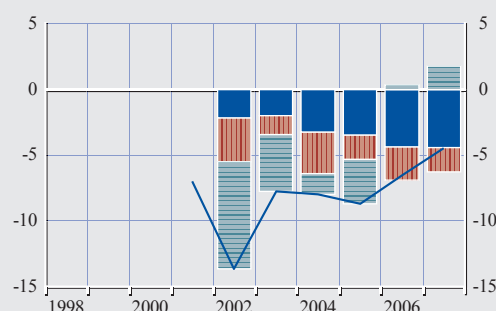
(a) Stav
(v percentách HDP)

— Stav



(b) Ročná zmena a jej príčiny
(percentuálne body HDP)

— Primárne saldo
— Diferenciál rastu/úrokovej miery
— Úprava vzťahu deficitu a dlhu
— Zmena pomeru dlhu k HDP



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkový dlh (v percentách HDP)	.	.	74,3	67,3	53,6	45,9	37,9	29,2	22,7	18,2
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	.	.	5,1	5,6	8,7	9,5	12,5	15,8	19,2	23,2
V cudzích menách	.	.	94,9	94,4	91,3	90,5	87,5	84,2	80,8	76,8
V eurách ¹⁾	.	.	8,7	11,2	27,7	34,2	39,8	47,8	52,7	53,4
V iných cudzích menách	.	.	86,3	83,1	63,7	56,4	47,7	36,4	28,1	23,5
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	.	.	9,0	10,5	16,2	18,5	20,5	31,2	36,3	42,5
Priemerná zostatková splatnosť²⁾ (v rokoch)	.	.	12,2	11,6	10,1	9,4	7,9	8,0	7,5	7,7
Zloženie podľa splatností²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	.	.	1,0	0,7	0,7	0,5	0,5	0,2	0,0	0,0
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	.	.	99,0	99,3	99,3	99,5	99,5	99,8	100,0	100,0

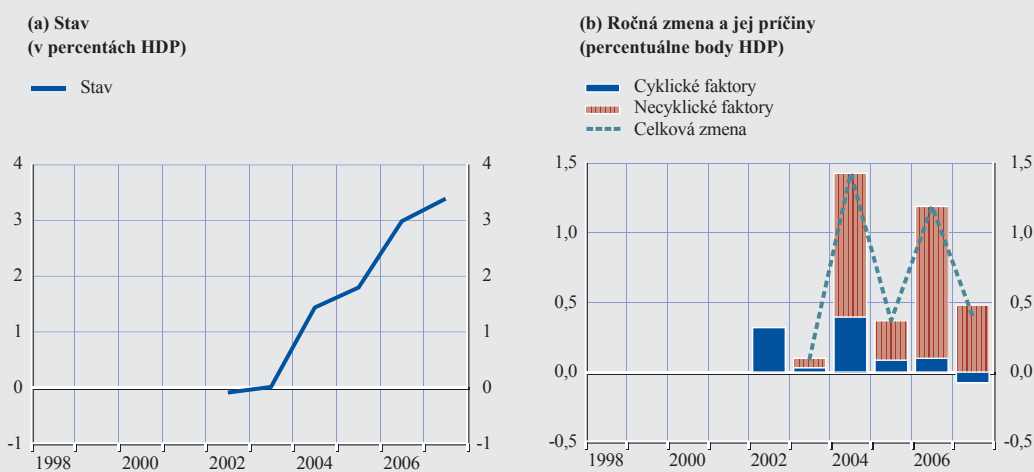
Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Podľa nariadenia (ES) 1392/2007 má Bulharsko výnimku na odovzdanie údajov za roky 1995 až 1999.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné hodnoty príspevok k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zmena dlhu verejnej správy ¹⁾	.	.	.	0,4	-8,1	-4,3	-3,0	-5,2	-2,7	-1,6
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	.	.	.	.	-0,1	0,0	1,4	1,8	3,0	3,4
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	.	.	.	.	-8,1	-4,3	-1,6	-3,4	0,3	1,8
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív	.	.	-4,2	0,1	-1,7	1,1	-0,4	-5,1	1,4	2,4
Hotovosť a vklady	.	.	-0,9	-1,7	2,3	2,8	2,7	-1,2	3,2	3,5
Úvery a cenné papiere okrem akcií	.	.	0,1	-0,4	-3,1	0,0	-0,7	0,6	0,2	-0,1
Akcie a ostatné podiely	.	.	-3,7	0,2	-1,1	-2,6	-5,6	-1,6	-1,4	-1,0
Privatizácia	.	.	-4,0	-2,2	-1,3	-2,7	-7,2	-1,7	-1,4	-1,1
Vklady do základného imania	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné	.	.	0,3	2,4	0,2	0,1	1,5	0,0	0,0	0,0
Ostatné finančné aktíva	.	.	0,2	2,0	0,2	0,9	3,3	-2,9	-0,6	0,0
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku preceňovania	.	.	3,7	2,2	-6,5	-5,1	-1,0	1,6	-0,7	-0,4
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devízových položiek	.	.	3,8	2,2	-5,6	-5,1	-1,1	1,6	-0,8	-0,5
Ostatné účinky preceňovania ²⁾	.	.	-0,1	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy³⁾	.	.	.	.	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-0,4	-0,1

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Podľa nariadenia (ES) 1392/2007 má Bulharsko výnimku na odovzdanie údajov za roky 1995 až 1999.

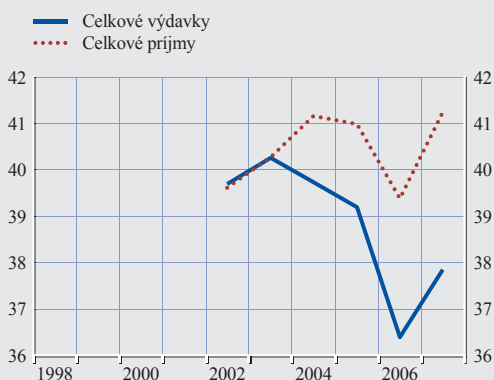
1) Ročná zmena dlhu v období t v percentách HDP v období t, t. j. $[dlh(t) - dlh(t-1)]/HDP(t)$.

2) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením dlhu verejnej správy.

3) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkové príjmy	.	.	.	.	39,6	40,3	41,2	41,0	39,4	41,2
Bežné príjmy	.	.	.	.	40,3	40,9	41,9	41,5	39,4	40,6
Priame dane	.	.	.	.	6,8	6,8	5,8	5,6	5,4	6,5
Nepriame dane	.	.	.	.	14,4	15,8	17,5	18,6	19,0	17,4
Príspevky sociálneho zabezpečenia	.	.	.	.	9,5	10,6	10,5	10,3	8,7	8,7
Ostatné bežné príjmy	.	.	.	.	9,6	7,7	8,1	7,0	6,2	8,1
Kapitálové príjmy	.	.	.	.	-0,7	-0,6	-0,7	-0,5	0,0	0,6
Celkové výdavky	.	.	.	.	39,7	40,3	39,7	39,2	36,4	37,8
Bežné výdavky	.	.	.	.	36,7	36,9	35,9	35,0	32,2	33,0
Odmeny zamestnancom	.	.	.	.	9,6	10,4	10,2	9,8	9,0	9,0
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	.	.	.	.	12,7	12,7	12,0	11,9	11,4	10,9
Úrokové výdavky	.	.	.	.	2,3	2,0	1,8	1,7	1,4	1,0
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	.	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné bežné výdavky	.	.	.	.	12,1	11,8	11,9	11,6	10,5	12,1
Kapitálové výdavky	.	.	.	.	3,0	3,4	3,8	4,2	4,2	4,9
Prebytok (+)/deficit (-)	.	.	.	.	-0,1	0,0	1,4	1,8	3,0	3,4
Primárne saldo	.	.	.	.	2,2	2,0	3,2	3,5	4,4	4,4
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	.	.	.	.	2,8	2,7	4,4	6,0	7,2	8,2

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA. Podľa nariadenia (ES) 1392/2007 má Bulharsko výnimku na odovzdanie údajov za roky 1995 až 1999.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	24,9	25,6	31,2	36,1	43,8	57,1
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva (percentuálne body HDP) v porovnaní s r. 2004	-	-	-	-	-	-

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Nie
Výmenný kurz BGN/EUR v apríli 2006	1,95580
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	0,0
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	0,0

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka bilaterálneho výmenného kurzu voči euru od priemernej úrovne za apríl 2006 v období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme v porovnaní s úrovňou v apríli 2006.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz bulharského leva

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

	2006			2007				2008
	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Mar.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diferenciál krátkodobej úrokovej miery ²⁾	0,7	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4	1,4	2,1

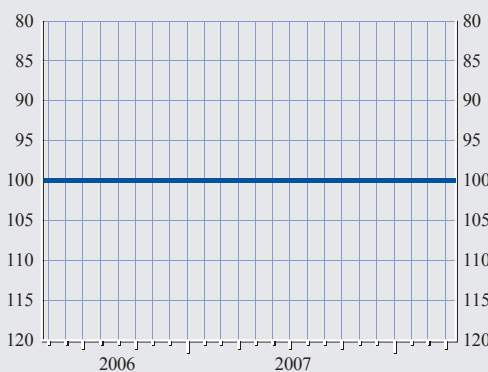
Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

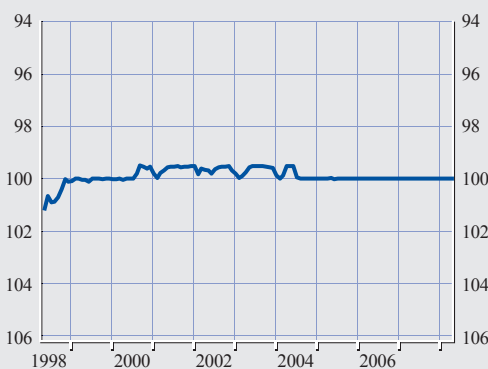
2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 5 Bulharský lev: nominálny výmenný kurz voči euru

(a) Výmenný kurz v referenčnom období
(denné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 2006 až 18. apríl 2008)



(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov
(mesačné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 1998 až 18. apríl 2008)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie bulharského leva, pohyb nadol znamená znehodnotenie.

Tabuľka 10 Bulharský lev: vývoj reálneho výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálna odchýlka v marci 2008 od desaťročného priemeru vypočítaného za obdobie apríl 1998 až marec 2008)

	Marec 2008
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	24,8
<i>Informatívne položky:</i>	
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	4,6
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	29,7

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a 10 ďalším hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Platobná bilancia										
Bežný a kapitálový účet ¹⁾	-0,2	-4,8	-5,4	-5,6	-2,4	-5,5	-5,8	-11,3	-17,1	-20,3
Bežný účet	-0,2	-4,8	-5,6	-5,6	-2,4	-5,5	-6,6	-12,4	-17,8	-21,5
Bilancia tovarov	-2,9	-8,3	-9,4	-11,7	-11,3	-13,7	-14,9	-20,2	-22,0	-25,5
Bilancia služieb	3,1	2,5	4,0	2,2	3,1	3,1	3,3	3,7	3,7	3,8
Bilancia výnosov	-2,3	-1,4	-2,5	0,2	2,4	1,6	1,2	0,3	-2,1	-1,1
Bežné transfery	1,8	2,3	2,3	3,7	3,4	3,5	3,8	3,7	2,7	1,2
Kapitálový účet	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,8	1,1	0,7	1,2
Priame a portfóliové investície ¹⁾	2,3	4,7	6,6	6,4	5,1	9,2	9,2	9,7	24,2	18,8
Priame investície	4,2	6,2	8,0	5,9	5,7	10,3	11,3	14,7	23,1	20,5
Portfóliové investície	-1,9	-1,5	-1,5	0,5	-0,6	-1,1	-2,1	-5,1	1,1	-1,6
Ostatné investície	2,4	4,6	2,2	-2,2	5,1	4,9	3,1	6,7	2,3	15,6
Rezervné aktíva	-3,6	-4,3	-3,6	-2,1	-3,5	-4,6	-7,5	-1,5	-6,0	-10,1
Vývoz tovarov a služieb	47,1	44,6	55,7	53,6	51,4	53,1	56,7	59,5	64,2	62,6
Dovoz tovarov a služieb	46,8	50,3	61,1	63,1	59,7	63,7	68,2	76,0	82,5	84,2
Čistá medzinárodná investičná pozícia ²⁾	-34,9	-40,5	-34,5	-29,6	-26,0	-26,8	-30,0	-46,0	-59,0	-80,0
Hrubý zahraničný dlh ²⁾	89,2	89,2	88,3	79,3	66,2	60,1	64,1	70,5	81,1	97,4

Zdroj: ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny

(v percentách z celku)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zahraničný obchod s eurozónou										
Vývoz tovaru	47,7	49,8	49,1	52,2	52,9	54,0	51,9	50,7	49,3	47,9
Dovoz tovaru	41,1	44,3	40,8	45,5	46,4	46,0	44,7	47,7	46,1	42,8
Investičná pozícia voči eurozóne										
Priame investície v SR ¹⁾	38,0	46,6	54,3	57,8	60,0	58,9	62,6	58,0	52,3	.
Priame investície v eurozóne ¹⁾	29,7	19,9	17,1	57,9	59,2	61,3	159,7	71,4	31,0	.
Portfóliové investície – pasíva ¹⁾	-	-	-	24,1	31,6	41,9	54,9	82,8	73,7	-
Portfóliové investície – aktíva ¹⁾	-	-	-	29,8	23,7	35,6	64,9	54,6	43,7	-
<i>Informatívne položky:</i>										
Zahraničný obchod s EÚ										
Vývoz tovaru	57,1	57,2	56,2	60,7	62,1	63,2	62,2	60	60,7	60,6
Dovoz tovaru	50,8	54,9	52,9	57,1	57,7	57,7	57,0	62,6	61,1	58,5

Zdroj: ESCB, Európska komisia (Eurostat) a MMF.

1) Stav na konci obdobia.

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

	2007 Dec.	Jan.	2008 Feb.	Mar.	Apr. 2007 až mar. 2008
Dlhodobá úroková miera	5,1	5,1	5,2	4,9	4,7
Referenčná hodnota ¹⁾					6,5
Eurozóna ²⁾	4,4	4,2	4,1	4,1	4,3

Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Holandska, Malty a Dánska plus 2 percentuálne body.

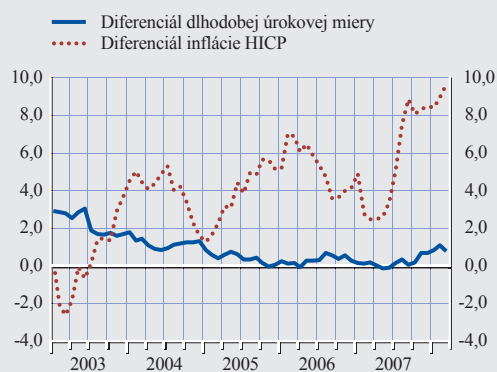
2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6 Dlhodobá úroková miera

(a) Dlhodobá úroková miera
(mesačný priemer v percentách)



(b) Differenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie
HICP voči eurozóne
(mesačný priemer v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 14 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Informatívna položka eurozóna (2007)
Dlhové cenné papiere vydané spoločnosťami ¹⁾	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	1,4	2,9	4,9	4,4	81,4
Kapitalizácia akciového trhu ²⁾	1,1	0,9	1,1	3,7	4,2	7,9	10,4	19,7	31,0	51,3	73,8
Úvery PFI rezidentom okrem verejnej správy ³⁾	10,3	12,0	12,5	14,8	19,4	27,0	36,0	43,2	46,6	66,4	125,3
Pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,0	10,7

Zdroj: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX a národné burzy.

1) Nesplatené dlhové cenné papiere vydané rezidentskými nefinančnými spoločnosťami, PFI a ostatnými finančnými spoločnosťami.

2) Zdrojom národných údajov je národná burza cenných papierov. Údaje za eurozónu predstavujú nesplatené kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny na konci obdobia v trhových hodnotách.

□
□

5.2 ČESKÁ REPUBLIKA

5.2.1 CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Českej republike 4,4 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability 3,2 % (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch ďalej zvyšovať.

Spätňý pohľad na dlhšie obdobie ukazuje, že inflácia spotrebiteľských cien vykazovala v Českej republike až do roku 2003 celkovo klesajúci trend. Neskôr sa zväčša pohybovala v rozpätí od 1 % do 3 % a v roku 2007 začala znova rásť (graf 1). Miera inflácie HICP prudko klesla z 9,7 % v roku 1998 až na záporné miery rastu v roku 2003. Stúpajúci trend inflácie HICP v roku 2004, ktorý sa čiastočne pripisoval faktorom súvisiacim so vstupom do EÚ, sa zmenil v roku 2005. Odvtedy inflácia postupne rastie a v roku 2007 dosahovala 3 %.

Zlepšený strednodobý vývoj inflácie Českej republiky je odrazom viacerých významných politických rozhodnutí, najmä orientácie menovej politiky na udržiavanie cenovej stability. V roku 1998 prijala Česká republika systém inflačného cielenia, keď v roku 1997 zrušila režim pevného kurzu koruny a nahradila ho pohyblivým. Od apríla 2001 bol inflačný cieľ vyjadrovaný ako inflácia CPI. Cieľ bol pôvodne definovaný ako klesajúce pásmo, v ktorom sa inflácia mala pohybovať; od roku 2006 je definovaný ako cieľová úroveň. V marci 2007 bolo prijaté rozhodnutie o znížení súčasného cieľa inflácie CPI z 3 % (± 1 percentuálny bod) na 2 % (± 1 percentuálny bod) k 1. januáru 2010. K procesu znižovania inflácie, ku ktorému vo všeobecnosti prispeli viaceré reformy zamerané na zvýšenie konkurencie na trhu tovarov a služieb a liberalizácia finančného trhu, došlo aj napriek tomu, že rozpočtové hospodárenie bolo v niektorých obdobiach uvoľnené.

Vývoj inflácie v posledných desiatich rokoch treba vnímať na pozadí vysokého rastu reálneho HDP. Od prudkého spomalenia na konci 90. rokov je makroekonomický vývoj charakterizovaný trvajúcim zvyšovaním hospodárskej aktivity, najmä v posledných rokoch, a to v dôsledku zlepšenie situácie na trhu práce a zvýšenia rastu objemu úverov poskytnutých súkromnému sektoru. V celom sledovanom období s výnimkou roka 2005 prevyšoval rast odmeny na zamestnanca rast produktivity práce, čo viedlo k trvajúcim, a v niektorých rokoch aj výrazným nárastom jednotkových nákladov práce. V rokoch 2002 až 2005 sa rast jednotkových nákladov práce výrazne spomalil. V nasledujúcich dvoch rokoch došlo znova k jeho nárastu, v dôsledku prejavujúcich sa nedostatkov pracovných síl a zníženia miery nezamestnanosti. Pokles dovozných cien počas väčšej časti sledovaného obdobia bol do značnej miery spôsobený zhodnotením efektívneho výmenného kurzu a zvýšením objemu dovozu z nových trhových ekonomík. Všeobecný trend vývoja inflácie potvrdzujú aj ďalšie relevantné cenové indexy, napr. inflácia HICP bez nespracovaných potravín a energií (tabuľka 2).

Čo sa týka najnovšieho vývoja, inflácia HICP vykazovala vo väčšej časti roka 2007 celkovo stúpajúci trend, ktorý sa najmä ku koncu roka zrýchlil. Na začiatku roka 2008 sa miera inflácie ďalej zvýšila a v marci dosiahla 7,1 % (tabuľka 3a). K tomuto vývoju čiastočne prispelo aj výrazné zvýšenie nepriamych daní a regulovaných cien, ktoré tvorili okolo 23 % koša HICP Českej republiky, a ktorých odhadovaný príspevok k inflácii predstavoval v roku 2007 približne 0,8 percentuálneho bodu. Rastúce ceny potravín tiež výrazne prispeli k celkovej inflácii, a to najmä v druhej polovici roka 2007 a na začiatku roka 2008. Okrem toho nákladové tlaky vyplývajúce z obmedzených produkčných kapacít, najmä tlaky na trhu práce, začali pôsobiť na zvyšovanie inflácie v Českej republike. Nominálne zhodnocovanie koruny má na infláciu tlmiaci vplyv. Súčasný stav inflácie treba vnímať v kontexte dynamického hospodárskeho rastu. Rast reálneho HDP

v roku 2007 bol celkovo stabilný, v priemere 6,5 % za celý rok. Hospodársku aktivitu v súčasnosti podporuje výrazný domáci dopyt, ktorý je spôsobený nízkymi úrokovými mierami, nárastom zamestnanosti a reálnych príjmov, ako aj rýchlym rastom objemu úverov.

Čo sa týka budúceho vývoja, posledné dostupné prognózy inflácie významných medzinárodných inštitúcií sa pohybujú od 4,6 % do 6,3 % na rok 2008 a od 2,7 % do 3,5 % na rok 2009 (tabuľka 3b). Očakáva sa, že k zachovaniu relatívne vysokej úrovne inflácie v Českej republike prispieje viacero faktorov. Rast regulovaných cien a zmeny nepriamych daní (napr. DPH, harmonizácia spotrebných daní z tabakových výrobkov) výrazne prispievajú k inflácii v roku 2008. Riziká v súvislosti s projektovanou infláciou sú celkovo vyrovnané. Tieto riziká sú spojené s vyšším nárastom regulovaných cien a cien energií a potravín, než sa očakávalo. Okrem toho aj vysoký rast produkcie a prejavujúci sa nedostatok pracovných síl predstavujú riziko zvyšovania inflácie v dôsledku vyšších ako očakávaných nárastov jednotkových nákladov práce a všeobecnejšie aj domácich cien. Očakáva sa, že aj očakávané zvyšovanie cien energií, nepriamych daní a regulovaných cien bude mať za následok jednorazové cenové šoky. V prostredí vysokého rastu a prejavujúceho sa nedostatku pracovných síl však tieto cenové šoky predstavujú riziko, že sa objavia ich sekundárne účinky, ktoré by sa mohli premietnuť do výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu inflácie. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je tiež pravdepodobné, že na infláciu a/alebo na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová hladina v Českej republike sú v porovnaní s eurozónou stále nízke (tabuľka 2). Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké odhadnúť.

Aby sa v Českej republike vytvorilo prostredie podporujúce udržateľnú konvergenciu, bude okrem iného potrebné prijať udržateľné a presvedčivé opatrenia v oblasti rozpočtovej

konsolidácie, a tiež cielene zlepšiť rozpočtové hospodárenie. S cieľom zvýšiť pružnosť pracovného trhu bude tiež potrebné zdokonaľiť jeho fungovanie, to znamená napríklad zvýšiť regionálnu mobilitu pracovných síl a riešiť nerovnováhy v oblasti dostupnosti kvalifikovanej pracovnej sily. Rast miezd by mal zároveň odrážať rast produktivity práce, situáciu na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Nevyhnutné bude tiež posilniť národné politiky zamerané na zvýšenie konkurencie na trhu tovarov a služieb a pokračovať v ďalšej liberalizácii regulovaných sektorov. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou orientovanou na stabilitu pomôžu vytvoriť prostredie podporujúce udržateľnú cenovú stabilitu a tiež zvýšiť rast konkurencieschopnosti a zamestnanosti.

5.2.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Na Českú republiku sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 vykázalo rozpočtové saldo verejnej správy deficit vo výške 1,6 % HDP, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 3 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP dosiahol 28,7 % HDP, čo je značne pod referenčnou hodnotou 60 % (tabuľka 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer deficitu znížil o 1,1 percentuálneho bodu a pomer dlhu verejnej správy klesol o 0,7 percentuálneho bodu. Podľa prognóz Európskej komisie má pomer deficitu v roku 2008 dosiahnuť 1,4 % HDP a pomer dlhu verejnej správy sa má znížiť na 28,1 %. V roku 2006 a 2007 pomer deficitu neprekročil pomer investičných výdavkov verejnej správy k HDP.

Spätný pohľad na obdobie rokov 1998 až 2007 ukazuje, že pomer deficitu k HDP bol nestály a dosahoval veľmi vysoké úrovne (graf 3a a tabuľka 7). Pomer deficitu v roku 1998 bol 5 %. Tento pomer sa neskôr zlepšil, ale potom sa v roku 2002 zhoršil na 6,8 %. V roku 2006 došlo k zlepšeniu na 2,7 % a v roku 2007 ďalej na 1,6 %. Od roku 2004 sa na Českú republiku vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. Termín na jeho nápravu

je rok 2008. Ako podrobne ilustruje tabuľka 3b, odhady Európskej komisie poukazujú na to, že od roku 2005 prispievajú k znižovaniu deficitu cyklické faktory. Necyklické faktory mali výrazne negatívny dopad na saldá v rokoch 2001 a 2005 a významný pozitívny vplyv v roku 2004. Dostupné údaje poukazujú na to, že dočasné opatrenia mali v roku 2006 menší negatívny vplyv, vo výške 0,2 % HDP, pričom zostávajúca časť zmeny ide na vrub trvalých efektov.

V období od roku 1998 do roku 2007 sa pomer dlhu verejnej správy k HDP kumulatívne zvýšil o 13,7 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Vzrástol z 15,0 % v roku 1998 na 30,1 % v roku 2003, a to najmä v dôsledku predprivatizačnej konsolidácie štátnych komerčných bánk. Po dosiahnutí maximálnej úrovne v roku 2004 sa pomer dlhu k HDP začal postupne znižovať. Ako podrobne ilustruje graf 2b, k nárastu pomeru dlhu verejnej správy najviac prispel primárny deficit. Úpravy vzťahu deficitu a dlhu viedli celkovo k zníženiu dlhu, pričom pomer dlhu sa zvýšil iba v rokoch 2001 a 2007 (tabuľka 6). Rozdiel medzi hospodárskym rastom a úrokovou mierou má od roku 2005 znižujúci vplyv. Zaznamenaný vývoj môže poukazovať na úzky vzťah medzi primárnymi deficitmi a nepriaznivou dynamikou dlhu, a to bez ohľadu na počiatočnú úroveň dlhu, ktorá bola v prípade Českej republiky pomerne nízka. V tejto súvislosti možno poznamenať, že podiel krátkodobého dlhu verejnej správy sa v období rokov 1998 až 2001 zvýšil na vysokú úroveň, ale potom klesol až na nízku úroveň 8,4 % v roku 2007 (tabuľka 5). Rozpočtové saldá sú preto relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier. Podiel dlhu verejnej správy v cudzích menách je výrazný, ale s prihliadnutím na celkovú úroveň dlhu sú rozpočtové saldá relatívne necitlivé na pohyby výmenných kurzov.

Pokiaľ ide o vývoj ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 vidno, že pomer celkových výdavkov verejnej správy k HDP sa zvýšil zo 43,2 % v roku 1998 na 47,3 % v roku 2003, a to najmä v dôsledku zvýšenia bežných výdavkov. Tento pomer sa potom znížil na 42,4 % v roku 2007, v dôsledku

zníženia bežných a kapitálových výdavkov. Celkovo bol pomer výdavkov v roku 2007 o 0,8 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1998. Pomer výdavkov je relatívne vysoký v porovnaní s inými krajinami s podobnou úrovňou príjmov na obyvateľa, a dokonca aj v porovnaní s niektorými vysoko vyspelými ekonomikami. V rokoch 1998 až 2007 sa príjmy verejnej správy v pomere k HDP zvýšili o 2,6 percentuálneho bodu. V roku 2007 bol pomer príjmov 40,8 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, strednodobá stratégia fiškálnej politiky Českej republiky, ktorá je uvedená v aktualizácii konvergenčného programu na obdobie 2007 – 2010, ktorá bola uverejnená v novembri 2007, pred prognózami Európskej komisie uvedenými v tabuľke 4, predpokladá pomalú konsolidáciu s cieľom znížiť deficit na 2,3 % HDP v roku 2010. Podľa tejto stratégie bude štrukturálny deficit, t. j. cyklicky upravený deficit bez jednorazových a dočasných opatrení, nad úrovňou strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako štrukturálny deficit vo výške okolo 1,0 % HDP. Okrem toho sa na rok 2010 plánuje mierne zníženie hrubého dlhu verejnej správy, na 30 % HDP. Konsolidácia verejných financií vychádza zo zníženia pomerov príjmov a výdavkov. Vychádzajúc z odhadu deficitu na rok 2007, ktorý je podstatne vyšší ako skutočný deficit, program predpokladá najmä postupné znižovanie pomeru deficitu na základe znižovania výdavkov, hlavne sociálnych transferov a odmien zamestnancom.

Ako vidno z tabuľky 8, približne od roku 2010 sa očakáva výrazné starnutie populácie. Podľa projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie¹ z roku 2006 by mala Česká republika v období do roku 2050 zaznamenať značný nárast verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva, ktorý dosiahne 7,1 percentuálneho bodu HDP. Celkovo sa Česká republika v zmysle udržateľnosti verejných financií hodnotí ako

1 „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

vysoko riziková. Riešenie celkovej rozpočtovej záťaže sa uľahčí, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, kedy sa má demografická situácia podľa prognóz zhoršiť. Okrem toho by k zníženiu rizík v súvislosti s udržateľnosťou verejných financií mohla výraznou mierou prispieť aj realizácia štrukturálnych reforiem, hlavne v oblasti dôchodkov a zdravotnej starostlivosti.

Pokiaľ ide o úlohy v rozpočtovej oblasti, Česká republika musí pokračovať v znižovaní svojho rozpočtového deficitu na úroveň strednodobého cieľa, a to zavedením dôveryhodného a udržateľného programu konsolidácie. Treba prehodnotiť zvyk príliš konzervatívne odhadovať výsledok rozpočtového hospodárenia v bežnom roku, čo predstavuje ďalší zdroj neistoty. Konsolidačný plán vlády nie je dostatočne ambiciózny a je zaťažený rizikami. Vzhľadom na podstatne nižší deficit v roku 2007 v porovnaní s plánom, a čiastočne aj vzhľadom na skutočnosť, že makroekonomické prostredie sa v porovnaní s očakávaním môže prejavovať ako menej priaznivé, ciele mali byť nastavené ambicióznejšie, aby sa zaručila rýchlejšia konvergencia k strednodobému cieľu.

5.2.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

V dvojročnom sledovanom období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 nebola česká koruna zapojená do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ňou v režime pohyblivého výmenného kurzu (tabuľka 9a). V tomto období, až do polovice roku 2007, koruna voči euru kolísala, a potom sa prudko zhodnotila. V porovnaní s priemerným výmenným kurzom koruny z apríla 2006, ktorý sa používa ako referenčná hodnota na ilustračné účely v prípade, že nie je k dispozícii centrálna parita v ERM II, sa celkovo s českou menou často obchodovalo na jej výrazne silnejšej úrovni. Maximálna odchýlka smerom nahor od tejto referenčnej hodnoty bola 13,0 %, zatiaľ čo maximálna odchýlka nadol bola 0,9 % (graf 5 a tabuľka 9a).

Ak sa na tento vývoj pozrieme podrobnejšie, relatívnu silu koruny voči euru počas sledovaného obdobia ovplyvňovali dva hlavné faktory. Na jednej strane to boli silné ekonomické fundamenty, napr. vysoký hospodársky rast, mierne vonkajšie nerovnováhy a obrovská exportná výkonnosť, ktoré neustále vytvárali tlak na apreciáciu koruny. Na druhej strane to boli záporné a zvyšujúce sa diferenciály úrokových mier voči eurozóne a iným krajinám v regióne, ktoré zostali kompenzačným faktorom až do polovice roka 2007. V prostredí znižovania úrokových rozpätí voči eurozóne a zhoršených podmienok pre operácie „carry trade“ na svetových devízových trhoch počas finančných turbulencií sa potom koruna voči euru prudko zhodnotila, o viac ako 10 %, a dňa 18. apríla 2008 sa s ňou obchodovalo s kurzom 25,12 CZK/EUR, t. j. v porovnaní s úrovňou z apríla 2006 s kurzom o 11,9 % silnejším.

Počas sledovaného obdobia vykazoval výmenný kurz českej koruny voči euru relatívne vysoký stupeň volatility meranej anualizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien. Spočiatku mierne záporné diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej úrokovej miere EURIBOR sa počas roku 2006 zároveň zvýšili, ale následne sa počas trojmesačného obdobia končiaceho sa marcom 2008 znížili na -0,5 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

V dlhodobejšom pohľade sa v marci 2008 reálny aj efektívny výmenný kurz českej koruny – bilaterálne aj voči euru – pohyboval výrazne nad úrovňou svojich desaťročných historických priemerov (tabuľka 10). Uvedené údaje by sa však mali interpretovať opatrne, nakoľko Česká republika prechádzala v tomto období procesom hospodárskej konvergenzie, čo sťažuje hodnotenie vývoja reálneho výmenného kurzu v uplynulom období.

Čo sa týka vývoja vo vzťahu k zahraničiu, Česká republika od roku 1998 stále vykazuje na svojom spojenom bežnom a kapitálovom účte platobnej bilancie deficit, ktoré boli čas od času vysoké. Po dosiahnutí maximálnej výšky 6,2 %

HDP v roku 2003 sa deficit rýchlo znížil na 1,5 % HDP v roku 2005, v dôsledku výrazného zlepšenia obchodnej bilancie. Rýchlo rastúce objemy prevodov výnosov z priamych investícií následne viedli v roku 2007 k zvýšeniu deficitu bežného a kapitálového účtu na 2,0 % HDP. Z pohľadu financovania vysoké čisté prílevy priamych investícií, ktoré sa často pohybovali vo výške okolo 10 % HDP, v priemere viac ako pokrývajú finančné potreby českého hospodárstva. Čisté prílevy portfóliových a iných investícií boli zároveň pomerne volatilné a nezohrávali významnú úlohu. V tomto kontexte sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny zhoršila z -5,9 % HDP v roku 1998 na -35,9 % HDP v roku 2007. V rovnakom období bol hrubý zahraničný dlh relatívne stabilný a na konci roka 2007 dosahoval 43,4 % HDP. Možno pripomenúť, že Česká republika je malou otvorenou ekonomikou, kde pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP dosahoval v roku 2007 výšku 81,5 % v prípade vývozu a 76,5 % v prípade dovozu (tabuľka 11).

Pokiaľ ide o mieru integrácie, v roku 2007 tvoril vývoz tovaru do eurozóny 57,2 % celkového vývozu, zatiaľ čo objem dovozu bol vyšší, dosahoval 59,4 %. Na konci roka 2006 predstavoval podiel krajín eurozóny na českých pasívach z priamych investícií 82,6 % a na pasívach z portfóliových investícií 49,4 %. V rovnakom roku bol podiel českých aktív investovaných do eurozóny 32,2 % v prípade priamych investícií a 55,3 % v prípade portfóliových investícií (tabuľka 12).

5.2.4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Českej republike v priemere 4,5 %, čo je výrazne menej ako referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,5 % (tabuľka 13).

V období od januára 2001 do mája 2003 sa české dlhodobé úrokové miery znížili o približne 350 bázičných bodov (graf 6a). Po krátkom období následných nárastov, ktoré trvali až do polovice roka 2004, paralelne so

zvyšujúcou sa infláciou a na pozadí rastúcej neistoty v oblasti rozpočtovej politiky, začali úrokové miery v auguste 2004 znovu klesať. V septembri 2005 dosiahli historicky najnižšiu úroveň 3,3 %. Slabnúce inflačné tlaky, pretrvávajúca dôveryhodnosť menovej politiky a dôvera investorov v hospodársky a finančný vývoj v Českej republike boli medzi tými faktormi, ktoré prispeli k ich poklesu. Dlhodobé úrokové miery sa však potom znovu zvýšili, a ich nárast sa ešte zvýraznil v čase finančných nepokojov v lete 2007. Od roku 2006 do začiatku roka 2008 zvýšila Česká národná banka svoju kľúčovú sadzbu z 2,25 % na 3,75 %, s cieľom pokúsiť sa utlmiť silnejšie inflačné tlaky spôsobené vyššími regulovanými cenami a cenami potravín a ropy.

Diferenciál dlhodobých úrokových mier voči eurozóne bol v období od mája 2002 do júla 2003 záporný. Potom sa začal postupne zvyšovať, až na približne 1 % (graf 6b). V dôsledku poklesu českých dlhodobých úrokových mier, ktorý sa začal v druhej polovici roka 2004, začal znovu klesať aj diferenciál dlhodobých úrokových mier. Vo väčšej časti roka 2006, a ďalej až do leta 2007, bol diferenciál dlhodobej úrokovej miery prevažne záporný. K tomuto vývoju prispelo hlavne pozitívne vnímanie hospodárskych vyhládok krajiny účastníkmi trhu.

V súvislosti s finančným vývojom a integráciou sa zvažujú nasledujúce ukazovatele (tabuľka 14). Napriek rýchlemu rastu v posledných rokoch zostala hodnota nesplatených bankových úverov relatívne nízka, a to na úrovni 46,3 % HDP na konci roka 2007. Trhová zadlženosť podnikového sektora meraná hodnotou podnikmi vydaných nesplatených cenných papierov s pevným výnosom dosahovala na konci roka 2007 okolo 19,5 % HDP. Kapitalizácia trhu s cennými papiermi je v porovnaní s eurozónou nízka (35,9 % HDP v roku 2007). Tieto údaje celkovo potvrdzujú, že kapitálový trh v Českej republike je malý a menej rozvinutý ako trhy eurozóny. Dominantnú úlohu v českej ekonomike zohrávajú banky. Zahraničné pohľadávky bánk eurozóny v Česku tvorili v roku 2007 6,4 % celkových záväzkov (tabuľka 12).

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

ČESKÁ REPUBLIKA

ČESKÁ REPUBLIKA

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1	Inflácia HICP	80
Graf 1	Cenový vývoj	80
Tabuľka 2	Miery inflácie a súvisiace indikátory	80
Tabuľka 3	Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	81
	(a) Aktuálny vývoj HICP	81
	(b) Prognózy inflácie	81

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4	Fiškálna pozícia verejnej správy	82
Graf 2	Hrubý dlh verejnej správy	82
	(a) Stav	82
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	82
Tabuľka 5	Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky	82
Graf 3	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	83
	(a) Stav	83
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	83
Tabuľka 6	Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy	83
Graf 4	Príjmy a výdavky verejnej správy	84
Tabuľka 7	Rozpočtová pozícia verejnej správy	84
Tabuľka 8	Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva	85

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9	(a) Stabilita výmenného kurzu	86
	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz českej koruny	86

Graf 5	Česká koruna: nominálny výmenný kurz voči euru	86
	(a) Výmenný kurz v referenčnom období	86
	(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov	86
Tabuľka 10	Česká koruna: vývoj reálneho výmenného kurzu	87
Tabuľka 11	Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	87
Tabuľka 12	Ukazovatele integrácie do eurozóny	87

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13	Dlhodobé úrokové miery	88
Graf 6	Dlhodobá úroková miera	88
	(a) Dlhodobá úroková miera	88
	(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne	88
Tabuľka 14	Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie	88

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.	2008 marec	Apr. 2007 až marec 2008
Inflácia HICP	5,5	7,9	7,6	7,1	4,4
Referenčná hodnota ¹⁾					3,2
Eurozóna ²⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

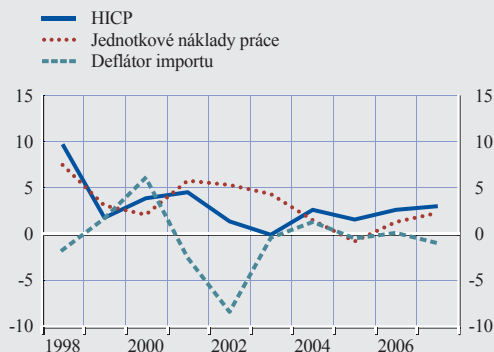
Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Maltý, Holandska a Dánska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Miery inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Miera inflácie										
HICP	9,7	1,8	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	3,0
HICP bez nespracovaných potravín a energie	-	-	-	3,1	2,0	0,4	2,5	0,9	0,9	3,1
CPI	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8
CPI bez zmien nepriamych daní	9,4	2,0	4,1	4,6	1,8	0,1	2,0	1,9	2,5	2,8
Deflátor súkromnej spotreby	8,9	1,9	3,1	3,9	1,2	-0,4	3,3	0,9	2,3	2,8
Deflátor HDP	11,1	2,8	1,5	4,9	2,8	0,9	4,5	-0,2	1,7	3,4
Ceny výrobcov ¹⁾	4,9	1,0	4,9	2,9	-0,5	-0,3	5,7	3,0	1,6	4,1
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,4	6,4	6,6
HDP na obyvateľa v PPS ²⁾ (eurozóna = 100)	61,7	60,9	60,2	62,0	62,6	65,8	68,0	69,1	71,3	.
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	46,1	45,4	47,9	49,5	56,5	52,7	53,5	57,0	60,0	.
Produkčná medzera ³⁾	-2,9	-3,2	-1,6	-1,7	-2,9	-3,0	-2,6	-0,8	0,8	2,0
Miera nezamestnanosti (v %) ⁴⁾	6,4	8,6	8,7	8,0	7,3	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo	7,5	3,1	2,1	5,8	5,3	4,3	1,5	-0,8	1,3	2,3
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo	8,4	8,4	6,2	7,9	7,4	8,8	5,7	4,7	6,2	7,0
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	0,8	5,1	4,0	2,1	2,0	4,3	4,1	5,5	4,8	4,6
Deflátor dovozu tovarov a služieb	-1,7	1,7	6,1	-2,6	-8,4	-0,4	1,3	-0,5	0,1	-1,0
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁵⁾	1,2	-3,1	0,2	4,7	11,7	0,2	0,9	6,3	5,0	2,8
Peňažná zásoba (M3)	-	-	-	-	.	7,7	6,8	11,3	14,1	16,9
Bankové úvery	-	-	-	-	.	11,5	15,4	21,0	21,5	27,5
Akciový index (PX 50)	-20,4	24,2	-2,3	-17,5	16,8	43,1	56,6	42,7	7,9	14,2
Ceny nehnuteľností na bývanie	-	9,3	13,5	9,5	13,1	11,4	-0,8	-0,6	0,8	.

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, peňažná zásoba, bankové úvery a ceny nehnuteľností na bývanie) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyt.

2) PPS je parita kúpnej sily.

3) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

4) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

5) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie)

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	2007 Nov.	2007 Dec.	2008 Jan.	2008 Feb.	2008 Mar.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	5,1	5,5	7,9	7,6	7,1
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	6,1	7,8	11,3	13,4	14,0
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	4,6	5,0	6,2	7,3	8,2

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2008	2009
HICP, Európska komisia (jar 2008)	6,2	2,7
CPI, OECD (december 2007)	4,6	3,1
CPI, MMF (apríl 2008)	6,0	3,5
CPI, Consensus Economics (apríl 2008)	6,3	3,3

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	2006	2007	2008 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-2,7	-1,6	-1,4
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	2,3	3,2	3,4
Hrubý dlh verejnej správy	29,4	28,7	28,1
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Projekcie Európskej komisie (Eurostat) a výpočty ECB.

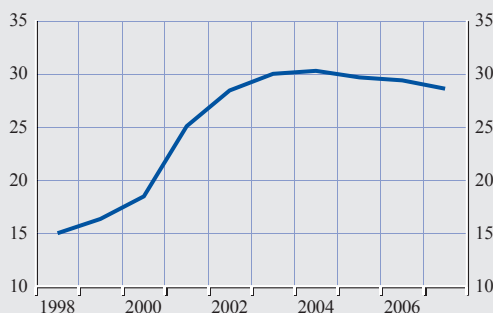
1) Projekcie Európskej komisie.

2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že deficit verejnej správy je nižší (vyšší) ako investičné výdavky.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

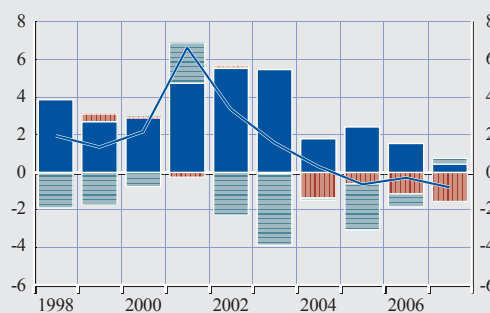
(a) Stav
(v percentách HDP)

— Stav



(b) Ročná zmena a jej príčiny
(percentuálne body HDP)

— Primárne saldo
— Diferenciál rastu/úrokovej miery
— Úprava vzťahu deficitu a dlhu
— Zmena pomeru dlhu k HDP



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkový dlh (v percentách HDP)	15,0	16,4	18,5	25,1	28,5	30,1	30,4	29,7	29,4	28,7
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	86,2	88,8	90,9	97,0	97,5	96,5	90,8	87,8	88,1	88,8
V cudzích menách	13,8	11,2	9,1	3,0	2,5	3,5	9,2	12,2	11,9	11,2
V eurách ¹⁾	1,2	2,6	2,2	1,6	1,7	3,5	9,2	12,2	11,3	10,6
V iných cudzích menách	12,6	8,7	6,9	1,3	0,8	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	86	89,1	90,6	94,9	94,9	91,6	82,3	74,8	74,3	74,1
Priemerná zostatková splatnosť* (v rokoch)										
Zloženie podľa splatnosti²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	35,1	40,2	45,5	32,9	28,3	22,9	16,2	11,3	10,0	8,4
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	64,9	59,8	54,5	67,1	71,7	77,1	83,8	88,7	90,0	91,6

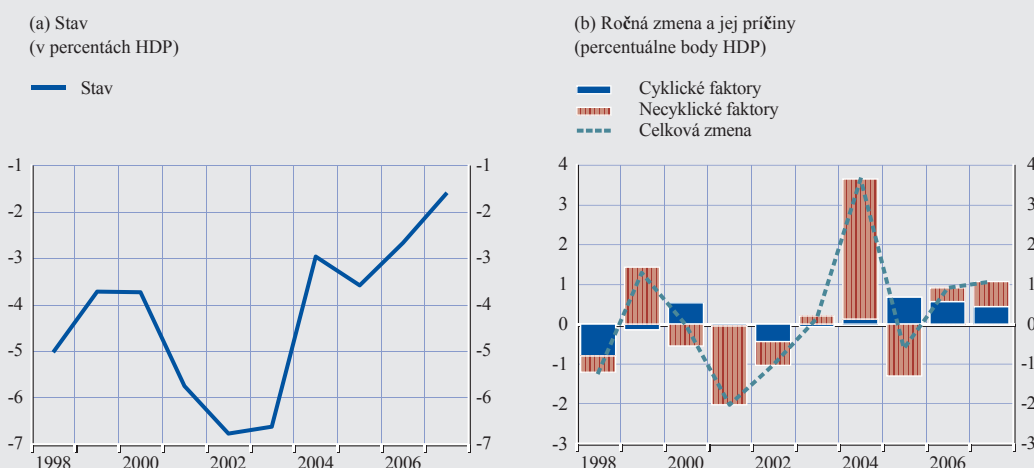
Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné hodnoty príspevok k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zmena dlhu verejnej správy ¹⁾	3,2	2,0	3,0	7,9	4,5	2,8	2,8	1,1	1,9	1,9
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-5,0	-3,7	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-3,0	-3,6	-2,7	-1,6
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	-1,9	-1,8	-0,8	2,2	-2,3	-3,8	-0,1	-2,5	-0,7	0,3
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív	-2,4	0,8	-0,7	-0,8	-2,6	-3,2	0,8	-0,9	-0,3	1,0
Hotovosť a vklady	-0,2	0,7	-0,2	1,3	2,1	-0,2	1,1	3,9	-0,5	2,2
Úvery a cenné papiere okrem akcií	-0,6	0,4	0,2	-0,4	0,7	-3,2	0,0	-1,4	-0,3	-0,3
Akcie a ostatné podiely	-2,2	-0,7	-0,7	-3,4	-4,5	-0,3	-0,2	-3,6	-0,1	-0,5
Privatizácia	.	.	.	.	-4,9	-0,9	-0,4	-3,2	0,0	-0,4
Vklady do základného imania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné	.	.	.	.	0,3	0,2	0,1	-0,4	-0,1	-0,1
Ostatné finančné aktíva	0,6	0,2	0,0	1,7	-0,9	0,5	-0,1	0,2	0,6	-0,4
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku premenenia	-0,1	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,2
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devízových položiek	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,1
Ostatné účinky premenenia ²⁾	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,0	-0,1
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy³⁾	0,6	-2,7	-0,2	3,1	0,3	-0,7	-1,0	-1,2	-0,3	-0,5

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

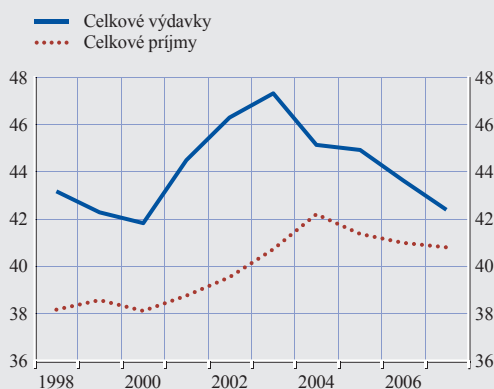
1) Ročná zmena dlhu v období t v percentách HDP v období t, t. j. [dlh (t) - dlh (t-1)]/HDP(t).

2) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením dlhu verejnej správy.

3) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkové príjmy	38,2	38,6	38,1	38,7	39,5	40,7	42,2	41,4	41,0	40,8
Bežné príjmy	38,0	38,5	37,9	38,5	39,4	40,5	41,8	41,0	40,4	40,3
Priame dane	8,3	8,5	8,3	8,8	9,1	9,6	9,6	9,2	9,1	9,2
Nepriame dane	11,0	11,5	11,3	11,0	10,8	11,1	11,6	11,5	10,9	10,7
Príspevky sociálneho zabezpečenia	14,1	14,1	14,2	14,2	14,9	15,1	16,1	16,1	16,2	16,2
Ostatné bežné príjmy	4,7	4,4	4,1	4,5	4,6	4,7	4,6	4,3	4,1	4,2
Kapitálové príjmy	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	0,6	0,5
Celkové výdavky	43,2	42,3	41,8	44,5	46,3	47,3	45,2	44,9	43,6	42,4
Bežné výdavky	33,9	35,4	35,6	35,8	37,4	39,1	37,8	37,5	36,7	35,9
Odmeny zamestnancom	6,8	7,3	7,1	7,4	7,8	8,3	7,9	8,0	7,8	7,5
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	11,3	11,7	12,1	11,9	12,4	12,2	12,9	12,6	12,6	12,8
Úrokové výdavky	1,2	1,0	0,8	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné bežné výdavky	14,7	15,3	15,6	15,5	16,0	17,4	15,9	15,8	15,2	14,4
Kapitálové výdavky	9,2	6,9	6,3	8,7	8,9	8,3	7,3	7,5	6,9	6,5
Prebytok (+)/deficit (-)	-5,0	-3,7	-3,7	-5,7	-6,8	-6,6	-3,0	-3,6	-2,7	-1,6
Primárne saldo	-3,9	-2,7	-2,9	-4,7	-5,5	-5,5	-1,8	-2,4	-1,5	-0,4
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	-0,8	-0,5	-0,1	-2,2	-2,9	-2,1	1,9	1,3	2,3	3,2

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	19,7	22,1	31,1	35,6	44,0	56,0
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva (percentuálne body HDP) v porovnaní s r. 2004	-	-0,5	-0,1	1,7	4,8	7,1

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Nie
Výmenný kurz CZK/EUR v apríli 2006	28,508
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	13,0
Maximálna odchýlka nadol ¹⁾	0,9

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka bilaterálneho výmenného kurzu voči euru od priemernej úrovne za apríl 2006 v období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme v porovnaní s úrovňou v apríli 2006.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz českej koruny

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

	2006			2007				2008
	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Mar.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	3,9	3,1	3,7	4,4	2,7	4,6	4,7	6,3
Diferenciál krátkodobej úrokovej miery ²⁾	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,3	-1,2	-0,9	-0,5

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 5 Česká koruna: nominálny výmenný kurz voči euru

(a) Výmenný kurz v referenčnom období
(denné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 2006 až 18. apríl 2008)



(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov
(mesačné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 1998 až 18. apríl 2008)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie českej koruny, pohyb nadol znamená znehodnotenie.

Tabuľka 10 Česká koruna: vývoj reálného výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálna odchýlka v marci 2008 od desaťročného priemeru vypočítaného za obdobie apríl 1998 až marec 2008)

	Marec 2008
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	29,7
<i>Informatívne položky:</i>	
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	30,3
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	33,7

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a 10 ďalším hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Platobná bilancia										
Bežný a kapitálový účet ¹⁾	-2,0	-2,4	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,7	-1,5	-2,9	-2,0
Bežný účet	-2,0	-2,4	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,6	-3,1	-2,6
Bilancia tovarov	-4,2	-3,2	-5,5	-5,0	-2,9	-2,7	-0,5	2,0	2,0	3,4
Bilancia služieb	3,1	2,0	2,5	2,5	0,9	0,5	0,6	1,2	1,3	1,6
Bilancia výnosov	-1,8	-2,2	-2,4	-3,6	-4,7	-4,7	-5,6	-5,2	-6,2	-7,3
Bežné transfery	0,8	1,0	0,7	0,8	1,2	0,6	0,2	0,4	-0,2	-0,2
Kapitálový účet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,2	0,3	0,6
Priame a portfóliové investície ¹⁾	7,5	8,0	5,6	10,3	9,1	0,7	5,5	6,6	2,3	3,0
Priame investície	5,8	10,4	8,7	8,9	11,0	2,1	3,6	9,4	3,2	4,6
Portfóliové investície	1,7	-2,3	-3,1	1,5	-1,9	-1,4	1,9	-2,7	-0,8	-1,5
Ostatné investície	-2,8	-2,9	1,2	-2,9	5,2	5,3	0,9	-1,4	1,1	-0,1
Rezervné aktíva	-3,1	-2,7	-1,4	-2,9	-8,8	-0,5	-0,2	-3,1	-0,1	-0,5
Vývoz tovarov a služieb	54,1	55,4	63,3	65,4	60,3	61,7	70,0	72,0	76,0	81,5
Dovoz tovarov a služieb	55,2	56,6	66,3	67,9	62,3	63,9	69,9	68,8	72,6	76,5
Čistá medzinárodná investičná pozícia ²⁾	-5,9	-5,3	-8,8	-10,4	-16,1	-20,5	-29,3	-28,0	-32,0	-35,9
Hrubý zahraničný dlh ²⁾	36,6	39,8	37,6	35,1	34,4	36,4	38,4	41,8	41,3	43,4

Zdroj: ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny

(v percentách z celku)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zahraničný obchod s eurozónou										
Vývoz tovaru	58,6	65,3	63,2	62,7	61,6	63,4	63,0	59,8	58,9	57,2
Dovoz tovaru	57,6	59,1	57,0	57,4	56,0	55,2	62,6	62,2	60,1	59,4
Investičná pozícia voči eurozóne										
Priame investície v SR ¹⁾	75,6	78,8	78,0	77,1	81,8	78,9	79,6	79,8	82,6	.
Priame investície v eurozóne ¹⁾	39,6	24,0	13,7	9,8	16,6	28,3	24,9	30,6	32,2	.
Portfóliové investície – pasíva ¹⁾	-	-	-	28,9	27,7	40,3	52,2	58,5	49,4	-
Portfóliové investície – aktíva ¹⁾	-	-	-	40,6	45,9	61,7	62,0	66,0	55,3	-
<i>Informatívne položky:</i>										
Zahraničný obchod s EÚ										
Vývoz tovaru	84,0	87,5	85,9	86,5	85,7	87,3	87,2	85,5	85,7	85,2
Dovoz tovaru	76,2	76,6	75,2	74,6	72,5	71,4	80,2	81,4	80,5	80,3

Zdroj: ESCB, Európska komisia (Eurostat) a MMF.

1) Stav na konci obdobia.

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

	2007 Dec.	Jan.	2008 Feb.	Mar.	Apr. 2007 až mar. 2008
Dlhodobá úroková miera	4,7	4,6	4,5	4,7	4,5
Referenčná hodnota ¹⁾					6,5
Eurozóna ²⁾	4,4	4,2	4,1	4,1	4,3

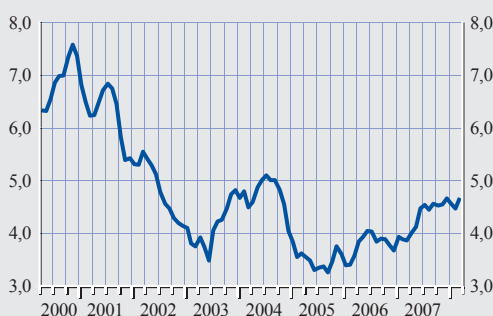
Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Holandska, Malty a Dánska plus 2 percentuálne body.

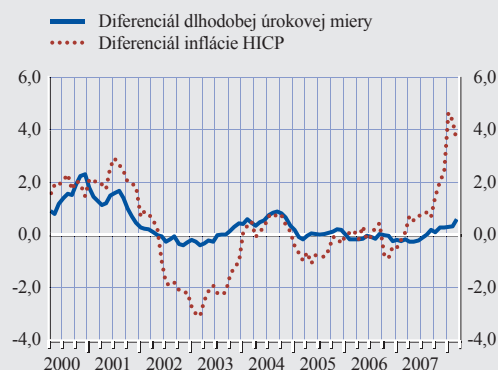
2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6 Dlhodobá úroková miera

(a) Dlhodobá úroková miera
(mesačný priemer v percentách)



(b) Differenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP
voči eurozóne
(mesačný priemer v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 14 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Informatívna položka eurozóna (2007)
Dlhové cenné papiere vydané spoločnosťami ¹⁾	24,5	31,9	25,4	23,7	35,3	34,3	20,8	18,7	17,9	19,5	81,4
Kapitalizácia akciového trhu ²⁾	20,1	22,3	19,6	14,4	14,5	17,6	23,5	30,2	29,5	35,9	73,8
Úvery PFI rezidentom okrem verejnej správy ³⁾	-	-	-	-	28,6	29,9	31,2	35,3	40,0	46,3	125,3
Pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	6,0	5,6	5,1	6,4	10,7

Zdroj: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX a národné burzy.

1) Nesplatené dlhové cenné papiere vydané rezidentskými nefinančnými spoločnosťami, PFI a ostatnými finančnými spoločnosťami.

2) Zdrojom národných údajov je národná burza cenných papierov. Údaje za eurozónu predstavujú nesplatené kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny na konci obdobia v trhových hodnotách.

3) Úvery PFI (okrem NCB) rezidentským sektorom okrem verejnej správy. Úvery zahŕňajú nesplatené pôžičky a dlhové cenné papiere.

□

5.3 ESTÓNSKO

5.3.1 CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Estónsku 8,3 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability 3,2 % (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch naďalej zvyšovať.

Z dlhodobejšieho hľadiska vykazovala inflácia spotrebiteľských cien v Estónsku celkovo klesajúci trend, ktorý trval až do roku 2003. Potom sa inflácia začala znova zvyšovať a v roku 2007 dosiahla 6,7 % (graf 1). Miera inflácie HICP klesla z 8,8 % v roku 1998 na 1,4 % v roku 2003. Neskôr začala znovu stúpať v dôsledku rastu regulovaných cien, zvyšujúcich sa cien energií a kombinácie jednorazových faktorov súvisiacich so vstupom do EÚ. V posledných rokoch bola inflácia vo zvýšenej miere živená aj dopytovými tlakmi a výrazným nárastom miezd.

Všeobecný proces znižovania inflácie do roku 2003 odzrkadľoval viacero dôležitých politických rozhodnutí, najmä orientáciu menovej politiky na udržiavanie cenovej stability, ktorá je hlavným cieľom menovej politiky ustanoveným v zákone o centrálnej banke. Estónsko prijalo režim menovej rady v roku 1992. Koruna bola zo začiatku naviazaná na nemeckú marku, a potom na euro. V júni 2004 sa Estónsko zapojilo do mechanizmu ERM II s vopred stanovenou centrálnou paritou a s jednostranným záväzkom zachovať režim menovej rady. K procesu znižovania inflácie prispievala aj fiškálna politika Estónska a liberalizácia jej trhu tovarov a služieb a finančného trhu. Súčasné nastavenie rozpočtu krajiny však nie je dostatočne prísne na to, aby čelilo rastúcim známkam prehriatia.

Vývoj inflácie v rokoch 2000 až 2007 treba hodnotiť na pozadí vysokého rastu reálneho HDP, ktorý v priemere dosahoval okolo 9 %

ročne. Hospodárska aktivita sa v rokoch 2005 a 2006 výrazne zvýšila, pričom tempo rastu dosahovalo viac ako 10 %. V roku 2007 sa aktivita výrazne spomalila (tabuľka 2). Hlavnou hnacou silou tohto prudkého hospodárskeho rozvoja bol domáci dopyt. K jeho rastu prispel okrem iného aj rýchly rast reálnych disponibilných príjmov, zamestnanosti a objemu úverov (ktorý okrem iného podporovali aj nízke reálne úrokové miery), ako aj priaznivé očakávania vo vzťahu k budúcim príjmom. Úvery v cudzej mene zohrávajú relatívne dôležitú úlohu, pričom ich podiel na celkových úveroch predstavoval vo februári 2008 80 %. Nezamestnanosť zostala na relatívne vysokej úrovni okolo 10 % až do roku 2004. V roku 2007 klesla na 4,7 %. V prvej polovici tohto desaťročia zostával ročný rast jednotkových nákladov práce prevažne na úrovni 2 % až 3 %, ale v roku 2006 sa výrazne zrýchlil, na 8,1 %, a v roku 2007 ďalej na 18,9 %. Tento nárast bol výsledkom zrýchleneho rastu odmeny na zamestnanca a spomalenia rastu produktivity a odrážal prejavujúce sa nedostatky pracovných síl v období vysokého rastu, ako aj rastúci pomer služieb k HDP, náročných na ľudskú prácu. Vzhľadom na vysoký stupeň otvorenosti estónskej ekonomiky je vývoj domácich cien vo veľkej miere ovplyvňovaný zmenami dovozných cien. Dovozné ceny boli počas sledovaného obdobia pomerne nestabilné, a to v dôsledku vývoja efektívneho výmenného kurzu, cien ropy a cien potravín. Zmeny regulovaných cien tiež významnou mierou prispeli ku krátkodobej volatilité miery inflácie. Celkový trend vývoja inflácie, najmä zrýchlenie jej rastu od roku 2004, potvrdzujú aj ďalšie relevantné cenové indexy, napr. inflácia HICP bez nespracovaných potravín a energií (tabuľka 2).

Čo sa týka najnovšieho vývoja, ročná miera inflácie HICP sa na začiatku roka 2007 pohybovala vo výške asi 5 %, ale potom sa začala prudko zvyšovať a v marci 2008 dosiahla 11,2 % (tabuľka 3a). Toto zvýšenie bolo čiastočne spojené s vyššími cenami potravín a energií, ako aj s nárastom regulovaných cien. Okrem toho sa v dôsledku vysokého mzdového rastu a dopytových tlakov zosilnili v ekonomike

aj bazické inflačné tlaky. Odhadovaný príspevok regulovaných cien k celkovej inflácii HICP predstavoval v roku 2007 0,7 percentuálneho bodu, pričom podiel regulovaných cien v estónskom koši HICP je 8 %. Súčasný stav inflácie treba hodnotiť v kontexte spomaľujúcej sa, aj keď naďalej živej hospodárskej aktivity. Rast reálneho HDP sa počas roka 2007 spomalil, keď sa jeho ročné tempo v poslednom štvrtroku znížilo na 4,8 %. Toto spomalenie hospodárskej aktivity vyplynulo hlavne zo slabnúceho domáceho dopytu, najmä v oblasti súkromnej spotreby, a prispelo k nemu predovšetkým spomalenie rastu objemu úverov a investícií do nehnuteľností. Jednotkové náklady práce a rast miezd boli však v roku 2007 veľmi výrazné, čo bolo do značnej miery spôsobené prejavujúcim sa nedostatkom pracovných síl v dôsledku vysokého hospodárskeho rastu. Okrem toho k napätosti na trhu práce v Estónsku prispel aj odlev pracovnej sily, ktorý bol obzvlášť výrazný v niektorých sektoroch, napr. v stavebníctve a zdravotníctve.

Čo sa týka budúceho vývoja, najnovšie dostupné prognózy inflácie významných medzinárodných inštitúcií sa pohybujú od 8,8 % do 9,8 % na rok 2008 a od 4,7 % do 5,1 % na rok 2009 (tabuľka 3b). Očakáva sa, že v Estónsku sa udrží relatívne vysoká úroveň inflácie v dôsledku viacerých faktorov. K zvýšeniu inflácie prispievajú aj pripravované zmeny v daňovej politike a plánované zvýšenie spotrebných daní, ktoré mali byť pôvodne zavedené v rokoch 2008 až 2010, ale najnovšie sa uvažuje zaviesť ich v roku 2008, so zámerom zabezpečiť harmonizáciu s úrovňou daní v EÚ. Ďalej existujú riziká zvyšovania inflácie spojené s nedostatkom pracovných síl a s vývojom cien energií a potravín. Ceny energií a potravín ovplyvňujú Estónsko viac než eurozónu, nakoľko predstavujú väčší podiel v estónskom koši HICP. Ďalším významným rizikovým faktorom roka 2008 je neistý výsledok rokovaní o cene ruského zemného plynu so spoločnosťou Gazprom. Po zvýšení cien energií a potravín, daní a regulovaných cien predstavuje zhoršenie situácie na trhu práce značné riziko vzniku sekundárnych účinkov,

čo by sa mohlo premietnuť do výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu miezd a inflácie. Veľmi dôležitý bude z tohto hľadiska rozsah, v ktorom proces stanovovania miezd bude reagovať na spomalenie hospodárskeho rastu. Z dlhodobejšieho pohľadu je tiež pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová úroveň v Estónsku sú stále nižšie ako v eurozóne (tabuľka 2). Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké určiť.

Aby sa v Estónsku vytvorilo priaznivé prostredie z hľadiska udržateľnej konvergencie, bude potrebné okrem iného prijať dostatočne prísnu rozpočtovú politiku, ktorá pomôže znížiť inflačné tlaky spôsobené dopytom a bežným účtom. Okrem toho by sa medzi dôležité ciele politiky malo zaradiť zachovanie potrebnej pružnosti pracovného trhu a zvýšenie kvalifikácie pracovných síl. Aby sa zabezpečila zmena produkčnej štruktúry Estónska v zmysle zvýšenia podielu výrobkov a služieb s vyššou pridanou hodnotou bude treba okrem iného investovať viac prostriedkov do vzdelávania. Pokrok v týchto oblastiach by mohol pomôcť zvýšiť potenciál hospodárskeho rastu Estónska. Ďalej by bolo vhodné zrýchliť reformy trhu práce, najmä aktualizovať súčasné pracovné zákony. Rast miezd by mal odrážať rast produktivity práce, podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou orientovanou na stabilitu pomôžu vytvoriť prostredie podporujúce udržateľnú cenovú stabilitu, ako aj zvýšiť rast konkurencieschopnosti a zamestnanosti.

5.3.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Na Estónsko sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 sa rozpočet verejnej správy skončil prebytkom vo výške 2,8 % HDP, čo znamená, že referenčná hodnota 3 % bola s rezervou splnená. Pomer dlhu verejnej správy k HDP dosiahol 3,4 % HDP, čo je značne pod referenčnou hodnotou 60 % (tabuľka 4).

V porovnaní s predchádzajúcim rokom pomer prebytku klesol o 0,6 percentuálneho bodu a pomer dlhu verejnej správy sa znížil o 0,8 percentuálneho bodu. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2008 pomer prebytku znížiť na 0,4 % a pomer dlhu verejnej správy má zostať na nezmenenej úrovni 3,4 %.

Pri pohľade roky 1998 až 2007 vidno, že pre vývoj pomeru rozpočtového salda k HDP sú typické obdobia značnej volatility nasledované obdobia zlepšovania. Tento pomer sa stále pohyboval v rámci 3 % referenčnej hodnoty deficitu, a to vo všetkých rokoch okrem roka 1999 (graf 3a a tabuľka 7). Pomer deficitu v roku 1998 bol 0,7 %. V roku 1999 sa deficit zhoršil na 3,5 %, v dôsledku dopadov ruskej finančnej krízy. V roku 2002 sa saldo prudko zlepšilo a dosiahol sa prebytok vo výške 0,4 %. Potom došlo k ďalšiemu zlepšeniu a uvedený pomer sa stabilizoval nad nulovou hodnotou a v roku 2007 sa dosiahol prebytok 2,8 %. Ako podrobne ilustruje graf 3b, odhady Európskej komisie poukazujú na to, že cyklické faktory mali na zmenu rozpočtového salda v posledných rokoch len obmedzený, prebytok zvyšujúci vplyv. Necyklické faktory v sledovanom období mali na rozpočtové saldo rôzny, ale celkovo približne neutrálny vplyv. Podľa dostupných údajov dočasné opatrenia zvýšili v roku 2006 pomer prebytku o 0,7 percentuálneho bodu a v roku 2007 o 0,6 percentuálneho bodu, pričom zostávajúca časť zmeny sa vysvetľuje trvalými vplyvmi. A nakoniec, v rýchlo rastúcich ekonomikách môže byť výška rozpočtovej pozície meraná štrukturálnym saldom nadhodnotená v dôsledku vplyvu neočakávaných príjmov, ktorých vývoj sa však môže zvrátiť.

V rokoch 1998 až 2007 sa pomer dlhu verejnej správy k HDP kumulatívne znížil o 2,1 percentuálneho bodu, pričom v danom období došlo aj k niekoľkým výkyvom (graf 2a a tabuľka 5). Ako podrobne ilustruje graf 2b, úpravy vzťahu deficitu a dlhu zvyšujúce objem dlhu vo veľkej miere kompenzovali vplyv primárnych prebytkov v rokoch 2002 až 2007. K úpravám vzťahu deficitu a dlhu do značnej miery prispel nákup cenných papierov verejnou

správou (tabuľka 6). Najmä v rokoch 2002 až 2007 sa prebytky používali na nadobudnutie likvidných finančných aktív, napr. zahraničných štátnych dlhopisov. Estónska verejná správa si obstarala finančné rezervy, ktoré na konci roka 2006 predstavovali viac ako 9 % HDP. Hospodársky rast a úrokové miery ovplyvňovali nízky pomer dlhu v sledovanom období len v malej miere. V tejto súvislosti možno poznamenať, že podiel krátkodobého verejného dlhu je nízky a z tohto dôvodu nie sú rozpočtové saldá citlivé na zmeny úrokových mier. Dlh v cudzích menách predstavuje veľkú časť celkovo malého objemu dlhu verejnej správy Estónska, pričom ide o dlh takmer výlučne v eurách, v referenčnej mene estónskeho režimu menovej rady (tabuľka 5). Rozpočtové saldá nie sú preto citlivé na pohyb výmenných kurzov, s výnimkou kurzu koruny voči euru.

Pokiaľ ide o vývoj ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 vidno, že pomer celkových výdavkov verejnej správy k HDP vykazuje od roku 1998 klesajúci trend, s výnimkou rokov 1999, 2002 a 2007. Tento pokles odráža nižšie výdavky do roku 2000 v položkách „iné bežné výdavky“ a „sociálne dávky“, a od roku 1999 nižšie výdavky súvisiace s odmenami zamestnancom. Kapitálové výdavky klesli, pričom celkovo vykazujú klesajúci trend. Celkovo bol pomer výdavkov verejnej správy v roku 2007 o 5,1 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1998. Príjmy verejnej správy v pomere k HDP vykazovali v rokoch 1998 až 2007 celkovo klesajúci trend; ich objem sa v období 1999 – 2006 pohyboval na úrovni približne 36 % HDP a v roku 2007 vzrástol na 37,1 %. V rokoch 1998 až 2007 sa pomer príjmov verejnej správy celkovo znížil o 1,6 percentuálneho bodu.

Čo sa týka budúceho vývoja, strednodobá stratégia fiškálnej politiky Estónska, ktorá je uvedená v aktualizácii konvergenčného programu na obdobie 2007 – 2011, ktorý bol uverejnený v novembri 2007, pred prognózami Európskej komisie uvedenými v tabuľke 4, predpokladá, že rozpočtový prebytok sa v strednodobom horizonte zachová. Podľa

tejto stratégie sa v oblasti štrukturálneho salda, t.j. cyklicky upraveného salda bez jednorazových a dočasných opatrení, splní strednodobý cieľ stanovený v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako štrukturálny prebytok. Okrem toho sa na rok 2011 plánuje zníženie hrubého dlhu verejnej správy na 1,6 % HDP. Podľa prognóz by sa príjmy a výdavky verejnej správy mali do roku 2009 zvýšiť a v ďalších obdobiach znížiť. Na rok 2008 sa predpokladá vysoký nárast výdavkov v dôsledku zvýšenia dôchodkov, čo čiastočne vyplýva zo zmeny valorizácie, ako aj z vyšších rodinných prídavkov. Na strane príjmov sa prognózuje zníženie sadzby dane z príjmov fyzických a právnických osôb o 1 percentuálny bod, ktoré má znížiť pomer príjmov o 0,75 percentuálneho bodu. Tento pokles bude celkovo kompenzovaný vplyvom zvýšenia spotrebnej dane z alkoholu, tabaku a pohonných hmôt. Treba poznamenať, že Estónsko vo všeobecnosti prekonalo predchádzajúce rozpočtové ciele. Program však predpokladá výrazne expanzívne nastavenie rozpočtu v roku 2008 a jeho následné postupné zmierňovanie v rokoch 2009 až 2011, čo by mohlo zvýšiť domáce dopytové tlaky a tak pôsobiť v neprospech zlepšenia vysokého deficitu bežného účtu.

Ako vidno z tabuľky 8, približne od roku 2010 sa očakáva výrazné starnutie populácie. Podľa projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie¹ z roku 2006 a so započítaním projekcií potreby dlhodobej starostlivosti by však Estónsko v období do roku 2050 malo zaznamenať mierny pokles verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva, a to o 2,5 % HDP. Táto situácia čiastočne odráža výsledky predchádzajúcich dôchodkových reforiem. Opatrnosť je však naďalej potrebná, nakoľko sa môže ukázať, že demografický, ekonomický a finančný vývoj bude menej priaznivý než uvádzajú projekcie.

Pokiaľ ide o úlohy v rozpočtovej oblasti, ustupujúce, ale stále ešte znepokojujúce makroekonomické nerovnováhy Estónska si vyžadujú primerane prísnu fiškálnu politiku;

dôležité bude nedopustiť jej bezdôvodné uvoľňovanie. V tejto súvislosti bude dôležité nakladať úsporne s neočakávanými príjmami a uplatňovať obmedzenia vo výdavkovej oblasti, najmä vo vzťahu k nákladom na pracovnú silu. Treba uplatňovať primeranú politiku v oblasti miezd vo verejnom sektore, so zámerom zoslabiť celkový rast miezd a domáce dopytové tlaky. Okrem toho, ako už bolo uvedené, v rýchlo rastúcich ekonomikách môže byť rozpočtová pozícia meraná štrukturálnym saldom nadhodnotená v dôsledku neočakávaných príjmov; takýto pozitívny vývoj sa však môže obrátiť.

5.3.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Estónska koruna je do mechanizmu ERM II zapojená s účinnosťou od 28. júna 2004, t. j. celé dvojročné referenčné obdobie od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 (tabuľka 9a). V čase vstupu do ERM II sa Estónsko zapojilo do mechanizmu výmenných kurzov so súčasným režimom menovej rady ako svojim jednostranným záväzkom, bez ďalších záväzkov pre ECB. Pre estónsku menu bola v ERM II stanovená centrálna parita 15,6466 koruny za euro, so štandardným fluktuácnym pásmom $\pm 15\%$. Dohoda o účasti v ERM II vychádzala z viacerých politických záväzkov estónskych orgánov, ktoré sa okrem iného týkali uskutočňovania zdravej fiškálnej politiky, podpory mierneho zvyšovania miezd, tlmenia rastu objemu úverov, znižovania deficitu bežného účtu a realizácie ďalších štrukturálnych reforiem. Počas sledovaného obdobia bola koruna naďalej stabilná a nezaznamenala žiadne odchýlky od svojej centrálnej parity voči euru v ERM II, čo je odrazom nezmenenej kurzovej politiky Estónska v rámci režimu menovej rady (graf 5 a tabuľka 9a). Ďalej Estónsko v rámci účasti v ERM II z vlastnej iniciatívy nedevalvovalo centrálnu paritu svoje meny voči euru. V rámci režimu menovej rady Eesti

¹ „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006). „Estonia: Macro Fiscal Assessment - An analysis of the November 2007 update of the convergence programme“, Európska komisia (2008).

Pank v sledovanom období pravidelne aktívne obchodovala na devízovom trhu tak, že v čistom vyjadrení kupovala cudziu menu.

Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej úrokovej miere EURIBOR zostali zanedbateľné až do apríla 2007. Potom sa tento spread zvýšil na miernu úroveň. Koncom roku 2007 sa však v dôsledku zvyšujúcej sa averzie voči rizikám na finančných trhoch v spojení s obavami trhov zo značných vonkajších nerovnováh Estónska spread značne zvýšil a v trojmesačnom období končiacom sa v marci 2008 dosiahol 2,2 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

V dlhodobejšom kontexte sa v marci 2008 reálny efektívny výmenný kurz estónskej koruny pohyboval výrazne nad svojím desaťročným priemerom a bilaterálne voči euru bol ešte o niečo vyšší (tabuľka 10). Uvedené výsledky by sa však mali interpretovať opatrne, pretože Estónsko prechádzalo v tomto období procesom hospodárskej konvergenzie; z tohto dôvodu je akékoľvek hodnotenie predchádzajúceho vývoja reálneho výmenného kurzu ťažké.

