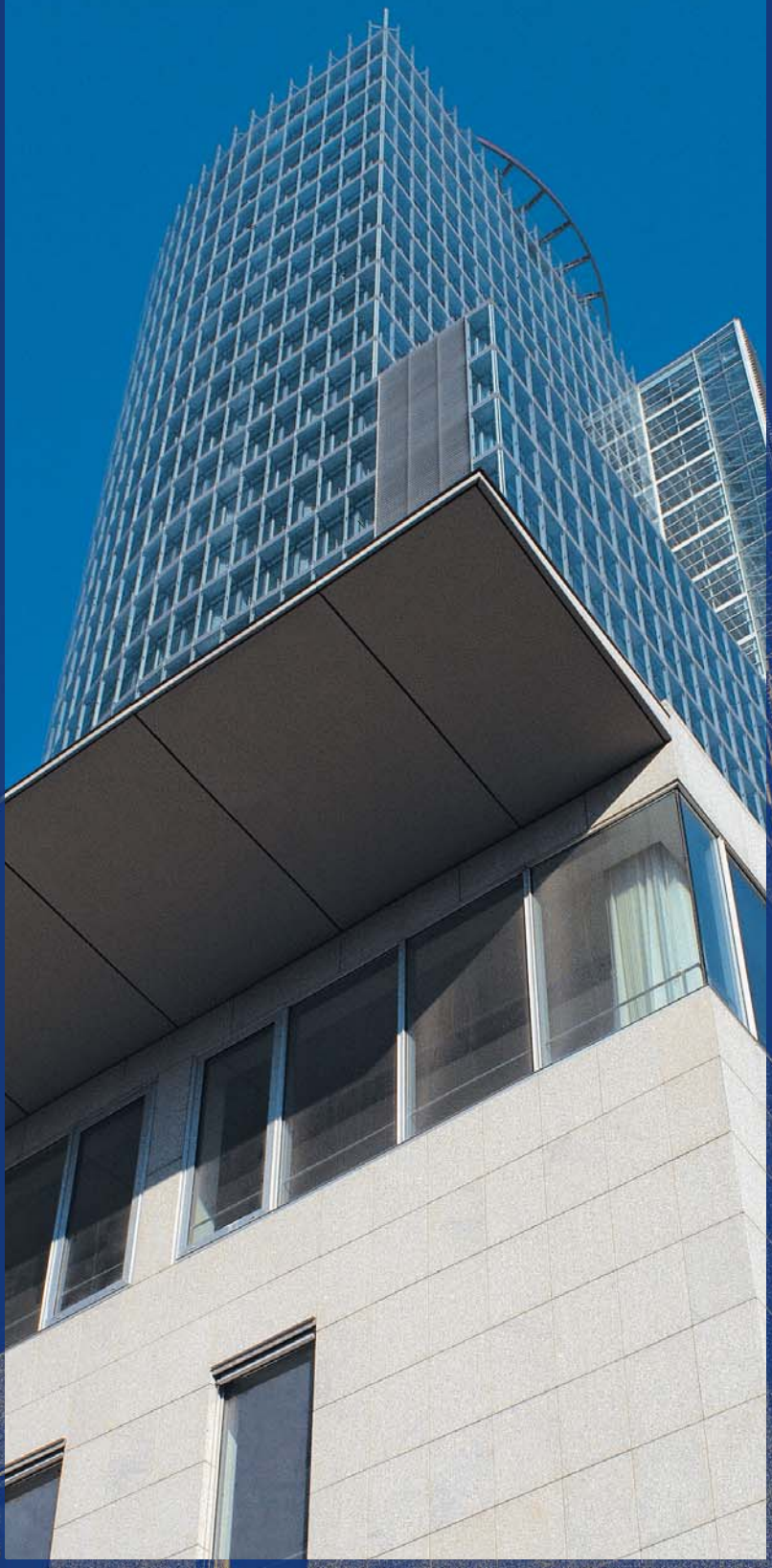
7

September 2012
Ročník 20

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS

BIATEC



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

Slovenská republika členom novej konštituencie v Medzinárodnom menovom fonde

Dňa 11. júla 2012 bola vo Viedni podpísaná nová konštituenčná dohoda stredo- a východoeurópskej konštituencie MMF. Konštituenčnú dohodu za Slovenskú republiku podpísali guvernér NBS Jozef Makúch a podpredseda vlády a minister financií Peter Kažimír. Nová konštituencia začne fungovať po voľbách výkonných riaditeľov MMF v októbri 2012.

Foto: Dragan Tatic/HBF

V MMF prebieha už dlhšie obdobie iniciatíva na posilnenie zastúpenia rozvojových a rozvíjajúcich sa krajín. Na zasadnutí lídrov G20 v kórejskom Gyeongju v októbri 2010 sa krajiny EÚ zaviazali znížiť zastúpenie rozvinutých európskych krajín vo Výkonnej rade MMF o dve miesta. Počet výkonných riaditeľov sa pritom nezmení, zostane 24 pozícií. V tejto súvislosti bolo potrebné otvoriť aj otázku ďalšieho fungovania belgickej konštituencie, ktorej je Slovenská republika členom.

Z krajín rozvinutej Európy má vo Výkonnej rade MMF v súčasnosti svojho zástupcu Nemecko, Francúzsko, Veľká Británia, Belgicko, Holandsko, Taliansko, Švajčiarsko a jeden zástupca severských krajín. Španielsky zástupca pôsobí ako rotujúci výkonný riaditeľ v konštituencii spolu s juhoamerickými krajinami a írsky zástupca ako alternát výkonného riaditeľa kanadskej konštituencie.

Pre SR boli pri diskusiách o zmene zastúpenia krajín Európy vo Výkonnej rade MMF relevantné najmä možnosti spojenia belgickej a holandskej konštituencie alebo vytvorenia stredoeurópskej konštituencie. V priebehu roka 2011 sa aj napriek rokovaniam zástupcov Belgicka a Holandska nepodarilo dosiahnuť dohodu o spojení nimi riadených konštituencií MMF.

Slovenská republika členom novej konštituencie v Medzinárodnom menovom fonde

(Pokračovanie z 2. str. obálky)

Stredo- a východoeurópska konštituencia

Na stretnutí zástupcov belgickej konštituencie v Prahe dňa 28. februára 2012 rakúski a českí zástupcovia navrhli rokovania bez belgických a luxemburských zástupcov. Ďalšie rokovania teda ďalej pokračovali za účasti zástupcov Rakúska, Českej republiky, Bieloruska, Kosova, Slovenska, Slovinska a Maďarska. Na tomto stretnutí bolo dohodnuté, že s cieľom vytvoriť novú konštituenciu rakúski predstavitelia predložia zúčastneným stranám návrh zmluvy o vytvorení konštituencie, ktorý guvernéri prerokovali počas jarného zasadnutia MMF v apríli 2012.

V návrhu konštituenčnej dohody sa uvádzali ako členovia novej konštituencie Rakúsko, Česká republika, Slovenská republika, Maďarsko, Slovinsko, Bielorusko a Kosovo, s navrhovaným členstvom Turecka. Pri vytváraní konštituencie sa malo postupovať v dvoch krokoch. Prvým krokom mala byť tzv. prechodná konštituencia na obdobie rokov 2012 až 2014. Počas prechodného obdobia by bol výkonným riaditeľom konštituencie zástupca Rakúska. Druhým krokom by bolo vytvorenie stálej konštituencie na roky 2014 až 2022. V tejto konštituencii by pozíciu výkonného riaditeľa prvé štyri roky obsadil zástupca Turecka a následne po dva roky zástupcovia Českej republiky a Maďarska. Česká republika a Maďarsko majú po Turecku a Rakúsku najvyššiu členskú kvótu MMF spomedzi krajín konštituencie a zároveň sú podľa definície MMF rozvíjajúce sa krajiny (aj Slovensko) a je tak napĺňaný záväzok krajín Európy zo stretnutia v Gyeongju.

Začiatkom mája 2012 Turecko potvrdilo záujem pripojiť sa k novovytváranej konštituencii. V priebehu júna ešte prebehli rokovania rakúskych a tureckých predstaviteľov o návrhoch na úpravu dohody zo strany Turecka. Po ukončení rokovaní s Tureckom dohodu následne odsúhlasila vláda SR. Konštituenčná dohoda bola podpísaná počas slávnostného ceremoniálu v prezidentskom paláci Hofburg vo Viedni dňa 11. júla 2012. Za Slovenskú republiku podpísali dohodu guvernér NBS Jozef Makúch a podpredseda vlády a minister financií Peter Kažimír.

Na základe dohody budú konštituenciu vo Výkonnej rade MMF zastupovať prvé dva roky rakúsky zástupca, štyri roky zástupca Turecka a po dva roky zástupcovia Českej republiky a Maďarska. Rakúsko bude počas obdobia bez svojho výkonného riaditeľa obsadzovať pozíciu prvého alternáta výkonného riaditeľa. Pozíciu druhého alternáta výkonného riaditeľa budú nominovať Česká republika, Maďarsko a Turecko. Slovenská republika bude počas celého trvania konštituenčnej dohody obsadzovať pozíciu senior poradcu.

Nová konštituencia začne fungovať po voľbách výkonných riaditeľov MMF v októbri 2012. Zároveň sa ukončí fungovanie belgickej konštituencie v MMF. Počas volieb výkonných riaditeľov MMF v októbri 2012 členské krajiny novovytvorenej konštituencie budú hlasovať za kandidáta, ktorého nominuje Rakúsko.

Zdroje:

1. Communiqué – Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, Gyeongju, Republic of Korea October 23, 2010.
2. www.imf.org

Foto: Dragan Tatic/HBF

BIATEC
Odborný bankový časopis
September 2012

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Redakčná rada:
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD. (predseda)
Mgr. Júlia Čillíková
Ing. Juraj Jánošík
Ing. Renáta Konečná
PhDr. Jana Kováčová
Mgr. Martin Šuster, PhD.

Redakcia:
Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
e-mail: alica.polonyiova@nbs.sk

Adresa redakcie:
NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 10-krát do roka
Cena výtlačku pre predplatiteľov: 2 €
Ročné predplatné: 20 €
Poštovné hradí predplatiteľ.

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:
VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk
Termín odovzdania rukopisov: 12. 9. 2012
Dátum vydania: 24. 9. 2012
Evidenčné číslo: EV 2817/08
ISSN 1335 – 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber
Typo & lito: AEPress, s.r.o.
Tlač: DOLIS, s.r.o.

Časopis je dostupný v elektronickej forme na internetovej stránke Národnej banky Slovenska:
http://www.nbs.sk

Niektoré príspevky môžu byť publikované v inom ako slovenskom jazyku. Anotácie príspevkov v anglickom jazyku sú uvedené na poslednej strane časopisu.

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej formy nie sú povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu vydavateľa.

Obsah

Na aktuálnu tému

Očakávaný makroekonomicky vývoj SR 2
(Odbor menovej politiky NBS)

Analýza konvergencie

Hlavné črty ekonomickej konvergencie Slovenska a iných európskych krajín v období dlhovej krízy 4
(Ing. Tibor Lalinský, PhD.)

Recenzia

Rajmund Mirdala: Menové kurzy v krajinách strednej Európy..... 11
(Ing. Lucia Demjanová, PhD.)

Informácie

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na október 2012 11

Nehnuteľnosti

Vybrané aspekty slovenského trhu s bývaním 12
(Ing. Mikuláš Cár, PhD.)

Makroekonomické otázky

Fiškálna udržateľnosť a vonkajšie ekonomické nerovnováhy..... 18
(Ing. Juraj Lazový)

Konferencia

Fiškálna politika a koordinácia v Európe 24
(Radoslav Peter)

Pamätné a zberateľské mince

Strieborná zberateľská minca:
Anton Bernolák – 250. výročie narodenia..... 26
(Ing. Dagmar Flaché)

Postrehy – podnety

Leto v Múzeu mincí a medailí v Kremnici 28
(Mgr. Erika Grniaková)
Víťazi súťaže Generácia €uro vo Frankfurte nad Mohanom..... 30
(Jakub Kondek)

English summary 32

Očakávaný makroekonomický vývoj SR

Odbor menovej politiky NBS

Dlhová kríza v eurozóne naďalej spôsobuje pretrvávanie neistoty ďalšieho vývoja u spotrebiteľov a investorov, čo sa prejavuje v spomaľovaní globálnej ekonomickej aktivity. Rast ekonomiky SR bol v prvom polroku založený hlavne na ponukovom šoku v automobilovom priemysle. Slabý trh práce a neistota spôsobili mierny pokles súkromnej spotreby. Investície klesali z dôvodu neistoty a čiastočne vplyvom sprísňovania úverových podmienok. Po zahrnutí aktuálnych relevantných informácii, ako je nižší zahraničný a domáci dopyt, horší sentiment, menej priaznivý vývoj trhu práce a schválené konsolidačné opatrenia v SR sa prognóza základných makroekonomických ukazovateľov výraznejšie zhoršila v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Rast ekonomiky by sa mal spomaľovať. Nadväzne na to by mal spomaliť aj rast zamestnanosti, čo sa prejaví v stagnácii reálnych príjmov domácností a v ich spotrebe. Spomaľovanie by malo pokračovať aj v roku 2013, pričom možno očakávať vplyv opatrení fiškálnej konsolidácie. Predikcia je založená na obnove dôvery v zahraničí aj v SR, čo sa prejaví v miernom oživení domáceho dopytu. Očakáva sa spomalenie inflácie. V roku 2014 by mal akcelerovať globálny dopyt. Čistý export podporí aj investícia v automobilovom priemysle, ktorá zníži dovoznú náročnosť. Domáci dopyt by mal byť podporený rastom príjmov domácností, pri naďalej opatrnom prístupe investorov a postupnom zlepšovaní na trhu práce. Na základe predpokladov o cenách komodít by sa v tomto roku mala inflácia spomaliť.

Aktuálny vývoj ako východisko strednodobej predikcie

V druhom štvrťroku došlo k spomaleniu globálnej ekonomickej aktivity, pričom sa prejavovali vplyvy slabších trhov práce, finančnej situácie domácností a potreby fiškálnej konsolidácie. Neistota sa zvyšovala aj vplyvom dlhovej krízy v eurozóne. Uvedené faktory a sprísňovanie úverových podmienok spôsobili v druhom štvrťroku v eurozóne mierny pokles HDP. Tento vývoj ovplyvnil slovenskú ekonomiku len čiastočne. Tá v druhom štvrťroku rástla najrýchlejšie v eurozóne. Ekonomiku v prvom polroku 2012 podporila najmä exportná výkonnosť. Zásluhu má na tom hlavne automobilový priemysel, ktorý rozšíril produkčné kapacity a ťažil z pretrvávajúceho dopytu po autách vyrobených na Slovensku. Čistý export rástol aj z dôvodu nízkeho domáceho dopytu. Klesá reálna vládna spotreba a klesajúce reálne príjmy spolu s vysokou mierou nezamestnanosti tlačia nadol aj spotrebu domácností. Pokles ziskovosti zo začiatku roka, prísne úverové štandardy a pesimistické očakávania spôsobujú obmedzovanie, resp. posúvanie investičných aktivít.

Vývoj predstihových indikátorov (pokles sentimentu) naznačuje spomaľovanie vysokých rastových dynamík priemyselnej výroby, čo sa pravdepodobne prejaví aj v znížení exportnej výkonnosti.