Čo sa týka vývoja vo vzťahu k zahraničiu, Estónsko od roku 1998 stále vykazuje vysoký alebo veľmi vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie. Po znížení z 11,5 % HDP v roku 2004 na 9,3 % HDP v roku 2005 sa deficit znovu zvýšil a v roku 2007 dosiahol 15,8 % HDP. K zvýšeniu vonkajšieho deficitu v sledovanom období prispel pokles obchodnej bilancie a zvýšenie deficitu príjmov, ktorý zase súvisel s rastúcim objemom reinvestovaných ziskov zahraničných spoločností. Hoci vysoké vonkajšie deficity môžu čiastočne odrážať proces dobíjania úrovne rozvinutejších štátov, ku ktorému dochádza aj v Estónsku, deficity takýchto rozmerov vzbudzujú otázky ohľadom ich udržateľnosti, najmä ak pretrvávajú počas dlhšieho obdobia. Zdá sa, že v súčasnosti veľmi vysoké deficity vznikli aj v dôsledku prehriatia ekonomiky. Z hľadiska financovania sa príspevok čistých prílevov priamych investícií k financovaniu zahraničného deficitu

Estónska postupne znížil a v roku 2006 aj 2007 dosiahol približne 4 % HDP. Potreby ďalšieho financovania neboli uspokojené veľmi vysokými prílevmi iných investícií, ale najmä formou úverov v bankovej skupine. V tomto kontexte sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny zhoršila z -36,8 % HDP v roku 1998 na -74,0 % HDP v roku 2007. V posledných rokoch sa tiež zvýšil hrubý zahraničný dlh, ktorý na konci roka 2007 dosahoval 110,3 % HDP. Možno pripomenúť, že Estónsko je malou otvorenou ekonomikou, kde pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP dosahoval v roku 2007 výšku 72,5 % v prípade vývozu a 83,3 % v prípade dovozu (tabuľka 11).

Pokiaľ ide o mieru integrácie, v roku 2007 predstavoval vývoz tovaru do eurozóny 31,7 % celkového vývozu. Objem dovozu bol vyšší, a predstavoval 41,9 %. Na konci roka 2006 dosahoval podiel krajín eurozóny na estónskych pasívach z priamych investícií 37,8 % a na pasívach z portfóliových investícií 56,0 %. V rovnakom roku bol podiel estónskych aktív investovaných do eurozóny vo výške 7,7 % v prípade priamych investícií a 56,7 % v prípade portfóliových investícií (tabuľka 12).

S ohľadom na plnenie záväzkov prijatých pri vstupe do ERM II možno konštatovať, že hoci si Estónsko udržalo zdravú fiškálnu pozíciu, plnenie rozpočtu nie je od vstupu do ERM II nijako zvlášť ambiciózne. Fiškálna politika sa v roku 2007 ukázala byť procyklická, s nedostatočným fiškálnym sprísnením a s výrazným, hoci spomaľujúcim sa rastom reálneho HDP. Snahy o zníženie rastu miezd boli do značnej miery neúčinné. Rozdiel medzi rastom miezd a produktivitu práce pretrváva aj po vstupe do ERM II. Okrem toho sa v roku 2007 zrýchlil relatívne vysoký rast miezd tak v súkromnom, ako aj vo verejnom sektore. Od vstupu do ERM II sa sprísnila požiadavky na kapitálové rezervy a obozretné podnikanie, so zámerom utlmiť rýchly rast objemu úverov. Rast objemu úverov súkromnému sektoru začal ku koncu roku 2007 vykazovať známky spomalenia. Pokiaľ ide o štrukturálne reformy,

Európska komisia veľmi pozitívne hodnotí realizáciu Národného programu reforiem na obdobie 2005 – 2007.

5.3.4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Estónsky finančný systém je charakteristický tým, že rozvinutý trh dlhodobých dlhových cenných papierov v estónskych korunách neexistuje, a že používanie eura je značne rozšírené, najmä vo veľkoobchode. Ukazovateľ, ktorý by bol porovnateľný s výnosmi dlhodobých štátnych dlhopisov, ktoré sa používajú na účely hodnotenia konvergencie, sa z tohto dôvodu v prípade Estónska nedá použiť.

Treba pripomenúť, že podľa zmluvy kritérium úrokových mier slúži na zistenie stálosti konvergencie dosiahnutej členským štátom a hodnotenie účasti v mechanizme výmenných kurzov. Nízky diferenciál dlhodobých úrokových mier voči eurozóne by naznačoval, že trhy očakávajú zachovanie súčasných úrovní výmenného kurzu aj v budúcnosti. Charakteristiky estónskeho finančného systému však v tomto ohľade neumožňujú presné hodnotenie.

Kedže za Estónsko nie sú harmonizované dlhodobé úrokové miery dostupné, stálosť konvergencie možno určiť na základe niekoľkých iných ukazovateľov (úverový rating krajiny, spread forwardových úrokových mier peňažného trhu voči eurozóne, úrokové miery úverov PFI s dlhodobou počiatočnou fixáciou sadzby alebo s dlhodobou splatnosťou domácnostiam a nefinančným spoločnostiam, a vývoj platobnej bilancie). V tejto súvislosti sa počas sledovaného obdobia vynorili medzi účastníkmi trhu isté obavy z udržateľnosti konvergencie. To sa odrazilo aj vo vyhlídkach úverových ratingov Estónska a vo varovných komentároch niektorých ratingových agentúr. Ďalej sa v Estónsku prejavili aj známky trhového napätia, ktoré sa v treťom a štvrtom štvrtroku 2007 prejavili vo forme značného nárastu úrokových mier peňažného trhu, v prostredí rastúcej averzie zahraničných investorov voči rizikám v dôsledku globálnych trhových

turbulencií. Zvýšenie dlhodobých úrokových mier PFI v estónskych korunách zároveň signalizovalo isté zvýšenie obáv účastníkov trhu. Určité obavy vo vzťahu k udržateľnosti konvergencie mohli nakoniec vzniknúť aj v dôsledku zvýšenia vonkajšieho deficitu.

Celkovo viaceré ukazovatele poukazujú na to, že Estónsko má súvislosti s udržateľnosťou konvergencie určité ťažkosti. Výrazné signály, ktoré by si vyžiadali celkovo negatívne hodnotenie, však v súčasnosti neexistujú.

Pokiaľ ide o vývoj finančnej integrácie, estónsky kapitálový trh je menší a menej rozvinutý než trhy eurozóny. Objem trhového zadĺženia podnikového sektora, vyjadreného hodnotou podnikmi vydaných nesplatených cenných papierov s pevným výnosom, sa na konci roka 2007 pohyboval na úrovni okolo 10,7 % HDP. Kapitalizácia trhu s cennými papiermi je v porovnaní s inými stredoeurópskymi tržmi cenných papierov relatívne vysoká. V roku 2007 dosahovala približne 26,4 % HDP. Integráciu ďalej uľahčila konsolidácia domácej burzy cenných papierov so skupinou severských búrz OMX. Finančný sektor je do značnej miery založený na bankách. V roku 2007 predstavoval objem bankových úverov rezidentom iným ako útvary verejnej správy 93,7 % HDP. Bankovému sektoru dominujú severské bankové skupiny, pričom zahraničné pohľadávky bánk eurozóny v krajine sú celkovo stabilné. V roku 2007 tvorili 12,2 %.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

ESTÓNSKO	3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU	102
I CENOVÝ VÝVOJ		
Tabuľka 1 Inflácia HICP	Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu	102
Graf 1 Cenový vývoj	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz estónskej koruny	102
Tabuľka 2 Miery inflácie a súvisiace indikátory	Graf 5 Estónska koruna: nominálny výmenný kurz voči euru	102
Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	(a) Odchýlka od centrálnej parity v ERM II	102
(a) Aktuálny vývoj HICP	(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov	102
(b) Prognózy inflácie	Tabuľka 10 Estónska koruna: vývoj reálneho výmenného kurzu	103
2 FIŠKÁLNY VÝVOJ	Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	103
Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy	Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny	103
Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy	Tabuľka 13 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie	104
(a) Stav		
(b) Ročná zmena a jej príčiny		
Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky		
Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy		
(a) Stav		
(b) Ročná zmena a jej príčiny		
Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy		
Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy		
Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy		
Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva		

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

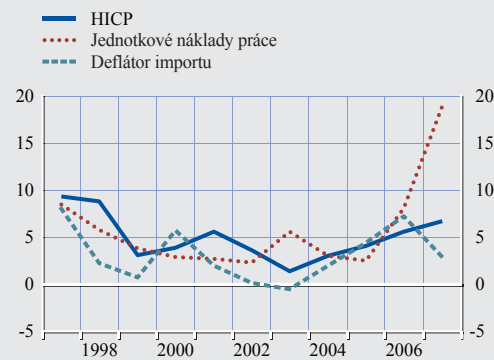
	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.	2008 marec	Apr. 2007 až marec 2008
Inflácia HICP	9,7	11,3	11,5	11,2	8,3
Referenčná hodnota ¹⁾					3,2
Eurozóna ²⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Maltý, Holandska a Dánska plus 1,5 percentuálneho bodu.
2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Miery inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Miera inflácie										
HICP	8,8	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7
HICP bez nespracovaných potravín a energie	-	2,8	3,5	4,6	2,6	1,8	2,5	2,6	3,5	6,5
CPI	8,2	3,3	4,0	5,8	3,6	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6
CPI bez zmien nepriamych daní	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflátor súkromnej spotreby	8,4	4,2	3,1	6,2	2,9	1,0	1,7	2,7	3,8	5,8
Deflátor HDP	6,5	6,6	4,4	5,3	3,8	4,5	1,8	6,2	6,2	9,7
Ceny výrobcov ¹⁾	4,2	-1,2	4,9	4,4	0,4	0,2	3,4	1,7	4,3	9,6
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP	5,4	-0,1	9,6	7,7	8,0	7,2	8,3	10,2	11,2	7,1
HDP na obyvateľa v PPS ²⁾ (eurozóna = 100)	37,0	37,1	39,2	40,7	44,4	48,7	51,4	56,8	62,1	.
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	52,6	55,7	57,0	60,5	60,1	59,9	60,8	63,0	64,9	.
Produkčná medzera ³⁾	0,3	-4,7	-1,5	-0,4	0,2	-0,6	-0,3	1,9	4,7	4,0
Miera nezamestnanosti (v %) ⁴⁾	9,1	11,3	12,8	12,4	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo	5,8	3,8	2,9	2,7	2,3	5,6	3,0	2,5	8,1	18,9
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo	13,6	8,5	14,5	9,6	9,1	11,6	11,5	10,7	14,1	26,4
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	7,4	4,5	11,2	6,8	6,6	5,7	8,3	8,0	5,5	6,3
Deflátor dovozu tovarov a služieb	2,2	0,7	5,7	2,0	0,1	-0,5	2,0	4,4	7,2	2,9
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁵⁾	1,4	-1,8	-4,2	1,2	0,8	3,8	1,3	-0,1	0,2	1,2
Peňažná zásoba (M3) ⁶⁾	4,6	24,4	25,4	24,5	12,1	8,8	16,7	39,6	25,5	11,1
Bankové úvery ⁶⁾	15,4	10,6	28,5	19,4	22,2	40,0	34,4	35,7	43,0	33,8
Akciový index (OMX Tallinn) ⁶⁾	-65,8	38,3	10,1	4,7	46,8	34,4	57,1	48,0	28,9	-13,3
Ceny nehnuteľností na bývanie	19,4	-0,5	1,6	34,2	29,5	12,9	27,8	30,9	51,8	10,1

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, peňažná zásoba, bankové úvery a ceny nehnuteľností na bývanie) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyt (1998 – 2003 domáci i zahraničný dopyt).

2) PPS je parita kúpnej sily.

3) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

4) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

5) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie)

6) Ročná miera rastu z konca obdobia podľa ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	Nov.	2007 Dec.	Jan.	2008 Feb.	Mar.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	9,3	9,7	11,3	11,5	11,2
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	12,6	14,1	16,2	15,7	14,8
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	9,0	10,0	11,2	12,2	13,0

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2008	2009
HICP, Európska komisia (jar 2008)	9,5	5,1
CPI, OECD (december 2007) ¹⁾	-	-
CPI, MMF (apríl 2008)	9,8	4,7
CPI, Consensus Economics (apríl 2008)	8,8	4,9

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

1) Estónsko nie je členom OECD.

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	2006	2007	2008 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	3,4	2,8	0,4
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	8,1	7,7	4,8
Hrubý dlh verejnej správy	4,2	3,4	3,4
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

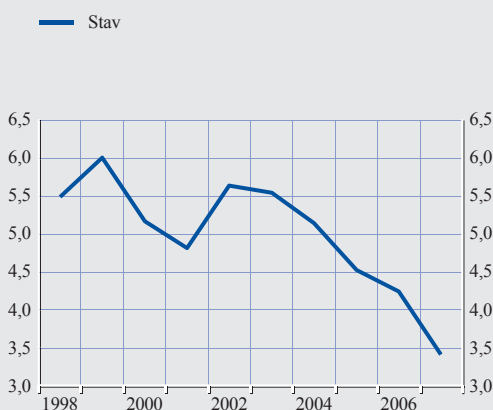
Zdroj: Projekcie Európskej komisie (Eurostat) a výpočty ECB.

1) Projekcie Európskej komisie.

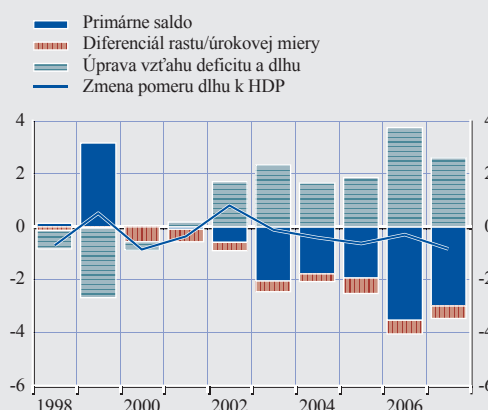
2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že deficit verejnej správy je nižší (vyšší) ako investičné výdavky.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

(a) Stav
(v percentách HDP)



(b) Ročná zmena a jej príčiny
(percentuálne body HDP)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkový dlh (v percentách HDP)	5,5	6,0	5,2	4,8	5,6	5,5	5,1	4,5	4,2	3,4
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	25,2	32,2	34,2	42,8	7,9	13,4	14,5	16,1	14,5	13,3
V cudzích menách	74,8	67,8	65,8	57,2	92,1	86,6	85,5	83,9	85,5	86,7
V eurách ¹⁾	74,8	67,8	65,8	57,2	92,1	86,5	85,5	83,9	85,5	86,7
V iných cudzích menách	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	25,2	32,2	34,2	42,8	50,2	50,2	48,4	50,8	46,2	58,5
Priemerná zostatková splatnosť (v rokoch)	8,0	7,0	7,0	7,0	6,0	6,0	5,0	5,0	5,0	0,0
Zloženie podľa splatností²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	4,7	2,6	2,3	2,8	3,5	3,8	0,8	1,3	1,2	1,4
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	95,3	97,4	97,7	97,2	96,5	96,2	99,2	98,7	98,8	98,6

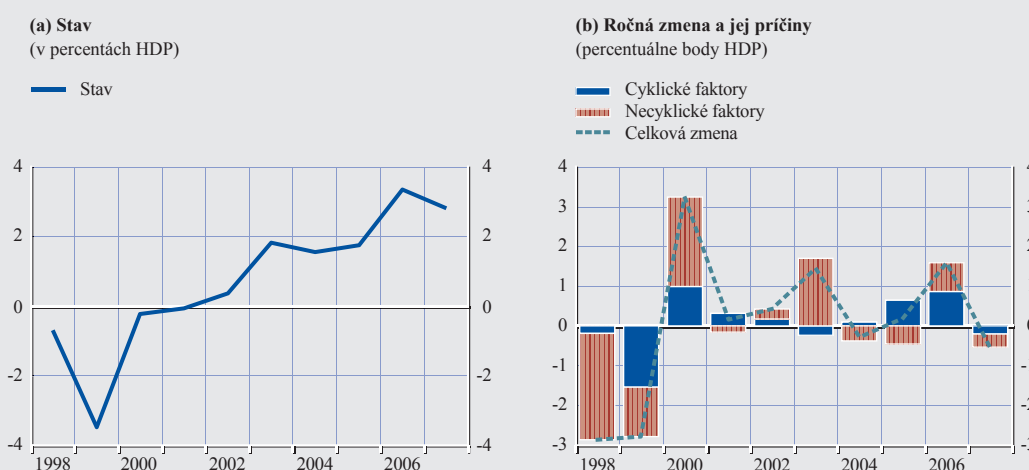
Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorých z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné hodnoty príspevok k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zmena dlhu verejnej správy ¹⁾	0,0	0,9	-0,1	0,3	1,3	0,5	0,1	0,1	0,4	-0,2
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-0,7	-3,5	-0,2	-0,1	0,4	1,8	1,6	1,8	3,4	2,8
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	-0,7	-2,6	-0,3	0,2	1,7	2,3	1,7	1,9	3,8	2,6
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív	.	-2,8	0,0	0,4	3,3	3,6	2,6	3,0	4,6	3,9
Hotovosť a vklady	.	0,2	0,0	-0,3	0,9	-0,5	1,2	1,2	0,5	-0,3
Úvery a cenné papiere okrem akcií	.	-2,2	0,3	2,6	2,6	3,9	0,3	0,9	2,8	1,4
Akcie a ostatné podiely	.	-0,3	0,0	-1,5	-0,9	0,3	0,0	0,1	0,5	1,3
Privatizácia	.	-0,9	0,0	-1,5	-1,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2
Vklady do základného imania	.	0,6	0,0	0,0	0,1	0,5	0,0	0,2	0,5	1,5
Ostatné	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné finančné aktíva	.	-0,5	-0,2	-0,4	0,6	-0,1	1,2	0,7	0,8	1,4
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku premenenia	.	0,5	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devizových položiek	.	0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné účinky premenenia ²⁾	.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy³⁾	.	-0,3	-0,2	-0,2	-1,5	-1,2	-1,0	-1,1	-0,8	-1,3

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

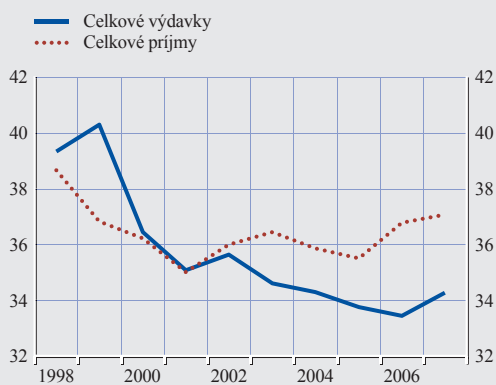
1) Ročná zmena dlhu v období t v percentách HDP v období t, t. j. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)]/\text{HDP}(t)$.

2) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením dlhu verejnej správy.

3) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkové príjmy	38,7	36,8	36,2	35,0	36,0	36,4	35,9	35,5	36,8	37,1
Bežné príjmy	38,3	36,5	35,8	34,9	35,7	36,0	35,5	35,2	36,0	36,3
Priame dane	10,4	9,8	7,8	7,3	7,6	8,1	8,0	7,0	7,1	7,7
Nepriame dane	12,5	11,8	12,4	12,4	12,5	12,2	12,2	13,0	13,3	13,5
Príspevky sociálneho zabezpečenia	11,3	11,1	11,1	10,8	11,1	10,7	10,6	10,3	10,3	11,0
Ostatné bežné príjmy	4,1	3,8	4,5	4,4	4,5	5,1	4,8	4,9	5,3	4,1
Kapitálové príjmy	0,4	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,8	0,8
Celkové výdavky	39,4	40,3	36,5	35,1	35,6	34,6	34,3	33,7	33,4	34,3
Bežné výdavky	33,6	35,6	32,3	30,6	30,1	30,0	30,7	29,7	28,7	29,2
Odmeny zamestnancom	10,5	11,8	10,9	10,3	9,9	9,8	9,8	9,7	9,3	9,6
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	9,7	10,6	9,6	9,1	8,9	8,9	9,4	9	8,8	8,8
Úrokové výdavky	0,5	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné bežné výdavky	12,9	12,9	11,6	11,0	11,0	11,2	11,3	10,8	10,4	10,6
Kapitálové výdavky	5,8	4,7	4,2	4,5	5,6	4,6	3,6	4,0	4,8	5,1
Prebytok (+)/deficit (-)	-0,7	-3,5	-0,2	-0,1	0,4	1,8	1,6	1,8	3,4	2,8
Primárne saldo	-0,1	-3,2	0,0	0,1	0,6	2,0	1,8	1,9	3,5	3,0
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	4,2	0,8	3,6	4,1	5,2	6,0	5,2	5,6	8,1	7,7

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	24,0	24,5	28,1	32,1	35,3	42,3
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva (percentuálne body HDP) v porovnaní s r. 2004	-	-0,6	-2,0	-2,2	-2,6	-2,5

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Áno
Dátum vstupu	28. jún 2004
Centrálna parita EEK/EUR v ERM II	15,6466
Flukтуаčné pásmo v ERM II	± 15%
Devalvačná zmena dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny	Nie
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	0,0
Maximálna odchýlka nadol ¹⁾	0,0

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka od centrálnej parity v ERM II v období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz estónskej koruny

(priemer trojmesačného obdobia končiacего sa daným mesiacom)

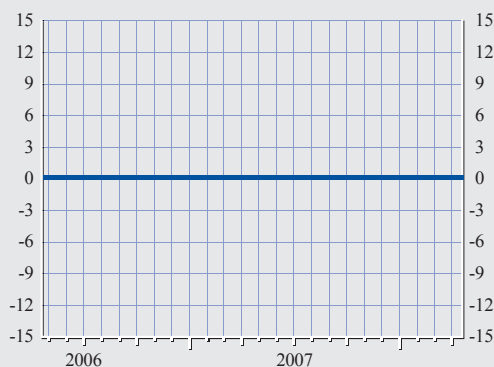
	2006			2007				2008
	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Mar.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diferenciál krátkodobej úrokovvej miery ²⁾	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,5	1,2	2,2

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

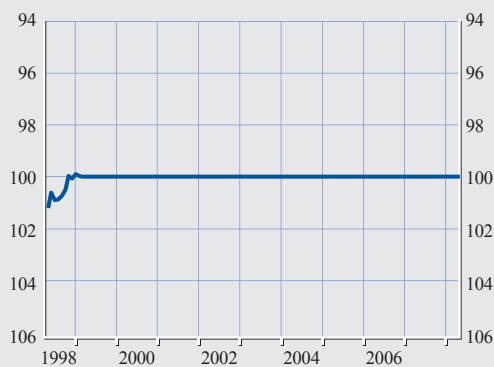
1) Aualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.
2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 5 Estónska koruna: nominálny výmenný kurz voči euru

(a) Odchýlka od centrálnej parity v ERM II
(denné údaje; percentuálna odchýlka; 19. apríl 2006 až 18. apríl 2008)



(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov
(mesačné údaje; centrálna parita = 100; 19. apríl 1998 až 18. apríl 2008)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladná/záporná odchýlka od centrálnej parity znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme. Flukтуаčné pásmo estónskej koruny je ±15 %.

Tabuľka 10 Estónska koruna: vývoj reálneho výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálna odchýlka v marci 2008 od desaťročného priemeru vypočítaného za obdobie apríl 1998 až marec 2008)

	Marec 2008
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	14,8
<i>Informatívne položky:</i>	
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	4,9
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	20,1

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a 10 ďalším hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Platobná bilancia										
Bežný a kapitálový účet ¹⁾	-8,6	-4,3	-5,0	-5,0	-10,1	-10,6	-11,5	-9,3	-13,2	-15,8
Bežný účet	-8,6	-4,3	-5,4	-5,2	-10,6	-11,3	-12,3	-10,0	-15,5	-17,4
Bilancia tovarov	-20,1	-14,5	-14,0	-12,5	-15,2	-15,8	-17,0	-13,7	-17,7	-17,0
Bilancia služieb	10,3	10,0	10,7	10,4	8,1	8,4	9,0	7,4	6,1	6,2
Bilancia výnosov	-1,5	-1,8	-3,6	-4,5	-4,4	-5,3	-5,3	-4,1	-4,6	-6,8
Bežné transfery	2,7	2,0	1,5	1,4	0,9	1,4	1,0	0,5	0,7	0,2
Kapitálový účet	0,0	0,0	0,5	0,2	0,5	0,7	0,8	0,7	2,3	1,6
Priame a portfóliové investície ¹⁾	10,2	4,0	7,4	4,8	4,2	9,7	11,9	-0,1	-4,6	2,0
Priame investície	10,2	3,8	5,9	5,5	2,2	7,9	5,8	15,6	3,5	4,5
Portfóliové investície	0,0	0,2	1,5	-0,6	2,0	1,8	6,0	-15,7	-8,1	-2,5
Ostatné investície	-1,4	3,0	0,0	-0,4	6,1	3,3	1,7	11,7	21,3	13,7
Rezervné aktíva	-0,2	-2,2	-2,4	0,7	-0,8	-1,7	-2,3	-2,8	-3,6	-0,6
Vývoz tovarov a služieb	74,7	70,6	85,2	80,3	70,9	69,2	74,0	78,8	79,0	72,5
Dovoz tovarov a služieb	84,5	75,1	88,5	82,4	78,0	76,6	81,9	85,1	90,6	83,3
Čistá medzinárodná investičná pozícia ²⁾	-36,8	-51,9	-48,6	-48,7	-54,3	-66,1	-86,5	-84,6	-73,5	-74,0
Hrubý zahraničný dlh ²⁾	50,0	53,7	53,0	53,6	57,9	64,5	76,6	85,3	96,4	110,3

Zdroj: ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny

(v percentách z celku)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zahraničný obchod s eurozónou										
Vývoz tovaru	34,0	39,8	48,3	47,8	43,5	45,3	40,3	40,8	30,9	31,7
Dovoz tovaru	56,6	49,2	48,1	42,6	43,7	40,6	44,4	46,1	42,7	41,9
Investičná pozícia voči eurozóne										
Priame investície v SR ¹⁾	37,0	36,6	37,2	34,7	35,9	38,1	33,5	33,8	37,8	.
Priame investície v eurozóne ¹⁾	0,3	-0,5	-3,4	6,2	4,6	5,5	8,5	8,4	7,7	.
Portfóliové investície – pasíva ¹⁾	-	-	-	40,2	52,0	46,2	51,2	58,1	56,0	-
Portfóliové investície – aktíva ¹⁾	-	-	-	49,2	79,3	70,2	60,0	54,9	56,7	-
<i>Informatívne položky:</i>										
Zahraničný obchod s EÚ										
Vývoz tovaru	75,1	85,8	88,1	81,3	81,7	82,4	80,4	78,1	65,7	70,1
Dovoz tovaru	79,8	73,2	70,5	66,4	68,8	65,0	73,7	76,2	74,4	78,0

Zdroj: ESCB, Európska komisia (Eurostat) a MMF.

1) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 13 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Informatívna položka eurozóna 2007
Dlhové cenné papiere vydané spoločnosťami ¹⁾	-	5,6	6,4	6,2	6,3	10,8	17,7	14,4	11,0	10,7	81,4
Kapitalizácia akciového trhu ²⁾	-	-	30,5	24,1	29,8	34,6	47,6	26,4	34,2	26,4	73,8
Úvery PFI rezidentom okrem verejnej správy ³⁾	-	-	-	-	-	-	60,4	69,0	82,8	93,7	125,3
Pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	13,1	12,9	11,2	12,2	10,7

Zdroj: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX a národné burzy.

1) Nesplatené dlhové cenné papiere vydané rezidentskými nefinančnými spoločnosťami, PFI a ostatnými finančnými spoločnosťami.

2) Zdrojom národných údajov je národná burza cenných papierov. Údaje za eurozónu predstavujú nesplatené kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny na konci obdobia v trhových hodnotách.

3) Úvery PFI (okrem NCB) rezidentským sektorom okrem verejnej správy. Úvery zahŕňajú nesplatené pôžičky a dlhové cenné papiere.

4) Objem vkladov a dlhových cenných papierov vydaných rezidentmi PFI (okrem NCB) v držbe PFI eurozóny v percentách z ich pasív.

5.4 LOTYŠSKO

5.4.1 CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP 12,3 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability 3,2 % (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch ďalej zvyšovať.

V dlhodobejšom pohľade vidno, že inflácia spotrebiteľských cien v Lotyšsku zostala vcelku stabilná od konca 90. rokov až do začiatku 21. storočia (graf 1). V roku 1998 dosahovala ročná miera inflácie HICP 4,3 %. Potom sa až do roku 2003 väčšinou pohybovala v rozpätí od 2 % do 3 % a potom začala znovu stúpať, až nakoniec v roku 2007 dosiahla 10,1 %. Tento nárast inflácie sa spočiatku pripisoval zvýšeniu regulovaných a dovozných cien, ktorý bol spôsobený oslabením latsu voči euru, ako aj zmenami nepriamych daní a spoločným pôsobením jednorazových faktorov. K zvýšeniu inflácie v ďalších rokoch do značnej miery prispeli aj dopytové tlaky, výrazný rast miezd a rastúce svetové ceny energií a potravín.

Táto relatívne nízka inflácia do roku 2003 bola odrazom viacerých dôležitých politických rozhodnutí, najmä orientácie menovej politiky na udržiavanie cenovej stability, ktorá je hlavným cieľom menovej politiky ustanoveným v zákone o centrálnej banke. V roku 1994 Lotyšsko najskôr naviazalo lats na osobitné práva čerpania (SDR)¹, a neskôr, na začiatku roka 2005, ho naviazalo na euro, s fluktučným pásmom ± 1 % okolo centrálnej parity. V máji 2005 sa Lotyšsko zapojilo do mechanizmu ERM II s vopred stanovenou centrálnou paritou a jednostranne sa zaviazalo dodržiavať existujúce úzke fluktučné pásmo. Stabilitu inflácie do roku 2003 podporovala fiškálna politika, reformy zamerané na zvyšovanie konkurencie na trhu tovarov a služieb, progresívna liberalizácia finančného trhu a reformy pracovného trhu. Súčasne

nastavenie rozpočtu krajiny však nie je dostatočne prísne na to, aby čelilo rastúcim známkam prehriatia.

Vývoj inflácie počas posledných troch rokov treba vnímať na pozadí veľmi výrazného rastu reálneho HDP, sprevádzaného rastúcimi signálmi prehriatia a závažnými nerovnovahami v lotyšskej ekonomike. Počas tohto obdobia sa ročná miera inflácie zvýšila na úroveň prevyšujúcu 10 % (tabuľka 2), pričom hlavnou hnacou silou bol domáci dopyt. K jeho rastu prispelo rýchle zvyšovanie disponibilných reálnych príjmov a rast zamestnanosti a objemu úverov (podporený okrem iného aj nízkymi reálnymi úrokovými mierami), ako aj pozitívne očakávania v oblasti príjmov. Úvery v cudzej mene zohrávajú relatívne dôležitú úlohu, pričom ich podiel na celkových úveroch vo februári 2008 bol 88 %. Výrazný nárast zamestnanosti ako aj odlev pracovnej sily do iných krajín EÚ mal za následok neustály pokles miery nezamestnanosti, a to až na úroveň 6,0 % v roku 2007. Rastúci nedostatok pracovnej sily, najmä v stavebníctve, spôsobil veľmi výrazné zvyšovanie rastu miezd, najmä od roku 2005, pričom rast odmeny na zamestnanca sa v roku 2007 zrýchlil na viac ako 33 %. Nakoľko rast produktivity práce výrazne zaostával za rastom miezd, aj jednotkové náklady práce sa takisto prudko zvýšili, osobitne v roku 2003. Vzhľadom na vysoký stupeň otvorenosti lotyšskej ekonomiky je vývoj domácich cien značne ovplyvnený zmenami dovozných cien, ktoré sa za posledných niekoľko rokov relatívne prudko zvýšili, a to najmä vplyvom vývoja cien energií. Zrýchlenie rastu inflácie od roku 2004 potvrdzujú aj ďalšie relevantné cenové indexy, napr. inflácia HICP bez nespracovaných potravín a energií (tabuľka 2).

Čo sa týka najnovšieho vývoja, inflácia HICP sa na začiatku roka 2007 výrazne zvýšila a v marci 2008 dosiahla 16,6 % (tabuľka 3a). Tento nárast možno pripísať najmä výraznému

¹ SDR je mena založená na koši, ktorý sa skladá z amerického dolára (44 %), eura (34 %), japonského jenu (11 %) a anglickej libry (11 %), pričom váha (v zátvorkách) vychádza z úlohy, akú tieto meny zohrávajú v medzinárodnom obchode a financovaní.

zvýšeniu spotrebných daní z tabaku, cien energií a viacerých ďalších regulovaných cien, zatiaľ čo dopad cien potravín a neregulovaných služieb sa zmiernil. Odhadovaný príspevok regulovaných cien k celkovej inflácii HICP predstavoval v roku 2007 1,7 percentuálneho bodu. Podiel regulovaných cien v koši HICP Lotyšska je 10 %. Existujú jasné známky toho, že hospodársky rast sa začal v roku 2007 spomaľovať, k čomu napomohli aj opatrenia verejnej správy zamerané na zníženie inflácie a obozretnejšie správanie bánk v úverovej oblasti. Rast reálneho HDP sa výrazne spomalil v štvrtom štvrtroku 2007, hoci jeho medziročná miera zostala výrazná, 8,1 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, najnovšie dostupné prognózy inflácie významných medzinárodných inštitúcií sa pohybujú od 13,8 % do 15,8 % v roku 2008 a od 7,0 % do 9,2 % v roku 2009 (tabuľka 3b). Aj napriek súčasnému spomaleniu hospodárskej aktivity sa predpokladá, že inflácia zostane v roku 2008 veľmi vysoká, a potom sa jej rast v roku 2009 spomalí. Medzi faktory, od ktorých sa očakáva, že budú v rokoch 2008 a 2009 pôsobiť na zvyšovanie inflácie patria ďalšie výrazné zmeny cien plynu a elektriny a zvýšenie spotrebných daní, najmä z tabaku, ktoré súvisí s harmonizáciou v rámci EÚ. Okrem toho môžu proinflačne pôsobiť aj jednotkové náklady práce, nakoľko sa prejavuje nedostatok pracovných síl a rast produktivity práce sa pravdepodobne zníži v dôsledku spomalenia hospodárskej aktivity. Hoci sú riziká súvisiace so súčasnými prognózami inflácie celkovo vyrovnané, prognózy sú obklopené výraznou neistotou. V prvom rade by spomalenie hospodárskeho rastu mohlo zmierniť inflačné tlaky, hoci rozsah a rýchlosť tohto spomalenia sú veľmi neisté a čiastočne závisia od ďalšieho dopadu antiinflačných opatrení vlády a budúceho správania bánk v oblasti poskytovania úverov. A po druhé, vzhľadom na vysoký stupeň otvorenosti lotyšskej ekonomiky môže byť inflácia výrazne ovplyvnená ďalším možným zvýšením svetových cien potravín a energií, najmä preto, že tieto ceny majú relatívne vysoký podiel v koši HICP Lotyšska. Po tretie, v súčasnom ekonomickom prostredí

veľmi vysokej miery inflácie a prejavujúceho sa nedostatku pracovných síl existuje výrazné riziko, že zvýšenie miery inflácie v dôsledku jednorazových cenových šokov opakovane povedie k vysokým inflačným očakávaniam, ktoré by sa mohli premietnuť do výraznejšieho a dlhodobejšieho rastu miezd a inflácie. Veľmi dôležitý bude v tomto ohľade rozsah, v akom proces stanovovania miezd bude reagovať na spomalenie hospodárskeho rastu. Z aspektu dlhodobejšieho vývoja je tiež pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová hladina sú v Lotyšsku v porovnaní s eurozónou naďalej nižšie (tabuľka 2). Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké odhadnúť.

Aby sa v Lotyšsku vytvorilo prostredie umožňujúce udržateľnú konvergenciu, bude okrem iného potrebné uskutočňovať dostatočne prísnu fiškálnu politiku, ktorá by pomohla znížiť dopytové inflačné tlaky a makroekonomické nerovnováhy. Dôležité bude najmä potlačiť rast miezd vo verejnom sektore, so zámerom znížiť mzdový rast v súkromnom sektore. Na pracovnom trhu stále existuje viacero štrukturálnych problémov. Najmä vzhľadom na existujúci nedostatok pracovných síl treba podniknúť ďalšie kroky s cieľom vyriešiť nedostatky v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl a mobilizovať pracovné zdroje. Rast miezd by mal odrážať rast produktivity práce, podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Okrem toho bude dôležité naďalej zvyšovať konkurenciu na trhoch tovarov a služieb a liberalizovať regulované sektory. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou orientovanou na stabilitu prispievajú k vytvoreniu prostredia podporujúceho udržateľnú cenovú stabilitu a umožnia zvýšiť rast konkurencieschopnosti a zamestnanosti.

5.4.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Na Lotyšsko sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 vykázal

rozpočet verejnej správy kladné saldo, teda referenčná hodnota deficitu 3 % bola s rezervou splnená. Pomer dlhu verejnej správy k HDP dosiahol 9,7 % HDP, čo je značne pod referenčnou hodnotou 60 % (tabuľka 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer rozpočtového salda zlepšil o 0,2 percentuálneho bodu a pomer dlhu verejnej správy sa znížil o jeden percentuálny bod. Podľa projekcií Európskej komisie má rozpočtové saldo v roku 2008 vykázať deficit vo výške 1,1 % HDP a pomer dlhu verejnej správy sa má zvýšiť na 10,0 %. V roku 2006 pomer deficitu k HDP neprekročil pomer investičných výdavkov verejnej správy k HDP.

Spätňý pohľad na roky 1998 až 2007 ukazuje, že pre vývoj pomeru deficitu k HDP sú typické obdobia s vyššou volatilitou nasledované obdobiami so zlepšujúcimi sa výsledkami. Pomer deficitu sa stále pohyboval pod referenčnou hodnotou 3 %, a to vo všetkých rokoch okrem roka 1999 (graf 3a a tabuľka 7). Rozpočet bol v roku 1998 vyrovnaný. Rok 1999 sa skončil s deficitom rozpočtového hospodárenia 3,9 %, v dôsledku dopadu ruskej finančnej krízy na príjmy a výdavky. V ďalších rokoch sa rozpočtové saldo postupne zlepšovalo a v roku 2007 sa už dosiahol vyrovnaný rozpočet. Ako podrobne ilustruje graf 3b, odhady Európskej komisie naznačujú, že cyklické faktory majú v posledných rokoch na zmenu rozpočtového salda celkovo obmedzený vplyv. V roku 2007 tieto faktory prispeli k dosiahnutiu kladného rozpočtového salda. Celkovo v rokoch 2000 až 2005 necyklické faktory prispeli k zlepšeniu rozpočtového salda a v období 2006 – 2007 k jeho zhoršeniu. Keďže v rokoch 2005 až 2007 žiadne dočasné opatrenia neboli, zdá sa, že k uvedenej situácii došlo najmä v dôsledku trvalých vplyvov štrukturálnych zmien. Nakoniec, v rýchlo rastúcich ekonomikách môže byť rozpočtová pozícia vyjadrená štrukturálnym saldom nadhodnotená v dôsledku nedávnych neočakávaných príjmov; takýto vývoj sa však môže obrátiť.

V rokoch 1998 až 2007 sa pomer dlhu verejnej správy k HDP kumulatívne zvýšil

o 0,1 percentuálneho bodu, avšak v uvedenom období došlo aj k niekoľkým výkyvom (graf 2a a tabuľka 5). Ako podrobne ilustruje graf 2b, k vysokým nárastom v roku 1999 a v nasledujúcich rokoch prispel najmä vývoj primárneho rozpočtového salda, zatiaľ čo vysoké poklesy v rokoch 2005 až 2007 boli do značnej miery dôsledkom priaznivého rozdielu medzi hospodárskym rastom a úrokovými mierami. Úpravy vzťahu deficitu a dlhu mali v sledovanom období rôzny dopad, pričom v jednotlivých rokoch viedli tak k zvýšeniu, ako aj k zníženiu dlhu (tabuľka 6). V tejto súvislosti možno poznamenať, že podiel krátkodobého dlhu verejnej správy je v súčasnosti nízky, znižuje sa od roku 2003 (tabuľka 5). Rozpočtové saldá preto nie sú citlivé na zmeny úrokových mier. Zatiaľ čo pomer dlhu verejnej správy v cudzích menách je vysoký, tento dlh je takmer výlučne v eurách, v referenčnej mene lotyšského režimu menovej rady. Rozpočtové saldá preto nie sú citlivé na pohyby výmenných kurzov, s výnimkou kurzu latsa voči euru.

Pokiaľ ide o vývoj ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 vidno, že pomer celkových výdavkov verejnej správy k HDP dosiahol maximálnu výšku 41,8 % v roku 1999, ale potom sa výrazne znížil a v roku 2001 dosiahol najnižšiu úroveň, 34,6 %. K poklesu pomeru výdavkov počas obdobia 1999 – 2001 došlo najmä v dôsledku zníženia sociálnych dávok. V rokoch 2004, 2006 a 2007 sa pomer výdavkov opäť zvýšil v dôsledku výrazne sa zvyšujúcich kapitálových výdavkov. Zatiaľ čo pomer výdavkov bol v roku 2007 celkovo o 2,2 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1998, výdavky sa výrazne zvýšili aj napriek vysokému nominálnemu rastu HDP. Príjmy verejnej správy v pomere k HDP vykazovali od roku 1998 do roku 2001 klesajúci trend, ale potom sa v roku 2007 zvýšili na 38,0 %. Celkovo sa v rokoch 1998 až 2007 pomer príjmov verejnej správy znížil o 2,2 percentuálneho bodu.

Čo sa týka budúceho vývoja, strednodobá stratégia fiškálnej politiky Lotyšska, ktorá je uvedená v aktualizácii konvergenčného programu na obdobie 2007 – 2010, uverejneného

v novembri 2007, pred prognózami Európskej komisie (tabuľka 4), predpokladá, že od roku 2008 sa pomer prebytku zvýši. Podľa tejto stratégie bude štrukturálne saldo, t. j. cyklicky upravené saldo bez jednorazových a dočasných opatrení, nad úrovňou strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako štrukturálny deficit vo výške 1 % HDP. Okrem toho sa plánuje, že hrubý dlh verejnej správy sa v roku 2010 zníži na 6,4 % HDP. Predpokladá sa, že pomer príjmov sa počas plánovaného obdobia mierne zvýši, zatiaľ čo pomer celkových výdavkov sa má mierne znížiť a pomer kapitálových výdavkov zvýšiť. Na strane príjmov k tomu prispieva zvýšenie spotrebných daní z ropy a tabakových výrobkov a na strane výdavkov sa tu odzrkadľujú plánované obmedzenia v oblasti spotreby verejného sektora a odmeňovania zamestnancov v tomto sektore. Lotyšsko v posledných rokoch dosahuje lepšie výsledky, ako predpokladajú rozpočtové ciele.

Ako vidno z tabuľky 8, približne od roku 2010 sa očakáva výrazné starnutie populácie. Podľa projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie² z roku 2006 by však Lotyšsko malo v období do roku 2050 zaznamenať len mierny pokles výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva. Táto situácia čiastočne odráža pôsobenie už uskutočnených dôchodkových reforiem. Opatrnosť je však naďalej potrebná, nakoľko sa môže ukázať, že demografický, ekonomický a finančný vývoj bude menej priaznivý než predpokladajú projekcie.

Čo sa týka úloh v rozpočtovej oblasti, Lotyšsko musí uplatňovať primerane prísnu fiškálnu politiku, ktorá by vo väčšej miere prispela k zníženiu makroekonomických nerovnováh. V tejto súvislosti je dôležité úsporne nakladať s neočakávanými príjmami a uplatňovať výdavkové obmedzenia, aby sa zoslabili domáce dopytové tlaky. Okrem toho, ako už bolo uvedené, rozpočtová pozícia vyjadrená štrukturálnym saldom môže byť v dôsledku neočakávaných príjmov nadhodnotená, avšak

takýto vývoj sa môže obrátiť. Mzdová politika verejného sektora by mala prispieť k celkovo miernemu vývoju v oblasti miezd, ktorý je nutný z hľadiska zachovania konkurencieschopnosti. K tomu by mali napomôcť ďalšie zlepšenia v oblasti efektívneho vynakladania verejných prostriedkov.

5.4.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Lotyšský lats je súčasťou mechanizmu ERM II od 2. mája 2005, t. j. po celé dvojročné referenčné obdobie od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 (tabuľka 9a). Pre lotyšskú menu bola stanovená centrálna parita 0,702804 lats za euro, so štandardným flukтуаčným pásmom ± 15 %. V čase vstupu do ERM II sa lotyšské orgány jednostranne zaviazali udržať výmenný kurz lats v rámci flukтуаčného pásma ± 1 % okolo centrálnej parity, bez ďalších záväzkov pre ECB. Dohoda o účasti v ERM II vychádzala z viacerých politických záväzkov zo strany lotyšských orgánov, ktoré sa okrem iného týkali uplatňovania zdravej fiškálnej politiky, podpory mierneho vývoja miezd, znižovania inflácie, tlmenia rastu objemu úverov, znižovania deficitu bežného účtu a realizácie štrukturálnych reforiem. Od vstupu do ERM II jednostranný záväzok v súvislosti s flukтуаčným pásmom ± 1 % znamená, že lats zostáva blízko svojej centrálnej parity v ERM II. Maximálne odchýlky výmenného kurzu nahor aj nadol od centrálnej parity ERM II boli počas sledovaného obdobia 1,0 % (graf 5 a tabuľka 9a). V rámci účasti v ERM II Lotyšsko z vlastnej iniciatívy centrálnu paritu svoje meny voči euru nedevalvovalo.

Vývoj v rámci jednostranného flukтуаčného pásma bol nasledovný. Počas väčšej časti roka 2006 sa s latsom obchodovalo pri kurze lepšom asi o 1 % ako jeho centrálna parita v ERM II. Potom sa lats dvakrát premiestnil na slabšiu stranu flukтуаčného pásma, a to v polovici februára 2007 a v septembri 2007. Prvý raz to bolo v dôsledku nepodložených informácií

2 „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004–2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

o možnej devalvácii centrálnej parity v ERM II, ktoré sa širili v období, keď došlo k zhoršeniu budúceho výhľadu Lotyšska, ktorý ratingová agentúra zmenila zo stabilného na negatívny. V polovici marca 2007 zakročila Latvijs Banka s cieľom pôsobiť proti oslabeniu latsu tým, že intervenovala na devízovom trhu a zvýšila refinančnú sadzbu. V apríli 2007 sa napätie na devízovom trhu postupne upokojilo, keď vláda prijala rozhodnutie o realizácii protiinflačného plánu. Lats sa dostal na silnejšiu stranu Lotyšskom jednostranne prijatého užšieho fluktuálneho pásma v máji 2007 a centrálna banka musela zasiahnuť, aby zabránila jeho ďalšiemu posilňovaniu. Tlaky na trhu sa však úplne neupokojili, nakoľko diferenciál úrokových mier voči eurozóne zostal na zvýšených úrovniach až do augusta 2007. Lats sa znova dočasne presunul na slabšiu stranu užšieho pásma v septembri 2007 potom, ako sa na trhu vynorili nové obavy z ďalšieho zvýšenia deficitu bežného účtu a inflácie. Latvijs Banka pri tejto príležitosti nezasiahla, hoci situácia na peňažnom trhu zostala napätá. Počas uvedených dvoch prípadov trhového napätia bola volatilita výmenného kurzu lotyšského latsu voči euru relatívne vysoká. Počas zvyšku sledovaného obdobia však lats vykazoval nízky alebo veľmi nízky stupeň volatility, vyjadrený analýzovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien. V roku 2007 sa zároveň diferenciál krátkodobých úrokových mier voči trojmesečnej úrokovej miere EURIBOR zvýšil na vysoké úrovne, v dôsledku reštriktívnejšieho nastavenia menovej politiky v Lotyšsku a zvýšených trhových tlakov. Začiatkom roka 2008 sa však tento rozdiel výrazne znížil a počas trojmesečného obdobia končiaceho sa marcom 2008 dosiahol 3,2 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

V dlhodobom pohľade sa v marci 2008 reálny výmenný kurz lotyšského latsu – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – pohyboval mierne nad úrovňou svojho desaťročného priemeru (tabuľka 10). Uvedené výsledky by sa však mali interpretovať opatrne, pretože Lotyšsko prechádzalo v tomto období procesom ekonomickej konvergenzie, čím sa akékoľvek

historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje.

V zahraničnej oblasti je pre Lotyšsko charakteristické zvyšovanie deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý sa zvýšil zo 4,3% HDP v roku 2000 na 21,3% HDP v roku 2006, a ktorý v roku 2007 mierne klesol, na 20,9 % HDP. Deficit v Lotyšsku je v súčasnosti najvyšší spomedzi krajín hodnotených v tejto správe. K zvyšovaniu zahraničného deficitu v sledovanom období prispel v prvom rade pokles obchodnej bilancie súvisiaci so živým domácim dopytom. Rastúci deficit bilancie príjmov a klesajúci prebytok bežných transferov tu však tiež zohrával svoju úlohu. Hoci vysoké deficity bežného účtu môžu čiastočne odrážať proces dobiehania úrovne rozvinutejších štátov, ku ktorému dochádza aj v Lotyšsku, deficit takýchto rozmerov vzbudzujú otázky ohľadom udržateľnosti, najmä ak pretrvávajú počas dlhšieho obdobia. Zdá sa tiež, že súčasný veľmi vysoký deficit vznikol v dôsledku prehriatia ekonomiky. Z pohľadu financovania počas posledných ôsmich rokov stále dochádzalo k čistým prílevom spojených priamych a portfóliových investícií, ktoré v roku 2007 dosiahli 5,7 %. Ďalšie potreby financovania sa uspokojujú prostredníctvom veľmi veľkých prílevov iných investícií, najmä vo forme bankových úverov. V tomto kontexte sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny rýchlo zhoršila z -30,0 % HDP v roku 2000 na -79,2 % HDP v roku 2007. V rovnakom období sa tiež zvýšil hrubý zahraničný dlh, a to zo 61,4 % na 134,2 % HDP. Možno pripomenúť, že Lotyšsko je malou otvorenou ekonomikou, kde pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP dosahoval v roku 2007 výšku 43,4 % v prípade vývozu a 64,3 % v prípade dovozu 2007 (tabuľka 11). Pokiaľ ide o mieru integrácie, v roku 2007 tvoril vývoz tovaru do eurozóny 21,2 % celkového vývozu, zatiaľ čo objem dovozu bol vyšší a dosahoval 35,6 %. Na konci roka 2006 predstavoval podiel krajín eurozóny na lotyšských pasívach z priamych investícií 26,0 % a na pasívach z portfóliových investícií 72,1 %. V uvedenom roku bol podiel lotyšských aktív investovaných v eurozóne

4,6 % v prípade priamych investícií a 4,2 % v prípade portfóliových investícií (tabuľka 12).

Čo sa týka plnenia záväzkov prijatých pri vstupe do ERM II, možno konštatovať nasledovné. Pokiaľ ide o fiškálnu politiku, pomerne malé zlepšenie salda verejnej správy od vstupu do ERM II naznačuje, že fiškálna politika nedostatočne prispieva k zmierňovaniu domáceho dopytu. Antiinflačný plán vlády je však nasmerovaný správne a existujú jasné signály, že rast hospodárstva sa spomaľuje. Snahy o zníženie rastu miezd sú do značnej miery neefektívne. V roku 2007 sa vysoký rast miezd tak v súkromnom, ako aj vo verejnom sektore ešte viac zrýchlil. Z tohto dôvodu sa v roku 2008 prijali opatrenia na spomalenie rastu miezd vo verejnom sektore. Hoci od vstupu do ERM II nadobudlo platnosť viacero opatrení zameraných na posilnenie finančného dohľadu a sprísnenie úverových podmienok, zatiaľ sa žiadne významné štrukturálne reformy nerealizovali, okrem niektorých opatrení v rámci antiinflačného plánu.

5.4.4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Lotyšsku v priemere 5,4 %, čo je menej ako referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,5 % (tabuľka 13).

Od roku 2001 do začiatku roka 2003 sa dlhodobé úrokové miery v Lotyšsku znižovali najmä v dôsledku miernych inflačných tlakov (graf 6a). Klesajúci trend pokračoval až do začiatku roku 2006, hoci s istou volatilitou. K tomuto poklesu čiastočne prispel výrazný hospodársky rast v Lotyšsku, ako aj vstup lats do ERM II v máji 2005. Od polovice roka 2006 do polovice roka 2007 vykazovali dlhodobé úrokové miery v Lotyšsku stúpajúci trend, k čomu prispelo zhoršenie ratingu dlhodobého devízového dlhu krajiny v dôsledku narastajúcich obáv z prehriatia ekonomiky a zosilnenia inflačných tlakov. Latvijas Banka okrem toho v prvej polovici roka 2007 reagovala na zvyšujúcu sa infláciu zvýšením hlavnej refinančnej sadzby

o 1 percentuálny bod. Napätie na finančných trhoch sa zmiernilo a dlhodobé úrokové miery sa od júna 2007 znižovali, pričom neboli ovplyvnené obnoveným napätím na peňažných trhoch, ku ktorému došlo na jeseň toho istého roku. Na začiatku roka 2008 sa dlhodobé úrokové miery znížili v reakcii na rozhodnutie Latvijas Banky znížiť pomer rezerv bánk k ich pasívam so splatnosťou viac ako 2 roky z 8 % na 7 %. Treba však poznamenať, že vzhľadom na nízku likviditu v segmente trhu dlhodobých cenných papierov treba tieto údaje interpretovať opatrne.

V dôsledku prudkého poklesu lotyšských dlhodobých úrokových mier sa diferenciál úrokových mier voči eurozóne znižoval až do začiatku roka 2003. Potom sa mierne zvýšil, ale následne znovu klesol a na začiatku roku 2006 dokonca dosiahol zápornú hodnotu. Od tohto obdobia až do konca referenčného obdobia sa rozdiel voči euru zväčšil a v marci 2008 dosiahol 118 bázických bodov (graf 6b). Narastajúci diferenciál dlhodobých úrokových mier je odrazom výrazného nárastu diferenciálu inflácie medzi Lotyšskom a eurozónou a prezrádza obavy vzhľadom na neistotu, ktorá súvisí s makroekonomickým výhľadom.

Lotyšský kapitálový trh je menší a menej rozvinutý než trhy eurozóny. Trhová zadlženosť podnikového sektora je nízka v porovnaní s inými krajinami na podobnom stupni hospodárskeho vývoja. Hodnota nesplatených cenných papierov s pevným výnosom, ktoré vydali podniky, dosiahla v roku 2007 2,5 % HDP (tabuľka 14). Kapitalizácia trhu s cennými papiermi (10,6 % HDP v roku 2007) je takisto nízka, nielen v porovnaní s eurozónou, ale aj s inými členskými štátmi EÚ v strednej a východnej Európe. Hodnota nesplatených bankových úverov poskytnutých rezidentom iným ako verejná správa sa veľmi rýchlo zvyšuje. Od roku 2002 do roku 2007 sa pomer týchto úverov k HDP viac ako zdvojnásobil a dosiahol 93,5 %. Spomínaná úroveň je najvyššia spomedzi členských štátov v strednej a východnej Európe a je porovnateľná s úrovňou niektorých krajín eurozóny. Uvedené

údaje celkovo potvrdzujú, že finančný trh je v Lotyšsku pomerne málo rozvinutý a že banky zohrávajú v lotyšskom hospodárstve dominantnú úlohu. Objem zahraničných pohľadávok bánk eurozóny v krajine sa v priebehu času zvýšil a v roku 2007 dosiahol 12,8 %.



ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

LOTYŠSKO

LOTYŠSKO

1 CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1	Inflácia HICP	114
Graf 1	Cenový vývoj	114
Tabuľka 2	Miery inflácie a súvisiace indikátory	114
Tabuľka 3	Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	115
	(a) Aktuálny vývoj HICP	115
	(b) Prognózy inflácie	115

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4	Fiškálna pozícia verejnej správy	116
Graf 2	Hrubý dlh verejnej správy	116
	(a) Stav	116
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	116
Tabuľka 5	Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky	116
Graf 3	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	117
	(a) Stav	117
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	117
Tabuľka 6	Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy	117
Graf 4	Príjmy a výdavky verejnej správy	118
Tabuľka 7	Rozpočtová pozícia verejnej správy	118
Tabuľka 8	Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva	119

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9	(a) Stabilita výmenného kurzu	120
	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz lotyšského latsa	120

Graf 5	Lotyšský lats: nominálny výmenný kurz voči euru	120
	(a) Odchýlka od centrálnej parity v ERM II	120
	(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov	120
Tabuľka 10	Lotyšský lats: vývoj reálneho výmenného kurzu	121
Tabuľka 11	Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	121
Tabuľka 12	Ukazovatele integrácie do eurozóny	121

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13	Dlhodobé úrokové miery	122
Graf 6	Dlhodobá úroková miera	122
	(a) Dlhodobá úroková miera	122
	(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne	122
Tabuľka 14	Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie	122

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

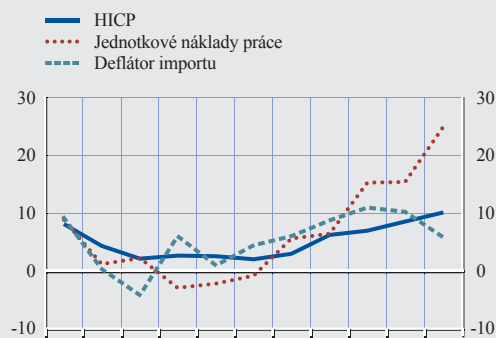
	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.	2008 marec	Apr. 2007 až marec 2008
Inflácia HICP	14,0	15,6	16,5	16,6	12,3
Referenčná hodnota ¹⁾					3,2
Eurozóna ²⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Maltý, Holandska a Dánska plus 1,5 percentuálneho bodu.
2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Miery inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Miera inflácie										
HICP	4,3	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1
HICP bez nespracovaných potravín a energie	5,0	2,7	2,3	1,4	1,6	2,9	5,8	5,5	5,1	9,7
CPI	4,6	2,4	2,6	2,5	1,9	2,9	6,2	6,8	6,5	10,1
CPI bez zmien nepriamych daní ¹⁾	-	-	2,6	3,0	1,9	2,6	5,8	6,7	6,2	9,8
Deflátor súkromnej spotreby	4,7	2,0	3,3	2,3	2,2	3,1	7,0	8,7	6,0	10,0
Deflátor HDP	4,4	4,0	4,2	1,7	3,6	3,6	7,0	10,2	9,9	13,3
Ceny výrobcov ²⁾	-	-	-	-	0,3	1,7	8,2	7,3	10,0	18,6
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP ³⁾	4,7	3,3	6,9	8,0	6,5	7,2	8,7	10,6	12,2	10,3
HDP na obyvateľa v PPS ³⁾ (eurozóna = 100)	31,2	31,6	32,3	34,2	36,6	38,8	41,4	45,0	48,7	.
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	47,9	51,2	58,5	58,4	56,4	52,6	54,2	55,7	59,1	.
Produkčná medzera ⁴⁾	0,2	-2,3	-1,7	-0,3	-0,9	-1,2	-0,8	0,5	3,2	4,8
Miera nezamestnanosti (v %) ⁵⁾	14,3	14,0	13,7	12,9	12,2	10,5	10,4	8,9	6,8	6,0
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo	1,1	2,2	-3,0	-2,2	-0,8	5,6	6,4	15,2	15,3	24,9
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo	6,2	7,5	6,9	3,4	4,0	11,3	14,3	25,3	23,6	33,2
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	5,0	5,2	10,1	5,7	4,8	5,4	7,5	8,7	7,2	6,6
Deflátor dovozu tovarov a služieb	0,3	-4,2	6,0	0,9	4,4	6,0	8,7	10,9	10,2	5,8
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁶⁾	0,9	4,4	8,2	-0,1	-3,4	-6,7	-2,9	-5,1	-0,2	0,0
Peňažná zásoba (M3) ⁷⁾	8,4	7,8	26,8	20,2	18,2	21,1	25,2	37,3	41,0	15,7
Bankové úvery	50,4	15,3	37,8	49,8	36,5	37,5	43,7	64,4	58,0	34,5
Akciový index (Riga Stock Exchange Index) ⁷⁾	-	-	-	46,9	-14,3	47,0	43,5	63,5	-3,1	-9,2
Ceny nehnuteľností na bývanie	-	-	-	-	-	2,7	2,3	20,0	159,3	.

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, peňažná zásoba, bankové úvery a ceny nehnuteľností na bývanie) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Predbežné údaje.

2) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyt.

3) PPS je parita kúpnej sily.

4) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

5) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

6) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie).

7) Ročná miera rastu z konca obdobia podľa ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	2007		2008		
	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.	Mar.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	13,7	14,0	15,6	16,5	16,6
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	18,8	18,8	19,0	19,5	21,0
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	13,7	14,9	16,2	17,4	18,4

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2008	2009
HICP, Európska komisia (jar 2008)	15,8	8,5
CPI, OECD (december 2007) ¹⁾	-	-
CPI, MMF (apríl 2008)	15,3	9,2
CPI, Consensus Economics (apríl 2008)	13,8	7,0

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

1) Lotyšsko nie je členom OECD.

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

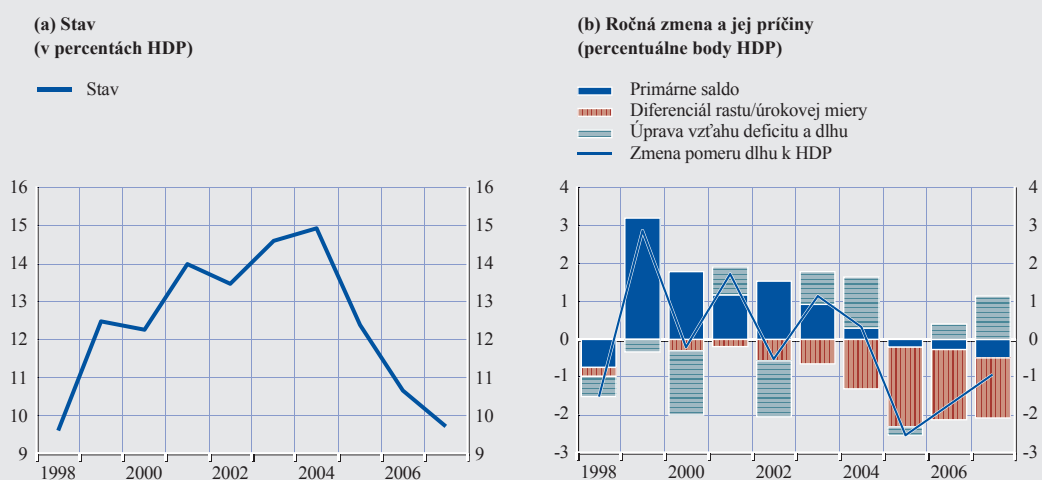
	2006	2007	2008 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-0,2	0,0	-1,1
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	4,4	5,6	4,4
Hrubý dlh verejnej správy	10,7	9,7	10,0
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Projekcie Európskej komisie (Eurostat) a výpočty ECB.

1) Projekcie Európskej komisie.

2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že deficit verejnej správy je nižší (vyšší) ako investičné výdavky.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkový dlh (v percentách HDP)	9,6	12,5	12,3	14,0	13,5	14,6	14,9	12,4	10,7	9,7
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	38,8	29,4	37,6	35,2	37,7	41,6	42,6	43,2	43,5	41,3
V cudzích menách	61,2	70,6	62,4	64,8	62,3	58,4	57,4	56,8	56,5	58,7
V eurách ¹⁾	17,1	37,7	30,8	41,3	42,5	45,5	51,7	53,2	53,6	56,7
V iných cudzích menách	44,0	32,9	31,6	23,6	19,8	12,9	5,7	3,6	2,9	2,1
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	39,3	33,5	38,7	35,1	40,5	51,0	47,7	49,3	43,9	36,5
Priemerná zostatková splatnosť ²⁾ (v rokoch)	6,0	6,5	6,5	6,5	6,0	4,6	6,2	5,8	7,6	9,2
Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	15,6	14,9	10,0	3,9	4,9	12,5	9,8	9,4	6,6	7,7
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	84,4	85,1	90,0	96,1	95,1	87,5	90,2	90,6	93,4	92,3

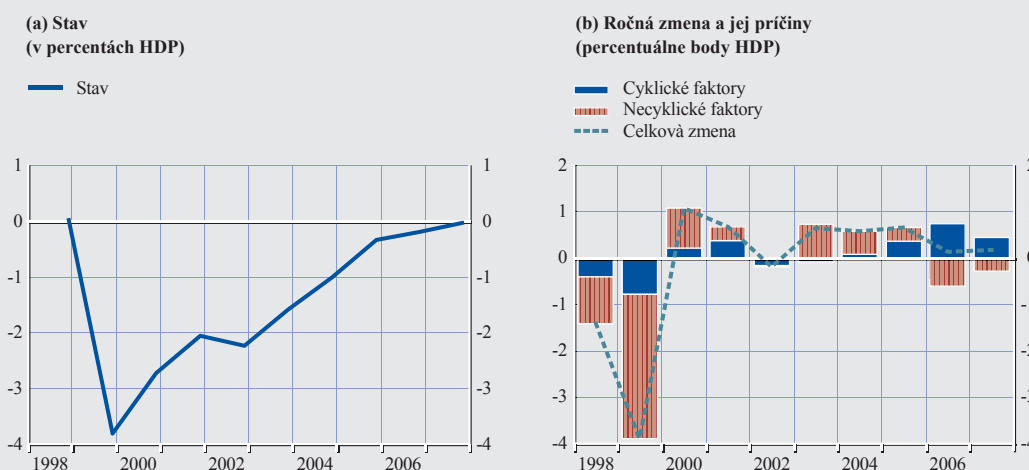
Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorých z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné hodnoty príspevok k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zmena dlhu verejnej správy ¹⁾	-0,6	3,5	1,1	2,8	0,8	2,5	2,4	0,1	0,6	1,2
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	0,0	-3,9	-2,8	-2,1	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,2	0,0
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	-0,5	-0,3	-1,7	0,7	-1,5	0,9	1,3	-0,2	0,4	1,1
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív	-2,2	0,0	-0,4	1,5	-1,1	1,0	1,5	-0,3	2,7	2,0
Hotovosť a vklady	0,3	-0,1	-0,9	2,0	-0,8	0,3	1,0	-1,0	1,4	1,1
Úvery a cenné papiere okrem akcií	-1,3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,4	-0,5	0,0	-0,2	0,1
Akcie a ostatné podiely	-1,3	-0,3	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	0,2	0,4	-0,5	0,3
Privatizácia	-1,3	-0,3	-0,8	-0,6	-0,7	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Vklady do základného imania	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,4
Ostatné	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné finančné aktíva	0,0	0,4	0,9	0,0	0,1	0,6	0,8	0,3	2,0	0,5
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku premenenia	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devízových položiek	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,3	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0
Ostatné účinky premenenia ²⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy³⁾	1,6	0,0	-1,3	-0,8	-0,7	-0,5	-0,4	0,0	-2,3	-0,8

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

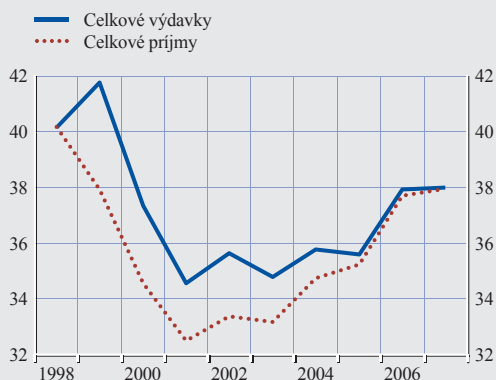
1) Ročná zmena dlhu v období t v percentách HDP v období t, t. j. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)]/\text{HDP}(t)$.

2) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením dlhu verejnej správy.

3) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkové príjmy	40,2	37,9	34,6	32,5	33,4	33,2	34,7	35,2	37,7	38,0
Bežné príjmy	38,7	37,2	33,9	32,4	33,1	33,1	34,3	34,1	36,6	37,2
Priame dane	8,0	7,7	7,3	7,6	7,8	7,6	7,9	7,9	8,5	9,4
Nepriame dane	15,0	13,7	12,3	11,8	11,2	12,1	11,7	12,4	12,8	12,8
Príspevky sociálneho zabezpečenia	10,8	10,9	10,1	9,4	9,5	9,1	8,9	8,6	9,0	9,5
Ostatné bežné príjmy	4,9	4,9	4,2	3,7	4,6	4,4	5,8	5,2	6,3	5,5
Kapitálové príjmy	1,5	0,8	0,7	0,1	0,3	0,1	0,5	1,1	1,1	0,8
Celkové výdavky	40,2	41,8	37,3	34,6	35,6	34,8	35,8	35,6	37,9	38,0
Bežné výdavky	36,5	37,5	33,6	31,2	32,1	32,0	31,6	30,3	30,8	31,7
Odmeny zamestnancom	10,8	11,3	10,8	10,2	10,5	10,7	10,5	10,0	10,0	11,5
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	13,4	14,9	12,4	11,2	10,1	9,4	9,2	8,4	8,1	7,6
Úrokové výdavky	0,7	0,7	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné bežné výdavky	11,5	10,6	9,5	8,9	10,8	11,1	11,1	11,3	12,2	12,1
Kapitálové výdavky	3,7	4,3	3,7	3,4	3,5	2,8	4,2	5,3	7,1	6,3
Prebytok (+)/deficit (-)	0,0	-3,9	-2,8	-2,1	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,2	0,0
Primárne saldo	0,8	-3,2	-1,8	-1,2	-1,5	-0,9	-0,3	0,2	0,3	0,5
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	1,4	-2,4	-1,4	-1,0	-1,0	0,8	2,1	3,0	4,4	5,6

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	23,9	25,4	28,2	34,1	38,8	48,1
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva (percentuálne body HDP) v porovnaní s r. 2004	-	-2,9	-2,9	-1,5	-1,3	-1,3

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Áno
Dátum vstupu	2. máj 2005
Centrálna parita LVL/EUR v ERM	0,702804
Flukтуаčné pásmo v ERM II	± 15%
Devalvačná zmena dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny	Nie
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	-1,0
Maximálna odchýlka nadol ¹⁾	1,0

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka od centrálnej parity v ERM II v období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme.

b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz lotyšského latsa

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

	2006			2007				2008
	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Mar.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	0,2	0,2	0,5	2,1	1,3	2,1	1,7	1,0
Diferenciál krátkodobej úrokovej miery ²⁾	1,3	1,6	0,9	1,4	5,1	4,1	7,0	3,2

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

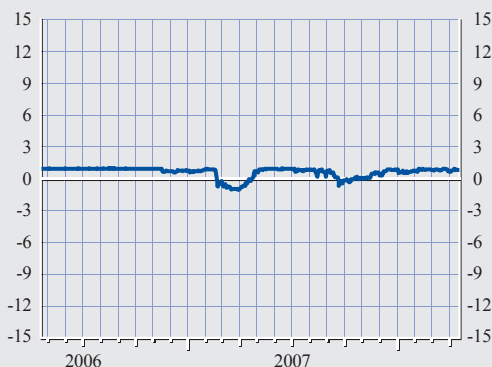
1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 5 Lotyšský lats: nominálny výmenný kurz voči euru

(a) Odchýlka od centrálnej parity v ERM II

(denné údaje; percentuálna odchýlka; 19. apríl 2006 až 18. apríl 2008)



(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov

(mesačné údaje; centrálna parita = 100; 19. apríl 1998 až 18. apríl 2008)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladná/záporná odchýlka od centrálnej parity znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme. Flukтуаčné pásmo lotyšského latsa je ±15 %.

Tabuľka 10 Lotyšský lats: vývoj reálneho výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálna odchýlka v marci 2008 od desaťročného priemeru vypočítaného za obdobie apríl 1998 až marec 2008)

	Marec 2008
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	16,4
<i>Informatívne položky:</i>	
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	-6,9
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	17,6

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a 10 ďalším hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Platobná bilancia										
Bežný a kapitálový účet ¹⁾	-9,3	-8,7	-4,3	-7,1	-6,4	-7,5	-11,8	-11,2	-21,3	-20,9
Bežný účet	-9,6	-8,9	-4,8	-7,6	-6,7	-8,2	-12,8	-12,5	-22,5	-22,9
Bilancia tovarov	-16,7	-14,0	-13,4	-16,1	-15,8	-17,8	-20,2	-18,9	-25,6	-24,5
Bilancia služieb	4,5	4,6	5,9	6,1	5,8	5,2	4,4	3,8	3,3	3,7
Bilancia výnosov	0,8	-0,8	0,2	0,7	0,6	-0,2	-2,0	-1,1	-2,7	-3,6
Bežné transfery	1,9	1,3	2,5	1,7	2,8	4,7	5,0	3,7	2,4	1,5
Kapitálový účet	0,2	0,2	0,5	0,5	0,2	0,7	1,0	1,3	1,2	2,1
Priame a portfóliové investície ¹⁾	4,4	8,3	0,9	3,0	0,5	0,3	5,4	2,8	7,6	5,7
Priame investície	4,5	4,5	5,1	1,4	2,7	2,3	3,8	3,6	7,5	7,2
Portfóliové investície	-0,1	3,7	-4,2	1,6	-2,2	-2,0	1,6	-0,8	0,2	-1,5
Ostatné investície	4,1	1,5	4,2	7,8	6,5	7,8	9,5	14,0	22,6	20,6
Rezervné aktíva	-0,6	-1,5	0,1	-3,7	0,0	-0,6	-2,9	-3,2	-9,9	-3,6
Vývoz tovarov a služieb	46,3	40,0	41,2	41,2	40,5	41,7	43,6	47,0	43,9	43,4
Dovoz tovarov a služieb	58,6	49,4	48,7	51,2	50,6	54,4	59,4	62,1	66,2	64,3
Čistá medzinárodná investičná pozícia ²⁾	-17,2	-25,0	-30,0	-37,1	-40,9	-43,7	-52,2	-59,2	-69,7	-79,2
Hrubý zahraničný dlh ²⁾	44,4	52,2	61,4	68,1	72,7	79,5	93,3	99,4	114,0	134,2

Zdroj: ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny

(v percentách z celku)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zahraničný obchod s eurozónou										
Vývoz tovaru	27,7	29,6	31,0	30,4	29,8	29,9	27,6	25,0	23,6	21,2
Dovoz tovaru	41,2	40,4	39,6	40,2	41,1	39,4	36,7	34,2	35,5	35,6
Investičná pozícia voči eurozóne										
Priame investície v SR ¹⁾	.	21,8	19,7	23,7	28,9	30,3	33,0	30,1	26,0	.
Priame investície v eurozóne ¹⁾	.	0,4	1,4	2,4	4,4	4,6	3,9	2,7	4,6	.
Portfóliové investície – pasíva ¹⁾	-	-	-	56,0	62,7	67,8	87,7	80,7	72,1	-
Portfóliové investície – aktíva ¹⁾	-	-	-	.	.	.	.	.	4,2	-
<i>Informatívne položky:</i>										
Zahraničný obchod s EÚ										
Vývoz tovaru	72,1	77,7	80,7	78,6	77,8	79,4	77,3	76,5	72,5	72,5
Dovoz tovaru	74,3	75,8	74,3	76,0	77,5	75,6	75,7	75,3	76,5	77,3

Zdroj: ESCB, Európska komisia (Eurostat) a MMF.

1) Stav na konci obdobia.

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

	2007 Dec.	Jan.	2008 Feb.	Mar.	Apr. 2007 až mar. 2008
Dlhodobá úroková miera	5,1	5,7	5,1	5,3	5,4
Referenčná hodnota ¹⁾					6,5
Eurozóna ²⁾	4,4	4,2	4,1	4,1	4,3

Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Holandska, Malty a Dánska plus 2 percentuálne body.

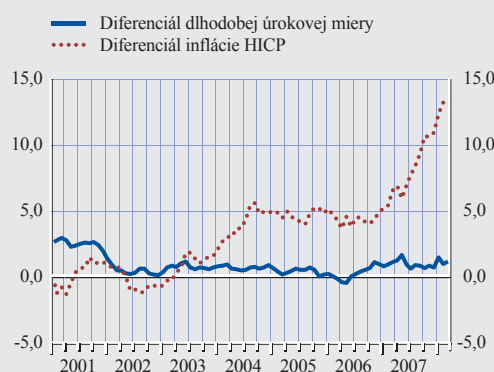
2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6 Dlhodobá úroková miera

(a) Dlhodobá úroková miera
(mesačný priemer v percentách)



(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie
HICP voči eurozóne
(mesačný priemer v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 14 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Informatívna položka eurozóna (2007)
Dlhové cenné papiere vydané spoločnosťami ¹⁾	0,0	0,1	0,3	0,5	0,9	1,2	1,2	1,9	3,0	2,5	81,4
Kapitalizácia akciového trhu ²⁾	4,6	5,5	8,1	9,1	7,3	9,5	11,4	16,5	12,8	10,6	73,8
Úvery PFI rezidentom okrem verejnej správy ³⁾	14,4	15,4	19,0	26,0	32,1	39,8	50,3	67,8	87,0	93,5	125,3
Pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	7,4	11,2	11,7	12,8	10,7

Zdroj: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX a národné burzy.

1) Nesplatené dlhové cenné papiere vydané rezidentskými nefinančnými spoločnosťami, PFI a ostatnými finančnými spoločnosťami.

2) Zdrojom národných údajov je národná burza cenných papierov. Údaje za eurozónu predstavujú nesplatené kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny na konci obdobia v trhových hodnotách.

3) Úvery PFI (okrem NCB) rezidentským sektorom okrem verejnej správy. Úvery zahŕňajú nesplatené pôžičky a dlhové cenné papiere.

□

5.5 LITVA

5.5.1 CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala v Litve priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP 7,4 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability 3,2 % (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch naďalej zvyšovať.

V spätnom pohľade na dlhšie obdobie vidno, že inflácia HICP na konci 90. rokov stabilne klesala, a to z úrovne viac ako 5 % v roku 1998 na približne 1 % v roku 2000. Inflácia zostala na tejto nízkej úrovni až do roku 2003, keď sa v dôsledku spoločného pôsobenia zvláštnych faktorov¹ zmenila na zápornú. Neskôr sa inflácia znovu zvýšila a v roku 2007 dosiahla 5,8 % (graf 1). Proces znižovania inflácie bol až do roku 2003 odrazom viacerých dôležitých politických rozhodnutí, najmä vo vzťahu k menovej politike zameranej na udržiavanie cenovej stability, ktorá je hlavným cieľom menovej politiky ustanoveným v zákone o centrálnej banke. V roku 1994 Lietuvos bankas prijala režim menovej rady. Litas bol najskôr naviazaný na americký dolár, a v roku 2002 na euro. V júni 2004 sa Litva zapojila do mechanizmu ERM II s jednostranným záväzkom zachovať režim menovej rady, ktorý prijala v predchádzajúcom období. Nízka úroveň inflácie na začiatku 21. storočia bola do značnej miery odrazom silného zhodnotenia amerického dolára, a tým aj nominálneho efektívneho výmenného kurzu litasu v roku 1999 a 2000, čo malo značný tlmiaci vplyv na dovozné ceny. Po naviazaní litasu na euro sa dovozné ceny zmierňovali, v dôsledku výrazného zhodnocovania eura voči ostatným menám, a to až do roku 2004. K procesu znižovania inflácie prispievala do roku 2003 aj fiškálna politika, reformy zamerané na zvyšovanie konkurencie na trhu tovarov a služieb, postupná liberalizácia finančného trhu a reformy trhu práce. Súčasné nastavenie rozpočtu krajiny však nie je dostatočne prísne na to, aby krajina mohla čeliť rastúcim známkam prehriatia.

Vývoj inflácie treba vnímať na pozadí vysokého rastu reálneho HDP od roku 2001 (tabuľka 2) a rastúcich známkach prehriatia a výrazných nerovnováh počas posledných rokov. V posledných piatich rokoch dosahovala ročná miera rastu litovského hospodárstva viac ako 7 %, pričom hlavnou hnacou silou bol domáci dopyt. K jeho rastu prispievali prudké zvýšenie reálnych disponibilných príjmov, zvýšenie zamestnanosti a objemu úverov (podporované okrem iného aj nízkymi reálnymi úrokovými mierami), ako aj priaznivé očakávania v príjmovej oblasti. Úvery v cudzej mene zohrávajú relatívne dôležitú úlohu, pričom ich podiel na celkových úveroch vo februári 2008 bol približne 59 %. Vysoký hospodársky rast spolu s čistým migračným úbytkom mali za následok výrazný pokles nezamestnanosti, a to zo 16,5 % v roku 2001 na historické minimum 4,3 % v roku 2007. V tejto súvislosti sa v roku 2006 rast odmeny na zamestnanca zvýšil na 15,1 %. Jednotkové náklady práce rástli až do roku 2005 len mierne. Potom sa tempo ich rastu opäť zvýšilo a v roku 2006 dosiahli 8,8 %, čo bolo do značnej miery spôsobené tým, že mzdy rástli rýchlejšie než produktivita. Dovozné ceny boli počas sledovaného obdobia pomerne nestabilné, najmä v dôsledku vývoja nominálneho efektívneho výmenného kurzu a cien ropy. V rokoch 2001 až 2004 bola miera zmeny dovozných cien záporná. V roku 2006 sa však dovozné ceny zvýšili o 8,0 %, najmä v dôsledku zvýšenia ceny energií, čím sa zvýšili inflačné tlaky. Všeobecný trend vývoja inflácie, najmä zrýchlenie jej rastu od roku 2004, potvrdzujú aj ďalšie relevantné cenové indexy, napr. inflácia HICP bez nespracovaných potravín a energií (tabuľka 2).

Čo sa týka najnovšieho vývoja, ročná miera inflácie HICP dosiahla v marci 2008 11,4 % (tabuľka 3a). K tomuto výraznému zvýšeniu inflácie prispel najmä rast cien spracovaných potravín, služieb a energií, hoci k zvyšovaniu dochádzalo aj v dynamike cien ostatných komponentov. Odhadovaný príspevok

1 Bližšie informácie v Konvergenčnej správe ECB z roku 2004.

regulovaných cien k celkovej inflácii HICP predstavoval v roku 2007 1,1 percentuálneho bodu. Podiel regulovaných cien v koši HICP Litvy je 11 %. Súčasný stav inflácie treba vnímať v kontexte veľmi dynamického hospodárskeho rastu. V štvrtom štvrtroku 2007 sa rast reálneho HDP v medziročnom vyjadrení spomalil na 8,5 % a výsledná priemerná ročná mieru rastu v roku 2007 bola 8,8 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, najnovšie dostupné prognózy inflácie významných medzinárodných inštitúcií sa pohybujú v rozpätí od 8,3 % do 10,1 % na rok 2008 a od 5,8 % do 7,2 % na rok 2009 (tabuľka 3b). Predpokladá sa, že k udržaniu relatívne vysokej úrovne inflácie v Litve prispeje viacero faktorov. Očakáva sa, že v roku 2008 sa na celkovej inflácii významnou mierou bude podieľať rast cien potravín a potravinových výrobkov. Tieto vplyvy sa počas nasledujúcich rokov ešte zosilnia, v dôsledku kumulatívneho vplyvu rastu spotrebných daní z alkoholu a tabaku v súvislosti s prebiehajúcim zosúladňovaním týchto daní s daňami v EÚ. Tento proces sa musí dokončiť do 1. januára 2010. Okrem toho sa očakávajú ďalšie úpravy cien energií, nakoľko ceny plynu, ktoré platili domácnosti v Litve v roku 2007, predstavovali iba 48 % priemeru eurozóny.² Existujú riziká, že inflácia bude vyššia, než predpokladajú prognózy. Aj napriek súčasným signálom spomalenia hospodárskej aktivity predstavuje výrazný rast produkcie spojený s prejavujúcim sa nedostatkom pracovných síl riziko ďalšieho nárastu jednotkových nákladov práce a všeobecnejšie aj domácich cien. Po zvýšení cien energií, cien potravín, nepriamych daní a regulovaných cien predstavuje prejavujúci sa nedostatok pracovných síl značné riziko sekundárnych účinkov, ktoré by sa mohli premietnuť do výraznejšieho a dlhodobejšieho zvyšovania miezd a inflácie. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová hladina v Litve sú v porovnaní s eurozónou stále relatívne nízke

(tabuľka 2). Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké určiť.

Aby sa v Litve vytvorilo prostredie podporujúce udržateľnú konvergenciu, bude okrem iného potrebné realizovať fiškálnu politiku, ktorá bude dostatočne prísna na to, aby pomohla vyrovnávať dopytové inflačné tlaky a znižovať makroekonomické nerovnováhy. Dôležité bude najmä nedopustiť vyšší rast miezd vo verejnom sektore, čím by sa prispelo k zmierneniu celkového vývoja miezd. Na pracovnom trhu stále existuje viacero štrukturálnych problémov. Najmä vzhľadom na existujúci nedostatok pracovných síl v určitých oblastiach a sektoroch, ako aj na čistý odlev pracovných síl treba podniknúť ďalšie kroky s cieľom vyriešiť nesúlad v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl a mobilizovať ľudské zdroje. Rast miezd by mal odrážať rast produktivity práce, situáciu na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Nevyhnutné bude tiež posilniť politiku zameranú na zvýšenie konkurencie domácich podnikov na trhu tovarov a služieb a pokračovať v liberalizácii regulovaných sektorov. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou orientovanou na stabilitu pomôžu zabezpečiť vytvorenie prostredia podporujúceho udržateľnú cenovú stabilitu a tiež zvýšiť rast konkurencieschopnosti a zamestnanosti.

5.5.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Na Litvu sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 skončil rozpočet verejnej správy deficitom vo výške 1,2 % HDP, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 3 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP dosiahol 17,3 %, čo je značne pod referenčnou hodnotou 60 % (tabuľka 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer deficitu zvýšil o 0,7 percentuálneho bodu a pomer dlhu verejnej správy sa znížil o 0,9 percentuálneho bodu. Podľa prognóz Európskej komisie sa v roku 2008 má pomer deficitu zvýšiť na 1,7 %

2 Dovozné ceny plynu závisia od dlhodobých dohôd s jediným najväčším dodávateľom plynu.

a pomer dlhu verejnej správy na 17,0 %. V roku 2006 a 2007 pomer deficitu neprekročil pomer investičných výdavkov verejnej správy k HDP.

V spätnom pohľade na roky 1998 až 2007 vidno, že pomer deficitu k HDP sa zvýšil z 3,0 % v roku 1998 na 3,6 % v roku 2001 (graf 3a a tabuľka 7). V nasledujúcich rokoch sa tento pomer najskôr postupne zlepšil na 0,5 % v roku 2005, ale potom sa v roku 2007 zhoršil na 1,2 %. Ako podrobne ilustruje graf 3b, odhady Európskej komisie naznačujú, že cyklické faktory mali v posledných rokoch na zmenu rozpočtového salda iba malý vplyv. Zmeny rozpočtového salda verejnej správy spôsobené necyklickými faktormi majú v priemere celkovo neutrálny vplyv (s výnimkou rokov 1998 a 1999, z dôvodu vplyvov ruskej krízy). Na základe dostupných údajov sa zdá, že v roku 2007 dočasné opatrenia prispeli k rastu HDP 0,6 %, a na ostatných necyklických zmenách rozpočtového salda sa podieľajú trvalé efekty. A nakoniec, v rýchlo rastúcich ekonomikách môže byť rozpočtová pozícia meraná štrukturálnym saldom nadhodnotená v dôsledku prílevu neočakávaných príjmov, avšak takýto vývoj sa môže obrátiť.

V rokoch 1998 až 2007 sa pomer dlhu verejnej správy kumulatívne zvýšil o 0,7 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). V roku 2000 sa tento pomer prudko zvýšil na 23,7 % a potom postupne klesal až na 17,3 % v roku 2007. Ako podrobne ilustruje graf 2b, do roku 2004 prispieval k rastu dlhu verejnej správy primárny deficit. Úpravy vzťahu deficitu a dlhu rezultujúce z privatizačných príjmov a zo ziskov z ocenenia dlhu verejnej správy v cudzích menách, ako aj rýchly rast nominálneho HDP boli hlavnými faktormi, ktoré prispeli k zníženiu pomeru dlhu v rokoch 2000 až 2004 (tabuľka 6). Vývoj zaznamenaný v polovici 90. rokov a začiatkom 21. storočia môže poukazovať na úzky vzťah medzi primárnym deficitom a nepriaznivou dynamikou dlhu, a to bez ohľadu na jeho počiatočnú úroveň, ktorá bola v prípade Litvy pomerne nízka. V tejto súvislosti možno poznamenať, že podiel krátkodobého dlhu verejnej správy sa od roku 1998 do roku 2007

výrazne znižoval. Podiel krátkodobého dlhu je nízky a rozpočtové saldá sú preto relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier. Podiel dlhu verejnej správy v cudzích menách je 83,2 %. Celý tento dlh je však denominovaný v eurách, referenčnej mene litovského režimu menovej rady. Rozpočtové saldá sú preto necitlivé na pohyby výmenných kurzov, s výnimkou kurzu litasu voči euru.

Pokiaľ ide o vývoj ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 vidno, že pomer celkových výdavkov verejnej správy k HDP sa prudko znížil zo 40,4 % v roku 1998 na 33,2 % v roku 2003, a to najmä v dôsledku zníženia výdavkov vo všetkých hlavných kategóriách HDP. Tento pomer bol následne až do roku 2006 relatívne stabilný na úrovni približne 34 %, ale v roku 2007 sa zvýšil na 35,6 %. Celkovo bol pomer výdavkov v roku 2007 o 4,8 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1998. Vývoj v oblasti príjmov verejnej správy v pomere k HDP bol podobný ako v prípade pomeru výdavkov, avšak na nižšej úrovni. Celkovo v rokoch 1998 až 2007 došlo k jeho poklesu o 3,1 percentuálneho bodu, keď tento pomer dosiahol hodnotu 34,3 %.

Čo sa týka ďalšieho vývoja, strednodobá stratégia fiškálnej politiky Litvy, ktorá je uvedená v aktualizácii konvergenčného programu na roky 2007 až 2010, uverejneného v decembri 2007, pred prognózami Európskej komisie (tabuľka 4), predpokladá sa mierna konsolidácia, s cieľom dosiahnuť v roku 2010 prebytok vo výške 0,8 % HDP. Podľa tejto stratégie bude v rokoch 2007 a 2008 štrukturálne saldo, t. j. cyklicky upravené saldo bez jednorazových a dočasných opatrení, nad úrovňou strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako štrukturálny deficit vo výške menej ako 1 % HDP po roku 2008. Okrem toho sa plánuje zníženie hrubého dlhu verejnej správy na 14,0 % HDP v roku 2010. Podľa prognóz sa v porovnaní s programovými údajmi na rok 2007 má pomer celkových príjmov a výdavkov zvýšiť o 3,9, resp. 2,2 percentuálneho bodu. Zatiaľ čo k zvýšeniu pomeru príjmov došlo

najmä v dôsledku zvýšenia daní a iných príjmov, zvýšenie pomeru výdavkov vyplýva z vyššieho objemu sociálnych transferov a tvorby hrubého fixného kapitálu. V súčasnosti nie známe, že by existovali dočasné opatrenia, ktoré by mohli mať významný vplyv na rozpočet v roku 2008.

Ako vidno z tabuľky 8, očakáva sa výrazné starnutie populácie. Podľa projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie³ z roku 2006 by mala Litva v období do roku 2050 zaznamenať mierny čistý nárast verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva vo výške 1,4 percentuálneho bodu HDP. Čiastočne je tu zohľadnená realizácia predchádzajúcich dôchodkových reforiem. Naďalej je však potrebná určitá opatrnosť, nakoľko sa môže ukázať, že demografický, ekonomický a finančný vývoj bude menej priaznivý, než predpokladajú projekcie.

Čo sa týka rozpočtovej oblasti, Litva musí uplatňovať primerane prísnu fiškálnu politiku, ktorá by vo väčšej miere prispela k zníženiu makroekonomických nerovnováh. V tejto súvislosti je dôležité úsporne zaobchádzať s neočakávanými príjmami a uplatňovať obmedzenia vo výdavkovej oblasti, aby sa zoslabili domáce dopytové tlaky. Okrem toho, ako už bolo uvedené, v rýchlo rastúcich ekonomikách môže byť rozpočtová pozícia meraná štrukturálnym saldom nadhodnotená v dôsledku predchádzajúcich neočakávaných príjmov, avšak takýto vývoj sa môže obrátiť. Napriek predchádzajúcim úspechom si inštitucionálny rámec fiškálnej politiky vyžaduje ďalšie posilňovanie. Okrem toho by fiškálna politika mala naďalej zlepšovať efektívne vynakladanie verejných prostriedkov.

5.5.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Litovský litas je súčasťou mechanizmu ERM II od 28. júna 2004, t. j. celé dvojročné referenčné obdobie od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 (tabuľka 9a). V čase vstupu do ERM II sa Litva zapojila do mechanizmu výmenných kurzov so súčasným režimom menovej rady ako jednostranným záväzkom, bez ďalších záväzkov

pre ECB. Bolo prijaté štandardné flukтуаčné pásmo $\pm 15\%$ okolo centrálnej parity 3,45280 litasu za euro. Dohoda o účasti v ERM II vychádzala z viacerých politických záväzkov litovských orgánov, ktoré sa okrem iného týkali uplatňovania zdravej fiškálnej politiky, tlmenia rastu objemu úverov s cieľom zabezpečiť udržateľnosť pozície bežného účtu a realizácie ďalších štrukturálnych reforiem.

Počas sledovaného obdobia bol litas naďalej stabilný a nezaznamenal žiadne odchýlky od svojej centrálnej parity voči euru v ERM II, čo je odrazom nezmenenej kurzovej politiky Litvy v rámci režimu menovej rady (graf 5 a tabuľka 9a). V rámci účasti v ERM II Litva z vlastnej iniciatívy centrálnu paritu svoje meny voči euru nedevalvovala. V dôsledku režimu menovej rady Lietuvos bankas v sledovanom období pravidelne aktívne obchodovala na devízovom trhu tak, že predávala a kupovala cudziu menu.

Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej úrokovej miere EURIBOR zostali zanedbateľné až do apríla 2007. Potom sa rozdiel priblížil k miernym úrovňam a koncom roka 2007 sa tento rozdiel v dôsledku zvyšujúcej sa averzie voči riziku na finančných trhoch v spojení s obavami trhov z vysokých zahraničných nerovnováh Litvy značne zvýšil. Na začiatku roka 2008 sa rozdiel vrátil späť na miernu úroveň a v trojmesačnom období končiacom sa v marci 2008 dosiahol 0,7 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

V dlhodobom kontexte sa v marci 2008 reálny výmenný kurz litovského litasu – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – pohyboval mierne nad úrovňou svojho desaťročného historického priemeru (tabuľka 10). Uvedené výsledky by sa však mali interpretovať opatrne, pretože Litva prechádzala v tomto období procesom hospodárskej konverencie, čím

3 „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004–2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

sa akékoľvek historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje.

Čo sa týka vývoja vo vzťahu k zahraničiu, Litva od roku 1998 stále vykazuje vysoké alebo veľmi vysoké deficity spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie. Po znížení zo 6,4 % HDP v roku 2004 na 5,9 % HDP v roku 2005 sa deficit znovu zvýšil a v roku 2007 dosiahol 11,9 % HDP. K zvýšeniu v sledovanom období prispelo najmä zhoršenie obchodnej bilancie v súvislosti s intenzívnym domácim dopytom a tiež niektoré jednorazové faktory, napr. kapacitné obmedzenia v ropnej rafinérii Mazeikiu. Deficit príjmov sa tiež zvýšil, v dôsledku vyšších reinvestovaných ziskov zahraničných spoločností, pričom prebytok bežných transferov zostal celkovo nezmenený. Hoci vysoké zahraničné deficity môžu čiastočne odrážať proces dobiehania úrovne rozvinutejších štátov, ku ktorému dochádza aj v Litve, deficity takýchto rozmerov stále vzbudzujú otázky ohľadom udržateľnosti, najmä ak pretrvávajú počas dlhších období. Zdá sa, že súčasné veľmi vysoké deficity vznikli tiež v dôsledku prehriatia ekonomiky. Z hľadiska financovania sa príspevok čistých prílevov priamych investícií k financovaniu zahraničného deficitu Litvy zvýšil a v sledovanom období dosiahol okolo 4,5 % HDP. Ďalšie potreby financovania sú do značnej miery uspokojované veľmi veľkými prílevmi iných investícií, najmä vo forme bankových úverov. V tomto kontexte sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny zhoršila z -22,3 % HDP v roku 1998 na -56,1 % HDP v roku 2007. V rovnakom období sa zvýšil aj hrubý zahraničný dlh, a to z 33,5 % na 73,3 % HDP. Možno pripomenúť, že Litva je malou otvorenou ekonomikou, kde pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP dosahoval v roku 2007 výšku 55,2 % v prípade vývozu a 67,7 % v prípade dovozu (tabuľka 11).

Pokiaľ ide o mieru integrácie, v roku 2007 tvoril vývoz tovaru do eurozóny 25,5 % celkového vývozu, zatiaľ čo objem dovozu bol vyšší a predstavoval 35,9 %. Na konci roka 2006 dosahoval podiel krajín eurozóny na litovských pasívach z priamych investícií 23,9 % a na

pasívach z portfóliových investícií 87,0 %. V rovnakom roku bol podiel eurozóny na litovských aktívach z priamych investícií vo výške 1,5 % (tabuľka 12).

Vo vzťahu k plneniu záväzkov prijatých pri vstupe do ERM II možno konštatovať nasledovné. Fiškálna politika nie je od vstupu do ERM II dostatočne ambiciózna a v roku 2007 sa dokonca ukázala byť procyklická, s nedostatočným fiškálnym sprísnením a s vysokým rastom reálneho HDP. Od vstupu do ERM II Lietuvos bankas uplatňuje prísnejšie predpisy a opatrenia v oblasti obozretného podnikania s cieľom zlepšiť stabilitu finančného systému a tlmieť rast objemu úverov. Priamy vplyv týchto opatrení na vývoj rastu objemu úverov je však veľmi obmedzený. Na záver možno dodať, že aj keď úloh zostalo ešte veľa, Litva uskutočnila viacero štrukturálnych reforiem zameraných na zvýšenie flexibility trhu práce a pripravenosti krajiny na dopady starnutia obyvateľstva.

5.5.4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Litve v priemere 4,6 %, čo je menej ako referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,5 % (tabuľka 13).

Od roku 2001 do roku 2006 vykazovali dlhodobé úrokové miery klesajúci trend (graf 6a).⁴ K poklesu dochádzalo predovšetkým do začiatku roka 2002, potom sa tento vývoj mierne spomalil. Od začiatku roka 2006 do začiatku roka 2008 zaznamenali dlhodobé úrokové miery mierne stúpajúci trend, pričom kopírovali vývoj v eurozóne. V období od druhej polovice roka 2006 do začiatku roka 2007 boli úrokové miery konštantné. Túto skutočnosť treba interpretovať opatrne, nakoľko štatistiky dlhodobých úrokových mier sa v Litve do októbra 2007 zostavovali na základe údajov primárneho trhu. Keďže likvidita sekundárneho trhu bola

4 Rok 2001 je prvý rok, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere v Litve.

v nasledujúcom období relatívne nízka, pri hodnotení dlhodobých úrokových mier treba postupovať opatrne.

Rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami v Litve a priemerom eurozóny sa do roku 2002 veľmi rýchlo znížil. Po naviazaní menovej rady na euro v roku 2002 (graf 6b) zostal tento rozdiel nízky, hoci vykazoval istú volatilitu. Počas prvých mesiacov referenčného obdobia sa rozdiel oproti eurozóne priblížil k nule, ale potom sa postupne zvýšil v dôsledku turbulencií na svetových finančných trhoch, ktoré sa začali v polovici roka 2007. V marci 2008 bol rozdiel medzi týmito dvoma mierami približne 28 bázičných bodov. K znižovaniu diferenciálu dlhodobých úrokových mier prispievali od roku 2001 priaznivý vývoj litovského hospodárstva, očakávania trhu súvisiace so skorým vstupom Litvy do ERM II a od júna 2004 aj jej bezproblémová skutočná účasť v mechanizme, so zachovaním režimu menovej rady. Skutočnosť, že rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami v Litve a v eurozóne sa do leta 2007 znížil na nízke úrovne je signálom o dôveryhodnosti režimu menovej rady a o priaznivom hospodárskom a fiškálnom vývoji v Litve. Nárast rozdielu v druhej polovici roka 2007 možno pripísať zvyšujúcim sa makroekonomickým nerovnováham v baltských krajinách, ako aj turbulenciám na finančných trhoch, ktoré znižujú rizikový apetít investorov.

Litovský kapitálový trh je menší a menej rozvinutý než trhy eurozóny. Trhová zadlženosť podnikového sektora vo výške 3,7 % HDP (tabuľka 14) na konci roka 2007 je v porovnaní s eurozónou nízka. Kapitalizácia trhu s cennými papiermi bola v roku 2007 na úrovni 24,6 % HDP. Celkovo sa teda podobala kapitalizácii ostatných členských štátov EÚ zo strednej a východnej Európy. Od roku 1998 do roku 2007 sa podiel nesplatených bankových úverov poskytnutých rezidentom iným ako sektoru verejnej správy v pomere k HDP zvýšil šesťnásobne a v roku 2007 dosiahol 60,9 %. Táto hodnota je však stále nižšia ako v eurozóne. Uvedené údaje celkovo potvrdzujú,

že finančný trh je v Litve slabšie rozvinutý a že banky zohrávajú v hospodárstve dominantnú úlohu. Zahraničné pohľadávky bánk eurozóny v krajine tvorili v roku 2007 12,3 % celkových pasív.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

LITVA

1 CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1	Inflácia HICP	130
Graf 1	Cenový vývoj	130
Tabuľka 2	Miera inflácie a súvisiace indikátory	130
Tabuľka 3	Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	131
	(a) Aktuálny vývoj HICP	131
	(b) Prognózy inflácie	131

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4	Fiškálna pozícia verejnej správy	132
Graf 2	Hrubý dlh verejnej správy	132
	(a) Stav	132
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	132
Tabuľka 5	Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky	132
Graf 3	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	133
	(a) Stav	133
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	133
Tabuľka 6	Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy	133
Graf 4	Príjmy a výdavky verejnej správy	134
Tabuľka 7	Rozpočtová pozícia verejnej správy	134
Tabuľka 8	Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva	135

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9	(a) Stabilita výmenného kurzu	136
	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz litovského litasu	136

Graf 5

Litovský litas: nominálny výmenný kurz voči euru	136
(a) Odchýlka od centrálnej parity v ERM II	136
(b) Výmenný kurz počas posledných desiatich rokov	136
Litovský litas: vývoj reálneho výmenného kurzu	137
Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	137
Ukazovatele integrácie s eurozónou	137

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13	Dlhodobé úrokové miery	138
Graf 6	(a) Dlhodobá úroková miera	138
	(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne	138
Tabuľka 14	Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie	138

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

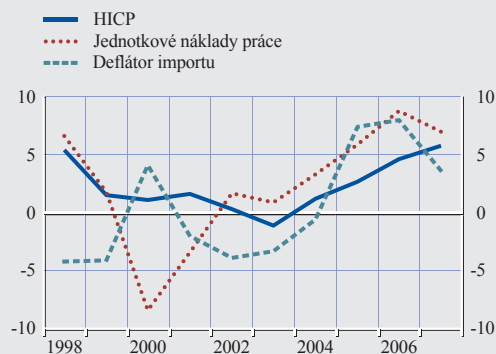
	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.	2008 marec	Apr. 2007 až marec 2008
Inflácia HICP	8,2	10,0	10,9	11,4	7,4
Referenčná hodnota ¹⁾					3,2
Eurozóna ²⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Maltý, Holandska a Dánska plus 1,5 percentuálneho bodu.
2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Miery inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Miera inflácie										
HICP	5,4	1,5	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8
HICP bez nespracovaných potravín a energie	4,5	1,7	-1,1	0,1	0,6	0,7	0,7	1,3	2,4	5,2
CPI	5,1	0,7	1,0	1,4	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,7	5,7
CPI bez zmien nepriamych daní	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflátor súkromnej spotreby	5,8	-0,5	-1,7	2,4	-0,1	-0,9	-0,3	1,7	2,9	6,6
Deflátor HDP	4,0	-0,9	0,5	-0,3	0,1	-0,9	2,7	5,7	6,6	8,6
Ceny výrobcov ¹⁾	-0,5	1,0	10,2	-0,6	-0,7	-0,7	2,4	5,9	6,7	9,2
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP	7,5	-1,5	4,1	6,6	6,9	10,3	7,3	7,9	7,7	8,8
HDP na obyvateľa v PPS ²⁾ (eurozóna = 100)	35,1	33,9	34,6	36,6	39,1	43,9	45,6	48,0	50,9	.
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	44,4	45,8	52,4	53,6	53,6	50,5	51,6	53,8	55,2	.
Produkčná medzera ³⁾	0,6	-4,4	-3,9	-2,0	-1,0	2,2	2,1	2,2	1,9	2,6
Miera nezamestnanosti (v %) ⁴⁾	13,2	13,7	16,4	16,5	13,5	12,4	11,4	8,3	5,6	4,3
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo	6,6	1,8	-8,4	-3,4	1,7	0,9	3,3	5,9	8,8	7,0
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo	15,5	2,6	-0,7	7,1	5,0	8,9	10,9	11,5	15,1	14,1
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	8,4	0,8	8,4	10,9	3,2	7,9	7,3	5,3	5,9	6,7
Deflátor dovozu tovarov a služieb	-4,2	-4,1	4,1	-2,0	-3,9	-3,3	-0,6	7,4	8,0	3,6
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁵⁾	3,1	3,4	11,2	3,1	4,4	4,6	1,3	-0,8	-0,2	0,9
Peňažná zásoba (M3)	13,5	9,0	17,0	21,5	19,5	19,4	25,9	30,6	22,9	22,4
Bankové úvery	21,1	11,0	-5,8	24,6	29,7	53,0	40,5	64,7	41,0	43,3
Akciový index (OMX Vilnius)	-	-	-	-18,5	12,2	105,8	68,2	52,9	9,8	4,4
Ceny nehnuteľností na bývanie	-	-	-9,7	23,8	9,5	18,1	9,9	51,7	39,2	33,5

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, peňažná zásoba, bankové úvery a ceny nehnuteľností na bývanie) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyt.

2) PPS je parita kúpnej sily.

3) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

4) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

5) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie).

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	2007		2008		
	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.	Mar.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	7,9	8,2	10,0	10,9	11,4
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	13,5	13,1	13,4	13,9	15,9
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	7,9	9,1	10,4	11,8	12,7

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2008	2009
HICP, Európska komisia (jar 2008)	10,1	7,2
CPI, OECD (december 2007) ¹⁾	-	-
CPI, MMF (apríl 2008)	8,3	6,1
CPI, Consensus Economics (apríl 2008)	8,5	5,8

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

1) Litva nie je členom OECD.

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	2006	2007	2008 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-0,5	-1,2	-1,7
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	3,7	4,0	3,6
Hrubý dlh verejnej správy	18,2	17,3	17,0
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Projekcie Európskej komisie (Eurostat) a výpočty ECB.

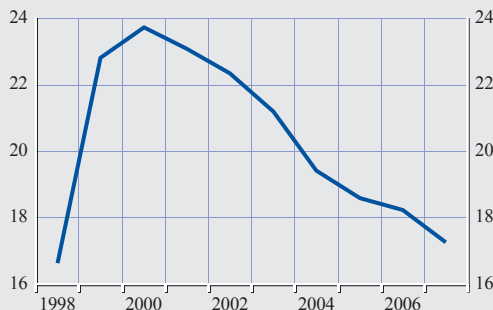
1) Projekcie Európskej komisie.

2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že deficit verejnej správy je nižší (vyšší) ako investičné výdavky.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

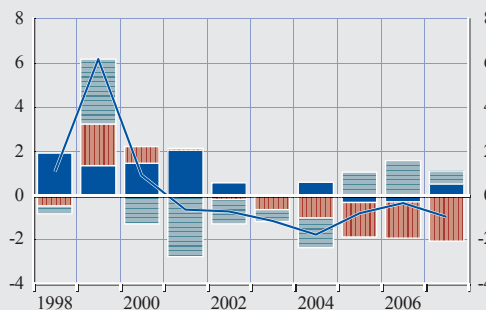
(a) Stav
(v percentách HDP)

— Stav



(b) Ročná zmena a jej príčiny
(percentuálne body HDP)

— Primárne saldo
— Diferenciál rastu/úrokovvej miery
— Úprava vzťahu deficitu a dlhu
— Zmena pomeru dlhu k HDP



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

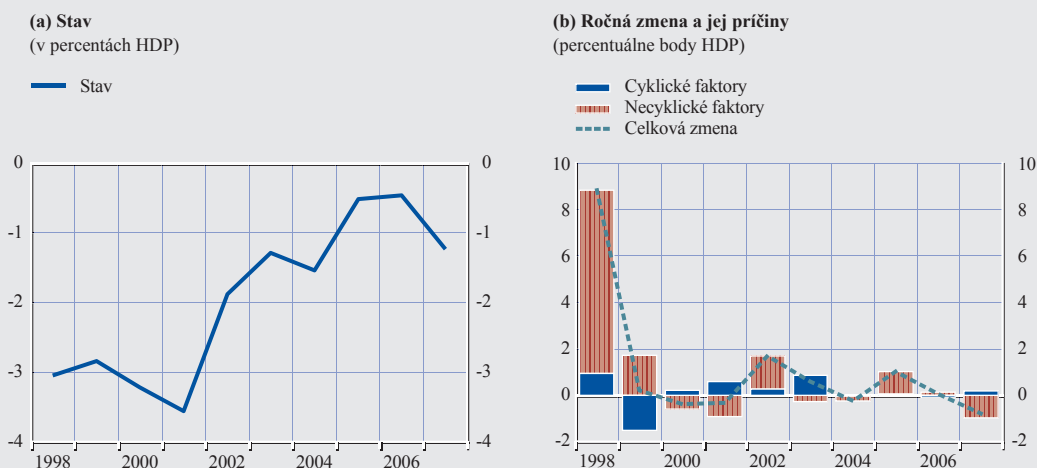
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkový dlh (v percentách HDP)	16,6	22,8	23,7	23,1	22,4	21,2	19,4	18,6	18,2	17,3
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	36,4	23,4	25,9	25,4	32,7	33,0	29,1	29,3	19,4	16,8
V cudzích menách	63,6	76,6	74,1	74,6	67,3	67,0	70,9	70,7	80,6	83,2
V eurách ¹⁾	19,6	33,5	40,6	43,3	53,7	56,4	65,4	68,7	79,4	83,2
V iných cudzích menách	44,0	43,1	33,5	31,3	13,5	10,6	5,5	1,9	1,2	0,0
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	38,9	27,4	32,1	34,5	39,3	39,6	39,2	39,7	31,6	32,8
Priemerná zostatková splatnosť ²⁾ (v rokoch)	5,5	5,1	5,1	4,6	4,8	5,2	5,5	5,8	6,4	5,9
Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	25,5	15,4	10,2	5,3	5,3	6,8	5,5	10,6	2,3	2,5
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	74,5	84,6	89,8	94,7	94,7	93,2	94,5	89,4	97,7	97,5

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorých z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné hodnoty príspevok k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zmena dlhu verejnej správy ¹⁾	2,7	5,8	1,9	0,8	0,8	0,7	0,2	1,6	2,0	1,8
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-3,0	-2,8	-3,2	-3,6	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,5	-1,2
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	-0,3	2,9	-1,3	-2,8	-1,1	-0,5	-1,4	1,1	1,6	0,6
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív	-1,9	0,1	-0,1	-2,1	0,4	-0,8	-0,7	0,4	0,5	0,0
Hotovosť a vklady	1,4	-2,2	0,5	0,2	1,2	0,9	-0,1	0,3	3,0	-0,2
Úvery a cenné papiere okrem akcií	1,7	2,9	0,9	-1,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	0,0
Akcie a ostatné podiely	-4,9	-1,0	-1,7	-1,0	-0,6	-1,6	-0,6	-0,3	-2,8	-0,1
Privatizácia	-4,9	-1,0	-1,7	-1,0	-0,6	-1,6	-0,6	-0,3	-2,8	-0,1
Vklady do základného imania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné finančné aktíva	0,0	0,3	0,3	0,0	0,2	0,1	0,4	0,6	0,5	0,3
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku premenenia	0,2	-0,4	-0,7	-0,7	-1,0	-0,5	0,0	0,0	-0,3	0,0
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devízových položiek	0,2	-0,4	-0,7	-0,7	-1,0	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0
Ostatné účinky premenenia ²⁾	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,0
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy³⁾	1,4	3,2	-0,5	0,1	-0,5	0,7	-0,6	0,7	1,3	0,6

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

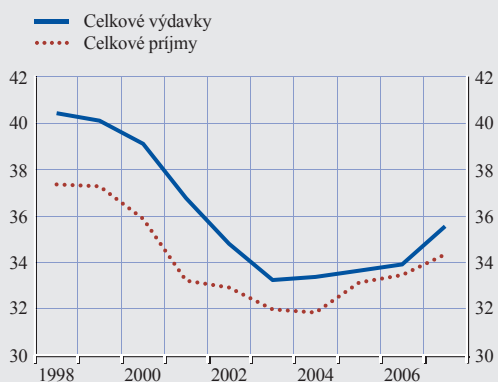
1) Ročná zmena dlhu v období t v percentách HDP v období t, t. j. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)]/\text{HDP}(t)$.

2) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením dlhu verejnej správy.

3) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkové príjmy	37,4	37,3	35,9	33,2	32,9	32,0	31,8	33,1	33,4	34,3
Bežné príjmy	37,4	37,2	35,8	33,1	32,4	31,6	31,4	32,3	32,4	32,8
Priame dane	9,0	9,2	8,5	7,8	7,5	8,0	8,7	9,1	9,7	9,4
Nepriame dane	13,9	13,7	12,6	12,2	12,4	11,7	11,1	11,1	11,2	11,8
Príspevky sociálneho zabezpečenia	9,1	9,3	9,4	9,0	8,7	8,6	8,7	8,5	8,8	9,1
Ostatné bežné príjmy	5,4	5,1	5,3	4,1	3,8	3,3	2,9	3,6	2,7	2,6
Kapitálové príjmy	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,4	0,5	0,8	1,0	1,5
Celkové výdavky	40,4	40,1	39,1	36,8	34,8	33,2	33,4	33,6	33,9	35,6
Bežné výdavky	36,7	36,6	34,3	32,4	30,8	29,8	29,4	29,9	29,4	29,4
Odmeny zamestnancom	12,7	13,4	12,2	11,7	11,4	10,9	10,9	10,4	10,5	10,1
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	9,9	11,3	10,7	10,6	9,3	9,1	9,0	8,7	8,6	9,3
Úrokové výdavky	1,1	1,5	1,8	1,5	1,3	1,3	0,9	0,8	0,7	0,7
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné bežné výdavky	12,9	10,4	9,7	8,6	8,8	8,5	8,6	10,0	9,5	9,3
Kapitálové výdavky	3,7	3,5	4,8	4,4	4,0	3,5	4,0	3,8	4,5	6,2
Prebytok (+)/deficit (-)	-3,0	-2,8	-3,2	-3,6	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,5	-1,2
Primárne saldo	-1,9	-1,4	-1,5	-2,0	-0,6	0,0	-0,6	0,3	0,3	-0,5
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	-0,5	-0,3	-0,9	-1,3	1,0	1,7	1,9	3,0	3,7	4,0

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	22,3	23,4	26,0	34,0	39,7	46,3
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva (percentuálne body HDP) v porovnaní s r. 2004	-	-0,7	-0,9	0,3	0,8	1,4

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Áno
Dátum vstupu	28. jún 2004
Centrálna parita LTL/EUR v ERM	3,45280
Flukтуаčné pásmo v ERM II	± 15 %
Devalvačná zmena dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny	Nie
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	0,0
Maximálna odchýlka nadol ¹⁾	0,0

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka od centrálnej parity v ERM II v období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme.

b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz litovského litasu

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

	2006			2007				2008
	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Mar.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diferenciál krátkodobej úrokovej miery ²⁾	0,0	0,0	0,0	0,1	0,7	0,8	1,8	0,7

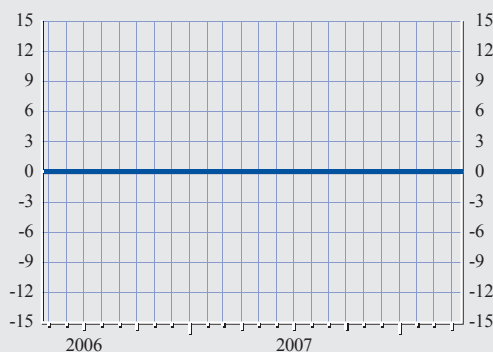
Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 5 Litovský litas: nominálny výmenný kurz voči euru

(a) Odchýlka od centrálnej parity v ERM II
(denné údaje; percentuálna odchýlka; 19. apríl 2006 až 18. apríl 2008)



(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov
(mesačné údaje; centrálna parita = 100; 19. apríl 1998 až 18. apríl 2008)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladná/záporná odchýlka od centrálnej parity znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme. Flukтуаčné pásmo litovského litasu je ±15 %.

Tabuľka 10 Litovský litas: vývoj reálneho výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálna odchýlka v marci 2008 od desaťročného priemeru vypočítaného za obdobie apríl 1998 až marec 2008)

	Marec 2008
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	13,0
<i>Informatívne položky:</i>	
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	9,1
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	16,7

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a 10 ďalším hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Platobná bilancia										
Bežný a kapitálový účet ¹⁾	-11,6	-11,0	-5,9	-4,7	-4,7	-6,4	-6,4	-5,9	-9,6	-11,9
Bežný účet	-11,6	-10,9	-5,9	-4,7	-5,1	-6,8	-7,7	-7,2	-10,8	-13,7
Bilancia tovarov	-13,6	-12,9	-9,7	-9,1	-9,4	-9,0	-10,6	-11,4	-14,1	-14,6
Bilancia služieb	2,2	2,8	3,3	3,8	3,8	3,3	3,6	4,1	3,6	2,1
Bilancia výnosov	-2,3	-2,4	-1,7	-1,5	-1,2	-2,6	-2,7	-2,4	-2,8	-4,2
Bežné transfery	2,1	1,5	2,1	2,1	1,6	1,6	2,0	2,6	2,4	3,0
Kapitálový účet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	1,3	1,3	1,2	1,8
Priame a portfóliové investície ¹⁾	8,1	9,1	5,6	5,8	5,1	2,3	3,2	1,6	4,3	2,7
Priame investície	8,2	4,4	3,3	3,6	5,0	0,8	2,3	2,7	5,1	3,5
Portfóliové investície	-0,2	4,7	2,3	2,2	0,1	1,5	0,9	-1,0	-0,8	-0,8
Ostatné investície	4,9	0,6	0,3	0,3	1,7	6,4	1,8	7,1	11,2	12,8
Rezervné aktíva	-3,6	1,8	-1,1	-2,7	-3,1	-2,9	0,5	-2,7	-5,0	-3,0
Vývoz tovarov a služieb	45,4	38,8	44,7	49,8	52,7	51,3	52,1	58,0	59,6	55,2
Dovoz tovarov a služieb	56,8	48,9	51,1	55,1	58,3	57,0	59,1	65,3	70,1	67,7
Čistá medzinárodná investičná pozícia ²⁾	-22,3	-34,0	-35,2	-34,6	-32,8	-33,4	-34,6	-43,2	-49,7	-56,1
Hrubý zahraničný dlh ²⁾	33,5	41,5	42,5	43,4	39,5	40,5	42,4	51,2	60,9	73,3

Zdroj: ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny

(v percentách z celku)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zahraničný obchod s eurozónou										
Vývoz tovaru	30,4	36,6	32,3	26,8	27,1	28,3	30,6	28,5	25,2	25,5
Dovoz tovaru	36,8	35,8	32,7	34,9	36,9	35,6	36,6	32,8	33,6	35,9
Investičná pozícia voči eurozóne										
Priame investície v SR ¹⁾	31,0	28,8	22,1	22,9	21,7	26,1	29,9	25,3	23,9	-
Priame investície v eurozóne ¹⁾	12,6	9,1	9,2	4,7	5,2	9,7	3,8	1,9	1,5	-
Portfóliové investície – pasíva ¹⁾	-	-	-	57,6	63,7	77,5	87,4	95,1	87,0	-
Portfóliové investície – aktíva ¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Informatívne položky:</i>										
Zahraničný obchod s EÚ										
Vývoz tovaru	58,8	73,8	74,8	73,3	69,3	62,8	67,2	65,7	63,6	64,8
Dovoz tovaru	60,7	60,3	54,8	54,7	56,8	56,1	63,5	59,5	62,8	68,1

Zdroj: ESCB, Európska komisia (Eurostat) a MMF.

1) Stav na konci obdobia.

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

	2007 Dec.	Jan.	2008 Feb.	Mar.	Apr. 2007 až mar. 2008
Dlhodobá úroková miera	4,9	4,7	4,5	4,4	4,6
Referenčná hodnota ¹⁾					6,5
Eurozóna ²⁾	4,4	4,2	4,1	4,1	4,3

Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Holandska, Malty a Dánska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

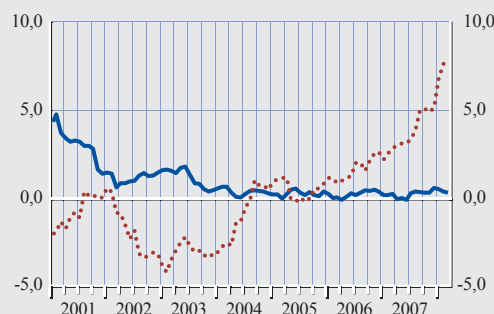
Graf 6 Dlhodobá úroková miera

(a) Dlhodobá úroková miera
(mesačný priemer v percentách)



(b) Differenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie
HICP voči eurozóne
(mesačný priemer v percentuálnych bodoch)

— Differenciál dlhodobej úrokovej miery
... Differenciál inflácie HICP



Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 14 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Informatívna položka eurozóna (2007)
Dlhové cenné papiere vydané spoločnosťami ¹⁾	-	-	0,7	0,6	0,7	0,6	1,4	2,0	2,4	3,7	81,4
Kapitalizácia akciového trhu ²⁾	-	-	12,1	7,4	9,0	16,8	26,2	33,6	32,6	24,6	73,8
Úvery PFI rezidentom okrem verejnej správy ³⁾	10,5	11,8	11,0	13,2	15,8	22,4	28,3	40,9	50,2	60,9	125,3
Pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	14,3	15,3	14,9	12,3	10,7

Zdroj: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX a národné burzy.

1) Nesplatené dlhové cenné papiere vydané rezidentskými nefinančnými spoločnosťami, PFI a ostatnými finančnými spoločnosťami.

2) Zdrojom národných údajov je národná burza cenných papierov. Údaje za eurozónu predstavujú nesplatené kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny na konci obdobia v trhových hodnotách.

3) Úvery PFI (okrem NCB) rezidentským sektorom okrem verejnej správy. Úvery zahŕňajú nesplatené pôžičky a dlhové cenné papiere.

□

5.6 MAĎARSKO

5.6.1 CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Maďarsku 7,5 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability 3,2 % (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch ďalej zvyšovať.

Spätňý pohľad na dlhšie obdobie ukazuje, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazovala v Maďarsku celkovo klesajúci trend až do roku 2005; tento trend sa potom čiastočne zmenil (graf 1). Inflácia HICP klesla zo 14,2 % v roku 1998 na 4,7 % v roku 2003 a v roku 2004 sa jej rast opäť zrýchlil. V roku 2005 sa rast inflácie zmiernil na 3,5 %, ale v dôsledku širokej škály opatrení v oblasti rozpočtovej konsolidácie došlo k jeho výraznému zrýchleniu a v marci 2007 dosiahla inflácia maximálnu medziročnú úroveň 9 %.

Tento vývoj inflácie je výsledkom viacerých dôležitých strategických rozhodnutí. Menová politika je zameraná na udržiavanie cenovej stability, ktorá je hlavným cieľom ustanoveným v zákone o centrálnej banke. V roku 2001 došlo k zmene rámca menovej politiky, keď sa rozšírilo fluktučné pásmo z $\pm 2,5$ % na ± 15 %, plne sa liberalizoval kapitálový účet a zrušil sa režim viazaného kurzu. Forint bol zároveň jednostranne naviazaný na euro, a to s fluktučným pásmom okolo centrálnej parity. Taktiež bol zavedený systém inflačného cielenia, pričom inflačné ciele sa niekoľkokrát zmenili. Od roku 2007 je strednodobý inflačný cieľ stanovený vo výške 3 % ± 1 percentuálny bod. Vo februári 2008 Magyar Nemzeti Bank po dohode s maďarskou vládou rozhodla o zrušení fluktučných pásiem a o prijatí režimu pohyblivého kurzu. Proces znižovania inflácie podporovala liberalizácia trhu tovarov a služieb a finančného trhu. K zmierneniu inflácie spočiatku prispievala aj politika v mzdovej oblasti. Fiškálna konsolidácia podporovala proces znižovania inflácie iba do

roku 2000. Odvtedy bola rozpočtová politika expanzívna. So zavedením rozpočtového konsolidačného balíčka v roku 2006 prispela prostredníctvom vysokého nárastu regulovaných cien a nepriamych daní k rastu inflácie aj fiškálna politika.

Inflácia sa v období do roku 2006 vyvíjala v prostredí výrazného hospodárskeho rastu, ktorý sa od roku 1998 neustále pohyboval nad úrovňou 4,0 % (tabuľka 2). Vďaka tomuto vysokému rastu sa miera nezamestnanosti pohybovala od 5 % do 8 %. Jednotkové náklady práce dosiahli v roku 2000 ročnú mieru rastu približne 13 %, potom sa postupne znižovali. Tento vysoký rast jednotkových nákladov práce (najmä na začiatku 21. storočia) vyplýval z výrazného rastu odmeny na zamestnanca, k čomu prispelo aj zvýšenie minimálnej mzdy a expanzívna mzdová politika vo verejnom sektore s vedľajšími dopadmi na tvorbu cien v súkromnom sektore. Dovozné ceny v posledných rokoch výrazne kolísali, najmä v dôsledku zmien efektívneho výmenného kurzu forintu a cien ropy. V posledných rokoch ku krátkodobej volatilitě miery inflácie vo významnej miere prispeli aj zmeny regulovaných cien a nepriamych daní. Celkový trend vývoja inflácie potvrdzujú aj ďalšie relevantné cenové indexy, napr. inflácia HICP bez nespracovaných potravín a energií (tabuľka 2).

Pri pohľade na nedávny vývoj vidno, že po marci 2007 sa rast inflácie začal zmiernovať súčasne s postupným doznievaním jednorazových vplyvov súvisiacich s opatreniami v oblasti rozpočtovej konsolidácie. V druhej polovici roka 2007 však značný nárast cien nespracovaných potravín tento proces znižovania inflácie zastavil, keď inflácia HICP v januári 2008 dosiahla 7,4 %. Potom sa jej rast trochu zmiernil, na 6,7 % v marci 2008. Príspevok zmien regulovaných cien k celkovej inflácii sa v roku 2007 zvýšil na 2,9 percentuálneho bodu (v porovnaní s 0,8 percentuálneho bodu v roku 2006). Podiel regulovaných cien v koši HICP Maďarska je 21 %. K tomuto poslednému vývoju inflácie došlo aj napriek značnému zhoršeniu hospodárskeho rastu, keď

reálny HDP v štvrtom štvrtroku 2007 dosiahol v medziročnom vyjadrení 0,4 %. Aj napriek prudkému spomaleniu rastu hospodárstva zostal rast priemernej odmeny na zamestnanca v roku 2007 nad úrovňou 8 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, najnovšie dostupné prognózy inflácie významných medzinárodných inštitúcií sa pohybujú od 4,7 % do 6,3 % na rok 2008 a od 3,4 do 3,7 % na rok 2009. Očakáva sa, že k udržaniu relatívne vysokej úrovne inflácie v Maďarsku prispieje niekoľko faktorov. Miera inflácie pravdepodobne v roku 2008 klesne, nakoľko sa predpokladá, že výrazné spomalenie domáceho dopytu ovplyvní tvorbu cien a miezd v maďarských podnikoch. Vysoké ceny potravín a značný nárast cien elektriny však proces znižovania inflácie pravdepodobne spomalí. V roku 2009 sa inflácia pravdepodobne opäť zníži v dôsledku základných efektov. Celkovo prevažujú riziká, že inflácia prekročí prognózovanú úroveň, pričom hlavné riziká zvýšenej inflácie súvisia s možnými sekundárnymi vplyvmi posledných šokov na strane ponuky a so zmenami regulovaných cien. Okrem toho neistoty týkajúce sa realizácie určitých opatrení na stabilizáciu rozpočtu môžu ovplyvniť inflačný výhľad obidvoma smermi. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je tiež pravdepodobné, že na infláciu a/alebo na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová hladina v Maďarsku sú v porovnaní s eurozónou stále nižšie (tabuľka 2). Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké určiť.

Aby sa v Maďarsku vytvorilo prostredie podporujúce udržateľnú konvergenciu, bude okrem iného treba realizovať prísne opatrenia v oblasti rozpočtovej konsolidácie a zamerať sa najmä na udržateľné znižovanie výdavkov a cielené zlepšovanie rozpočtového hospodárenia krajiny. Okrem toho je dôležité, aby sa dokončila liberalizácia sieťových odvetví a aby sa prijali opatrenia na zvýšenie relatívne nízkej miery zamestnanosti v Maďarsku, napr. znížením

vysokého daňového zaťaženia pracovnej sily, menej vysokou minimálnou mzdou, zlepšením mobility pracovných síl a lepším prispôbením vzdelávacieho systému požiadavkám trhu. Toto by pomohlo zvýšiť rastový potenciál a zmierniť mzdové tlaky. Rast miezd by mal odrážať rast produktivity práce, situáciu na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou zameranou na stabilitu pomôžu zabezpečiť prostredie podporujúce udržateľnú cenovú stabilitu a tiež zvýšiť rast konkurencieschopnosti a zamestnanosti.

5.6.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Na Maďarsko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 sa rozpočtové saldo verejnej správy skončilo deficitom vo výške 5,5 % HDP, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP dosahoval 66,0 % HDP, čo je nad referenčnou hodnotou 60 % (tabuľka 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer deficitu znížil o 3,7 percentuálneho bodu a pomer dlhu verejnej správy sa zvýšil o 0,4 percentuálneho bodu. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2008 pomer deficitu znížiť na 4,0 % a pomer dlhu verejnej správy sa má zvýšiť iba nepatrne, na 66,5 %. V roku 2006 a 2007 pomer deficitu prekročil pomer investičných výdavkov verejnej správy k HDP.

Spätný pohľad na obdobie rokov 1998 až 2007 ukazuje, že pomer deficitu Maďarska k HDP bol volatilný, pričom sa dosahovali veľmi vysoké úrovne. Pomer deficitu predstavoval 8,0 % HDP v roku 1998 a v roku 2000 sa zlepšil na 2,9 %. Konsolidácia sa však ukázala byť neudržateľná a tento pomer sa v roku 2002 zvýšil na 8,9 % HDP. Do roku 2006 došlo k jeho zhoršeniu na 9,2 %. V roku 2007 sa pomer deficitu výrazne zlepšil na 5,5 % HDP v prostredí výrazného spomalenia hospodárskej aktivity v dôsledku konsolidačných opatrení, ktoré viedli k zvýšeným príjmom a zníženým výdavkom, a to v rovnakom pomere. Na Maďarsko sa od

roku 2004 vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. Termín na jeho korekciu je rok 2009. Ako podrobne ilustruje graf 3b, odhady Európskej komisie naznačujú, že dopad cyklických faktorov na zmenu rozpočtového salda bol v posledných rokoch obmedzený. Zmeny rozpočtového salda verejnej správy spôsobené necyklickými faktormi viedli k zníženiu deficitu najmä v rokoch 1999, 2000, 2003 a 2007, zatiaľ čo v rokoch 1998, 2001, 2005 a 2006, v menšom rozsahu, a vo výraznejšej miere aj v roku 2002, sa uplatňovala expanzívna politika. Dostupné informácie poukazujú na to, že dočasné opatrenia viedli k zvýšeniu deficitu, a to o 0,3 % HDP v roku 2006 a o 0,9 % v roku 2007, pričom zvyšok zmien rozpočtového salda spôsobených necyklickými faktormi možno vysvetliť trvalými vplyvmi. Ak by neboli uplatňované dočasné opatrenia, pomer deficitu v roku 2007 by bol 4,6 % HDP.

V rokoch 1998 až 2007 sa pomer dlhu verejnej správy k HDP kumulatívne zvýšil o 5,6 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Pomer dlhu vykazoval v rokoch 1998 až 2001 klesajúci trend. Tento trend sa zmenil v roku 2002 a uvedený pomer sa až do roku 2007 stabilne zvyšoval. Ako podrobne ilustruje graf 2b, k vývoju dlhu v posledných rokoch prispievali najmä primárne deficity, zatiaľ čo úpravy vzťahu deficitu a dlhu a rozdiel medzi hospodárskym rastom a úrokovými mierami zohrávali len menej dôležitú úlohu (tabuľka 6). Vývoj zaznamenaný najmä v rokoch 2002 až 2007 môže poukazovať na úzky vzťah medzi primárnymi deficitmi a nepriaznivou dynamikou rastu. Podiel krátkodobého dlhu verejnej správy sa v rokoch 2002 až 2007 znížil, ale zostal výrazný. Z prihliadnutím na úroveň pomeru dlhu sú rozpočtové saldá relatívne citlivé na zmeny úrokových mier. Podiel dlhu verejnej správy v cudzích menách je pri výške, ktorá mierne presahuje 30 % vysoký a vzhľadom na celkovú úroveň dlhu sú rozpočtové saldá relatívne citlivé na pohyby výmenných kurzov.

Pokiaľ ide o vývoj ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 vidno, že pomer celkových výdavkov verejnej správy

k HDP bol v rokoch 1998 až 2007 volatilný. V roku 1998 dosahoval 51,5 %. Potom v roku 2000 klesol na minimálnu úroveň 46,5 % a následne znovu stúpol na 51,3 % v roku 2002. V posledných rokoch sa tento pomer pohyboval približne na úrovni 50 % a v roku 2007 dosiahol 50,1 %. Od roku 2001 vykazujú výdavky na sociálne zabezpečenie stúpajúci trend. Od roku 2000 sa výška odmeny na zamestnanca zvýšila o 0,9 percentuálneho bodu, aj keď v rokoch 2004, 2006 a 2007 došlo k jej zníženiu. Počas sledovaného obdobia Maďarsko ťažilo z výrazného poklesu úrokových výdavkov v pomere k HDP, a to o 3,5 percentuálneho bodu. Celkovo bol pomer výdavkov v roku 2007 o 1,4 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1998. Pomer výdavkov je vysoký v porovnaní s inými krajinami s podobnou úrovňou príjmov na obyvateľa a dokonca aj v porovnaní s niektorými vysoko vyspelými ekonomikami. Príjmy verejnej správy v pomere k HDP sú celkovo menej volatilné, pričom v rokoch 1998 až 2007 sa kumulatívne zvýšili o 1,1 percentuálneho bodu, na 44,6 % HDP.

Čo sa týka budúceho vývoja, strednodobá stratégia fiškálnej politiky Maďarska, ktorá je uvedená v aktualizácii konvergenčného programu na obdobie 2007 – 2011 z novembra 2007, predpokladá pokračujúcu konsolidáciu s cieľom znížiť pomer deficitu na úroveň nižšiu ako je referenčná hodnota v roku 2010 (2,7 % HDP) a na 2,2 % HDP v roku 2011. Podľa tejto stratégie bude štrukturálny deficit, t. j. cyklicky upravený deficit bez jednorazových a dočasných opatrení, nad úrovňou strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako štrukturálny deficit vo výške približne 0,5 % HDP. Okrem toho sa má hrubý dlh verejnej správy podľa plánu znížiť v roku 2011 na 61,8 % HDP. Medzi hlavné opatrenia na strane výdavkov patrí pokračujúce znižovanie administratívnych výdavkov a výdavkov na sociálne zabezpečenie. V roku 2008 odhady poukazujú na dočasné vplyvy znižujúce deficit vo výške 0,1 % HDP.

Pokiaľ ide o vyhliadky Maďarska (ktorého pomer dlhu je výrazne nad úrovňou 60 % HDP)

znižiť pomer dlhu verejnej správy na referenčnú hodnotu, výpočty sú prezentované v grafe 5. Za predpokladu, že Maďarsko dosiahne celkovú fiškálnu pozíciu a pomer dlhu verejnej správy podľa projekcií Európskej komisie na rok 2008, vyrovnaný rozpočet od roku 2009 by znížil dlh verejnej správy na menej ako 60 % HDP do roku 2010. Zachovanie pomeru celkového alebo primárneho salda na úrovniach roka 2008, t. j. -4,0 % HDP a 0,2 % HDP, by mohlo viesť k nárastu pomeru dlhu. Tieto výpočty vychádzajú z predpokladu konštantnej nominálnej úrokovej miery 6 % (t. j. priemerné reálne náklady na nesplatený dlh verejnej správy vo výške 4 % plus 2 % inflácia). Miera rastu reálneho HDP je v súlade s prognózou Európskej komisie na roky 2008 a 2009 z jari 2008 a s predpokladmi Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie pre obdobie od roku 2010. Na úpravy vzťahu deficitu a dlhu sa neprihliada. Zatiaľ čo tieto výpočty sú čisto ilustratívne a nemožno ich v žiadnom prípade považovať za prognózy, konštatovanie, že zachovanie pomerov celkového a primárneho deficitu na úrovniach roku 2007 by mohlo viesť k značnému nárastu pomeru dlhu zreteľne poukazuje na potrebu ďalších konsolidačných opatrení.

Ako vidno z tabuľky 8, približne od roku 2010 sa očakáva výrazné starnutie populácie. V novembri 2007 schválil Výbor pre hospodársku politiku EÚ¹ nové prognózy, ktoré berú do úvahy dôchodkovú reformu z roku 2006, ako aj náklady na dlhodobú starostlivosť. Tieto prognózy naznačujú, že Maďarsko bude v rokoch 2004 až 2050 čeliť značnému nárastu verejných výdavkov v súvislosti so starnutím obyvateľstva, ktorý dosiahne 7,3 percentuálneho bodu HDP. Celkovo sa v zmysle udržateľnosti verejných financií Maďarsko hodnotí ako vysoko rizikové. Riešenie celkového zaťaženia sa uľahčí, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, kedy sa má demografická situácia podľa prognóz zhoršiť.

Pokiaľ ide o úlohy v rozpočtovej oblasti, ambiciózne a dôveryhodná rozpočtová konsolidácia by mala vychádzať z obmedzovania

výdavkov, a nie zo zvyšovania príjmov. Pretrvávajúci vysoký pomer deficitu, volatilné výsledky fiškálnej politiky a tradícia prekračovania rozpočtových cieľov poukazujú na problémy v domácom inštitucionálnom rámci fiškálnej politiky, a to najmä na strane výdavkov. Obozretná fiškálna politika je nevyhnutná nielen vzhľadom na potrebu zaistiť udržateľnosť rozpočtu, ale tiež vzhľadom na vysoký zahraničný deficit Maďarska. Okrem toho by k rozpočtovej konsolidácii mohla prispieť aj realizácia opatrení zameraných na zvýšenie pomeru zamestnanosti prostredníctvom zosilnenia pracovných stimulov, napr. znížením minimálnej daňovej sadzby a sociálnych príspevkov spolu s širším členením daňových pásiem, pričom by sa podporoval aj hospodársky rast a konvergencia reálnych príjmov.

5.6.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

V dvojročnom sledovanom období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 maďarský forint nebol zapojený do mechanizmu ERM II. Pred zavedením režimu pohyblivého kurzu dňa 26. februára 2008 sa s forintom obchodovalo v rámci jednostranne prijatého fluktuálneho pásma ± 15 % okolo centrálnej parity 282,36 forintov za euro. Do konca júna 2006 sa forint musel vyrovnávať s istým depreciačným tlakom, ale potom sa mu až do polovice roka 2007 darilo výrazne sa voči euru posilňovať. Výmenný kurz sa následne oslabil na úrovne zaznamenané v apríli, ale v posledných dvoch mesiacoch sledovaného obdobia sa mierne posilnil. Celkovo sa s maďarskou menou často obchodovalo na úrovni výrazne silnejšej, než aká zodpovedala jej priemernému kurzu z apríla 2006, ktorý sa používa ako referenčná hodnota na ilustračné účely v prípade, že nie je k dispozícii centrálna parita ERM II (tabuľka 9a). Maximálna odchýlka nahor od tejto referenčnej

¹ „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006). Pozri tiež „Hungary: Macro Fiscal Assessment – An analysis of the November 2007 update of the convergence programme“, Európska komisia (2008).

hodnoty bola 7,7 % a maximálna odchýlka nadol 6,6 % (graf 6 a tabuľka 9a).

Ak sa na tento vývoj pozrieme bližšie, forint vykazoval v sledovanom období pomerne výrazné výkyvy, ktoré čiastočne súviseli so zmenami globálnej averzie voči riziku. V období od apríla do konca júna 2006 forint pokračoval v zostupnom trende, ktorý sa začal v roku 2005, keď sa v súvislosti s obavami týkajúcimi sa rozpočtového výhľadu a s poklesom globálneho rizikového apetitu oslabil o približne 7 % na 283,5 forintov za jedno euro. Priaznivé hodnotenie finančných trhov regiónu, dôveryhodnejšie plány rozpočtovej konsolidácie a pomerne výrazný pozitívny diferenciál úrokových mier v porovnaní s eurozónou následne vyvinuli istý tlak na apreciáciu maďarskej meny, ktorá sa potom do júla 2007 posilnila o približne 15 %. Neskôr, po zmene globálnej averzie voči riziku v súvislosti s turbulenciami na finančných trhoch a so spomaľujúcim sa hospodárskym rastom sa forint oslabil o viac ako 5 %. V posledných dvoch mesiacoch sledovaného obdobia sa však maďarská mena posilnila a dňa 18. apríla 2008 sa s ňou obchodovalo v kurze 253,2 forintov za euro, t. j. s kurzom o 4,6 % lepšom, než aká bola jeho priemerná úroveň v apríli 2006.

Počas sledovaného obdobia vykazoval výmenný kurz maďarského forintu voči euru vysoký stupeň volatility meranej anualizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej úrokovej miere EURIBOR sa zároveň v decembri 2006 zväčšili na 4,5 percentuálneho bodu, v decembri 2007 sa zmiernili na 2,7 percentuálneho bodu, a potom sa počas trojmesačného obdobia končiaceho sa marcom 2008 zvýšili na 3,4 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

V dlhodobejšom spätnom pohľade sa reálny efektívny výmenný kurz maďarského forintu v marci 2008 pohyboval výrazne nad príslušnými desaťročnými priemernými úrovňami; bilaterálne voči euru sa reálny kurz pohyboval mierne nad touto úrovňou (tabuľka 10). Uvedené údaje však treba

interpretovať opatrne, nakoľko Maďarsko v tomto období prechádzalo procesom hospodárskej konvergenzie, čím sa akékoľvek historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje.

Čo sa týka ostatného vývoja vo vzťahu k zahraničiu, Maďarsko od roku 1998 stále vykazuje vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie. Po dosiahnutí maxima vo výške 8,1 % HDP v roku 2004 sa deficit postupne znížil na 3,9 % HDP v roku 2007, t. j. na najnižšiu úroveň v poslednom desaťročí. K zlepšeniu došlo najmä v dôsledku zlepšenej obchodnej bilancie, ktorá sa spájala s priaznivým vývojom dopytu na hlavných exportných trhoch a so znížením objemu dovozu v dôsledku utlmeného domáceho dopytu. Príjmový deficit sa naopak zvýšil, v dôsledku rastúcej zahraničnej zadlženosti Maďarska. Z hľadiska financovania bola počas posledného desaťročia približne polovica deficitu bežného a kapitálového účtu krytá čistými prílevmi priamych investícií, zvyšok bol krytý čistými prílevmi dlhových portfóliových investícií. Čisté prílevy investícií do akciových portfólií a iných investícií boli zároveň značne volatilné a výraznejším spôsobom neprispeli k financovaniu úverových potrieb maďarského hospodárstva. V tomto kontexte sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny podstatne zhoršila, z -62,9 % HDP v roku 2000 na -97,1 % HDP v roku 2007, pričom hrubý zahraničný dlh na konci roka 2007 predstavoval 111,5 % HDP. Možno pripomenúť, že Maďarsko je malou otvorenou ekonomikou, kde pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP dosahoval v roku 2007 výšku 80,1 % v prípade vývozu a 77,6 % v prípade dovozu (tabuľka 11).

Pokiaľ ide o mieru integrácie, v roku 2007 sa vývoz tovaru do eurozóny podieľal na celkovom vývoze 54,0 %, zatiaľ čo dovoz predstavoval 51,8 %. Na konci roka 2006 dosahoval podiel krajín eurozóny na maďarských pasívach z priamych investícií 39,9 % a na pasívach z portfóliových investícií 69,8 %. V rovnakom roku bol podiel maďarských aktív investovaných

do eurozóny 24,3 % v prípade priamych investícií a 78,3 % v prípade portfóliových investícií (tabuľka 12).

5.6.4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Maďarsku v priemere 6,9 %, čo je viac ako referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,5 % (tabuľka 13).

Od roku 2001 vykazovali maďarské dlhodobé úrokové miery klesajúci trend. Ich výška začala stúpať v polovici roka 2003, najmä v dôsledku pretrvávajúcich rozpočtových nerovnováh a neistoty, ktorá sprevádzala hospodársky a finančný vývoj v krajine.² Od konca roka 2004 do septembra 2005 sa úrokové miery opäť znižovali, podobne ako v ostatných krajinách regiónu, k čomu prispel zvýšený globálny rizikový apetít a domáce faktory, napr. klesajúca inflácia a rastúca dôveryhodnosť menovej politiky (graf 7a). Počas uvedeného obdobia Magyar Nemzeti Bank postupne znižovala svoju kľúčovú úrokovú sadzbu a spolu ju znížila o 5,5 percentuálneho bodu, v súlade so zlepšujúcimi sa vyhlídkami inflácie. Magyar Nemzeti Bank následne v období od septembra 2005 do októbra 2006 v dôsledku obáv z rastu inflácie zvýšila svoju základnú sadzbu v piatich krokoch spolu o 200 bázičných bodov na 8,0 %. Zároveň sa dlhodobé úrokové miery výrazne upravili smerom nahor. K tejto zmene trendu prispel fiškálny vývoj a zhoršenie dlhodobého úverového ratingu Maďarska.

Od októbra 2006 do mája 2007 v dôsledku dôveryhodnejších plánov na rozpočtovú konsolidáciu a priaznivého názoru finančného trhu na región pokračoval klesajúci trend dlhodobých úrokových mier. Počas tohto obdobia Magyar Nemzeti Bank znížila základnú sadzbu v dvoch krokoch na 7,5 %. Od tohto obdobia značná neistota na medzinárodných finančných trhoch znižuje rizikový apetít investorov, čo zvyšuje rizikové prémie za forintové aktíva. Táto skutočnosť spolu s nárastom domácej inflácie znovu vytlačili

dlhodobé výnosy nahor a Magyar Nemzeti Bank zvýšila v marci 2008 základnú sadzbu na 8 %. Zhoršenie vyhládok hospodárskeho rastu mohlo tiež prispieť k zvýšeným rizikovým premiám v uvedenom období. Na konci referenčného obdobia dosahovali dlhodobé úrokové miery 8,4 %.

Od konca roka 2004 do septembra 2005 klesol diferenciál dlhodobých úrokových mier voči priemeru eurozóny na menej ako 2,5 percentuálneho bodu, pričom v septembri 2004 dosahoval 4,5 percentuálneho bodu (graf 7b). Po svojom kolísaní v čase od posledného štvrťroku 2005 do júla 2007, kedy rozdiel medzi výnosmi štátnych dlhopisov v Maďarsku a v eurozóne klesol na menej ako 2 percentuálne body, začal tento rozdiel znovu rásť a v marci 2008 dosiahol 4,3 percentuálneho bodu. Posledné zväčšovanie rozdielu naznačuje zvýšené obavy finančných trhov z domácich ekonomických nerovnováh.

Pokiaľ ide o vývoj finančnej integrácie, maďarský kapitálový trh je menší a menej rozvinutý ako priemerná úroveň v eurozóne (tabuľka 14). Maďarskému kapitálovému trhu do značnej miery dominuje trh so štátnymi dlhopismi. Emisia podnikových dlhopisov a akcií je relatívne obmedzená. Podnikové dlhopisy predstavovali v roku 2007 len niečo viac ako 14,1 % HDP. V porovnaní s financovaním, ktoré poskytuje bankový sektor, je z hľadiska financovania podnikového sektora význam trhu s cennými papiermi obmedzený. Kapitalizácia trhu s cennými papiermi je v porovnaní s eurozónou stále nízka (31,5 % HDP v roku 2007). Banky zohrávajú v Maďarsku veľmi dôležitú úlohu. Hodnota nesplatených bankových úverov súkromnému sektoru sa počas posledných desiatich rokov viac ako zdvojnásobila a na konci roka 2007 dosiahla 59,7 % HDP. Zahraničné pohľadávky bánk eurozóny v krajine sa postupne zvýšili na 21,4 % celkových pasív v roku 2007.

2 Rok 2001 je prvý rok, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere v Maďarsku.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

MAĎARSKO

MAĎARSKO

1 CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1	Inflácia HICP	146
Graf 1	Cenový vývoj	146
Tabuľka 2	Miery inflácie a súvisiace indikátory	146
Tabuľka 3	Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	147
	(a) Aktuálny vývoj HICP	147
	(b) Prognózy inflácie	147

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4	Fiškálna pozícia verejnej správy	148
Graf 2	Hrubý dlh verejnej správy	148
	(a) Stav	148
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	148
Tabuľka 5	Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky	148
Graf 3	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	149
	(a) Stav	149
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	149
Tabuľka 6	Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy	149
Graf 4	Príjmy a výdavky verejnej správy	150
Graf 5	Potenciálne pomery dlhu v budúcnosti pri rôznej predpokladanej výške rozpočtového salda	150
Tabuľka 7	Rozpočtová pozícia verejnej správy	150
Tabuľka 8	Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva	151

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9	(a) Stabilita výmenného kurzu	152
	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz maďarského forintu	152
Graf 6	Maďarský forint: nominálny výmenný kurz voči euru	152
	(a) Výmenný kurz v referenčnom období	152
	(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov	152
Tabuľka 10	Maďarský forint: vývoj reálneho výmenného kurzu	153
Tabuľka 11	Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	153
Tabuľka 12	Ukazovatele integrácie do eurozóny	153

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13	Dlhodobé úrokové miery	154
Graf 7	(a) Dlhodobá úroková miera	154
	(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne	154
Tabuľka 14	Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie	154

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

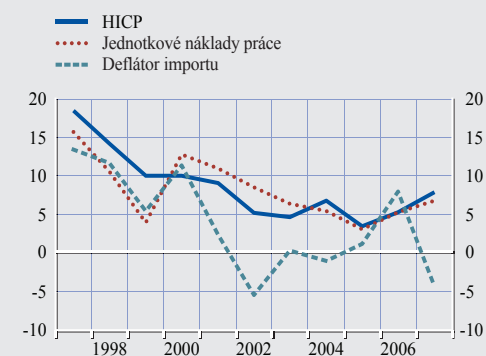
	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.	2008 marec	Apr. 2007 až marec 2008
Inflácia HICP	7,4	7,4	6,7	6,7	7,5
Referenčná hodnota ¹⁾					3,2
Eurozóna ²⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Maltý, Holandska a Dánska plus 1,5 percentuálneho bodu.
2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Miery inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Miera inflácie										
HICP	14,2	10,0	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	4,0	7,9
HICP bez nespracovaných potravín a energie	-	-	-	-	5,8	4,9	6,4	2,7	2,5	6,7
CPI	14,2	10,0	9,8	9,2	5,3	4,7	6,8	3,6	3,9	8,0
CPI bez zmien nepriamych daní	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflátor súkromnej spotreby	13,6	10,3	12,1	8,2	3,9	4,1	4,6	3,8	3,3	6,6
Deflátor HDP	12,6	8,4	12,9	8,5	7,8	5,8	4,4	2,2	3,7	5,4
Ceny výrobcov ¹⁾	-	7,1	14,5	9,2	1,6	5,0	8,4	8,3	8,4	6,4
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP ²⁾	4,9	4,2	5,2	4,1	4,4	4,2	4,8	4,1	3,9	1,3
HDP na obyvateľa v PPS ³⁾ (eurozóna = 100)	46,1	46,9	49,3	51,9	54,7	56,7	57,2	57,9	58,8	.
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	44,5	46,1	49,0	52,4	56,8	56,2	59,8	62,0	58,5	.
Produkčná medzera ⁴⁾	-1,2	-1,4	-0,6	-0,8	-0,8	-0,6	0,4	1,0	1,8	0,2
Miera nezamestnanosti (v %) ⁵⁾	8,4	6,9	6,4	5,7	5,8	5,9	6,1	7,2	7,5	7,4
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo ⁶⁾	10,6	4,0	12,8	11,0	8,5	6,4	5,5	3,1	5,3	6,8
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo ⁶⁾	14,0	4,8	17,2	15,2	13,2	9,4	11,3	7,4	8,7	8,4
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	3,0	0,8	3,9	3,8	4,3	2,8	5,5	4,1	3,2	1,5
Deflátor dovozu tovarov a služieb	11,7	5,5	11,4	2,4	-5,4	0,3	-1,0	1,2	8,0	-4,3
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁷⁾	-10,6	-6,7	-6,4	1,9	6,9	0,1	2,2	0,8	-6,1	6,5
Peňažná zásoba (M3) ⁸⁾	17,0	13,1	18,0	17,1	9,3	12,0	12,6	13,5	13,6	11,9
Bankové úvery ⁸⁾	20,8	22,5	34,3	17,7	28,4	35,1	21,9	18,1	18,5	17,3
Akciový index (Budapest BUX Index) ⁸⁾	-21,1	39,8	-11,0	-9,2	9,4	20,3	57,2	41,0	19,5	5,6
Ceny nehnuteľností na bývanie	-	-	-	-	-	10,9	9,1	0,8	-0,8	1,6

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, peňažná zásoba, bankové úvery a ceny nehnuteľností na bývanie) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyť.

2) Miera rastu za rok 2000 je ovplyvnená alokáciou FISIM (realizovaná len v roku 2000); predtým zverejnená miera rastu za rok 2000 (bez vplyvu FISIM) bola 5,2 %.

3) PPS je parita kúpnej sily.

4) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

5) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

6) Údaje za roky 2006 a 2007 vychádzajú čiastočne z prognóz Európskej komisie.

7) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie).

8) Ročná miera rastu z konca obdobia podľa ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	2007		2008		
	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.	Mar.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	7,2	7,4	7,4	6,7	6,7
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	6,7	7,9	9,3	9,1	8,3
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	6,2	6,2	6,6	7,0	7,3

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2008	2009
HICP, Európska komisia (jar 2008)	6,3	3,7
CPI, OECD (december 2007)	4,7	3,4
CPI, MMF (apríl 2008)	5,9	3,5
CPI, Consensus Economics (apríl 2008)	6,0	3,7

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	2006	2007	2008 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-9,2	-5,5	-4,0
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	-4,8	-1,9	-0,4
Hrubý dlh verejnej správy	65,6	66,0	66,5
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Projekcie Európskej komisie (Eurostat) a výpočty ECB.

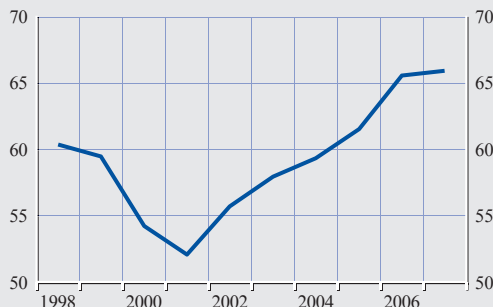
1) Projekcie Európskej komisie.