Trh práce napriek ekonomickému rastu stagnoval, čo bolo dôsledkom slabšej domácej časti ekonomiky. Negatívne na zamestnanosť pôsobil najmä pokles počtu živnostníkov. Tí sú výrazne zasiahnutí utlmeným domácim dopytom. Miera nezamestnanosti po miernom poklese v prvom štvrťroku následne opäť mierne vzrástla.

Inflácia po prechodnom spomalení v lete vzrástla, čo súviselo s rastom cien nespracovaných potravín a tropického ovocia. Vo výraznejšom raste pokračovali aj ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií. Ceny boli ovplyvňované najmä nákladovými faktormi, pričom dopyt bol utlmený.

Makroekonomická predikcia

Hoci slovenský export prudko rastie, je za tým najmä zvyšovanie produkčných kapacít v automobilovom priemysle, ktoré bude v štatistikách odznievať. Zvyšná časť ekonomiky z hľadiska produkcie a vývozu stagnuje a nemala by byť zdrojom ďalších prorastových impulzov. Zníženie rastu našich exportných trhov sa prejaví v exportnej výkonnosti SR v druhej polovici tohto roka. Naznačujú to aj negatívne očakávania firiem na najbližšie obdobie. Postupne by však exportné trhy mali akcelerovať, čo by sa malo prejaviť aj v našom exporte. Ceny exportov by mali rásť v celom horizonte predikcie pomalšie ako ceny dovozov, čím by sa mala zvyšovať konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky. Útlm investičnej aktivity by mal pokračovať aj v druhom polroku. Predovšetkým v roku 2013 bude priaznivo pôsobiť nová investícia v automobilovom priemysle, ale investičné aktivity môžu utrpieť v dôsledku konsolidačných opatrení vlády. Pesimisticky pôsobí aj aktuálny vývoj v oblasti rezidenčných investícií, ktorý by sa mal zvýrazniť z dôvodu súčasnej neistoty a nepriaznivej situácie na trhu práce. V dôsledku konsolidácie verejných financií nemožno očakávať pozitívne príspevky ani zo strany vládnych investícií. Spotreba domácností by mala

zostať utlmená vplyvom stagnácie príjmov ešte aj v roku 2013. Potvrdzuje to aj súčasná klesajúca spotrebiteľská dôvera a nepriaznivý vývoj sentimentu a tržieb v službách a maloobchode. Od roku 2013 budú spotrebu negatívne ovplyvňovať aj naplánované konsolidačné opatrenia, a to zvýšenie odvodov a daní z príjmu. Časť domácností však pravdepodobne nezníži spotrebu v plnej miere a siahne na svoje úspory. Na prelome rokov 2013 a 2014 by však mohla spotreba začať výraznejšie rásť pri akcelerácii disponibilných príjmov z dôvodu postupného rastu produktivity práce. V súlade s prognózovaným vývojom jednotlivých zložiek by sa mal rast HDP v rokoch 2012 spomaliť na 2,7 % a v roku 2013 na 2,0 %, pričom konsolidácia v roku 2013 uberá z rastu 0,4 percentuálneho bodu. V roku 2014 by sa mal rast zrýchliť na 3,5 % vplyvom oživenia zahraničného a domáceho dopytu. Negatívny vplyv konsolidácie v roku 2014 by mal dosiahnuť 0,25 percentuálneho bodu.

Z hľadiska trhu práce naznačujú konjunkturálne prieskumy v najbližších štvrťrokoch negatívne tendencie, pričom očakávania indikujú pokles zamestnanosti. Priemyselné firmy očakávajú pokles zamestnanosti po prvýkrát od roku 2009. Tieto indikátory spolu s očakávaným spomalením ekonomickej aktivity naznačujú mierny pokles zamestnanosti, ako aj počtu odpracovaných hodín na zamestnanca v najbližšom období. K negatívnemu vývoju môže prispieť aj pripravované schválenie novely Zákonníka práce. Konsolidačné opatrenia vlády môžu negatívne ovplyvniť zamestnanosť prostredníctvom vyšších nákladov práce a nižšej investičnej aktivity. Za predpokladu postupného oživenia dopytu by mala začať rásť zamestnanosť postupne až v druhej polovici budúceho roka. Miera nezamestnanosti by v súlade s vývojom zamestnanosti mala najprv mierne vzrásť a až následne začať klesať. Náklady práce by v rokoch 2012 a 2013 mali byť prorastovo ovplyvňované predchádzajúcim rastom kompenzácií na zamestnanca. V roku 2013 by sa mal prejaviť vplyv konsolidačných opatrení vo forme vyšších nákladov práce. V roku 2014 by oživenie dopytu a súvisiaci rast produktivity práce mali čiastočne podporiť aj rast kompenzácií zamestnancom.

Inflácia je smerom nadol ťahaná utlmeným dopytom a nepriaznivým vývojom trhu práce pri zápornej produkčnej medzere. Konsolidačné opatrenia by sa v miere inflácie z tohto dôvodu nemali výraznejšie prejavovať. Predpokladá sa postupné spomaľovanie inflácie z 3,7 % v tomto roku na 2,4 %, resp. 1,9 % v rokoch 2013 a 2014. Prognóza je v súlade s očakávaným poklesom rastu cien potravín na základe technických predpokladov o cenách komodít. Prejavuje sa aj nižší očakávaný nárast regulovaných cien energií začiatkom roku 2013 v porovnaní so začiatkom roka 2012. V roku 2014 by mal k poklesu inflácie najviac prispieť očakávaný pokles cien energií.

V aktuálnej strednodobej prognóze prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol. Najväčším rizikom je nevyriešenie dlhovej krízy a následný pokles zahraničného dopytu. Rizikom je aj reakcia ekonomiky na konsolidačné opatrenia vlády, pričom v skutočnosti sa môžu prejavovať inými kanálmi, ako sa uvažovalo pri predikcii. V dôsledku spomalenia rastu ekonomiky je možné aj zvýšenie objemu a zmena štruktúry konsolidácie, čo môže mať dodatočný vplyv na ekonomiku. Z hľadiska inflácie na roky 2013 a 2014 existujú riziká smerom nahor. V roku 2013 je to najmä cena ropy a v ďalšom roku zahraničná inflácia. Opačne ale pôsobí riziko nižšieho zahraničného a slabšieho domáceho dopytu.

V predikcii sa uvažovalo s konsolidačnými opatreniami predstavenými na tento a budúci rok. Tie by mali zabezpečiť, aby Slovensko splnilo cieľ dostať deficit verejných financií v roku 2013 pod 3 % HDP. Konsolidácia bola prevzatá do hlavného scenára predikcie ako technický predpoklad, ktorý sa cez rôzne kanály transmisie pretavil do reálnej ekonomiky. Nasledujúca tabuľka zobrazuje zoznam konsolidačných opatrení, ktoré boli do dátumu uzávierky[1] predikcie známe (schválené, resp. v čase tvorby predikcie predložené v rámci medzirezortného pripomienkového konania) a zohľadnené. Efekt týchto opatrení by mal v roku 2012 predstavovať 0,3 mld. € a v roku 2013 1,6 mld. €[2]. Na rok 2014 nie sú známe žiadne konsolidačné opatrenia, takže v predikcii sa zatiaľ s dodatočným konsolidačným úsilím neuvažuje.

Prvé opatrenie by nemalo mať vplyv na reálnu ekonomiku. Ďalšie opatrenia zvýšia daňové a odvodové povinnosti a náklady práce. Dopad týchto opatrení sa bude materializovať prostredníctvom nižších disponibilných príjmov s negatívnym vplyvom na spotrebu a nižších investícií.

1 Do predikcie sa zakomponovali konsolidačné opatrenia ku dňu 6. 9. 2012.

2 Efekty konsolidácie boli kvantifikované na základe informácií z návrhov zákonov a vlastných prepočtov. V pomerovom vyjadrení je prínos konsolidácie na rok 2012 odhadnutý v objeme 0,4 % z HDP a v roku 2013 2,1 % z HDP (použitý nominálny HDP z P2Q-2012).

Zoznam konsolidačných opatrení

Prehľad konsolidačných opatrení	
1.	Opatrenia zavádzajúce zmeny v rámci II. piliera (otvorenie II. piliera; zníženie príspevku z 9 % na 4 %).
2.	Zvýšenie odvodového zaťaženia (zjednotenie maximálnych vymeriavacích základov; zvýšenie odvodového zaťaženia pre dohody o vykonaní práce mimo pracovného pomeru a SZČO).
3.	Príjmy z osobitných odvodov vybraných subjektov (v zmysle zákonov o osobitnom odvode vybraných finančných inštitúcií a z podnikania v regulovaných odvetviach).
4.	Zvýšenie sadzby DPPO na 23 %.
5.	Zmeny v rámci zdanenia príjmov fyzických osôb (vyššia daňová sadzba, rozšírenie daňových základní, zavedenie osobitnej dane pre ústavných činiteľov, zdanenie výsluhových dôchodkov) a zmeny v správnych poplatkoch.

Hlavné črty ekonomickej konvergencie Slovenska a iných európskych krajín v období dlhovej krízy

Ing. Tibor Lalinský, PhD.
Národná banka Slovenska

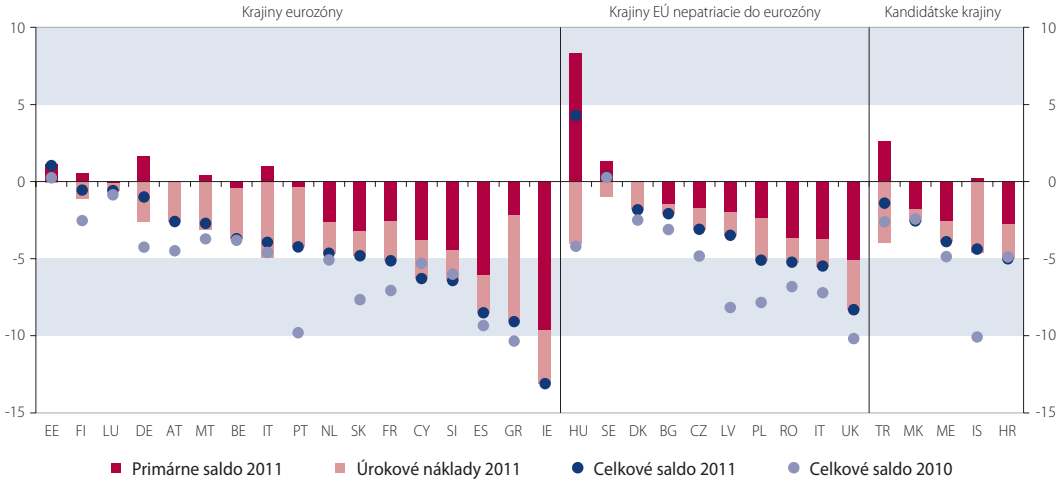
Slovensko si v roku 2011 udržalo priaznivý vývoj viacerých ukazovateľov reálnej konvergencie. Dosiahnutým tempom rastu sa naďalej radilo medzi najdynamickejšie krajiny EÚ. Čiastočne sa zvýšila zamestnanosť a znížila miera nezamestnanosti. Bežný účet platobnej bilancie bol prebytkový. Relatívna výkonnosť ekonomiky SR však podľa aktuálneho odhadu v súvislosti s rýchlejším rastom domácej cenovej hladiny ako priemernej cenovej hladiny v EÚ stagnovala. Slovensko a ani väčšina krajín EÚ a kandidátskych krajín[1] neplnili fiškálne a inflačné kritérium nominálnej konvergencie. Výhľad vývoja naznačuje ďalšie zhoršenie hospodárskeho vývoja v Európe v roku 2012 a následné zlepšenie v roku 2013. Vo viacerých krajinách (vrátane Slovenska) by sa mohla obnoviť aj nominálna konvergencia. Spomedzi krajín EÚ nepatriacich do eurozóny a ašpirujúcich na vstup do eurozóny má iba Lotyšsko šancu splniť všetky maastrichtské kritériá. Skutočný vývoj nominálnej a reálnej konvergencie v nasledujúcom období bude ale silne závisieť od ďalšieho priebehu dlhovej krízy.

1 *Vrátane novej kandidátskej krajiny – Srbska.*

STAV NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

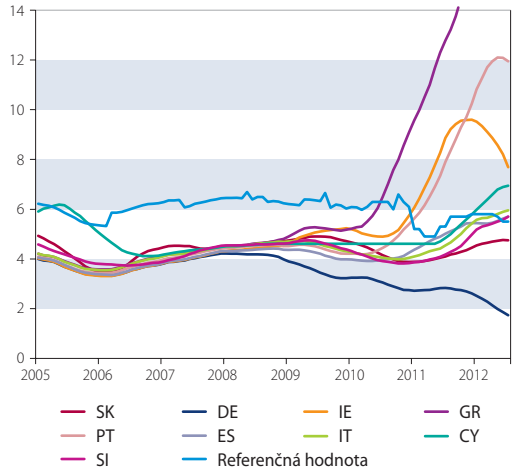
Európska únia aj eurozóna zaznamenali v roku 2011 medziročný pokles deficitu verejných financií. Fiškálna situácia sa zlepšila aj v kandidátskych krajinách. Všetky krajiny eurozóny s výnimkou Cypru a Slovinska mali aspoň čiastočne nižší podiel deficitu na HDP ako v roku 2010. Počet krajín eurozóny s deficitom nad 3 % HDP sa znížil. Slovensko patrí medzi krajiny s viditeľným medziročným zlepšením. Úroveň deficitu za rok 2011 (4,8 % HDP) napriek tomu stále výrazne prevyšovala povolenú hodnotu. Pritom verejné financie Slovenska nie sú, na rozdiel od väčšiny ostatných krajín eurozóny, zaťažené vysokými nákladmi dlhovej služby (graf 1). Deficit verejných financií prevyšoval 3 % HDP aj vo väčšine krajín EÚ nepatriacich do eurozóny. Kritérium výšky deficitu, vrátane neuplatňovania postupu pri nadmernom deficite voči danej krajine, plnilo iba Švédsko a Bulharsko. Na Islande klesol deficit verejných financií z 10,1 % HDP na 4,4 % HDP. Ďalší pokles pomeru deficitu k HDP zaznamenali aj Turecko a Čierna Hora. V Chorvátsku, Čiernej Hore a Macedónsku sa záporné saldá verejných financií mierne zvýšili.

Graf 1 Štruktúra salda rozpočtu verejnej správy (% HDP)



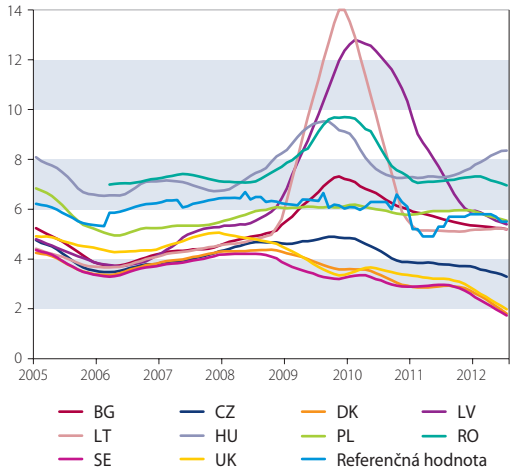
Zdroj: Európska komisia.
Poznámka: Írsko zaznamenalo v roku 2010 deficit vo výške 31,2 % HDP.

Graf 2 Vývoj dlhodobej úrokovej miery vo vybraných krajinách eurozóny (12-mesačný priemer v %)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.
Poznámka: V júli 2012 prekročila úroková miera v Grécku 22 %.

Graf 3 Vývoj dlhodobej úrokovej miery vo vybraných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny (12-mesačný priemer v %)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Macedónsko však spolu s Tureckom malo deficit nižší ako 3 % HDP.

Deficitné hospodárenie sa premietlo do ďalšieho nárastu verejného dlhu. Priemerná zadlženosť eurozóny stúpla na 87,2 % HDP. Najzadlženejšou krajinou EÚ bolo Grécko (so 165 % HDP). Na Slovensku sa tempo rastu dlhu spomalilo a pomer verejného dlhu k HDP bol naďalej značne nižší ako 60 %. Kritérium výšky dlhu plní aj väčšina krajín EÚ nepatriacich do eurozóny s výnimkou Spojeného kráľovstva a Maďarska. Zadlženosť balkánskych krajín je napriek medziročnému zvýšeniu stále výrazne nižšia ako hranica nadmerného dlhu. V Turecku verejný dlh už druhý rok po sebe klesal a dosiahol úroveň 37,9 % HDP. Hrubý dlh Islandu naopak stúpol na rekordných 98,8 % HDP.

Obe zložky fiškálneho kritéria v júli 2012 spĺňalo päť členských krajín EÚ – Estónsko, Fínsko, Luxembursko, Bulharsko a Švédsko. Spomedzi kandidátskych krajín by fiškálne kritérium plnilo Macedónsko a Turecko.

Inflácia vstupujúca do výpočtu inflačného kritéria v eurozóne medziročne stúpla. Pôvodne nízky dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie na Slovensku v priebehu roka 2011 prudko rástol. V októbri jeho hodnota prekročila referenčnú hodnotu pre infláciu a Slovensko prestalo plniť inflačné kritérium. Inflácia sa pohybovala nad referenčnou hodnotou aj vo viacerých ďalších krajinách eurozóny.[2] Rast spotrebiteľských cien v krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny sa s výnimkou Maďarska a Českej republiky medziročne spomalil. Medzi krajiny, ktoré v júli 2012 plnili inflačné kritérium, patrili Švédsko, Bulharsko, Dánsko a Rumunsko. V Turecku, v Srbsku aj na Islande sa inflácia pohybovala výrazne nad úrovňou referenčnej hodnoty.[3] Začiatkom roka 2012 aj Čierna Hora prekročila povolenú hodnotu pre infláciu. V Macedónsku sa naopak dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie vrátil pod úroveň referenčnej hodnoty. Chorvátsko pokračovalo v plnení maastrichtského kritéria počas celého hodnoteného obdobia.

Stupňujúce sa dlhové problémy vybraných krajín eurozóny sa prejavili v raste priemernej dlhodobej úrokovej miery (graf 2). Rozdiely vo vývoji medzi jednotlivými krajinami eurozóny sa značne prehĺbili. Dvanásťmesačný priemer úrokových sadzieb gréckych desaťročných dlhopisov vyskočil nad 20 %. Dvanásťmesačný priemer výnosov nemeckých dlhopisov naopak klesol pod 2 %. Slovensko patrilo medzi väčšinu krajín eurozóny, ktorých riziková prirážka sa počas sledovaných 12 mesiacov zvýšila. Slovensko však v júli 2012 naďalej plnilo úrokové kritérium s dostatočnou rezervou (1 p. b.). To však nemožno povedať o Grécku, Portugalsku, Írsku, a podľa najnovších údajov ani o Cypre, Taliansku, Španielsku a Slovinsku.[4] Vplyv dlhovej krízy, resp. zvýšenej neochoty investorov požičiavať krajinám v zlej fiškálnej situácii sa vo viditeľnej miere prejavil v ďalšom zvýšení výnosov z maďarských dlhopisov (graf 3). Vo väčšine ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny sa úroková miera vstupujúca do výpočtu úrokového kritéria medziročne znížila. V júli 2012 plnili toto kritérium všetky krajiny okrem Maďarska a Rumunska. Výnosy dlhopisov kandidátskych krajín prekračovali referenčnú hodnotu, žiadna z nich by neplnila úrokové kritérium.[5]

Nevyhnutným predpokladom splnenia kritéria stability výmenného kurzu je účasť v mechanizme výmenných kurzov ERM II. Počas uplynulých 12 mesiacov sa počet krajín zapojených do tohto mechanizmu nezmenil. Výmenný kurz litovského litasu zostal zakotvený na pôvodnej úrovni. S lotyšským latsom a dánskou korunou sa obchodovalo v rámci dohodnutého fluktuačného rozpätia. Litva, Lotyšsko a Dánsko preto plnili kurzové kritérium. V Čiernej Hore používajú euro už 10 rokov, odkedy ho jednostranne prijali za svoju menu. Macedónsky denár bol v uplynulých dvoch rokoch úzko na-

2 Maastrichtské kritériá sa vzťahujú len na krajiny vstupujúce do eurozóny. Slovensko a ostatné krajiny eurozóny už nemusia plniť maastrichtské kritériá, s výnimkou fiškálneho kritéria.
3 Referenčná hodnota vypočítaná z údajov o vývoji inflácie v súčasných krajinách EÚ.
4 V súlade s postupom použitým v Konvergenčnej správe (ECB 2012) sme pri odhade referenčnej hodnoty použili úrokovú mieru pre Švédsko a Bulharsko.
5 Macedónsko zatiaľ neemitovalo vládne dlhopisy, na základe ktorých by sme mohli posúdiť výšku dlhodobých úrokových sadzieb.

viazaný na euro. Kurz chorvátskej kuny voči euru sa počas predchádzajúcich 24 mesiacov oslabil o 3,6 %. Islandská koruna, srbský dinár, ale najmä turecká líra zaznamenali výrazne vyššiu volatilitu.

V júli 2012 by žiadna z krajín EÚ nespĺňala všetky nominálne kritériá pre zavedenie eura. Najstabilnejší vývoj ukazovateľov nominálnej konvergencie spomedzi kandidátskych krajín počas uplynulých dvoch rokov zaznamenalo Macedónsko.

Výhľad a riziká nominálnej konvergencie

Podľa aktuálnej predikcie EK (2011a) by fiškálny deficit eurozóny mal do roku 2013 klesnúť pod 3 % HDP. Desať krajín však bude mať naďalej nadmerný deficit. Komisia očakáva, že deficit verejných financií sa na Slovensku v nasledujúcom roku mierne zníži. Bez prijatia nevyhnutných opatrení sa však môže v roku 2013 opäť zvýšiť (na 4,9 % HDP). Nová vláda SR (vymenovaná 4. apríla 2012) sa stotožnila s cieľom znižovať deficit verejných financií. Podľa Programu stability Slovenskej republiky do roku 2015 (MF SR 2012) by mal deficit v nasledujúcom roku klesnúť pod 3 %. Vláda sa zároveň zaviazala doplniť program stability o ďalšie opatrenia, ktoré budú v súlade s jej programovým vyhlásením.[6] Z viacerých čiastkových vyjadrení predstaviteľov vlády a ministerstva financií vyplýva, že konsolidácia by mala byť založená hlavne na zvýšení rozpočtových príjmov.[7] Krajiny EÚ nepatriace do eurozóny budú podľa dostupných odhadov tiež pokračovať v konsolidácii verejných financií. Podľa konvergenčných programov všetky krajiny okrem Spojeného kráľovstva plánujú do roku 2013 odstrániť nadmerný deficit. Aj fiškálna situácia kandidátskych krajín by sa mala podľa EK (2012a) v nasledujúcich rokoch zlepšiť. Doterajší vývoj a prijaté opatrenia však naznačujú, že Chorvátsku a Srbsku sa nepodarí v nasledujúcich dvoch rokoch odstrániť nadmerný deficit.

Rast verejného dlhu by sa mal spomaliť, niektoré krajiny predpokladajú i pokles pomeru dlhu k HDP.[8] Obe zložky fiškálneho kritéria by mohli v horizonte do roku 2013 plniť všetky krajiny EÚ nepatriace do eurozóny okrem Maďarska a Spojeného kráľovstva a z kandidátskych krajín Macedónsko, Čierna Hora a Turecko.

V oblasti vývoja spotrebiteľských cien predpokladá Komisia (2012a) spomalenie inflácie v eurozóne pod 2 %. Trend vývoja inflácie na Slovensku by mal byť v súlade s trendom vývoja v eurozóne, pričom Slovensko by malo dosiahnuť rýchlejšie tempo dezinflácie. Očakávaná priemerná hodnota medziročnej inflácie HICP na Slovensku by mala byť v roku 2013 nižšia ako referenčná hodnota vypočítaná na základe odhadov EK pre krajiny EÚ (2,6 %). Slovensko by tak malo v nasledujúcom roku opäť plniť inflačné kritérium. Spomalenie rastu cien zaznamenané začiatkom roka 2012 by sa malo v druhej polovici roka prejaviť v zlepšení situácie v oblasti plnenia inflačného kritéria aj v krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny. Mieru inflácie v súlade s inflačným kritériom dosiahne pravdepodobne Švédsko, Dánsko, Spojené kráľovstvo, Lotyšsko a Česká republika. V kandidátskych krajinách sa situácia pravdepodobne výrazne nezmení. Chorvátsko a Macedónsko budú asi jedinými kandidátskymi krajinami s infláciou nižšou, ako je súčasný odhad referenčnej hodnoty.[9]

Na základe vyššie spomenutých odhadov má najväčšiu šancu splniť všetky maastrichtské kritériá v horizonte najbližších dvoch rokov Dánsko a Lotyšsko. Spomedzi kandidátskych krajín bude asi obe kľúčové nominálne kritériá pre zavedenie eura – inflačné a fiškálne kritérium – plniť iba Macedónsko.

Stav reálnej konvergencie

Globálny hospodársky rast sa v roku 2011 zmiernil na 3,9 %. Nepriaznivý vplyv na eurozónu, ale aj na ostatné rozvinuté ekonomiky, mala predovšetkým dlhová kríza a s ňou súvisiace zvýšenie neistoty, zhoršenie prístupu ku kapitálu a implementácia reštriktívnych fiškálnych opatrení. Rast reálneho HDP eurozóny sa medziročne spomalil na 1,5 %. Dlhovými problémami najviac zasiahnuté Grécko a Portugalsko, a pod vplyvom nízkej domácej spotreby a investícii aj Slovinsko, zaznamenali v roku 2011 pokles HDP. Slovensko si vďaka vývozu udržalo nadpriemerné tempo rastu (3,3 %). Priemerný hospodársky rast krajín EÚ nepatriacich do eurozóny sa medziročne zvýšil o 1,1 p. b. (na 2,9 %). Reálna konvergencia sa medziročne zlepšila aj v kandidátskych krajinách. Všetky krajiny zaznamenali silnejší hospodársky rast, prípadne prechod od záporného ku kladnému rastu alebo aspoň stagnácii.

Celkový počet zamestnaných v eurozóne sa v medziročnom porovnaní mierne zvýšil (o 0,2 %). Kladnú zmenu počtu zamestnaných dosiahla väčšina krajín eurozóny. Zároveň sa však viditeľne prehĺbili rozdiely vo vývoji medzi jednotlivými krajinami. Slovensko zaznamenalo prírastok viac-menej zodpovedajúci dynamike domácej ekonomiky. Slabý vývoj zamestnanosti v eurozóne nepostačoval na pokles miery nezamestnanosti, zvýšila sa o jednu desatinu (na 10,2 %). Slovensko, aj po poklese o takmer jeden percentuálny bod, patrí medzi krajiny s najvyššou nezamestnanosťou v eurozóne. Krajiny EÚ nepatriace do eurozóny okrem Bulharska a Dánska zaznamenali vyššiu zamestnanosť ako pred rokom. Miera nezamestnanosti stagnovala, prípadne klesala. V Chorvátsku a v Srbsku pokračoval pokles počtu zamestnaných a zvýšila sa miera nezamestnanosti. V ostatných kandidátskych krajinách bolo v roku 2011 zaznamenané aspoň čiastočné zlepšenie situácie na trhu práce.

Spomalenie hospodárskeho rastu sa odzrkadlilo v poklese relatívnej výkonnosti väčšiny krajín eurozóny. Najväčšiu medziročnú korekciu sme mohli sledovať v Grécku. Na základe aktuálneho odhadu relatívna výkonnosť Slovenska meraná HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PKS) v súvislosti s výrazným medziročným zvýšením parity stagnovala (na úrovni 73 % EÚ).[10] Relatívna cenová hladina SR sa v roku 2011 vzhľadom na kladný inflačný diferenciál zvýšila.[11] V súvislosti s malým rozdielom medzi rastom produktivity práce na

6 *V čase prípravy príspevku nebola aktualizácia programu stability dokončená a finálny zoznam navrhovaných opatrení nebol známy.*

7 *Najvyšší prínos by malo zabezpečiť zvýšenie daní z príjmov, ktoré by malo zasiahnuť najmä právnické osoby a nadpriemerne zarábajúce fyzické osoby. Nadpriemerne zarábajúci a pracujúci na dohodu by mali platiť aj vyššie odvody. Významnú časť príjmov plánuje vláda získať zo zníženia príspevkov do druhého piliera dôchodkového sporenia. V rámci nedaňových príjmov by sa mali dodatočné zdroje získať zoštátnením úspor Fondu na ochranu vkladov a ponechaním koncesionárskych poplatkov.*

8 *Nepriaznivý vývoj Komisia očakáva najmä v Španielsku, Írsku a Portugalsku. Dvojciferný nárast dlhu v horizonte najbližších dvoch rokov však môže zaznamenať aj Slovensko a Slovinsko.*

9 *Založené na Jarnej prognóze (EK 2012a) a výpočtoch NBS.*

10 *Parita kúpnej sily vzrástla o 1,9 % a čiastočne prekročila diferenciál rastu HDP na Slovensku a v EÚ.*

11 *Podľa aktuálnej revízie údajov za rok 2009 relatívna cenová hladina počas krízového roka dočasne prekračovala relatívnu výkonnosť Slovenska.*

Tabuľka 1 Stav a výhľad plnenia maastrichtských kritérií v členských krajinách a v kandidátskych krajinách EÚ