2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že deficit verejnej správy je nižší (vyšší) ako investičné výdavky.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

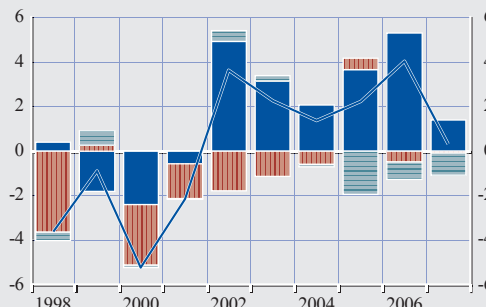
(a) Stav
(v percentách HDP)

— Stav



(b) Ročná zmena a jej príčiny
(percentuálne body HDP)

— Primárne saldo
— Diferenciál rastu/úrokovovej miery
— Úprava vzťahu deficitu a dlhu
— Zmena pomeru dlhu k HDP



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkový dlh (v percentách HDP)	60,4	59,5	54,3	52,1	55,7	58,0	59,4	61,6	65,6	66,0
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	60,7	62,4	64,4	69,5	75,2	75,5	73,5	71,0	71,1	69,2
V cudzích menách	39,3	37,6	35,6	30,5	24,8	24,5	26,5	29,0	28,9	30,8
V eurách ¹⁾	26,1	27,5	33,9	29,0	23,8	23,6	24,5	26,5	28,5	29,2
V iných cudzích menách	13,2	10,1	1,7	1,4	0,9	0,8	2,0	2,5	0,4	1,6
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	90,3	79,5	74,5	70,0	67,3	61,5	57,5	54,2	53,1	50,9
Priemerná zostatková splatnosť ²⁾ (v rokoch)	4,3	4,1	3,8	3,6	3,5	3,9	4,1	4,6	4,6	4,7
Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	17,1	18,2	17,3	19,4	21,7	19,6	17,7	15,9	16,1	13,3
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	82,9	81,8	82,7	80,6	78,3	80,4	82,3	84,1	83,9	86,7

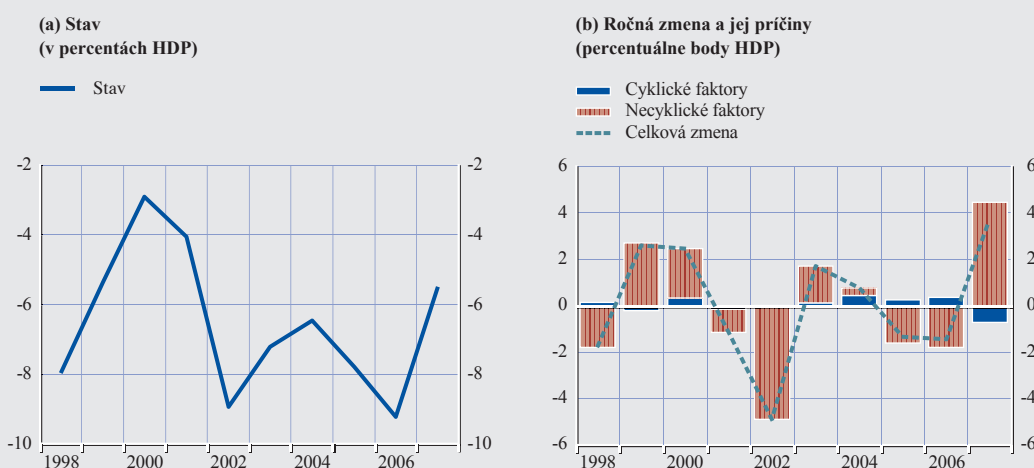
Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné hodnoty príspevok k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zmena dlhu verejnej správy ¹⁾	7,6	6,0	2,8	4,0	9,4	7,4	6,3	5,8	8,5	4,5
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-8,0	-5,4	-2,9	-4,0	-8,9	-7,2	-6,5	-7,8	-9,2	-5,5
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	-0,4	0,7	-0,1	0,0	0,5	0,2	-0,1	-2,0	-0,8	-1,0
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív	-2,9	-1,1	-2,0	2,7	-0,7	-0,5	1,5	-2,2	-0,7	-0,5
Hotovosť a vklady	-1,4	1,5	-0,8	1,6	-1,8	0,1	1,1	-0,1	0,4	0,2
Úvery a cenné papiere okrem akcií	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,5	-0,3	-0,2	0,4
Akcie a ostatné podiely	-1,4	-2,1	-0,3	1,1	1,0	-0,6	-0,9	-2,5	-1,4	-0,4
Privatizácia	-1,3	-1,9	-0,7	-0,9	-0,6	-0,7	-0,3	-2,5	-0,1	-0,5
Vklady do základného imania	0,4	0,0	0,1	1,8	1,5	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0
Ostatné	-0,5	-0,3	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,7	-0,2	-1,4	0,0
Ostatné finančné aktíva	0,3	-0,3	-0,5	0,0	0,2	0,2	0,9	0,8	0,5	-0,7
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku premenenia	2,5	0,9	1,1	-1,0	-0,4	1,3	-1,2	0,2	0,1	-0,2
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devízových položiek	2,7	0,9	1,0	-1,1	-0,6	1,2	-1,0	0,6	-0,1	0,0
Ostatné účinky premenenia ²⁾	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	-0,2
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy ³⁾	0,1	0,8	0,8	-1,7	1,6	-0,6	-0,5	0,0	-0,1	-0,3

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

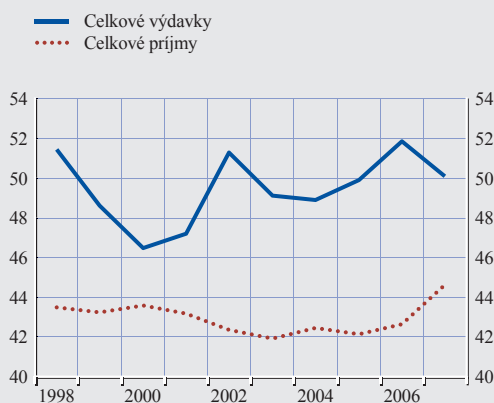
1) Ročná zmena dlhu v období t v percentách HDP v období t, t. j. $[dlh(t) - dlh(t-1)]/HDP(t)$.

2) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením dlhu verejnej správy.

3) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

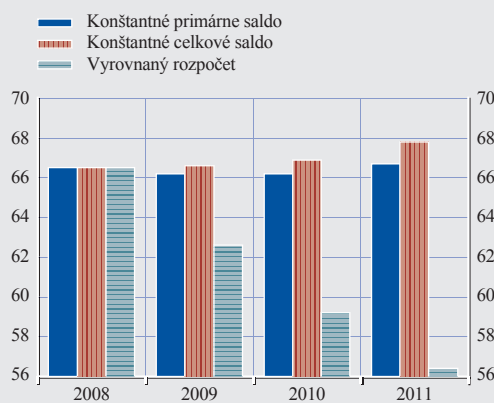
Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Graf 5 Potenciálne pomery dlhu v budúcnosti pri rôznej predpokladanej výške rozpočtového salda



Zdroj: Projekcie Európskej komisie a výpočty ECB.
Poznámka: Uvedené tri scenáre vychádzajú z predkladu, že pomer dlhu k HDP v roku 2008 podľa očakávaní dosiahne 66,5 % a že celkové saldo vo výške -4,0 % HDP, resp. primárne saldo vo výške 0,2 % HDP v roku 2008 zostane počas sledovaného obdobia konštantné (v percentách HDP), resp. že od roku 2009 bude rozpočet vyrovnaný. Nominálna úroková miera sa predpokladá na úrovni 6 % (priemerné reálne náklady na nesplatený dlh verejnej správy vo výške 4 % plus 2 % inflácia). Rast reálneho HDP vychádza z projekcií Európskej komisie na rok 2009 z jari 2008 a predpokladov Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie na roky 2010 a 2011. Pokiaľ ide o úpravy vzťahu deficitu a dlhu, predpokladá sa, že budú nulové.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkové príjmy	43,5	43,3	43,6	43,2	42,4	41,9	42,4	42,1	42,6	44,6
Bežné príjmy	43,1	42,8	43,2	42,7	41,9	41,5	42,0	41,4	41,7	44,0
Priame dane	8,8	9,3	9,5	10,0	10,1	9,4	9,0	9,0	9,3	10,2
Nepriame dane	15,4	15,9	16,1	15,3	14,9	15,6	16,1	15,5	15,0	15,6
Príspevky sociálneho zabezpečenia	13,8	13,0	12,9	12,9	12,9	12,6	12,4	12,6	12,6	13,6
Ostatné bežné príjmy	5,1	4,7	4,6	4,4	4,0	3,9	4,6	4,3	4,8	4,6
Kapitálové príjmy	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,7	0,9	0,6
Celkové výdavky	51,5	48,6	46,5	47,2	51,3	49,1	48,9	49,9	51,9	50,1
Bežné výdavky	43,6	43,6	40,6	40,7	42,3	43,6	44,1	44,6	45,7	44,7
Odmeny zamestnancom	10,6	10,6	10,5	11,1	12,2	13,1	12,6	12,6	12,2	11,4
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	13,1	13,0	12,4	12,6	13,3	13,8	13,9	14,5	15,0	15,2
Úrokové výdavky	7,6	7,2	5,3	4,6	4,0	4,0	4,4	4,1	3,9	4,1
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Ostatné bežné výdavky	12,3	12,8	12,4	12,5	12,9	12,6	13,2	13,4	14,6	13,9
Kapitálové výdavky	7,9	5,0	5,9	6,5	8,9	5,5	4,8	5,3	6,2	5,5
Prebytok (+)/deficit (-)	-8,0	-5,4	-2,9	-4,0	-8,9	-7,2	-6,5	-7,8	-9,2	-5,5
Primárne saldo	-0,4	1,8	2,4	0,6	-4,9	-3,2	-2,1	-3,7	-5,3	-1,4
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	-4,7	-2,5	0,3	-0,3	-4,0	-3,7	-2,9	-3,8	-4,8	-1,9

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	22,6	23,2	29,2	32,0	38,1	47,0
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva (percentuálne body HDP) v porovnaní s r. 2004	-	0,4	1,4	2,7	5,8	7,3

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Nie
Výmenný kurz HUF/EUR v apríli 2006	265,471
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	7,7
Maximálna odchýlka nadol ¹⁾	-6,6

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka bilaterálneho výmenného kurzu voči euru od priemernej úrovne za apríl 2006 v období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme v porovnaní s úrovňou v apríli 2006.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz maďarského forintu

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

	2006			2007				2008
	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Mar.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	10,9	10,2	7,4	7,5	6,3	8,6	6,4	8,9
Diferenciál krátkodobej úrokovej miery ²⁾	3,4	4,1	4,5	4,1	3,5	2,9	2,6	3,4

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 6 Maďarský forint: nominálny výmenný kurz voči euru

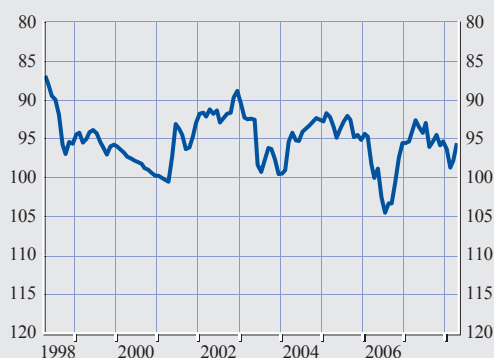
(a) Výmenný kurz v referenčnom období

(denné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 2006 až 18. apríl 2008)



(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov

(mesačné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 1998 až 18. apríl 2008)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie maďarského forintu, pohyb nadol znamená znehodnotenie.

Tabuľka 10 Maďarský forint: vývoj reálneho výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálna odchýlka v marci 2008 od desaťročného priemeru vypočítaného za obdobie apríl 1998 až marec 2008)

	Marec 2008
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	15,3
<i>Informatívne položky:</i>	
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	2,5
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	21,0

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a 10 ďalším hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Platobná bilancia										
Bežný a kapitálový účet ¹⁾	-6,8	-7,8	-7,8	-5,4	-6,7	-8,0	-8,1	-6,0	-5,4	-3,9
Bežný účet	-7,2	-7,8	-8,4	-6,0	-6,9	-7,9	-8,4	-6,8	-6,0	-4,9
Bilancia tovarov	-	-	-6,1	-4,2	-3,1	-3,9	-3,0	-1,7	-1,0	1,4
Bilancia služieb	-	-	2,4	2,8	0,8	0,1	0,3	1,2	1,4	1,1
Bilancia výnosov	-	-	-5,4	-5,4	-5,4	-4,9	-6,0	-6,5	-6,9	-7,7
Bežné transfery	-	-	0,7	0,8	0,7	0,8	0,3	0,2	0,4	0,3
Kapitálový účet	0,4	0,1	0,6	0,6	0,3	0,0	0,3	0,8	0,6	1,0
Priame a portfóliové investície ¹⁾	10,6	10,4	3,6	9,4	6,6	4,1	10,0	9,0	6,5	-0,4
Priame investície	6,5	6,4	4,5	6,7	4,1	0,6	3,3	5,0	0,8	1,0
Portfóliové investície	4,1	4,1	-0,8	2,7	2,5	3,5	6,7	4,0	5,7	-1,4
Ostatné investície	-	-	6,6	-4,3	-3,2	3,8	1,2	4,2	3,6	6,3
Rezervné aktíva	-	-	-2,2	0,1	2,8	-0,5	-1,8	-4,4	-1,0	-0,1
Vývoz tovarov a služieb	61,9	64,3	72,6	71,5	63,1	61,7	65,0	68,0	77,5	80,1
Dovoz tovarov a služieb	63,4	67,0	76,3	72,9	65,4	65,5	67,7	68,5	77,1	77,6
Čistá medzinárodná investičná pozícia ²⁾	-	-	-62,9	-56,8	-64,9	-77,2	-83,5	-92,3	-100,8	-97,1
Hrubý zahraničný dlh ²⁾	-	-	-	-	-	63,7	65,5	76,3	100,1	111,5

Zdroj: ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny

(v percentách z celku)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zahraničný obchod s eurozónou										
Vývoz tovaru	68,1	71,5	70,6	69,6	66,4	65,9	63,3	59,6	56,3	54,0
Dovoz tovaru	58,9	60,3	54,2	53,8	52,2	51,2	54,1	54,3	52,6	51,8
Investičná pozícia voči eurozóne										
Priame investície v SR ¹⁾	-	-	-	-	-	-	66,3	61,8	39,9	-
Priame investície v eurozóne ¹⁾	-	-	-	-	-	-	10,9	18,3	24,3	-
Portfóliové investície – pasíva ¹⁾	-	-	-	59,9	60,9	70,6	70,4	76,4	69,8	-
Portfóliové investície – aktíva ¹⁾	-	-	-	28,3	47,1	33,8	49,4	53,8	78,3	-
<i>Informatívne položky:</i>										
Zahraničný obchod s EÚ										
Vývoz tovaru	79,9	84,5	83,6	83,8	84,5	84,1	83,1	80,9	79,2	78,7
Dovoz tovaru	70,4	71,7	66,1	65,9	65,0	64,5	68,5	69,9	70,2	69,3

Zdroj: ESCB, Európska komisia (Eurostat) a MMF.

1) Stav na konci obdobia.

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

	2007 Dec.	Jan.	2008 Feb.	Mar.	Apr. 2007 až mar. 2008
Dlhodobá úroková miera	6,9	7,1	7,6	8,4	6,9
Referenčná hodnota ¹⁾					6,5
Eurozóna ²⁾	4,4	4,2	4,1	4,1	4,3

Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Holandska, Malty a Dánska plus 2 percentuálne body.

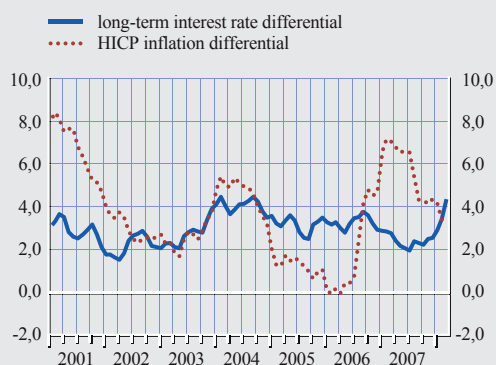
2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 7 Dlhodobá úroková miera

(a) Dlhodobá úroková miera



(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozónu



Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 14 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Informatívna položka eurozóna (2007)
Dlhové cenné papiere vydané spoločnosťami ¹⁾	30,6	23,5	20,8	16,2	10,9	11,3	10,3	11,4	13,1	14,1	81,4
Kapitalizácia akciového trhu ²⁾	29,4	35,9	25,1	18,7	17,2	18,3	24,8	31,6	33,7	31,5	73,8
Úvery PFI rezidentom okrem verejnej správy ³⁾	25,0	26,6	29,8	31,1	33,6	41,0	44,7	49,9	54,3	59,7	125,3
Pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	16,5	18,5	19,5	21,4	10,7

Zdroj: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX a národné burzy.

1) Nesplatené dlhové cenné papiere vydané rezidentskými nefinančnými spoločnosťami, PFI a ostatnými finančnými spoločnosťami.

2) Zdrojom národných údajov je národná burza cenných papierov. Údaje za eurozónu predstavujú nesplatené kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny na konci obdobia v trhových hodnotách.

3) Úvery PFI (okrem NCB) rezidentským sektorom okrem verejnej správy. Úvery zahŕňajú nesplatené pôžičky a dlhové cenné papiere.

□

5.7 POĽSKO

5.7.1 CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Poľsku 3,2 %, čo je v súlade s referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch zvyšovať.

Spätňý pohľad na dlhšie obdobie naznačuje, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien celkovo vykazovala klesajúci trend až do roku 2003, a potom sa pohybovala v priemernej výške približne 2,5 %. Inflácia HICP sa znížila z 11,8 % v roku 1998 na 0,7 % v roku 2003 (graf 1). V roku 2004 však inflácia prudko stúpila, najmä v dôsledku zvýšenia regulovaných cien a nepriamych daní, ale tiež kvôli vyšším cenám potravín po vstupe Poľska do EÚ. V roku 2005 a 2006 sa inflácia výrazne znížila v dôsledku doznievania vplyvov vstupu do EÚ, zhodnotenia poľského zlotého a predchádzajúcich rozhodnutí menovej politiky. V roku 2007 sa však opäť zvýšila na 2,6 %.

Tento dlhodobý proces znižovania inflácie je odrazom viacerých dôležitých politických rozhodnutí, najmä orientácie menovej politiky na udržiavanie cenovej stability, ktorá je hlavným cieľom menovej politiky ustanoveným v zákone o centrálnej banke. Narodowy Bank Polski uplatňuje systém pohyblivého kurzu a inflačného cielenia. Strednodobý cieľ inflácie CPI je od roku 2004 stanovený vo výške 2,5 % $\pm$ 1 percentuálny bod. Systém inflačného cielenia bol niekoľkokrát prepracovaný. Vo všeobecnosti došlo k procesu znižovania inflácie aj napriek nárastu rozpočtového deficitu v niektorých rokoch, pričom bol tento proces podporený viacerými reformami zameranými na zvyšovanie konkurencie na trhu tovarov a služieb, vyššou liberalizáciou finančného trhu a zabezpečením väčšej flexibility pracovného trhu.

Vývoj inflácie treba sledovať na pozadí relatívne výrazného rastu reálneho HDP. Po prudkom poklese na začiatku tohto desaťročia bol nedávny makroekonomický vývoj charakterizovaný vzostupom hospodárskej aktivity, ktorý bol iba z časti prerušený v prvej polovici roka 2005. Produkcia sa od roku 2006 zvyšuje ročným tempom viac ako 6 %, k čomu prispieva najmä domáci dopyt sprevádzaný zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce a výrazným rastom objemu úverov poskytovaných súkromnému sektoru. Značný nárast dopytu po pracovných silách a zamestnanosti spojený so znížením miery zapájania sa do pracovného procesu sa odrazil v sprísnení podmienok na trhu práce, pričom miera nezamestnanosti klesla z 19 % v roku 2004 na 9,6 % v roku 2007. V súlade s týmto vývojom a na rozdiel od situácie v predchádzajúcich piatich rokoch rástla odmena na zamestnanca značne rýchlejšie ako produktivita práce, čo viedlo k značnému zvýšeniu rastu jednotkových nákladov práce v roku 2007. V dôsledku zhodnotenia výmenného kurzu prispievali dovozné ceny v posledných rokoch k znižovaniu inflácie, najmä v roku 2005. Všeobecný trend spomaľujúceho sa vývoja inflácie do roku 2006 sa prejavil aj v iných relevantných cenových indexoch, napr. HICP bez nespracovaných potravín a energií (tabuľka 2).

Pokiaľ ide o posledný vývoj, inflácia rastie od konca roku 2006, pričom v marci 2008 dosiahla ročná miera inflácie HICP 4,4 % (tabuľka 3a). Posledné zvýšenie inflácie vyplynulo najmä z prudkého nárastu cien potravín, ktorý súvisel hlavne so situáciou na svetových poľnohospodárskych trhoch. Odhadovaný príspevok cien energií a služieb k celkovej inflácii zostal výrazný, ale príspevok regulovaných cien sa znížil na 0,6 percentuálneho bodu v roku 2007. Podiel regulovaných cien v koši HICP Poľska je 17 %. Nominálne zhodnotenie zlotého počas roka 2007 viedlo k zníženiu dovozných cien, ktoré malo tlmiaci vplyv na infláciu. Posledné zvýšenie inflácie treba vnímať na pozadí vysokého hospodárskeho rastu, keď reálny HDP sa v roku 2007 zvýšil o 6,5 %.

Výrazná výkonnosť poľského hospodárstva bola sprevádzaná zhoršením situácie na trhu práce, ktorá sa zostrila vplyvom čistého odlivu pracovnej sily, a v niektorých odvetviach a oblastiach došlo k značnému nedostatku pracovných síl (hlavne v stavebníctve, ale tiež v službách), čo zase prispelo k vzniku inflačných tlakov.

Čo sa týka budúceho vývoja, posledné dostupné prognózy inflácie významných medzinárodných inštitúcií sa pohybujú od 3,6 % do 4,3 % na rok 2008 a od 3,3 % do 4,2 % na rok 2009 (tabuľka 3b). Zdá sa, že počas projektovaného obdobia bude vývoj cien ovplyvnený dvoma protichodnými trendmi. Na jednej strane sa očakáva, že k zvýšeniu inflácie prispeje vysoký domáci dopyt, zhoršenie situácie na trhu práce a rastúce ceny potravín. Na druhej strane môže stále sa zvyšujúci tlak svetovej konkurencie stlmiť rast cien vo viacerých odvetviach. Okrem toho aj nedávne zhodnotenie zlotého môže mať ďalší tlmiaci vplyv na dovozné ceny. Riziká v súvislosti so súčasnými prognózami inflácie sú celkovo vyrovnané. Riziká zvyšovania inflácie sú spojené najmä s ďalším zhoršením situácie na trhu práce, ktoré by mohlo viesť k výraznejšiemu vývoju v oblasti jednotkových nákladov práce, než sa očakávalo, a s expanzívnym nastavením fiškálnej politiky. Riziká znižovania inflácie sa okrem iného týkajú ďalšieho zhodnocovania zlotého, ktoré by mohlo tlmieť dovozné ceny. Z pohľadu dlhodobiejšieho vývoja je tiež pravdepodobné, že na infláciu a/alebo na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová hladina v Poľsku sú stále výrazne nižšie ako v eurozóne (tabuľka 2). Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké určiť.

Dosiahnutie prostredia podporujúceho udržateľnú konvergenciu v Poľsku si okrem iného vyžaduje realizáciu udržateľných a presvedčivých opatrení v oblasti rozpočtovej konsolidácie. Pre Poľsko bude tiež dôležité, aby pokračovalo v reštrukturalizácii hospodárstva,

urýchlilo privatizačný proces (najmä v uhoľnom a energetickom odvetví), a aby ďalej zvyšovalo konkurenciu na trhu tovarov a služieb. Okrem toho sú pre zabezpečenie vysokého rastu a cenovej stability veľmi dôležité opatrenia, ktoré by zlepšili fungovanie trhu práce a zvýšili nízku mieru zapájania sa do pracovného procesu. Konkrétne by cieľom reforiem pracovného trhu malo byť zvýšenie mzdovej diferenciácie, nižšie daňové zaťaženie, zredukovanie nedostatkov v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl a adresnejšie poskytovanie sociálnych dávok. Rast miezd by mal odrážať rast produktivity práce, situáciu na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou orientovanou na stabilitu pomôžu vytvoriť prostredie podporujúce udržateľnú cenovú stabilitu a tiež zvýšiť rast konkurencieschopnosti a zamestnanosti.

5.7.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Na Poľsko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 sa rozpočet verejnej správy skončil deficitom vo výške 2,0 % HDP, čo je pod referenčnou hodnotou 3 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP dosiahol 45,2 % HDP, čo je pod referenčnou hodnotou 60 % (tabuľka 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer deficitu znížil o 1,8 percentuálneho bodu a pomer dlhu verejnej správy klesol o 2,4 percentuálneho bodu. Podľa prognóz Európskej komisie sa pomer deficitu má v roku 2008 zvýšiť na 2,5 % a pomer dlhu verejnej správy má klesnúť na 44,5 %. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové ukazovatele, v roku 2006 ani v roku 2007 pomer deficitu neprekročil pomer investícií verejného sektora k HDP.

Spätný pohľad na roky 1998 až 2007 ukazuje, že pomer deficitu k HDP bol volatilný. V roku 1998 dosiahol tento pomer vysokú úroveň, 4,3 % HDP. V roku 1999 pomer deficitu klesol na 2,3 % HDP, ale potom stabilne rástol až na 6,3 % HDP v roku 2003. Ďalšie štyri roky, až do roku 2007, neustále vykazoval klesajúci trend. Na Poľsko sa od roku 2004 vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného

deficitu. Termínom na jeho korekciu bol rok 2007. Hoci podľa prognóz na rok 2007 mal byť deficit na jeseň toho roku nižší ako 3 %, postup pri nadmernom deficite sa nezrušil, ale sa čakalo na výsledok oznámenia o plnení rozpočtu z jari 2007, ako to predpokladá takýto postup.¹ Ako podrobne ilustruje graf 3b, odhady Európskej komisie naznačujú, že cyklické faktory mali v posledných rokoch celkovo pozitívny vplyv na rozpočtové saldo. Necyklické faktory zvýšili deficit v rokoch 2000 až 2003, ale následne mali tendenciu prispieť k jeho zníženiu. Keďže v rokoch 2004 až 2007 neexistovali žiadne dočasné alebo jednorazové vplyvy, zdá sa, že k danej situácii došlo najmä v dôsledku trvalých štrukturálnych zmien.

V rokoch 1998 až 2007 sa pomer dlhu verejnej správy k HDP kumulatívne zvýšil o 6,3 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Počiatočné zníženie v rokoch 1998 až 2001 vystriedal v rokoch 2002 a 2003 prudký nárast. Pomer dlhu potom klesol a celkovo sa v rokoch 2005 až 2006 stabilizoval na približne 47 % HDP. Následne sa v roku 2007 znížil na 45,2 %. Ako podrobne ilustruje graf 2b, k zvýšeniu pomeru dlhu verejnej správy v období od roku 2001 do roku 2006 prispievali primárne deficity. Dopad úpravy vzťahu deficitu a dlhu bol volatilný, pričom v jednotlivých rokoch viedla táto úprava k zvýšeniu aj k zníženiu dlhu (tabuľka 6). Rozdiel medzi hospodárskym rastom a úrokovými mierami mal v rokoch 2004 až 2007 celkovo na pomer dlhu tlmiaci vplyv. Vývoj zaznamenaný najmä od roku 2001 do roku 2006 môže poukazovať na úzky vzťah medzi primárnymi deficitmi a nepriaznivou dynamikou hospodárskeho rastu. Podiel krátkodobého dlhu verejnej správy sa znížil z 20,7 % v roku 2003 až na úroveň 4,5 % v roku 2007. S prihliadnutím na úroveň pomeru dlhu sú rozpočtové saldá relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier. Podiel dlhu verejnej správy v cudzích menách vo výške 23,9 % je relatívne vysoký a, vzhľadom na celkovú výšku dlhu, rozpočtové saldá vrátane pomeru dlhu relatívne citlivo reagujú na pohyby výmenných kurzov.

Pokiaľ ide o vývoj ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 vidno, že pomer celkových výdavkov verejnej správy k HDP sa znížil zo 44,3 % v roku 1998 na 41,1 % v roku 2000, čo čiastočne spôsobili okolnosti spojené s priaznivým hospodárskym rastom. V období rokov 2001 až 2006 predstavoval tento pomer približne 44 % HDP, potom sa v roku 2007 znížil na 42,4 % HDP. Počas uvedeného obdobia bolo zníženie sociálnych dávok, výšky odmeny na zamestnanca a platených úrokov celkovo kompenzované vyššími výdavkami v položke „iné bežné výdavky“, pričom kapitálové výdavky sa v roku 2007 zvýšili o 0,9 percentuálneho bodu na 4,9 % HDP. Celkovo bol pomer výdavkov v roku 2007 o 0,9 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1998. V porovnaní s inými krajinami s podobnou úrovňou príjmov na obyvateľa je však táto hodnota stále vysoká, dokonca aj v porovnaní s niektorými vysoko vyspelými ekonomikami. Vývoj príjmov verejnej správy v pomere k HDP bol podobný ako v prípade pomeru výdavkov, ale na nižšej úrovni. V období od roku 1998 do roku 2004 sa tento pomer výrazne znížil, o 3,2 percentuálneho bodu a v roku 2007 potom stúpol na 40,4 % HDP.

Čo sa týka budúceho vývoja, strednodobá stratégia fiškálnej politiky Poľska, ktorá je uvedená v aktualizácii konvergenčného programu na obdobie 2007 – 2010, ktorá bola uverejnená v marci 2008, pred prognózami Európskej komisie (tabuľka 4), predpokladá postupné znižovanie pomeru deficitu počas nasledujúcich rokov až na 1,5 % v roku 2010. Podľa tejto stratégie štrukturálny deficit, t. j. cyklicky upravený deficit bez jednorazových a dočasných opatrení, bude do roku 2011 nad úrovňou strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu (ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako štrukturálny deficit vo výške 1,0 % HDP

1 Oznámenie Európskej komisie adresované Rade EÚ „Assessment of the action taken by Poland in response to the Council recommendation of 27 February 2007 according to Art. 104(7) of the EC Treaty, under the excessive deficit procedure“, november 2007.

v roku 2011). Okrem toho hrubý dlh verejnej správy sa má podľa plánov znížiť v roku 2010 na 42,3 % HDP. Podiel celkových príjmov aj celkových výdavkov na HDP sa má znížiť. Na strane výdavkov je to okrem iného spôsobené zámerom vlády výrazne znížiť spotrebu verejnej správy. Na strane príjmov to okrem iného plyní aj z nižšieho objemu príspevkov sociálneho zabezpečenia, ako aj zníženia dane z príjmov. Program predpokladá na rok 2008 expanzívne nastavenie fiškálnej politiky, čo môže zvýšiť inflačné tlaky. Vo vzťahu k roku 2008 nie sú známe žiadne informácie o tom, že by sa mali prijať rozpočtové opatrenia, ktoré by mali značný dočasný vplyv.

Ako vidno z tabuľky 8, očakáva sa výrazné starnutie populácie. Podľa projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie² z roku 2006 by malo Poľsko v období do roku 2050 zaznamenať pokles verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva vo výške 6,7 percentuálneho bodu HDP. Vo veľkej miere je tu zohľadnená realizácia hlavných dôchodkových reforiem v roku 1999. Je však potrebná neustála opatrnosť, nakoľko sa môže ukázať, že demografický a ekonomický vývoj bude menej priaznivý, než uvádzajú projekcie.

Pokiaľ ide o úlohy v rozpočtovej oblasti, Poľsko musí zabezpečiť, aby jeho rozpočtový deficit udržateľne zostával na úrovni nižšej ako 3 % HDP, a to zavedením dôveryhodného a udržateľného programu konsolidácie. Fiškálna politika by mala naďalej podporovať tvorbu pracovných miest prostredníctvom úpravy daňového a príspevkového systému, pričom je potrebné zabezpečiť, aby zníženie daní bolo sprevádzané obmedzením výdavkov, k čomu musí okrem iného prispieť aj účinnejšie vynakladanie verejných prostriedkov.

5.7.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

V dvojročnom sledovanom období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 nebol poľský zlotý zapojený do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ním v režime pohyblivého

výmenného kurzu (tabuľka 9a). V tomto období podliehal zlotý určitým depreciačným tlakom, a to až do konca júna 2006. Neskôr sa voči euru stabilne zhodnocoval. V porovnaní s priemerným výmenným kurzom z apríla 2006, ktorý sa používa ako referenčná hodnota na ilustračné účely v prípade, že nie je k dispozícii centrálna parita ERM II, sa celkovo s poľskou menou väčšinou obchodovalo na jej výrazne silnejšej úrovni. Maximálna odchýlka nahor od tejto referenčnej hodnoty bola 13,0 % a nadol 4,8 % (graf 5 a tabuľka 9a).

Ak sa na tento vývoj pozrieme bližšie, zlotý v sledovanom období vykazoval relatívne výrazné výkyvy. V období od apríla do konca júna 2006 sa poľská mena oslabilo o takmer 5 % a obchodovalo sa s ňou za približne 4,1 zlotého za euro. Došlo k tomu v dôsledku zvýšenia globálnej averzie voči rizikám vo vzťahu k novým trhovým ekonomikám, ako aj v dôsledku zužovania diferenciálu úrokových mier voči aktívam eurozóny. Následne silné ekonomické fundamenty, napr. vysoký hospodársky rast, len nevelké vonkajšie nerovnováhy a vysoká vývozná schopnosť, vytvárali tlak na rast zlotého. Následkom toho sa aj napriek určitým dočasným výkyvom od polovice roka 2006 do začiatku roka 2008 zlotý posilnil o približne 15 % a dňa 18. apríla 2008 sa s ním obchodovalo za 3,41 zlotého za euro, t. j. pri kurze lepšom o 12,7 %, ako bola jeho priemerná úroveň z apríla 2006.

Počas väčšej časti sledovaného obdobia vykazoval výmenný kurz poľského zlotého voči euru relatívne vysokú úroveň volatility meranú anualizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej úrokovej miere EURIBOR sa počas roku 2006 zároveň výrazne zúžili a v roku 2007 sa pohybovali na úrovni približne 0,4 percentuálneho bodu. Následne sa počas trojmesačného obdobia končiaceho

2 „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

sa marcom 2008 tento rozdiel zvýšil na 1,3 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

V dlhodobom kontexte sa v marci 2008 reálny efektívny výmenný kurz poľského zlotého pohyboval výrazne nad desaťročným historickým priemerom a bilaterálne voči euru sa pohyboval mierne nad touto úrovňou (tabuľka 10). Uvedené výsledky by sa však mali interpretovať opatrne, pretože Poľsko prechádzalo v tomto období procesom hospodárskej konvergenzie, čím sa akékoľvek historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje.

Čo sa týka zahraničnej oblasti, Poľsko od roku 1998 stále vykazuje deficit na svojom bežnom a kapitálovom účte platobnej bilancie, ktoré dosahovali i vysoké hodnoty. Po dosiahnutí maxima vo výške 7,4 % HDP v roku 1999 sa deficit stabilne znižoval, až na 0,9 % HDP v roku 2005. Potom sa zahraničný deficit v roku 2007 znovu zvýšil v dôsledku zhoršujúcej sa obchodnej bilancie, ktorá súvisela s rýchlym rastom domáceho dopytu. Z pohľadu financovania pokrývajú čisté prílevy priamych investícií od roku 2000 zahraničný deficit v priemere v takmer plnej výške. Počas tohto obdobia boli toky portfóliových a iných investícií vzájomne takmer vyvážené. V tomto kontexte sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny postupne zhoršila z -24,4 % HDP v roku 1998 na -44,6 % HDP v roku 2006. V rovnakom období sa tiež zvýšil hrubý zahraničný dlh, a to z 34,5 % na 46,5 % HDP. Možno pripomenúť, že Poľsko je otvorenou ekonomikou, kde pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP dosiahol v roku 2007 výšku 41,0 % v prípade vývozu a 43,7 % v prípade dovozu (tabuľka 11).

Pokiaľ ide o mieru integrácie, v roku 2006 tvoril vývoz tovarov do eurozóny 52,4 % celkového vývozu, zatiaľ čo objem dovozu bol vyšší, 56,4 %. Na konci roka 2006 predstavoval podiel krajín eurozóny na poľských pasívach z priamych investícií 72,8 % a na pasívach z portfóliových investícií 54,3 %. V rovnakom roku bol podiel poľských aktív investovaných do

eurozóny 35,0 % v prípade priamych investícií a 47,8 % v prípade portfóliových investícií (tabuľka 12).

5.7.4. VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Poľsku v priemere 5,7 %, čo je menej ako referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,5 % (tabuľka 13).

Dlhodobé úrokové miery sa v Poľsku výrazne znížili od roku 2001 do polovice roku 2003, keď sa tento trend začal meniť. Uvedený vývoj pokračoval až do polovice roka 2004 paralelne s rastúcimi inflačnými tlakmi a stúpajúcou neistotou v oblasti rozpočtu. Od polovice roku 2004 sa dlhodobé úrokové miery znižovali až do septembra 2005, k čomu prispel priaznivý vývoj inflácie a zhodnocovanie výmenného kurzu, ako aj vývoj výnosov v eurozóne (graf 6a). K otočeniu klesajúceho trendu dlhodobých úrokových mier v druhej polovici roka 2006 došlo v januári 2007. Zvýšenie výnosov dlhopisov na vyspelých trhoch a narastajúce inflačné tlaky boli dvoma faktormi, ktoré prispeli k rastu úrokových mier. V období zvyšujúcej sa volatility na finančných trhoch po lete 2007 sa dopyt nerezidentov po poľských štátnych dlhopisoch dost' výrazne znížil, čo v konečnom dôsledku viedlo k určitým tlakom na rast dlhodobých úrokových mier. Od roku 2006 do začiatku roku 2008 Narodowy Bank Polski zvýšila svoju hlavnú sadzbu zo 4 % na 5,75 %, s cieľom pokúsiť sa obmedziť zvyšujúce sa inflačné tlaky.

Paralelne so zmenami v inflačnom diferenciáli medzi Poľskom a eurozónou sa od polovice roka 2004 znižuje rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami v Poľsku a priemernými výnosmi dlhopisov v eurozóne (graf 6b). Počas druhej polovice roka 2006 sa tento rozdiel výrazne zvýšil, pričom bol tento vývoj iba na krátko prerušený v prvom štvrtroku 2007. Od júla 2007 sa v dôsledku turbulencií na finančných trhoch diferenciál úrokových mier výrazne zväčšil, avšak zostal pod vysokými

hodnotami zaznamenanými na začiatku roku 2004; v marci 2008 predstavoval 1,8 %. V súčasnosti je diferenciál dlhodobých úrokových mier ovplyvnený rizikom zvyšovania inflácie a neistotami súvisiacimi s realizáciou opatrení v oblasti rozpočtovej konsolidácie.

V porovnaní s eurozónou možno poľský finančný sektor považovať za menší a menej rozvinutý (tabuľka 14). Objem nesplatených bankových úverov bol relatívne nízky, na konci roka 2007 dosahoval 39,4 % HDP. Trhové zadĺženie podnikového sektora merané hodnotou podnikmi vydaných nesplatených cenných papierov s pevným výnosom predstavovalo na konci roka 2007 približne 5,0 % HDP. Kapitalizácia trhu s cennými papiermi je v porovnaní s inými európskymi trhmi s cennými papiermi dosť vysoká. V roku 2007 dosahovala približne 43,8 % HDP. K vývoju na trhu cenných papierov prispieva zvýšená účasť penzijných a investičných fondov. Zahraničné pohľadávky bánk eurozóny v krajine sa v priebehu času zvýšili a v roku 2007 tvorili 7,6 % celkových pasív.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

POĽSKO

POĽSKO		Graf 5	Poľský zlotý: nominálny výmenný kurz voči euru	168	
1 CENOVÝ VÝVOJ			(a) Výmenný kurz v referenčnom období	168	
Tabuľka 1	Inflácia HICP		(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov	168	
Graf 1	Cenový vývoj		Tabuľka 10	Poľský zlotý: vývoj reálneho výmenného kurzu	169
Tabuľka 2	Miery inflácie a súvisiace indikátory	162	Tabuľka 11	Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	169
Tabuľka 3	Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	163	Tabuľka 12	Ukazovatele integrácie do eurozóny	169
	(a) Aktuálny vývoj HICP	163			
	(b) Prognózy inflácie	163			
2 FIŠKÁLNY VÝVOJ			4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER	170	
Tabuľka 4	Fiškálna pozícia verejnej správy	164	Tabuľka 13	Dlhodobé úrokové miery	170
Graf 2	Hrubý dlh verejnej správy	164	Graf 6	Dlhodobá úroková miera	170
	(a) Stav	164		(a) Dlhodobá úroková miera	170
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	164		(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne	170
Tabuľka 5	Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky	164	Tabuľka 14	Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie	170
Graf 3	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	165			
	(a) Stav	165			
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	165			
Tabuľka 6	Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy	165			
Graf 4	Príjmy a výdavky verejnej správy	166			
Tabuľka 7	Rozpočtová pozícia verejnej správy	166			
Tabuľka 8	Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva	167			
3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU					
Tabuľka 9	(a) Stabilita výmenného kurzu	168			
	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz poľského zlotého	168			

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

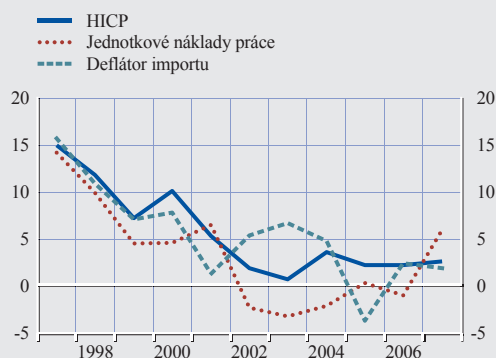
	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.	2008 marec	Apr. 2007 až marec 2008
Inflácia HICP	4,2	4,4	4,6	4,4	3,2
Referenčná hodnota ¹⁾					3,2
Eurozóna ²⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Malty, Holandska a Dánska plus 1,5 percentuálneho bodu.
2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Mieri inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Miera inflácie										
HICP	11,8	7,2	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	1,3	2,6
HICP bez nespracovaných potravín a energie	12,4	8,2	9,8	5,1	2,0	0,6	2,8	1,2	0,6	2,1
CPI	11,8	7,3	10,1	5,5	1,9	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5
CPI bez zmien nepriamych daní	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflátor súkromnej spotreby	10,6	6,1	10,0	3,9	3,3	0,5	3,0	2,2	1,2	2,4
Deflátor HDP	11,0	6,0	7,2	3,5	2,3	0,4	4,2	2,7	1,5	3,0
Ceny výrobcov ¹⁾	-	-	-	3,1	0,5	1,6	7,6	2,1	2,5	3,7
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP	5,0	4,5	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,5
HDP na obyvateľa v PPS ²⁾ (eurozóna = 100)	41,8	42,6	42,5	42,0	42,9	43,8	45,8	46,2	47,5	.
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	52,0	50,8	57,6	64,2	60,5	52,6	51,4	59,8	60,6	.
Produkčná medzera ³⁾	0,5	0,5	1,3	-0,2	-1,7	-1,0	0,4	-0,4	0,6	1,2
Miera nezamestnanosti (v %) ⁴⁾	10,2	13,4	16,1	18,2	19,9	19,6	19,0	17,7	13,8	9,6
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo ⁵⁾	9,9	4,5	4,6	6,5	-2,3	-3,2	-2,1	0,3	-1,0	6,0
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo	14,0	13,7	10,8	10,2	2,2	1,7	1,8	1,6	1,7	8,1
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	3,8	8,8	5,9	3,5	4,6	5,1	4,0	1,3	2,8	2,0
Deflátor dovozu tovarov a služieb	10,9	7,1	7,8	1,3	5,4	6,7	4,8	-3,7	2,4	1,9
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁶⁾	-3,6	-9,1	1,9	9,8	-4,3	-9,3	-1,6	11,8	3,2	4,0
Peňažná zásoba (M3) ⁷⁾	24,7	20,1	11,9	9,6	-1,1	5,8	8,6	13,7	16,8	14,8
Bankové úvery ⁷⁾	27,0	26,7	17,0	4,3	3,5	7,1	3,1	15,1	25,9	35,1
Akciový index (Warsaw General Index) ⁷⁾	-12,8	41,3	-1,3	-22,0	3,2	44,9	27,9	33,7	41,6	10,4
Ceny nehnuteľností na bývanie	-	-	-	-	-	-	-6,1	20,0	3,8	-

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, peňažná zásoba, bankové úvery a ceny nehnuteľností na bývanie) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyt.

2) PPS je parita kúpnej sily.

3) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

4) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

5) Výpočty na základe údajov o zamestnanosti podľa národnej definície, vychádzajú z prieskumov pracovnej sily. V položke odmeny zamestnancov sú na rok 2007 použité údaje z prognózy AMECO.

6) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie).

7) Ročná miera rastu z konca obdobia podľa ECB.

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	2007		2008		
	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.	Mar.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	3,7	4,2	4,4	4,6	4,4
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	4,6	6,5	7,7	7,3	6,3
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	3,2	3,4	3,8	4,6	5,2

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2008	2009
HICP, Európska komisia (jar 2008)	4,3	3,4
CPI, OECD (december 2007)	3,6	4,2
CPI, MMF (apríl 2008)	4,1	3,8
CPI, Consensus Economics (apríl 2008)	4,1	3,3

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	2006	2007	2008 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	3,0	3,4	3,2
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	7,2	8,2	8,6
Hrubý dlh verejnej správy	22,7	18,2	14,1
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Projekcie Európskej komisie (Eurostat) a výpočty ECB.

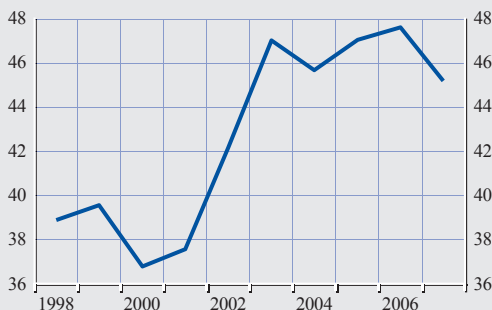
1) Projekcie Európskej komisie.

2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že deficit verejnej správy je nižší (vyšší) ako investičné výdavky.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

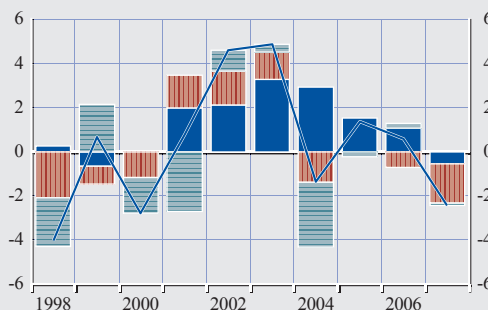
(a) Stav
(v percentách HDP)

— Stav



(b) Ročná zmena a jej príčiny
(percentuálne body HDP)

— Primárne saldo
— Diferenciál rastu/úrokovvej miery
— Úprava vzťahu deficitu a dlhu
— Zmena pomeru dlhu k HDP



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

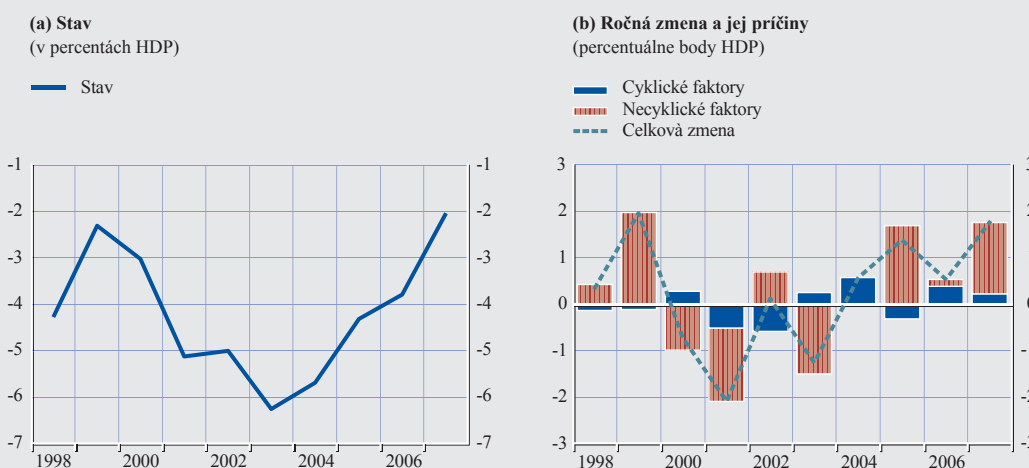
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkový dlh (v percentách HDP)	38,9	39,6	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,6	45,2
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	43,5	47,6	53,5	61,7	66,1	67,4	73,3	72,3	74,0	76,1
V cudzích menách	56,5	52,4	46,5	38,3	33,9	32,6	26,7	27,7	26,0	23,9
V eurách ¹⁾	18,3	16,6	15,7	14,6	15,0	18,3	16,7	18,3	18,6	17,5
V iných cudzích menách	38,2	35,8	30,8	23,7	19,0	14,3	10,0	9,4	7,3	6,5
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	45,3	49,4	50,1	60,0	59,5	58,3	59,3	58,4	60,5	62,8
Priemerná zostatková splatnosť²⁾ (v rokoch)	7,0	5,0	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0	5,0	5,0	5,0
Zloženie podľa splatností²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	23,6	12,2	9,4	17,4	19,5	20,7	13,5	7,1	5,9	4,5
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	76,4	87,8	90,6	82,6	80,5	79,3	86,5	92,9	94,1	95,5

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné hodnoty príspevok k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zmena dlhu verejnej správy ¹⁾	2,1	4,5	1,4	2,4	5,9	6,6	2,8	4,1	4,0	1,9
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-4,3	-2,3	-3,0	-5,1	-5,0	-6,3	-5,7	-4,3	-3,8	-2,0
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	-2,2	2,2	-1,6	-2,7	0,9	0,4	-2,9	-0,2	0,2	-0,1
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív	-0,6	1,4	-1,8	-1,6	0,3	-0,5	-1,2	0,7	0,8	0,6
Hotovosť a vklady	0,3	0,7	0,7	-0,3	0,0	0,4	0,0	0,8	0,6	0,5
Úvery a cenné papiere okrem akcií	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Akcie a ostatné podiely	-2,2	0,1	-3,5	-1,1	-0,4	-0,5	-1,2	-0,2	0,0	-0,2
Privatizácia	.	.	.	-0,9	-0,4	-0,5	-1,1	-0,4	-0,1	-0,2
Vklady do základného imania	.	.	.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Ostatné	.	.	.	-0,3	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0
Ostatné finančné aktíva	1,3	0,5	0,9	-0,2	0,7	-0,4	0,0	0,1	0,2	0,2
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku premenenia	0,4	2,5	0,1	-0,8	0,4	1,0	-1,9	-0,9	-0,7	-1,0
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devízových položiek	0,4	2,5	-0,6	-1,1	0,8	1,3	-2,2	-0,3	-0,4	-0,9
Ostatné účinky premenenia ²⁾	0,0	0,0	0,7	0,3	-0,4	-0,3	0,3	-0,5	-0,3	-0,1
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy³⁾	-2,0	-1,7	0,1	-0,3	0,3	-0,2	0,2	-0,1	0,1	0,2

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

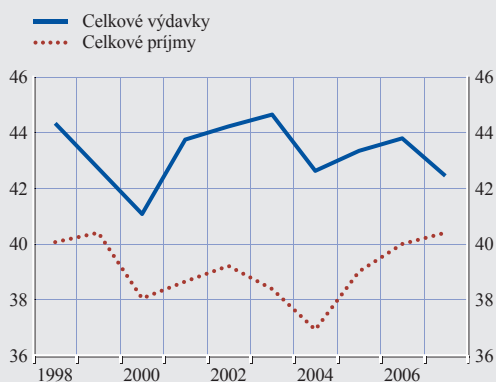
1) Ročná zmena dlhu v období t v percentách HDP v období t, t. j. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)]/\text{HDP}(t)$.

2) Vráťane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením dlhu verejnej správy.

3) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkové príjmy	40,1	40,4	38,1	38,6	39,2	38,4	36,9	39,0	40,0	40,4
Bežné príjmy	40,1	40,4	38,1	38,9	39,5	38,6	37,1	38,7	39,7	40,1
Priame dane	10,8	7,7	7,2	6,6	6,9	6,6	6,4	7,0	7,5	8,6
Nepriame dane	13,1	13,6	12,6	12,5	13,2	13,2	12,9	13,6	14,2	14,2
Príspevky sociálneho zabezpečenia	11,6	13,7	12,9	13,4	12,9	12,8	12,3	12,3	12,2	12,1
Ostatné bežné príjmy	4,5	5,4	5,4	6,4	6,4	6,0	5,5	5,8	5,9	5,2
Kapitálové príjmy	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,4	0,3	0,3
Celkové výdavky	44,3	42,7	41,1	43,8	44,2	44,6	42,6	43,3	43,8	42,4
Bežné výdavky	39,5	38,8	38,2	39,8	40,2	40,2	38,7	39,0	39,1	37,6
Odmeny zamestnancom	10,0	10,1	10,1	10,7	10,8	10,7	10,1	10,0	9,8	9,6
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	16,3	16,8	16,0	16,9	17,0	16,9	16,0	15,7	15,2	14,4
Úrokové výdavky	4,0	3,0	3,0	3,1	2,9	3,0	2,8	2,8	2,7	2,6
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné bežné výdavky	9,2	8,9	9,0	9,0	9,6	9,6	9,9	10,5	11,3	11,1
Kapitálové výdavky	4,8	3,9	2,9	4,0	4,0	4,4	3,9	4,3	4,7	4,9
Prebytok (+)/deficit (-)	-4,3	-2,3	-3,0	-5,1	-5,0	-6,3	-5,7	-4,3	-3,8	-2,0
Primárne saldo	-0,3	0,6	0,0	-2,0	-2,1	-3,3	-2,9	-1,5	-1,1	0,6
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	-0,4	1,2	-0,6	-1,7	-1,6	-2,9	-2,3	-0,9	0,1	2,1

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	18,7	18,9	27,4	35,4	40,1	55,3
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva (percentuálne body HDP) v porovnaní s r. 2004	-	-3,5	-5,8	-6,1	-6,4	-6,7

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Nie
Výmenný kurz PLN/EUR v apríli 2006	3,91767
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	13,0
Maximálna odchýlka nadol ¹⁾	-4,8

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka bilaterálneho výmenného kurzu voči euru od priemernej úrovne za apríl 2006 v období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme v porovnaní s úrovňou v apríli 2006.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz poľského zlotého

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

	2006			2007			2008
	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	10,1	7,2	5,1	6,1	4,4	4,7	5,6
Diferenciál krátkodobej úrokovej miery ²⁾	1,3	1,0	0,6	0,4	0,4	0,4	0,7

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 5 Poľský zlotý: nominálny výmenný kurz voči euru

(a) Výmenný kurz v referenčnom období

(denné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 2006 až 18. apríl 2008)



(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov

(mesačné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 1998 až 18. apríl 2008)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie poľského zlotého, pohyb nadol znamená znehodnotenie.

Tabuľka 10 Poľský zlotý: vývoj reálneho výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálna odchýlka v marci 2008 od desaťročného priemeru vypočítaného za obdobie apríl 1998 až marec 2008)

	Marec 2008
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	16,4
<i>Informatívne položky:</i>	
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	18,1
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	21,1

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a 10 ďalším hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Platobná bilancia										
Bežný a kapitálový účet ¹⁾	-3,9	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-3,6	-0,9	-2,1	-2,6
Bežný účet	-4,0	-7,4	-5,8	-2,8	-2,5	-2,1	-4,1	-1,2	-2,7	-3,7
Bilancia tovarov	-7,5	-9,0	-7,2	-4,0	-3,7	-2,6	-2,2	-0,9	-2,0	-3,7
Bilancia služieb	2,5	0,8	0,8	0,4	0,4	0,2	0,0	0,2	0,2	0,9
Bilancia výnosov	-0,7	-0,6	-0,9	-0,7	-0,9	-1,7	-3,3	-2,2	-2,8	-3,0
Bežné transfery	1,7	1,3	1,4	1,5	1,7	2,0	1,4	1,7	1,9	2,0
Kapitálový účet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	0,6	1,1
Priame a portfóliové investície ¹⁾	3,8	4,9	7,4	3,6	2,9	3,1	8,5	6,4	2,1	2,2
Priame investície	2,9	4,3	5,5	3,0	2,0	2,0	4,8	2,3	2,9	3,4
Portfóliové investície	1,0	0,6	1,9	0,6	1,0	1,1	3,7	4,1	-0,9	-1,2
Ostatné investície	3,2	1,5	-1,5	-1,8	1,2	1,3	-5,0	-1,4	1,7	6,2
Rezervné aktíva	-3,4	-0,1	-0,4	0,2	-0,3	-0,6	-0,4	-2,7	-0,8	-3,0
Vývoz tovarov a služieb	25,2	22,9	27,1	27,0	28,6	33,3	37,5	37,1	40,3	41,0
Dovoz tovarov a služieb	30,2	31,1	33,4	30,6	31,9	35,7	39,7	37,8	42,1	43,7
Čistá medzinárodná investičná pozícia ²⁾	-24,4	-30,6	-30,7	-29,5	-34,9	-41,7	-41,5	-42,4	-44,6	.
Hrubý zahraničný dlh ²⁾	34,5	40,8	38,7	36,8	40,3	47,6	42,0	44,1	46,5	-

Zdroj: ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny

(v percentách z celku)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zahraničný obchod s eurozónou										
Vývoz tovaru	59,3	61,6	60,6	59,5	58,1	58,2	56,8	54,6	53,2	52,4
Dovoz tovaru	55,8	55,9	52,8	53,5	54,2	54,0	58,4	58,8	56,7	56,4
Investičná pozícia voči eurozóne										
Priame investície v SR ¹⁾	.	70,8	65,1	72,9	72,2	72,7	73,2	72,7	72,8	.
Priame investície v eurozóne ¹⁾	.	31,0	28,0	25,0	38,3	41,6	42,8	20,1	35,0	.
Portfóliové investície – pasíva ¹⁾	-	-	-	30,4	40,5	48,9	50,6	57,9	54,3	-
Portfóliové investície – aktíva ¹⁾	-	-	-	37,9	37,4	38,0	37,7	33,5	47,8	-
<i>Informatívne položky:</i>										
Zahraničný obchod s EÚ										
Vývoz tovaru	78,2	81,6	81,2	81,2	81,1	81,9	80,5	78,6	79,0	78,7
Dovoz tovaru	72,2	72,2	69,0	69,7	69,7	69,6	75,2	75,3	73,0	72,8

Zdroj: ESCB, Európska komisia (Eurostat) a MMF.

1) Stav na konci obdobia.

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

	2007 Dec.	Jan.	2008 Feb.	Mar.	Apr. 2007 až mar. 2008
Dlhodobá úroková miera	5,9	5,8	5,8	6,0	5,7
Referenčná hodnota ¹⁾					6,5
Eurozóna ²⁾	4,4	4,2	4,1	4,1	4,3

Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Holandska, Malty a Dánska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6 Dlhodobá úroková miera

(a) Dlhodobá úroková miera
(mesačný priemer v percentách)



(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie
HICP voči eurozóne
(mesačný priemer v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 14 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Informatívna položka eurozóna (2007)
Dlhové cenné papiere vydané spoločnosťami ¹⁾	6,6	6,6	5,4	6,6	4,9	5,3	5,4	6,9	5,9	5,0	81,4
Kapitalizácia akciového trhu ²⁾	12,1	18,5	17,5	13,3	13,7	16,6	23,2	31,4	41,3	43,8	73,8
Úvery PFI rezidentom okrem verejnej správy ³⁾	22,4	25,8	27,1	27,7	27,5	28,2	26,5	28,4	32,8	39,4	125,3
Pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	4,4	3,8	4,8	7,6	10,7

Zdroj: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX a národné burzy.

1) Nesplatené dlhové cenné papiere vydané rezidentskými nefinančnými spoločnosťami, PFI a ostatnými finančnými spoločnosťami.

2) Zdrojom národných údajov je národná burza cenných papierov. Údaje za eurozónu predstavujú nesplatené kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny na konci obdobia v trhových hodnotách.

3) Úvery PFI (okrem NCB) rezidentským sektorom okrem verejnej správy. Úvery zahŕňajú nesplatené pôžičky a dlhové cenné papiere.

□

5.8 RUMUNSKO

5.8.1 CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Rumunsku 5,9 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability 3,2 % (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch ďalej zvyšovať.

Spätňý pohľad na dlhšie obdobie ukazuje, že inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien vykazuje v Rumunsku jasne klesajúci trend, hoci spočiatku dosahovala extrémne vysoké úrovne (graf 1). Inflácia HICP klesla z 59,1 % v roku 1998 na 4,9 % roku 2007, pričom proces znižovania inflácie pokračoval obzvlášť rýchlo v rokoch 2000 až 2004. V druhej polovici roka 2007 sa však miera inflácie začala znovu zvyšovať.

Vývoj inflácie bol odrazom viacerých dôležitých politických rozhodnutí, najmä orientácie menovej politiky na udržiavanie cenovej stability, ktorá je hlavným cieľom menovej politiky ustanoveným v zákone o centrálnej banke. V období od roku 2000 do roku 2004 sa Banca Națională a României po krátkej, ale vážnej finančnej kríze v roku 1999 zamerala na niekoľko politických cieľov, vrátane reštrukturalizácie devízových rezerv, predchádzania nadmernému zhodnocovaniu meny a postupného znižovania inflácie. V roku 2005 centrálna banka prijala systém inflačného cielenia spojený s režimom pohyblivého kurzu. Ročné ciele inflácie CPI boli spočiatku nastavené na 7,5 % (2005) a potom na 5,0 % (2006) a 4 % (2007). Ciele v súčasnosti predstavujú 3,8 % na rok 2008 a 3,5 % na rok 2009. K procesu znižovania inflácie prispieva liberalizácia trhu tovarov a služieb a finančného trhu. Na konci 90. rokov bola fiškálna politika pomerne uvoľnená a z hľadiska procesu znižovania inflácie nepriaznivá, ale v rokoch 2000 až 2006 došlo k istej rozpočtovej konsolidácii. Prudký nárast rozpočtového deficitu v roku 2006 však znova bránil procesu znižovania inflácie.

K znižovaniu inflácie dochádzalo v prostredí výrazného rastu reálneho HDP, ktorý sa od roku 2001 takmer každý rok pohyboval nad úrovňou 5,0 % (tabuľka 2). Vďaka tomuto silnému rastu miera nezamestnanosti v sledovanom období nikdy neprekročila 8,5 %. Zníženie inflácie bolo odrazom veľmi vysokého rastu odmeny na zamestnanca. Tento dosahoval viac ako 20 % počas viacerých rokov. Rast dovozných cien bol do roku 2004 pomerne vysoký, najmä v dôsledku oslabenia efektívneho výmenného kurzu a do určitej miery aj zvýšenia svetových cien komodít. Od roku 2005 do polovice roka 2007 však vývoj dovozných cien do značnej miery prispieval k procesu znižovania inflácie v dôsledku výrazného posilňovania rumunského lei voči euru. Všeobecný trend vývoja inflácie, najmä jej donedávna zreteľne klesajúci trend, potvrdzujú aj ďalšie relevantné cenové indexy, napr. inflácia HICP bez nespracovaných potravín a energií (tabuľka 2).

Pokiaľ ide o posledný vývoj, ročná miera inflácie HICP sa zvýšila z približne 4 % v čase od januára do júla 2007 na 8,7 % v marci 2008. Prudký nárast cien potravín vyplývajúci okrem iného zo veľkého sucha v Rumunsku výrazne prispel k zrýchleniu rastu inflácie. K zhoršeniu týchto nedávnych inflačných tlakov prispelo aj zvýšenie dovozných cien vyplývajúce z oslabovania lei od polovice roka 2007 a z rastu svetových cien komodít, ako aj intenzívny rast reálneho HDP vo výške 6,6 % v štvrtom štvrtroku 2007, ktorý bol podporený vysokým nárastom domáceho dopytu. K tomuto nárastu prispelo veľmi výrazné zvýšenie miezd a objemu úverov, ako aj procyklické fiškálne uvoľnenie. Rast odmeny na zamestnanca dosiahol v roku 2007 medziročne 20,2 %, čím značne prevýšil rast produktivity práce, čo viedlo k významnému nárastu jednotkových nákladov práce. Vysoká miera rastu miezd čiastočne vyplynula z výrazného nedostatku pracovných síl, a to nielen v prípade kvalifikovanej, ale v niektorých sektoroch (napr. stavebníctvo) aj nekvalifikovanej pracovnej sily. Tento nedostatok pracovných síl bol znásobený veľmi intenzívnym odlivom pracovnej sily v posledných rokoch a významnými nedostatkami

na trhu práce (napr. nízka mobilita v rámci regiónu, vzdelávanie bez zohľadňovania potrieb pracovného trhu, nedostatky v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl). Odhadovaný príspevok regulovaných cien k inflácii sa v roku 2007 znížil na 1,3 percentuálneho bodu. Podiel regulovaných cien v koši HICP Rumunska je 25 %, čo je najviac zo všetkých členských štátov EÚ.

Čo sa týka budúceho vývoja, posledné dostupné prognózy inflácie významných medzinárodných inštitúcií sa pohybujú od 7,0 % do 7,6 % na rok 2008 a od 4,8 % do 5,1 % na rok 2009. Predpokladá sa, že k udržaniu relatívne vysokej úrovne inflácie v Rumunsku príspeje viacero faktorov. Očakávané zrýchlenie rastu inflácie v roku 2008 v porovnaní s rokom 2007 možno pripísať najmä najnovšiemu oslabeniu lei, zvýšeniu cien potravín a energií, pokračujúcim mzdovým tlakom a nárastu rozpočtových výdavkov spojeným s orientovaním rozpočtu na položky potenciálne vplývajúce na rast inflácie (napr. dôchodky, mzdy vo verejnom sektore). Celkovo existujú riziká, že inflácia bude v porovnaní s prognózami ešte vyššia, pričom hlavné riziko zvyšovania inflácie súvisí s možnými sekundárnymi vplyvmi nedávnych šokov na strane ponuky a so zmenami regulovaných cien, ako aj s neistotami ohľadom ďalšieho vývoja fiškálnej politiky. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja je tiež pravdepodobné, že na infláciu a/alebo na nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová hladina v Rumunsku sú v porovnaní s eurozónou stále výrazne nižšie (tabuľka 2). Presný rozsah vplyvu tohto procesu na infláciu je však ťažké určiť.

Aby sa v Rumunsku vytvorilo prostredie podporujúce udržateľnú konvergenciu, je okrem iného potrebné realizovať udržateľné a presvedčivé opatrenia v oblasti rozpočtovej konsolidácie, ako aj cieľavedome zlepšiť rozpočtové hospodárenie. To pomôže zmierniť dopytom vyvolané inflačné tlaky a znížiť makroekonomické nerovnováhy. Pokiaľ ide

o trh tovarov a služieb, treba sa snažiť dokončiť liberalizáciu sieťových odvetví a výrazne posilniť energetickú efektívnosť. Okrem toho je mimoriadne dôležité vytvoriť priaznivé podmienky na trhu práce, pretože neustále rastúci závažný nedostatok pracovných síl ohrozuje úspešnosť procesu dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, ako aj dosiahnuté úspechy v súvislosti so znižovaním inflácie. Súčasťou opatrení na zvýšenie kvantity a kvality pracovných síl by malo byť prispôsobenie vzdelávania požiadavkám pracovného trhu, rozvoj programov odborného vzdelávania pre obyvateľov vidieka, väčšia flexibilita v pracovných zmluvách a lepšie stimuly pre regionálnu mobilitu. Rast miezd by mal okrem toho odrážať rast produktivity práce, situáciu na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Tieto opatrenia spolu s menovou politikou orientovanou na stabilitu pomôžu vytvoriť prostredie podporujúce udržateľnú cenovú stabilitu a tiež zvýšiť rast konkurencieschopnosti a zamestnanosti.

5.8.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Rumunsko v súčasnosti nepodlieha rozhodnutiu Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 vykázalo rozpočtové saldo verejnej správy deficit vo výške 2,5 % HDP, čo je pod referenčnou hodnotou 3 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP bol 13,0 % HDP, čo je značne pod referenčnou hodnotou 60% (tabuľka 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa zvýšil pomer deficitu o 0,3 percentuálneho bodu a pomer dlhu verejnej správy sa zvýšil o 0,6 percentuálneho bodu. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2008 pomer deficitu ďalej zvýšiť na 2,9 % a pomer dlhu verejnej správy má vzrásť na 13,6 %. V roku 2006 a 2007 pomer deficitu neprekročil pomer investičných výdavkov verejnej správy k HDP.

Spätný pohľad na obdobie rokov 1998 až 2007 ukazuje, že vývoj pomeru rumunského deficitu k HDP bol volatilný. V roku 1998 dosahoval pomer deficitu 3,2 % HDP. V roku 1999 sa zhoršil na 4,5 %, ale potom sa do

roku 2003 zlepšil až na 1,5 %. Pomer deficitu kolísal približne na tejto úrovni počas dvoch rokov a potom, sprevádzaný expanzívnu politikou, začal znovu rásť, až na úroveň 2,5 % v roku 2007. Ako podrobne ilustruje graf 3b, odhady Európskej komisie naznačujú, že cyklické faktory mali počas sledovaného obdobia na zmenu rozpočtového salda zmiešaný vplyv. Cyklické faktory mali v posledných rokoch na rozpočtové saldo celkovo deficit znižujúci vplyv. Zmeny rozpočtového salda verejnej správy spôsobené necyklickými faktormi viedli k zníženiu deficitu, a to najmä v roku 2002, a k zvýšeniu deficitu v rokoch 2001, 2004 a od roku 2006. Hlavne v rokoch 2004, 2006, 2007 sa uplatňovala expanzívna politika. Dostupné informácie poukazujú na to, že dočasné opatrenia, ktoré pozostávali najmä zo štátom priznaných kompenzačných nárokov na náhradu majetku skonfiškovaného pred revolúciou, majú zatiaľ na zvyšovanie rozpočtu malý vplyv, pričom zvyšok zmien rozpočtového salda spôsobených necyklickými faktormi možno vysvetliť trvalými vplyvmi.

V rokoch 1998 až 2007 sa pomer dlhu verejnej správy k HDP kumulatívne znížil o 5,8 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Tento pomer sa zvyšoval do roku 2001 a potom vykazoval klesajúci trend, ktorý sa zastavil v roku 2006. Ako podrobne ilustruje graf 2b, k vývoju dlhu prispieval najmä rozdiel medzi hospodárskym rastom a úrokovými mierami, zatiaľ čo úpravy vzťahu deficitu a dlhu viedli k zvýšeniu pomeru dlhu do roku 2004 a následne k jeho zníženiu (tabuľka 6). Primárne deficity zohrávali najskôr menšiu úlohu, ale od roku 2005 sa stali čoraz dôležitejšie. Vývoj zaznamenaný v roku 2006 a 2007 môže už poukazovať na úzky vzťah medzi primárnymi deficitmi a nepriaznivou dynamikou dlhu. V tejto súvislosti možno poznamenať, že podiel krátkodobého dlhu verejnej správy sa znížil od roku 1998 do roku 2005, ale potom sa znovu v roku 2006 zvýšil a v roku 2007 sa stal sa výrazný. S prihliadnutím na úroveň pomeru dlhu sú rozpočtové saldá relatívne necitlivé na zmeny úrokových mier. Podiel dlhu verejnej správy v cudzích menách je vysoký. Pohybuje

sa na úrovni približne 80 %, ale v roku 2007 klesol na 65,6 %. Vzhľadom na celkovú úroveň dlhu sú však rozpočtové saldá relatívne necitlivé na pohyby výmenných kurzov.

Pokiaľ ide o vývoj ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 vidno, že pomer celkových výdavkov verejnej správy k HDP, ako aj pomer celkových príjmov verejnej správy k HDP, bol v rokoch 1998 až 2007 volatilný. V roku 1998 predstavoval 38,5 %, pričom pomer výdavkov dosiahol v roku 2007 36,9 %. Počas sledovaného obdobia sa výdavky na sociálne dávky a odmeny zamestnancom celkovo zvýšili v súlade s HDP, pričom Rumunsko ťažilo z výrazného poklesu úrokových výdavkov v pomere k HDP, a to v rokoch 1998 až 2007 o 3,6 percentuálneho bodu. Celkovo bol pomer výdavkov v roku 2007 o 1,6 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1998. Hoci na nižšej úrovni, príjmy verejnej správy v pomere k HDP celkovo kopirovali volatilný vývoj výdavkov verejnej správy v čase od roku 1998 do roku 2007 a v roku 2007 sa kumulatívne znížili o 0,9 percentuálneho bodu na 34,4 % HDP.

Čo sa týka budúceho vývoja, strednodobá stratégia fiškálnej politiky Rumunska, ktorá je uvedená v aktualizácii konvergenčného programu na obdobie 2007 – 2010, uverejnená v decembri 2007, pred prognózami Európskej komisie uvedenými v tabuľke 4, predpokladá v roku 2008 zastavenie procyklickej expanzie s cieľom stabilizovať pomer deficitu pod úroveň referenčnej hodnoty a do roku 2010 ho znížiť o 0,5 percentuálneho bodu HDP. Podľa tejto stratégie bude štrukturálny deficit, t.j. cyklicky upravený deficit bez jednorazových a dočasných opatrení, nad úrovňou strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako štrukturálny deficit vo výške okolo 0,9 % HDP. Okrem toho hrubý dlh verejnej správy sa má podľa plánu zvýšiť v roku 2010 na 14,9 % HDP. Pomer príjmov sa má podľa prognóz v rokoch 2007 až 2010 zvýšiť o 3,4 percentuálneho bodu, okrem iného aj vplyvom zvýšenia príjmov z daní z produkcie a dovozu, ako aj z príjmov zo sociálnych

príspevkov. Prognózy naznačujú, že pomer výdavkov sa má zvýšiť o 2,9 percentuálneho bodu, čo bude do značnej miery vyplývať zo zvýšenia tvorby hrubého fixného kapitálu.

Bez dlhodobých prognóz výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva, ktoré by vychádzali zo spoločných makroekonomických predpokladov Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie¹, nie je možné posúdiť vplyv starnutia obyvateľstva na porovnateľnom a pevnom základe. Riešenie celkového zaťaženia sa však uľahčí, ak sa vytvorí dostatočný manévrovací priestor v oblasti verejných financií ešte pred obdobím, kedy sa má demografická situácia podľa prognóz zhoršiť.

Pokiaľ ide o úlohy v rozpočtovej oblasti, Rumunsko musí zaviesť udržateľný a dôveryhodný program konsolidácie, ktorý by podporoval makroekonomickú stabilitu a tlmil infláciu. Problémy v domácom inštitucionálnom rámci fiškálnej politiky, a to najmä na strane výdavkov, vyplývajú z realizácie rozpočtových úprav na účely financovania ďalších bežných výdavkov z položiek nevyužitých kapitálových výdavkov. Táto skutočnosť vzbudzuje obavy v súvislosti s dôslednosťou plnenia rozpočtu. Z hľadiska celkovo mierneho vývoja miezd je dôležité obmedziť mzdy vo verejnom sektore. Fiškálna politika by mala podporovať tvorbu zamestnanosti prostredníctvom úpravy daňového a príspevkového systému, pričom je potrebné zabezpečiť, aby zníženie daní bolo sprevádzané obmedzením výdavkov, k čomu musí okrem iného prispieť aj zvýšená efektívnosť vynakladania verejných prostriedkov.

5.8.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

V období od vstupu do EÚ dňa 1. januára 2007 do 18. apríla 2008 nebol rumunský lei zapojený do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ním v režime pohyblivého výmenného kurzu (tabuľka 9a). V dvojročnom referenčnom období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 bol lei až do polovice júla 2006 vystavený určitým depreciačným tlakom. Potom sa voči euru výrazne zhodnotil. Od augusta 2007 sa výmenný

kurz prudko oslabil a s lei sa obchodovalo na slabších kurzových úrovniach ako na začiatku sledovaného obdobia. Celkovo sa s rumunskou menou často obchodovalo s kurzom výrazne silnejším než priemerný kurz z apríla 2006, ktorý sa používa ako referenčná hodnota na ilustračné účely v prípade, keď nie je k dispozícii centrálna parita ERM II. Maximálna odchýlka od tejto referenčnej hodnoty nahor bola 10,8 % a nadol 9,6 % (graf 5 a tabuľka 9a).

Ak sa na tento vývoj pozrieme bližšie, vidno, že lei počas sledovaného obdobia vykazoval dosť výrazné výkyvy, ktoré možno čiastočne vysvetliť relatívne vysokou citlivosťou rumunskej meny na zmeny v globálnej averzii voči riziku. V období od apríla do konca júna 2006 sa v dôsledku zníženia globálneho rizikového apetítu lei oslabil o takmer 5 % na 3,63 lei za jedno euro. Pozitívny názor finančných trhov na región, vysoký hospodársky rast, výrazné prílevy priamych investícií a značná disparita úrokových mier vyvíjali od polovice roka 2006 tlak na apreciáciu rumunskej meny, ktorá sa na konci júla 2007 posilnila o približne 15 % na 3,12 lei za jedno euro. Potom sa tento vzostupný trend obrátil a rumunský lei sa voči euru následkom zvýšenej averzie voči riziku na finančných trhoch a rastúcich obáv zo zvyšovania deficitu bežného účtu a zvyšujúcej sa inflácie prudko oslabil. V poslednom mesiaci referenčného obdobia sa lei mierne posilnil a dňa 18. apríla 2008 sa s ním obchodovalo za 3,57 lei za jedno euro, t. j. pri kurze slabšom o 2,3 % ako jeho priemerná úroveň z apríla 2006.

Počas väčšej časti sledovaného obdobia vykazoval výmenný kurz rumunského lei voči euru relatívne vysoký stupeň volatility meranej anualizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien. V prostredí silnejších depreciačných tlakov sa volatilita zvýšila ku koncu roka 2007 a počas prvých mesiacov roka 2008 zostala na vysokej úrovni. Diferenciály krátkodobých úrokových mier

¹ „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

voči trojmesačnej úrokovej miere EURIBOR sa zároveň zmiernili, keď v septembri 2007 dosiahli 2,3 percentuálneho bodu. Rozdiel sa následne výrazne zvýšil a v trojmesačnom období končiacom sa marcom 2008 dosiahol 5,1 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

Čo sa týka dlhodobejšieho horizontu, v marci 2008 sa reálny efektívny výmenný kurz rumunského lei pohyboval výrazne nad príslušnými desaťročnými priemernými úrovňami a bilaterálne voči euru sa reálny kurz pohyboval mierne nad takouto úrovňou (tabuľka 10). Uvedené ukazovatele však treba interpretovať opatrne, nakoľko Rumunsko v tomto období prechádzalo procesom hospodárskej konverencie, čím sa akékoľvek historické hodnotenie vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje.