Krajina	Inflácia (%)			Deficit verejnej správy (% HDP)			Dlh verejnej správy (% HDP)			Úroky (%)	Kurz (%, ERM)
	Júl 2012	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	Júl 2012	Júl 2012
Rakúsko	3,0	2,4	2,0	-2,6	-3,0	-1,9	72,2	74,2	74,3	2,8	euro
Belgicko	3,0	2,9	1,8	-3,7	-3,0	-3,3	98,0	100,5	100,8	3,8	euro
Cyprus	3,4	3,4	2,5	-6,3	-3,4	-2,5	71,6	76,5	78,1	7,0	euro
Estónsko	4,6	3,9	3,4	1,0	-2,4	-1,3	6,0	10,4	11,7	-	euro
Fínsko	3,1	3,0	2,5	-0,5	-0,7	-0,4	48,6	50,5	51,7	2,2	euro
Francúzsko	2,5	2,1	1,9	-5,2	-4,5	-4,2	85,8	90,5	92,5	2,9	euro
Nemecko	2,4	2,3	1,8	-1,0	-0,9	-0,7	81,2	82,2	80,7	1,7	euro
Grécko	1,8	-0,5	-0,3	-9,1	-7,3	-8,4	165,3	160,6	168,0	22,3	euro
Írsko	1,6	1,7	1,2	-13,1	-8,3	-7,5	108,2	116,1	120,2	7,7	euro
Taliansko	3,5	3,2	2,3	-3,9	-2,0	-1,1	120,1	123,5	121,8	6,0	euro
Luxembursko	3,2	3,0	2,0	-0,6	-1,8	-2,2	18,2	20,3	21,6	2,2	euro
Malta	2,8	2,0	2,2	-2,7	-2,6	-2,9	72,0	74,8	75,2	4,3	euro
Holandsko	2,8	2,5	1,8	-4,7	-4,4	-4,6	65,2	70,1	73,0	2,2	euro
Portugalsko	3,2	3,0	1,1	-4,2	-4,7	-3,1	107,8	113,9	117,1	11,9	euro
Slovensko	4,1	2,9	1,9	-4,8	-4,7	-4,9	43,3	49,7	53,5	4,8	euro
Slovinsko	2,2	2,2	1,7	-6,4	-4,3	-3,8	47,6	54,7	58,1	5,7	euro
Španielsko	2,5	1,9	1,1	-8,5	-6,4	-6,3	68,5	80,9	87,0	5,7	euro
Bulharsko	2,3	2,6	2,7	-2,1	-1,9	-1,7	16,3	17,6	18,5	5,2	0,0/0,0
Česká republika	3,3	3,3	2,2	-3,1	-2,9	-2,6	41,2	43,9	44,9	3,3	-4,0/2,7
Dánsko	2,4	2,6	1,5	-1,8	-4,1	-2,0	46,5	40,9	42,1	1,8	0,0/0,4
Maďarsko	4,9	5,5	3,9	4,3	-2,5	-2,9	80,6	78,5	78,0	8,4	-11,3/6,7
Lotyšsko	3,3	2,6	2,1	-3,5	-2,1	-2,1	42,6	43,5	44,7	5,4	-1,0/1,0
Litva	3,6	3,1	2,9	-5,5	-3,2	-3,0	38,5	40,4	40,9	5,2	0,0/0,0
Poľsko	4,0	3,7	2,9	-5,1	-3,0	-2,5	56,3	55,0	53,7	5,5	-9,4/6,0
Rumunsko	2,9	3,1	3,4	-5,2	-2,8	-2,2	33,3	34,6	34,6	7,0	-7,1/4,9
Švédsko	1,0	1,1	1,5	0,3	-0,3	0,1	38,4	35,6	34,2	1,7	-4,7/6,5
Spojené kráľovstvo	3,7	2,9	2,0	-8,3	-6,7	-6,5	85,7	91,2	94,6	2,0	-5,6/8,0
Chorvátsko	2,5	2,4	2,0	-5,0	-5,1	-5,0	45,7	51,3	57,1	6,7	-1,9/2,9
Čierna Hora	3,4	3,9	2,7	-3,9	-2,6	-1,8	45,1	50,1	49,7	7,1	euro
Macedónsko	2,8	2,0	2,5	-2,6	-2,5	-2,5	29,0	34,0	38,0	-	-0,2/0,1
Srbsko	5,6	5,0	4,8	-5,0	-5,3	-4,8	47,4	50,4	52,1	5,9	-10,5/8,1
Turecko	9,2	5,8	6,6	-1,4	-1,6	-1,8	37,9	36,6	35,0	8,8	-13,5/14,4
Island	6,0	5,1	3,9	-4,4	-2,8	-2,0	98,8	91,7	88,3	7,1*	-5,4/5,6
Referenčná hodnota	3,1	3,1	2,6	3,0	3,0	3,0	60,0	60,0	60,0	5,5	± 15 %

Zdroj: Eurostat, Európska komisia, Centrálne banky a ministerstvá financií kandidátskych krajín, vlastné výpočty.
Poznámka: Zelenou farbu sú vyznačené hodnoty v súlade s plnením daného kritéria. Hodnota volatility výmenného kurzu voči euru zodpovedá výkyvom 10-dňového priemeru denného kurzu voči dlhodobému priemeru za august 2010 až júl 2012 (okrem Litvy, Lotyšska a Dánska, ktorých meny sú zapojené do ERM II a majú stanovenú centrálnu paritu).
** Výnos neindexovaných dlhopisov so zostatkovou hodnotou približne 10 rokov.*

Slovensku a v eurozóne zaznamenalo Slovensko medziročný pokles relatívnej úrovne produktivity práce z 81 % na 80 % priemeru EÚ. Rozdiely v cenových úrovniach jednotlivých krajín EÚ nepatriacich do eurozóny sa prehĺbili. Vo Švédsku, ktoré malo už predtým nadpriemerne vysokú cenovú úroveň, sa zvýšila relatívna cenová hladina, v Poľsku sa naopak znížila. Výkonnosť ekonomík krajín EÚ nepatriacich do eurozóny, meraná pomerom HDP na obyvateľa v PKS, sa vo väčšine prípadov medziročne zvýšila.[12] Relatívna výkonnosť sa aspoň čiastočne zvýšila vo všetkých kandidátskych krajinách okrem Islan-

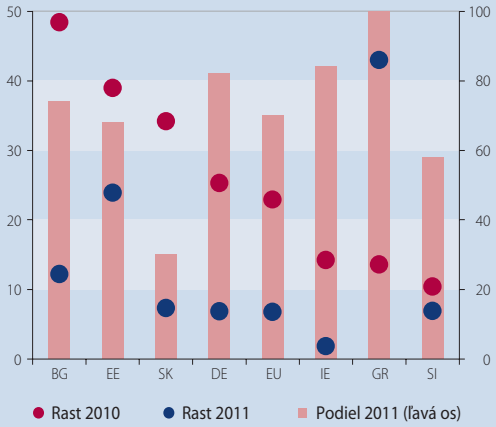
12 *Záporný diferenciál hospodárskeho rastu Spojeného kráľovstva a Dánska voči priemernému rastu v EÚ sa odzrkadlil v znížení relatívnej výkonnosti týchto dvoch krajín. Obe však patria medzi krajiny s nadpriemernou výkonnosťou v EÚ.*

Box 1

Vývoj vývoznej výkonnosti a konkurencieschopnosti Slovenska

V súvislosti so zhoršením hospodárskeho vývoja v eurozóne a v ostatných krajinách EÚ, ako aj s ich slabým a neistým výhľadom, sa dôležitým kritériom napredovania Slovenska stáva schopnosť uspokojiť dopyt dynamickejších mimoeurópskych trhov. V roku 2010 bolo tempo rastu slovenského vývozu mimo EÚ takmer dvojnásobne vyššie ako pri vývoze do krajín EÚ a podiel vývozu mimo EÚ prekročil 15 %.

Graf A Medziročná zmena vývozu mimo EÚ a jeho podiel na celkovom vývoze

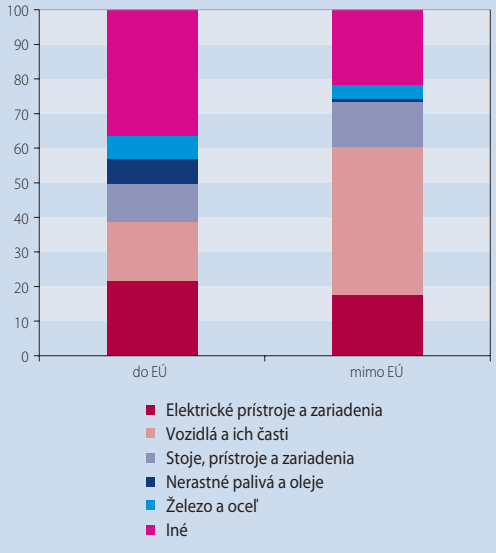


Poznámka: Údaje za tri krajiny s najvyšším rastom, tri krajiny s najnižším rastom, za Slovensko, Nemecko a priemer EÚ.
Zdroj: Eurostat.

Zdanlivo veľmi priaznivý vývoj vývoznej konkurencieschopnosti Slovenska má niekoľko nedostatkov. Napriek postupnému približovaniu sa k priemeru EÚ (približne o 6 p. b. za 10 rokov), podiel vývozu zo Slovenska do krajín mimo EÚ bol v roku 2011 stále najnižší v rámci celej EÚ. Prudké medziročné zvýšenie vývozu mimo hranice Únie v roku 2010 a následné spomalenie v roku 2011 zaznamenali takmer všetky členské krajiny EÚ (vrátane Slovenska). Väčšina z nich si napriek tomu udržala vyššiu dynamiku ako pred krízou. Aktuálne medziročné tempo rastu na Slovensku však zaostalo za predkrízovým priemerom. Medziročná percentuálna zmena vývozu mimo EÚ bola dokonca nižšia ako zmena vývozu do krajín EÚ.

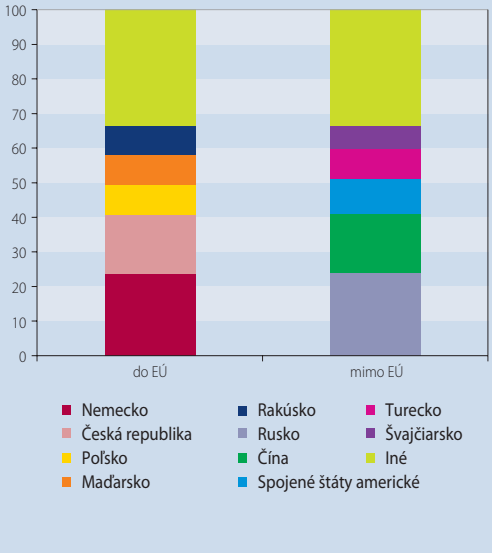
Vývoj vývoznej výkonnosti Slovenska založený na uspokojovaní dynamickejších mimoeurópskych trhov má v sebe značné prvky koncentrácie na vybrané produkty, ako aj na obmedzený počet krajín (graf B a C). Približne 60 % (a v roku 2011 až 70 %) rastu vývozu mimo EÚ tvorili produkty automobilového priemyslu. Jeho podiel na vývoze mimo EÚ stúpol za ostatných 10 rokov o 27 p. b. (zo 16,2 % v roku 2001 na 42,9 % v roku 2011). Vývoz týchto produktov smeruje najmä do Číny, Ruska a Spojených štátov amerických. Nové tovarové skupiny identifikované na úrovni dvojmiestnej harmonizovanej klasifikácie zahraničného obchodu (HS2) mali zanedbateľný vplyv na nárast hodnoty tovarov vyvezených zo Slovenska.

Graf B Produktová štruktúra vývozu zo Slovenska (rok 2011)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Päť najdôležitejších kategórií podľa klasifikácie HS2.

Graf C Teritoriálna štruktúra vývozu zo Slovenska (rok 2011)



Zdroj: Eurostat.
Poznámka: Päť najdôležitejších obchodných partnerov.

Box 1 – pokračovanie

Miera teritoriálnej koncentrácie vývozu mimo Európskej únie je veľmi podobná teritoriálnej koncentrácii vývozu do krajín EÚ. Päť najväčších obchodných partnerov v jednom aj druhom prípade odoberá viac ako 65 % vyvezenej produkcie. Celkový počet partnerov sa za ostatných 10 rokov zvýšil o 9 krajín. Nové destinácie sa však podieľali na náraste vývozu zo Slovenska iba 1 %.

Rýchly pohľad na vývoj vývoznej výkonnosti Slovenska naznačuje, že z hľadiska produktovej skladby dochádza skôr k intenzívnemu ako extenzívnemu rastu vývozu zo Slovenska. Teritoriálna štruktúra sa postupne mení v prospech dynamickejších mimoeurópskych trhov, tento proces je však vzhľadom na ich nízku súčasnú váhu relatívne pomalý.

du, ktorý je s vysokým odstupom najvýkonnejšou kandidátskou krajinou. Vzťah medzi výkonnosťou a cenovou hladinou sa medziročne zásadne nezmenil. Cenová hladina kandidátskych krajín zostáva vyššia ako ich výkonnosť. Iba Island má relatívnu cenovú hladinu zodpovedajúcu relatívnej úrovni výkonnosti.

Ukazovatele vonkajšej nerovnováhy sa medziročne zlepšili. Nízky domáci dopyt tlmil dovoz, ktorý sa vo väčšine krajín eurozóny vyvíjal pomalšie ako vývoz. Prebytok bežného účtu platobnej bilancie eurozóny bol o niečo vyšší ako v roku 2010. Rozdiely medzi jednotlivými krajinami sa znížili. Vývoz tovarov a služieb zo Slovenska rástol dvojnásobne rýchlejším tempom ako dovoz.[13] Bilancia zahraničného obchodu Slovenska dosiahla v roku 2011 rekordnú úroveň a saldo bežného účtu platobnej bilancie bolo po mnohých rokoch prebytkové (na úrovni priemeru eurozóny). Krajiny EÚ nepatriace do eurozóny nezaznamenali zásadnú zmenu vo vývoji vonkajšej nerovnováhy. Rozdiely medzi krajinami sa však medziročne prehĺbili. Kandidátske krajiny mali naďalej nepriaznivé hodnoty ukazovateľov vonkajšej nerovnováhy. V Turecku stúpol deficit bežného účtu platobnej bilancie na 10 % HDP. Čierna Hora dosiahla relatívne vysokú medziročnú redukciu deficitu, jeho úroveň v pomere k HDP však bola stále takmer 20 %.

Výhľad a riziká vývoja reálnej konvergencie

Hospodársky rast krajín eurozóny sa na prelome rokov výrazne spomalil, takmer všetky krajiny zaznamenali v poslednom štvrťroku 2011 alebo v prvom štvrťroku 2012 záporný medziročný rast reálneho HDP. Slovensko zachovalo kladné tempo rastu. Podľa predikcie NBS (2012) by sa mal hospodársky rast Slovenska v roku 2012 spomaliť na 2,5 %. Následne by sa mal postupne zrýchliť na 4,3 % v roku 2014, pričom dôležitým faktorom rastu by mal byť domáci dopyt, najmä oživenie spotreby domácností.

Európska komisia (2012a) odhaduje nižšiu dynamiku. Odlišný je hlavne jej pohľad na tempo rastu v roku 2012. Napriek tomu by Slovensko malo byť najrýchlejšie rastúcou krajinou eurozóny a jednou z najdynamickejšie sa vyvíjajúcich ekonomík EÚ.[14] Diferenciál rastu Slovenska v porovnaní s eurozónou, resp. Európskou úniou, by mal zostať relatívne vysoký a vytvárať predpoklady na pokračovanie reálnej konvergencie slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ.[15] Slabý výhľad vývoja v eurozóne bude mať nepriaznivý vplyv na vývoj v ostatných krajinách EÚ. Všetky sledované krajiny EÚ nepatriace do eurozóny (okrem Maďarska) by si však mali v roku 2012 zachovať kladný hospodársky rast. S predpokladaným zlepšením situácie v eurozóne a vyšším domácim dopytom by sa mal rast HDP v krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny v roku 2013 oživiť, nedosiahne však úrovne z roku 2011. Citeľne sa spomalí aj rast kandidátskych krajín. Chorvátska ekonomika sa podľa prognózy EK (2012a) prepadne o 1,2 %. V roku 2013 by mala rásť a hospodársky vývoj by sa mal zlepšiť aj v ostatných kandidátskych krajinách.

Hospodársky rast nevytvorí dostatočný tlak na vznik nových pracovných miest. Miera nezamestnanosti zostane naďalej vysoká. Ani v rastúcich pobaltských krajinách nepovedie vyššia produkcia k významnému zníženiu nezamestnanosti. Obe krajiny budú mať podľa Jarnej prognózy EK (2012a) dvojcifernú mieru nezamestnanosti. V Čiernej Hore bude nezamestnanosť stále nad úrovňou 30 % a v Srbsku bude prevyšovať 20 %.

Vývozná výkonnosť Slovenska by mala naďalej stúpať. Obchodná bilancia by mala aj podľa projekcií EK zostať v horizonte dostupnej prognózy relatívne vysoko pozitívna.[16] Bežný účet platobnej bilancie bude vďaka tomu vyrovnaný, resp. mierne pozitívny (podľa EK). Aspoň čiastočné zmiernenie deficitu, prípadne zvýšenie prebytku, by mala zaznamenať väčšina krajín eurozóny. Prebytok bežného účtu platobnej bilancie eurozóny ako celku by sa mohol v roku 2013 zvýšiť na 1 % HDP. Rozdiely vo vonkajšej nerovnováhe meranej saldom bežného účtu platobnej bilancie zostanú v krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny takmer nezmenené. Zásadné zmeny sa neočakávajú ani vo vonkajšej nerovnováhe kandidátskych krajín. Deficit bežného účtu platobnej bilancie Čiernej Hory sa bude pohybovať na úrovni 20 % HDP. Relatívne vysoký deficit bude mať aj Srbsko a Turecko.

Spomalenie hospodárskeho rastu naprieč celou Európskou úniou sa prejaví v stagnácii produktivity práce. Napriek ďalšiemu spomaleniu dynamiky domácej produktivity práce si Slovensko zachová rýchlejší rast produktivity práce ako priemer EÚ. Slovenská úroveň produktivity práce vyjadrená v PKS by sa mala aspoň čiastočne priblížiť k priemeru EÚ. Rast výkonnosti slovenskej ekonomiky

13 *Na strane vývozu sa prejavil pozitívny vplyv nových výrobných kapacít v automobilovom priemysle a dovoz bol tlmený nízkym domácim dopytom a vyšším čerpaním zásob nahromadených v predchádzajúcich obdobiach.*

14 *Rýchlejšie by mali v roku 2012 rásť iba Poľsko (2,7 %), Litva (2,4 %) a Lotyšsko (2,2 %).*

15 *Predikcia EK, podobne ako predikcia NBS, vychádzala z predpokladu, že krajiny dokážu čeliť výzvam spojeným s dlhovými problémami eurozóny a dôjde k oživeniu svetového obchodu a zahraničného dopytu.*

16 *Vyššiu bilanciu v pomere k HDP by malo mať iba Írsko (25,4 %), Holandsko (8,1 %) a Nemecko (5,4 %).*

sa udrží na jednej z najvyšších pozícií v rámci celej EÚ. Podľa odhadov EK by mohol pomer HDP na obyvateľa v SR a EÚ (v PKS) v roku 2013 stúpnuť na 77,5 %.[17] Porovnateľná cenová úroveň SR stúpne na základe našich odhadov do roku 2013 pravdepodobne o menej ako 1 p. b.[18] Slovensko si tak zachová priaznivý pomer medzi výkonnosťou a cenovou hladinou. S hospodárskym rastom prevyšujúcim priemer EÚ by sa mala zvýšiť aj relatívna výkonnosť väčšiny krajín EÚ nepatriacich do eurozóny. Tempo približovania sa výkonnosti kandidátskych krajín k priemernej výkonnosti krajín EÚ sa v roku 2013 mierne zrýchli, avšak nedosiahne takú hodnotu ako v roku 2011, resp. 2010.

Výhľad vývoja slovenskej ekonomiky na roky 2012 a 2013 bol počas predchádzajúcich 12 mesiacov prehodnotený výrazne smerom nadol. Hlavným dôvodom bolo zhoršenie finančnej a hospodárskej situácie v eurozóne. S rizikom nižšieho vývozu, slabšieho rastu slovenskej ekonomiky a so stagnáciou na trhu práce treba rátať aj naďalej. Neistota súvisiaca s naštartovaním hospodárskeho rastu eurozóny v podmienkach reštriktívnej fiškálnej politiky vynútenej prekročením rozumnej miery zadlženosti a sprevádzanej problémami v bankovom sektore pretrváva. Počet krajín s problémami splácať svoje dlhy sa zvyšuje, regionálna a produktová špecializácia rastie a dlhodobo naakumulované rozdiely v konkurencieschopnosti krajín zostávajú. Hlavné predpoklady, na ktorých boli založené dostupné predikcie týkajúce sa návratu dôvery, prekonania dlhovej krízy a zlepšenia stavu bankového sektora, nemusia byť naplnené. Popri vonkajších rizikách naplnenia predikcie postupného zrýchlenia hospodárskeho rastu na Slovensku bude vývoj reálnej ekonomiky SR závisieť od konečného zloženia opatrení na konsolidáciu verejných financií.[19]

Záver

V prostredí spomaľujúceho sa globálneho rastu si Slovensko vďaka konkurencieschopnému automobilovému priemyslu udržalo druhé najvyššie tempo rastu HDP v eurozóne. V súvislosti so zvýšením parity kúpnej sily zaznamenalo Slovensko čiastočný pokles relatívnej produktivity práce a stagnáciu relatívnej výkonnosti. Vyššie ceny energií a administratívne opatrenia súvisiace s konsolidáciou verejných financií sa prejavili vo vyššej inflácii a Slovensko prestalo plniť inflačné kritérium. Podobný vývoj sme mohli pozorovať vo viacerých krajinách EÚ a kandidátskych krajinách. Deficit verejných financií na Slovensku a vo väčšine ostatných sledovaných krajín stále výrazne prevyšoval hranicu nadmerného deficitu. Stupňujúce sa problémy neúmerne zadlžených krajín eurozóny viedli k prehĺbeniu rozdielov vo výnosoch vládnych dlhopisov. V krajinách uplatňujúcich režim pohyblivého výmenného kurzu bola zaznamenaná vyššia volatilita. Žiadna z hodnotených krajín by neplnila v júli 2012 všetky nominálne kritéria na zavedenie eura.

Výhľad na nasledujúce roky naznačuje výrazné zhoršenie hospodárskeho vývoja v roku 2012 a následne medziročné zlepšenie v roku 2013. Slovensko by si malo udržať kladný rast a pokračovať v dobiehaní priemeru EÚ v produktivite a vo výkonnosti. Čiastočne sa pravdepodobne zvýši aj relatívna cenová hladina. Nová vláda SR prevzala záväzok znížiť deficit verejných financií pod 3 % HDP v roku 2013, Slovensko by teda malo začať opäť plniť fiškálne kritérium. Podľa aktuálnej prognózy by v roku 2013 malo Slovensko znovu plniť aj inflačné kritérium. Pretrvávajúce dlhové problémy eurozóny však zvyšujú riziko nenaplnenia prognóz hospodárskeho vývoja hodnotených krajín. Rizikom ďalšieho vývoja konvergencie Slovenska je aj skutočnosť, že v podmienkach akútnej potreby realizácie štrukturálnych reforiem Slovensko zaostáva za reformnou aktivitou ostatných krajín. Pravdepodobnosť plnenia kritérií nominálnej konvergencie by sa mala postupne zvýšiť aj vo väčšine krajín EÚ nepatriacich do eurozóny a kandidátskych krajín. Plánovaná konsolidácia v eurozóne nebude (s výnimkou zopár krajín) postačovať na splnenie fiškálnych kritérií. Najvyššiu šancu splniť všetky maastrichtské kritériá na vstup do eurozóny má Lotyšsko a tiež Dánsko, ktoré však zatiaľ neprejavilo záujem zaviesť euro.

Literatúra

1. ECB (2012): Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu. Jún 2012. Európska centrálna banka.
2. EK (2012a): European Economic Forecast – Spring 2012, European Economy 1/2012, Európska komisia.
3. EK (2012b): EU Candidate and Pre-Accession Countries Economic Quarterly, apríl 2012, Európska komisia.
4. MF SR (2012): Program stability Slovenskej republiky na roky 2012 až 2015, Ministerstvo financií SR.
5. NBS (2012a): Strednodobá predikcia (P2Q-2012), jún 2012, Národná banka Slovenska.

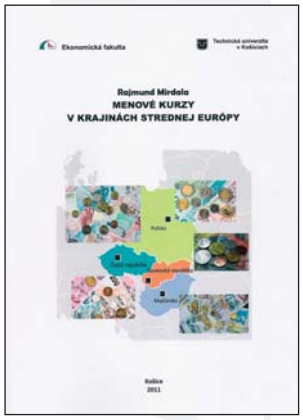
17 *Po zohľadnení aktuálneho odhadu hodnoty relatívnej výkonnosti za rok 2011 (73,3 % namiesto 74,7 % EÚ) a pri zachovaní pôvodne predpokladaného tempa rastu výkonnosti v rokoch 2012 až 2013 dosiahne výkonnosť SR 76,1 % priemeru EÚ.*

18 *Odhady vychádzajú z dostupných predikcií inflácie publikovaných EK (2012a), NBS (2012a) a ECB (2012) a z predpokladu stabilného výmenného kurzu eura voči ostatným krajinám EÚ, bude to 0,2 až 0,8 p. b.*

19 *Doterajšie návrhy opatrení novej vlády naznačujú, že budú prevažovať opatrenia na príjmovej strane rozpočtu, ktoré môžu mať nižší tlmiaci vplyv na hospodársky rast v krátkodobom horizonte, no niektoré môžu zhoršiť dlhodobú udržateľnosť verejných financií.*

RAJMUND MIRDALA
MENOVÉ KURZY V KRAJINÁCH STREDNEJ EURÓPY

Vydavateľstvo:
Univerzitná knižnica,
Technická univerzita
v Košiciach 2011
Rozsah: 165 strán
ISBN: 978-80-553-0845-6



Autor publikácie Menové kurzy v krajinách strednej Európy sa problematike systémov menových kurzov venuje intenzívne už niekoľko rokov a jeho systematická práca vyústila okrem iného do vzniku predmetnej monografie. Publikácia je tematicky rozdelená do šiestich kapitol, z ktorých prvá je zameraná na vybrané aspekty formovania systému menového kurzu v krajinách Vyšehradskej štvorky v rokoch 1990 až 2010. Mohlo by sa totiž zdať, že krajiny strednej Európy, vyznačujúce sa určitými spoločnými znakmi, pristúpia počas transformačného procesu k aplikácii podobných stratégií menových kurzov, ale nie je to tak. Autor v prehľadnej podobe približuje úpravy systému menového kurzu v skúmaných krajinách, pričom upozorňuje na podobné i odlišné črty v rámci aplikovaných stratégií menového kurzu v kontexte základných makroekonomických súvislostí.

Úrokovým mieram a inflácii, ktoré možno považovať za determinanty vývoja menového kurzu, sa venuje druhá a tretia kapitola. Autor v prvom rade analyzuje príčiny kolísania nominálnych úrokových sadzieb v krajinách strednej Európy a jeho cieľom je identifikovanie vplyvu inflácie a očakávaných reálnych úrokových sadzieb na vývoj úrokových sadzieb na medzibankové depozitá s rôznou dobou splatnosti. Na analýzu využil metódu štruktúrnej vektorovej autoregresie (SVAR), pričom zaujímavý je aj pokus analyzovať vplyv finančnej a hospodárskej krízy. Následne je predmetom analýzy vplyv krátkodobých úrokových sadzieb a inflácie na menové kurzy krajín strednej Európy a autor sa opäť pokúša zohľadniť aj vplyv krízového obdobia.

V ďalšej kapitole sa autor zameral na faktory volatility menových kurzov. Analýza pôsobenia základných makroekonomických šokov (nominálneho, dopytového a ponukového šoku) na vývoj menových kurzov v krajinách Vyšehradskej štvorky v základnom období (1990 – 2007) i v rozšírenom období (1990 – 2010) autorovi umožnila odhaliť rozdiely v určovaní vývoja menových kurzov nielen z pohľadu jednotlivých krajín, ale súčasne zohľadniť aj špecifiká súvisiace s vývojom v krízovom období.

Piata kapitola je venovaná vplyvu menových kurzov na ekonomický vývoj. Výkyvy menových kurzov ovplyvňujú výkonnosť národného hospodárstva, pričom revalvácia domácej meny vedie k zníženiu čistého exportu a zníženiu nákladov produkcie. Autorovým cieľom bolo zistiť, akým spôsobom vplývali menové kurzy na základné parametre skúmaných ekonomík s využitím VAR modelu.

V poslednej kapitole sa autor venuje analýze schopností menových kurzov tlmiť, prípadne posilňovať prenos vonkajších inflačných tlakov do domáceho prostredia v jednotlivých krajinách strednej Európy. Okrem iného sa mu podarilo zistiť, že vonkajší inflačný podnet v podobe zvýšenia hodnoty zahraničného cenového indexu pôsobil na vývoj menových kurzov skúmaných krajín s miernym časovým oneskorením apreciačne.

Autor okrem výsledkov vykonaných analýz, ktoré sú doplnené tabuľkami a grafmi priamo v texte alebo v prílohách, v publikácii uvádza i bohatý prehľad zahraničných odborných štúdií. Celkovo možno konštatovať, že publikácia je určená širokému okruhu čitateľov. Okrem študentov vysokých škôl ekonomického zamerania ju možno odporučiť aj odbornej verejnosti zaujímajúcej sa o predmetnú problematiku.

Ing. Lucia Demjanová, PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave,
Podnikovohospodárska fakulta v Košiciach

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na október 2012

INŠTITÚT BANKOVÉHO VZDELÁVANIA NBS, n.o.

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Audit informačnej bezpečnosti	2. 10. 2012
Správny poriadok pre banky a finančné inštitúcie	2. 10. 2012
Slovenská republika v reflexii zmien v Európskej únii	4. 10. 2012
Skúšky sprostredkovateľov – vyšší stupeň	9. 10. 2012
Skúšky sprostredkovateľov – stredný stupeň	12. 10. 2012
Banking and Financial English	16. – 19. 10. 2012
Customer Care and Selling & Negotiation Skills	18. – 19. 10. 2012
Bazilej III	18. 10. 2012
Trhové riziko v rámci Basel II	23. – 24. 10. 2012
Ako minimalizovať riziko výberu zamestnanca so sklonmi k fraudovému správaniu	25. 10. 2012
Ochrana osobných údajov pre banky a finančné inštitúcie	26. 10. 2012
Zamestnávanie občanov EÚ/EHS a cudzincov	29. 10. 2012

Vybrané aspekty slovenského trhu s bývaním

Ing. Mikuláš Cár, PhD.
Národná banka Slovenska

Relatívne krátka, ale celkom zaujímavá história slovenského trhu s bývaním vyvoláva potrebu detailnejšej charakteristiky jeho určujúcich stránok. Opatrný začiatok, jeho objavenie investormi, následný turbulentný vývoj a postupná dosť dlhá kryštalizácia, to sú etapy slovenského trhu s bývaním, v ktorých sa objavili aj určité špecifiká, ktoré sa zákonite prejavia aj pri hodnotení určujúcich dopytových a ponukových faktorov. Zjednodušene možno doterajší vývoj slovenského trhu s bývaním zhodnotiť tak, že prvotný extenzívny a dosť živelný rozvoj sa dostal v posledných rokoch do fázy zásadnej, postupnej kvalitatívnej premeny.