V zahraničnej oblasti sa deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie v Rumunsku postupne zvyšuje od roku 2002, pričom v roku 2006 tento deficit dosahoval dvojciferné úrovne a v roku 2007 sa ďalej zvýšil na 13,5 %. Tento vývoj bol spôsobený najmä zvyšujúcim sa obchodným deficitom, ktorý čiastočne súvisel s vysokým rastom domáceho dopytu. Aj postupný pokles bilancie príjmov súvisiaci s rastúcou mierou výnosnosti zahraničných pasív zohrával pri zvyšovaní deficitu bežného účtu svoju úlohu. Hoci vysoké zahraničné deficity môžu čiastočne odrážať proces dobíjania úrovne rozvinutejších štátov, ku ktorému dochádza aj v Rumunsku, deficity takýchto rozmerov stále vzbudzujú otázky ohľadom udržateľnosti, najmä ak pretrvávajú počas dlhšieho obdobia. Zdá sa, že súčasné veľmi vysoké deficity vznikli aj v dôsledku prehriatia ekonomiky. Z pohľadu financovania pokrývali čisté prílevy priamych investícií do roku 2006 zahraničný deficit takmer v plnom rozsahu. V poslednom čase však bola zvyšujúca sa časť deficitu financovaná čistými prílevmi iných investícií vo forme zahraničných pôžičiek bankového a nebankového sektora. Čisté prílevy portfóliových investícií boli zároveň pomerne volatilné a výrazne neprispeli k financovaniu úverových potrieb rumunského

hospodárstva. V tomto kontexte sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny zhoršila z -19,3 % HDP v roku 1998 na -46,6 % HDP v roku 2007. V rokoch 2002 až 2007 sa zvýšil hrubý zahraničný dlh, a to z 37,5 % na 52,1 % HDP. Možno pripomenúť, že Rumunsko je malou otvorenou ekonomikou, kde pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP v roku 2007 predstavoval 30,5 % v prípade vývozu a 44,9 % v prípade dovozu (tabuľka 11).

Pokiaľ ide o mieru integrácie, v roku 2007 tvoril vývoz tovarov do eurozóny 53,5 % celkového vývozu, zatiaľ čo dovoz predstavoval 52,3 %. Na konci roka 2006 dosahoval podiel krajín eurozóny na rumunských pasívach z priamych investícií 75,9 % a na pasívach z portfóliových investícií 71,0 %. V roku 2007 bol podiel rumunských aktív investovaných do eurozóny 11,2 % v prípade priamych investícií a 68,0 % v prípade portfóliových investícií (tabuľka 12).

5.8.4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovali dlhodobé úrokové miery v Rumunsku v priemere 7,1 %, čo je viac ako referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,5 % (tabuľka 13).

V druhom štvrtroku 2005 dosahovali rumunské dlhodobé úrokové miery približne 6,7 % (graf 6a).² Od konca roka 2005 sa zvýšili, pričom na konci roka 2006 mierne prekročili úroveň 7,5 %. K nárastu došlo aj napriek znižujúcej sa inflácii. V roku 2006 Banca Națională a României dvakrát zvýšila hlavnú sadzbu, ktorá na konci roka predstavovala 8,75 %. Od začiatku roka 2007 dlhodobé úrokové miery mierne poklesli, keď Banca Națională a României postupne znižovala sadzbu až na júnových 7 %. Od septembra tieto miery vykazovali vzostupný trend a v marci 2008 dosiahli 7,3 %. Stalo sa tak v prostredí, keď Banca Națională a României v novembri

2 Rok 2005 je prvý rok, za ktorý sú k dispozícii údaje o referenčnej dlhodobej úrokovej miere Rumunska.

zmenila svoju politiku, pričom postupne zvyšovala hlavnú sadzbu až na 9,5 %. Vývoj rumunských dlhodobých úrokových mier však treba interpretovať opatrne, nakoľko trh rumunských štátnych dlhopisov ešte nie je likvidný.

V referenčnom období sa rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami Rumunska a priemerom eurozóny znížil o približne 100 bazických bodov (z úrovni, ktoré sa na začiatku roka 2007 približovali 350 bazickým bodom na približne 250 bazických bodov na začiatku roka 2008). V júli 2007 tento rozdiel dosiahol historické minimum 220 bazických bodov, v dôsledku kombinácie znižujúcich sa dlhodobých úrokových mier v Rumunsku a vyšších dlhodobých úrokových mier v eurozóne. Potom sa začal rozdiel znovu zväčšovať a v marci 2008 dosiahol takmer 330 bazických bodov. Stalo sa tak v prostredí klesajúcich dlhodobých úrokových mier v eurozóne a zvyšujúcich sa dlhodobých úrokových mier v Rumunsku.

Rumunský kapitálový trh je oveľa menší ako trhy eurozóny a je stále nerozvinutý (tabuľka 14). Trh podnikových dlhopisov je v zmysle objemu emisií stále v počiatočnom štádiu: objem podnikmi vydaných dlhových cenných papierov dosiahol na konci roka 2007 iba 0,7 % HDP. Na druhej strane sa zvyšuje kapitalizácia bukureštskej burzy cenných papierov (na 18,6 % HDP v roku 2007), hoci zostáva obzvlášť citlivá na externé šoky. Bankové financovanie je menej rozvinuté než v iných krajinách (na konci roka 2007 dosiahlo 36,6 % HDP). Naopak, zahraničné pohľadávky bánk eurozóny v krajine sú relatívne vysoké, pričom v roku 2007 tvorili 27,4 % celkových pasív.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

RUMUNSKO

RUMUNSKO

1 CENOVÝ VÝVOJ 178

Tabuľka 1	Inflácia HICP	178
Graf 1	Cenový vývoj	178
Tabuľka 2	Miery inflácie a súvisiace indikátory	178
Tabuľka 3	Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	179
	(a) Aktuálny vývoj HICP	179
	(b) Prognózy inflácie	179

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ 180

Tabuľka 4	Fiškálna pozícia verejnej správy	180
Graf 2	Hrubý dlh verejnej správy	180
	(a) Stav	180
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	180
Tabuľka 5	Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky	180
Graf 3	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	181
	(a) Stav	181
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	181
Tabuľka 6	Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy	181
Graf 4	Príjmy a výdavky verejnej správy	182
Tabuľka 7	Rozpočtová pozícia verejnej správy	182
Tabuľka 8	Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva	183

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU 184

Tabuľka 9	(a) Stabilita výmenného kurzu	184
	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz rumunského lei	184

Graf 5	Rumunský lei: nominálny výmenný kurz voči euru	184
	(a) Výmenný kurz v referenčnom období	184
	(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov	184
Tabuľka 10	Rumunský lei: vývoj reálneho výmenného kurzu	185
Tabuľka 11	Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	185
Tabuľka 12	Ukazovatele integrácie do eurozóny	185

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER 186

Tabuľka 13	Dlhodobé úrokové miery	186
Graf 6	Dlhodobá úroková miera	186
	(a) Dlhodobá úroková miera	186
	(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne	186
Tabuľka 14	Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie	186

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

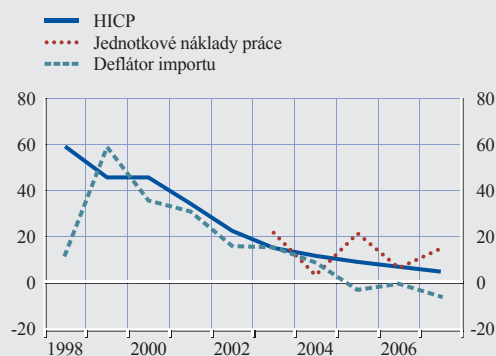
	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.	2008 marec	Apr. 2007 až marec 2008
Inflácia HICP	6,7	7,3	8,0	8,7	5,9
Referenčná hodnota ¹⁾					3,2
Eurozóna ²⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Malty, Holandska a Dánska plus 1,5 percentuálneho bodu.
2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Miery inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Miera inflácie										
HICP	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,1	6,6	4,9
HICP bez nespracovaných potravín a energie	-	-	-	-	19,0	15,1	12,2	6,3	5,8	5,5
CPI	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,3	11,9	9,0	6,6	4,8
CPI bez zmien nepriamych daní	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deflátor súkromnej spotreby	49,4	46,3	39,8	35,6	21,4	15,2	13,9	7,3	5,2	4,5
Deflátor HDP	55,3	47,7	44,2	37,4	23,4	24,0	15,0	12,2	10,8	10,1
Ceny výrobcov ¹⁾	33,2	44,5	53,4	40,3	24,5	19,6	18,5	12,5	12,0	8,7
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2	8,5	4,2	7,9	6,0
HDP na obyvateľa v PPS ²⁾ (eurozóna = 100)	23,1	22,7	22,7	24,3	26,1	28,1	30,8	31,9	35,3	37,0
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	42,0	37,1	42,3	41,3	42,5	41,9	41,8	53,0	55,6	.
Produkčná medzera ³⁾	-5,2	-7,7	-7,5	-4,9	-3,3	-2,0	1,7	1,1	3,4	3,0
Miera nezamestnanosti (v %) ⁴⁾	5,4	6,9	7,2	6,6	8,5	7,0	8,1	7,2	7,3	6,4
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo	-	-	-	-	-	21,9	3,3	21,5	6,6	14,9
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo ⁵⁾	-	-	-	-	26,6	28,3	13,9	28,6	11,9	20,2
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	-	-	-	-	-	5,3	10,3	5,8	4,9	4,7
Deflátor dovozu tovarov a služieb	12,3	58,9	35,8	30,9	15,9	15,4	8,9	-2,9	-0,2	-5,7
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁶⁾	-16,7	-40,4	-21,0	-23,3	-16,3	-13,9	-6,4	11,3	2,7	6,8
Peňažná zásoba (M3) ⁶⁾	-	-	-	-	-	-	.	36,5	31,1	31,0
Bankové úvery ⁶⁾	64,6	-2,3	30,0	57,6	51,9	68,6	35,4	45,8	61,4	55,6
Akciový index (The Bucharest Exchange BET index)	-	-	-	-4,8	126,9	26,0	103,5	38,2	28,5	32,6
Ceny nehnuteľností na bývanie	-	-	-	-	-	39,5	30,8	63,8	53,2	.

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, peňažná zásoba, bankové úvery a ceny nehnuteľností na bývanie) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyt.

2) PPS je parita kúpnej sily.

3) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

4) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

5) V položke odmeny zamestnancov sú na roky 2006 a 2007 použité údaje z prognózy AMECO.

6) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie).

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	2007		2008		
	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.	Mar.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	6,8	6,7	7,3	8,0	8,7
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	12,5	10,0	6,9	6,2	7,5
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	7,6	8,6	9,4	9,6	9,3

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2008	2009
HICP, Európska komisia (jar 2008)	7,6	4,8
CPI, OECD (december 2007) ¹⁾	-	-
CPI, MMF (apríl 2008)	7,0	5,1
CPI, Consensus Economics (apríl 2008)	7,3	5,0

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

1) Rumunsko nie je členom OECD.

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	2006	2007	2008 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-2,2	-2,5	-2,9
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	2,9	3,1	2,9
Hrubý dlh verejnej správy	12,4	13,0	13,6
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Projekcie Európskej komisie (Eurostat) a výpočty ECB.

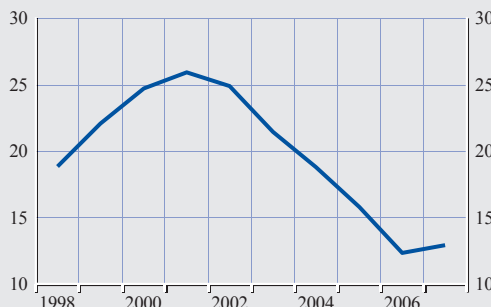
1) Projekcie Európskej komisie.

2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že deficit verejnej správy je nižší (vyšší) ako investičné výdavky.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

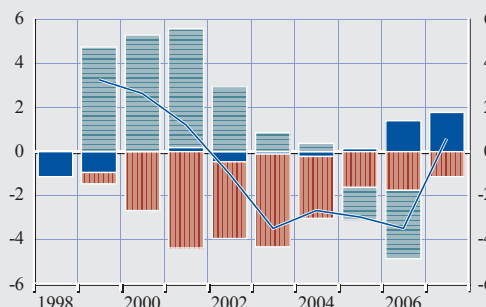
(a) Stav
(v percentách HDP)

— Stav



(b) Ročná zmena a jej príčiny
(percentuálne body HDP)

— Primárne saldo
— Diferenciál rastu/úrokovvej miery
— Úprava vzťahu deficitu a dlhu
— Zmena pomeru dlhu k HDP



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkový dlh (v percentách HDP)	18,8	22,1	24,7	26,0	25,0	21,5	18,8	15,8	12,4	13,0
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	29,7	34,5	32,8	29,5	27,9	19,2	24,1	19,0	21,5	34,4
V cudzích menách	70,3	65,5	67,2	70,5	72,1	80,8	75,9	81,0	78,5	65,6
V eurách ¹⁾	17,2	12,7	18,7	24,3	24,3	33,1	44,8	51,5	50,1	47,3
V iných cudzích menách	53,1	52,8	48,5	46,2	39,0	36,0	27,6	29,5	28,4	18,3
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	16,3	14,7	15,4	16,1	19,1	28,4	28,2	30,0	20,7	67,9
Priemerná zostatková splatnosť ²⁾ (v rokoch)	0,9	1,2	3,9	4,0	4,1	4,7	4,8	5,6	7,6	5,9
Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	23,5	19,3	19,9	20,6	24,8	12,9	16,2	6,4	9,4	12,2
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	76,5	80,7	80,1	79,4	75,2	87,1	83,8	93,6	90,6	87,8

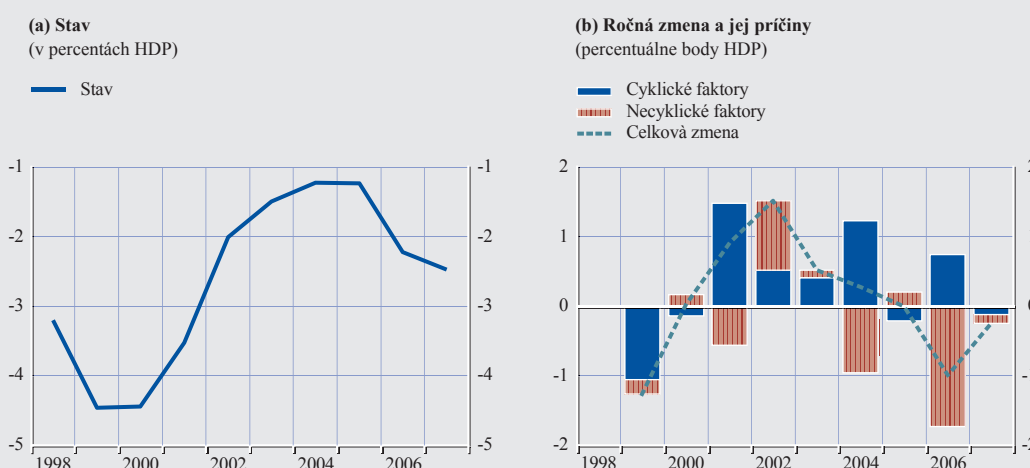
Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Podľa nariadenia (ES) 1392/2007 má Rumunsko výnimku na odovzdanie údajov za roky 1995 až 1999.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorých z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné hodnoty príspevok k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zmena dlhu verejnej správy ¹⁾	.	9,2	9,7	8,9	4,9	2,3	1,6	-0,3	-0,9	2,4
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-3,2	-4,5	-4,4	-3,5	-2,0	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,5
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	.	4,7	5,3	5,4	2,9	0,9	0,4	-1,5	-3,1	0,0
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív	0,5	2,2	-0,1	3,7	1,0	0,8	1,7	0,5	-0,6	0,6
Hotovosť a vklady	1,4	0,3	0,0	1,0	0,2	0,3	1,8	0,4	1,7	-0,1
Úvery a cenné papiere okrem akcií	0,4	0,5	0,2	0,1	0,8	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Akcie a ostatné podiely	-1,9	-1,4	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2	-0,5	-2,3	-0,4
Privatizácia	-1,9	-1,4	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2	-0,5	-2,5	-0,4
Vklady do základného imania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Ostatné	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné finančné aktíva	0,7	2,8	0,3	2,9	0,3	0,8	0,8	0,6	0,0	1,1
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku precenenia	2,5	1,5	5,5	2,8	2,4	0,9	-0,6	-0,4	-1,3	0,2
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devízových položiek	3,0	4,2	2,8	1,6	2,1	1,3	-0,8	-0,3	-1,3	0,1
Ostatné účinky precenenia ²⁾	-0,6	-2,7	2,7	1,2	0,3	-0,4	0,1	-0,1	0,0	0,1
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy ³⁾	.	1,1	-0,1	-1,0	-0,5	-0,9	-0,7	-1,6	-1,2	-0,9

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

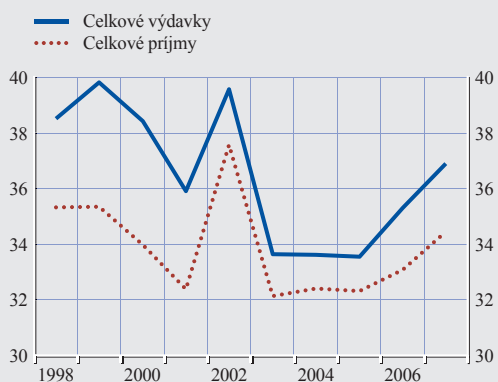
1) Ročná zmena dlhu v období t v percentách HDP v období t, t. j. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)]/\text{HDP}(t)$.

2) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením dlhu verejnej správy.

3) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkové príjmy	35,3	35,4	34,0	32,4	37,6	32,1	32,4	32,3	33,1	34,4
Bežné príjmy	32,4	33,2	33,3	32,0	37,4	32,1	32,0	32,1	32,9	34,3
Priame dane	9,6	8,0	8,1	7,5	7,3	6,7	7,2	5,9	7,1	8,0
Nepriame dane	6,8	6,6	6,5	7,0	11,7	12,5	11,8	12,9	12,7	12,8
Príspevky sociálneho zabezpečenia	9,1	11,4	12,3	10,6	11,3	9,9	9,7	10,3	10,3	10,6
Ostatné bežné príjmy	6,9	7,2	6,3	6,9	7,2	3,0	3,4	2,9	2,8	2,8
Kapitálové príjmy	2,9	2,1	0,7	0,4	0,1	0,1	0,4	0,3	0,1	0,1
Celkové výdavky	38,5	39,8	38,4	35,9	39,6	33,6	33,6	33,5	35,3	36,9
Bežné výdavky	36,6	37,7	36,5	33,5	36,4	30,3	30,6	29,6	30,1	31,4
Odmeny zamestnancom	8,6	7,6	8,1	7,8	8,4	8,2	8,2	8,8	9,1	9,7
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	.	.	9,2	9,1	9,3	8,4	8,8	8,9	8,8	9,4
Úrokové výdavky	4,3	5,4	4,4	3,3	2,5	1,6	1,4	1,1	0,8	0,7
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné bežné výdavky	.	.	14,7	13,2	16,2	12,1	12,2	10,9	11,4	11,6
Kapitálové výdavky	1,9	2,1	1,9	2,4	3,2	3,3	3,1	3,9	5,2	5,5
Prebytok (+)/deficit (-)	-3,2	-4,5	-4,4	-3,5	-2,0	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,5
Primárne saldo	1,1	0,9	0,0	-0,2	0,5	0,1	0,2	-0,1	-1,4	-1,8
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	-1,3	-2,4	-2,6	-1,1	1,1	1,7	1,8	2,6	2,9	3,1

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	20,9	21,2	25,6	29,1	39,7	52,8
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva (percentuálne body HDP) v porovnaní s r. 2004	-	-	-	-	-	-

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Nie
Výmenný kurz RON/EUR v apríli 2006	3,48917
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	10,8
Maximálna odchýlka nadol ¹⁾	-9,6

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka bilaterálneho výmenného kurzu voči euru od priemernej úrovne za apríl 2006 v období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme v porovnaní s úrovňou v apríli 2006.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz rumunského lei

(priemer trojmesačného obdobia končiacего sa daným mesiacom)

	2006			2007				2008
	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Mar.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	6,2	5,3	4,2	5,0	4,2	7,2	10,3	12,0
Diferenciál krátkodobej úrokovej miery ²⁾	5,1	5,4	4,9	3,3	3,3	2,3	2,9	5,1

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 5 Rumunský lei: nominálny výmenný kurz voči euru

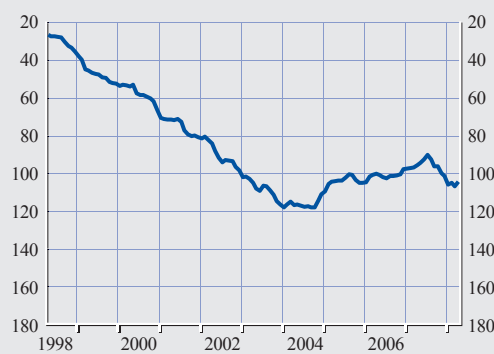
(a) Výmenný kurz v referenčnom období

(denné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 2006 až 18. apríl 2008)



(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov

(mesačné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 1998 až 18. apríl 2008)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie rumunského lei, pohyb nadol znamená znehodnotenie.

Tabuľka 10 Rumunský lei: vývoj reálneho výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálna odchýlka v marci 2008 od desaťročného priemeru vypočítaného za obdobie apríl 1998 až marec 2008)

	Marec 2008
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	17,9
<i>Informatívne položky:</i>	
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	-29,8
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	22,6

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a 10 ďalším hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Platobná bilancia										
Bežný a kapitálový účet ¹⁾	-7,0	-4,0	-3,7	-5,3	-3,1	-5,6	-7,5	-7,9	-10,5	-13,5
Bežný účet	-7,1	-4,1	-3,8	-5,6	-3,3	-5,9	-8,4	-8,6	-10,4	-14,1
Bilancia tovarov	-6,3	-3,6	-4,8	-7,5	-5,7	-7,6	-8,7	-9,8	-12,1	-14,6
Bilancia služieb	-1,5	-1,1	-0,6	-0,3	0,0	0,1	-0,3	-0,4	0,0	0,2
Bilancia výnosov	-1,1	-1,2	-0,7	-0,7	-1,0	-2,3	-4,2	-2,9	-3,3	-3,8
Bežné transfery	1,8	1,8	2,3	2,9	3,4	3,9	4,9	4,5	4,9	4,0
Kapitálový účet	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,8	0,7	0,0	0,7
Priame a portfóliové investície ¹⁾	5,5	0,8	3,4	4,3	5,1	4,6	7,7	7,5	8,7	6,2
Priame investície	5,1	2,7	3,0	3,0	3,5	3,7	8,4	6,6	8,9	6,0
Portfóliové investície	0,3	-2,0	0,4	1,3	1,6	1,0	-0,7	1,0	-0,2	0,2
Ostatné investície	-0,8	1,0	2,8	2,8	3,9	3,6	6,3	6,6	6,3	10,9
Rezervné aktíva	2,1	-0,7	-2,6	-3,6	-3,9	-1,9	-8,0	-6,6	-5,3	-3,6
Vývoz tovarov a služieb	22,7	28,0	33,0	33,4	35,4	34,7	35,9	33,1	32,3	30,5
Dovoz tovarov a služieb	30,5	32,7	38,4	41,2	41,1	42,2	45,0	43,4	44,3	44,9
Čistá medzinárodná investičná pozícia ²⁾	-19,3	-23,2	-27,1	-25,3	-21,3	-27,1	-26,5	-29,7	-36,0	-46,6
Hrubý zahraničný dlh ²⁾	.	.	.	.	37,5	37,2	34,7	39,7	40,3	52,1

Zdroj: ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny

(v percentách z celku)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zahraničný obchod s eurozónou										
Vývoz tovaru	60,4	60,6	58,1	62,9	61,4	60,9	59,1	54,3	53,3	53,5
Dovoz tovaru	52,9	54,4	50,8	52,9	53,7	53,5	51,3	48,2	48,8	52,3
Investičná pozícia voči eurozóne										
Priame investície v SR ¹⁾	-	-	-	-	-	66,0	68,2	72,6	75,9	76,6
Priame investície v eurozóne ¹⁾	-	-	-	-	-	-	0,5	1,7	4,9	11,2
Portfóliové investície – pasíva ¹⁾	-	-	-	51,0	52,5	52,3	65,7	70,9	71,0	-
Portfóliové investície – aktíva ¹⁾	-	-	-	54,8	50,2	76,4	98,0	98,3	70,4	68,0
<i>Informatívne položky:</i>										
Zahraničný obchod s EÚ										
Vývoz tovaru	70,6	72,7	72,2	75,2	73,7	75,3	74,7	70,1	70,3	71,9
Dovoz tovaru	67,0	69,0	65,2	67,1	68,2	68,2	65,9	63,0	63,4	71,1

Zdroj: ESCB, Európska komisia (Eurostat) a MMF.

1) Stav na konci obdobia.

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

	2007 Dec.	Jan.	2008 Feb.	Mar.	Apr. 2007 až mar. 2008
Dlhodobá úroková miera	7,1	7,2	7,3	7,3	7,1
Referenčná hodnota ¹⁾					6,5
Eurozóna ²⁾	4,4	4,2	4,1	4,1	4,3

Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Holandska, Malty a Dánska plus 2 percentuálne body.

2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

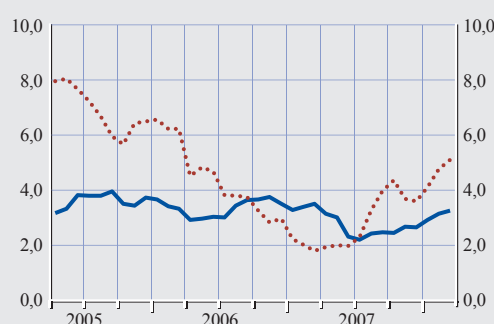
Graf 6 Dlhodobá úroková miera

(a) Dlhodobá úroková miera
(mesačný priemer v percentách)



(b) Differenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie
HICP voči eurozóne
(mesačný priemer v percentuálnych bodoch)

— Differenciál dlhodobej úrokovej miery
... Differenciál inflácie HICP



Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 14 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Informatívna položka eurozóna (2007)
Dlhové cenné papiere vydané spoločnosťami ¹⁾	3,9	1,9	1,2	0,8	1,7	1,1	0,8	6,3	1,4	0,7	81,4
Kapitalizácia akciového trhu ²⁾	.	1,0	1,2	3,0	5,5	5,6	12,9	17,2	18,8	18,6	73,8
Úvery PFI rezidentom okrem verejnej správy ³⁾	-	-	-	-	-	-	16,7	20,8	26,9	36,6	125,3
Pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27,4	10,7

Zdroj: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX a národné burzy.

1) Nesplatené dlhové cenné papiere vydané rezidentskými nefinančnými spoločnosťami, PFI a ostatnými finančnými spoločnosťami.

2) Zdrojom národných údajov je národná burza cenných papierov. Údaje za eurozónu predstavujú nesplatené kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny na konci obdobia v trhových hodnotách.

3) Úvery PFI (okrem NCB) rezidentským sektorom okrem verejnej správy. Úvery zahŕňajú nesplatené pôžičky a dlhové cenné papiere.

□

5.9 SLOVENSKO

5.9.1 CENOVÝ VÝVOJ

Priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP na Slovensku v referenčnom období od apríla 2007 do marca 2008 dosiahla 2,2 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability 3,2 % (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch zvyšovať.

Z dlhodobejšieho hľadiska bola inflácia spotrebiteľských cien na Slovensku volatilná a miestami vysoká. Ročná miera inflácie HICP za obdobie od roka 1998 dosiahla v priemere 6,5 % a jej celkový trend bol klesajúci (graf 1). Inflácia HICP spočiatku vzrástla zo 6,7 % v roku 1998 na maximum 12,2 % v roku 2000. V priebehu nasledujúcich dvoch rokov sa znížila na 3,5 %, v roku 2003 opäť stúpila na 8,4 % a neskôr v roku 2007 klesla na 1,9 %. Príčinou volatilného vývoja inflácie bolo predovšetkým niekoľko vln zvyšovania regulovaných cien na úroveň návratnosti nákladov, ako aj zmeny sadzieb nepriamych daní.

Vývoj inflácie sa od zrušenia režimu fixného výmenného kurzu voči menovému košu v roku 1998 spočiatku odohrával v prostredí menovej politiky, ktorá bola zameraná na dosahovanie implicitného inflačného cieľa a zároveň prihliadala na vývoj výmenných kurzov, najmä voči euru. Novela zákona o Národnej banke Slovenska v roku 2001 zmenila hlavný cieľ menovej politiky na cenovú stabilitu a v januári 2005 boli oznámené explicitné inflačné ciele na obdobie 2005 až 2008. Podľa nich je cieľom Národnej banky Slovenska miera inflácie HICP nižšia ako 2,5 % v decembri 2006 a nižšia ako 2 % v decembri 2007 a 2008. Vzhľadom na to, že vývoj inflácie bol značne ovplyvnený zvyšovaním regulovaných cien energií a nepriamych daní, hlavným cieľom menovej politiky bolo obmedzovať sekundárne účinky týchto strategických opatrení na infláciu. Na konci novembra 2005 slovenská koruna vstúpila do mechanizmu ERM II. Kvôli neustálemu tlaku na

zhodnocovanie meny súvisiacemu s priaznivým vývojom základných ekonomických veličín však bola centrálna parita v marci 2007 revalvovaná o 8,5 %. Slovenská koruna od konca 90. rokov prešla obdobím výrazného zhodnocovania výmenného kurzu voči euru. Apresiasi výmenného kurzu spolu s celým radom liberalizačných opatrení uskutočnených v prvej polovici tohto desaťročia – vrátane deregulácie finančného trhu a reforiem zameraných na zvyšovanie konkurencie na trhoch tovaru a služieb a flexibility trhu práce – pomohli zmierňovať inflačné tlaky. Od roku 2006 sa však žiadne významné štrukturálne reformy neuskutočnili. Rozpočtová politika vo všeobecnosti prispievala k prostrediu cenovej stability, predovšetkým v prvej časti sledovaného obdobia.

S výnimkou rokov 1999 a 2000 treba vývoj inflácie hodnotiť na pozadí rýchleho rastu reálneho HDP, ktorý sa v posledných rokoch zrýchľoval (tabuľka 2). Dynamický dopyt v spojení s predchádzajúcimi štrukturálnymi reformami zlepšil podmienky na trhu práce, pričom miera zamestnanosti rýchlo rastie a miera nezamestnanosti od roku 2004 postupne klesá. Napriek tomu, že miera nezamestnanosti na Slovensku je stále najvyššia z celej EÚ, v súčasnosti ide predovšetkým o dlhodobo nezamestnané osoby, ktoré je podľa všetkého pomerne ťažké mobilizovať. Táto neprestajne vysoká miera dlhodobej nezamestnanosti je zároveň sprevádzaná prvotnými prejavmi nedostatku kvalifikovanej pracovnej sily v určitých regiónoch a segmentoch trhu práce. V posledných rokoch sa tempo rastu odmien na zamestnanca pohybovalo v rozmedzí 7 % až 10 %, vždy nad úrovňou rastu produktivity práce, aj keď produktivita práce postupom času rástla. Nárast produktivity práce bol spojený s príchodom priamych zahraničných investícií, najmä do automobilového priemyslu. V dôsledku toho sa v posledných rokoch spomaľoval rast jednotkových nákladov práce, ktoré v rokoch 2006 a 2007 rástli pomalšie ako inflácia. Vývoj dovozných cien bol v posledných rokoch tlmený predovšetkým trendom zhodnocovania výmenného kurzu slovenskej koruny. Dostupné analýzy naznačujú, že apreciacia koruny

v minulom roku znížila infláciu.^{1,2} Celkový vývoj inflácie, predovšetkým jej vysoká volatilita, je tiež zjavný z ostatných relevantných cenových indexov (tabuľka 2). V roku 2007 bola inflácia vyjadrená indexom spotrebiteľských cien (CPI) o 0,9 percentuálneho bodu vyššia ako inflácia HICP, keďže na rozdiel od HICP tento index obsahuje aj imputované nájomné za domy a byty v osobnom vlastníctve, ktoré v roku 2007 zaznamenalo pomerne vysoký nárast.

Pokiaľ ide o aktuálny vývoj, ročná miera inflácie HICP spočiatku klesla z maximálnych 5 % v júli a auguste 2006 na 1,2 % o rok neskôr. Tento pokles spôsobili predovšetkým ceny energií, ktorých príspevok k celkovej inflácii klesol z približne 3 percentuálnych bodov v polovici roka 2006 takmer na nulu v druhej polovici roka 2007. Keďže ceny významnej časti energetickej zložky sú regulované, klesol aj príspevok regulovaných cien (na 0,5 percentuálneho bodu v roku 2007 ako celku). Podiel regulovaných cien v koši HICP na Slovensku predstavuje 24 %. Klesajúci príspevok regulovaných cien energií k ročnej miere inflácie vyplýval predovšetkým z vývoja svetových cien energií koncom roka 2006 a zhodnocovania slovenskej koruny. V roku 2007 svoju úlohu zohral aj priaznivý bazický efekt, pretože v roku 2006 po zrušení dotácií energetickému sektoru došlo k pomerne prudkému nárastu cien energií. Od augusta 2007 sa ročná miera inflácie HICP zvýšila o 2,4 percentuálneho bodu a v marci 2008 dosiahla 3,6 % (tabuľka 3a). Tento opätovný nárast inflácie súvisí najmä s vyššími cenami potravín, energií a služieb v kontexte globálnych i domácich inflačných tlakov. Súčasný stav inflácie treba vnímať v spojitosti s veľmi dynamickým hospodárskym vývojom, pričom rast produkcie ťaží tak z domáceho, ako aj zo zahraničného dopytu. V poslednom štvrtroku 2007 sa medziročný rast reálneho HDP prudko zvýšil na 14,3 %, aj keď táto hodnota je skreslená vplyvom očakávaní spojených so zvýšením spotrebnej dane z tabaku v januári 2008 (po očistení od tohto jednorazového vplyvu sa tempo rastu reálneho HDP v poslednom štvrtroku 2007 odhaduje na približne 12 %).

Pokiaľ ide o ďalší vývoj, podľa najnovších dostupných inflačných prognóz významných

medzinárodných inštitúcií by mala miera inflácie v roku 2008 dosiahnuť 3,2 % až 3,8 % a v roku 2009 2,8 % až 3,8 % (tabuľka 3b).³ Všetky tieto prognózy naznačujú, že priemerná ročná miera inflácie by sa v roku 2008 mala značne zvýšiť a v roku 2009 by mala zostať na porovnateľnej úrovni. Vzhľadom na aktuálny vývoj na svetových energetických a potravinových trhoch a na pokračujúci dynamický rast domáceho dopytu, ako aj na rastúci nedostatok pracovných síl, pri týchto prognózach vývoja inflácie na Slovensku celkovo prevláda riziko, že jej skutočná miera by mohla byť vyššia.

Viacero faktorov, ktoré mieru inflácie v minulosti prechodne tlmili, zrejme prestane pôsobiť. Po prvé, v minulosti infláciu brzdilo zhodnocovanie slovenskej koruny. Ak zhodnocovanie kurzu prestane tmiť dovozné ceny, v budúcnosti sa môžu zvýšiť inflačné tlaky. Po druhé, nedostatok pracovných síl a jeho konkrétne prejavy na trhu práce predstavujú riziko akcelerácie mzdového rastu.⁴ Rýchlejší rast miezd by mohol zvýšiť jednotkové náklady práce a infláciu, najmä keď sa rast produktivity práce po výnimočne vysokých hodnotách v posledných rokoch pravdepodobne spomalí. Po tretie, ceny energií predstavujú riziko, že skutočná inflácia prekročí prognózované hodnoty, keďže nedávny nárast globálnych cien energií sa do spotrebiteľských cien (vrátane regulovaných cien) ešte nepremietol v plnej miere. Zvyšovanie cien energií by mohlo mať aj sekundárny vplyv na rast miezd, resp. nepriamy vplyv na ostatné ceny, najmä ak bude vývoj domáceho dopytu naďalej dynamický.

1 Podľa odhadov Národnej banky Slovenska je koeficient prenosu výmenného kurzu na úroveň približne 0,1 až 0,2, čiže zhodnotenie výmenného kurzu o 1 % voči euru zníži infláciu v nasledujúcich dvoch rokoch o 0,1 až 0,2 percentuálneho bodu. Vychádzajúc z tohto odhadovaného koeficientu prenosu výmenného kurzu by bez vplyvu zhodnocovania výmenného kurzu o 3 až 4 % bola inflácia HICP na konci roka 2007 o 0,3 až 0,5 percentuálneho bodu vyššia (Národná banka Slovenska, odborný bankový časopis Biatec, roč. 15, november 2007).

2 Odhady z iných dostupných zdrojov naznačujú, že tlmiaci účinok zhodnocovania na infláciu bol v roku 2007 pravdepodobne blízko 1 percentuálneho bodu. Všetky odhady kurzových vplyvov na infláciu sú však spojené s vysokou mierou neistoty.

3 V prípade Slovenska bol rozdiel medzi infláciou CPI a HICP v roku 2007 relatívne veľký.

4 V tejto súvislosti však treba spomenúť podpísanie dohody medzi slovenskou vládou, zamestnávateľmi a odborovými zväzmi, ktorej účelom je naviazať rast miezd na rast produktivity práce.

Čo sa týka dlhodobejšieho vývoja, je pravdepodobné, že na infláciu bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže HDP na obyvateľa a cenová hladina sú na Slovensku stále nižšie ako v eurozóne (tabuľka 2). Sila nominálneho kurzu slovenskej koruny je podľa všetkého odrazom reálneho apreciačného trendu, ktorý sa po zavedení eura na Slovensku pravdepodobne prejaví vyššou infláciou. Presný rozsah vplyvu tohto procesu dobiehania na infláciu sa však dá ťažko určiť.

Celkovo napriek tomu, že dvanásťmesačná priemerná miera inflácie HICP je na Slovensku v súčasnosti podstatne nižšia ako referenčná hodnota, existujú značné obavy v súvislosti s udržateľnosťou konvergenzie inflácie.

Vytvorenie priaznivého prostredia pre trvalú konvergenciu si na Slovensku okrem iného vyžaduje realizáciu dostatočne reštriktívnych rozpočtových opatrení a ďalšie štrukturálne reformy. Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, dôležité bude zlepšiť fungovanie trhu práce, ktorý sa v súčasnosti vyznačuje dlhodobou vysokou štrukturálnou nezamestnanosťou, nesúlalom v kvalifikačnej štruktúre pracovných síl a ich nedostatočnou mobilitou. Okrem toho je potrebné, aby mzdový rast, ktorý sa v posledných rokoch pohyboval v rozmedzí 7 % až 10 % ročne, i naďalej reagoval na zmeny v raste produktivity práce, podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. Zároveň bude potrebné, aby Slovensko pokračovalo v liberalizácii hospodárstva a ďalej zvyšovalo konkurenciu na trhu tovaru a služieb, predovšetkým v energetickom sektore. Takéto opatrenia spolu s makroekonomickou politikou zameranou na stabilitu pomôžu vytvoriť priaznivé prostredie pre udržateľnú cenovú stabilitu a podporia konkurencieschopnosť a rast zamestnanosti.

5.9.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Na Slovensko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného

deficitu. V referenčnom roku 2007 sa rozpočet verejnej správy skončil deficitom 2,2 % HDP, čo je menej ako referenčná hodnota 3 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP bol 29,4 %, čo je značne pod referenčnou hodnotou 60 % (tabuľka 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom klesol pomer deficitu o 1,4 percentuálneho bodu a pomer verejného dlhu o 1 percentuálny bod. Podľa prognóz Európskej komisie má v roku 2008 pomer deficitu klesnúť na 2,0 % a pomer dlhu verejnej správy sa má mierne znížiť na 29,2 %. V rokoch 2006 a 2007 bol pomer deficitu vyšší ako pomer výdavkov na verejné investície k HDP.

Od roku 1998 do roku 2007 vývoj pomeru deficitu k HDP síce charakterizovala počiatočná volatilita, ale neskôr sa jeho hodnoty zlepšovali (graf 3a, tabuľka 7). Z počiatočných 5,3 % v roku 1998 pomer deficitu prudko vzrástol až na veľmi vysokú úroveň 12,2 % dosiahnutú v roku 2000, pričom hlavným dôvodom boli náklady na reštrukturalizáciu bánk. V nasledujúcich rokoch sa rozpočtové saldo zlepšovalo a rok 2007 sa skončil deficitom 2,2 %. Na Slovensko sa od roka 2004 vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. Termínom na nápravu deficitu bol rok 2007. Ako vidieť z grafu 3b, odhady Európskej komisie naznačujú, že cyklické faktory v posledných rokoch rozpočtový deficit mierne znižovali. Necyklické faktory mali na rozpočtové saldo v sledovanom období rôzny vplyv, pričom v roku 2000 deficit značne zvýšili a v rokoch 2001 a 2003 naopak podstatne znížili. V rokoch 2005 a 2006 mali necyklické faktory sklon deficit zvyšovať, pričom hlavným dôvodom bola reforma systému dôchodkového zabezpečenia (napr. zavedenie kapitalizačného druhého piliera), ktorá spôsobila zvýšenie deficitu v rokoch 2005 až 2007. V roku 2007 mali necyklické faktory celkovo tendenciu deficit mierne znižovať. Vzhľadom na to, že v rokoch 2006 a 2007 neboli prijaté žiadne dočasné opatrenia, podľa všetkého za tým stoja trvalé štrukturálne zmeny. A v neposlednom rade v dynamicky rastúcich ekonomikách môže byť sila rozpočtovej pozície meraná štrukturálnym saldom nadhodnotená v dôsledku súčasných neplánovaných rozpočtových príjmov, po ktorých môže naopak nasledovať výpadok.

Za obdobie 1998 až 2007 sa pomer dlhu verejnej správy k HDP celkovo znížil o 5,1 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Spočiatku rýchlo rástol, z 34,5 % v roku 1998 na 50,4 % v roku 2000, najmä v dôsledku prevzatia dlhu v rámci reštrukturalizácie bankového sektora. V roku 2001 začal pomer dlhu klesáť a v roku 2007 predstavoval 29,4 %. Ako to podrobnejšie ilustruje graf 2b, najsilnejším faktorom zvyšujúcim pomer verejného dlhu bol neustály primárny deficit. Úpravy vzťahu deficitu a dlhu v roku 1999 mieru zadlženosti výrazne zvýšili, ale v nasledujúcich rokoch ju celkovo znižovali, a to predovšetkým v dôsledku splácania dlhov z privatizačných príjmov (tabuľka 6). Vplyv rozdielu medzi tempom rastu a úrokovými mierami bol len nepodstatný. Vývoj pozorovaný až do začiatku tohto desaťročia môže poukazovať na úzke prepojenie medzi primárnymi deficitmi a nepriaznivou dynamikou vývoja zadlženosti, a to nezávisle od východiskovej úrovne dlhu. V tejto súvislosti možno spomenúť, že podiel verejného dlhu s krátkodobou splatnosťou bol až do roka 2003 zreteľný, ale neskôr sa podstatne znížil (tabuľka 5). V súčasnosti je podiel dlhu s krátkodobou splatnosťou zanedbateľný a vzhľadom na výšku zadlženosti je rozpočtové saldo necitlivé na zmeny úrokových mier. Aj keď podiel verejného dlhu v cudzej mene z vysokej úrovne dosiahnutej v roku 1999 priebežne klesá, pri viac ako 20 % je stále pomerne vysoký. Takmer celý dlh je však denominovaný v eurách. To znamená, že rozpočtové saldo je pomerne necitlivé na zmeny výmenných kurzov, s výnimkou kurzu koruny voči euru.

Pri hodnotení trendov vývoja iných rozpočtových ukazovateľov graf 4 a tabuľka 7 ukazujú, že pomer celkových výdavkov verejnej správy k HDP v roku 1998 dosahoval 45,7 %. Po náraste na 50,7 % v roku 2000 sa podstatne znížil a v roku 2007 predstavoval 36,9 %. Redukcia sa týkala všetkých výdavkových kategórií, pričom najvýraznejšia bola v prípade kapitálových výdavkov. Celkovo bol pomer výdavkov v roku 2007 o 8,8 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1998. Príjmy verejnej správy v pomere k HDP

v roku 1998 predstavovali 40,3 %, neskôr takmer nepretržite klesali a v roku 2007 dosiahli 34,7 %. Dôvodom bol pokles vo všetkých príjmových kategóriách s výnimkou „ostatných bežných príjmov“.

Strednodobá rozpočtová stratégia Slovenska, v podobe uvedenej v aktualizácii Konvergenčného programu na obdobie 2007 – 2010 z novembra 2007 (ešte pred zverejnením prognóz Európskej komisie uvedených v tabuľke 4), počíta so znížením deficitu na 2,3 % HDP v roku 2008, resp. na 0,8 % HDP v roku 2010. Podľa tejto stratégie bude štrukturálny deficit, t. j. cyklicky upravený deficit očistený o vplyv jednorazových a dočasných opatrení, až do roka 2009 nad úrovňou strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu ako štrukturálny deficit na úrovni 0,8 % HDP. Okrem toho sa plánuje, že hrubý dlh verejnej správy sa v roku 2010 zníži na 29,5 % HDP. Táto stratégia vychádza zo zníženia pomeru výdavkov (o 3,1 percentuálneho bodu), ktoré viac než kompenzuje postupné znižovanie pomeru príjmov (o 1,4 percentuálneho bodu). Spomenutý pokles na výdavkovej strane je odrazom plánov vlády znížiť počet zamestnancov verejnej správy o 10 % do roka 2010. Na strane príjmov počíta s rozšírením základu dane z príjmu právnických osôb a spotrebnej dane. V roku 2008 bol priebežný systém dôchodkového zabezpečenia prechodne otvorený pre osoby, ktoré z neho vystúpili, zatiaľ čo ostatní mali možnosť vstúpiť do druhého piliera. Výsledkom môže byť jednorazový nárast príjmov, ak z druhého piliera vystúpi veľký počet ľudí, ktorí následne zvýšia svoje odvody do prvého piliera. Vláda v roku 2008 plánuje znížiť deficit na 2,3 % HDP, t. j. menej, ako je referenčná hodnota 3 %. Treba poznamenať, že zostáva doriešiť štatistické otázky týkajúce sa zaradenia Národnej diaľničnej spoločnosti, zdravotných poisťovní a nemocníc, čo predstavuje riziko, že deficit sa môže zvýšiť (pozri aj štatistickú prílohu).⁵

5 Podobné otázky týkajúce sa investícií do infraštruktúry existujú aj v celom rade ďalších krajín (pozri aj štatistickú prílohu).

Ako vidieť z tabuľky 8, približne od roku 2010 sa predpokladá výrazné starnutie populácie. Podľa projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie⁶ z roka 2006 by malo Slovensko v období do roku 2050 zaznamenať len mierny nárast verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva, o 2,9 percentuálneho bodu HDP. Ide čiastočne o výsledok zavedenia dôchodkových reforiem v roku 2005. Tejto oblasti je však i napriek tomu potrebné venovať náležitú pozornosť, pretože demografický, hospodársky a finančný vývoj môže byť menej priaznivý, než sa predpokladá v projekciách.

Pokiaľ ide o ďalšie rozpočtové úlohy, Slovensko musí zabezpečiť udržateľnosť rozpočtového deficitu na úrovni pod 3 % HDP realizáciou presvedčivých a udržateľných konsolidačných opatrení. Takéto rozpočtové opatrenia by podporili makroekonomickú stabilitu a udržali inflačné tlaky pod kontrolou. Plán rozpočtovej konsolidácie na rok 2008 v podobe uvedenej v konvergenčnom programe napriek rýchlemu hospodárskemu rastu na Slovensku nie je dostatočne ambiciózny. Na rok 2008 nespĺňa kritérium Paktu stability a rastu na ročnú štrukturálnu konsolidáciu v rozsahu 0,5 %, zatiaľ čo v roku 2007 bola konsolidácia výrazná. A v neposlednom rade v dynamicky rastúcich ekonomikách môže byť sila rozpočtovej pozície meraná štrukturálnym saldom nadhodnotená v dôsledku nedávnych neplánovaných rozpočtových príjmov, po ktorých môže naopak nasledovať výpadok. Dosiahnutie rozpočtových cieľov si vyžiada prísne opatrenia vo výdavkovej oblasti a pomohlo by aj upevnenie záväznej povahy strednodobých limitov výdavkov ústrednej štátnej správy.

5.9.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Slovenská koruna je do mechanizmu ERM II zapojená s účinnosťou od 28. novembra 2005, teda dlhšie, ako je dvojročné referenčné obdobie od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008. Súčasťou dohody o účasti v ERM II bol celý rad hospodársko-politických záväzkov Slovenska, ktoré sa okrem iného týkali realizácie zdravej

rozpočtovej politiky, podpory umierneného mzdového vývoja, obmedzovania rastu objemu úverov a realizácie ďalších štrukturálnych reforiem. Centrálna parita slovenskej meny v ERM II bola pôvodne stanovená na 38,4550 koruny za euro so štandardným flukтуаčným pásmom ± 15 %. Slovenská koruna sa však po vstupe do ERM II významne zhodnocovala a jej centrálna parita bola vzhľadom na priaznivé ekonomické fundamenty s účinnosťou od 19. marca 2007 revalvovaná o 8,5 % na 35,4424 koruny za euro. Následne sa s korunou stabilne obchodovalo na úrovni silnejšej, ako je jej nová centrálna parita, s maximálnou odchýlkou 8,9 % (graf 5 a tabuľka 9a). Obdobie účasti v ERM II sa celkovo vyznačovalo postupným zhodnocovaním slovenskej koruny voči euru. Sťažuje to analýzu, ako by slovenské hospodárstvo fungovalo v podmienkach neodvolateľne stanovených pevných výmenných kurzov.

Po období apreciacie po vstupe do ERM II sa slovenská koruna od apríla do júla 2006 dostala pod prechodný tlak na oslabovanie kurzu a obchodovalo sa s ňou tesne pod úrovňou centrálnej parity v ERM II. Odohralo sa to v čase rastúcej averzie voči riziku na finančných trhoch a neistoty ohľadom budúceho smerovania rozpočtovej politiky. Národná banka Slovenska na tento vývoj reagovala intervenciami na devízovom trhu, ktorých cieľom bolo podporiť korunu a obmedziť kurzové výkyvy. Neskôr slovenská koruna vzhľadom na dynamický makroekonomický vývoj, pozitívny postoj finančných trhov k tomuto regiónu a záväzkov novej vlády pokračovať vo fiškálnej konsolidácii vstúpila do dlhšieho obdobia apreciacie. Jej zhodnocovanie sa ešte zrýchlilo vo februári a v prvej polovici marca 2007. Národná banka Slovenska v snahe o obmedzenie kurzovej volatility a nadmerného tlaku na trhu intervenovala predajom korún za eurá. Okrem toho na žiadosť slovenskej vlády, na základe vzájomnej dohody a spoločného

6 „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pension, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

postupu, bola centrálna parita slovenskej koruny voči euru s účinnosťou od 19. marca 2007 revalvovaná o 8,5 %. Koncom marca a apríla 2007 sa Národná banka Slovenska vzhľadom na miernejšie inflačné prognózy rozhodla znížiť svoju menovopolitickú sadzbu celkovo o 50 bázičných bodov na 4,25 %, čo pomohlo stabilizovať kurz slovenskej koruny voči euru. Od 19. marca 2007 do 18. apríla 2008 sa slovenská koruna pohybovala v rozmedzí od 2,9 % do 8,9 % nad novou centrálnou paritou 35,4424 koruny za euro a koncom referenčného obdobia bola vystavená určitým apreciačným tlakom. Dňa 18. apríla 2008 bol kurz slovenskej koruny na úrovni 32,4 koruny za euro, t. j. 8,5 % nad novou centrálnou paritou v ERM II. Volatilita kurzu slovenskej koruny voči euru, meraná anualizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien, bola po väčšinu referenčného obdobia relatívne vysoká. Začiatkom roka 2007 bola volatilita dočasne vysoká. Diferenciál krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR zároveň v priebehu roka 2007 klesol takmer na úroveň krajín eurozóny. V trojmesačnom období do marca 2008 tento rozdiel dokonca dosiahol -0,2 percentuálneho bodu (tabuľka 9b).

Z dlhodobejšieho hľadiska bol v marci 2008 reálny výmenný kurz slovenskej koruny výrazne vyšší ako jeho desaťročné historické priemerné hodnoty, a to tak bilaterálne voči euru, ako aj v efektívnom vyjadrení (tabuľka 10). Tieto ukazovatele však treba interpretovať opatrne, pretože Slovensko v tom čase prechádzalo procesom ekonomickej konvergenzie, ktorý akékoľvek hodnotenie historického vývoja reálnych výmenných kurzov komplikuje.

Pokiaľ ide vývoj externého sektora, Slovensko od roku 1998 trvalo vykazuje deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý v určitých obdobiach dosahoval vysoké úrovne. Po dosiahnutí maximálnej úrovne 8,5 % HDP v roku 2005 deficit v nasledujúcich dvoch rokoch klesal a v roku 2007 predstavoval 4,7 % HDP. Jediným dôvodom tohto zlepšenia bolo zníženie deficitu obchodnej bilancie, ktoré spôsobila rastúca vývozná aktivita

predovšetkým automobilového priemyslu. Z hľadiska financovania deficit spojeného bežného a kapitálového účtu od roku 2000 takmer úplne pokrýval čistý prílev zahraničných investícií, ktorý často prekračoval 5 % HDP. Čistý prílev portfóliových a ostatných investícií bol pomerne volatilný a nehral významnú úlohu. Za týchto okolností sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny znížila z -22,9 % HDP v roku 1999 na -53,2 % HDP v roku 2007. Hrubý zahraničný dlh v tom istom období mierne kolísal a na konci roka 2007 predstavoval 55,1 % HDP. Na tomto mieste možno pripomenúť, že Slovensko je malou otvorenou ekonomikou, ktorej pomer objemu zahraničného obchodu s tovarom a službami k HDP v roku 2007 dosiahol 86,1% v prípade vývozu a 86,5% v prípade dovozu (tabuľka 11).

Pokiaľ ide o mieru integrácie, v roku 2007 vývoz tovaru do eurozóny predstavoval 52,0 % celkového vývozu, pričom zodpovedajúci údaj v prípade dovozu dosiahol 42,2 %. Na konci roka 2006 podiel krajín eurozóny na záväzkoch Slovenska vyplývajúcich z priamych a portfóliových investícií dosiahol 75,8 %, resp. 56,5 %. V tom istom roku podiel aktív Slovenska investovaných v eurozóne tvoril 5,3 % v prípade priamych investícií a 65,9 % v prípade portfóliových investícií (tabuľka 12).

Pokiaľ ide o plnenie záväzkov prijatých pri vstupe do mechanizmu ERM II, ktoré boli aktualizované v marci 2007 po revalvácii slovenskej koruny, možno konštatovať, že rozpočtový deficit je, napriek poklesu v roku 2007, vzhľadom na rýchly rast reálneho HDP stále vysoký. Napriek snahám o obmedzenie mzdového rastu od vstupu do ERM II sa v roku 2007 neuskutočnili žiadne významné štrukturálne reformy. Rast úverov poskytnutých súkromnému sektoru sa v roku 2007 v porovnaní s predchádzajúcim rokom mierne spomalil. Národná banka Slovenska pozorne monitoruje opatrenia v oblasti riadenia rizík v jednotlivých bankách a zároveň prehľbuje spoluprácu s príslušnými orgánmi dohľadu nad zahraničnými bankami pôsobiacimi na Slovensku.

5.9.4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Počas referenčného obdobia od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier 4,5 %, čo je značne pod referenčnou hodnotou kritéria úrokových mier 6,5 % (tabuľka 13).

Od roka 2001 do konca roka 2005 bol trend dlhodobých úrokových mier na Slovensku klesajúci (graf 6a). V rokoch 2003 a 2004 sa pohybovali stabilne na úrovni okolo 5 %, v roku 2005 klesli na úroveň tesne nad 3 %, blízko dlhobovej úrokovej miery v eurozóne. Tento vývoj odrážal najmä oslabovanie inflačných tlakov a rastúcu dôveryhodnosť menovej politiky. Po októbri 2005 sa však dlhodobé úrokové miery výrazne zvýšili, na 5,4 %, odrážajúc vývoj v nových trhových ekonomikách i v eurozóne, a v júni a júli 2006 v dôsledku oslabovania meny spôsobeného zvýšenou neistotou v otázke rozpočtovej politiky. Znova nadobudnutá dôvera trhu v hospodársku politiku a výrazné zrýchľovanie hospodárskeho rastu následne neistotu rozptýlili a dlhodobé úrokové miery podstatne klesli, na 4,2 % v decembri 2006. Počas referenčného obdobia Národná banka Slovenska dvakrát znížila kľúčovú úrokovú sadzbu – koncom marca a apríla 2007 – o celkovo 50 bazických bodov na 4,25 %, keďže inflačné riziká boli hodnotené ako limitované. Od júla 2007, a po potvrdení existujúceho harmonogramu prijatia eura zo strany novej vlády, boli výnosy slovenských dlhopisov stabilné a relatívne nepoznačené turbulentiami na medzinárodných finančných trhoch. V marci 2008 dlhodobé úrokové miery dosahovali 4,3 %.

Výsledkom klesajúceho trendu dlhodobých úrokových mier na Slovensku od roku 2001 do roka 2005 bola takmer úplná konvergencia dlhodobých úrokových mier s priemerom v eurozóne.⁷ Po neskoršom zvýšení dlhodobých úrokových mier na Slovensku sa diferenciál voči priemeru v eurozóne v júli 2006 zvýšil na 130 bazických bodov. V júni 2007 sa diferenciál zmenšil na nulu, neskôr opäť mierne vzrástol a v marci 2008 predstavoval 27 bazických bodov (graf 6b).

Slovenský kapitálový trh je oveľa menší ako trh eurozóny a stále nedostatočne rozvinutý (tabuľka 14). Kapitalizácia akciového trhu v krajine je nízka: v roku 2007 pomer trhovej kapitalizácie k HDP predstavoval 8,3 %. Okrem toho je pomerne obmedzená emisia podnikových dlhopisov. Hodnota nesplatených dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami v roku 2007 dosiahla len 9,2 % HDP. Na Slovensku hrajú v procese finančného sprostredkovania rozhodujúcu úlohu banky. Hodnota nesplatených bankových úverov poskytnutých súkromnému sektoru ku koncu roka 2007 predstavovala 41,8 % HDP. Výška zahraničných pohľadávok bánk z eurozóny voči slovenským bankám v čase kolíše, pričom v roku 2007 dosiahla 15,5 % celkových pasív.

⁷ Skutočnosť, že diferenciál dlhodobých úrokových mier medzi Slovenskom a eurozónou bol v roku 2005 dokonca mierne kladný, čiastočne súvisí s o niečo kratšou zostávajúcou dobou do splatnosti slovenských podkladových cenných papierov použitých pri výpočte slovenských dlhodobých úrokových mier na účely porovnania s dlhodobými úrokovými mierami v eurozóne.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

SLOVENSKO

1 CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1	Inflácia HICP	196
Graf 1	Cenový vývoj	196
Tabuľka 2	Miery inflácie a súvisiace indikátory	196
Tabuľka 3	Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	197
	(a) Aktuálny vývoj HICP	197
	(b) Prognózy inflácie	197

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4	Fiškálna pozícia verejnej správy	198
Graf 2	Hrubý dlh verejnej správy	198
	(a) Stav	198
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	198
Tabuľka 5	Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky	198
Graf 3	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	199
	(a) Stav	199
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	199
Tabuľka 6	Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy	199
Graf 4	Príjmy a výdavky verejnej správy	200
Tabuľka 7	Rozpočtová pozícia verejnej správy	200
Tabuľka 8	Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva	201

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9	(a) Stabilita výmenného kurzu	202
	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz slovenskej koruny	202

Graf 5

Slovenská koruna: nominálny výmenný kurz voči euru	202
(a) Odchýlka od centrálnej parity v ERM II	202
(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov	202
Slovenská koruna: vývoj reálneho výmenného kurzu	203
Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	203
Ukazovatele integrácie do eurozóny	203

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13	Dlhodobé úrokové miery	204
Graf 6	Dlhodobá úroková miera	204
	(a) Dlhodobá úroková miera	204
	(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne	204
Tabuľka 14	Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie	204

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

	2007 Dec.	2008 Jan.	2008 Feb.	2008 Marec	Apr. 2007 až marec 2008
Inflácia HICP	2,5	3,2	3,4	3,6	2,2
Referenčná hodnota ¹⁾					3,2
Eurozóna ²⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

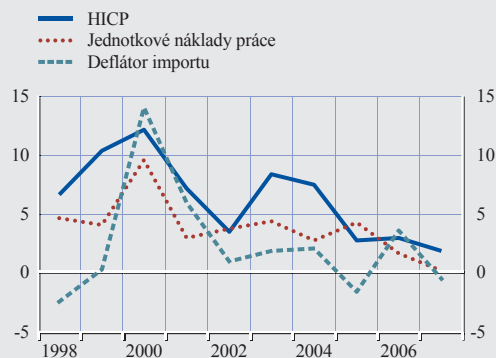
Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Maltý, Holandska a Dánska plus 1,5 percentuálneho bodu.

2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Miery inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Miera inflácie										
HICP	6,7	10,4	12,2	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9
HICP bez nespracovaných potravín a energie	7,4	7,9	8,0	6,0	4,5	7,4	6,5	1,7	2,1	1,9
CPI	6,7	10,6	12,0	7,2	3,3	8,6	7,5	2,7	4,5	2,8
CPI bez zmien nepriamych daní	6,3	10,4	11,6	7,4	3,3	7,0	6,8	3,2	8,1	3,3
Deflátor súkromnej spotreby	5,7	9,9	8,2	5,6	2,8	6,5	7,4	2,6	4,9	2,6
Deflátor HDP	5,0	7,4	9,4	5,0	3,9	5,3	5,9	2,4	2,9	1,1
Ceny výrobcov ¹⁾	2,6	4,2	10,8	6,5	2,1	8,3	3,4	4,7	8,4	2,1
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP	4,4	0,0	1,4	3,4	4,8	4,8	5,2	6,6	8,5	10,4
HDP na obyvateľa v PPS ²⁾ (eurozóna = 100)	45,5	44,2	44,1	46,1	48,1	49,7	51,7	54,6	57,8	.
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	40,8	39,6	44,2	43,0	44,3	49,0	53,0	54,4	56,9	.
Produkčná medzera ³⁾	-2,1	-3,6	-3,9	-4,1	-3,4	-3,2	-3,4	-3,2	-1,6	1,9
Miera nezamestnanosti (v %) ⁴⁾	12,6	16,3	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo	4,7	4,1	9,6	3,0	3,8	4,4	2,8	4,3	1,7	0,2
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo	9,8	6,9	13,3	5,8	8,7	8,2	8,4	9,7	7,9	8,3
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	4,9	2,6	3,4	2,8	4,7	3,6	5,5	5,1	6,1	8,1
Deflátor dovozu tovarov a služieb	-2,4	0,3	14,1	6,0	1,0	1,9	2,1	-1,6	3,6	-0,5
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁵⁾	-1,9	-11,6	0,6	-2,1	1,1	6,5	4,6	2,3	3,3	10,8
Peňažná zásoba (M3)	-	-	-	-	-	-	.	7,8	17,7	13,6
Bankové úvery	5,7	4,6	0,3	-18,2	1,6	10,4	9,2	29,4	27,4	24,4
Slovenský akciový index (SAX)	-48,5	-18,0	18,2	34,6	14,1	26,9	83,9	26,5	0,5	7,2
Ceny nehnuteľností na bývanie	-	-	-	-	-	39,6	15,4	-10,3	16,8	23,9

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, peňažná zásoba, bankové úvery a ceny nehnuteľností na bývanie) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyt.

2) PPS je parita kúpnej sily.

3) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

4) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

5) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie).

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	2007		2008		
	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.	Mar.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	2,3	2,5	3,2	3,4	3,6
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	4,4	5,4	4,9	4,3	3,6
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	2,4	3,0	3,4	3,8	4,1

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2008	2009
HICP, Európska komisia (jar 2008)	3,8	3,2
CPI, OECD (december 2007)	3,2	2,8
CPI, MMF (apríl 2008)	3,6	3,8
CPI, Consensus Economics (apríl 2008)	3,6	3,3

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	2006	2007	2008 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-3,6	-2,2	-2,0
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	-1,4	-0,3	-0,1
Hrubý dlh verejnej správy	30,4	29,4	29,2
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

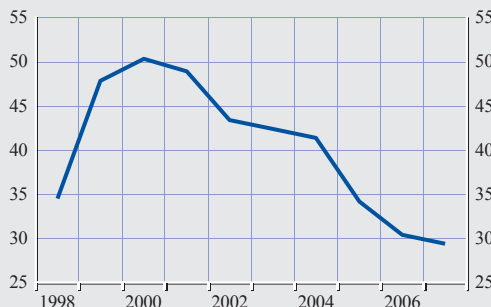
1) Projekcie Európskej komisie.

2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že deficit verejnej správy je nižší (vyšší) ako investičné výdavky.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

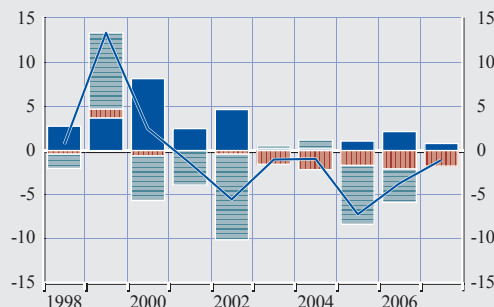
(a) Stav
(v percentách HDP)

— Stav



(b) Ročná zmena a jej príčiny
(percentuálne body HDP)

— Primárne saldo
— Diferenciál rastu/úrokovej miery
— Úprava vzťahu deficitu a dlhu
— Zmena pomeru dlhu k HDP



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

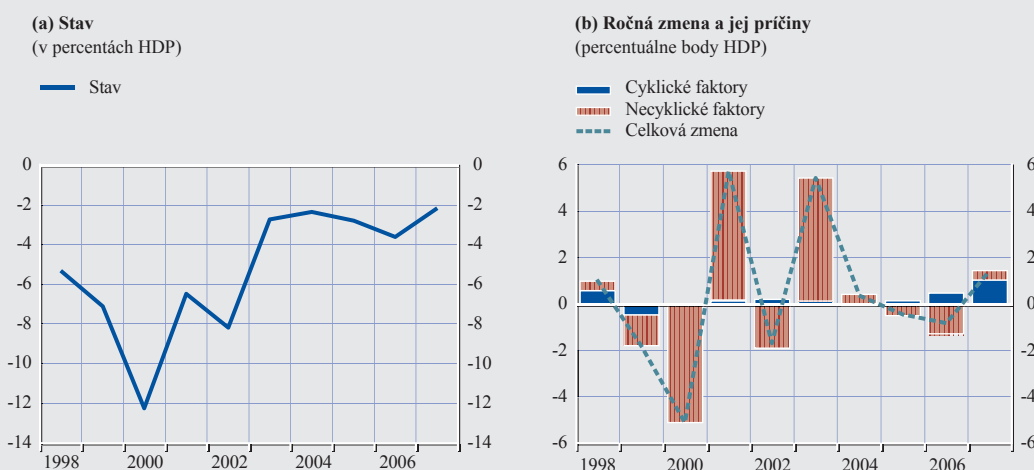
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkový dlh (v percentách HDP)	34,5	47,9	50,4	49,0	43,4	42,4	41,4	34,2	30,4	29,4
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	71,8	50,0	61,5	66,1	69,9	72,9	73,7	77,8	73,8	72,1
V cudzích menách	28,2	50,0	38,5	33,9	30,1	27,1	26,3	22,2	26,2	27,9
V eurách ¹⁾	0,7	5,2	19,0	18,7	21,9	23,9	24,2	20,4	25,7	27,4
V iných cudzích menách	27,5	44,7	19,5	15,2	8,2	3,2	2,1	1,8	0,5	0,4
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	70,3	72,8	68,9	71,7	67,9	72,4	72,7	60,7	58,0	60,8
Priemerná zostatková splatnosť* (v rokoch)	2,3	2,7	2,8	3,0	3,3	3,8	4,7	4,7	3,9	3,3
Zloženie podľa splatnosti²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	29,9	14,5	7,3	14,6	14,4	13,5	9,1	2,0	0,4	0,2
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	70,1	85,5	92,7	85,4	85,6	86,5	90,9	98,0	99,6	99,8

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné hodnoty príspevok k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zmena dlhu verejnej správy ¹⁾	3,7	15,7	7,2	2,6	-1,6	3,0	3,4	-3,8	-0,1	2,1
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	-5,3	-7,1	-12,2	-6,5	-8,2	-2,7	-2,4	-2,8	-3,6	-2,2
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	-1,6	8,6	-5,0	-3,9	-9,7	0,3	1,0	-6,6	-3,8	-0,1
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-)										
finančných aktív	0,5	7,2	-2,7	-1,4	-9,9	0,1	1,0	-7,0	-2,5	-0,2
Hotovosť a vklady	-0,9	1,0	0,4	0,6	8,3	1,0	-0,1	-5,1	0,0	0,8
Úvery a cenné papiere okrem akcií	0,6	6,4	-1,4	-0,7	-3,6	-1,0	0,2	-1,3	-0,4	-0,2
Akcie a ostatné podiely	-1,6	-1,7	-2,4	-4,0	-13,3	-0,5	-0,3	-0,6	-1,8	-0,4
Privatizácia	-0,7	-0,3	-4,3	-3,5	-14,3	-1,0	-0,4	0,0	-1,9	0,0
Vklady do základného imania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,1	-0,3
Ostatné	-0,9	-1,4	1,9	-0,5	1,0	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0
Ostatné finančné aktíva	2,3	1,5	0,7	2,7	-1,4	0,5	1,2	0,1	-0,3	-0,3
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku premenenia	0,2	0,7	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	-0,5	0,7	-0,8	0,3
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devízových položiek	0,6	0,8	-0,5	-0,2	-0,7	-0,5	-0,7	-0,1	-0,8	-0,2
Ostatné účinky premenenia ²⁾	-0,4	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,5	0,2	0,8	0,0	0,5
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy ³⁾	-2,3	0,7	-1,7	-1,9	0,8	0,2	0,5	-0,3	-0,4	-0,2

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

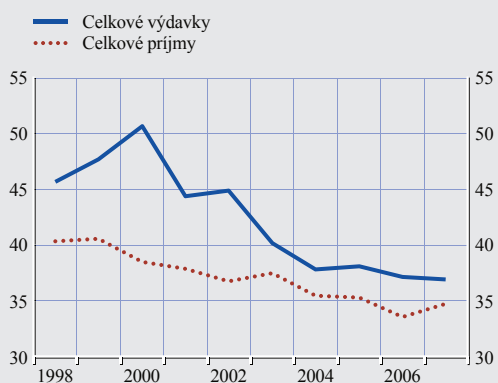
1) Ročná zmena dlhu v období t v percentách HDP v období t, t. j. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)]/\text{HDP}(t)$.

2) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením dlhu verejnej správy.

3) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkové príjmy	40,3	40,6	38,5	37,9	36,7	37,4	35,4	35,3	33,5	34,7
Bežné príjmy	40,3	40,4	38,4	37,8	36,6	37,4	35,3	35,3	33,5	34,7
Priame dane	8,9	8,9	7,3	7,3	6,9	7,1	6,1	6,0	6,1	6,0
Nepriame dane	12,8	12,4	12,5	11,4	11,6	12,1	12,3	12,6	11,3	11,4
Príspevky sociálneho zabezpečenia	15,0	14,1	14,2	14,4	14,7	14,0	13,3	12,8	11,9	11,9
Ostatné bežné príjmy	3,6	5,1	4,4	4,7	3,4	4,2	3,6	3,9	4,2	5,4
Kapitálové príjmy	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Celkové výdavky	45,7	47,7	50,7	44,4	44,9	40,2	37,8	38,1	37,2	36,9
Bežné výdavky	39,5	39,2	38,6	39,2	38,5	37,1	35,0	34,3	34,2	33,7
Odmeny zamestnancom	9,4	9,4	8,7	8,8	9,1	8,9	8,1	7,3	7,4	6,8
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	13,6	14,3	13,6	13,6	13,7	11,9	12,2	12,4	11,9	11,6
Úrokové výdavky	2,5	3,4	4,1	4,0	3,6	2,5	2,2	1,7	1,5	1,4
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostatné bežné výdavky	13,9	12,2	12,3	12,7	12,1	13,8	12,4	12,8	13,4	13,9
Kapitálové výdavky	6,2	8,5	12,1	5,2	6,4	3,0	2,8	3,8	3,0	3,2
Prebytok (+)/deficit (-)	-5,3	-7,1	-12,2	-6,5	-8,2	-2,7	-2,4	-2,8	-3,6	-2,2
Primárne saldo	-2,8	-3,7	-8,2	-2,5	-4,6	-0,2	-0,2	-1,1	-2,2	-0,8
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	-1,4	-4,2	-9,4	-3,4	-4,9	-0,2	0,0	-0,7	-1,4	-0,3

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	16,3	17,0	23,6	30,8	37,6	51,2
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva (percentuálne body HDP) v porovnaní s r. 2004	-	-0,8	-0,9	0,3	1,5	2,9

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Áno
Dátum vstupu	28. november 2005
Centrálna parita SKK/EUR v ERM II do 18. marca 2007	38,4550
Centrálna parita SKK/EUR v ERM II od 19. marca 2007	35,4424
Flukтуаčné pásmo v ERM II	± 15 %
Devalvačná zmena dvojstrannej centrálnej parity z vlastnej iniciatívy krajiny	Nie
Maximálna odchýlka nahor do 18. marca 2007 ¹⁾	11,8
Maximálna odchýlka nadol do 18. marca 2007 ¹⁾	-0,7
Maximálna odchýlka nahor od 19. marca 2007 ²⁾	8,9
Maximálna odchýlka nadol od 19. marca 2007 ²⁾	0,0

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka od centrálnej parity v ERM II v období od 19. apríla 2006 do 18. marca 2007, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme.
2) Maximálna percentuálna odchýlka od centrálnej parity v ERM II v období od 19. marca 2007 do 18. apríla 2008, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz slovenskej koruny

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

	2006			2007				2008
	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Mar.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	4,6	5,0	3,8	7,4	5,8	4,2	5,7	6,3
Diferenciál krátkodobej úrokovej miery ²⁾	1,1	1,7	1,3	0,7	0,1	-0,2	-0,4	-0,2

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.
2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 5 Slovenská koruna: nominálny výmenný kurz voči euru

(a) Odchýlka od centrálnej parity v ERM II
(denné údaje; percentuálna odchýlka; 19. apríl 2006 až 18. apríl 2008)



(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov
(mesačné údaje; centrálna parita = 100; 19. apríl 1998 až 18. apríl 2008)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Vertikálna čiara v ľavom grafe označuje dátum revalvácie centrálnej parity slovenskej koruny v ERM II o 8,5 % (19. marec 2007). Kladná/záporná odchýlka od centrálnej parity znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme. Flukтуаčné pásmo slovenskej koruny je ±15 %.

Tabuľka 10 Slovenská koruna: vývoj reálneho výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálna odchýlka v marci 2008 od desaťročného priemeru vypočítaného za obdobie apríl 1998 až marec 2008)

	Marec 2008
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	36,3
<i>Informatívne položky:</i>	
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	23,8
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	36,5

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a 10 ďalším hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Platobná bilancia										
Bežný a kapitálový účet ¹⁾	-	-4,0	-3,0	-7,9	-7,5	-5,6	-7,5	-8,5	-7,1	-4,7
Bežný účet	-	-4,8	-3,5	-8,3	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,0	-5,3
Bilancia tovarov	-	-5,4	-4,5	-10,1	-8,7	-1,9	-3,6	-5,0	-4,5	-1,2
Bilancia služieb	-	1,1	2,2	2,3	1,9	0,7	0,6	0,7	1,4	0,7
Bilancia výnosov	-	-1,5	-1,7	-1,5	-1,9	-5,5	-5,2	-4,2	-3,7	-4,3
Bežné transfery	-	1,0	0,6	1,0	0,8	0,7	0,4	0,0	-0,1	-0,6
Kapitálový účet	-	0,8	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,6
Priame a portfóliové investície ¹⁾	-	6,9	13,3	6,1	18,7	4,1	9,4	2,7	9,7	2,9
Priame investície	-	3,8	9,4	7,4	16,4	5,8	7,2	4,8	6,8	3,5
Portfóliové investície	-	3,2	3,9	-1,3	2,3	-1,7	2,1	-2,0	2,9	-0,6
Ostatné investície	-	1,8	-7,4	1,9	2,0	4,7	2,0	10,0	-7,4	6,3
Rezervné aktíva	-	-3,6	-3,6	-0,7	-14,5	-4,2	-4,1	-4,8	4,7	-5,2
Vývoz tovarov a služieb	-	60,2	69,5	71,8	70,2	75,6	74,3	75,9	84,0	86,1
Dovoz tovarov a služieb	-	64,5	71,8	79,7	77,0	76,8	77,3	80,2	87,2	86,5
Čistá medzinárodná investičná pozícia ²⁾	-	-22,9	-23,8	-26,2	-22,3	-33,4	-39,7	-48,6	-59,8	-53,2
Hrubý zahraničný dlh ²⁾	-	53,7	55,6	54,2	48,3	50,8	51,5	61,6	52,1	55,1

Zdroj: ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny

(v percentách z celku)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zahraničný obchod s eurozónou										
Vývoz tovaru	53,1	57,3	56,9	57,4	57,7	58,1	56,0	53,6	52,4	52,0
Dovoz tovaru	46,6	48,9	46,1	46,7	47,4	48,9	48,7	45,5	42,9	42,2
Investičná pozícia voči eurozóne										
Priame investície v SR ¹⁾	59,6	59,8	67,1	71,5	72,1	73,6	71,0	73,4	75,8	.
Priame investície v eurozóne ^{1), 2)}	4,4	4,3	4,7	9,2	15,5	10,1	-17,7	-39,9	5,3	.
Portfóliové investície – pasíva ¹⁾	-	-	-	53,2	55,0	63,3	69,1	59,2	56,5	-
Portfóliové investície – aktíva ¹⁾	-	-	-	46,7	69,5	59,4	58,7	63,9	65,9	-
<i>Informatívne položky:</i>										
Zahraničný obchod s EÚ										
Vývoz tovaru	87,5	89,5	89,8	90,6	89,5	85,9	86,7	87,2	86,9	86,7
Dovoz tovaru	75,0	74,5	70,2	72,0	73,1	74,5	78,8	77,8	75,3	74,2

Zdroj: ESCB, Európska komisia (Eurostat) a MMF.