Trh s bývaním je v prvom rade determinovaný reálnou potrebou bývania. Ak k tomu pripočítame záujem strednej a staršej generácie o zlepšenie doterajšieho bývania a záujem skupiny ľudí o domy a byty na účely ich následného predaja alebo prenajímania, môžeme hovoriť o rozsiahlejšej potenciálnej potrebe bývania, ktorej poznanie je veľmi dôležité pre rozvíjanie aktivít investorov a developerov na realitnom trhu.

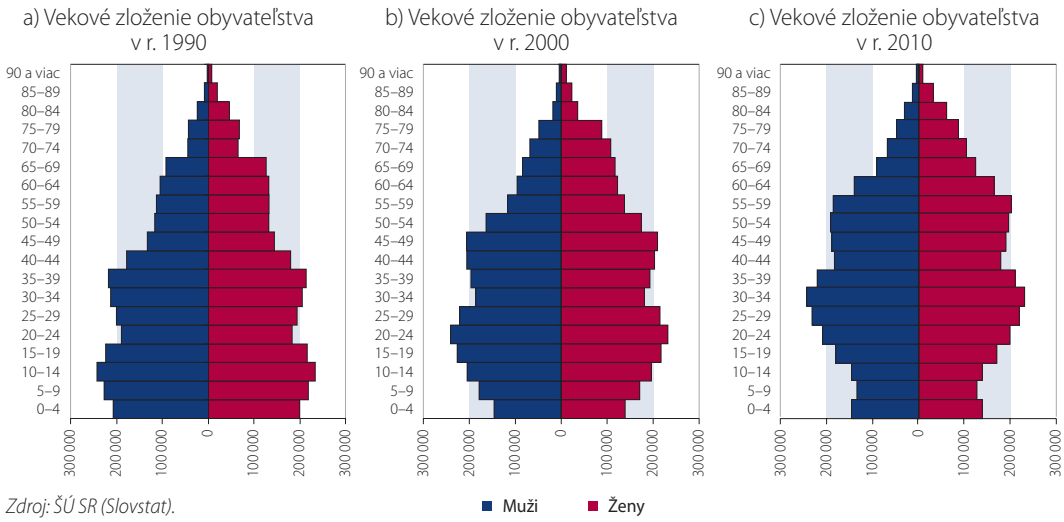
Doterajší vývoj trhu s bývaním na Slovensku bol determinovaný aj vývojom výkonnosti slovenskej ekonomiky. Reformné úsilie a viaceré konkrétne aktivity v domácom ekonomickom prostredí na prelome storočí v spojení s priaznivými vplyvmi vonkajšieho prostredia vytvorili dobré predpoklady pre priaznivý vývoj slovenskej ekonomiky, čo podnietilo aj pomerne pozitívne očakávania obyvateľstva. Tieto skutočnosti boli dôležitým impulzom na naštartovanie a následnú gradáciu trhu s bývaním. Situácia sa podstatne zmenila v tzv. horších časoch. Hospodárstvo sa prechodne prepadlo a následné, len postupné oživovanie sa negatívne odrazilo na bonite domácností aj ich očakávaniach do budúcnosti a tým aj na vývoji trhu s bývaním.

V čase, keď má slovenský trh s bývaním za sebou už v podstate všetky fázy cyklického vývoja, je príležitosť na komplexnejší pohľad na jeho doterajší vývoj a aktuálny stav. Základný obraz o stave a dynamike trhu s bývaním možno získať prostredníctvom charakteristík na jeho dopytovej a ponukovej stránke. Obyčajne len vo výnimočných prípadoch existuje súlad medzi dopytom a ponukou na trhu s bývaním a v jeho jednotlivých cykloch sa chovajú dopytové a ponukové faktory pomerne protichodne.

Potreba bývania ako významný dopytový faktor

Potreba bývania je prirodzená, ale cesta k jej uspokojeniu nie je jednoduchá. Chcieť neznamená hneď aj môcť. Vždy platilo, platí a bude platiť, že kto chce bývať vo vlastnom, musí na to mať. Kto si chce obstarať vlastné bývanie, musí mať potrebnú hotovosť, alebo byť v takej situácii, ktorá záujemcovi umožní získať úverové zdroje na rozhodujúce finančné pokrytie zvažovanej nehnuteľnosti na bývanie. To je podmieňované celým radom okolností, ako je aktuálny aj perspektívny ekonomický status, aktuálna príjmová situácia, perspektíva

Graf 1 Vývoj zloženia obyvateľstva Slovenska podľa pohlavia a vekových skupín



Zdroj: ŠÚ SR (Slovstat).

a celkové očakávania záujemcu o bývanie aj smerom do nasledujúcich rokov. Protipólom dopytovej stránky je reálny stav ponuky domov a bytov, ako aj jej potenciál v najbližšom období.

Vychádzajúc z aktuálnej demografickej situácie je zrejmé, že potreba bývania na Slovensku stále pretrváva a je zrejme výraznejšia, než bola pred 10 alebo 20 rokmi. Uvedený predpoklad možno oprieť o fakt, že populácia vo veku od 25 do 40 rokov, v ktorej je najviac potenciálnych záujemcov o vlastné bývanie, momentálne predstavuje veľmi početnú skupinu obyvateľstva (vyše 1,3 milióna osôb). Počty mužov a žien v týchto vekových skupinách sú výrazne vyššie ako v iných skupinách. Je to generácia z tzv. propopulačných osemdesiatych rokov. Muži a ženy vo veku 33 rokov sú v roku 2012 najpočetnejšou skupinou slovenského obyvateľstva (vyše 96 tisíc osôb). Je to zrejme aj z grafu 1c).

Druhou dôležitou skupinou z pohľadu potenciálnych záujemcov o vlastné bývanie sú v súčasnosti päťdesiatnici, ktorí môžu uvažovať o zlepšení si doterajšieho bývania (takmer 800 tisíc osôb). Na základe porovnania vývoja vekového zloženia obyvateľstva možno jednoznačne konštatovať, že z demografického hľadiska aktuálne na Slovensku pretrváva potreba riešiť bývanie a dosahuje pravdepodobne historicky najvyšší stupeň. Pretrvávanie výraznejšieho záujmu o bývanie by mohlo z tohto pohľadu trvať ešte zhruba jednu dekádu a potom by malo nastať jeho zmierňovanie.

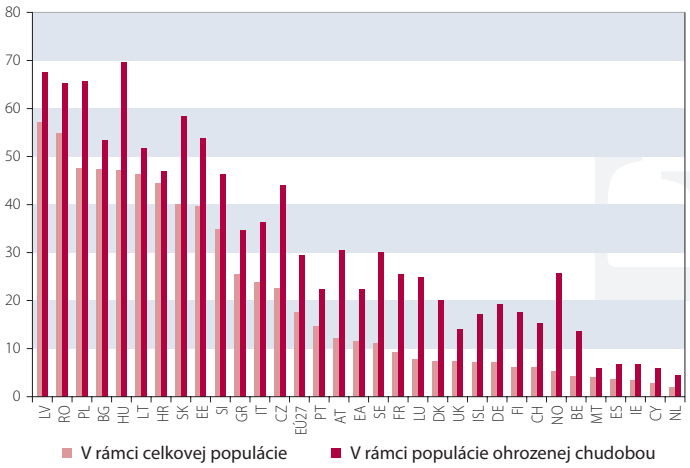
Okrem úvah o vplyve počtu obyvateľov na potrebu bývania treba brať do úvahy aj dosť významnú zmenu v správaní slovenskej populácie v tom zmysle, že v posledných rokoch výrazne rastie počet domácností jednotlivcov. Je to jednak dôsledok rastúcej rozvodovosti, ale aj intenzívnejšieho prenikania západného spôsobu života na Slovensko.

Iným dôvodom, ktorý predstavuje určitý potenciál pre väčšiu potrebu bývania na Slovensku, sa javí problém preľudnenosti slovenských domácností (*ovecrowding rate*)[1]. Až 40 % slovenských domácností možno vyhodnotiť tak, že jej členovia nemajú dostatočný priestor na plnohodnotný život. V tomto smere sa Slovensko radí do skupiny horších krajín, s dvojnásobne nepriaznivou mierou preľudnenosti v porovnaní s priemerom EÚ 27 (17,6 %) a takmer štvornásobne horšou mierou v porovnaní s priemerom eurozóny (11,5 %). Ešte nepriaznivejšie vychádza Slovensko pri porovnaní, pokiaľ ide o problém preľudnenosti domácností v rámci populácie ohrozenej chudobou (až takmer 60 % oproti zhruba 30 % v EÚ a vyše 20 % v eurozóne). V tejto súvislosti však treba mať na zreteli aj fakt, že Slovensko aj historicky patrilo ku krajinám, ktoré sa vďaka vyššej pôrodnosti vyznačovali aj vyššou početnosťou členov domácností, a platí to aj v súčasnosti. Podľa posledných dostupných údajov priemernú slovenskú domácnosť tvorí 2,8 osoby, podobne ako v Poľsku a na Cypre. Trochu početnejšie sú aktuálne domácnosti v Rumunsku, Bulharsku, Chorvátsku a na Malte (v priemere 2,9 osoby). Priemerná domácnosť v rámci EÚ 27 má zhruba 2,4 osoby a v rámci eurozóny 2,3 osoby.

Dôvody preľudnenosti domácností môžu byť v jednotlivých krajinách rôzne. Okrem už uvedených historických daností Slovákov mať početnejšiu vlastnú rodinu bolo v minulosti celkom prirodzené spoločné nažívanie aj viacerých generácií. Postupne, po znižovaní sa pôrodnosti a menšej ochote mladšej generácie žiť vo viacgeneračných domácnostiach, sa stávajú tlmiacim faktorom výraznejšieho znižovania počtu členov priemernej domácnosti sociálno-ekonomické dôvody a tiež čisto profesiové dôvody.

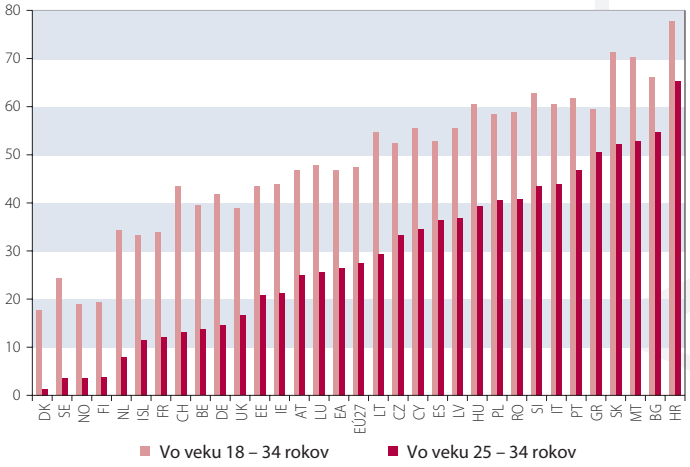
V dôsledku výrazného rastu cien nehnuteľností na bývanie, hlavne na prelome rokov 2007 a 2008, sa ich dostupnosť výrazne zhoršila, najmä pre mladú generáciu. Podľa oficiálne dostupných údajov je aktuálna priemerná cena nehnuteľností na bývanie na Slovensku, už po vyše triapolročnom postupnom znižovaní, stále viac ako dvojnásobná v porovnaní s rokom 2002, odkedy je dostupný časový rad. Aj v dôsledku toho na Slovensku žije stále početná skupina mladých dospelých jedincov spolu s rodičmi. Z pohľadu trhu s bývaním je

Graf 2 Miera preľudnenosti domácností v krajinách EÚ (v % z celkovej populácie)



Zdroj: Eurostat (EU SILC_2010).
Poznámka: Za populáciu ohrozenú chudobou sa považujú osoby, ktoré majú menej ako 60 % mediánového príjmu v rámci celej populácie.

Graf 3 Podiel dospelých mladých ľudí, žijúcich s rodičmi (v %)



Zdroj: Eurostat (EU SILC_2010).

1 Miera preľudnenosti domácností vyjadruje počet ľudí v pomere k počtu miestností v domácnosti, k jej veľkosti, veku a rodinnej situácii jej obyvateľov. Ako preľudnená sa vyhodnocuje tá domácnosť, v ktorej pripadá viac ako jedna osoba na obytnú miestnosť. Ide o jeden z ukazovateľov, získaný v pravidelnom harmonizovanom štatistickom zisťovaní o príjmoch a životných podmienkach v členských krajinách EÚ (The European Union Statistics on Income and Living Conditions – EU SILC). V rámci pravidelného ročného zisťovania sa získavajú aj ďalšie informácie o podmienkach bývania, zaťažení domácností nákladmi spojenými s bývaním a informácie o nespokojnosti (deprivácii) domácností s bývaním.

2 Celkový počet žien vo veku od 20 do 30 rokov sa za posledných desať rokov znížil o zhruba 6 %, ale počet zosobášených sa znížil až o takmer polovicu. Vo vekovej skupine od 30 do 40 rokov sa počet žien za posledných 10 rokov zvýšil takmer o pätinu a počet zosobášených sa znížil len o necelé 3 %.

dôležitou informáciou podiel mladých ľudí vo veku od 25 do 34 rokov, ktorí bývajú spolu s rodičmi a sú teda potenciálnymi uchádzačmi o vlastné bývanie. V tomto smere je situácia na Slovensku nádejná pre investorov a developerov, pretože viac ako polovica mladých ľudí z tejto vekovej skupiny býva spolu s rodičmi. V absolútnom vyjadrení to v roku 2010 predstavovalo viac ako 480 tisíc jednotlivcov, z ktorých podstatná časť má určite ambíciu riešiť bývanie, či už vo forme vlastného alebo nájomného bývania. Zjednodušenou úvahou možno dospieť k záveru, že na Slovensku by bolo potrebné len z uvedeného dôvodu dať k dispozícii okolo 200 tisíc bytov, aby bola v podstatnej miere uspokojená aktuálna potreba bývania. Ako vyplýva aj z grafu 3, spoločné bývanie dospelých mladých ľudí s rodičmi je na Slovensku neporovnateľne častejšie, ako je priemer za celú EÚ (27,5 %) a eurozónu (26,5 %).

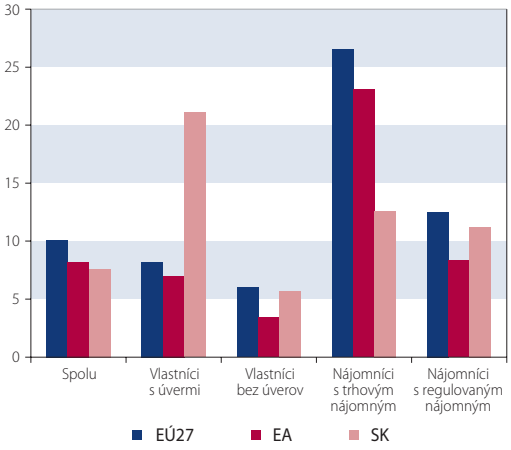
Určitá časť dospelých mladých ľudí býva s rodičmi aj z dôvodu uprednostnenia kariérneho postupu pred úvahami o založení vlastnej rodiny. Je to trend, ktorý je evidentný a možno ho dokumentovať napr. na vývoji počtu žien vo veku 20 až 40 rokov a zosobášených žien za poslednú dekádu.

Tabuľka 1 Miera vybavenia obyvateľov bytmi v EÚ

Krajina	Rok	Celkový počet bytov	Počet bytov na 1000 obyvateľov
AT	2009	.	436
BE	2009	5 043 000	457
BG	2011	3 859 460	.
CZ	2004	4 336 000	.
CY	2002	293 000	.
DE	2011	39 268 000	490
DK	2009	2 680 000	500
EE	2009	651 000	485
ES	2009	25 129 000	544
FI	2009	2 784 000	531
FR	2009	31 264 000	509
GR	2004	5 465 000	.
HU	2009	4 303 000	429
IE	2004	1 554 000	371
IT	2001	.	479
LV	2009	1 042 000	461
LT	2009	1 308 000	390
LU	2009	188 000	389
MT	2009	139 000	349
NL	2009	7 107 000	431
PL	2009	13 302 000	348
PT	2011	5 880 000	557
RO	2009	8 329 000	390
SE	2009	4 508 000	479
SI	2004	798 000	.
SK	2009	1 767 000	326
UK	2009	27 108 000	443

Zdroj: Housing Europe Review 2012. Brussels, October 2011, s. 13.

Graf 4 Miera preťaženia obyvateľstva nákladmi na bývanie podľa vlastníckeho statusu (v % z celkovej populácie)



Zdroj: Eurostat (EU SILC_2010).

Aktuálne pripadá na skupinu žien vo veku nad 30 rokov takmer dvojnásobný nárast zosobášených žien v porovnaní so skupinou žien vo veku od 20 do 30 rokov.[2] Inými slovami, podiel zosobášených žien vo veku od 20 do 30 rokov sa znížil zo 45 % na 25 % a podiel zosobášených žien vo veku nad 30 rokov sa znížil zo 78 % na 64 %. Fakty teda potvrdzujú posun vstupu žien do manželského zväzku smerom k vyššiemu veku.

Aj keď dôvody preľudnenosti môžu byť rôzne, ich výsledným spoločným menovateľom je nedostatočné uspokojenie potreby bývania. Vyššie uvedené dosť negatívne výsledky za Slovensko na základe pravidelného štatistického zisťovania o príjmoch a podmienkach bývania v krajinách EÚ potvrdzujú aj tzv. tvrdé údaje o dostupnosti bývania, vyjadrenej v počte bytov pripadajúcich na 1000 obyvateľov. Na Slovensku je v tomto smere jednoznačne najhoršia situácia spomedzi krajín v celej EÚ, za ktoré sú k dispozícii potrebné údaje, keď na 1000 obyvateľov u nás pripadá 326 bytov. Najlepšie sú na tom podľa dostupných údajov Portugalsko a Španielsko, kde pripadá jeden byt na zhruba dvoch obyvateľov. Podrobnejšie údaje sú uvedené v tabuľke 1.

Ak by sa Slovensko chcelo priblížiť v dostupnosti bývania na úroveň priemeru EÚ 27 (ak by v jednom byte, resp. v jednej domácnosti bývalo v priemere 2,5 obyvateľa), potrebovalo by v porovnaní s aktuálnym stavom ďalších takmer 400 tisíc bytov a dosiahlo by tak dostupnosť bývania na úrovni okolo 400 bytov na 1000 obyvateľov. Je to síce len teoretická úvaha, ktorá je silno podmienená aj ekonomickými možnosťami obyvateľstva, ale zároveň potvrdzuje myšlienku o dosť výraznej potrebe bývania v podmienkach Slovenska ešte aj v nasledujúcich rokoch.

Nemenej dôležitým faktorom, ktorý významne vplýva na trh s bývaním, sú náklady spojené s bývaním. Z medzinárodne porovnateľných údajov o zisťovaní životných podmienok vyplýva, že obyvateľstvo na Slovensku je zaťažené nákladmi

Tabuľka 2 Miera deprivácie obyvateľov z bývania (v % z celkovej populácie)

	Spolu	Zatekanie	Bez kúpeľne	Bez toalety	Tmavý byt	Hluční susedia	Znečistené okolie	Kriminalita
EÚ27	5,7	16,6	4,3	0,9	0,3	4,3	0,9	0,3
EA	3,4	17,1	2,9	0,2	0,0	2,9	0,2	0,0
SK	3,8	7,4	0,8	0,2	0,0	0,8	0,2	0,0

Zdroj: Eurostat (EU SILC_2010).

na bývanie trochu miernejšie (7,6 %), ako je priemer EÚ 27 (10,1 %) aj eurozóny (8,2 %). Dôvodom je zrejme hlavne skutočnosť, že na Slovensku prevláda vlastnenie domov a bytov a až vyše 82 % vlastníkov nehnuteľností na bývanie nie je zaťažených žiadnym úverom na bývanie. Vyše pätina z približne 8 % tých vlastníkov domov a bytov, ktorí si ich obstarali prostredníctvom úveru na bývanie, sa vyjadrila v tom zmysle, že náklady spojené s bývaním predstavujú pre nich nadmernú finančnú záťaž. Pokiaľ ide o nájomné bývanie, ktoré má na Slovensku len malý podiel, zaťažuje slovenských nájomcov oveľa menej ako v priemere v krajinách EÚ 27 i v eurozóne.

Čo sa týka kvalitatívnej úrovne bývania na Slovensku, situácia je pomerne priaznivá. V tomto smere sa Slovensko radí k tým lepším krajinám, v ktorých je relatívne malý podiel takých domácností, ktoré sú deprimované rôznymi nedostatkami spojenými s bývaním. Sledujú sa v zásade dve skupiny nedostatkov. Do prvej patrí zatekajúca strecha a vlhký byt, chýbajúca kúpeľňa, chýbajúca splachovacia toaleta, ako aj tmavý byt, do druhej skupiny sledovaných nedostatkov patria hluční susedia, znečistené okolie a kriminalita.

Ako vyplýva z tabuľky 2, miera nespokojnosti s bývaním na Slovensku sa pohybuje okolo celoeurópskeho priemeru, čo možno súvisí aj s tým, že Slováci nezvyknú mať nadpriemerné nároky a sú často spokojní jednoducho s „akoukoľvek" strechou nad hlavou.

Všetky vyššie zmienené súvislosti potvrdzujú pretrvávajúcu potrebu bývania na Slovensku a ústrednou témou sa javí skôr otázka, ako zdynamizovať slovenský trh s bývaním. Určité možnosti sa ponúkajú tak na dopytovej, ako aj na ponukovej strane trhu s bývaním.

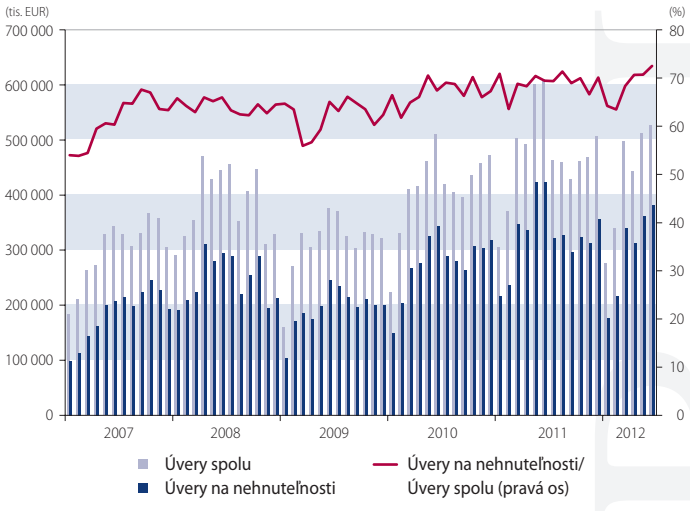
Bonita obyvateľstva – dôležitý predpoklad rozvoja trhu s bývaním

Seriózna úvaha jednotlivca či domácnosti o obstaraní vlastného bývania sa začína pri hodnotení aktuálnych a predpokladaných finančných možností potenciálneho záujemcu. U mladších ľudí, stojacich pred riešením otázky obstarať si byt alebo dom, je príjmová situácia spojená hlavne s ekonomickou aktivitou a vývoj ekonomiky ako celku je významným determinantom aktivít aj na realitnom trhu. Podiel objemu hrubých disponibilných dôchodkov domácností na objeme HDP sa dlhodobo pomerne stabilne pohybuje na úrovni okolo 60 až 70 % a je zrejmé, že aj vývoj čistých peňažných príjmov domácností pomerne verne kopíruje krivku vývoja HDP. V menšej miere to platí o vzťahu medzi vývojom výkonnosti ekonomiky a medziročným vývojom cien nehnuteľností na bývanie, ale aj v tomto prípade je evidentná vzájomná väzba.

Obstarávanie bývania je náročná investícia a predpokladá dôkladné zhodnotenie aktuálnej a očakávanej príjmovej situácie jednotlivca i celej domácnosti, ktorá sa na takúto investíciu odhodlá. Z doterajšieho vývoja trhu s bývaním na Slovensku možno vyvodiť záver, že podstatná časť voľných finančných prostriedkov sa už minula a v posledných rokoch sa rozhodujúca časť obstarávania bývania realizuje prostredníctvom úverových zdrojov. Zadlžovanie slovenských domácností je v posledných rokoch spojené predovšetkým s čerpaním úverov na bývanie. Objem nových úverov na bývanie predstavuje dlhodobo takmer 70 % z objemu všetkých úverov, ktoré čerpajú domácnosti na rôzne účely. Predpokladom úspešnosti uchádzača o úver na bývanie je jeho primeraná bonita z pohľadu úverovej inštitúcie.

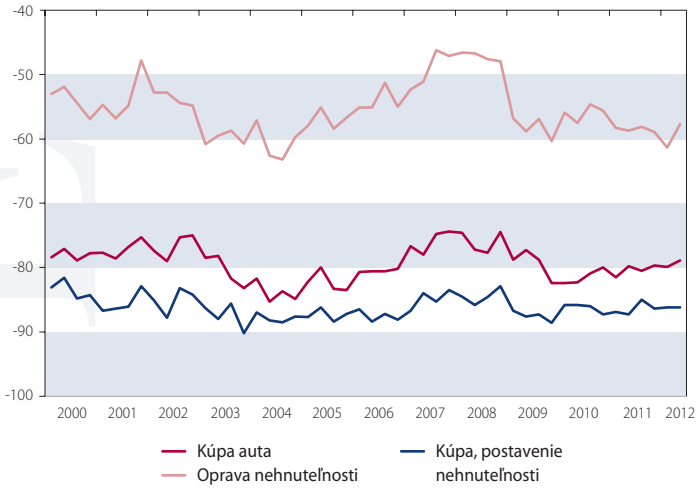
Je evidentné, že k dynamickému vývoju slovenského trhu s bývaním v druhej polovici poslednej dekády prispel rozvoj úverov na bývanie a hlavne hypotekárne úverovanie. Deregulácia trhu s úvermi vytvorila priestor pre konkurenčné prostredie a zároveň zvýšila tlak na úverové inštitúcie, aby začali ponúkať širšiu paletu úverových produktov a za výhodnejších podmienok. Výsledkom bolo postupné znižovanie úrokových sadzieb na úvery na bývanie, čo tiež významne prispelo k rastúcemu záujmu domácností o úvery na bývanie.

Graf 5 Vývoj nových úverov pre domácnosti a úverov na bývanie



Zdroj: NBS.

Graf 6 Vývoj očakávaní slovenských domácností na nasledujúcich 12 mesiacov (v %)



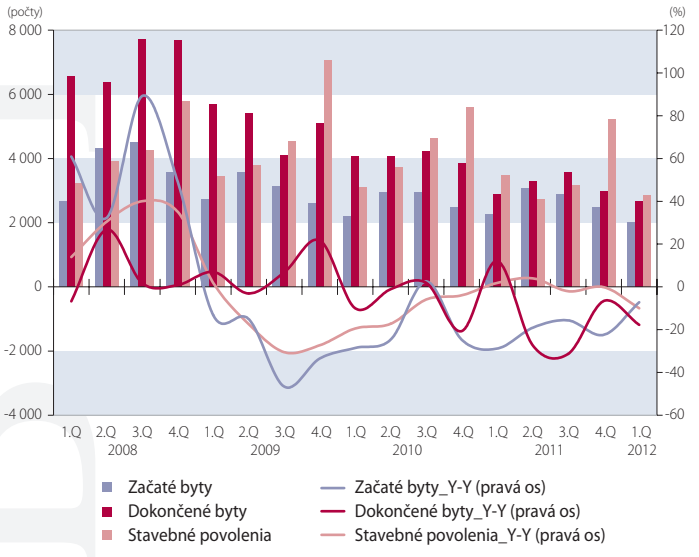
Zdroj: Európska komisia.

Záujem domácností o úvery na bývanie pretrváva aj v súčasnosti, značná časť z nich sa však používa nie na obstarávanie nového bývania, ale skôr na refinancovanie starších, menej výhodných úverov a na financovanie rekonštrukcie existujúceho bývania. Do určitej miery to súvisí aj s vývojom subjektívnych očakávaní domácností na najbližšie obdobie na pozadí aktuálneho vývoja na finančných trhoch a celkových vyhliadok ďalšieho vývoja ekonomiky.

Z pohľadu očakávaní slovenských domácností v oblasti aktivít na trhu s bývaním v najbližších 12 mesiacoch je situácia relatívne stabilná, ale dosť nepriaznivá, keďže prevládajú negatívne očakávania. Slovenské domácnosti kladú v najbližšom období prioritu skôr na opravy nehnuteľností na bývanie ako na kúpu alebo postavenie novej nehnuteľnosti. Kým na opravu nehnuteľnosti si v najbližších 12 mesiacoch trúfa zhruba viac ako tretina slovenských domácností, na kúpu alebo postavenie nehnuteľnosti je v najbližšom období odhodlaná len takmer každá siedma domácnosť. Skôr ako na obstarávanie bývania si slovenské domácnosti trúfnu v najbližších 12 mesiacoch na kúpu nového auta (asi každá piata domácnosť). Tieto zovšeobecnenia vyplývajú z interpretácie údajov zo štvrťročného zisťovania sentimentu obyvateľov v rámci EÚ, ktorého vývoj za Slovensko je zobrazený v grafe 6.

Dôležitým predpokladom zlepšenia očakávaní domácností, pokiaľ ide o ich príjmovú situáciu, je taký dlhodobejší vývoj ekonomiky, ktorý by presvedčil domácnosti, že nie je pre nich neprimeraným rizikom uchádzať sa o väčší objem úveru na bývanie. V podmienkach Slovenska sa aj vďaka obozretnej politike úverových inštitúcií dostávajú k úverovým zdrojom len takí klienti, ktorí „na to majú", čím sa predišlo neúmernému zadlžovaniu. Takto sa aj napriek takmer zmrazeným aktivitám na trhu s bývaním a zníženiu cien nehnuteľností na bývanie darí slovenským komerčným bankám vyhýbať problémom s nesplácanými úvermi na bývanie. Dôležitým pozitívnym impulzom aj pre slovenský trh s bývaním môže byť len jednoznačne trvalejšie udržateľný rast ekonomiky, zlepšujúci sa trh práce a s ním spojený rast domáceho dopytu.