1) Stav na konci obdobia.

2) Záporné číslo v prípade priamych investícií v eurozóne znamená, že dcérske spoločnosti v eurozóne v čistom vyjadrení financujú materskú spoločnosť na Slovensku. Ide o prípady, keď úvery poskytnuté materskej spoločnosti sú vyššie ako investície do dcérskych spoločností.

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

	2007 Dec.	Jan.	2008 Feb.	Mar.	Apr. 2007 až mar. 2008
Dlhodobá úroková miera	4,6	4,5	4,4	4,3	4,5
Referenčná hodnota ¹⁾					6,5
Eurozóna ²⁾	4,4	4,2	4,1	4,1	4,3

Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Holandska, Malty a Dánska plus 2 percentuálne body.

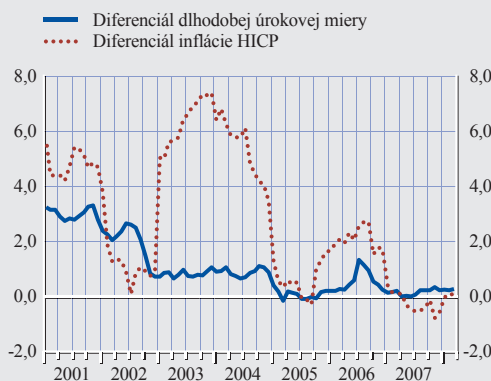
2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6 Dlhodobá úroková miera

(a) Dlhodobá úroková miera
(mesačný priemer v percentách)



(b) Differenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie
HICP voči eurozóně
(mesačný priemer v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 14 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Informatívna položka eurozóna (2007)
Dlhové cenné papiere vydané spoločnosťami ¹⁾	4,3	3,0	5,0	2,3	5,5	6,7	6,4	4,7	7,1	9,2	81,4
Kapitalizácia akciového trhu ²⁾	6,1	5,5	6,1	7,3	6,8	7,3	9,2	9,5	8,8	8,3	73,8
Úvery PFI rezidentom okrem verejnej správy ³⁾	51,2	48,4	43,5	32,2	30,2	30,8	29,5	34,8	38,3	41,8	125,3
Pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI ⁴⁾	-	-	-	-	-	4,9	12,3	17,4	9,8	15,5	10,7

Zdroj: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX a národné burzy.

1) Nesplatené dlhové cenné papiere vydané rezidentskými nefinančnými spoločnosťami, PFI a ostatnými finančnými spoločnosťami.

2) Zdrojom národných údajov je národná burza cenných papierov. Údaje za eurozónu predstavujú nesplatené kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny na konci obdobia v trhových hodnotách.

3) Úvery PFI (okrem NCB) rezidentským sektorom okrem verejnej správy. Úvery zahŕňajú nesplatené pôžičky a dlhové cenné papiere.

4) Objem vkladov a dlhových cenných papierov vydaných rezidentmi PFI (okrem NCB) v držbe PFI eurozóny v percentách z ich pasív.

5.10 ŠVÉDSKO

5.10.1 CENOVÝ VÝVOJ

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovala priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP vo Švédsku 2,0 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou kritéria cenovej stability 3,2 % (tabuľka 1). Podľa najnovších informácií by sa však priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP mala v najbližších mesiacoch zvyšovať.

Spätňý pohľad na dlhšie obdobie naznačuje, že inflácia HICP je vo Švédsku všeobecne nízka, pričom čas od času ju ovplyvňujú dočasné faktory (graf 1). Do roku 2000 bola miera inflácie HICP vo Švédsku často pod úrovňou 1 %, ale v rokoch 2001 až 2003 dosahovala v priemere viac ako 2 %, a v niekoľkých prípadoch dokonca prekročila 3 %, najmä v dôsledku zvýšenia cien elektriny a potravín. Od roku 2004 do konca roka 2007 bola inflácia vo Švédsku nižšia ako 2 %, k čomu prispeli mierne nárasty miezd, vysoký rast produktivity práce a čiastočne aj nízke miery rastu dovozných cien. Nedávno sa však inflácia začala znovu zvyšovať.

Strednodobý vývoj inflácie Švédska je odrazom viacerých významných politických rozhodnutí, najmä orientácie menovej politiky na udržiavanie cenovej stability. Od roku 1993 je cieľ menovej politiky vyjadrený prostredníctvom explicitného inflačného cieľa, vymedzeného ako 2 % nárast CPI s tolerančným rozpätím ± 1 percentuálny bod.¹ V roku 1999 nová legislatíva centrálnej banky potvrdila cenovú stabilitu ako primárny cieľ menovej politiky. Fiškálna politika celkovo prispieva k cenovej stabilite, pričom dôležitú úlohu zohráva aj väčšia konkurencia na trhu tovarov a služieb.

Vývoj inflácie za posledných desať rokov treba vnímať v kontexte vysokého rastu reálneho HDP. S výnimkou rokov 2001 až 2003 dosahoval rast produkcie väčšinou okolo 4 % (tabuľka 2). Od roku 2004 do roku 2006 k tomuto rastu výraznou mierou prispieval čistý vývoz a realizované investície, ale v roku 2007 sa hlavnou hnacou

silou stala súkromná spotreba. Nezamestnanosť sa od roku 2001 do roku 2005 zvýšila, ale potom postupne klesla na 6,1 % v roku 2007. K tomuto poklesu došlo v dôsledku výraznej hospodárskej aktivity a reforiem na trhu práce. Mierne zvyšovanie miezd a vysoký rast produktivity práce obmedzili rast jednotkových nákladov práce na hodnotu, ktorá bola vo väčšine prípadov výrazne nižšia ako 1 %. V roku 2007 sa však jednotkové náklady práce výrazne zvýšili na 3,9 %, v dôsledku vyššieho rastu miezd a rýchleho poklesu tempa rastu produktivity práce, ku ktorému došlo čiastočne pod vplyvom prudkého zvýšenia zamestnanosti. Okrem toho prispel k cenovej stabilite aj vývoj dovozných cien, s výnimkou obdobia rokov 2000 až 2001 a 2005 až 2006, keď dovozné ceny prudko vzrástli následkom vývoja výmenného kurzu a cien ropy. Všeobecný trend miernych cenových tlakov potvrdzujú aj ďalšie relevantné cenové indexy, napr. inflácia HICP bez nespracovaných potravín a energií (tabuľka 2).

Čo sa týka posledného vývoja, ročná miera inflácie HICP sa v prvej polovici roka 2007 pohybovala vo výške asi 1,5 %, ale potom začala rásť a v marci 2008 dosiahla 3,2 %. Tento posledný nárast inflácie bol do značnej miery spôsobený výrazným rastom cien potravín a energií (tabuľka 3a). Okrem toho začali k zvyšovaniu inflácie prispievať aj nákladové tlaky vyplývajúce z kapacitných obmedzení, najmä na trhu práce. Vzhľadom na cyklickú pozíciu Švédska však boli zvýšenia miezd doteraz relatívne mierne, čo môže byť dôsledkom osobitných faktorov, napr. zamestnanosti pracovníkov zo zahraničia v niektorých sektoroch (napr. stavebníctvo) a nových skupín vstupujúcich na pracovný trh s nízkou počiatočnou mzdou. Do údajov však treba zahrnúť aj retroaktívne nárasty miezd po mzdových dohodách z roku 2007. Vývoj inflácie do istej miery tlmili vplyvy silnej zahraničnej konkurencie a posilňovanie efektívneho

¹ Vzhľadom na dôležitosť dočasných faktorov, ktoré nemusia mať trvalý vplyv na infláciu alebo inflačný proces, vychádzajú rozhodnutia menovej politiky Sveriges Riksbank od roku 1999 z ukazovateľov základnej inflácie, napr. zo zmien indexu CPIX, predtým UNDI, ktorý je definovaný ako CPI bez úrokových nákladov a čistých priamych vplyvov nepriamych daní a dotácií.

výmenného kurzu. Podiel regulovaných cien v koši HICP sa pohybuje na úrovni približne 12 %, pričom regulované ceny prispeli v roku 2007 k inflácii asi 0,3 percentuálneho bodu. Súčasný stav inflácie treba vnímať na pozadí dynamických, hoci postupne slabnúcich hospodárskych podmienok. V štvrtom štvrťroku 2007 predstavovala ročná miera rastu reálneho HDP 2,6 %, k čomu prispel nižší zahraničný dopyt, nižší rast investícií a sprísnené podmienky financovania. Táto skutočnosť poukazuje na to, že nedávny rast využívania zdrojov sa asi skončil. Rast objemu úverov sa po dosiahnutí rekordných úrovní začal koncom roka 2007 znižovať.

Čo sa týka budúceho vývoja, posledné dostupné prognózy inflácie významných medzinárodných inštitúcií sa pohybujú od 2,4 % do 3,1 % na rok 2008 a od 1,9 % do 2,6 % na rok 2009 (tabuľka 3b). Očakávania ďalšieho nárastu inflácie v roku 2008, ktoré sa odrážajú aj vo vyšších inflačných očakávaniach, vyplývajú najmä z neustále vysokých kapacitných obmedzení a vyšších cien potravín a energií. Podľa Správy o menovej politike Sveriges Riksbank z februára 2008 sa majú ceny energií a potravín v roku 2008 zvýšiť, a to v priemere o 5 %, resp. 4 %. V dôsledku posledných úprav miezd a súčasného nedostatku pracovných síl, ktorý sa prejavuje najmä v stavebníctve a v súkromnom sektore služieb, sa očakávajú ďalšie tlaky na rast miezd. Zároveň sa očakáva, že rast HDP sa v roku 2008 a 2009 spomalí, čo by znamenalo postupný pokles využívania zdrojov. Riziká v súvislosti s inflačným výhľadom sú celkovo vyrovnané. Riziká zvyšovania inflácie sú spojené najmä s vyšším ako predpokladaným rastom miezd a s ďalším zvyšovaním cien ropy. Riziká znižovania inflácie súvisia s nižším než očakávaným dopytom. Vzhľadom na skutočnosť, že cenová hladina vo Švédsku je v porovnaní s priemerom eurozóny relatívne vysoká (tabuľka 2), je z pohľadu dlhodobiejšieho vývoja možné, že vplyv rozširujúceho sa zahraničného obchodu a zvýšená konkurencia povedú k zníženiu cien.

Aby sa vo Švédsku udržalo prostredie podporujúce udržateľnú konvergenciu, je okrem

inému potrebné uplatňovať v strednodobom horizonte zdravú fiškálnu politiku. Nevyhnutné tiež bude posilniť národné politiky zamerané na zvýšenie konkurencie na trhu tovarov a služieb, najmä vzhľadom na vysokú hladinu cien vo Švédsku, a znížiť administratívne zaťaženie. Hoci nedávne reformy pracovného trhu predstavujú dôležitý krok smerom k zlepšeniu stimulov podporujúcich zapájanie sa do pracovného procesu a fungovania pracovného trhu, treba uskutočniť ďalšie reformy, a to najmä v súvislosti s daňovým a príspevkovým systémom. Tieto v oblasti štrukturálnych reforiem spolu s menovou politikou orientovanou na stabilitu pomôžu dosiahnuť prostredie podporujúce udržateľnú cenovú stabilitu a tiež zvýšiť rast konkurencieschopnosti a zamestnanosti. K týmto cieľom budú musieť prispieť aj sociálni partneri, a to tým, že zaistia, aby rast miezd odrážal rast produktivity práce, situáciu na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách.

5.10.2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Na Švédsko sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2007 vykázalo rozpočtové saldo verejnej správy prebytok vo výške 3,5 % HDP, čo znamená, že referenčná hodnota deficitu 3 % sa s rezervou dodržala. Pomer dlhu verejnej správy k HDP bol 40,6 % HDP, čo je pod referenčnou hodnotou 60 % (tabuľka 4). V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa pomer prebytku zvýšil o 1,2 percentuálneho bodu a pomer dlhu verejnej správy sa znížil o 5,3 percentuálneho bodu. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2008 pomer prebytku znížiť na 2,7 % HDP a pomer dlhu verejnej správy sa má znížiť na 35,5 %.

Spätný pohľad na roky 1998 až 2007 naznačuje, že pomer rozpočtového salda sa výrazne zlepšil v období od roku 1998 do roku 2000 a v roku 2000 sa dosiahol prebytok vo výške 3,7 % HDP (tabuľka 7 a graf 3a). Saldo sa potom prudko znížilo. V roku 2002 a 2003 bol vykázaný deficit a v nasledujúcich rokoch boli opäť zaznamenané zvyšujúce sa prebytky. K zhoršeniu rozpočtového salda v roku 2001

a 2002 došlo najmä v dôsledku necyklických faktorov, napr. reformy dane z príjmov a expanzívnej politiky v oblasti verejných výdavkov, a takisto v dôsledku spomalenia hospodárskeho rastu. V období od roku 2003 sa rozpočtové saldo postupne zlepšovalo a v roku 2007 sa dosiahol prebytok vo výške 3,5 % HDP, aj napriek tomu, že v dôsledku skončenia platnosti výnimky z pravidiel Eurostatu došlo k zmene zaradenia dôchodkových úspor, ktoré zodpovedajú približne 1 percentuálnemu bodu HDP. Ako podrobne ilustruje graf 3b, odhady Európskej komisie naznačujú, že cyklické faktory v rokoch 2004 až 2006 prispeli k zvýšeniu pomeru prebytku. Necyklické faktory mali na rozpočtové saldo celkovo pozitívny vplyv od roku 2003. Keďže v rokoch 2006 a 2007 neexistovali žiadne dočasné alebo jednorazové faktory, zdá sa, že k uvedenej situácii došlo najmä v dôsledku trvalých štrukturálnych zmien.

V rokoch 1998 až 2007 sa pomer dlhu verejnej správy k HDP kumulatívne znížil o 28,5 percentuálneho bodu (graf 2a a tabuľka 5). Od roku 1998 do roku 2007 sa tento pomer neustále znižoval, s výnimkou jedného prerušenia tohto trendu v roku 2001. V súvislosti s faktormi, ktoré spôsobili zníženie verejného dlhu možno konštatovať, že primárne saldo vykazuje od roku 1998 prebytok, čo viac ako kompenzuje nepriaznivý rozdiel medzi hospodárskym rastom a úrokovými mierami v rokoch 1998 až 2002 (graf 2b). K úpravám vzťahu deficitu a dlhu, ktoré značne zvýšili výšku dlhu došlo v rokoch 2001, 2004 a 2005 (tabuľka 6), čo bolo spôsobené najmä nákupmi finančných aktív verejnou správou. Podiel krátkodobého verejného dlhu zostal vo väčšej časti uplynulých rokov zhruba konštantný, a to na úrovni okolo 25,2 %, čo je relatívne vysoká hodnota (tabuľka 5). Aj s prihliadnutím na úroveň pomeru dlhu verejnej správy sú preto rozpočtové saldá relatívne citlivé na zmeny úrokových mier. Potom, ako výrazne klesal, sa podiel dlhu verejnej správy v cudzích menách významne znížil; v roku 2007 ho možno hodnotiť ako nízky. S prihliadnutím na celkovú úroveň dlhu sú však rozpočtové saldá relatívne necitlivé na pohyby výmenných kurzov.

Pokiaľ ide o vývoj ostatných fiškálnych ukazovateľov, z grafu 4 a tabuľky 7 vidno, že pomer celkových výdavkov verejnej správy sa od roku 1998 do roku 2001 prudko znížil. K tomuto poklesu najviac prispeli uhrádzané úroky (1,9 percentuálneho bodu) a nepeňažné sociálne dávky (1,4 percentuálneho bodu). V dvojročnom období od roku 2001 sa celkové výdavky znovu zvýšili. V rokoch 2003 až 2007 postupne klesali, pričom tento vývoj sa dotýkal takmer všetkých kategórií výdavkov. Celkovo bol pomer výdavkov v roku 2007 o 6,5 percentuálneho bodu nižší ako v roku 1998. V porovnaní s inými krajinami s podobnou úrovňou príjmov na obyvateľa je pomer výdavkov vysoký. Príjmy verejnej správy v pomere k HDP sa v rokoch 1998 až 2007 menili len málo. Po dosiahnutí maximálnej výšky 60,1 % v roku 1998 sa pomer príjmov znížil v roku 2002 na 55,3 % a potom sa zvýšil na 56,0 % v roku 2007.

Čo sa týka budúceho vývoja, strednodobá stratégia fiškálnej politiky Švédska, ktorá je uvedená v aktualizácii konvergenčného programu na obdobie 2007 – 2010, uverejnená v novembri 2007, pred prognózami Európskej komisie (tabuľka 4), predpokladá, že rozpočtový prebytok sa v nasledujúcich rokoch udrží. Podľa tejto stratégie bude štrukturálne saldo, t. j. cyklicky upravené saldo bez jednorazových a dočasných opatrení, nad úrovňou strednodobého cieľa stanoveného v Pakte stability a rastu, ktorý je v konvergenčnom programe kvantifikovaný ako štrukturálny prebytok vo výške 1 % HDP. Okrem toho je na rok 2010 naplánované zníženie hrubého dlhu verejnej správy na 24,5 % HDP. Podľa prognóz by malo dôjsť k zníženiu podielu celkových príjmov a celkových výdavkov na HDP v dôsledku reformy dane z príjmov, ako aj štrukturálnych reforiem v systéme sociálneho zabezpečenia. Na rok 2008 konvergenčný program predpokladá mierny pokles pomeru prebytku, hoci sa očakáva, že prebytok výrazne prevýši úroveň 1 % HDP.

Ako vidno z tabuľky 8, približne od roku 2010 sa očakáva výrazné starnutie populácie. Podľa

projekcií Výboru pre hospodársku politiku EÚ a Európskej komisie² z roku 2006 by však malo Švédsko v období do roku 2050 zaznamenať iba mierny nárast verejných výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva. Tieto by mali dosahovať 2,2 percentuálneho bodu HDP. Čiastočne je tu zohľadnená aj realizácia predchádzajúcich dôchodkových reforiem. Je však potrebná neustála opatrnosť, nakoľko sa môže ukázať, že demografický, ekonomický a finančný vývoj bude menej priaznivý, než uvádzajú projekcie.

Pokiaľ ide o úlohy v rozpočtovej oblasti, malo by sa pokračovať v ďalšom znižovaní daní, ako to predpokladá konvergenčný program. Spolu s úpravami systémov sociálneho zabezpečenia by to prispelo k zvýšeniu ekonomickej flexibility krajiny. Treba však zabezpečiť, aby uvedené opatrenia ako celok neviedli k procyklickej fiškálnej politike. Ďalšie zlepšenia v rozpočtovom procese by pomohli zvýšiť transparentnosť a posilniť strednodobý výhľad fiškálnej politiky.

5.10.3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

V dvojročnom sledovanom období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008 nebola švédska koruna zapojená do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ňou v režime pohyblivého výmenného kurzu (tabuľka 9a). V tomto období sa až do polovice decembra 2006 koruna postupne zhodnocovala voči euru. Neskôr bola vystavená určitým depreciačným tlakom. Celkovo sa so švédskou menou často obchodovalo s kurzom výrazne silnejším, než bol jej priemerný výmenný kurz z apríla 2006, ktorý sa používa ako referenčná hodnota na ilustračné účely v prípade, že nie je k dispozícii centrálna parita ERM II. Maximálna odchýlka nahor od tejto referenčnej hodnoty bola 3,9 %, zatiaľ čo maximálna odchýlka nadol bola 1,9 % (graf 5 a tabuľka 9a).

Ak sa na tento vývoj pozrieme bližšie, v období od apríla do polovice decembra 2006 sa švédska koruna posilnila o približne 3 % a obchodovalo sa s ňou na úrovni asi 9,0 koruny za jedno euro, k čomu prispel vysoký

hospodársky rast a silná zahraničná pozícia. Od začiatku roku 2007 mohli k znižovaniu hodnoty koruny prispieť čisté odlevy priamych a portfóliových investícií a následne aj turbulencie na medzinárodných finančných trhoch. Dňa 18. apríla 2008 sa s korunou obchodovalo za 9,39 koruny za jedno euro, t. j. pri kurze horšom o 0,6 % ako jeho priemerná úroveň z apríla 2006.

Počas sledovaného obdobia vykazoval výmenný kurz švédskej koruny voči euru relatívne vysoký stupeň volatility meranej anualizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej úrokovej miere EURIBOR boli zároveň mierne; do konca roka 2007 sa pohybovali na úrovni približne -0,5 percentuálneho bodu. Ku koncu sledovaného obdobia tento rozdiel postupne zanikol (tabuľka 9b).

Čo sa týka dlhodobejšieho horizontu, v marci 2008 sa reálny výmenný kurz švédskej koruny – bilaterálne voči euru aj v efektívnom vyjadrení – pohyboval blízko svojich desaťročných historických priemerov (tabuľka 10).

Čo sa týka vývoja vo vzťahu k zahraničiu, Švédsko vykazovalo vo väčšej časti obdobia od roku 1998 vysoké prebytky spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktoré v roku 2007 dosahovali 7,2 % HDP. Z hľadiska financovania zaznamenali spojené priame a portfóliové investície počas posledných ôsmich rokov výrazné čisté odlevy a v roku 2007 dosiahli 6,6 % HDP. V tomto kontexte sa čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny postupne zlepšila z -36,5 % HDP v roku 1998 na -6,4 HDP v roku 2007, zatiaľ čo hrubý zahraničný dlh dosahoval na konci roka 2007 výšku 165,3 % HDP. Treba pripomenúť, že Švédsko je malou otvorenou ekonomikou, kde pomer zahraničného obchodu s tovarmi a službami k HDP v roku 2007 dosiahol 51,0 %

2 „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“, Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

v prípade vývozu a 43,8 % v prípade dovozu (tabuľka 11).

Pokiaľ ide o mieru integrácie, v roku 2007 tvoril vývoz tovaru do eurozóny 40,6 % celkového vývozu, zatiaľ čo dovoz dosahoval vyššiu hodnotu, a to 47,9 %. Na konci roka 2006 predstavoval podiel krajín eurozóny na švédskych pasívach z priamych investícií 49,1 % a na pasívach z portfóliových investícií 35,5 %. V rovnakom roku bol podiel švédskych aktív investovaných do eurozóny 44,9 % v prípade priamych investícií a 42,7 % v prípade portfóliových investícií (tabuľka 12).

5.10.4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

V sledovanom období od apríla 2007 do marca 2008 dosahovali dlhodobé úrokové miery vo Švédsku v priemere 4,2 %, čo je výrazne menej ako referenčná hodnota kritéria úrokových mier 6,5 % (tabuľka 13).

Z dlhodobého hľadiska švédske úrokové miery po období určitej volatility v rokoch 1991 až 1999 stále klesali, až sa v polovici roku 2005 dostali na historicky najnižšiu úroveň 3 %. Tento klesajúci trend sa zaznamenal aj v prípade globálnych výnosov dlhopisov; okrem iného k nemu prispela aj relatívne utlmená inflácia vo väčšine vyspelých ekonomík. Od konca roku 2002 do septembra 2005 znížila Sveriges Riksbank svoju repo sadzbu o celkovo 250 bazických bodov, zo 4 % na 1,5 %. Od konca roku 2005 sa dlhodobé úrokové miery zvyšovali a v polovici roka 2007 sa dostali na hodnotu mierne prevyšujúcu 4,5 %. K tomuto nárastu znovu došlo v dôsledku svetového vývoja. Okrem iného k nemu prispel aj vysoký svetový hospodársky rast. Od leta 2007 sa dlhodobé úrokové miery vo Švédsku znižujú v súlade s medzinárodným vývojom. Tento pokles sa však zmiernil, nakoľko Sveriges Riksbank odvtedy zvýšila repo sadzbu, a to celkovo o 75 bazických bodov.

Pokiaľ ide o rozdiel medzi dlhodobými úrokovými mierami Švédska a eurozóny (graf 6b), tento bol v rokoch 2002 až 2004 relatívne

veľký, a do určitej miery sa v ňom odrážali obdobia, keď bola inflácia vo Švédsku vyššia ako v eurozóne, a výraznejší pokles výnosov dlhopisov v eurozóne. Od polovice roka 2005 je tento rozdiel záporný, keď na začiatku roka 2008 predstavoval približne -0,1 percentuálneho bodu. K tomuto negatívnemu úrokovému rozpätiu prispelo plnenie švédskeho rozpočtu a nižšia priemerná miera inflácie v porovnaní s eurozónou.

Švédsky kapitálový trh je vysoko rozvinutý. Objem nesplatených dlhových cenných papierov podnikového sektora predstavoval na konci roka 2007 88,2 % HDP, čo je viac ako priemer eurozóny. Kapitalizácia trhu s cennými papiermi bola výrazne nad priemerom eurozóny (128,8 % HDP). Čo sa týka bankových úverov, situácia vo švédskom finančnom sektore je podobná ako vo finančnom sektore eurozóny (tabuľka 14). Nesplatená suma úverov, ktoré švédske banky poskytli rezidentským nefinančným spoločnostiam, domácnostiam a rezidentským finančným spoločnostiam iným ako PFI, predstavovala na konci roka 2007 120,4 % HDP. Úvery, ktoré banky eurozóny poskytli bankám v krajine, tvorili v roku 2007 10,2 % z celkových pasív.

ZOZNAM TABULIEK A GRAFOV

ŠVÉDSKO

1 CENOVÝ VÝVOJ 212

Tabuľka 1	Inflácia HICP	212
Graf 1	Cenový vývoj	212
Tabuľka 2	Miery inflácie a súvisiace indikátory	212
Tabuľka 3	Aktuálny vývoj a prognózy inflácie	213
	(a) Aktuálny vývoj HICP	213
	(b) Prognózy inflácie	213

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ 214

Tabuľka 4	Fiškálna pozícia verejnej správy	214
Graf 2	Hrubý dlh verejnej správy	214
	(a) Stav	214
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	214
Tabuľka 5	Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky	214
Graf 3	Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	215
	(a) Stav	215
	(b) Ročná zmena a jej príčiny	215
Tabuľka 6	Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy	215
Graf 4	Príjmy a výdavky verejnej správy	216
Tabuľka 7	Rozpočtová pozícia verejnej správy	216
Tabuľka 8	Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva	217

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU 218

Tabuľka 9	(a) Stabilita výmenného kurzu	218
	(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz švédskej koruny	218

Graf 5	Švédska koruna: nominálny výmenný kurz voči euru	218
	(a) Výmenný kurz v referenčnom období	218
	(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov	218
Tabuľka 10	Švédska koruna: vývoj reálneho výmenného kurzu	219
Tabuľka 11	Vývoj vo vzťahu k zahraničiu	219
Tabuľka 12	Ukazovatele integrácie do eurozóny	219

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER 220

Tabuľka 13	Dlhodobé úrokové miery	220
Graf 6	Dlhodobá úroková miera	220
	(a) Dlhodobá úroková miera	220
	(b) Diferenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie HICP voči eurozóne	220
Tabuľka 14	Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie	220

I CENOVÝ VÝVOJ

Tabuľka 1 Inflácia HICP

(ročná percentuálna zmena)

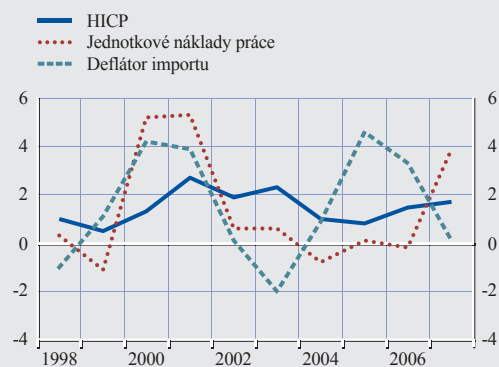
	2007 dec.	2008 jan.	2008 feb.	2008 marec	Apr. 2007 až marec 2008
Inflácia HICP	2,5	3,0	2,9	3,2	2,0
Referenčná hodnota ¹⁾					3,2
Eurozóna ²⁾	3,1	3,2	3,3	3,6	2,5

Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere ročných percentuálnych zmien HICP Maltý, Holandska a Dánska plus 1,5 percentuálneho bodu.
2) Údaj za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 1 Cenový vývoj

(priemerná ročná percentuálna zmena)



Zdroj: Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 2 Miery inflácie a súvisiace indikátory

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Miera inflácie										
HICP	1,0	0,5	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7
HICP bez nespracovaných potravín a energie	1,1	0,5	0,7	1,9	1,7	1,3	0,8	0,2	0,5	1,8
CPI	-0,3	0,5	0,9	2,4	2,2	1,9	0,4	0,5	1,4	2,2
CPI bez zmien nepriamych daní	-1,9	-1,1	2,1	2,7	2,2	1,5	0,1	0,1	1,1	2,7
Deflátor súkromnej spotreby	0,5	1,4	1,0	2,2	1,7	1,7	0,9	1,2	0,9	1,3
Deflátor HDP	0,6	0,9	1,5	2,3	1,6	1,9	0,2	0,9	1,8	3,3
Ceny výrobcov ¹⁾	-1,5	-1,0	3,5	2,5	2,2	2,6	2,0	3,8	5,9	3,8
Súvisiace indikátory										
Rast reálneho HDP	3,8	4,6	4,4	1,1	2,4	1,9	4,1	3,3	4,1	2,6
HDP na obyvateľa v PPS ²⁾ (eurozóna = 100)	107,2	109,9	111,6	107,2	107,7	109,9	112,9	111,6	113,1	.
Komparatívna cenová hladina (eurozóna = 100)	123,5	123,7	127,0	118,7	120,4	119,3	117,2	115,0	114,6	.
Produkčná medzera ³⁾	-1,0	0,6	2,0	0,1	-0,3	-1,2	0,1	0,6	1,5	0,6
Miera nezamestnanosti (v %) ⁴⁾	8,2	6,7	5,6	4,9	4,9	5,6	6,3	7,4	7,0	6,1
Jednotkové náklady práce, celé národné hospodárstvo	0,3	-1,1	5,2	5,3	0,6	0,6	-0,8	0,1	-0,2	3,9
Odmena na zamestnanca, celé národné hospodárstvo	2,4	1,4	7,2	4,2	2,9	3,2	4,0	3,1	2,2	4,2
Produktivita práce, celé národné hospodárstvo	2,1	2,4	1,9	-1,0	2,4	2,5	4,9	3,0	2,3	0,3
Deflátor dovozu tovarov a služieb	-1,0	1,1	4,2	3,9	0,1	-2,0	0,9	4,6	3,3	0,1
Nominálny efektívny výmenný kurz ⁵⁾	-1,3	-1,9	-0,9	-8,5	2,2	6,3	2,0	-2,3	0,5	2,0
Peňažná zásoba (M3)	-	12,8	6,1	-0,3	8,3	3,4	4,0	12,9	15,0	18,7
Bankové úvery	-	-	-	15,4	8,4	6,9	5,8	11,0	11,3	14,3
Akciový index (Sveeden OMX Index)	16,9	71,0	-11,9	-19,8	-41,7	29,0	16,6	29,4	19,5	-5,7
Ceny nehnuteľností na bývanie	9,5	9,4	11,2	7,9	6,3	6,6	9,3	9,0	12,2	10,2

Zdroj: Európska komisia (Eurostat), národné údaje (CPI, peňažná zásoba, bankové úvery a ceny nehnuteľností na bývanie) a Európska komisia (produkčná medzera).

1) Priemysel bez stavebníctva, domáci odbyt.

2) PPS je parita kúpnej sily.

3) V percentách potenciálneho HDP. Kladné (záporné) znamienko znamená, že aktuálny HDP je vyšší (nižší) ako potenciálny HDP.

4) Podľa Medzinárodnej organizácie práce.

5) Kladné (záporné) znamienko znamená zhodnotenie (znehodnotenie).

Tabuľka 3 Aktuálny vývoj a prognózy inflácie

(ročná percentuálna zmena)

(a) Aktuálny vývoj HICP

	2007		2008		
	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.	Mar.
HICP					
Ročná percentuálna zmena	2,4	2,5	3,0	2,9	3,2
Priemerná zmena medzi poslednými 3 mesiacmi a predchádzajúcimi 3 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	3,2	4,3	5,5	4,9	4,8
Priemerná zmena medzi poslednými 6 mesiacmi a predchádzajúcimi 6 mesiacmi, anualizovaná a očistená o sezónne vplyvy	2,0	2,3	2,7	3,2	3,8

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

(b) Prognózy inflácie

	2008	2009
HICP, Európska komisia (jar 2008)	2,4	1,9
CPI, OECD (december 2007)	2,5	2,6
CPI, MMF (apríl 2008)	2,8	2,1
CPI, Consensus Economics (apríl 2008)	3,1	2,2

Zdroj: Európska komisia, OECD, MMF a Consensus Economics.

2 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Tabuľka 4 Fiškálna pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	2006	2007	2008 ¹⁾
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	2,3	3,5	2,7
Referenčná hodnota	-3,0	-3,0	-3,0
Prebytok/deficit očistený o investičné výdavky verejnej správy ²⁾	5,4	6,6	5,9
Hrubý dlh verejnej správy	45,9	40,6	35,5
Referenčná hodnota	60,0	60,0	60,0

Zdroj: Projekcie Európskej komisie (Eurostat) a výpočty ECB.

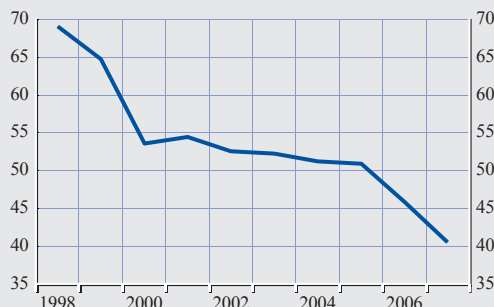
1) Projekcie Európskej komisie.

2) Kladné (záporné) znamienko znamená, že deficit verejnej správy je nižší (vyšší) ako investičné výdavky.

Graf 2 Hrubý dlh verejnej správy

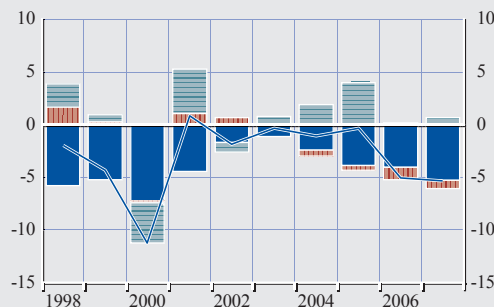
(a) Stav
(v percentách HDP)

— Stav



(b) Ročná zmena a jej príčiny
(percentuálne body HDP)

— Primárne saldo
— Differenciál rastu/úrokovej miery
— Úprava vzťahu deficitu a dlhu
— Zmena pomeru dlhu k HDP



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 2 (b) znamenajú príspevok príslušného faktora k zníženiu pomeru dlhu, kladné hodnoty príspevok k jeho zvýšeniu.

Tabuľka 5 Hrubý dlh verejnej správy – štrukturálne charakteristiky

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkový dlh (v percentách HDP)	69,1	64,8	53,6	54,4	52,6	52,3	51,2	50,9	45,9	40,6
Zloženie podľa mien (v % z celku)										
V domácej mene	75,8	78,8	80,1	82,6	84,4	87,6	89,2	89,3	89,6	90,6
V cudzích menách	24,2	21,2	19,9	17,4	15,6	12,4	10,8	10,7	10,4	9,4
V eurách ¹⁾	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
V iných cudzích menách	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Domáce vlastníctvo (v % z celku)	58,9	64,1	68,5	66,7	69,1	72,6	75,0	70,9	77,4	76,3
Priemerná zostatková splatnosť ²⁾ (v rokoch)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Zloženie podľa splatnosti ²⁾ (v % z celku)										
Krátkodobý dlh (do 1 roka vrátane)	23,6	23,1	25,1	26,2	25,8	26,0	21,5	28,3	26,9	25,2
Stredno- a dlhodobý dlh (viac ako 1 rok)	76,4	76,9	74,9	73,8	74,2	74,0	78,5	71,7	73,1	74,8

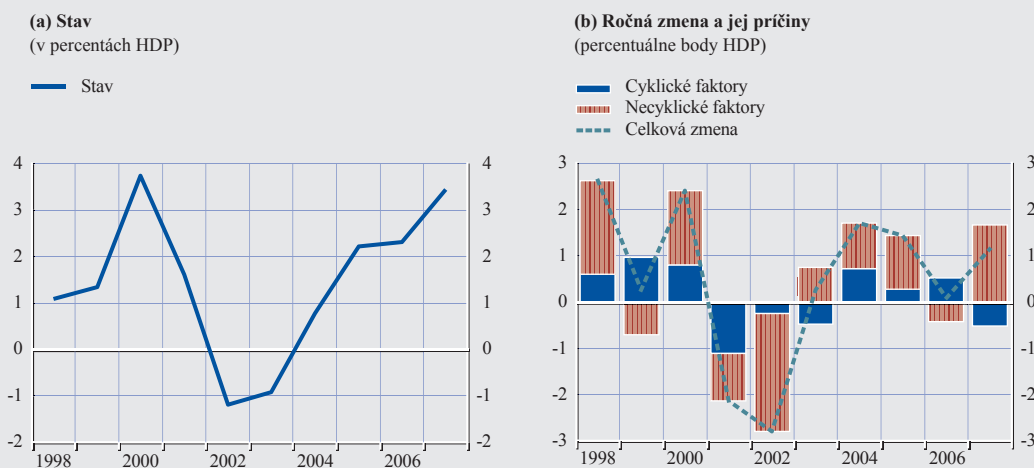
Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Koncoročné údaje. Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

1) Pozostáva z dlhu v eurách a do roku 1999 v ECU alebo v niektorej z mien členských štátov, ktoré prijali euro.

2) Pôvodná splatnosť.

Graf 3 Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy



Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a výpočty ECB.

Poznámka: Záporné hodnoty v grafe 3 (b) znamenajú príspevok k zvýšeniu deficitu, kladné hodnoty príspevok k jeho zníženiu.

Tabuľka 6 Úprava vzťahu deficitu a dlhu verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zmena dlhu verejnej správy ¹⁾	1,1	-0,7	-7,6	2,6	0,3	1,7	1,1	1,8	-2,1	-2,7
Prebytok (+)/deficit (-) verejnej správy	1,1	1,3	3,7	1,6	-1,2	-0,9	0,8	2,2	2,3	3,5
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	2,2	0,7	-3,8	4,2	-0,9	0,7	1,9	4,0	0,2	0,7
Čistý nákup (+)/čistý predaj (-) finančných aktív	1,8	0,0	-4,3	6,3	1,7	2,1	2,3	2,0	2,0	2,4
Hotovosť a vklady	-0,1	0,9	-0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2
Úvery a cenné papiere okrem akcií	0,8	-0,8	-1,6	-2,6	0,4	1,1	1,5	2,6	1,9	2,1
Akcie a ostatné podiely	1,0	-0,1	-2,3	7,7	1,5	1,1	0,6	-1,0	0,0	0,5
Privatizácia	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Vklady do základného imania	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ostatné	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ostatné finančné aktíva	0,2	0,0	-0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0
Zmena dlhu verejnej správy v dôsledku premenenia	1,0	1,6	0,4	-0,8	-0,5	-0,5	-0,2	0,6	-0,1	-0,3
Kurzové zisky (-)/straty (+) z devízových položiek	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ostatné účinky premenenia ²⁾	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ostatné zmeny dlhu verejnej správy³⁾	-0,7	-1,0	0,0	-1,2	-2,1	-0,9	-0,2	1,4	-1,8	-1,5

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

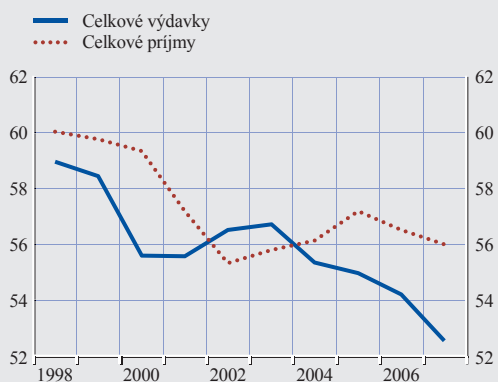
1) Ročná zmena dlhu v období t v percentách HDP v období t, t. j. $[\text{dlh}(t) - \text{dlh}(t-1)]/\text{HDP}(t)$.

2) Vrátane rozdielov medzi nominálnym a trhovým ocenením dlhu verejnej správy.

3) Transakcie s ostatnými záväzkami (pasíva vlády), sektorové reklasifikácie a štatistické odchýlky. Do tejto položky možno zahrnúť aj niektoré prípady prevzatia dlhu.

Graf 4 Príjmy a výdavky verejnej správy

(v percentách HDP)



Zdroj: ESCB.

Tabuľka 7 Rozpočtová pozícia verejnej správy

(v percentách HDP)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Celkové príjmy	60,1	59,8	59,3	57,2	55,3	55,8	56,1	57,2	56,5	56,0
Bežné príjmy	59,9	59,6	59,2	57,0	55,1	55,6	56,0	57,1	56,4	55,9
Príame dane	21,0	21,7	21,9	19,5	17,5	18,2	19,0	19,9	19,8	19,0
Nepriame dane	16,8	18,0	16,0	16,1	16,4	16,6	16,4	16,6	16,7	16,7
Príspevky sociálneho zabezpečenia	13,6	12,0	13,8	14,3	14,1	13,8	13,5	13,4	12,8	12,8
Ostatné bežné príjmy	8,5	7,9	7,4	7,1	7,0	7,0	6,9	7,1	7,1	7,5
Kapitálové príjmy	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Celkové výdavky	59,0	58,4	55,6	55,6	56,5	56,7	55,3	55,0	54,2	52,5
Bežné výdavky	56,6	55,1	52,7	52,5	53,2	53,6	52,3	51,7	51,0	49,3
Odmeny zamestnancom	15,9	15,5	15,3	15,6	15,8	16,1	15,9	15,7	15,3	15,1
Sociálne dávky okrem naturálnych sociálnych transferov	18,3	17,8	17,1	16,9	17,0	17,7	17,5	17,0	16,3	15,3
Úrokové výdavky	4,7	3,9	3,5	2,8	2,8	2,0	1,6	1,6	1,7	1,8
Z toho: vplyv swapov a kontraktov FRA	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Ostatné bežné výdavky	17,7	18,0	16,9	17,2	17,6	17,8	17,3	17,4	17,7	17,1
Kapitálové výdavky	2,4	3,3	2,9	3,0	3,3	3,1	3,0	3,2	3,2	3,3
Prebytok (+)/deficit (-)	1,1	1,3	3,7	1,6	-1,2	-0,9	0,8	2,2	2,3	3,5
Primárne saldo	5,8	5,2	7,2	4,4	1,7	1,1	2,4	3,9	4,0	5,3
Prebytok/deficit po očistení o investičné výdavky verejnej správy	4,1	4,4	6,5	4,5	1,9	2,0	3,7	5,2	5,4	6,6

Zdroj: ESCB a Európska komisia (Eurostat).

Poznámka: Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním. Úrokové výdavky podľa postupu pri nadmernom deficite. Položka „vplyv swapov a kontraktov FRA“ sa rovná rozdielu medzi úrokmi (alebo deficitom/prebytkom) podľa vymedzenia v postupe pri nadmernom deficite a v ESA 95. Pozri nariadenie (ES) č. 2558/2001 Európskeho parlamentu a Rady o novej klasifikácii vyrovnávacích platieb v rámci swapových dohôd a kontraktov FRA.

Tabuľka 8 Projekcie rozpočtovej záťaže v dôsledku starnutia obyvateľstva

(v percentách)

	2004	2010	2020	2030	2040	2050
Pomer populácie v poproduktívnom veku (počet osôb starších ako 65 rokov k počtu osôb vo veku od 15 do 64 rokov)	26,4	28,3	34,2	37,9	40,7	40,6
Zmena výdavkov súvisiacich so starnutím obyvateľstva (percentuálne body HDP) v porovnaní s r. 2004	-	-1,4	-1,0	1,3	2,3	2,2

Zdroj: „The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)“. Výbor pre hospodársku politiku a Európska komisia (2006).

3 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

Tabuľka 9 (a) Stabilita výmenného kurzu

Účasť v mechanizme výmenných kurzov (ERM II)	Nie
Výmenný kurz SEK/EUR v apríli 2006	9,33457
Maximálna odchýlka nahor ¹⁾	3,9
Maximálna odchýlka nadol ¹⁾	-1,9

Zdroj: ECB.

1) Maximálna percentuálna odchýlka bilaterálneho výmenného kurzu voči euru od priemernej úrovne za apríl 2006 v období od 19. apríla 2006 do 18. apríla 2008, založená na denných údajoch podľa denného kurzového lístka. Odchýlka nahor/nadol znamená, že mena sa nachádza v apreciačnom/depreciačnom pásme v porovnaní s úrovňou v apríli 2006.

(b) Kľúčové indikátory tlakov na výmenný kurz švédskej koruny

(priemer trojmesačného obdobia končiaceho sa daným mesiacom)

	2006			2007				2008
	Jún	Sep.	Dec.	Mar.	Jún	Sep.	Dec.	Mar.
Volatilita výmenného kurzu ¹⁾	3,8	3,6	3,6	4,8	3,8	4,9	4,1	3,8
Diferenciál krátkodobej úrokovej miery ²⁾	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2	0,2

Zdroj: Národné údaje a výpočty ECB.

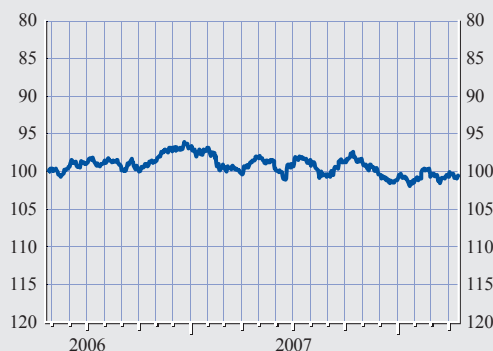
1) Anualizovaná mesačná štandardná odchýlka (v percentách) denných percentuálnych zmien výmenného kurzu voči euru.

2) Rozdiel (v percentuálnych bodoch) medzi trojmesačnou medzibankovou úrokovou mierou a trojmesačným EURIBOR-om.

Graf 5 Švédska koruna: nominálny výmenný kurz voči euru

(a) Výmenný kurz v referenčnom období

(denné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 2006 až 18. apríl 2008)



(b) Výmenný kurz za posledných 10 rokov

(mesačné údaje; priemer za apríl 2006 = 100; 19. apríl 1998 až 18. apríl 2008)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pohyb krivky nahor znamená zhodnotenie švédskej koruny, pohyb nadol znamená znehodnotenie.

Tabuľka 10 Švédska koruna: vývoj reálneho výmenného kurzu

(mesačné údaje; percentuálna odchýlka v marci 2008 od desaťročného priemeru vypočítaného za obdobie apríl 1998 až marec 2008)

	Marec 2008
Reálny dvojstranný výmenný kurz voči euru ¹⁾	-6,1
<i>Informatívne položky:</i>	
Nominálny efektívny výmenný kurz ²⁾	4,1
Reálny efektívny výmenný kurz ^{1), 2)}	1,7

Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné znamienko znamená zhodnocovanie, záporné znehodnocovanie.

1) Na základe vývoja HICP a CPI.

2) Efektívny výmenný kurz voči eurozóne, členským štátom EÚ nepatriacim do eurozóny a 10 ďalším hlavným obchodným partnerom.

Tabuľka 11 Vývoj vo vzťahu k zahraničiu

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Platobná bilancia										
Bežný a kapitálový účet ¹⁾	3,6	2,9	3,8	4,3	5,0	7,2	6,8	6,9	6,3	7,2
Bežný účet	3,2	4,1	4,0	4,3	5,0	7,2	6,8	6,8	7,0	7,3
Bilancia tovarov	6,9	6,5	6,3	6,4	6,5	6,0	6,4	5,2	5,3	4,1
Bilancia služieb	-1,0	-0,4	-0,6	-0,2	0,3	0,7	1,6	2,1	2,5	3,1
Bilancia výnosov	-1,3	-0,8	-0,6	-0,6	-0,5	1,2	0,0	0,8	0,4	1,1
Bežné transfery	-1,4	-1,2	-1,1	-1,2	-1,3	-0,7	-1,3	-1,3	-1,2	-1,1
Kapitálový účet	0,3	-1,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,7	-0,1
Priame a portfóliové investície ¹⁾	-7,8	1,1	-8,9	-5,2	-3,2	-7,4	-9,1	-4,5	-3,4	-6,6
Priame investície	-1,9	15,2	-7,1	1,6	0,6	-5,2	-2,8	-4,5	1,7	-4,1
Portfóliové investície	-5,9	-14,1	-1,8	-6,8	-3,8	-2,2	-6,3	-0,1	-5,1	-2,5
Ostatné investície	9,4	-3,1	7,9	4,7	1,5	1,6	1,9	-3,1	-3,4	-4,3
Rezervné aktíva	-1,3	-0,8	-0,1	0,5	-0,3	-0,7	0,4	-0,2	-0,4	0,1
Vývoz tovarov a služieb	41,4	41,8	45,3	44,9	43,5	42,8	45,3	47,6	50,3	51,0
Dovoz tovarov a služieb	35,5	35,7	39,6	38,7	36,7	36,1	37,2	40,3	42,5	43,8
Čistá medzinárodná investičná pozícia ²⁾	-36,5	-33,4	-33,0	-24,6	-22,0	-21,2	-24,4	-20,8	-13,7	-6,4
Hrubý zahraničný dlh ²⁾	100,6	99,0	114,3	125,4	118,2	123,1	125,6	145,6	156,3	165,3

Zdroj: ECB.

1) Rozdiely medzi výslednou sumou a súčtom položiek sú spôsobené zaokrúhľovaním.

2) Stav na konci obdobia.

Tabuľka 12 Ukazovatele integrácie do eurozóny

(v percentách z celku)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Zahraničný obchod s eurozónou										
Vývoz tovaru	43,1	43,8	41,7	40,5	40,3	40,4	40,5	40,5	40,1	40,6
Dovoz tovaru	53,5	51,6	48,8	49,7	49,4	50,1	50,3	49,0	47,1	47,9
Investičná pozícia voči eurozóne										
Priame investície v SR ¹⁾	-	-	-	42,7	44,0	47,7	46,2	47,8	49,1	-
Priame investície v eurozóne ¹⁾	-	-	-	39,3	41,8	43,0	43,2	41,7	44,9	-
Portfóliové investície – pasíva ¹⁾	-	-	-	29,4	36,4	38,0	36,9	34,4	35,5	-
Portfóliové investície – aktíva ¹⁾	-	-	-	36,3	41,7	41,5	44,1	41,7	42,7	-
<i>Informatívne položky:</i>										
Zahraničný obchod s EÚ										
Vývoz tovaru	61,8	62,7	60,3	58,9	58,5	58,7	59,0	58,7	60,2	61,3
Dovoz tovaru	72,5	71,3	68,4	70,0	71,1	71,9	72,2	70,5	69,7	70,8

Zdroj: ESCB, Európska komisia (Eurostat) a MMF.

1) Stav na konci obdobia.

4 VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

Tabuľka 13 Dlhodobé úrokové miery

(v percentách; priemer za obdobie)

	2007 Dec.	Jan.	2008 Feb.	Mar.	Apr. 2007 až mar. 2008
Dlhodobá úroková miera	4,3	4,1	4,0	3,9	4,2
Referenčná hodnota ¹⁾					6,5
Eurozóna ²⁾	4,4	4,2	4,1	4,1	4,3

Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

1) Výpočet za obdobie apríl 2007 až marec 2008 je založený na neváženom aritmetickom priemere úrokových mier Holandska, Malty a Dánska plus 2 percentuálne body.

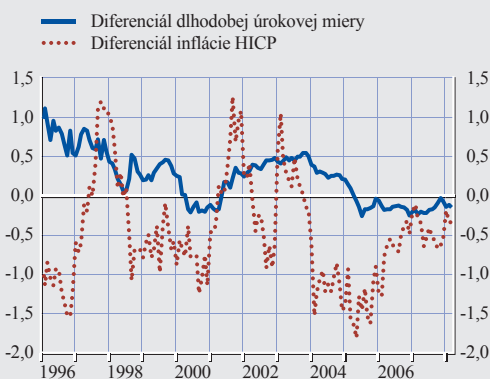
2) Priemer za eurozónu je uvedený len informatívne.

Graf 6 Dlhodobá úroková miera

(a) Dlhodobá úroková miera
(mesačný priemer v percentách)



(b) Differenciál dlhodobej úrokovej miery a inflácie
HICP voči eurozóne
(mesačný priemer v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB a Európska komisia (Eurostat).

Tabuľka 14 Vybrané ukazovatele finančného vývoja a integrácie

(v percentách HDP, ak nie je uvedené inak)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Informatívna položka eurozóna (2007)
Dlhové cenné papiere vydané spoločnosťami ¹⁾	64,8	65,1	61,2	61,0	59,3	57,8	65,2	77,1	82,5	88,2	81,4
Kapitalizácia akciového trhu ²⁾	119,9	175,0	159,3	122,8	73,5	92,0	102,8	128,2	147,4	128,8	73,8
Úvery PFI rezidentom okrem verejnej správy ³⁾	-	-	-	97,2	98,7	99,3	100,1	106,8	111,5	120,4	125,3
Pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI ⁴⁾	-	-	8,9	10,4	7,8	7,4	11,0	9,5	9,8	10,2	10,7

Zdroj: ECB, Federation of European Securities Exchanges, OMX a národné burzy.

1) Nesplatené dlhové cenné papiere vydané rezidentskými nefinančnými spoločnosťami, PFI a ostatnými finančnými spoločnosťami.

2) Zdrojom národných údajov je národná burza cenných papierov. Údaje za eurozónu predstavujú nesplatené kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny na konci obdobia v trhových hodnotách.

3) Úvery PFI (okrem NCB) rezidentským sektorom okrem verejnej správy. Úvery zahŕňajú nesplatené pôžičky a dlhové cenné papiere.

□

PRÍLOHA

METODIKA ŠTATISTIKY KONVERGENČNÝCH UKAZOVATEĽOV

PRÍLOHA

METODIKA
ŠTATISTIKY
KONVERGENČNÝCH
UKAZOVATEĽOV

Posudzovanie konvergenčného procesu vo veľkej miere závisí od kvality a integrity podkladových štatistík. Zostavovanie a vykazovanie štatistík, najmä štatistík verejných financií, nesmie byť ovplyvnené politickými pohnútkami. Od jednotlivých členských štátov sa žiada, aby kvalitu a integritu svojich štatistík považovali za prioritnú záležitosť, aby pri zostavovaní štatistík používali primeraný systém kontroly, a aby uplatňovali určité štandardy týkajúce sa prípravy štatistík a ich kvality.

Cieľom Kódexu postupov pre národné štatistické úrady a štatistické úrady Spoločenstva („kódex“) je zvýšiť nezávislosť, integritu a zodpovednosť národných štatistických úradov (NŠÚ) a pomôcť vzbudiť dôveru v kvalitu rozpočtových štatistík.¹

Tento kódex, ktorý siaha ďalej, ako len po uplatňovanie minimálnych štandardov, odporúča, aby sa NŠÚ pri zostavovaní štatistík riadili určitým normatívnym a organizačným režimom. Kódex vychádza z najlepších medzinárodných štatistických zásad, a jeho účelom je teda aj zvýšenie kvality týchto štatistík.

Táto príloha sa zaoberá kvalitou a integritou primárnych konvergenčných ukazovateľov z aspektu východiskových štatistík. Týka sa niektorých normatívov príslušných NŠÚ a podáva informácie o metodike štatistiky konvergenčných ukazovateľov a o tom, ako sa pri zostavovaní štatistických podkladov na účely náležitého hodnotenia konvergenčného procesu dodržia príslušné štandardy.

I KVALITATÍVNE NORMATÍVY ŠTATISTÍK HODNOTENIA KONVERGENČNÉHO PROCESU

Uvedený kódex sa týka implementácie viacerých zásadných požiadaviek, medzi ktoré patria normatívy ako odborná nezávislosť, mandát na zber údajov, adekvátnosť zdrojov, zabezpečenie kvality, dôvernitosť štatistických informácií a nestrannosť a objektívnosť, ako aj procesy spracovávanie štatistických informácií a štatistických výstupov.²

V roku 2005 uskutočnili Eurostat a NŠÚ interné kontroly dodržiavania kódexu. Išlo o kontroly, ktoré mali formu dotazníkov, a ktoré vykonali samotné štatistické úrady. Tieto kontroly doplnili externé previerky, ktoré sa uskutočnili v rokoch 2006 a 2007. Zámerom týchto vzájomných kontrol je zabezpečiť, aby Eurostat a NŠÚ dodržiavali kódex, najmä v oblasti inštitucionálneho prostredia a poskytovania štatistík (zásady 1 až 6 a 15 kódexu).³

Prehľad niektorých kvalitatívnych normatívov upravujúcich štatistickú oblasť je v tabuľke 1. Ide o zákonné vymedzenie nezávislosti NŠÚ, dohľad nad činnosťou štatistických úradov a o ich rozpočtovú samostatnosť, zákonné vymedzenie mandátu na zber údajov a zákonné ustanovenia týkajúce sa dôvernosti štatistických informácií.⁴

- 1 Odporúčanie Komisie o nezávislosti, integrite a zodpovednosti národných štatistických úradov a štatistického úradu Európskych spoločenstiev, KOM (2005) 217, konečná verzia, Európska komisia, Brusel, 25. mája 2005.
- 2 Zásady upravujúce štatistickú oblasť sú: náležitá metodika, vhodné štatistické postupy, zamedzenie nadmernému zaťažovaniu respondentov a efektívne vynakladanie prostriedkov. Zásady týkajúce sa štatistických výstupov sú v súlade s požiadavkami, ktoré na kvalitu štatistických údajov kladie Eurostat. Ide o zásadu relevantnosti, presnosti a spoľahlivosti, včasnosti a časovej presnosti, koherentnosti a porovnateľnosti, a prístupnosti a jasnosti. Pozri stránku http://epp.eurostat.ec.europa.eu/pls/portal/docs/PAGE/PGP_DS_QUALITY/TAB47141301/VERSIONE_INGLESE_WEB.PDF.
- 3 Pozri http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=2243_60152684&_dad=portal&_schema=PORTAL.
- 4 Informácie o zriadení NŠÚ a o ich právnych formách a boli prevzaté z internetových stránok týchto úradov (apríl 2008).

Tabuľka I Kvalita a integrita primárnych konvergenčných ukazovateľov

	Bulharsko	Česká republika	Estónsko
Normatívy kvality a integrity štatistík použitých pri hodnotení konvergenčného procesu			
Zákonné vymedzenie nezávislosti národného štatistického úradu (NŠÚ)	Podľa zákona o štatistike vychádzajú štatistiky zo zásad nezávislosti, nestrannosti, spoľahlivosti, efektívnosti, adekvátnosti, dôverynosti informácií a zverejňovania.	Podľa článku 5 zákona o štátnej štatistickej službe sa štatistiky zakladajú na objektivnosti, nestrannosti a nezávislosti. Podľa článku 3 najvyšší predstaviteľ NŠÚ podlieha vláde a menuje ho prezident republiky.	Podľa článku 2 zákona o štátnej štatistike je štatistika nestranná, spoľahlivá, relevantná, nákladovo efektívna, dôverná a transparentná. Najvyššieho predstaviteľa NŠÚ menuje minister financií. Jeho funkčné obdobie nie je časovo obmedzené.
Dohľad nad činnosťou a rozpočtová samostatnosť	NŠÚ je štátnou agentúrou a priamo podlieha rade ministrov.	NŠÚ je ústrednou štatistickou agentúrou verejnej správy. Je rozpočtovo samostatný, s pravidelným ročným prídelom zo štátneho rozpočtu.	NŠÚ je štátny úrad, podlieha priamo predsedovi vlády. Je rozpočtovo samostatný, s pravidelným ročným prídelom zo štátneho rozpočtu.
Zákonný mandát na zber údajov		Hlavné zásady zberu údajov stanovuje zákon o štátnej štatistickej službe.	Hlavné zásady zberu údajov stanovuje zákon o štátnej štatistike.
Zákonné ustanovenia o dôverynosti štatistických informácií		Podľa článkov 16, 17 a 18 zákona o štátnej štatistickej službe je dôverynosť štatistických informácií zaručená.	Podľa článku 8 zákona o štátnej štatistike je dôverynosť štatistických informácií zaručená.
Inflácia HICP			
Dodržiavanie minimálnych zákonných noriem		Dodržiavanie zákonných noriem potvrdil Eurostat v rokoch 2004 a 2006.	Dodržiavanie zákonných noriem potvrdil Eurostat v rokoch 2004 a 2006.
Iné otázky		Plánuje sa rozšírenie štatistík o výdavky zahraničných turistov a tarifné ceny.	Eurostat našiel v údajoch a metodike určité nedostatky. Tieto však celkovú infláciu HICP výrazne neovplyvňujú.
Štatistiky verejných financií			
Poskytnuté údaje	Údaje o príjmoch, výdavkoch a deficite boli poskytnuté za roky 2002 až 2007. Finančné účty a údaje o dlhu boli poskytnuté za roky 2000 až 2007.	Údaje o príjmoch, výdavkoch, deficite a dlhu boli poskytnuté za roky 1998 až 2007.	Údaje o príjmoch, výdavkoch, deficite a dlhu boli poskytnuté za roky 1998 až 2007.
Nevyriešené štatistické otázky	Skúma sa metóda koeficientov používaná na výpočet daňových príjmov z hľadiska časového rozlíšenia. Podľa odporúčania Eurostatu by sa účtovanie daňových príjmov malo zmeniť tak, aby sa vykonávalo priebežne, čo povedie k určitým revíziám rozpočtových príjmov.	Nevyriešené otázky sa nezaznamenali.	Nevyriešené otázky sa nezaznamenali.
Konzistentnosť štatistík verejných financií	Nedostatočná konzistentnosť údajov sa nezaznamenala.	Nedostatočná konzistentnosť údajov sa nezaznamenala.	V rokoch 2007 a 2008 sa dokončí implementácia zdokonaleného systému kompilácie NŠÚ, založeného na novom systéme účtovných informácií vlády. Môže to viesť k revízií časových radov štatistiky verejných financií.
Úprava vzťahu deficitu a dlhu (DDA)	Nedostatočné údajové pokrytie; vysoké a volatilné hodnoty v rokoch 2002 až 2005, podmienené najmä kurzovými ziskami z držby devíz.	Hodnota DDA je nízka a väčšinou záporná (v období 1999 – 2006 predstavovala v priemere -1,2 % HDP). Je to v dôsledku privatizácie, ale aj iných zmien dlhu verejnej správy.	Nedostatočné údajové pokrytie, najmä do roku 1999. V rokoch 1999 až 2005 bol tento údaj volatilný v dôsledku rozsiahlych transakcií v oblasti záväzkov a pohľadávok, ktoré je potrebné vysvetliť.

Tabuľka I Kvalita a integrita primárnych konvergenčných ukazovateľov

	Bulharsko	Česká republika	Estónsko
Štatistiky verejných financií			
Inštitúcia zabezpečujúca zostavovanie údajov EDP	Aktuálne údaje EDP a prognózy zostavuje ministerstvo financií. NCB sa do zostavovania týchto štatistík priamo nezapája.	Aktuálne údaje EDP pripravuje NŠÚ v spolupráci s ministerstvom financií; ministerstvo financií poskytuje prognózy. NCB sa do zostavovania týchto štatistík priamo nezapája.	Aktuálne údaje EDP pripravuje NŠÚ; ministerstvo financií poskytuje prognózy. NCB sa do zostavovania týchto štatistík priamo nezapája.
	Lotyšsko	Litva	Maďarsko
Normatívy kvality a integrity štatistík použitých pri hodnotení konvergenčného procesu			
Zákonné vymedzenie nezávislosti národného štatistického úradu	Podľa článku 3 zákona o štatistike sú štatistiky založené na objektivnosti, spoľahlivosti, relevantnosti, efektívnosti, dôvernosti a transparentnosti. Najvyššieho predstaviteľa NŠÚ menuje rada ministrov na návrh ministra hospodárstva. Funkčné obdobie je pevne určené (päť rokov, opätovné vymenovanie je možné).	Podľa článku 4 zákona o štatistike vychádzajú štatistiky zo zásad objektivnosti, odbornej nezávislosti, transparentnosti metód a metodík, súladu s medzinárodnými klasifikáciami a štandardmi a dôvernosti. Najvyššieho predstaviteľa NŠÚ menuje predseda vlády na základe výberového konania podľa zákona o štátnej službe; funkčné obdobie nie je pevne určené.	Podľa časti 1 zákona č. XLVI o štatistike sa štatistiky zakladajú na objektivnosti, nezávislosti a dôvernosti. Najvyššieho predstaviteľa NŠÚ menuje predseda vlády. Funkčné obdobie je pevne určené (šesť rokov, opätovné vymenovanie je možné, dvakrát).
Dohľad nad činnosťou a rozpočtová samostatnosť	NŠÚ je verejnou inštitúciou; dohľad nad ňou vykonáva ministerstvo hospodárstva. Je rozpočtovo samostatný, financovaný zo štátneho rozpočtu, z vlastných príjmov a z finančných zdrojov získaných z iných krajín.	NŠÚ je útvarom vlády Litovskej republiky. Je rozpočtovo samostatný, s pravidelným ročným prídelom zo štátneho rozpočtu.	NŠÚ je orgánom verejnej správy pod priamym dohľadom vlády. Je rozpočtovo samostatný, s pravidelným ročným prídelom zo štátneho rozpočtu.
Zákonný mandát na zber údajov	Hlavné zásady zberu údajov stanovuje zákon o štátnej štatistike.	Hlavné zásady zberu údajov stanovuje zákon o štatistike.	Hlavné zásady zberu údajov stanovuje zákon č. XLVI o štatistike.
Zákonné ustanovenia o dôvernosti štatistických informácií	Podľa článku 18 zákona o štátnej štatistike je dôvernosť štatistických informácií zaručená.	Podľa článku 13 zákona o štatistike je dôvernosť štatistických informácií zaručená. Pozri tiež v Pravidlách klasifikácie údajov ako dôverných a ich používania v Štatistike Litvy (Rules and Regulations for Data Acknowledgement as Confidential One and its Usage).	Podľa článku 17 zákona č. XLVI o štatistike je dôvernosť štatistických informácií zaručená.
Inflácia HICP			
Dodržiavanie minimálnych zákonných noriem	Dodržiavanie zákonných noriem potvrdil Eurostat v rokoch 2004 a 2006.	Dodržiavanie zákonných noriem potvrdil Eurostat v rokoch 2004 a 2006.	Dodržiavanie zákonných noriem potvrdil Eurostat v rokoch 2004 a 2006.
Iné otázky	Iné otázky sa nezaznamenali.	Iné otázky sa nezaznamenali.	Iné otázky sa nezaznamenali.
Štatistiky verejných financií			
Poskytnuté údaje	Údaje o príjmoch, výdavkoch, deficite a dlhu boli poskytnuté za roky 1998 až 2007.	Údaje o príjmoch, výdavkoch, deficite a dlhu boli poskytnuté za roky 1998 až 2007.	Údaje o príjmoch, výdavkoch a deficite boli poskytnuté za roky 1998 až 2007.
Nevyriešené štatistické otázky	Nevyriešené otázky sa nezaznamenali.	Nevyriešené otázky sa nezaznamenali.	V roku 2006 sa na základe odporúčania Eurostatu Národná spoločnosť správy diaľnic zaradila do sektora verejnej správy. Po tomto priradení sa už iné nevyriešené otázky sa nezaznamenali.
Konzistentnosť štatistík verejných financií	Nedostatočná konzistentnosť údajov sa nezaznamenala.	Nedostatočná konzistentnosť údajov sa nezaznamenala.	Nedostatočná konzistentnosť údajov sa nezaznamenala.

Tabuľka I Kvalita a integrita primárnych konvergenčných ukazovateľov

	Lotyšsko	Litva	Maďarsko
Štatistiky verejných financií			
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	Väčšie problémy sa nezaznamenali.	Väčšie problémy sa nezaznamenali.	Väčšie problémy sa nezaznamenali.
Inštitúcia zabezpečujúca zostavovanie údajov EDP	Aktuálne údaje EDP pripravuje NŠÚ; ministerstvo financií poskytuje prognózy. NCB sa do zostavovania týchto štatistík priamo nezapája.	Aktuálne údaje EDP pripravuje NŠÚ v spolupráci s ministerstvom financií; ministerstvo financií poskytuje prognózy. NCB sa priamo do zostavovania týchto štatistík nezapája, avšak v rámci metodických diskusií starostlivo sleduje proces ich zostavovania.	Aktuálne údaje EDP pripravuje NŠÚ, ministerstvo financií a NCB; ministerstvo financií poskytuje prognózy. Za nefinančné účty zodpovedá NŠÚ a za finančné účty a dlh NCB; za údaje v bežnom roku (t) zodpovedá ministerstvo financií.
	Pol'sko	Rumunsko	Slovensko
Normatívy kvality a integrity štatistík použitých pri hodnotení konvergenčného procesu			
Zákonné vymedzenie nezávislosti národného štatistického úradu	Podľa článku 1 zákona o štátnej štatistike sú štatistiky založené na spoľahlivosti, objektívnosti a transparentnosti. Najvyššieho predstaviteľa NŠÚ menuje prezident rady ministrov na základe konkurzu. Funkčné obdobie je pevne určené (päť rokov).	Nezávislosť štátnej štatistiky je vymedzená v zákone o štatistike, spolu so zásadami dôverylosti, transparentnosti, spoľahlivosti, proporcionality, štatistickej deontológie a pomernosti nákladov k efektívnosti. Najvyššieho predstaviteľa NŠÚ menuje predseda vlády. Funkčné obdobie je pevne určené (šesť rokov, opätovné vymenovanie je možné, ale iba jedenkrát).	Podľa článku 3 zákona o štátnej štatistike sú štatistiky založené na nezávislosti, nestrannosti, spoľahlivosti, objektívnosti, transparentnosti, otvorenosti a ochrane dôverných informácií. Najvyššieho predstaviteľa NŠÚ menuje prezident republiky na návrh vlády. Funkčné obdobie je pevne určené (päť rokov, opätovné vymenovanie je možné, ale iba jedenkrát).
Dohľad nad činnosťou a rozpočtová samostatnosť	NŠÚ je ústrednou agentúrou verejnej správy a podlieha dohľadu prezidenta rady ministrov. Je rozpočtovo samostatný, s pravidelným ročným prídelenom zo štátneho rozpočtu.	Podľa zákona o štatistike je NŠÚ osobitná inštitúcia podliehajúca vláde. Je financovaný zo štátneho rozpočtu.	NŠÚ je ústredný orgán štátnej správy a priamo podlieha vláde. Je rozpočtovo samostatný, s pravidelným ročným prídelenom zo štátneho rozpočtu.
Zákonný mandát na zber údajov	Hlavné zásady zberu údajov stanovuje zákon o štátnej štatistike.	Podľa zákona o štatistike „štátnu štatistiku v Rumunsku implementuje a koordinuje Národný štatistický inštitút“.	Hlavné zásady zberu údajov stanovuje zákon o štátnej štatistike.
Zákonné ustanovenia o dôverylosti štatistických informácií	Podľa článkov 10, 11, 12, 38, 39 a 54 zákona o štátnej štatistike je dôverynosť štatistických informácií zaručená.	Podľa zákona o štatistike „počas štatistického skúmania, počnúc zberom údajov až po ich poskytovanie, sú štátna štatistická služba a štatistici povinní prijímať a uskutočňovať všetky opatrenia potrebné na to, aby informácie o jednotlivých subjektoch štatistického skúmania (fyzických alebo právnických osobách), získané buď priamo, pri štatistickom skúmaní, alebo nepriamo, z administratívnych zdrojov alebo od iných poskytovateľov, boli chránené.“	Podľa článkov 29 a 30 zákona o štátnej štatistike je dôverynosť štatistických informácií zaručená.
Inflácia HICP			
Dodržiavanie minimálnych zákonných noriem	Dodržiavanie zákonných noriem potvrdil Eurostat v rokoch 2004 a 2006.		Dodržiavanie zákonných noriem potvrdil Eurostat v rokoch 2004 a 2006.
Iné otázky	Iné otázky sa nezaznamenali.		Plánuje sa rozšírenie štatistík o výdavky zahraničných turistov.
Štatistiky verejných financií			
Poskytnuté údaje	Údaje o príjmoch, výdavkoch, deficite a dlhu boli poskytnuté za roky 1998 až 2007.	Údaje za celkový dlh boli poskytnuté za obdobie od roku 2000 a údaje o príjmoch, výdavkoch a deficite za roky 1998 až 2007.	Údaje o príjmoch, výdavkoch, deficite a dlhu boli poskytnuté za roky 1998 až 2007.

Tabuľka I Kvalita a integrita primárnych konvergenčných ukazovateľov

	Pol'sko	Rumunsko	Slovensko
Štatistiky verejných financií			
Nevyriešené štatistické otázky	Nad'alej prebieha diskusia o vykazovaní prostriedkov z fondov EÚ.	Organizácia sektora verejnej správy sa môže zmeniť a doplniť v súvislosti s niektorými infraštruktúrnymi jednotkami. Okrem toho treba doplniť konsolidované údaje za sektor verejnej správy o údaje spreď roka 2003.	Otvorenou otázkou zostáva zaradenie zdravotných poisťovní a verejných zdravotníckych zariadení. Pracovná skupina Eurostatu zaoberajúca sa vykazovaním tokov a dlhov v rámci verejných investícií do infraštruktúry, vrátane NDS, však môže podnietiť prijatie nových rozhodnutí a odporúčaní.
Konzistentnosť štatistik verejných financií	Nekonzistentnosť zistená v údajoch finančných účtov sa značne znížila.	Môže dôjsť k revízií. Údaje za rok 2002 a predchádzajúce roky sa môžu zrevidovať, čo by malo dopad na konzistentnosť.	Nedostatočná konzistentnosť údajov nebola zistená.
Úprava vzťahu deficitu a dlhu (DDA)	Členenie čistého obstarania akcií a iných majetkových účastí nie je k dispozícii za obdobie do roku 2001. K veľkým výkyvom DDA v roku 2001 došlo najmä v dôsledku privatizácií a kurzových ziskov z držby devíz.	Údaje finančných účtov mali v minulosti lepšie údajové pokrytie než nefinančné údaje alebo údaje o dlhu. V dôsledku nedostatku podkladových údajov o dlhu sú údaje za DDA k dispozícii iba od roku 2001. Zníženie hodnoty DDA je vo veľkej miere spôsobené priebežným zvýšením počtu privatizačných projektov a oceňovaním zahraničných hodnôt v rámci dlhu verejnej správy (kurzové straty/zisky z držieb).	Nedostatočné údajové pokrytie; vysoké a volatilné hodnoty v rokoch 1998 až 2006 sú dostatočne vysvetlené privatizáciou.
Inštitúcia zabezpečujúca zostavovanie údajov EDP	Aktuálne údaje EDP pripravuje NŠÚ v spolupráci s ministerstvom financií; ministerstvo financií poskytuje prognózy. NCB sa do zostavovania týchto štatistik priamo nezapája.	Pri kompilovaní aktuálnych údajov o EDP a zostavovaní prognóz má hlavnú úlohu ministerstvo financií. NCB je priamo zapojená do zostavovania údajov finančných účtov. NŠÚ, v dôsledku nedostatku pracovníkov, sa podieľa na zostavovaní menšieho počtu súborov s makroekonomickými údajmi (investície, HDP) a na vykazovaní údajov.	Aktuálne údaje EDP pripravuje NŠÚ v spolupráci s ministerstvom financií; ministerstvo financií poskytuje prognózy. NCB sa do zostavovania týchto štatistik priamo nezapája.
		Švédsko	
Normatívy kvality a integrity štatistik použitých pri hodnotení konvergenčného procesu			
Zákonné vymedzenie nezávislosti národného štatistického úradu	Podľa časti 3 zákona o štátnej štatistike sú štatistiky objektívne a poskytované verejnosti. Najvyššieho predstaviteľa NŠÚ menuje vláda. Funkčné obdobie je pevne určené (najviac tri roky) .		
Dohľad nad činnosťou a rozpočtová samostatnosť	NŠÚ je ústrednou štatistickou agentúrou. Podlieha ministerstvu financií, ale nie je jeho časťou. Približne polovicu prostriedkov poskytuje ministerstvo financií, druhá polovica sa získava z poplatkov za štatistiky a poradenstvo poskytované vládny agentúram a komerčným zákazníkom.		
Zákonný mandát na zber údajov	Hlavné zásady zberu údajov stanovuje zákon o štátnej štatistike.		
Zákonné ustanovenia o dôvernosti štatistických informácií	Podľa článkov 5 a 6 zákona o štátnej štatistike je dôvernosť štatistických informácií zaručená.		
Inflácia HICP			
Dodržiavanie minimálnych zákonných noriem	Dodržiavanie zákonných noriem potvrdil Eurostat v rokoch 2004 a 2006.		
Iné otázky	V roku 2005 sa zaviedol nový základný postup výpočtu agregovaných údajov.		
Štatistiky verejných financií			
Poskytnuté údaje	Údaje o príjmoch, výdavkoch, deficite a dlhu boli poskytnuté za roky 1998 až 2007.		
Nevyriešené štatistické otázky	Nevyriešené otázky sa nezaaznamenali.		
Konzistentnosť štatistik verejných financií	Nedostatočná konzistentnosť údajov nebola zistená.		
Úprava vzťahu deficitu a dlhu	Nízke údajové pokrytie, členenie efektov ocenenia dlhu a transakcií vo finančných derivátoch nie je k dispozícii.		
Inštitúcia zabezpečujúca zostavovanie údajov EDP	Aktuálne údaje EDP pripravuje NŠÚ v spolupráci s ministerstvom financií; ministerstvo financií poskytuje prognózy. NCB sa do zostavovania týchto štatistik priamo nezapája.		

2 INFLÁCIA HICP

Táto časť sa zaoberá metodikou a kvalitou štatistík, na základe ktorých sa zisťuje cenový vývoj, najmä harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP). Index HICP bol vytvorený kvôli tomu, aby sa konvergencia v oblasti cenovej stability dala merať porovnateľným spôsobom. Za všetky členské štáty ho uverejňuje Európska komisia (Eurostat).⁵ Od januára 1999 je HICP za eurozónu ako celok hlavným meradlom cenového vývoja na účely jednotnej menovej politiky ECB.

Článok 1 Protokolu č. 21 o kritériách konvergenzie, na ktorý sa odvoláva článok 121 zmluvy, vyžaduje, aby sa cenová konvergencia merala pomocou indexu spotrebiteľských cien porovnateľným spôsobom, s prihliadnutím na rozdiely medzi národnými definíciami. V októbri 1995 prijala Rada EÚ nariadenie č. 2494/95 o harmonizovaných indexoch spotrebiteľských cien. Harmonizačné opatrenia týkajúce sa indexov HICP sa zakladajú aj na viacerých ďalších nariadeniach Rady EÚ a Komisie. Indexy HICP používajú spoločné štandardy vo vzťahu k pokrytiu položiek vrátane teritoriálnych oblastí a príslušného obyvateľstva (všetky tieto otázky sú hlavným dôvodom rozdielnosti medzi národnými indexmi spotrebiteľských cien). Spoločné štandardy boli zavedené aj v niektorých ďalších oblastiach (napríklad uvádzanie nových tovarov a služieb).

Pri výpočte indexu HICP sa používajú váhy výdavkových kategórií, ktoré sa každoročne aktualizujú (ak by vplyv na index nemal byť významný, aktualizuje sa v dlhších intervaloch). Váhy sú stanovované pre všetky tovary a služby v kategórii konečných spotrebných výdavkov domácností (household final monetary consumption expenditure – HMFCE). HMFCE vychádzajú z domáceho konceptu konečných spotrebných výdavkov domácností, ktorý sa používa v národných účtoch, avšak v súčasnosti nezahŕňajú výdavky na bývanie v nehnuteľnostiach v osobnom vlastníctve. Sledujú sa ceny, ktoré domácnosti v peňažných transakciách skutočne platia za tovary a služby,

a sú do nich teda zahrnuté aj všetky dane z tovarov a služieb (po odpočítaní dotácií), napr. DPH a spotrebné dane. Výdavky na zdravotnú starostlivosť, vzdelávanie a sociálne služby sú započítané len v tom prípade, keď ide o výdavky z rozpočtu domácností (priame alebo hradené zo súkromného poistenia), a verejná správa ich neprepláca.

Odhady vplyvu regulovaných cien na HICP sa týkajú cien, ktoré určuje alebo významne ovplyvňuje štát alebo národné regulačné úrady. Zakladajú sa na spoločnej definícii a spoločnom spôsobe kompilácie, ktoré schválil ESCB.

DODRŽIAVANIE MINIMÁLNYCH ZÁKONNÝCH ŠTANDARDOV

V marci 2004 a v roku 2006 Eurostat na základe hodnotenia uskutočneného NŠÚ príslušných krajín potvrdil, že vo vzťahu k HICP všetky hodnotené členské štáty (okrem Bulharska a Rumunska) dodržiavajú minimálne zákonné štandardy. Keďže harmonizácia tohto indexu prebiehala postupne, jeho číselné hodnoty spreď roka 2001 nie sú úplne porovnateľné s najnovšími údajmi (s výnimkou údajov za Švédsko, ktoré sa na kompilovaní HICP podieľalo už od začiatku, od roku 1996). Okrem toho Eurostat za účelom monitorovania navštívil Bulharsko, Estónsko, Lotyšsko, Litvu, Rumunsko a Slovensko. Skonštatoval, že metódy, ktoré tieto krajiny používajú pri kompilácii HICP sú uspokojivé, a nezistil žiadny prípad zjavného nedodržania metodiky HICP.

3 ŠTATISTIKY VEREJNÝCH FINANCIÍ

Táto časť hodnotí metodiku a kvalitu štatistík, ktoré slúžia na posudzovanie vývoja v rozpočtovej oblasti. Štatistiky verejných financií sa zakladajú najmä na koncepcii národných účtov a vo vzťahuk dlhu by mali spĺňať požiadavky Európskeho systému národných a regionálnych

⁵ Podrobnejšie informácie o metodických aspektoch HICP sú v príručke „Harmonized Indices of Consumer Prices (HICPs) – A Short Guide for Users“, Úrad pre vydávanie publikácií Európskych spoločenstiev, Luxemburg 2004.

účtov v Spoločenstve (ESA 95)⁶ a nariadenia Rady (ES) č. 3605/93 z 22. novembra 1993 v znení nariadenia Rady (ES) č. 2103/2005 z 12. decembra 2005. Protokol č. 20 o postupe pri nadmernom deficite (excessive deficit procedure – EDP) spolu s nariadením Rady (ES) č. 3605/93 z 22. novembra 1993 o uplatňovaní protokolu o postupe pri nadmernom deficite v znení zmien a doplnení definuje pojmy ako „verejná správa“, „prebytok/deficit“, „úrokové výdavky“, „investície“, „dlh“, a „hrubý domáci produkt (HDP)“ odkazom na ESA 95. ESA 95 sú v súlade s ostatnými medzinárodnými štatistickými štandardmi, napríklad so Systémom národných účtov 1993 (SNA 93). Štatistiky EDP sa týkajú inštitucionálneho sektora ESA 95 „verejná správa“. Tento pojem zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálne štátne správy (v členských štátoch s federálnym usporiadaním) alebo miestne samosprávy a fondy sociálneho zabezpečenia. Zvyčajne doň nepatria štátne spoločnosti.

Deficit (-)/prebytok (+) rozpočtového hospodárenia EDP sa rovná súčtu položiek ESA „čisté prijaté (+)/čisté poskytnuté úvery (-)“ a „čisté zúčtovanie swapov a kontraktov FRA“. Čisté prijaté (+)/čisté poskytnuté úvery (-) podľa ESA 95 sa rovnajú rozdielu položiek „celkový príjem“ a „celkové výdavky“. Zatiaľ čo väčšina príjmových a výdavkových transakcií medzi jednotlivými jednotkami verejnej správy nie je konsolidovaná, distributívne transakčné „úroky“, „ostatné bežné transfery“, „investičné dotácie“ a „iné kapitálové prevody“ sú konsolidované. Primárne rozpočtové saldo verejnej správy znamená saldo bez úrokových výdavkov.

Dlh verejnej správy EDP je súčtom hrubých nesplatených pasív v nominálnej hodnote, členených podľa ESA 95 na „hotovosť a vklady“, „cenné papiere iné ako akcie bez finančných derivátov“ (napr. štátne pokladničné poukážky, štátne strednodobé cenné papiere a štátne dlhopisy) a „pôžičky“. Nepatria sem finančné deriváty, napríklad swapy, rovnako ani obchodné úvery a iné pasíva nemajúce listinnú formu, napríklad daňové preplatky. Zahrnuté nie sú ani podmienené záväzky, napríklad štátne záruky, a penzijné záväzky. Odhady takýchto

položiek sa majú zakladať na široko poňatých predpokladoch a môžu sa značne líšiť. Dlh verejnej správy je širšie koncipovaný pojem v tom zmysle, že ani finančné, ani nefinančné aktíva nie sú odpočítané od pasív. Tento dlh je však konsolidovaný vnútri sektora verejnej správy, a preto nezahŕňa dlh ostatných útvarov verejnej správy.

Pri stanovení pomeru deficitu a pomeru dlhu sa používa HDP v stálych cenách podľa ESA 95.

3.1 POSKYTNUTÉ ÚDAJE

V apríli 2008 odovzdala Európska komisia ECB údaje o štatistike verejných financií (deficit/prebytok a dlh sektora verejnej správy) za roky 1998 až 2007 a prognózy na rok 2008.

Národné centrálné banky (NCB) Eurosystému poskytujú ECB podrobné informácie o štatistike verejných financií na základe usmernenia ECB o týchto štatistikách (ECB/2005/5).⁷ Hoci je toto usmernenie právne záväzné iba pre NCB eurozóny, NCB nepatriace do eurozóny odovzdávajú údaje o štatistike verejných financií v tých istých lehotách a podľa rovnakých postupov ako NCB eurozóny. Usmernenie o štatistike verejných financií vyžaduje, aby sa poskytovali ročné údaje s podrobným členením ročných príjmov a výdavkov, dlhu a úpravy vzťahu deficitu a dlhu.⁸ Navyše sa vyžadujú aj rôzne členenia podľa typu nástroja, pôvodnej a zostávajúcej doby splatnosti a podľa držiteľov dlhových nástrojov.

6 Nariadenie Rady (ES) č. 2223/96 z 25. júna 1996 o Európskom systéme národných účtov v spoločenstve, Ú. v. L 310, 30.11.1996, s. 1-149.

7 Usmernenie ECB zo 17. februára 2005 o požiadavkách ECB na štatistické vykazovanie a o postupoch pri výmene štatistických informácií v rámci Európskeho systému centrálnych bánk v oblasti štatistiky verejných financií (ECB/2005/5) v znení zmien a doplnení usmernenia ECB/2006/2.

8 Toto usmernenie dopĺňa príručka „Guide to the Statistical Reporting Requirements of the ECB in the Field of Government Finance Statistics“ (príručka GFS), ktorá sa zameriava na praktické aspekty, ktoré by mali pomôcť, najmä NCB, pri zostavovaní štatistiky verejných financií (zverejnená na internetovej stránke ECB: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/governmentfinancestatisticsguide200701en.pdf>).

Čo sa týka plnenia zákonnej požiadavky kladenej na členské štáty vo vzťahu k odovzdávaniu štatistík verejných financií Európskej komisii, údaje o ročných príjmoch, výdavkoch, deficite/prebytku a dlhu za roky 1998 až 2007 poskytla väčšina hodnotených členských štátov. Bulharsko zatiaľ neposkytlo údaje o rozpočtových príjmoch, výdavkoch a deficite/prebytku za obdobie pred rokom 2002. Za roky 1995 až 2001 ich bude poskytovať postupne, v rokoch 2008 a 2010, podľa prijatého harmonogramu.⁹ Údaje o štátnom dlhu Bulharska a Rumunska pred roka 2000 nie sú k dispozícii.

3.2 NEVYRIEŠENÉ ŠTATISTICKÉ OTÁZKY

Štatistiky EDP musia odrážať rozhodnutia, ktoré prijal Eurostat vo vzťahu k výkladu osobitných prípadov sektora verejnej správy podľa ESA 95. Podrobnejšie informácie o uplatňovaní rozhodnutí Eurostatu sú v príručke Eurostatu k deficitu a dlhu verejnej správy podľa ESA 95.

Od marca 2007 všetky členské štáty klasifikujú svoje sporivé systémy dôchodkového zabezpečenia nespádajúce pod sektor verejnej správy v súlade s rozhodnutím Eurostatu z 2. marca 2004 o klasifikácii sporivých systémov dôchodkového zabezpečenia, pri ktorých štát zodpovedá za toky príspevkov a dôchodkových dávok alebo ručí za riziko nesplnenia dôchodkových záväzkov.

Čo sa týka zaobchádzania s transfermi v rámci EÚ, Eurostat prijal 15. februára 2005 rozhodnutie, ktoré presne vymedzuje, akým spôsobom sa musia tieto transfery vykazovať, aby sa zabezpečila úplná kompatibilita medzi členskými štátmi EÚ. Väčšina krajín toto rozhodnutie implementovala. Zodpovedajúce vykazovanie grantov EÚ však zatiaľ nebolo úplne zabezpečené v Českej republike, Estónsku, Lotyšsku a v Poľsku.

Po konzultácii s Výborom pre menovú a finančnú štatistiku a štatistiku platobnej bilancie (Committee on Monetary, Financial and Balance

of Payments Statistics – CMBF) Eurostat uverejnil nové rozhodnutie o účtovaní štátom uskutočnených sekuritizačných operácií, napríklad o predaji daňových nedoplatkov, o účtovaní „odloženej kúpnej ceny“ pri sekuritizácii a o dopadoch zmluvných ustanovení umožňujúcich substitúciu aktív alebo poskytnutie záruk kupujúcemu subjektu. Toto rozhodnutie dopĺňa rozhodnutie o tej istej otázke, ktoré bolo prijaté v roku 2002. Rozhodnutie stanovuje, že prípady sekuritizácie pohľadávok štátneho rozpočtu sa majú na účtoch verejných financií vykazovať ako prijaté úvery. Ďalej sa aj prípady „odloženej kúpnej ceny“ klasifikujú ako prijatý úver. To isté platí aj pre prípady zmluvných ustanovení o substitúcii a pre záruky. Toto rozhodnutie Eurostatu sa uplatňuje len na sekuritizačné operácie, ktoré sa uskutočnili v čase od 1. januára 2007. Všetky predchádzajúce a budúce toky súvisiace s prípadmi sekuritizácie z rokov 2003 až 2006 sa budú naďalej posudzovať podľa rámca z roku 2002.

Eurostat prednedávnom vytvoril pracovnú skupinu zaoberajúcu sa vykazovaním veľkých verejných investícií do infraštruktúry. Ide o iniciatívu súvisiacu s predchádzajúcim vyhlásením, ktoré bolo uverejnené v tlačovej správe k EDP z októbra 2007: „Eurostat sa v nasledujúcich mesiacoch zameria na ďalšie vyjasnenie spôsobu vykazovania tokov a dlhov týkajúcich sa verejných investícií do infraštruktúry, ako aj o sektorové členenie príslušných subjektov. V posledných rokoch sa prístup k otázkam výstavby objektov infraštruktúry, jej financovania a poskytovania služieb súvisiacich s infraštruktúrou neustále inovoval. V snahe vyrovnať sa s nutnosťou uskutočniť veľké investície v období konsolidovania rozpočtu verejnej správy vlády viacerých štátov EÚ vo zvýšenej miere využívajú nové spôsoby organizácie a financovania výstavby objektov infraštruktúry a ich údržby. Snažia sa do aktivít súvisiacich s infraštruktúrou

⁹ Podľa výnimky vymedzenej v zmenách a doplneniach nariadenia Rady (ES) 2223/96 o programe odovzdávania údajov ESA 95, tabuľka 2, údaje za roky 1999 až 2001 sa musia odovzdať v roku 2008, za rok 1998 v roku 2009 a za roky 1995 až 1997 v roku 2010.

zaangažovať súkromný kapitál a zvýšiť efektívnosť štátnych podnikov. V niektorých prípadoch to viedlo k zmenám dlhodobých zmluvných riešení v rámci verejného sektora a k vytvoreniu nových inštitucionálnych subjektov. Definitívne stanovisko k jednotnej klasifikácii spoločností v EÚ, ktoré vstupujú do infraštruktúrnych projektov, sa bude dať zaujať až potom, keď táto pracovná skupina vyjasní otázku účtovných pravidiel.

3.3 KONZISTENTNOSŤ ŠTATISTÍK VEREJNÝCH FINANCIÍ

Jedna zo zásad kódexu súvisiaca so štatistickými výstupmi sa týka kvalitatívneho rozmeru koherentnosti a porovnateľnosti údajov. Podľa tejto zásady by európske štatistiky mali byť vnútorne a časovo konzistentné a mali by byť porovnateľné medzi jednotlivými krajinami. Údaje z rôznych zdrojov by sa mali dať kombinovať a spájať a súvisiace údaje by sa mali dať spoločne využívať. Inými slovami, matematické a účtovné rovnosti by mali zostať zachované a štatistiky by mali byť koherentné a zosúladiťelné v primeranom časovom období a mali by byť zostavované na základe spoločných štandardov obsahového pokrytia, definícií, jednotiek a klasifikácií uplatňovaných vo vzťahu ku všetkým zisťovaniam a zdrojom.

Čo sa týka rozpočtových údajov za Slovensko, otázkou zostáva zaradenie zdravotných poisťovní a verejných zdravotníckych zariadení. Ak by sa všetky zdravotné poisťovne zaradili do sektora finančných spoločností, a nie do sektora verejnej správy, zvýšil by sa deficit verejných financií za rok 2007 o 0,1 % HDP. Okrem toho všetky verejné zdravotnícke zariadenia, ktoré riadi ministerstvo zdravotníctva, sú zaradené mimo sektora verejnej správy, a existujú určité pochybnosti, či je takéto zaradenie vhodné. Eurostat súhlasil aj so zaradením Národnej diaľničnej spoločnosti (NDS) mimo sektor verejnej správy. Jeho pracovná skupina zaoberajúca sa vykazovaním tokov a dlhových v rámci verejných investícií do infraštruktúry však môže podnietiť prijatie nových rozhodnutí a odporúčaní. Zaradenie NDS

do sektora verejnej správy by v roku 2006 zvýšilo deficit o 0,36 % HDP a v roku 2007 o 0,13 % HDP. Vo vzťahu k vykazovaniu financovania verejnej infraštruktúry sa naďalej diskutuje o tom, ako postupovať v prípade reštrukturalizácie českých a poľských železníc.

Podobne aj v oblasti účtovnej evidencie verejnej infraštruktúry je ešte stále predmetom diskusie vykazovanie údajov o reštrukturalizácii českých a poľských železníc.

Pokiaľ ide o Rumunsko, je potrebné, aby sa v prípade časových radov do roku 2003 zlepšili konsolidované údaje za sektor verejnej správy.

Poľské štatistické inštitúcie pracujú na skvalitnení kompilovania daní vybraných po zavedení novej metódy ich výpočtu, ktoré bude musieť byť v súlade s pravidlami ESA 95 a s príslušnou legislatívou týkajúcou sa kompilovania rozpočtových príjmov.

3.4 ÚPRAVA VZŤAHU DEFICITU A DLHU

Zmena nesplateného dlhu verejnej správy na konci roka sa v porovnaní so stavom na konci predchádzajúceho roka môže od deficitu/prebytku verejnej správy v príslušnom roku líšiť. Napríklad dlh verejnej správy sa môže znížiť využitím príjmov z privatizácie štátnych podnikov alebo odpredajom iných finančných aktív, bez akéhokoľvek (bezprostredného) vplyvu na deficit verejnej správy. Vysvetlenie rozdielu medzi deficitom (-)/prebytkom (+) a zvýšením (+)/znížením (-) dlhu verejnej správy, „úprava vzťahu deficitu a dlhu“ (deficit-debt adjustment – DDA), sa tiež považuje za dôležitý ukazovateľ kvality a konzistentnosti štatistík verejných financií.¹⁰ Vysoké a volatilné hodnoty úpravy vzťahu deficitu a dlhu nemusia v každom prípade poukazovať na nedostatok kvality, ich zložky však treba dostatočne vysvetliť. Zložkami tohto rozdielu sú čisté

10 Pozri „Stock-flow adjustment (SFA) for the Member States, the euro area and the EU 27 for the period 2003-2006, as reported in the April 2007 EDP notification“, Eurostat, 23. apríl 2007, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/STOCK_FLOW_2007/EN/STOCK_FLOW_2007-EN.PDF

nákupy/čisté predaje finančných aktív, zmeny ocenenia dlhu verejnej správy a iné zmeny dlhu. Na získanie údajov o týchto zložkách je potrebné za sektor verejnej správy zostaviť plnohodnotný systém finančných účtov podľa ESA 95 (transakcie, ostatné toky a bilančné stavy) a porovnať ho s dlhom v nominálnom vyjadrení.

Nedostatky v pokrytí DDA sa zistili v prípade Bulharska a Švédska. V prípade Bulharska boli hodnoty DDA volatilné, pričom maximum sa dosiahlo v roku 2002 (-8,1 % HDP), najmä v dôsledku kurzových ziskov z držby devíz. Hodnota DDA v Maďarsku zostávala zhruba nezmenená, pričom najvyššiu úroveň dosiahla v roku 2005 (-1,9 % HDP), v dôsledku efektu privatizačných príjmov. Maďarsko by ale aj tak malo pokračovať vo svojom úsilí ďalej rozšíriť členenie údajov DDA. V dôsledku nedostatku údajov o verejnom dlhu spreď roku 2000 sa v prípade Rumunska dá DDA skompilovať iba od roku 2001. V roku 2001 bola hodnota DDA relatívne vysoká, odrážajúc okrem iného rozdiel medzi nominálnou a trhovou hodnotou nesplateného dlhu verejnej správy. V prípade Slovenska bola hodnota DDA vysoká v rokoch 2002 (-9,7% HDP), 2005 (-6,6 % HDP) a 2006 (-3,8 % HDP). Tieto údaje sa však dajú primerane vysvetliť privatizáciou podnikov, ktoré sa uskutočnili najmä v rokoch 2002 a 2006. Tieto privatizačné príjmy sa použili na zníženie verejného dlhu, ale tiež na čisté obstaranie zahraničných mien a vkladov. V roku 2005 čisté obstaranie zahraničných mien a vkladov (-5,1 % HDP) prispelo k zníženiu verejného dlhu.

4 VÝMENNÉ KURZY

Kritérium účasti v mechanizme výmenných kurzov Európskeho menového systému vymedzuje článok 3 Protokolu č. 21 o kritériách konvergencie, na ktorý sa odvoláva článok 121 zmluvy. V stanovisku z 18. decembra 2003 Rada guvernérov ECB spresnila, že toto kritérium znamená povinnú účasť meny v mechanizme výmenných kurzov (ERM II) v najmenej dvojročnom období predchádzajúcom

hodnoteniu konvergencie, pričom sa nesmú prejavovať vážne rozpory, konkrétne nesmie dôjsť k devalvovaniu meny voči euru.

Dvojstranné výmenné kurzy mien členských štátov voči euru sú denné referenčné kurzy, ako ich ECB zaznamenáva o 14:15 hod. (po procedúre zosúladovania medzi centrálnymi bankami). Sú uverejňované na internetovej stránke ECB. Reálne dvojstranné výmenné kurzy sú vytvorené deflovaním indexu nominálneho výmenného kurzu infláciou HICP alebo CPI. Nominálne a reálne efektívne výmenné kurzy sa určujú aplikovaním celkových obchodných váh (pri geometrickom vážení) na dvojstranné nominálne a reálne výmenné kurzy mien členských štátov voči menám vybratých obchodných partnerov. Štatistiky nominálnych a reálnych efektívnych výmenných kurzov zostavuje ECB. Zvýšenie indexu zodpovedá zhodnoteniu meny členského štátu. Celkové obchodné váhy vychádzajú z obchodu s priemyselnými výrobkami a pri ich výpočte sa zohľadňujú efekty tretích trhov. Indexy efektívnych výmenných kurzov sú založené na kľzavých priemeroch z rokov 1995 až 1997 a 1999 až 2001, ktoré sú prepojené v januári 1999. Do skupiny obchodných partnerov patrí eurozóna, členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny, Austrália, Kanada, Čína, Hongkong, Japonsko, Nórsko, Singapur, Južná Kórea, Švajčiarsko a Spojené štáty.

5 DLHODOBÉ ÚROKOVÉ MIERY

Článok 4 Protokolu č. 21 o kritériách konvergencie, na ktorý sa odvoláva článok 121 zmluvy, vyžaduje, aby sa dlhodobé úrokové miery odvodzovali od úrokov dlhodobých štátnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov, s prihliadnutím na rozdielnosti medzi národnými definíciami. Aj keď podľa článku 5 je za poskytovanie štatistických údajov v súvislosti s týmto protokolom zodpovedná Európska komisia, ECB, vzhľadom na svoju odbornú spôsobilosť v danej oblasti, je nápomocná tým, že definuje reprezentatívne dlhodobé úrokové miery a Komisii odovzdáva údaje, ktoré zbiera od jednotlivých NCB. Ide tu o pokračovanie

Tabuľka 2 Štatistický rámec na definovanie dlhodobých úrokových mier na účely hodnotenia konvergencie

Pojem	Odporúčanie
Emitent dlhopisov	Emitentom dlhopisov by mala byť ústredná štátna správa.
Splatnosť	Čo najbližšie k zostávajúcej dobe splatnosti 10 rokov. Prípadné nahradenie dlhopisov by malo viesť k minimálnemu posunu doby splatnosti; treba zohľadniť aj štrukturálnu likviditu trhu.
Kupón	Bez priamych úprav.
Zdaňovanie	Nezdanené.
Výber dlhopisov	Vybraté dlhopisy by mali byť dostatočne likvidné. Táto požiadavka by mala určiť, aké dlhopisy sa v závislosti od podmienok na domácom trhu zvolia, či referenčné, alebo podľa štatistickej vzorky.
Vzorec na výpočet výnosu	Ako pre výpočet výnosu cenného papiera s pevným úročením (redemption yield).
Agregácia	V prípade, že vo vzorke je viac dlhopisov, mal by sa ako reprezentatívny úrok vziať jednoduchý priemer výnosov.

v práci, ktorú v rámci príprav tretej etapy HMÚ vykonával EMI v úzkej spolupráci s Komisiou.

V rámci tejto koncepcnej práce sa definovalo sedem kľúčových charakteristík, ktoré by sa mali zohľadniť pri výpočte dlhodobých úrokových mier. Sú uvedené v tabuľke 2. V prípade dlhodobých úrokových mier sa predpokladá, že sa týkajú úrokov dlhopisov v národnej mene.

Keďže Estónsko má veľmi malý štátny dlh, vhodný dlhodobý štátny dlhopis nie je k dispozícii. Nakoľko rozvinutý trh s dlhopismi v estónskej mene neexistuje, nebol na účely hodnotenia konvergenzie určený žiadny iný vhodný dlhový cenný papier denominovaný v národnej mene, porovnateľný s dlhodobými štátnymi dlhopismi. Z tohto dôvodu nemožno zosúladiť ukazovateľ dlhodobých úrokových mier poskytnúť.

6 OSTATNÉ FAKTORY

Posledný odsek článku 121(1) zmluvy ustanovuje, že v správach Európskej komisie a ECB sa okrem štyroch hlavných kritérií zohľadňuje aj vývoj ECU, výsledky integrácie trhov, situácia a vývoj bežného účtu národnej platobnej bilancie a hodnotenie jednotkových nákladov práce a ďalších cenových indexov. Zatiaľ čo v súvislosti so štyrmi hlavnými kritériami protokol č. 21 stanovuje, že na hodnotenie súladu s kritériami poskytne potrebné údaje Komisia, a popisuje tieto štatistiky podrobnejšie,

o poskytovaní štatistík týkajúcich sa „ostatných faktorov“ nehovorí nič.¹¹

V súvislosti s integráciou finančných trhov uverejňujeme dva súbory ukazovateľov. Sú to (i) štatistika finančného rozvoja a integrácie týkajúca sa štruktúry finančného systému¹¹ a (ii) štatistika (externej) finančnej integrácie.

Ukazovateľ dlhových cenných papierov vydaných rezidentskými spoločnosťami uverejňujú príslušné NCB, podľa metodiky vymedzenej v usmernení ECB/2007/9. Ukazovateľ kapitalizácie akciových trhov je založený na trhových cenách akcií kótovaných na uznaných burzách alebo na iným spôsobom regulovaných trhoch. Národné údaje sú preberané z národných búrz cenných papierov. Ide o náhradný ukazovateľ, ktorý bude slúžiť dovtedy, kým všetky členské štáty nebudú vykazovať štatistiky emisií kótovaných akcií v súlade s metodikou podľa usmernenia ECB/2007/9. Ukazovatele úverov PFI rezidentom a pohľadávok PFI eurozóny voči rezidentským PFI sú založené na dostupných údajoch, ktoré zbiera ECB v rámci prípravy bilančnej štatistiky PFI. Tieto údaje poskytujú hodnotené krajiny, resp. v prípade ukazovateľa

¹¹ Dlhové cenné papiere vydané rezidentskými spoločnosťami, burzová kapitalizácia, úvery PFI rezidentom iným ako verejná správa a pohľadávky PFI eurozóny voči rezidentským PFI.

¹² Týka sa to štatistiky držieb dlhových cenných papierov v eurozóne vydaných rezidentskými PFI. Údaje vykazované jednotlivými krajinami eurozóny sa začínajú od vstupu hodnotenej krajiny do EÚ.

pohľadávok ich poskytujú aj krajiny eurozóny, na základe nariadenia ECB/2001/13.¹² Ak to bolo vhodné, historické údaje skompilovali príslušné NCB. V prípade týchto ukazovateľov sa štatistické údaje za eurozónu týkajú krajín, ktoré v období, za ktoré sú štatistiky pripravované, mali eurovú menu.

V prípade národnej platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície sú štatistiky zostavované v súlade s pojmi a definíciami piateho vydania Príručky MMF k platobnej bilancii (BMP5) a s metodickými štandardmi ECB a Eurostatu. Sledovanie rezidenčného kritéria by však malo mať naďalej vysokú prioritu; ak sú spoločnosti v danej krajine registrované, mali by sa posudzovať ako rezidentské aj bez toho, že by boli v krajine fyzicky prítomné. Konvergenčná správa hodnotí súčet sald bežného účtu a kapitálového účtu, ktorý zodpovedá čistým prijatým/poskytnutým úverom za celú ekonomiku. Treba tu však poznamenať, že rozlišovanie medzi bežnými transfermi a kapitálovými transfermi má v praxi len menší význam, nakoľko závisí od toho, ako príjemca transfer použije. Osobitne sa to týka rozlišovania bežnej a kapitálovej zložky transferov medzi inštitúciami EÚ a členskými štátmi.¹³

Čo sa týka indexov cien výrobcov, ide o domáce odbytové ceny celého priemyslu bez stavebníctva. Zber týchto štatistík je harmonizovaný podľa nariadenia EÚ o krátkodobej štatistike (STS).¹⁴ Údaje za Estónsko do roku 2003 a za Poľsko do roku 2003 sa týkajú celkového odbytu vrátane predaja do zahraničia.

Štatistiky jednotkových nákladov práce (pomer odmeny na zamestnanca k reťazenému objemu HDP na zamestnanca) sú odvodené z údajov poskytovaných na základe programu na odovzdávanie údajov ESA 95. V prípade týchto štatistík údaje za Poľsko znamenajú zamestnanosť rezidentov, a nie domácu zamestnanosť.

Čo sa týka HDP, údaje o zmene jeho objemu zatiaľ v prípade Estónska a Lotyšska nie sú

kompilované reťazením cien z predchádzajúceho roku. Vplyv imputovanej produkcie bankových služieb (FISIM) zatiaľ nebol zahrnutý do údajov o HDP Bulharska (do roku 1999), Maďarska (do roku 2000), Rumunska (do roku 2003) a Slovenska (do roku 2000). V prípade Estónska nie sú údaje za roky 1996 až 1999 úplne porovnateľné s údajmi po roku 2000. Ich revízia sa očakáva.

13 Podrobnejšie informácie sú v publikácii ECB „European Union balance of payments/international investment position statistical methods”.

14 Nariadenie Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike, Ú. v. L 162, 5.6.1998, s. 1, v znení zmien a doplnení nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 1158/2005 zo 6. júla 2005, Ú. v. L 191, 22.7.2005, s. 1.

6 PRESKÚMANIE ZLUČITEĽNOSTI NÁRODNEJ LEGISLATÍVY SO ZMLUVOU

6 PRESKÚMANIE ZLUČITEĽNOSTI NÁRODNEJ LEGISLATÍVY SO ZMLUVOU

Nasledujúce hodnotenia jednotlivých krajín sa zaoberajú iba tými ustanoveniami vnútroštátnych právnych predpisov, ktoré ECB považuje za problematické buď z hľadiska nezávislosti NCB v rámci ESCB, alebo z hľadiska jej následnej integrácie do Eurosystému.

ktorých Národné zhromaždenie alebo prezident republiky môžu člena riadiacej rady vrátane guvernéra odvolať z funkcie, ak: (i) už viac nespĺňa podmienky vyžadované na vykonávanie funkcie podľa § 11 ods. 4³; (ii) v praxi nie je schopný vykonávať svoje povinnosti dlhšie ako šesť mesiacov; alebo (iii) sa dopustil závažného profesionálneho pochybenia.

6.1 BULHARSKO

6.1.1 ZLUČITEĽNOSŤ VNÚTROŠTÁTNYCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Nasledujúce právne predpisy predstavujú právny základ existencie a činnosti Българска народна банка (Bulharskej národnej banky):

- Ústava Bulharskej republiky¹ a
- zákon o Българска народна банка (Bulharskej národnej banke) (ďalej len „zákon“)².

6.1.2 NEZÁVISLOSŤ NCB

Pokiaľ ide o nezávislosť Българска народна банка (Bulharskej národnej banky), je potrebné zákon upraviť nasledovne:

6.1.2.1 INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 44 zákona, ktorý stanovuje, že ani Българска народна банка (Bulharská národná banka), ani jej guvernér, ani členovia jej riadiacej rady nemôžu žiadať alebo prijímať pokyny od Rady ministrov alebo od iného orgánu alebo inštitúcie. ECB chápe, že ustanovenie zahŕňa tak národné, ako aj zahraničné inštitúcie v súlade s článkom 108 zmluvy a článkom 7 štatútu. Z dôvodov právnej istoty by pri prvej vhodnej príležitosti bola potrebná ďalšia revízia zákona, ktorá by zosúladiła toto ustanovenie s článkom 108 zmluvy a článkom 7 štatútu.

6.1.2.2 PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 14 ods. 1 zákona menuje dôvody na odvolanie člena riadiacej rady, podľa

Prvý pododsek § 14 ods. 1 zákona si vyžaduje revíziu, tak aby odrážal znenie článku 14.2 štatútu. Druhý pododsek § 14 ods. 1 zákona presahuje dva dôvody na odvolanie, ktoré presahujú dva dôvody na odvolanie podľa článku 14.2 štatútu. Tretí pododsek zužuje pojem „závažné pochybenie“ v článku 14.2 štatútu na „závažné profesionálne pochybenie“. § 14 ods. 1 zákona by sa mal ďalej v tomto zmysle upraviť tak, aby bol úplne v súlade s článkom 14.2 štatútu.

Ustanovenie § 14 ods. 2 zákona stanovuje, že ak člen riadiacej rady prestane vykonávať svoje povinnosti pred ukončením funkčného obdobia, je na zvyšok funkčného obdobia zvolená alebo menovaná iná osoba. Ustanovenie § 14 ods. 2 zákona je nezlučiteľné s článkom 14.2 štatútu, ktorý stanovuje minimálne funkčné obdobie piatich rokov a mal by sa preto podľa toho upraviť.

Zákon nehovorí nič o práve národných súdov preskúmať rozhodnutie odvolať člena (okrem guvernéra) rozhodovacích orgánov NCB, ktorý sa zúčastňuje na výkone úloh súvisiacich s ESCB. Aj keď možno povedať, že toto právo je vo všeobecných právnych predpisoch ustanovené, na zabezpečenie právnej istoty

- 1 Ústava Bulharskej republiky, *Darjaven Vestnik* vydanie 56, 13.6.1991 v znení neskorších úprav.
- 2 Zákon o Българска народна банка (Národnej banke Bulharska), *Darjaven Vestnik* vydanie 46, 10.6.1997 v znení neskorších úprav.
- 3 Podľa § 11 ods. 4 zákona členom riadiacej rady (vrátane guvernéra) nemôže byť osoba, ktorá: (i) bola odsúdená na trest odňatia slobody za úkladný trestný čin, (ii) bola vyhlásená za nesolventnú v postavení jediného vlastníka alebo komplementára v obchodnej spoločnosti, alebo (iii) bola členom riadiaceho alebo dozorného orgánu spoločnosti alebo družstva v posledných dvoch rokoch pred tým, ako sa táto spoločnosť alebo družstvo stali nesolventnými.

by sa žiadalo ustanoviť toto právo na súdne preskúmanie osobitne.

6.1.2.3 ZACHOVÁVANIE MLČANLIVOSTI

Ustanovenie § 4 ods. 2 zákona stanovuje, že Българска народна банка (Bulharská národná banka) nemôže zverejniť alebo postúpiť tretím stranám žiadne získané informácie, ktoré majú dôverný bankový alebo obchodný charakter týkajúci sa bánk alebo iných účastníkov finančných alebo úverových vzťahov, okrem prípadov stanovených zákonom o ochrane utajovaných informácií. Podľa § 23 ods. 2 zákona nemôžu zamestnanci Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) zverejniť žiadne informácie týkajúce sa rokovaní, uzatvorených zmlúv, výšky aktív na vkladoch klientov a ich operácií, informácie získané zo strany Българска народна банка (Bulharskej národnej banky), ani iné okolnosti týkajúce sa aktivít Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) alebo jej klientov, ktoré predstavujú dôverné služobné, bankové, obchodné alebo iné informácie chránené zo zákona, a to ani po ukončení ich pracovnej zmluvy. Podľa článku 38 štatútu je služobné tajomstvo záležitosťou ESCB. ECB preto predpokladá, že táto výnimka nemá vplyv na povinnosť zachovávať mlčanlivosť voči ECB a ESCB.

6.1.3 MENOVÉ FINANCOVANIE A ZVÝHODNENÝ PRÍSTUP

Podľa § 45 ods. 1 zákona Българска народна банка (Bulharská národná banka) nesmie poskytnúť úvery alebo záruky v akejkoľvek forme, vrátane odkúpenia dlhových cenných papierov, Rade ministrov, samosprávam alebo iným vládnym alebo samosprávnym inštitúciám, organizáciám a podnikom. Podľa § 45 ods. 2 zákona sa toto ustanovenie nevzťahuje na poskytovanie úverov štátnym alebo komunálnym bankám v núdzových prípadoch hroziaceho likviditného rizika, ktoré by mohlo mať dopad na stabilitu bankového systému. Ustanovenie § 45 ods. 1 a ods. 2 zákona je potrebné

upraviť tak, aby bol plne v súlade so zmluvou. Predovšetkým by sa okruh verejných subjektov mal rozšíriť o ústrednú štátnu správu, regionálnu a miestnu samosprávu a ďalšie verejné orgány, podniky a subjekty riadené verejným právom ostatných členských štátov a inštitúcií a orgánov Spoločenstva, aby v plnej miere zodpovedal zneniu článku 101 zmluvy. Okrem toho, aj po zohľadnení špecifických aspektov režimu menovej rady, napr. zákazu poskytovania úverov Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) úverovým inštitúciám v rámci výnimočných operácií súvisiacich s likviditou, sa odporúča zosúladiť rozsah výnimky týkajúcej sa štátnych úverových inštitúcií s rozsahom výnimky podľa zmluvy. Pri zavedení eura v Bulharsku by takéto zosúladenie bolo v každom prípade nevyhnutné. Odstránili by sa tak nejasnosti o tom, ktoré formy financovania a ktoré subjekty spadajú do zákazu menového financovania, ako aj to, ktoré poskytnutie rezerv centrálnej banky verejnoprávnym bankám je vyňaté z tohto zákazu.

6.1.4 PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

Pokiaľ ide o právnu integráciu Българска народна Банка (Bulharskej národnej banky) do Eurosystému, je potrebné zákon upraviť nasledovne:

6.1.4.1 ÚLOHY

Menová politika

Ustanovenia § 2 ods. 1 a § 3, § 16, body 4 a 5 a § 28, 30, 31, 32, 35, 38, 41 a 61 zákona, ktoré stanovujú právomoci Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) v oblasti menovej politiky a nástrojov na jej realizáciu, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Ustanovenie § 33 zákona, ktoré splnomocňuje Българска народна банка (Bulharskú národnú banku) uskutočňovať isté finančné transakcie, rovnako nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

Zhromažďovanie štatistických údajov

Ustanovenia § 4 ods. 1 a § 42 zákona, ktoré stanovujú právomoci Българска народна банка (Bulharskej národnej banky) vo veci zhromažďovania štatistických údajov, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Správa oficiálnych devízových rezerv

Ustanovenia § 28 a 32 zákona, ktoré stanovujú právomoci Българска народна Банка (Bulharskej národnej banky) vo veci správy oficiálnych devízových rezerv, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Platobný styk

Ustanovenia § 2 ods. 4 a § 40 ods. 1 zákona, ktoré stanovujú právomoci Българска народна Банка (Bulharskej národnej banky) pri podpore bezproblémovej realizácie platobného styku, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Vydávanie bankoviek

Ustanovenia § 2 ods. 5, § 16, bod 9 a § 24 až 27 zákona, ktoré stanovujú právomoci Българска народна Банка (Bulharskej národnej banky) vo veci vydávania bankoviek a mincí, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.1.4.2 FINANČNÉ USTANOVENIA

Vymenovanie nezávislých audítorov

Ustanovenie § 49 ods. 4 zákona, ktoré stanovuje, že externého audítora vymenúva riadiaca rada na obdobie troch rokov na základe postupu podľa zákona o verejnom obstarávaní, nepriznáva právomoci Rade EÚ a ECB podľa článku 27.1 štatútu.

Finančné vykazovanie

Ustanovenia § 16, bod 11, § 46 a § 49 zákona nezohľadňujú povinnosť uplatňovať pravidlá Eurosystému pre finančné vykazovanie operácií NCB podľa článku 26 štatútu.

6.1.4.3 KURZOVÁ POLITIKA

Ustanovenia § 28 až 31 zákona, ktoré stanovujú právomoci Българска народна Банка (Bulharskej národnej banky) v oblasti kurzovej

politiky, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.1.4.4 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Ustanovenia § 5, § 16, bod 12 a § 37 ods. 4 zákona, ktoré stanovujú právomoci Българска народна Банка (Bulharskej národnej banky) v oblasti medzinárodnej spolupráce, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

6.1.5 ZÁVER

Zákon nespĺňa všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky a právnu integráciu do Eurosystému. Bulharsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky podľa článku 109 zmluvy.

6.2 ČESKÁ REPUBLIKA

6.2.1 ZLUČITEĽNOSŤ VNÚTROŠTÁTNYCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Nasledujúce právne predpisy predstavujú právny základ existencie a činnosti Českej národnej banky:

- Ústava Českej republiky⁴ a
- zákon č. 6/1993 Zb. o Českej národnej banke (ďalej len „zákon“)⁵.

V súvislosti s pripomienkami v Konvergenčnej správe ECB z decembra 2006 sa neprijali žiadne nové právne predpisy, preto sa pripomienky vo veľkej miere opakujú aj v tohtoročnom hodnotení. Česká národní banka konzultovala s ECB dňa 6. marca 2008 návrh zákona o Českej národnej banke, ktorého cieľom je zosúladiť národnú legislatívu so zmluvou a štatútom.

4 Ústavný zákon č. 1/1993 Zb., naposledy zmenený a doplnený ústavným zákonom č. 515/2002 Zb.

5 Naposledy zmenený a doplnený zákonom č. 160/2007 Zb.

6.2.2 NEZÁVISLOSŤ NCB

Pokiaľ ide o nezávislosť Českej národnej banky, je potrebné upraviť zákon a ostatné právne predpisy nasledovne:

6.2.2.1 INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 3 zákona ukladá Českej národnej banke povinnosť predkladať na prerokovanie v Poslaneckej snemovni najmenej dvakrát ročne správu o menovom vývoji, pričom zákon tiež stanovuje možnosť predložiť mimoriadnu správu na základe uznesenia Poslaneckej snemovne. Poslanecká snemovňa má právomoc vziať správu na vedomie alebo si vyžiadať jej doplnenie, pričom správa musí byť doplnená podľa požiadaviek Poslaneckej snemovne. Tieto parlamentné právomoci by mohli porušiť zákaz vydávania pokynov NCB podľa článku 108 zmluvy a článku 7 štatútu. Poznamenávame, že § 9 ods. 1 zákona tiež zakazuje Českej národnej banke a jej bankovej rade prijímať pokyny, okrem iného, od parlamentu. § 3 zákona je preto nezlučiteľný s nezávislosťou centrálnej banky a treba ho náležite upraviť.

Ustanovenie § 47 ods. 5 zákona požaduje, aby Česká národní banka predložila upravenú správu do šiestich týždňov v prípade, že Poslanecká snemovňa odmietne jej výročnú správu o výsledku hospodárenia. Táto upravená správa musí byť vypracovaná podľa požiadaviek Poslaneckej snemovne. Tieto parlamentné právomoci porušujú zákaz schvaľovania, anulovania alebo odloženia rozhodnutí. § 47 ods. 5 zákona je preto nezlučiteľný s nezávislosťou centrálnej banky a treba ho náležite upraviť.

Podľa zákona č. 166/1993 Zb. o Najvyššom kontrolnom úrade⁶ (ďalej len „zákon o NKÚ“) je Najvyšší kontrolný úrad (NKÚ) oprávnený preverovať hospodárenie Českej národnej banky v oblasti výdavkov na kúpu nehnuteľností a jej prevádzkových výdavky. ECB z toho súdi, že: (i) kontrolné právomoci NKÚ voči Českej národnej banke nemajú dopad na § 9 zákona⁷, ktorý sa týka všeobecného zákazu pre Českú

národnú banku žiadať alebo prijímať pokyny od iných subjektov a (ii) NKÚ nemá právomoc zasahovať ani do stanoviska nezávislého audítora, ani do úloh Českej národnej banky súvisiacich s ESCB.

Pokiaľ sú tieto úsudky správne, kontrolné právomoci NKÚ voči Českej národnej banke nie sú nezlučiteľné s nezávislosťou centrálnej banky.

6.2.2.2 PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 6 ods. 13 zákona poskytuje právny základ, ktorý umožňuje prezidentovi Českej republiky odvolať guvernéra Českej národnej banky z funkcie, konkrétne ak „nevykonáva funkciu po dobu dlhšiu ako 6 mesiacov“, čo presahuje dva dôvody odvolania stanovené v článku 14.2 štatútu. Ustanovenie § 6 ods. 13 by preto bolo potrebné zosúladiť s článkom 14.2 štatútu.

Dôvody na odvolanie stanovené v článku 14.2 štatútu zákon nespomína v súvislosti s inými členmi bankovej rady, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB.

Zákon nehovorí nič o práve národných súdov preskúmať rozhodnutie odvolať člena (okrem guvernéra) rozhodovacích orgánov NCB, ktorý sa zapája do výkonu úloh súvisiacich s ESCB. Aj keď možno povedať, že toto právo je vo všeobecných právnych predpisoch ustanovené, z dôvodov právnej istoty by sa žiadalo ustanoviť toto právo na súdne preskúmanie osobitne.

6.2.2.3 ZACHOVÁVANIE MLČANLIVOSTI

Podľa ustanovení § 50 ods. 2 zákona týkajúcich sa zachovávaní mlčanlivosti môže guvernér zbaviť zamestnancov a členov poradných orgánov Českej národnej banky povinnosti zachovávať mlčanlivosť „z dôvodu verejného záujmu“. Podľa článku 38 štatútu je služobné

⁶ V znení neskorších úprav.

⁷ V nadväznosti na článok II ods. 1 písmeno c) zákona č. 442/2000 Zb.

tajomstvo záležitosťou ESCB. ECB preto predpokladá, že toto vyňatie z povinnosti nemá vplyv na povinnosť zachovávať mlčanlivosť voči ECB a ESCB.

Okrem toho zákon o NKÚ nerešpektuje v plnom rozsahu ustanovenia článku 38 štatútu týkajúce sa služobného tajomstva. Podľa § 4 ods. 2 zákona o NKÚ podliehajú zisťované skutočnosti kontrole NKÚ bez ohľadu na druh alebo stupeň utajenia. Osoby vykonávajúce kontrolu sú vo všeobecnosti povinné zachovávať mlčanlivosť⁸, avšak prezident NKÚ môže tieto osoby oslobodiť od tejto povinnosti „na základe závažného štátneho záujmu“, ktorý sa ďalej neupresňuje. Do zákona o NKÚ by bolo potrebné začleniť ochrannú klauzulu tak, aby žiadna takáto požiadavka zo strany zamestnancov Českej národnej banky alebo členov bankovej rady o zverejnenie dôverných informácií Národnému kontrolnému úradu nemala vplyv na článok 38 štatútu.

6.2.3 MENOVÉ FINANCOVANIE A ZVÝHODNENÝ PRÍSTUP

ECB poznamenáva, že v Českej republike je zákaz menového financovania v súčasnosti stanovený v dvoch samostatných právnych predpisoch, a to v § 30 ods. 2 zákona a v bode 1 písmeno d) a v bode 2 časti II zákona č. 442/2000 Zb., ktorým sa mení zákon⁹. Tieto predpisy nie sú plne zlučiteľné so znením zmluvy. Najmä § 30 ods. 2 zákona, podľa ktorého sú verejnoprávne banky vyňaté zo zákazu menového financovania, ktorý ustanovuje ten istý paragraf, nie je zosúladený s článkom 101 ods. 2 zmluvy, ktorý vyníma úverové inštitúcie vo verejnom vlastníctve iba „v oblasti ponuky rezerv z centrálnych bánk“. Výnimka obsiahnutá v § 30 ods. 2 je preto širšia ako výnimka stanovená v zmluve. Okrem toho, bod 1 písmeno d) časti II zákona č. 442/2000 Zb. nehovorí o zákaze pre Českú národnú banku realizovať priamu kúpu dlhových nástrojov od subjektov verejného sektora a tým nie je plne v súlade s článkom 101 ods. 1 zmluvy. V záujme právnej istoty ECB odporúča, aby

bol vzťah medzi týmito dvoma ustanoveniami vyjasnený a aby bolo ich znenie upravené tak, aby sa zaistilo správne uplatňovanie ustanovenia o menovom financovaní podľa zákona Spoločenstva.

Podľa § 1 ods. 2 zákona č. 229/2002 Zb. o finančnom arbitrovi¹⁰ sa od Českej národnej banky vyžaduje, aby v odôvodnenom rozsahu a na svoje vlastné náklady poskytla administratívne zabezpečenie výkonu činnosti arbitra, vrátane úhrady výdavkov spojených s činnosťou osôb poverených podľa zákona o finančnom arbitrovi. Nákladom Českej národnej banky sú predovšetkým plat a ďalšie stanovené služobné výhody arbitra a jeho zástupcu. § 4 ods. 1 a ods. 5 ďalej špecifikuje, že arbitra a jeho zástupcu volí Poslanecká snemovňa, ktorá rovnako stanovuje ich plat a služobné výhody. Napokon, § 5 zákona o finančnom arbitrovi stanovuje, že arbiter vykonáva svoju funkciu nezávisle a nestranne a za výkon svojej funkcie zodpovedá Poslaneckej snemovni. Vzhľadom na ustanovenia § 4 ods. 1 a § 5 zákona o finančnom arbitrovi, ktoré jasne naznačujú, že arbiter je nezávislý a zodpovedá sa len Poslaneckej snemovni, je § 1 ods. 2 zákona o finančnom arbitrovi nezlučiteľný so zákazom menového financovania podľa článku 101 zmluvy, keďže predstavuje formu financovania povinností verejného sektora centrálnou bankou, a preto sa musí upraviť.

6.2.4 PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

V súvislosti s právnou integráciou Českej národnej banky do Eurosystému je potrebné zákon upraviť nasledovne:

8 § 22 ods. 2 písmeno f) zákona o NKÚ.

9 Zdá sa, že § 30 ods. 2 ustanovuje poskytovanie menového financovania v národnom kontexte. Bod 1 písmeno d) a bod 2 časti II zákona č. 442/2000 Zb., ktorý nadobudol účinnosť v deň, keď vstúpil do platnosti akt o pristúpení Českej republiky k Európskej únii, ustanovuje zákaz menového financovania v kontexte Spoločenstva.

10 V znení neskorších úprav.

6.2.4.1 ÚLOHY

Menová politika

Ustanovenia § 2 ods. 2 písmeno a), § 5 ods. 1 a časť V, konkrétne § 23 až 26a zákona, ktoré stanovujú právomoci Českej národnej banky v oblasti menovej politiky a nástrojov na jej uskutočňovanie, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Ustanovenia § 25 a § 26 zákona, ktoré stanovujú požiadavku minimálnych rezerv pre banky a sporiteľné a úverové družstvá, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Ustanovenia § 28, 29, 32 a 33 zákona, ktoré umožňujú Českej národnej banke vykonávať niektoré finančné transakcie, takisto nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Zhromažďovanie štatistických údajov

Ustanovenia § 41 a § 46b zákona, ktoré stanovujú právomoci Českej národnej banky týkajúce sa zhromažďovania štatistických údajov, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Správa oficiálnych devízových rezerv

Ustanovenia § 1 ods. 4 a § 35 písmeno d) zákona, ktoré stanovujú právomoci Českej národnej banky týkajúce sa správy devízových rezerv, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Platobný styk

Ustanovenie § 38 zákona, ktorý stanovuje právomoci Českej národnej banky týkajúce sa bezproblémovej realizácie platobného styku, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

Vydávanie bankoviek

Ustanovenie § 2 ods. 2 písmeno b) zákona, ktoré splnomocňuje Českú národnú banku vydávať bankovky a mince, a časť IV zákona, konkrétne § 12 až § 22 zákona, ktoré upresňujú právomoci Českej národnej banky v tejto oblasti a s tým súvisiacimi nástrojmi na jej uskutočňovanie, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.2.4.2 FINANČNÉ USTANOVENIA

Vymenovanie nezávislých audítorov

Ustanovenie § 48 ods. 2 zákona, ktoré stanovuje, že ročnú účtovnú uzávierku Českej národnej banky overujú audítori určení na základe dohody medzi Českou národnou bankou a ministerstvom financií, nepriznáva právomoci Rade EÚ a ECB podľa článku 27.1 štatútu.

Finančné vykazovanie

Ustanovenie § 48 zákona nezohľadňuje povinnosť Českej národnej banky uplatňovať pravidlá Eurosystému pre finančné vykazovanie operácií NCB podľa článku 26 štatútu.

6.2.4.3 KURZOVÁ POLITIKA

Ustanovenie § 35 zákona, ktoré oprávňuje Českú národnú banku uskutočňovať kurzovú politiku, nepriznáva právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.2.4.4 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Ustanovenie § 40 zákona, ktoré oprávňuje Českú národnú banku dojednávať platobné a iné dohody so zahraničnými centrálnymi bankami a medzinárodnými peňažnými ústavmi, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

6.2.5 RÔZNE

Ustanovenie § 37 ods. 1 zákona, ktoré stanovuje, že Česká národná banka musí predkladať vláde návrhy zákonných úprav v oblasti meny, peňažného obehu, peňažného trhu a platobného styku a zákonných úprav týkajúcich sa oblastí pôsobnosti, nepriznáva právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.2.6 ZÁVER

Zákon nespĺňa všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu centrálnej banky do Eurosystému. Česká republika je členským

štátom, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky podľa článku 109 zmluvy.

6.3 ESTÓNSKO

6.3.1 ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNÝCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Nasledujúce právne predpisy predstavujú právny základ existencie a činnosti Eesti Pank:

- Ústava Estónska¹¹ a
- zákon o Eesti Pank (ďalej len „zákon“)¹².

Po novelizácii zákona v roku 2006 konštatovala Konvergenčná správa ECB z decembra 2006, že pokiaľ ide o nezávislosť Eesti Pank, neexistujú žiadne ďalšie nezrovnalosti. Zákon bol nedávno novelizovaný v súvislosti s niektorými administratívnymi záležitosťami.¹³

Okrem vyššie menovaných právnych dokumentov má Eesti Pank podľa zákona o mene¹⁴ výhradné právo vydávať estónske koruny. Estónsky menový režim sa riadi zákonom o bezpečnosti estónskej koruny¹⁵. V súvislosti s pripomienkami v Konvergenčnej správe ECB z decembra 2006 nebola prijatá žiadna nová legislatíva a tieto pripomienky sa preto vo veľkej miere opakujú aj v tohtoročnom hodnotení.

6.3.2 PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

Konvergenčná správa ECB z decembra 2006 poznamenáva, že zákonu a estónskej ústave by prospelo lepšie objasniť vyššie spomenuté legislatívne ustanovenia.

V súvislosti s právnou integráciou Eesti Pank do Eurosystému je potrebné upraviť zákon o mene a zákon o bezpečnosti estónskej koruny nasledovne:

6.3.2.1 ÚLOHY

Vydávanie bankoviek

Zákon o mene a zákon o bezpečnosti estónskej koruny nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.3.2.2 KURZOVÁ POLITIKA

Zákon bezpečnosti estónskej koruny nepriznáva právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.3.3 ZÁVER

Zákon o mene a zákon o bezpečnosti estónskej koruny nespĺňajú všetky požiadavky na právnú integráciu do Eurosystému. Estónsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a musí preto splniť všetky adaptačné požiadavky podľa článku 109 zmluvy.

6.4 LOTYŠSKO

6.4.1 ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNÝCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Nasledujúce právne predpisy predstavujú právny základ existencie a činnosti Latvijas Banka:

- zákon o Latvijas Banka (ďalej len „zákon“)¹⁶.

V súvislosti s pripomienkami v Konvergenčnej správe ECB z decembra 2006 nebola prijatá žiadna nová legislatíva a tieto pripomienky sa preto vo veľkej miere opakujú aj v tohtoročnom hodnotení.

11 Eesti Vabariigi põhiseadus, Štátny vestník I 2007, 43, 311.

12 Eesti Panga seadus, Štátny vestník I 1993, 28, 498; posledná novela vydaná v Štátnom vestníku I 2007, 16, 77.

13 Pozri Stanovisko ECB CON/2008/14 z 25. marca 2008 k zmenám a doplneniam zákona o Eesti Pank.

14 Eesti Vabariigi rahaseadus, Štátny vestník 1992, 21, 299; posledná novela vydaná v Štátnom vestníku I 2002, 63, 387.

15 Eesti Vabariigi seadus Eesti krooni tagamise kohta, Štátny vestník 1992, 300.

16 Zákon o Latvijas Banka (Zinotājs, 22/23, 04.06.1992.) v znení neskorších predpisov.

6.4.2 NEZÁVISLOSŤ NCB

V súvislosti s nezávislosťou Latvijas Banka je potrebné zákon upraviť nasledovne:

6.4.2.1 FUNKČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 3 zákona stanovuje, že hlavným poslaním Latvijas Banka je udržiavať cenovú stabilitu v krajine (t. j. Lotyšsku). ECB vo svojej Konvergenčnej správe z decembra 2006 upozornila na to, že cieľ cenovej stability by sa nemal obmedzovať na územie daného členského štátu. Je preto potrebné prijať ďalšie úpravy, ktoré by zaručili plný súlad s článkom 105 zmluvy a článkom 2 štatútu.

6.4.2.2 INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 13 ods. 1 zákona stanovuje, že pri vykonávaní svojich povinností podľa zákona a zákona o úverových inštitúciách nesmie Latvijas Banka žiadať ani prijímať pokyny od vlády ani iných inštitúcií. ECB chápe, že ustanovenie zahŕňa tak národné, ako aj zahraničné inštitúcie v súlade s článkom 108 zmluvy a článkom 7 štatútu. Z dôvodov právnej istoty by pri prvej vhodnej príležitosti bola potrebná ďalšia revízia zákona, ktorá by zosúladiła toto ustanovenie s článkom 108 zmluvy a článkom 7 štatútu.

6.4.2.3 PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 22 zákona stanovuje, že Lotyšský parlament môže guvernéra Latvijas Banka (ako aj zástupcu guvernéra a ostatných členov rady) odvolať z funkcie pred skončením funkčného obdobia, len ak:

- podali demisiu;
- boli usvedčení zo spáchania trestného činu, alebo
- nie sú schopní vykonávať svoju funkciu po dobu dlhšiu ako šesť za sebou nasledujúcich mesiacov z dôvodu choroby.

Ustanovenie § 22 zákona stanovuje dva právne dôvody na odvolanie guvernéra z funkcie, konkrétne „usvedčenie zo spáchania trestného činu“ a „neschopnosť vykonávať funkciu po dobu dlhšiu ako šesť mesiacov“, ktoré presahujú dva dôvody na odvolanie stanovené v článku 14.2 štatútu. § 22 je potrebné ďalej upraviť, aby bol plne v súlade s článkom 14.2 štatútu.

Zákon sa nezmieňuje o práve národných súdov preskúmať rozhodnutie o odvolaní člena (okrem guvernéra) rozhodovacích orgánov Latvijas Bank, ktorý sa zúčastňuje na vykonávaní úloh spojených s ESCB. Aj keď je možné konštatovať, že toto právo je ustanovené vo všeobecných lotyšských právnych predpisoch, z dôvodu právnej istoty by sa žiadalo osobitne ustanoviť toto právo na súdne preskúmanie v zákone alebo inom právnom predpise.

6.4.3 MENOVÉ FINANCOVANIE A ZVÝHODNENÝ PRÍSTUP

Ustanovenie § 36 zákona stanovuje, že Latvijas Banka nie je oprávnená poskytovať úvery vláde a nakupovať štátne cenné papiere na primárnom trhu. Rozsah verejnoprávných subjektov spomínaných v tomto odseku je potrebné podstatne rozšíriť tak, aby bol v súlade s článkom 101 zmluvy a zahŕňal tiež miestne a iné verejné orgány, iné orgány verejnej moci a verejnoprávne podniky v Lotyšsku, ako aj centrálne, regionálne, miestne a iné orgány verejnej moci, iné verejnoprávne orgány a verejnoprávne podniky ostatných členských štátov a inštitúcie a orgány Spoločenstva.

6.4.4 PRÁVNÁ INTEGRÁCIA NCB DO EUROSISTÉMU

V súvislosti s právnou integráciou Latvijas Banka do Eurosystému je potrebné zákon upraviť nasledovne:

6.4.4.1 ÚLOHY

Menová politika

Ustanovenia § 26 a § 34 až § 38 zákona, ktoré stanovujú právomoci Latvijas Banka týkajúce sa menovej politiky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Zhromažďovanie štatistických údajov

Ustanovenia § 39 a § 40 zákona, ktoré stanovujú právomoci Latvijas Banka v oblasti zhromažďovania štatistických údajov, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Správa oficiálnych devízových rezerv

Ustanovenie § 5 zákona, ktoré stanovuje právomoci Latvijas Banka v oblasti správy oficiálnych devízových rezerv, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

Platobný styk

Ustanovenie § 9 zákona, ktoré stanovuje právomoci Latvijas Banka v oblasti bezproblémovej realizácie platobného styku, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

Vydávanie bankoviek

Ustanovenia § 4 a § 34 zákona, ktoré oprávňujú Latvijas Banka vydávať bankovky a mince, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.4.4.2 FINANČNÉ USTANOVENIA

Vymenovanie nezávislých audítorov

Ustanovenie § 43 stanovuje, že hospodársku činnosť a dokumenty Latvijas Banka má kontrolovať komisia pre audit, ktorej členov schvaľuje Štátny kontrolný úrad. Toto ustanovenie nepriznáva právomoci Rade EÚ a ECB podľa článku 27.1 štatútu.

Finančné vykazovanie

Podľa § 15 zákona zverejňuje Latvijas Banka mesačné a ročné súvahy v súlade so štandardmi pre centrálnu bankovníctvo. Toto ustanovenie nezohľadňuje povinnosť Latvijas Banka uplatňovať pravidlá Eurosystému pre finančné vykazovanie operácií podľa článku 26 štatútu.

6.4.4.3 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Druhá veta § 7 zákona splnomocňuje Latvijas Banka okrem iného na to, aby sa podieľala na činnostiach medzinárodných peňažných a úverových inštitúcií. Toto ustanovenie nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

6.4.4.4 RÔZNE

Jednotná písomná podoba názvu EURO

Lotyšské právne predpisy označujú jednotnú menu ako „eiro“. Je to v súlade s nariadením vlády č. 564 o názve jednotnej meny v lotyštine, ktoré bolo prijaté dňa 26. júla 2005 a ktoré stanovuje, že názov jednotnej európskej meny v lotyštine musí byť v mužskom rode, v nesklonenej forme „eiro“. Dňa 18. decembra 2007 prijala lotyšská vláda nariadenie č. 933, ktorým sa mení nariadenie č. 564. Zatiaľ čo pôvodné ustanovenie zavádzajúce názov „eiro“ v lotyštine pre jednotnú menu ostáva nedotknuté, v dôsledku novely z roku 2007 teraz nariadenie č. 564 stanovuje, že osobitne v právnych predpisoch je názov jednotnej meny „euro“, napísaný kurzívou.

ECB sa domnieva, že požiadavka písať názov jednotnej meny kurzívou nemá žiadne právne dôsledky a že nepísaním názvu kurzívou by sa daný právny predpis nestal neplatným. ECB sa ďalej domnieva, že koncepcia právneho predpisu (*tiesību akts*) nepokrýva len legislatívne ustanovenia, ale tiež ostatné dokumenty obsahujúce zákonné práva a povinnosti (napríklad súdne rozhodnutia, zmluvy a iné právne nástroje). Z tohto hľadiska považuje ECB nové ustanovenie zavedené 18. decembra 2007, ktoré upresňuje, že jednotná mena musí mať v právnych predpisoch názov „euro“, za zlučiteľné s právom Spoločenstva.

ECB však poznamenáva, že ostáva nesúlada medzi názvom jednotnej meny v lotyštine, ktoré bolo ponechané pre ostatné dokumenty, okrem právnych, v novelizovanom nariadení č. 564 („eiro“) a názvom jednotnej meny v lotyštine ustanovenej právom Spoločenstva („euro“). ECB je toho názoru, že tento nesúlada

nespomaľuje celkové fungovanie menovej únie. Predstavuje nedokonalosť, ktorú je potrebné napraviť. Potreba opraviť túto nezhodu medzi lotyšským právom a právom Spoločenstva nemá vplyv na používanie variantov názvu jednotnej meny v bežných situáciách v Lotyšsku, ktoré je v súlade s kultúrnym a jazykovým dedičstvom Lotyšska.

6.4.5 ZÁVER

Zákon nespĺňa všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu centrálnej banky do Eurosystému. Lotyšsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a musí preto splniť všetky adaptačné požiadavky podľa článku 109 zmluvy.

6.5 LITVA

6.5.1 ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNÝCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Nasledujúce právne predpisy predstavujú právny základ existencie a činnosti Lietuvos bankas:

- Ústava Litvy¹⁷ a
- zákon o Lietuvos bankas¹⁸.

V súvislosti s vyššie uvedenými právnymi nástrojmi neboli prijaté žiadne nové legislatívne akty, preto nevzniká potreba opätovne hodnotiť Ústavu Litvy a zákon o Lietuvos bankas.

6.5.2 ZÁVER

Ústava Litvy a zákon o Lietuvos bankas boli naposledy novelizované a ostatné zákony zrušené (zákon o vydávaní peňazí, zákon o zmene názvu a hodnoty peňažných jednotiek Litovskej republiky a o ich používaní v zákonoch a iných právnych predpisoch, zákon o peniazoch a zákon o dôveryhodnosti litasu) 25. apríla 2006. Po tejto novelizácii dospela Konvergenčná správa ECB z mája 2006 k tomu,

že Ústava Litvy a zákon o Lietuvos bankas sú zlučiteľné s požiadavkami zmluvy a štatútu pre tretiu etapu Hospodárskej a menovej únie.

6.6 MAĎARSKO

6.6.1 ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNÝCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Nasledujúce právne predpisy predstavujú právny základ existencie a činnosti Magyar Nemzeti Bank:

- zákon XX z roku 1949 o Ústave Maďarska¹⁹ a
- zákon LVIII z roku 2001 o Magyar Nemzeti Bank (ďalej len „zákon“)²⁰.

V rámci novelizácie zákona prijal maďarský parlament zákon XV z roku 2007 (ďalej len „prvá novela“) a zákon LXXXV z roku 2007 (ďalej len „druhá novela“). Návrh prvej novely, ako aj návrh druhej novely bol predložený ECB na pripomienkovanie²¹.

6.6.2 NEZÁVISLOSŤ NCB

V súvislosti s nezávislosťou Magyar Nemzeti Bank je potrebné zákon upraviť nasledovne:

17 Lietuvos Respublikos Konstitucija, prijatá v referende 25. októbra 1992 (vydaná v Úradnom vestníku 30.11.1992, č. 33-1014) a naposledy zmenená a doplnená zákonom č. X-572 z 25. apríla 2006.

18 Lietuvos banko įstatymas zákon č. I-678 z 1. decembra 1994 (vydaný v Úradnom vestníku 23.12.1994, č. 99-1957), naposledy zmenený a doplnený zákonom č. X-569 z 25. apríla 2006.

19 A Magyar Köztársaság Alkotmánya (vydaný v Úradnom vestníku 20.8.1949) a naposledy zmenený a doplnený zákonom CLXVII z roku 2007.

20 2001. évi LVIII. törvény a Magyar Nemzeti Bankról (vydaný v Úradnom vestníku 5.7.2001) a naposledy zmenený a doplnený zákonom LXXXV z roku 2007.

21 Pozri stanovisko ECB CON/2007/14 z 24. mája 2007 k zmenám a doplneniam zákona o Magyar Nemzeti Bank, ktoré sa týkajú organizácie a systému riadenia Magyar Nemzeti Bank v znení zmien a doplnení stanoviska CON/2006/55 z 5. decembra 2006 na požiadanie maďarského ministerstva financií, týkajúceho sa návrhu zákona upravujúceho LVIII z roku 2001 o Magyar Nemzeti Bank a zákon XI z roku 1987 o legislative.

6.6.2.1 INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 60 zákona dávalo pôvodne ministrovi spravodlivosti právo preskúmať návrhy právnych aktov Magyar Nemzeti Bank, čo bolo ustanovenie, ktoré ECB vo svojej Konvergenčnej správe z mája 2006 považovala za nezlučiteľné s požiadavkami zmluvy a štatútu na nezávislosť centrálnej banky. Po vstupe prvej novely do platnosti nie je potrebné konzultovať návrhy rozhodnutí guvernéra Magyar Nemzeti Bank s ministrom spravodlivosti, čím sa nezlučiteľnosť eliminuje.

6.6.2.2 PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Podľa § 49 ods. 12 a § 13 zákona je možné odvolať sa na pracovnom súde voči rozhodnutiu o odvolaní z funkcie člena menového výboru v súlade s nariadeniami stanovenými v zákonníku práce. ECB chápe, že i keď sa zákon nezmieňuje o jurisdikcii Európskeho súdneho dvora v súvislosti s prerokúvaním prípadov týkajúcich sa odvolania guvernéra, uplatnil by sa článok 14.2 štatútu.

6.6.2.3 FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 18 zákona, podľa ktorého sa pre zníženie dlhu štátu uplatňuje voči Magyar Nemzeti Bank ražobné z výberu meny, nie je zlučiteľný s princípmi finančnej nezávislosti národných centrálnych bánk.

Ustanovenie § 46/A zákona povoľuje akcionárovi vypracovať súvahu a výkaz ziskov a strát Magyar Nemzeti Bank. Podľa § 46 ods. 4 zákona je akcionárom štát, ktorého zastupuje minister. Právomoci tretej strany vypracovať súvahu a výkaz ziskov a strát NCB sú nezlučiteľné s princípom finančnej nezávislosti a § 46/A zákona by mal byť primerane upravený.

Minister ako akcionár by tiež mohol podľa § 65 ods. 1 zákona rozhodnúť o vyplatení tohto zisku ako dividendy alebo dokonca vyplatiť dividendu z rezerv akumulovaných ziskov, čo je nezlučiteľné s princípom finančnej nezávislosti.

6.6.3 MENOVÉ FINANCOVANIE A ZVÝHODNENÝ PRÍSTUP

Ustanovenie § 14 zákona je sformulované tak, že nevylučuje možnosť, aby Magyar Nemzeti Bank poskytla úverovým inštitúciám núdzové pôžičky na účely podpory solventnosti.

Po vstupe prvej novely do platnosti sa táto oblasť upravila. § 14 teraz stanovuje, že v prípade vzniku okolností, ktoré ohrozujú stabilitu finančného systému z dôvodu operácií úverovej inštitúcie, Magyar Nemzeti Bank môže poskytnúť núdzovú pôžičku úverovej inštitúcii, pričom dodržiava zákazy týkajúce sa menového financovania. Magyar Nemzeti Bank môže takýto úver poskytnúť pod podmienkou, že ide o podnet Maďarského úradu pre finančný dohľad alebo o podnet úverovej inštitúcie na návrh Maďarského úradu pre finančný dohľad. Namiesto všeobecnej zmienky o koncepcii menového financovania by sa však § 14 zákona mal spresniť, a to výslovným odkazom na zákaz menového financovania definovaného v práve Spoločenstva alebo priamo na článok 101 zmluvy. Okrem toho by možno bolo vhodné spresniť, že tieto pôžičky sa poskytujú voči adekvátnemu kolaterálu, čím by sa zaviedla dodatočná záruka, ktorá by minimalizovala možnosť akejkoľvek straty pre Magyar Nemzeti Bank.

Ustanovenie § 16 ods. 3 zákona vyňalo úverové inštitúcie vo vlastníctve štátu, miestnych samospráv, ostatné rozpočtové orgány, inštitúcie alebo orgány EÚ a ústredné štátne správy, regionálne, miestne alebo iné administratívne orgány ostatných členských štátov zo všeobecného zákazu pre Magyar Nemzeti Bank poskytovať úverové linky. Tento paragraf nebol plne zlučiteľný so zákazom menového financovania, keďže obsahoval o niečo širšiu výnimku, ako stanovuje článok 101 ods. 2 zmluvy, ktorý vylučuje len úverové inštitúcie vo verejnom vlastníctve „v súvislosti s ponukou rezerv z centrálnych bánk“.

Po vstupe prvej novely do platnosti pozmenený § 16 upresňuje ustanovenia o zákaze menového

financovania tým, že okrem iného odkazuje na príslušné nariadenie Rady. § 16 ods. 1 by mal však odkazovať najmä na článok 101 zmluvy a nie iba na nariadenie Rady. Okrem toho pozmenený § 16 ods. 3 zákona zohľadňuje článok 101 ods. 2 zmluvy tým, že zo zákazu menového financovania v súvislosti s poskytovaním peňazí centrálnou bankou vyníma úverové inštitúcie vo verejnom vlastníctve.

Ustanovenie § 18 zákona, podľa ktorého sa voči Magyar Nemzeti Bank uplatňuje ražobné z výberu meny pri znížení dlhu štátu, nie je zlučiteľné so zákazom menového financovania. Takýto mechanizmus, ktorý je založený výlučne na príjmoch z výberu meny a nie na realizovaných ziskoch (ktoré by zohľadňovali všetky príjmy a výdavky MNB), by umožnil štátu profitovať z lepších než reálnych ziskov s cieľom znížiť svoj dlh voči Magyar Nemzeti Bank.

Ustanovenie § 20 ods. 2 zákona oprávňuje Magyar Nemzeti Bank uskutočňovať forwardové a hedgingové transakcie s vládou alebo ako sprostredkovateľ vlády za trhových podmienok. Toto ustanovenie je potrebné interpretovať a uplatňovať v súlade so zákazom menového financovania. V dôsledku prvej novely zákona je teraz § 20 ods. 2 zákona zlučiteľný v tomto ohľade so zákazom menového financovania.

Ustanovenia § 119 ods. 2 a § 3 zákona CXII z roku 1996 o úverových inštitúciách dáva Magyar Nemzeti Bank právomoc poskytovať úvery národnému fondu ochrany vkladov. Po vstupe druhej novely do platnosti § 71 ods. 3 zákona ďalej upresňuje, že vo výnimočných prípadoch, ktoré ohrozujú stabilitu finančného systému ako takého a voľný obeh peňazí a pri dodržaní zákazu menového financovania môže Magyar Nemzeti Bank udeliť pôžičku národnému fondu ochrany vkladov na jeho požiadanie, pričom splatnosť týchto pôžičiek nesmie prekročiť tri mesiace. Namiesto všeobecnej zmienky o zákaze menového financovania by mal § 71 ods. 3 zákona vyslovene odkazovať na zákaz menového

financovania definovaného v práve Spoločenstva alebo priamo na článok 101 zmluvy. Okrem toho by bolo vhodné spresniť, že tieto pôžičky sa poskytujú oproti adekvátnemu kolaterálu, čím by sa zaviedla dodatočná záruka, ktorá by minimalizovala možnosť akejkoľvek straty pre Magyar Nemzeti Bank.

6.6.4 PRÁVNÁ INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

V súvislosti s právnou integráciou Magyar Nemzeti Bank do Eurosystému je potrebné zákon upraviť nasledovne:

6.6.4.1 CIELE HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

Ustanovenie § 3 ods. 2 zákona stanovuje, že bez dopadu na prvotný cieľ cenovej stability musí Magyar Nemzeti Bank podporovať všeobecné hospodárske politiky vlády. Toto ustanovenie je nezlučiteľné s článkom 105 ods. 1 zmluvy a článkom 2 štatútu, keďže nezohľadňuje druhotný cieľ podporovať všeobecné hospodárske politiky Spoločenstva.

6.6.4.2 ÚLOHY

Menová politika

Ustanovenia § 4, § 5 až § 10, § 12, § 13, § 30, § 49 a § 60 zákona a článok 32D Ústavy, ktoré stanovujú právomoci Magyar Nemzeti Bank v oblasti menovej politiky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Zhromažďovanie štatistických údajov

Ustanovenie § 28 zákona, ktoré stanovuje právomoci Magyar Nemzeti Bank v oblasti zhromažďovania štatistických údajov, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

Správa oficiálnych devízových rezerv

Ustanovenia § 4 ods. 3 a § 61 zákona, ktoré stanovujú právomoci Magyar Nemzeti Bank v oblasti správy devízových rezerv, v nadväznosti na § 61 ods. 5 zákona nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Platobný styk

Ustanovenia § 26 a § 27 zákona, ktoré stanovujú právomoci Magyar Nemzeti Bank v oblasti podporovania bezproblémovej realizácie platobného styku, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Vydávanie bankoviek

Ustanovenia § 4 ods. 2 a § 31 až § 34 zákona, ktoré stanovujú výhradné právo Magyar Nemzeti Bank vydávať bankovky a mince, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.6.4.3 FINANČNÉ USTANOVENIA**Vymenovanie nezávislých audítorov**

Ustanovenie § 45 ods. 3 zákona, ktoré stanovuje, že pred zvolením alebo návrhom na odvolanie audítora Magyar Nemzeti Bank je potrebné konzultovať s predsedom Štátneho kontrolného úradu, nepriznáva právomoci Rade EÚ a ECB podľa článku 27.1 štatútu.

Ustanovenia § 59 a § 46A písmeno c) zákona, ktoré ďalej stanovujú podmienky auditu Magyar Nemzeti Bank, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB podľa článku 27.1 štatútu.

Finančné vykazovanie

Ustanovenia § 46/A písmeno b) zákona a zákon C z roku 2000 o účtovníctve v nadväznosti na vyhlášku vlády 221/2000 (XII.19) nezohľadňujú povinnosť Magyar Nemzeti Bank uplatňovať pravidlá Eurosystému pre finančné vykazovanie operácií NBC podľa článku 26 štatútu.

6.6.4.4 KURZOVÁ POLITIKA

Ustanovenia § 11 a § 17 zákona stanovujú príslušné právomoci vlády a Magyar Nemzeti bank v oblasti kurzovej politiky. Tieto ustanovenia nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.6.4.5 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Ustanovenie § 41 ods. 4 zákona, ktoré stanovuje, že na základe oprávnenia vlády

môže Magyar Nemzeti Bank vykonávať úlohy v medzinárodných finančných organizáciách, pokiaľ právne predpisy nestanovujú inak, nepriznáva právomoci ECB, pokiaľ ide o oblasti podľa článku 6 štatútu.

6.6.4.6 RÔZNE**Jednotná písomná podoba názvu EURO**

Momentálne sa názov jednotnej meny píše vo viacerých právnych predpisoch Maďarska spôsobom, ktorý nie je zlučiteľný s právom Spoločenstva. Podľa názoru ECB sa právne vyžaduje, aby bol názov jednotnej meny konzistentne používaný vo všetkých národných právnych predpisoch, a to v nominatívnej jednotného čísla ako „euro“. Dané právne predpisy je preto potrebné náležite upraviť.

ECB očakáva, že správne písanie názvu „euro“ sa aplikuje v zákone a zákone o prechode na euro, ako aj vo všetkých ďalších národných právnych predpisoch. Až keď budú všetky národné právne predpisy používať správnu podobu slova „euro“, splní Maďarsko požiadavky zmluvy.

6.6.5 ZÁVER

Zákon nespĺňa všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu centrálnej banky do Eurosystému. Maďarsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a musí preto splniť všetky adaptačné požiadavky podľa článku 109 zmluvy.

6.7 POĽSKO**6.7.1 ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNÝCH PRÁVNÝCH PREDPISOV**

Nasledujúce právne predpisy predstavujú právny základ existencie a činnosti Narodowy Bank Polski:

– Ústava Poľska²²;

22 Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z 2. apríla 1997, Dziennik Ustaw z roku 1997, č. 78, bod 483.

- zákon o Narodowy Bank Polski (ďalej len „zákon“)²³;
- zákon o bankovom garančnom fonde (ďalej len „zákon o bankovom garančnom fonde“)²⁴;
- zákon o bankovníctve (ďalej len „zákon o bankovníctve“)²⁵a
- zákon o konečnom zúčtovaní v platobných a zúčtovacích systémoch a o dohľade nad týmito systémami²⁶.

V súvislosti s pripomienkami v Konvergenčnej správe ECB z decembra 2006 nebola prijatá žiadna nová legislatíva a tieto pripomienky sa preto vo veľkej miere opakujú aj v tohtoročnom hodnotení.

6.7.2 NEZÁVISLOSŤ NCB

V súvislosti s nezávislosťou Narodowy Bank Polski je potrebné zákon a ostatnú legislatívu upraviť nasledovne:

6.7.2.1 INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Zákon nezakazuje Narodowy Bank Polski a členom jej rozhodovacích orgánov žiadať alebo prijímať pokyny zvonku. Vláde tiež výslovne nezakazuje ovplyvňovať členov rozhodovacích orgánov Narodowy Bank Polski v situáciách, v ktorých by to mohlo mať vplyv na plnenie úloh Narodowy Bank Polski súvisiacich s ESCB. V tejto súvislosti je potrebné zákon upraviť tak, aby bol v súlade s článkom 108 zmluvy a článkom 7 štatútu.

Ustanovenie § 11 ods. 3 zákona, ktoré stanovuje, že prezident Narodowy Bank Polski reprezentuje poľské záujmy pred medzinárodnými bankovými inštitúciami, a pokiaľ Rada ministrov nerozhodne inak, tak aj pred medzinárodnými finančnými inštitúciami, je potrebné upraviť tak, aby bolo v súlade s článkom 108 zmluvy a článkom 7 štatútu.

Ustanovenie § 23 ods. 1 bod 2 zákona, ktoré ukladá prezidentovi Narodowy Bank Polski povinnosť predkladať návrhy usmernení menovej politiky Rade ministrov a ministrom financií, je potrebné upraviť tak, aby bolo v súlade s článkom 108 zmluvy a článkom 7 štatútu.

Najvyšší kontrolný úrad ako ústavný orgán má široké právomoci podľa článku 203 ods. 1 poľskej ústavy kontrolovať aktivity všetkých orgánov verejnej správy a Narodowy Bank Polski v oblasti ich oprávneností a hospodárnosti. Článok 203 ods. 1 ústavy je potrebné upraviť tak, aby bol v súlade s článkom 108 zmluvy a článkom 7 štatútu.

6.7.2.2 PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 9 ods. 5 zákona upravuje podmienky odvolania prezidenta Narodowy Bank Polski, ak:

- nebol schopný vykonávať svoju funkciu z dôvodu dlhovej choroby;
- bol usvedčený zo spáchania trestného činu na základe právne záväzného rozhodnutia súdu;
- predložil nepravdivé prehlásenie o zachovaní mlčanlivosti, čo potvrdilo konečné rozhodnutie súdu²⁷, alebo

²³ Ustawa o Narodowym Banku Polskim z 29. augusta 1997. Konsolidovaná verzia zverejnená v *Dziennik Ustaw* z roku 2005, č. 1, bod 2, s ďalšími zmenami a doplnkami.

²⁴ Ustawa o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym z 14. decembra 1994. Konsolidovaná verzia zverejnená v *Dziennik Ustaw* z roku 2000, č. 9, bod 131, s ďalšími zmenami a doplnkami.

²⁵ Ustawa Prawo bankowe z 29. augusta 1997. Konsolidovaná verzia zverejnená v *Dziennik Ustaw* z roku 2002, č. 72, bod 665, s ďalšími zmenami a doplnkami.

²⁶ Ustawa o ostateczności rozrachunku w systemach płatności i systemach rozrachunku papierów wartościowych oraz zasadach nadzoru nad tymi systemami z 24. augusta 2001, *Dziennik Ustaw* z roku 2001 č. 123, bod 1351, s ďalšími zmenami a doplnkami.

²⁷ Ustanovenie bolo doplnené s účinnosťou od 15. marca 2007 paragrafom 37a zákona o zverejňovaní informácií týkajúcich sa dokumentov štátnej bezpečnostnej služby z obdobia 1944 – 1990 (Ustawa o ujawnianiu informacji o dokumentach organów bezpieczeństwa państwa z lat 1944-1990 oraz treści tych dokumentów z 18. októbra 2006; konsolidovaná verzia zverejnená v *Dziennik Ustaw* z roku 2007, č. 63, bod 425).

- ak mu Štátny tribunál zakázal zastávať riadiacu pozíciu alebo funkciu s určitou zodpovednosťou v štátnych orgánoch²⁸.

Vyššie uvedené dôvody rozširujú rámec dvoch dôvodov na odvolanie stanovených v článku 14.2 štatútu. § 9 ods. 5 zákona je preto potrebné upraviť tak, aby bol v súlade s článkom 14.2 štatútu.

V súvislosti so zabezpečením funkčného obdobia a dôvodmi na odvolanie ostatných členov rozhodovacích orgánov Narodowy Bank Polski, ktorí sa zúčastňujú na vykonávaní úloh súvisiacich s ESCB (t. j. členov predstavenstva a predovšetkým prvého námestníka prezidenta a členov Výboru pre menovú politiku) stanovuje § 13 ods. 5 a § 17 ods. 2b, druhá veta zákona, nasledujúce dôvody pre nedobrovoľné odvolanie:

- neschopnosť vykonávať funkciu z dôvodu zdĺhavej choroby (v prípade členov predstavenstva) alebo choroby, ktorá im trvalo zabráňuje vykonávať funkciu (v prípade členov Výboru pre menovú politiku);
- usvedčenie zo spáchania trestného činu na základe právne záväzného rozhodnutia súdu;
- predloženie nepravdivého prehlásenia o zachovaní mlčanlivosti, čo potvrdilo konečné rozhodnutie súdu²⁹, alebo
- nepozastavenie členstva v politickej strane alebo odborovom zväze (iba v prípade členov Výboru pre menovú politiku).

Vyššie uvedené dôvody rozširujú rámec dvoch dôvodov na odvolanie stanovených v článku 14.2 štatútu. § 13 ods. 5 zákona je preto potrebné upraviť tak, aby bol v súlade s článkom 14.2 štatútu.

Ustanovenie § 9 ods. 3 zákona, ktoré spresňuje znenie prísahy skladanej prezidentom Narodowy

Bank Polski, je potrebné upraviť tak, aby bolo v súlade s článkom 14.3 štatútu.

Zákon sa nezmieňuje o práve národných súdov preskúmať rozhodnutie o odvolaní člena (okrem prezidenta) rozhodovacích orgánov NCB, ktorý sa zúčastňuje na vykonávaní úloh spojených s ESCB. Aj keď je možné konštatovať, že toto právo je ustanovené vo všeobecných poľských právnych predpisoch, z dôvodu právnej istoty sa odporúča osobitne ustanoviť toto právo na súdne preskúmanie.

6.7.3 MENOVÉ FINANCOVANIE A ZVÝHODNENÝ PRÍSTUP

Ustanovenie § 42 ods. 2 v nadväznosti na § 3 ods. 2 bod 5 zákona stanovuje právomoci Narodowy Bank Polski za určených podmienok poskytovať bankám úver na refinancovanie³⁰. Okrem toho § 42 ods. 3 zákona umožňuje Narodowy Bank Polski poskytovať úver na refinancovanie na účely realizácie bankových rehabilitačných konaní, ktoré vzniknú v prípade, že banka utrpí čistú stratu, hrozí jej takáto strata, alebo sa ocitne v ohrození insolventnosti³¹. Poskytnutie úveru na refinancovanie vo všetkých prípadoch podlieha všeobecným pravidlám zákona o bankovníctve s úpravami podľa zákona³². Zabezpečenia, ktoré sú momentálne obsiahnuté v týchto platných pravidlách a ktorých cieľom je zaručiť včasné splatenie úveru, plne nevylučujú taký výklad právnych ustanovení, ktorý by umožnil poskytnúť úver na refinancovanie banke, ktorá sa nachádza v rehabilitačnom konaní a ktorá sa potom stane

28 Uznesenie Sejmu (nižšej snemovne parlamentu) ustanovujúce formálne obvinenie prezidenta Narodowy Bank Polski pred Štátnym tribunálom má zo zákona za následok pozastavenie vykonávania funkcie prezidenta (§ 11 ods. 1, druhá veta, v nadväznosti na § 1 ods. 1 a 2 Zákona o Štátnom tribunáli (*Ustawa o Trybunale Stanu* z 26. marca 1982; konsolidovaná verzia zverejnená v *Dziennik Ustaw* z roku 2002, č. 101, bod 925, s ďalšími zmenami a doplnkami).

29 Pozri vyššie uvedenú poznámku pod čiarou č. 26.

30 Rozhodnutie Narodowy Bank Polski o tom, či poskytnúť refinančný úver, vychádza z posúdenia schopnosti danej banky včas splatiť sumu istiny a úroky (§ 42 ods. 2 zákona).

31 § 142 ods. 1 zákona o bankovníctve.

32 § 42 ods. 7 zákona.

nesolventnou³³. Sú potrebné explicitnejšie zábezpeky, ktoré by vylúčili nezlučiteľnosť so zákazom menového financovania podľa článku 101 zmluvy. Ustanovenie § 42 zákona je potrebné náležite upraviť.

Ustanovenia § 43 zákona a § 15 ods. 6 a § 34 ods. 3 zákona o bankovom garančnom fonde, ktoré dávajú Narodowy Bank Polski právomoc poskytovať úver fondu ochrany vkladov, ako aj § 13 ods. 3b zákona o bankovom garančnom fonde, ktorý stanovuje ročné platby Narodowy Bank Polski v prospech fondu ochrany vkladov, nie sú zlučiteľné s ustanoveniami zmluvy o menovom financovaní³⁴.

6.7.4 PRÁVNÁ INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

V súvislosti s právnou integráciou Narodowy Bank Polski do Eurosystemu je potrebné zákon upraviť nasledovne:

6.7.4.1 CIELE HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

Podľa § 3 ods. 1 zákona je primárnym cieľom Narodowy Bank Polski udržiavať cenovú stabilitu a pritom podporovať hospodársku politiku vlády, pokiaľ táto nebráni plneniu primárneho cieľa. Toto ustanovenie nie je zlučiteľné s článkom 105 ods. 1 zmluvy a článkom 2 štatútu, keďže nezohľadňuje sekundárny cieľ podporovať všeobecnú hospodársku politiku Spoločenstva.

6.7.4.2 ÚLOHY

Menová politika

Článok 227 ods. 1 a článok 227 ods. 5 ústavy a § 3 ods. 2 bod 5, § 12, § 23 a § 38 až § 50a a § 53 zákona, ktoré stanovujú právomoci Narodowy Bank Polski v oblasti menovej politiky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Zhromažďovanie štatistických údajov

Ustanovenia § 3 ods. 2 bod 7 a § 23 zákona, ktoré stanovujú právomoci Narodowy Bank

Polski ohľadom zhromažďovania štatistických údajov, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Správa oficiálnych devízových rezerv

Ustanovenia § 3 ods. 2, bod 2 a § 52 zákona, ktoré stanovujú právomoci Narodowy Bank Polski v oblasti správy devízových rezerv, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Platobný styk

Ustanovenie § 3 ods. 2 bod 1 zákona, ktoré stanovuje právomoci Narodowy Bank Polski v oblasti organizácie peňažného zúčtovania, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

Vydávanie bankoviek

Článok 227 ods. 1 ústavy a § 4 a § 31 až § 37 zákona, ktoré stanovujú výhradnú právomoc Narodowy Bank Polski vydávať a sťahovať z obehu bankovky a mince, ktoré majú štatút zákonného platidla, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.7.4.3 FINANČNÉ USTANOVENIA

Ymenovanie nezávislých audítorov

Ustanovenie § 69 ods. 1 zákona, ktoré stanovuje podmienky auditu Narodowy Bank Polski, nepriznáva právomoci Rade EÚ a ECB podľa článku 27.1 štatútu.

³³ Podľa ustanovení zákona o bankovníctve, ktoré sa vzťahujú na poskytovanie refinančného úveru zo strany Narodowy Bank Polski, môže komerčná banka poskytnúť úver nebonitnému dlžníkovi za predpokladu, že: (i) sa vytvorí kvalifikované zabezpečenie a (ii) zavedie sa program návratnosti, ktorý podľa posúdenia úverujúcej banky zaistí úveruschopnosť dlžníka v danom období (§ 70 ods. 2 zákona o bankovníctve.) Narodowy Bank Polski je ďalej oprávnená žiadať predčasné splatenie akéhokoľvek úveru na refinancovanie, ak sa finančná situácia úverovanej banky zhorší do takej miery, že bude ohrozené včasné splatenie úveru (§ 42 ods. 6 zákona).

³⁴ ECB bola v prípade ustanovení novelizujúcich zákon a zákon o bankovom garančnom fonde požiadaná o konzultáciu s tým, aby bola táto nezlučiteľnosť aspoň čiastočne eliminovaná (pozri stanoviská ECB: CON/2007/26 z 27. augusta 2007 na požiadanie poľského ministra financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o bankovom garančnom fonde, a CON/2008/5 zo 17. januára 2008 na požiadanie poľského ministra financií k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o bankovom garančnom fonde). Navrhované zmeny a doplnenia zákona o bankovom garančnom fonde ešte neboli predložené parlamentu.

6.7.4.4 KURZOVÁ POLITIKA

Ustanovenia § 3 ods. 2 bod 3, § 17 ods. 4 bod 2 a § 24 zákona, ktoré stanovujú právomoc Narodowy Bank Polski realizovať kurzovú politiku stanovenú po dohode s radou ministrov, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.7.4.5 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Ustanovenia § 5 ods. 1 a § 11 ods. 3 zákona, ktoré stanovujú právo Narodowy Bank Polski zapájať sa do činnosti medzinárodných finančných a bankových inštitúcií, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

6.7.4.6 RÔZNE

V súvislosti s § 21 ods. 4 zákona, ktorý stanovuje právo Narodowy Bank Polski predniesť stanovisko k pripravovanej legislatíve, ktorá sa týka činnosti bánk a ktorá má význam pre bankový systém, poznamenávame, že konzultovaním s Narodowy Bank Polski sa neodstraňuje potreba konzultácie s ECB podľa článku 105 ods. 4 zmluvy.

6.7.5 ZÁVER

Ústava Poľska, zákon a zákon o bankovom garančnom fonde nespĺňajú požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu centrálnej banky do Eurosystému. Poľsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a musí preto splniť všetky adaptačné požiadavky podľa článku 109 zmluvy.

6.8 RUMUNSKO

6.8.1 ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNÝCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Nasledujúce právne predpisy predstavujú právny základ existencie a činnosti Banca Națională a României:

- zákon č. 312 o postavení Banca Națională a României³⁵ (ďalej len „zákon“)³⁶.

6.8.2 NEZÁVISLOSŤ NCB

V súvislosti s nezávislosťou Banca Națională a României je potrebné zákon upraviť nasledovne:

6.8.2.1 INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Podľa ustanovenie § 3 ods. 1 zákona pri vykonávaní svojich povinností nesmie Banca Națională a României a členovia je rozhodovacích orgánov žiadať ani prijímať pokyny od verejnoprávných orgánov alebo od iných inštitúcií či orgánov. Zdá sa, že § 3 ods. 1 zákona obmedzuje zákaz poskytovania pokynov na vnútroštátne orgány. Z dôvodu právnej istoty by bolo potrebné zosúladiť zákon s článkom 108 zmluvy a článkom 7 štatútu.

6.8.2.2 PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 33 ods. 9 zákona stanovuje, že voči rozhodnutiu o odvolaní z funkcie člena rady Banca Națională a României je možné podať odvolanie na Najvyšší kasačný súd, a to do 15 dní od jeho zverejnenia v *Monitorul Oficial al României*. Zákon sa nezmieňuje o jurisdikcii Európskeho súdneho dvora v súvislosti s prejednávaním prípadov týkajúcich sa odvolania guvernéra. ECB chápe, že i keď sa zákon nezmieňuje o jurisdikcii Európskeho súdneho dvora v súvislosti s prerokúvaním prípadov týkajúcich sa odvolania guvernéra, uplatnil by sa článok 14.2 štatútu.

³⁵ Banca Națională a României uskutočnila vyhlásenie o úmysle v súvislosti s návrhom zákona, ktorým sa mení zákon. Tento návrh zákona sa v súčasnosti pripravuje s cieľom zabezpečiť zlučiteľnosť so zmluvou a štatútom. Nakoľko Banca Națională a României nemá žiadne právomoci iniciovať legislatívu, návrh zákona sa bude musieť pridržiavať legislatívneho procesu z podnetu rumunskej vlády. V súvislosti s týmto návrhom bude potrebná konzultácia s ECB podľa článku 105 ods. 4 zmluvy.

³⁶ Zverejnený v *Monitorul Oficial al României*, časť 1, č. 582, 30.6.2004.

6.8.2.3 FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 43 zákona stanovuje, že Banca Națională a României musí prevádzať do štátneho rozpočtu podiel vo výške 80 % čistého zisku po odrátaní výdavkov súvisiacich s hospodárskym rokom (vrátane rezerv na úverové riziko) a strát súvisiacich s predchádzajúcimi hospodárskymi rokmi, ktoré zostávajú nekryté. Ako sa uvádza v časti 8.3, toto dojednanie sa môže za určitých okolností rovnať ročnému úveru, ktorý zase môže oslabiť finančnú nezávislosť Banca Națională a României.

Členský štát nesmie dostať svoju NCB do pozície, v ktorej by mala nedostatočný objem finančných zdrojov na realizáciu úloh súvisiacich s ESCB prípadne Eurosystemom a tiež svojich vlastných národných úloh (napr. financovanie administratívnych a vlastných operácií). Ustanovenie § 43 by malo byť upravené a okrem toho by malo zohľadňovať záležitosti uvedené časti 8.3, s cieľom zaistiť, aby tieto dojednania neoslabovali schopnosť Banca Națională a României vykonávať svoje úlohy.

6.8.2.4 ZACHOVÁVANIE MLČANLIVOSTI

Podľa ustanovení o služobnom tajomstve v § 52 ods. 2 zákona môže guvernér poskytnúť dôverné informácie na základe štyroch dôvodov uvedených v § 52 ods. 2 zákona. Podľa článku 38 štatútu je služobné tajomstvo záležitosťou ESCB. ECB preto predpokladá, že toto vyňatie z povinnosti nemá vplyv na povinnosť zachovávať mlčanlivosť voči ECB a ESCB.

6.8.3 MENOVÉ FINANCOVANIE A ZÝHODNENÝ PRÍSTUP

Ustanovenia § 6 ods. 1 a § 29 ods. 1 zákona vyslovene zakazujú Banca Națională a României, aby na primárnom trhu kupovala dlhové cenné papiere, ktoré boli vydané štátom, centrálnymi a miestnymi verejnoprávnymi orgánmi, autonómnymi podnikmi verejnej služby, národnými agentúrami, národnými

podnikmi a inými podnikmi s väčšinovou účasťou štátu. Ustanovenie § 6 ods. 2 rozširuje tento zákaz na ostatné orgány spadajúce pod verejné právo a na verejnoprávne podniky členských štátov. Okrem toho, podľa § 7 ods. 2 zákona má Banca Națională a României zakázané poskytovať kontokorentné úvery alebo iný typ úverových liniek štátu, centrálnym a miestnym verejnoprávnym orgánom, autonómnym podnikom verejnej služby, národným agentúram, národným podnikom a iným podnikom s väčšinovou účasťou štátu. Ustanovenie § 7 ods. 4 rozširuje tento zákaz na ostatné orgány spadajúce pod verejné právo a na verejnoprávne podniky členských štátov. Rozsah subjektov verejného sektora, na ktoré tieto ustanovenia odkazujú, je potrebné rozšíriť tak, aby bol zlučiteľný so zmluvou a plne zohľadňoval článok 101 zmluvy a aby bol v súlade s definíciami uvedenými v nariadení Rady (ES) č. 3603/93.

Podľa § 7 ods. 3 zákona sú úverové inštitúcie s väčšinovou účasťou štátu vyňaté zo zákazu poskytovať kontokorentné úvery a iné typy úveru podľa § 7 ods. 2, aby mohli využívať pôžičky Banca Națională a României rovnako ako iné úverové inštitúcie, ktoré by na to boli oprávnené podľa nariadení Banca Națională a României. Znenie § 7 ods. 3 zákona by sa malo zosúladiť so znením článku 101 ods. 2 zmluvy, ktorý poskytuje výnimku len úverovým inštitúciám vo verejnom vlastníctve „v oblasti ponuky rezerv z centrálnych bánk“. Ustanovenie § 26 zákona stanovuje, že Banca Națională a României môže pri výkone svojich úloh spojených so zabezpečením finančnej stability vo výnimočných prípadoch a iba v jednotlivito posudzovaných prípadoch poskytovať pôžičky úverovým inštitúciám, ktoré nie sú zabezpečené alebo sú zabezpečené inými aktívami ako tými, ktorými je možné zabezpečiť operácie menovej politiky Banca Națională a României. Ustanovenia § 26 neobsahujú dostatočné záruky, ktoré by v súvislosti s takýmito pôžičkami zabránili prípadnému porušeniu zákazu menového financovania podľa článku 101 zmluvy, predovšetkým vzhľadom na riziko, že tieto

pôžičky by mohli viesť k poskytnutiu podpory v nesolventnosti pre úverovú inštitúciu, ktorá je vo finančných ťažkostiach. Tento paragraf je preto potrebné náležite upraviť. Ustanovenie § 43 zákona stanovuje, že Banca Națională a României musí odvádzať do štátneho rozpočtu podiel vo výške 80 % čistého zisku po odrátaní výdavkov súvisiacich s hospodárskym rokom (vrátane rezerv na úverové riziko) a strát súvisiacich s predchádzajúcimi hospodárskymi rokmi, ktoré zostali nekryté. 80 % čistého zisku sa odvádza mesačne pred 25. dňom (vrátane) nasledujúceho mesiaca na základe osobitného výkazu. Úpravy týkajúce sa hospodárskeho roka sa vykonajú do termínu na predloženie ročnej súvahy na základe opravného osobitného výkazu. Toto ustanovenie sa vykladá spôsobom, ktorý nevylučuje možnosť rozdelenia medziročného očakávaného zisku v situácii, keď Banca Națională a României nahromadí zisk počas prvého polroku, no utrpí následné straty v druhom polroku. Hoci má štát povinnosť uskutočňovať opravy po uzavretí hospodárskeho roka a mal by preto vrátiť Banca Națională a României akékoľvek nadmerné rozdelenia zisku, stalo by sa tak až po termíne na predkladanie ročnej súvahy a mohlo by sa to preto považovať za prírastok k úveru štátu. Ustanovenie § 43 by sa malo upraviť tak, aby úver štátu nebol možný, s cieľom vylúčiť možnosť porušenia zákazu menového financovania podľa článku 101 zmluvy.

6.8.4 PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSISTÉMU

V súvislosti s právnou integráciou Banca Națională a României do Eurosistému je potrebné zákon upraviť nasledovne:

6.8.4.1 CIELE HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

Ustanovenie § 2 ods. 3 zákona hovorí, že bez ujmy na primárnom ciele, ktorým je cenová stabilita, musí Banca Națională a României podporovať všeobecnú hospodársku politiku štátu. Toto ustanovenie nie je zlučiteľné s článkom 105 ods. 1 zmluvy, keďže nezohľadňuje sekundárny cieľ,

podporu všeobecných hospodárskych politík Spoločenstva.

6.8.4.2 ÚLOHY

Menová politika

Ustanovenia § 2 ods. 2 písmeno a), § 5, § 6 ods. 3 a § 7 ods. 1, § 8, § 19 a § 20, § 33 ods. 1 písmeno a) zákona, ktoré stanovujú právomoci Banca Națională a României v oblasti menovej politiky a nástrojov na jej uskutočňovanie, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Zhromažďovanie štatistických údajov

Ustanovenie § 49 zákona, ktoré stanovuje úlohu Banca Națională a României v súvislosti so zhromažďovaním štatistických údajov, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

Správa oficiálnych devízových rezerv

Ustanovenia § 2 ods. 2 písmeno e) a § 9 ods. 2 písmeno c), § 30 a § 31 zákona, ktoré stanovujú právomoci Banca Națională a României v oblasti správy devízových rezerv, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Platobný styk

Ustanovenia § 2 ods. 2 písmeno b), § 22 a § 33 ods. 1 písmeno b) zákona, ktoré stanovujú úlohu Banca Națională a României v súvislosti so zabezpečením bezproblémovej realizácie platobného styku, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Vydávanie bankoviek

Ustanovenia § 2 ods. 2 písmeno c) a § 12 až § 18 zákona, ktoré stanovujú úlohu Banca Națională a României pri vydávaní bankoviek a mincí, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.8.4.3 FINANČNÉ USTANOVENIA

Vymenovanie nezávislých audítorov

Podľa § 36 ods. 1 zákona ročnú účtovnú závierku Banca Națională a României kontrolujú finanční audítori, ktorí sú právnickými osobami, poverení Komorou finančných audítorov Rumunska a vybraní radou Banca Națională a României

vo verejnom obstarávaní, nepriznáva právomoci ECB a Rade EÚ podľa článku 27.1 štatútu.

Finančné vykazovanie

Podľa § 37 ods. 3 zákona vzorovú ročnú účtovnú závierku má vypracovať Banca Națională a României s ohľadom na stanovisko ministerstva verejných financií. § 40 zákona stanovuje, že Banca Națională a României vydáva vlastné nariadenie o organizácii a vedení svojho účtovníctva v súlade s platnou legislatívou a s ohľadom na stanovisko ministerstva verejných financií, a že Banca Națională a României eviduje svoje ekonomické a finančné operácie v súlade s vlastnými účtovnými osnovami s prihliadnutím na stanovisko ministerstva verejných financií, nezohľadňujú povinnosť Banca Națională a României dodržiavať pravidlá Eurosystému pre finančné vykazovanie operácií NCB podľa článku 26 štatútu.

6.8.4.4 KURZOVÁ POLITIKA

Ustanovenia § 2 ods. 2 písmeno a) a § 2 ods. 2 písmeno d), § 9 a § 33 ods. 1 písmeno a) zákona, ktoré oprávňujú Banca Națională a României uskutočňovať kurzovú politiku, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

Ustanovenia § 10 a 11 zákona, ktoré umožňujú Banca Națională a României vypracovať nariadenia na monitorovanie a kontrolu transakcií v cudzej mene v Rumunsku a vydávať povolenie na kapitálové operácie v cudzej mene, transakcie na devízových trhoch a ostatné osobitné operácie, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.8.5 RÔZNE

V súvislosti s § 3 ods. 2 zákona, ktorý oprávňuje Banca Națională a României pripomienkovať návrhy vnútroštátnej legislatívy, poznamenávame, že konzultovaním s Banca Națională a României sa neodstraňuje potreba konzultácie s ECB podľa článku 105 ods. 4 zmluvy.

Ustanovenie § 57 zákona nepriznáva právomoci ECB uvažovať sankcie.

6.8.6 ZÁVER

Zákon nespĺňa všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu centrálnej banky do Eurosystému. Rumunsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a musí preto splniť všetky adaptačné požiadavky podľa článku 109 zmluvy.

6.9 SLOVENSKO

6.9.1 ZLUČITEĽNOSŤ VNÚTROŠTÁTNYCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Právnym základom pre Národnú banku Slovenska a jej činnosti sú nasledujúce právne predpisy:

- Ústava Slovenskej republiky³⁷ a
- zákon č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska (ďalej len „zákon“).³⁸

Ministerstvo financií Slovenskej republiky zaslalo ECB 20. júla a 24. septembra 2007 žiadosť o stanovisko k návrhu zákona o zavedení eura v Slovenskej republike a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Národná rada Slovenskej republiky prijala 28. novembra 2007 zákon (ďalej len „novela zákona“), ktorý upravil zákon zohľadniac uvedenú konzultáciu, Konvergenčnú správu z roku 2004 a stanovisko ECB CON/2007/43.³⁹ Niektoré ustanovenia novely zákona⁴⁰ nadobudli účinnosť 1. januára 2008 a ostatné nadobudnú účinnosť v deň zavedenia eura na Slovensku.

37 Ústavný zákon č. 460/1992 Zb. v znení neskorších predpisov.

38 Zákon č. 566/1992 Zb. v znení neskorších predpisov.

39 Pozri stanovisko ECB CON/2007/43 z 19. decembra 2007 na žiadosť Ministerstva financií Slovenskej republiky k návrhu zákona o zavedení meny euro v Slovenskej republike a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

40 Zákon č. 659/2007 Z. z.

6.9.2 NEZÁVISLOSŤ NCB

V súvislosti s nezávislosťou Národnej banky Slovenska bol zákon upravený nasledovne.

6.9.2.1 PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenie § 7 ods. 9 zákona upravujúce odvolanie členov bankovej rady predtým nezohľadňovalo znenie článku 14 ods. 14.2 štatútu. Novela zákona odstraňuje pôvodné dôvody na odvolanie a ustanovuje, že člena bankovej rady možno odvolať, ak prestal spĺňať ustanovené predpoklady na výkon funkcie, alebo ak sa člen bankovej rady vo svojej funkcii dopustil závažného pochybenia podľa článku 14 ods. 14.2 štatútu.

V súvislosti s tým bolo upravené znenie § 7 ods. 10 zákona, ktorý umožňuje guvernérovi Národnej banky Slovenska obrátiť sa na Súdny dvor Európskych spoločenstiev podľa článku 14 ods. 14.2 štatútu.

6.9.3 MENOVÉ FINANCOVANIE A ZVÝHODNENÝ PRÍSTUP

Ustanovenia § 24 ods. 3 zákona a § 13 ods. 2 zákona č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov, ktoré upravovali poskytovanie úverov slovenskému Fondu ochrany vkladov Národnou bankou Slovenska, boli pred prijatím novely zákona v rozpore so zákazom menového financovania upraveným v článku 101 ods. 1 zmluvy. Novela zákona nahrádza pôvodné ustanovenie § 24 ods. 3 zákona novým ustanovením § 24 ods. 2, ktoré ustanovuje, že Národná banka Slovenska môže Fondu ochrany vkladov⁴¹ alebo Garančnému fondu investícií⁴² poskytnúť krátkodobý úver na pokrytie jeho naliehavých a nepredvídateľných potrieb likvidity vtedy, ak sú ohrozené aspekty systémovej stability a ak je to v súlade so zákazom menového financovania upraveným v zmluve. Každý takýto úver musí byť zabezpečený dostatočnou zábezpekou vo forme cenných papierov alebo iných majetkových

hodnôt, ktoré sú podľa nového § 23 zákona určované podľa článkov 17 a 18 štatútu. Novela zákona tiež mení a dopĺňa § 13 ods. 2 zákona č. 118/1996 Z. z. a § 91 ods. 3 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách v znení neskorších predpisov a vytvára priamy vzťah medzi týmito ustanoveniami a § 18, 19, 23 a § 24 ods. 2 zákona, čím zabezpečuje súlad so zákazom menového financovania ustanoveným v zmluve.

6.9.4 PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

V súvislosti s právnou integráciou Národnej banky Slovenska do Eurosystému bol zákon upravený nasledovne.

6.9.4.1 CIELE HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

Novela zákona včleňuje do zákona nový § 41a ods. 1, ktorý zabezpečuje, že Národná banka Slovenska bez ujmy na svojom hlavnom ciele, ktorým je udržiavanie cenovej stability, podporuje odo dňa zavedenia eura všeobecné hospodárske politiky v Európskom spoločenstve so zámerom prispieť k dosiahnutiu cieľov Európskeho spoločenstva v súlade s článkom 105 zmluvy a s cieľmi ESCB podľa článku 2 štatútu. Podľa zmeneného a doplneného ustanovenia § 2 ods. 2 zákona vykonáva Národná banka Slovenska na účel zabezpečovania svojho hlavného cieľa aj právomoci, činnosti, úlohy, práva a povinnosti vyplývajúce z jej účasti v ESCB podľa príslušných pravidiel uvedených v zmluve a v štatúte. Ako je uvedené v článku 43 štatútu, Národná banka Slovenska bude odo dňa zavedenia eura ako člen Eurosystému pôsobiť v súlade s pravidlami uvedenými v štatúte, ktoré sa uplatňujú výhradne na Eurosystém.

Nový § 41a ods. 2 zákona prijatý novelou zákona tiež uvádza, že Národná banka Slovenska bude ako súčasť Eurosystému odo dňa zavedenia eura

41 Zákon č. 118/1996 Z. z. o ochrane vkladov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

42 Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch o investičných službách v znení neskorších predpisov.

konať v súlade s usmerneniami a pokynmi ECB v súlade s článkom 14 ods. 14.3 a článkom 43 ods. 43.1 štatútu.

6.9.4.2 ÚLOHY

Menová politika

Ustanovenia § 2 ods. 1 písm. a), § 4 ods. 2, § 6 ods. 1 písm. a) a § 6 ods. 2 písm. e) a § 18 zákona pôvodne nepriznávali v tejto oblasti právomoci ECB.

Novela zákona mení znenie uvedených ustanovení zákona a včleňuje do zákona nové ustanovenie § 6 ods. 3, podľa ktorého je Národná banka Slovenska pri výkone svojich právomocí v oblasti menovej politiky a nástrojov na jej uskutočňovanie povinná rešpektovať pravidlá platné pre ESCB a odo dňa zavedenia eura aj pravidlá platné pre Eurosystém.

Pôvodné § 3 a 19 zákona navyše nepriznávali právomoci ECB v oblasti menovej politiky.

Novela zákona mení znenie ustanovení § 3 tak, aby ustanovovali, že zverejnenie informácií a správ v oblasti menovej politiky sa uskutočňuje v súlade s článkom 15 štatútu. Včleňuje do zákona aj nové ustanovenia § 19 a § 49ab ods. 6, podľa ktorých odo dňa zavedenia eura na Slovensku výlučná právomoc určovať menovú politiku a nástroje menovej politiky prechádza z Národnej banky Slovenska na ECB.

Navyše, ustanovenia § 18, 21, 23, 24 a 27 zákona, ktoré upravovali ukládanie sankcií, nadobudnutie alebo predaj dlhových nástrojov, poskytovanie úverov a iné operácie Národnej banky Slovenska, ktoré pôvodne neboli v súlade s integráciou Národnej banky Slovenska do Eurosystému, boli úplne zmenené novelou zákona tak, aby priznali právomoci ECB v tejto oblasti. Novela zákona v tejto súvislosti tiež obsahuje nové znenie § 20 zákona, podľa ktorého bude Národná banka Slovenska vykonávať činnosti, ktoré súvisia s určovaním a udržiavaním povinných

minimálnych rezerv podľa pravidiel platných pre Eurosystém v súlade s článkom 9 ods. 9.2, článkom 12 ods. 12.1, článkom 14 ods. 14.3 a článkami 19, 20 a 42 štatútu.

Zber štatistických údajov

Ustanovenia § 34 a 34a zákona, ktoré upravovali informačný systém Národnej banky Slovenska a pravidlá upravujúce zber, spracovanie a distribúciu štatistických údajov vrátane požiadaviek na vykazovanie, pôvodne nepriznávali ECB právomoci v tejto oblasti.

Novela zákona mení a dopĺňa znenie § 34a zákona, ktoré upravuje právomoci Národnej banky Slovenska, pokiaľ ide o zber, spracovanie a poskytovanie štatistických údajov a s tým súvisiace požiadavky na vykazovanie tak, aby boli priznané právomoci ECB v tejto oblasti podľa článku 5 štatútu a nariadenia Rady (ES) č. 2533/98 z 23. novembra 1998 o zbere štatistických informácií Európskou centrálnou bankou.⁴³

Oficiálna správa devízových rezerv

Ustanovenie § 28 zákona upravovalo úschovu a spravovanie menových rezerv a výlučné právo Národnej banky Slovenska disponovať s nimi, čo bolo v rozpore s jej integráciou do Eurosystému.

Znenie § 28 zákona bolo novelou zákona úplne zmenené tak, aby toto ustanovenie priznalo ECB právomoci v oblasti správy devízových rezerv. Teraz ustanovuje, že Národná banka Slovenska má v úschove a spravuje devízové rezervy v zlate a devízových hodnotách, disponuje s nimi a uskutočňuje devízové operácie odo dňa zavedenia eura v súlade s článkami 23 a 31 štatútu.

Platobné systémy

Pôvodný § 2 ods. 1 písm. c) zákona ustanovoval, že Národná banka Slovenska riadi, koordinuje a zabezpečuje peňažný obeh, platobný styk

43 Ú. v. ES L 318, 27.11.1998, s. 8.

a zúčtovávanie medzi bankami v rozsahu ustanovenom zákonom a zákonom č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku v znení neskorších predpisov (ďalej len „zákon o platobnom styku“).

Novela zákona mení znenie § 2 ods. 1 písm. c) zákona tak, že ustanovuje, že Národná banka Slovenska podporuje plynulé fungovanie platobných systémov a zúčtovacích systémov v spojení so zmeneným a doplneným § 31 zákona v súlade s článkom 22 štatútu.

Pokiaľ ide o plynulý prechod Národnej banky Slovenska na nový Transeurópsky automatizovaný expresný systém hrubého zúčtovania platieb v reálnom čase (TARGET2), práve prebieha legislatívne konanie o návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o platobnom styku. Uskutočnila sa konzultácia s ECB o tomto návrhu zákona, ktorý bol teraz zmenený a doplnený, okrem iného v zmysle stanoviska ECB CON/2008/18⁴⁴ tak, aby bol na Slovensku zabezpečený plynulý prechod na TARGET2. Očakáva sa, že vládny návrh zákona bude prijatý pred dátumom zavedenia eura na Slovensku.

Vydávanie bankoviek

Ustanovenia § 2 ods. 1 písm. b), § 6 ods. 2 písm. e), § 15 a § 16 ods. 1 zákona, ktoré upravovali právomoci Národnej banky Slovenska v oblasti vydávania bankoviek a mincí, pôvodne nepriznávali ECB výlučné právo povoľovať vydávanie bankoviek v eurozóne.

Novela zákona zrušuje pôvodné ustanovenia a nahrádza ich novými ustanoveniami § 2 ods. 1 písm. b), § 6 ods. 2 písm. e), § 15 a § 16 a § 17, 17a – 17h zákona, ktoré v spojení s novým § 49ab ods. 6 zákona ustanovujú, že odo dňa zavedenia eura prechádza výlučná právomoc povoľovať vydávanie bankoviek a schvaľovať objem vydávania mincí z Národnej banky Slovenska na ECB. Tieto ustanovenia v plnom rozsahu priznávajú výlučné práva ECB v tejto oblasti v súlade so zmluvou a štatútom.

6.9.4.3 FINANČNÉ USTANOVENIA

Vymenovanie nezávislých externých audítorov

Pôvodne vymenovával externého audítora podľa § 39 ods. 2 zákona Najvyšší kontrolný úrad.

Novela zákona ruší § 39 zákona a nahrádza ho novým § 38 ods. 2, ktorý v spojení s § 24b zákona č. 39/1993 Z. z. o Najvyššom kontrolnom úrade Slovenskej republiky v znení neskorších predpisov priznáva Rade EÚ a ECB právomoci podľa článku 27 ods. 27.1 štatútu.

Finančné vykazovanie

Ustanovenie § 39 ods. 1 zákona pôvodne nevyjadrovalo povinnosť Národnej banky Slovenska dodržiavať režim finančného vykazovania operácií národných centrálnych bánk, ktorý sa uplatňuje v Eurosysteme podľa článku 26 štatútu.

Novela zákona nahrádza § 39 ods. 1 novým § 38 zákona, ktorý v spojení s § 17b zákona č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve v znení neskorších predpisov jasne upravuje všetky povinnosti Národnej banky Slovenska odo dňa zavedenia eura na Slovensku, ktoré sa týkajú finančných účtov podľa článku 26 štatútu.

6.9.4.4 KURZOVÁ POLITIKA

Pôvodný článok 28 písm. a) zákona, ktorý upravoval právomoci Národnej banky Slovenska v oblasti kurzovej politiky, nepriznával v tejto oblasti právomoci Rade EÚ a ECB.

Tieto právomoci, konkrétne právomoci ECB, ktoré sa týkajú určovania a vyhlasovania referenčných výmenných kurzov eura k cudzím menám, sú priznané v nových ustanoveniach § 28 ods. 2 a § 49ab ods. 6 zákona, ktoré boli zavedené novelou zákona v súlade s článkom 111 zmluvy a s článkom 12 ods. 12.1 štatútu.

⁴⁴ Stanovisko ECB CON/2008/18 z 25. apríla 2008 na žiadosť Národnej banky Slovenska k návrhu zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

6.9.4.5 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Pôvodné ustanovenia § 4 ods. 1 a 2 zákona, ktoré upravovali zastupovanie Slovenska Národnou bankou Slovenska v medzinárodných finančných inštitúciách v oblasti finančného trhu a v operáciách na medzinárodných finančných trhoch na základe poverenia vlády, pôvodne nepriznávali ECB vo vzťahu k uskutočňovaniu menovej politiky Spoločenstva právomoci v tejto oblasti.

Novela zákona mení a dopĺňa znenie § 4 ods. 2 tak, aby sa ustanovilo, že Národná banka Slovenska môže zastupovať Slovensko v operáciách na medzinárodných finančných trhoch a včleňuje nový odsek 4 do § 4 zákona ustanovujúc, že ustanoveniami § 4 ods. 1 a 2 zákona nie je dotknutá pôsobnosť a právomoci ECB ani iných inštitúcií a orgánov EÚ na medzinárodnej úrovni podľa článku 111 zmluvy a článku 6 štatútu.

6.9.4.6 RÔZNE

Ustanovenie § 13 ods. 1 zákona, ktoré ustanovovalo povinnosť konzultovať s Národnou bankou Slovenska návrhy vnútroštátnych právnych predpisov, neustanovovalo konzultačnú úlohu ECB podľa článku 105 ods. 4 zmluvy.

Novela zákona pripája k § 13 ods. 1 zákona potrebné ustanovenie, ktoré sa týka konzultačnej povinnosti voči ECB a zavádza nový § 30 ods. 3 zákona, ktorý zohľadňuje povinnosť konzultovať s ECB záležitosti, ktoré spadajú do jej pôsobnosti podľa rozhodnutia Rady 98/415/ES z 29. júna 1998 o poradení sa s Európskou centrálnou bankou národnými orgánmi ohľadom návrhov právnych predpisov.⁴⁵

6.9.5 ZÁVER

Po prijatí nedávnych zmien a doplnení zákona novelou zákona je zákon o Národnej banke Slovenska zlučiteľný s požiadavkami zmluvy a štatútu pre tretiu etapu hospodárskej a menovej únie.

V súčasnosti je v legislatívnom procese predložený vládny návrh zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon o platobnom styku. Za predpokladu, že vládny návrh zákona bude prijatý v súčasnom znení, ktoré zohľadňuje stanovisko ECB CON/2008/18, a že nadobudne účinnosť včas, slovenské právne predpisy upravujúce platobné systémy budú v súlade s požiadavkami zmluvy a štatútu pre tretiu etapu hospodárskej a menovej únie.

6.10 ŠVÉDSKO

6.10.1 ZLUČITEĽNOSŤ NÁRODNÝCH PRÁVNÝCH PREDPISOV

Nasledujúce právne predpisy predstavujú právny základ existencie a činnosti Sveriges Riksbank:

- Listina o vytvorení vlády⁴⁶, ktorá je súčasťou Ústavy Švédska;
- zákon o Sveriges Riksbank (ďalej len „zákon“)⁴⁷ a
- zákon o kurzovej politike⁴⁸.

Zákon je momentálne v procese novelizácie,⁴⁹ no v súvislosti s pripomienkami v Konvergenčnej správe ECB z decembra 2006 nebola prijatá žiadna nová legislatíva a tieto pripomienky sa preto vo veľkej miere opakujú aj v tohtoročnom hodnotení.

6.10.2 NEZÁVISLOSŤ NCB

V súvislosti s nezávislosťou Sveriges Riksbank je potrebné zákon upraviť nasledovne:

⁴⁵ Ú. v. ES L 189, 3.7.1998, s. 42.

⁴⁶ SFS 1974:152.

⁴⁷ SFS 1988:1385

⁴⁸ SFS 1998:1404.

⁴⁹ Pozri Stanovisko ECB CON/2008/4 zo 14. januára 2008 na požiadanie švédskeho parlamentu k zmenám a doplneniam štatútu Sveriges Riksbank týkajúcim sa funkčného obdobia členov výkonnej rady Sveriges Riksbank.

6.10.2.1 INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ

Ustanovenia § 2 kapitoly 3 zákona a článok 13 kapitoly 9 listiny o vytvorení vlády, ktoré zakazujú vyžiadanie alebo prijímanie pokynov, nepokrývajú všetky úlohy súvisiace s ESCB, ako to vyžaduje článok 108 zmluvy. Hoci vysvetľujúce memorandum k zákonu rozšírilo rozsah na všetky úlohy súvisiace s ESCB, bolo by vhodné, aby túto otázku riešila ďalšia novela zákona.

Ustanovenie § 3 kapitoly 6 zákona, ktorý stanovuje právo ministra menovaného švédskou vládou získať informácie ešte pred tým, ako Sveriges Riksbank prijme závažné rozhodnutie v súvislosti s menovou politikou, by potenciálne mohlo porušovať zákaz vydávania pokynov pre NCB podľa článku 108 zmluvy a článku 7 štatútu. Ustanovenie § 3 kapitoly 6 zákona je preto nezlučiteľné s nezávislosťou centrálnej banky a treba ho náležite upraviť.

6.10.2.2 FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

V súlade s § 3 kapitoly 10 zákona predkladá Generálna rada Sveriges Riksbank návrhy švédskemu parlamentu a Švédskemu národnému kontrolnému úradu týkajúce sa prerozdelenia zisku Sveriges Riksbank. Podľa § 4 kapitoly 10 zákona švédsky parlament potom stanoví rozdelenie zisku Sveriges Riksbank. Tieto ustanovenia sú doplnené usmerneniami, ktoré nemajú zákonnú podobu, týkajúcimi sa rozdelenia zisku, ktoré stanovujú, že Sveriges Riksbank by mala švédskemu štátu vyplatiť 80 % svojho zisku po úprave v súvislosti s vplyvmi ocenenia výmenného kurzu a zlata a na základe päťročného priemeru, pričom zvyšných 20 % použije na navýšenie vlastného imania. Tieto usmernenia však nie sú právne záväzné a neexistuje žiadna zákonná úprava, ktorá by obmedzovala výšku zisku, ktorú je možné vyplatiť.

Súčasnú nastavenie prerozdelenia zisku je momentálne predmetom prehodnocovania. V súčasnej podobe sú však uvedené ustanovenia nezlučiteľné s požiadavkami na nezávislosť centrálnej banky podľa článku 108 zmluvy a článku 7 štatútu. Aby bolo možné zabezpečiť

finančnú nezávislosť Sveriges Riksbank, je potrebné prijať zákonné predpisy s jasnými ustanoveniami obmedzujúcimi rozhodnutia švédskeho parlamentu v otázke prerozdelenia zisku Sveriges Riksbank.

6.10.3 ZÁKAZ MENOVÉHO FINANCOVANIA

Ustanovenie § 1 kapitoly 8 zákona stanovuje, že Sveriges Riksbank nesmie poskytnúť úver alebo odkúpiť dlhové cenné papiere priamo od štátu, iného verejného orgánu alebo inštitúcie Európskej únie. Hoci vysvetľujúce memorandum k zákonu hovorí, že rozsah subjektov sa rozširuje na orgány Spoločenstva a na verejný sektor, vrátane verejných podnikov iných členských štátov, bolo by vhodné, ak by tieto záležitosti riešila ďalšia úprava zákona s cieľom zabezpečiť plný súlad s článkom 101 zmluvy.

6.10.4 PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

V súvislosti s právnou integráciou Sveriges Riksbank do Eurosystému je potrebné zákon a ústavu upraviť nasledovne:

6.10.4.1 ÚLOHY

Ustanovenie § 1 kapitoly 1 zákona, ktoré stanovuje, že Sveriges Riksbank môže uskutočňovať alebo sa podieľať len na takých aktivitách, na ktoré ju oprávňuje švédske právo, je nezlučiteľné s ustanoveniami zmluvy a štatútu, pretože nezabezpečuje právnú integráciu Sveriges Riksbank do Eurosystému.

Menová politika

Článok 13 kapitoly 9 listiny o vytvorení vlády a § 2 kapitoly 1 zákona, ktoré stanovujú právomoci Sveriges Riksbank v oblasti menovej politiky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Ustanovenia § 2 a § 5 kapitoly 6 zákona, ktoré stanovujú právomoci Sveriges Riksbank

v oblasti menovej politiky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Ustanovenia § 6 kapitoly 6 a § 1 a § 2a kapitoly 11 zákona týkajúce sa povinnosti finančných inštitúcií tvoriť minimálne rezervy a úhrady osobitného poplatku švédskemu štátu v prípade porušenia tejto požiadavky, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Zhromažďovanie štatistických údajov

Ustanovenia § 4 ods. 2 a § 9 kapitoly 6 zákona, ktoré stanovujú právomoci Sveriges Riksbank v oblasti zhromažďovania štatistických údajov, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Správa oficiálnych devízových rezerv

Kapitola 7 zákona a článok 14 kapitoly 8 Listiny o vytvorení vlády, ktoré stanovujú právomoci Sveriges Riksbank v oblasti správy devízových rezerv, nepriznávajú právomoci ECB v tejto oblasti.

Platobný styk

Ustanovenie § 7 kapitoly 6 zákona, ktoré stanovuje právomoci Sveriges Riksbank ohľadom bezproblémovej realizácie platobného styku, nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

Vydávanie bankoviek

Článok 14 kapitoly 9 listiny o vytvorení vlády a kapitola 5 zákona, ktoré stanovujú výhradné právo Sveriges Riksbank vydávať bankovky a mince, nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.10.4.2 FINANČNÉ USTANOVENIA

Vymenovanie nezávislých audítorov

Zákon nepriznáva právomoci Rade EÚ a ECB podľa článku 27.1 štatútu.

6.10.4.3 KURZOVÁ POLITIKA

Článok 12 kapitoly 9 listiny o vytvorení vlády a kapitola 7 zákona v nadväznosti na zákon o kurzovej politike stanovujú právomoci švédskej vlády a Sveriges Riksbank v oblasti kurzovej politiky. Dané ustanovenia

nepriznávajú právomoci Rade EÚ a ECB v tejto oblasti.

6.10.4.4 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA

Podľa článku 6 kapitoly 7 zákona môže Sveriges Riksbank slúžiť ako agent vo vzťahu k medzinárodným finančným inštitúciám, ktorých je Švédsko členom. Dané ustanovenie nepriznáva právomoci ECB v tejto oblasti.

6.10.5 ZÁVER

Zákon nespĺňa všetky požiadavky na nezávislosť a právnu integráciu centrálnej banky do Eurosystému. Švédsko je členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a musí preto splniť všetky adaptačné požiadavky podľa článku 109 zmluvy. ECB poznamenáva, že Švédsko je podľa zmluvy povinné prispôsobiť národnú legislatívu v súvislosti s integráciou do Eurosystému od 1. júna 1998. Švédske orgány však zatiaľ nepodnikli žiadne legislatívne kroky na odstránenie nezrovnalostí opísaných v tejto a predchádzajúcich správach.

SLOVNÍK POJMOV

SLOVNÍK POJMOV

Acquis communautaire: súbor právnych aktov Európskeho spoločenstva vrátane ich výkladu Európskym súdnym dvorom; je záväzný pre všetky členské štáty EÚ.

Bežné transfery [current transfers]: prevody prostriedkov verejnej správy podnikom, domácnostiam a zvyšku sveta po odpočítaní prevodov od zvyšku sveta, ktoré nemajú charakter investícií. Zahŕňajú subvencie na podporu produkcie a vývozu, sociálne dávky a prevody inštitúciám EÚ.

Centrálna parita [central rate]: výmenný kurz mien jednotlivých členov **ERM II** voči euru, okolo ktorého je definované **flukтуаčné rozpätie ERM II**.

Cyklická zložka rozpočtového salda [cyclical component of the budget balance]: je vyjadrením efektu **produkčnej medzery** na rozpočtové saldo podľa odhadu **Európskej komisie**.

Čisté investičné výdavky [net capital expenditure]: patria sem finálne investičné výdavky sektora verejnej správy (t. j. tvorba hrubého fixného kapitálu plus čisté nákupy pozemkov a nehmotných aktív plus zmeny stavu zásob) a čisté kapitálové transfery sektora **verejnej správy** (t. j. jednorazové investičné príspevky a jednostranné prevody verejnej správy slúžiace na financovanie určitých položiek tvorby hrubého fixného kapitálu inými sektormi, po odpočítaní daní z investícií a iných kapitálových prevodov prijatých sektorom verejnej správy).

Diferenciál rastu a úrokovej miery [growth-interest rate differential]: rozdiel medzi ročnou zmenou nominálneho HDP a priemernou nominálnou úrokovou mierou z dlhu verejnej správy („efektívna“ úroková miera). Diferenciál rastu a úrokovej miery je jedným z určujúcich činiteľov zmien **pomeru dlhu** verejnej správy.

Efektívny výmenný kurz (nominálny/reálny) [effective exchange rate (nominal/real)]: nominálny efektívny výmenný kurz je váženým priemerom dvojstranných výmenných kurzov meny krajiny voči menám jej obchodných partnerov. Použité váhy odrážajú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode danej krajiny a vyjadrujú konkurenciu na tretích trhoch. Reálny efektívny výmenný kurz je nominálny efektívny výmenný kurz deflovaný váženým priemerom pomerov zahraničných cien k domácim cenám.

ERM II (mechanizmus výmenných kurzov) [exchange rate mechanism II]: mechanizmus výmenných kurzov, ktorý vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky medzi jednotlivými krajinami **eurozóny** a členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny. ERM II je multilaterálny kurzový mechanizmus s pevne stanovenými **centrálnymi paritami**, ktoré však možno upraviť, a štandardným flukтуаčným pásmom $\pm 15\%$. Rozhodnutia týkajúce sa centrálnych parít a prípadne užších flukтуаčných pásiem sa prijímajú na základe vzájomnej dohody medzi príslušným členským štátom EÚ, krajinami eurozóny, **ECB** a ostatnými členskými štátmi EÚ zúčastňujúcimi sa na tomto mechanizme. Všetci účastníci ERM II vrátane ECB majú právo iniciovať dôverný postup s cieľom zmeniť centrálnu paritu (pozri aj **zmena centrálnej parity**).

Európska centrálna banka (ECB) [European Central Bank]: ECB má ústredné postavenie v rámci **Eurosystému** a **Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB)**; podľa článku 107 ods. 2 **zmluvy** má vlastnú právnu subjektivitu. V súlade so **Štatútom** ESCB zabezpečuje plnenie úloh, ktoré boli zverené Eurosystému a ECB, a to buď vlastnou činnosťou, alebo prostredníctvom NCB. Riadiacimi orgánmi ECB sú **Rada guvernérov** a **Výkonná rada**; tretím rozhodovacím orgánom je **Generálna rada**.

Európska komisia [European Commission]: orgán Európskej únie, ktorý zabezpečuje uplatňovanie ustanovení **zmluvy**. Komisia pripravuje politiky Spoločenstva, navrhuje legislatívu Spoločenstva a vykonáva právomoci v určitých oblastiach. V oblasti hospodárskej politiky pripravuje integrované usmernenia pre rast a zamestnanosť, ktoré zahŕňajú všeobecné usmernenia pre hospodársku politiku a usmernenia pre zamestnanosť, a informuje **Radu EÚ** o hospodárskom vývoji a hospodárskych politikách. V rámci multilaterálneho dohľadu monitoruje verejné financie a predkladá správy Rade EÚ.

Európska rada [European Council]: dáva EÚ podnety na ďalší rozvoj a stanovuje všeobecné politické usmernenia v tejto oblasti. Skladá sa z hláv štátov alebo vlád členských štátov a prezidenta **Európskej komisie** (pozri aj **Rada EÚ**). Nemá legislatívne právomoci.

Európsky menový inštitút (EMI) [European Monetary Institute]: inštitúcia dočasne zriadená na začiatku druhej etapy **Hospodárskej a menovej únie** 1. januára 1994. EMI mal dve hlavné úlohy, a to posilniť spoluprácu medzi centrálnymi bankami krajín a koordinovať ich menové politiky, ako aj vykonať prípravy potrebné na to, aby sa v tretej etape zriadil **Európsky systém centrálnych bánk**, uskutočňovala jednotná menová politika a vytvorila jednotnú menu. Zriadením **ECB** 1. júna 1998 prešiel do likvidácie.

Európsky parlament [European Parliament]: orgán Európskej únie. Tvorí ho 785 zástupcov občanov členských štátov (k januáru 2007). Parlament sa podieľa na legislatívnom procese, jeho kompetencie sa však líšia podľa toho, aký postup sa použije pri prijímaní jednotlivých legislatívnych noriem EÚ. Čo sa týka menovej politiky a **ESCB**, Parlament má hlavne konzultatívne právomoci. Niektoré ustanovenia **zmluvy** však upravujú oblasť demokratickej zodpovednosti **ECB** voči Parlamentu (predkladanie výročných správ ECB vrátane všeobecných rozpráv o menovej politike a vystúpení v príslušných parlamentných výboroch).

Európsky systém centrálnych bánk (ESCB) [European System of Central Banks]: systém centrálného bankovníctva Európskej únie. Skladá sa z **ECB** a NCB všetkých 27 členských štátov EÚ, t. j. okrem členov **Eurosystému** do neho patria aj NCB členských štátov, ktoré ešte euro neprijali. ESCB riadi **Rada guvernérov ECB** a **Výkonná rada ECB**; tretím rozhodovacím orgánom ECB je **Generálna rada**.

Európsky systém účtov 1995 (ESA 95) [European System of Accounts 1995 (ESA 95)]: komplexný a integrovaný systém makroekonomických účtov, vychádzajúci zo sústavy medzinárodne dohodnutých štatistických pojmov, definícií, klasifikácií a účtovných postupov, ktorého cieľom je zabezpečiť harmonizovaný kvantitatívny prehľad o ekonomikách členských štátov EÚ. ESA 95 je verziou svetového Systému národných účtov 1993 (SNA 93) pre Európske spoločenstvo.

Euroskupina [Eurogroup]: neformálna skupina tých členov **Rady ECOFIN**, ktorí zastupujú krajiny **eurozóny**. Zasadá pravidelne (zvyčajne pred rokovaním Rady ECOFIN) s cieľom prerokovať otázky spojené so spoločnou zodpovednosťou krajín eurozóny za jednotnú menu. Na tieto stretnutia sa vždy pozýva aj **Európska komisia** a **ECB**.

Eurostat: Štatistický úrad Európskych spoločenstiev. Eurostat je súčasťou **Európskej komisie** a jeho úlohou je zostavovať štatistiky Európskeho spoločenstva.

Eurosystém: systém centrálného bankovníctva eurozóny. Patrí sem **ECB** a NCB členských štátov EÚ, ktoré prijali euro (pozri aj **eurozóna**). Eurosystém riadi **Rada guvernérov ECB** a **Výkonná rada ECB**.

Eurozóna [euro area]: regionálna oblasť zahŕňajúca členské štáty, ktoré v súlade so **zmluvou** prijali euro ako jednotnú menu, v ktorej za výkon jednotnej menovej politiky zodpovedá **Rada guvernérov ECB**. V súčasnosti do eurozóny patrí Belgicko, Nemecko, Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Cyprus, Luxembursko, Malta, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko, Slovinsko a Fínsko.

Fluktučné rozpätie ERM II [ERM II fluctuation margins]: horný a dolný limit, v rámci ktorého môžu meny zúčastňujúce sa na **ERM II** kolísať voči euru.

Fondové a nefondové dôchodkové systémy [funded and unfunded pension schemes]: fondové dôchodkové systémy sú systémy, v ktorých sa dôchodkové dávky vyplácajú z oddelených a vyhradených prostriedkov. Tieto systémy môžu byť plne financované, podfinancované alebo nadfinancované v závislosti od veľkosti akumulovaných prostriedkov súvisiacich s nárokom na dôchodkové dávky. Nefondové dôchodkové systémy sú systémy, v ktorých sa dôchodkové dávky vyplácajú z priebežných príspevkov odvádzaných budúcimi dôchodcami a/alebo z iných priebežných príjmov, ako sú dane a transfery; v nefondových systémoch môže byť značný objem prostriedkov (napr. z dôvodov zabezpečenia likvidity alebo rezervných fondov).

Generálna rada [General Council]: jeden z rozhodovacích orgánov **ECB**. Jej členmi sú prezident a viceprezident ECB a guvernéri všetkých NCB **Európskeho systému centrálnych bánk**.

Harmonizované dlhodobé úrokové miery [harmonised long-term interest rates]: článok 4 Protokolu o kritériách konvergenie, na ktorý odkazuje článok 121 **zmluvy**, požaduje, aby sa konvergenca úrokových mier merala prostredníctvom úrokových mier dlhodobých štátnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov so zohľadnením rozdielov v národných definíciách. V záujme splnenia tejto požiadavky zmluvy **ECB** vypracovala koncepčný materiál zameraný na zosúladenie štatistik dlhodobých úrokových mier a v spolupráci s **Európskou komisiou (Eurostatom)** a z jej poverenia pravidelne zbiera údaje od jednotlivých NCB. Na hodnotenie konvergenie v tejto správe sa používajú plne harmonizované údaje.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices]: index spotrebiteľských cien, ktorý zostavuje **Eurostat** a ktorý je harmonizovaný pre všetky členské krajiny EÚ. Regulované ceny sú ceny priamo stanovované vládou (napríklad poplatky za služby poskytované vládou) alebo ceny, na ktoré má vláda podstatný vplyv (napríklad ceny vyžadujúce súhlas vlády alebo regulátora).

Hospodárska a menová únia (HMÚ) [Economic and Monetary Union (EMU)]: zmluva opisuje vznik hospodárskej a menovej únie v EÚ v troch etapách. Prvá etapa sa začala v júli 1990 a skončila 31. decembra 1993; bola charakteristická najmä tým, že sa odstránili vnútorné bariéry brániace voľnému pohybu kapitálu vnútri EÚ. Druhá etapa sa začala 1. januára 1994. Jej výsledkom bolo okrem iného zriadenie **Európskeho menového inštitútu (EMI)**, zákaz financovania verejného sektora centrálnymi bankami, zákaz privilegovaného prístupu verejného sektora k prostriedkom finančných inštitúcií a zavedenie obmedzení v oblasti deficitu verejnej správy. Tretia etapa sa začala 1. januára 1999 presunom kompetencií v menovej oblasti na **ECB** a zavedením eura. Proces vytvárania HMÚ sa zavŕšil zavedením eura do hotovostného peňažného obehu 1. januára 2002.

Hraničné intervencie [intervention at the limits]: povinné intervencie, ktoré vykonávajú centrálné banky, ak ich mena dosiahne horný alebo dolný limit **fluktuálneho rozpätia ERM II**.

Hrubý zahraničný dlh [gross external debt]: nesplatené finančné záväzky hospodárstva voči zvyšku sveta, ktoré si vyžadujú splácanie istiny a/alebo úrokov v budúcnosti.

Intervencie vnútri pásma [intra-marginal interventions]: intervencie, ktoré vykonávajú centrálné banky v záujme ovplyvniť výmenný kurz svojej meny v rámci **fluktuálneho rozpätia ERM II**.

Investície [investment]: tvorba hrubého fixného kapitálu podľa definície v **Európskom systéme účtov 1995**.

Konvergenčné kritériá [convergence criteria]: kritériá, ktoré ustanovuje článok 121 ods. 1 **zmluvy** (spresnené v Protokole o kritériách konvergence, na ktorý uvedený článok odkazuje) a ktoré musí splniť každý členský štát EÚ pred prijatím eura. Týkajú sa cenovej stability, rozpočtovej pozície sektora verejnej správy, výmenného kurzu a dlhodobých úrokových mier. V správe, ktorú podľa článku 121 ods. 1 vypracúva **Európska komisia** a **ECB**, sa na základe plnenia týchto kritérií hodnotí, či jednotlivé členské štáty dosiahli vysoký stupeň udržateľnej konvergence.

Konvergenčný program [convergence programme]: program obsahujúci strednodobé plány a očakávania vlád v oblasti vývoja hlavných ekonomických ukazovateľov vo vzťahu k dosahovaniu **referenčných hodnôt** uvádzaných v **zmluve**. Dôraz sa kladie aj na opatrenia zamerané na konsolidáciu rozpočtového hospodárenia a scenáre hospodárskeho vývoja. Konvergenčné programy sa spravidla koncipujú na tri až štyri roky, priebežne sa však aktualizujú. Tieto programy skúma **Európska komisia** a Hospodársky a finančný výbor a ich správy slúžia ako podklad na hodnotenie v **Rade ECOFIN**. Od začatia tretej etapy **Hospodárskej a menovej únie** členské štáty, pre ktoré platí výnimka, naďalej predkladajú konvergenčné programy, zatiaľ čo členské krajiny **eurozóny** v súlade s **Paktom stability a rastu** každý rok predkladajú programy stability.

Medzinárodná investičná pozícia [international investment position (i. i. p.)]: hodnota a štruktúra nesplatených finančných pohľadávok (alebo finančných záväzkov) danej ekonomiky voči zvyšku sveta. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa často označuje ako čisté zahraničné aktíva.

Necyklické faktory [non-cyclical factors]: faktory, ktorých vplyv na saldo štátneho rozpočtu nie je spôsobený cyklickými výkyvmi (**cyklická zložka rozpočtového salda**). Môžu byť preto dôsledkom buď štrukturálnych opatrení, t. j. permanentných zmien rozpočtovej politiky, alebo **opatrení s dočasným účinkom**.

Opatrenia s dočasným účinkom [measures with a temporary effect]: patria sem všetky opatrenia s necyklickým vplyvom na rozpočtové premenné, ktoré (i) znižujú (alebo zvyšujú) deficit **verejnej správy** alebo hrubý dlh verejnej správy (pozri aj **pomer dlhu** a **pomer deficitu**) iba v danom období („jednorazové“ vplyvy) alebo (ii) zlepšujú (alebo zhoršujú) rozpočtovú situáciu v danom období na úkor (alebo v prospech) budúcich rozpočtových situácií (opatrenia s následným spätným účinkom).

Pakt stability a rastu [Stability and Growth Pact]: má slúžiť ako prostriedok na zabezpečenie zdravých verejných financií v tretej etape **Hospodárskej a menovej únie** v záujme vytvorenia priaznivých podmienok pre cenovú stabilitu a silný udržateľný rast prispievajúci k tvorbe

pracovných miest. Na tento účel pakt požaduje, aby si členské štáty špecifikovali strednodobé rozpočtové ciele. Vymedzuje tiež konkrétny **postup pri nadmernom deficite**. Pakt sa skladá z uznesenia o Pakte stability a rastu prijatého na amsterdamskom zasadnutí Európskej rady 17. júna 1997 a z dvoch nariadení Rady, a to z (i) nariadenia (ES) č. 1466/97 zo 7. júla 1997 o sprísňovaní dozoru nad rozpočtovými pozíciami a o dozore nad hospodárskymi politikami a ich koordinácii v znení zmien a doplnkov nariadenia (ES) č. 1055/2005 z 27. júna 2005 a (ii) nariadenia (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchlčení a vyjasnení implementovania postupu pri nadmernom deficite v znení zmien a doplnkov nariadenia (ES) č. 1056/2005 z 27. júna 2005.

Podmienené záväzky [contingent liabilities]: záväzky verejnej správy, ktorých plnenie je podmienené vznikom určitej situácie (napríklad štátne záruky).

Pomer deficitu (verejnej správy) [deficit ratio (general government)]: deficit verejnej správy je definovaný ako čisté prijaté úvery a zodpovedá rozdielu medzi príjmami a výdavkami verejnej správy. Pomer deficitu je definovaný ako pomer deficitu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Hodnotí sa podľa jedného z konvergenčných rozpočtových kritérií, pomocou ktorého sa určuje existencia nadmerného deficitu; toto kritérium ustanovuje článok 104 ods. 2 **zmluvy**.

Pomer dlhu (verejnej správy) [debt ratio (general government)]: dlh verejnej správy je definovaný ako celkový hrubý nesplatený dlh na konci roka v nominálnom vyjadrení, konsolidovaný medzi sektormi verejnej správy a v rámci týchto sektorov. Pomer dlhu je definovaný ako pomer dlhu verejnej správy k HDP v bežných trhových cenách. Hodnotí sa podľa jedného z konvergenčných rozpočtových kritérií, ktorým sa zisťuje existencia nadmerného deficitu; toto kritérium ustanovuje článok 104 ods. 2 **zmluvy**.

Pomer populácie v poproduktívnom veku [elderly dependency ratio]: počet obyvateľov krajiny starších ako 65 rokov k počtu obyvateľov vo veku od 15 do 64 rokov.

Postup pri nadmernom deficite [excessive deficit procedure]: opatrenie, ktoré ustanovuje článok 104 **zmluvy** a ktoré je podrobnejšie vymedzené v Protokole o postupe pri nadmernom deficite. Toto opatrenie požaduje, aby členské štáty EÚ zachovávali rozpočtovú disciplínu, definuje kritériá nadmernosti deficitu, podľa ktorých sa posudzuje výsledok rozpočtového hospodárenia, a upravuje kroky, ktoré sa podniknú v prípade, ak sa zistí, že požiadavky týkajúce sa rozpočtového deficitu alebo verejného dlhu neboli splnené. Tento postup je ďalej doplnený nariadením Rady (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchlčení a vyjasnení implementovania postupu pri nadmernom deficite v znení zmien a doplnkov nariadenia Rady (ES) č. 1056/2005 z 27. júna 2005, ktoré je súčasťou **Paktu stability a rastu**.

Právna konvergencia [legal convergence]: proces prispôsobovania legislatívy členských štátov EÚ v záujme jej zlučiteľnosti so **zmluvou a štatútom** na účely (i) integrácie NCB do **Európskeho systému centrálnych bánk** a (ii) prijatia eura a integrácie NCB do **Eurosystému**.

Primárne saldo [primary balance]: čisté prijaté alebo čisté poskytnuté úvery sektora **verejnej správy** bez započítania zaplatených úrokov z konsolidovaného dlhu verejnej správy.

Produkčná medzera [output gap]: rozdiel medzi skutočnou a potenciálnou úrovňou hrubej produkcie národného hospodárstva vyjadrený vo forme percentuálneho podielu potenciálnej hrubej produkcie. Potenciálna hrubá produkcia sa zisťuje na základe rastového trendu danej ekonomiky. Kladná produkčná medzera znamená, že skutočná hrubá produkcia presahuje potenciálnu úroveň

hrubej produkcie a naznačuje možnosť výskytu inflačných tlakov. Záporná produkčná medzera znamená, že skutočná hrubá produkcia nedosahuje doterajší rastový trend a je nižšia ako jej potenciálna úroveň, čo naznačuje možnosť absencie inflačných tlakov.

Rada ECOFIN [ECOFIN Council]: pozri **Rada EÚ**.

Rada EÚ [EU Council]: orgán Európskej únie, ktorý sa skladá z predstaviteľov vlád členských štátov, zvyčajne ministrov, do rezortu ktorých patria prerokúvané záležitosti. Rokovanie Rady EÚ, na ktorom sa zúčastňujú ministri hospodárstva a ministri financií, sa často nazýva **Rada ECOFIN**. V prípade mimoriadne dôležitých rozhodnutí môže Rada EÚ rokovať aj v zložení hláv štátov alebo vlád. Nesmie sa zamieňať s **Európskou radou**.

Rada guvernérov [Governing Council]: najvyšší rozhodovací orgán **ECB**. Jeho členmi sú členovia **Výkonnej rady** ECB a guvernéri NCB tých členských krajín EÚ, ktoré prijali euro.

Referenčná hodnota [reference value]: Protokol o postupe pri nadmernom deficite explicitne stanovuje referenčnú hodnotu **pomeru deficitu** (3 % HDP) a **pomeru dlhu** (60 % HDP) a Protokol o kritériách konvergence, na ktorý odkazuje článok 121 **zmluvy**, určuje metodiku výpočtu referenčných hodnôt používaných pri skúmaní konvergence v cenovej oblasti a konvergence dlhodobých úrokových mier.

Referenčné obdobie [reference period]: časový interval vymedzený v článku 121 **zmluvy** a v Protokole o kritériách konvergence, ktorý je predmetom hodnotenia pokroku dosiahnutého v oblasti konvergence.

Spojené saldo priamych a portfóliových investícií [combined direct and portfolio investment balance]: súčet salda priamych a salda portfóliových investícií na finančnom účte platobnej bilancie. Priame investície sú cezhraničné investície určené na nadobudnutie trvalej účasti v podniku so sídlom v inej krajine (predpokladaná majetková účasť v podniku zodpovedá najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv). Patria sem investície do základného imania, reinvestovaný zisk a „ostatný kapitál“ spojený s medzipodnikovými transakciami. Medzi portfóliové investície patria podielové cenné papiere (ak nejde o priame investície), dlhové cenné papiere vo forme dlhopisov a zmeniek a nástroje peňažného trhu.

Štatút [Statute]: Protokol o štatúte **Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky** tvorí prílohu k **Zmluve** o založení Európskeho spoločenstva v znení zmien a doplnkov Amsterdamskej zmluvy, Zmluvy z Nice, nariadenia Rady 2003/223/ES a Aktu o podmienkach pristúpenia Českej republiky, Estónskej republiky, Cyperskej republiky, Lotyšskej republiky, Litovskej republiky, Maďarskej republiky, Maltskej republiky, Poľskej republiky, Slovinskej republiky a Slovenskej republiky a o úpravách zmlúv, na ktorých je založená Európska únia, a Aktu o podmienkach pristúpenia Bulharskej republiky a Rumunska a o úpravách zmlúv, na ktorých je založená Európska únia.

Úprava vzťahu deficitu a dlhu [deficit-debt adjustment]: rozdiel medzi rozpočtovým saldom (deficitom alebo prebytkom verejnej správy) a zmenou dlhu **verejnej správy**. Takéto rozdiely môžu okrem iného prameniť zo zmien objemu finančných aktív v držbe sektora verejnej správy, z precenení alebo zo štatistických úprav.

Ústredná štátna správa [central government]: sektor verejnej správy podľa definície **Európskeho systému účtov 1995**, ale bez regionálnych štátnych správ a miestnych samospráv (pozri aj **verejná správa**). Patria sem všetky administratívne útvary (ústrednej) štátnej správy a iných verejných inštitúcií s kompetenciou pre celé národné hospodárstvo, okrem správy fondov sociálneho zabezpečenia.

Verejná správa [general government]: sektor definovaný v **Európskom systéme účtov 1995**. Tvoria ho rezidentské subjekty, ktoré sa zaoberajú najmä výrobou netrhopových tovarov a poskytovaním služieb určených na individuálnu a kolektívnu spotrebu a/alebo prerozdeľovaním národného dôchodku a národného majetku. Patria sem orgány ústrednej štátnej správy, regionálnych štátnych správ, miestnych samospráv a fondy sociálneho zabezpečenia. Subjekty v štátnom vlastníctve zaoberajúce sa komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky, sa do verejnej správy nezahŕňajú.

Volatilita výmenného kurzu [exchange rate volatility]: vyjadruje premenlivosť výmenného kurzu; zvyčajne sa vypočítava na základe anualizovanej štandardnej odchýlky denných percentuálnych zmien.

Výkonná rada [Executive Board]: jeden z rozhodovacích orgánov **ECB**. Členmi Výkonnej rady sú prezident a viceprezident ECB a ďalší štyria členovia, všetci vymenovaní po vzájomnej dohode hláv štátov alebo vlád členských krajín EÚ, ktoré prijali euro.

Zmena centrálnej parity [realignment]: zmena **centrálnej parity** meny zapojenej do **ERM II**.

Zmluva [Treaty]: Zmluva o založení Európskeho spoločenstva („Rímska zmluva“). Zmluva bola pri viacerých príležitostiach zmenená a doplnená, osobitne Zmluvou o Európskej únii („Maastrichtská zmluva“), na základe ktorej bola založená **Hospodárska a menová únia** a ktorá obsahuje **Štatút ESCB**.

ISSN 1725-9452



9 771725 945006