Graf 7 Vývoj vydaných stavebných povolení, začatých a dokončených bytov



Zdroj: ŠÚ SR.

Ponuková stránka trhu s bývaním

Spomedzi ponukových faktorov sú pri hodnotení trhu s bývaním zaujímavé také ukazovatele, ako je dostupnosť stavebných pozemkov, investície do bytovej výstavby, objem stavebnej produkcie a objem výstavby bytových budov, počet začatých, dokončených a rozostavaných bytov a aj niektoré ďalšie. Je vhodné zorientovať sa aj v širších súvislostiach oficiálnej dlhodobej bytovej politiky, ako aj v krátkodobých opatreniach, ktoré môžu nielen pozitívne, ale aj negatívne ovplyvniť tak aktuálny trh s bývaním, ako aj jeho vývoj v strednodobom a dlhodobom horizonte.

Vývoj tuzemskej stavebnej produkcie je veľmi dôležitým indikátorom aktivít na trhu s bývaním. V tzv. lepších časoch pripadala na výstavbu bytových budov zhruba tretina jej celkových výkonov, kým v poslednom období sa daný podiel znížil na necelú pätinu a zásadný obrat je skôr želaním ako blízkou budúcnosťou.

Znížený dopyt po bývaní sa zákonite odráža aj na znižujúcich sa počtoch hlavne začatých domov a bytov, čo je veľmi charakteristické pre posledné roky. V 1. štvrťroku 2012 sa dokonca začala na Slovensku výstavba rekordne malého počtu bytov – 2 685 bytových jednotiek, čo je o 300 bytových jednotiek menej ako v poslednom štvrťroku 2011 a súčasne je to len zhruba tretina z počtu bytov, ktoré sa začali stavať v druhej polovici roku 2008 v čase realitného boomu na Slovensku.

Z regionálneho pohľadu je to dosť diferencované. K najväčšiemu medzištvrťročnému prepadu vo výstavbe bytov došlo v 1. štvrťroku 2012 v Prešovskom kraji, Nitrianskom kraji a Trnavskom kraji. Na-

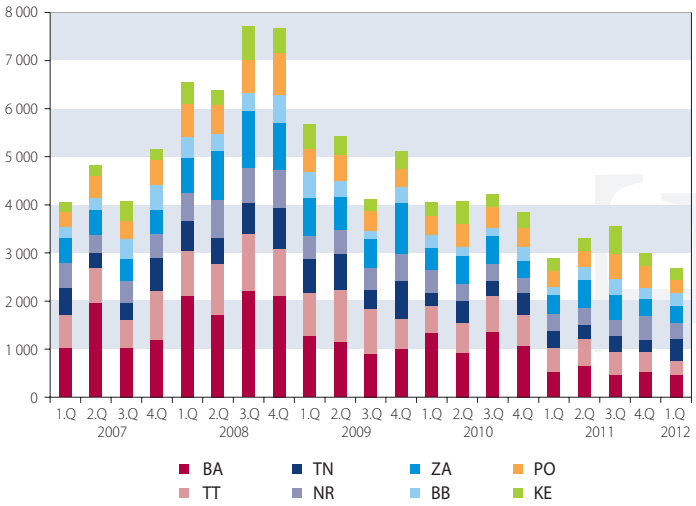
opak v Trenčianskom kraji a Banskobystrickom kraji sa začalo stavať viac bytov ako v predchádzajúcom štvrťroku. Zaujímavosťou je, že v 1. štvrťroku 2012 sa v Trenčianskom kraji začalo stavať viac bytov ako v Bratislavskom kraji. Jedným z mála pozitívnych momentov trhu s bývaním v tzv. horších časoch je väčší počet dokončovaných bytov ako začatých bytov, výsledkom čoho je znižujúca sa rozostavanosť. Je to však len slabá útecha v čase celkovej stagnácie trhu s bývaním.

Na slovenskom trhu s bývaním vznikla v posledných rokoch pomerne výrazná prevaha ponuky nad dopytom. Najvypuklejšie sa táto skutočnosť prejavuje v Bratislavskom kraji, kde sa odhaduje, že na predaj je k dispozícii už dlhodobejšie do 3 tisíc nových bytov. Napriek ojedinelým signálom je oživovanie slovenského trhu s bývaním nezvyčajne pomalé. V nedostatočnej miere fungujú mechanizmy, ktoré by mali v prípade prevahy ponuky nad dopytom sfunkčniť trh s bývaním, napríklad vygenerovaním primeraných cien ponúkaných nehnuteľností, ktoré by prispeli minimálne k zvýšeniu aktivity predávajúcich a kupujúcich. Podľa niektorých zástupcov realitných kancelárií by slovenský trh s bývaním výraznejšie rozhýbali až ceny, ktoré by zodpovedali ich úrovni v roku 2006. Medzi príčinami, ktoré spôsobujú nízku atraktivitu domov a bytov ponúkaných na predaj sa často objavujú hlavne ich nadštandardné, resp. neprimerané dispozičné riešenie, nevhodná lokalita a vysoká cena. Najžiadanejším artiklom sa aktuálne javia menšie byty a viac sa obchoduje so staršími nehnuteľnosťami ako s novými.

V súvislosti s ponukovou stránkou sa pred technické otázky územného plánovania, projektovej prípravy a samotnej realizácie stavebného projektu tlačia v súčasnosti do popredia otázky ekonomickej efektívnosti bytovej výstavby. Investor a developer vždy zvažuje, aká je potenciálna návratnosť vložených prostriedkov. Na základe aktuálnej situácie na trhu s bývaním by sa dal urobiť zjednodušený záver, že aktuálne realizačné ceny už negenerujú také vysoké marže spojené s výstavbou bytových projektov ako v čase realitného boomu. Vidina vysokého a rýchleho zisku v segmente rezidenčných nehnuteľností sa investorom a realizátorom rozplynula a v súčasnosti stoja pred rozhodnutím, či a do akej miery je efektívne investovanie v tomto segmente. Vznikla patová situácia, ktorej vyriešenie vidia účastníci trhu s bývaním dosť rozdielne. Univerzálny návod s jednoduchými riešeniami neexistuje.

V prípade efektívneho alokovania kapitálu do realitného segmentu je nevyhnutné uvažovať skôr v dlhšom časovom horizonte, v ktorom sa dá v priemere dosiahnuť aj predpokladaná primeraná ziskovosť. Situácia na slovenskom realitnom trhu však ešte donedávna nahrávala ani nie tak skúseným, ale odvážnym. Výsledkom toho sú aj ťažko predajné projekty, v ktorých sa často minuli zámery investorov s reálnymi potrebami potenciálnych uchádzačov o bývanie. V takých prípadoch bude mať pravdepodobne navrch skôr zákazník ako investor či developer.

Graf 8 Vývoj počtu začatých bytov podľa krajov



Zdroj: ŠÚ SR.

V záujme zdravého fungovania trhu s bývaním je nevyhnutné už pri príprave projektov zohľadňovať potreby potenciálnych záujemcov o bývanie. Dôležité je vedieť ponúknuť kvalitné bývanie v zaujímavej lokalite a za primeranú cenu. Takýmto parametrom nemusí vždy zodpovedať len bývanie najnižšieho štandardu. Preto je potrebné hľadať spôsoby, ako rozšíriť škálu ponuky bývania pri primeranom rešpektovaní záujmov investorov a staviteľov na jednej strane a záujemcov o bývanie na druhej strane.

V súvislosti s napĺňaním zámerov koncepcie štátnej bytovej politiky do roku 2015 sú aktuálne úvahy aj o vyššej podpore nájomného bývania. Prispieť k tomu by mal uvažovaný návrh právneho rámca pre uplatnenie nových ekonomických nástrojov štátu na stimuláciu investorov pri rozvoji súkromného nájomného sektora.

Záver

Prirodzený demografický vývoj, ekonomické a celkové spoločenské zmeny v poslednom desaťročí významne rámcujú aktivity na slovenskom trhu s bývaním. Výrazné vonkajšie vplyvy v jednotlivých časových úsekoch dopĺňali domáce dopytové a ponukové faktory, ako aj vplyvy a zmeny subjektívnych očakávaní jednotlivcov a domácností.

Z analýzy demografických údajov o zložení slovenskej populácie jednoznačne vyplýva, že potreba bývania je na Slovensku v súčasnosti na historicky najvyššom stupni a má tendenciu pretrvávať ešte najbližších desať rokov. Tento poznatok by mal byť pozitívnym impulzom pre serióznych investorov a developerov, aby našli odvahu aktivizovať sa v rezidenčnom segmente aj napriek ťažkostiam v kúpyschopnosti obyvateľstva a v len pomaly sa oživujúcom domácom dopyte. Potenciálny záujemca o bývanie preto očakáva ponuku širšej škály dispozičných riešení kvalitného bývania vo vhodných lokalitách a za dostupnú cenu. To môže byť cesta, ako oživiť momentálne stagnujúci trh s bývaním na Slovensku.

Literatúra:
1. Housing Europe Review 2012. CECODHAS Housing Europe's Observatory, Brussels, October 2011.
2. Housing conditions in Europe in 2009. In.: Statistics in focus 4/2011, Eurostat.
3. Income and Living Conditions. Eurostat Database.

Fiškálna udržateľnosť a vonkajšie ekonomické nerovnováhy

Ing. Juraj Lazový[1]

Fiškálna udržateľnosť a vonkajšie ekonomické nerovnováhy spolu s finančnou stabilitou sa vo všeobecnosti považujú za tri najväčšie riziká budúceho vývoja svetovej ekonomiky. Dlhová kríza v eurozóne je v súčasnosti pravdepodobne najviac diskutovaná ekonomicko-politická téma. Rozšírenie z okrajových krajín do celej eurozóny, rozpad eurozóny či vznik novej celosvetovej krízy porovnateľnej s krízou v rokoch 2007 až 2009 nie sú zanedbateľné riziká. Dlhová kríza je úzko previazaná s nestabilnou situáciou vo finančnom sektore. Navyše nejde o cyklický, ale štrukturálny problém. Pokles konkurencieschopnosti mnohých vyspelých ekonomík, nielen okrajových krajín eurozóny, spôsobuje dlhodobý nárast svetových ekonomických nerovnováh. Účelom tohto príspevku nie je komplexná analýza tejto problematiky. Cieľom je najmä poukázať na niektoré menej známe a diskutované súvislosti a historické komparácie.

1 *Autor príspevku je externým doktorandom na Fakulte ekonómie a podnikania Paneurópskej vysokej školy.*

1. Fiškálna udržateľnosť

V odbornej literatúre existuje viacero definícií fiškálnej udržateľnosti. Podľa Krejdla (2006) sú verejné financie fiškálne udržateľné, pokiaľ sa súčasná hodnota súčasných a budúcich fiškálnych aktív a pasív rovná nule. Ak je táto podmienka splnená, štát sa vyvaruje akumulácie dlhov, je schopný dlh priebežne splácať a neexistuje riziko insolventnosti. Túto podmienku však v súčasnosti spĺňa len málo krajín. Podľa menej striktnej definície je fiškálna politika udržateľná, ak je na základe očakávanej budúcnosti dlhodobo minimálne udržateľný súčasný stav a nehrozí riziko jeho zhoršenia.

V praxi sa viac používa prístup stanovenia hodnoty celkového hrubého verejného dlhu, ktorú by nemala krajina prekročiť. Pri vyspelých krajinách sa štandardne považuje za udržateľný celkový hrubý verejný dlh do výšky 60 % aktuálnej hodnoty hrubého domáceho produktu krajiny (HDP). Pre rozvíjajúce sa krajiny Medzinárodný menový fond (MMF) definuje tuto úroveň vo výške 40 %. Na posudzovanie kvality verejných financií sa tiež používajú ukazovatele ako ročná fiškálna primárna bilancia (bilancia bez nákladov na financovanie dlhu), ročná fiškálna cyklicky upravená bilancia (vplyv ekonomického cyklu) alebo celkový čistý verejný dlh (verejné záväzky mínus verejné finančné aktíva). Existujú tiež indikátory alebo indexy, ktoré obsahujú viacero vyššie uvedených fiškálnych ukazovateľov. Ich výsledkom je spravidla jedno číslo, ktoré slúži ako signál včasného varovania (*early warning signal*). Napríklad Baldaci (MMF 2011a) navrhol tzv. index fiškálnych indikátorov (*Fiscal Indicators Index* – FFI), ktorý je založený na 12 indikátoroch, ako sú nárast rizikovej prémie z vydaných dlhopisov, cyklicky upravená primárna bilancia, celkový hrubý dlh, hrubé finančné potreby, krátkodobý dlh, dlh denominovaný v zahraničných menách, dlh držaný nerezidentmi, priemerná splatnosť dlhu (*average debt maturity*), krátkodobý externý dlh, miera pôrodnosti, pomer ekonomicky aktívnych a neaktívnych ľudí (*dependency ratio*) a dlhodobé verejné náklady na starobné dôchodky a zdravotníctvo.

1.1 Súčasný vývoj verejných financií

Napriek mnohým prijatým opatreniam je vývoj verejných financií najmä vo vyspelých krajinách v nepriaznivom stave. Dlhodobá fiškálna udržateľnosť je ohrozená a nevyhnutné je ďalšie prijatie zložitých opatrení. Ide najmä o dôsledok finančnej krízy v rokoch 2007 až 2009. Jedným z výsledkov prijatých opatrení na zmiernenie jej dôsledkov je nárast verejných dlhov vo vyspelých krajinách. Tento nárast spôsobil zhoršenie fiškálnej udržateľnosti väčšiny vyspelých krajín. Spolu s dlhodobým poklesom konkurencieschopnosti niektorých okrajových krajín eurozóny (vplyv príliš silnej meny), ako je Grécko, Portugalsko a čiastočne Španielsko a Taliansko, resp. dôsledky prasknutia hypotekárnej bubliny v Írsku a Španielsku, je výsledkom súčasná dlhová kríza v eurozóne. Z hľadiska dlhodobej fiškálnej udržateľnosti nie sú na tom dobre ani krajiny ako USA alebo Japonsko. Napriek tomu je však (zatiaľ) vývoj na finančných trhoch rozdielny.

Podľa MMF (2012a) vzrástol celkový vládny dlh vyspelých krajín z hodnoty 73,4 % z HDP v roku 2007 (pred krízou) na hodnotu 102,9 % z HDP v roku 2011. Do roku 2015 sa očakáva ďalší nárast dlhu až na úroveň 109 %. Podstatne lepšia situácia je v rozvíjajúcich sa krajinách. Celkový hrubý dlh verejných financií sa vplyvom krízy zásadne nezmenil. V roku 2007 dosahoval úroveň 35,9 % HDP, v roku 2011 37,8 % HDP. Podľa očakávaní MMF sa do roku 2015 dlh dokonca zníži na 31,9 % (tabuľka 1).

1.2 Vývoj v USA a Japonsku v porovnaní s eurozónou

V USA vzrástol celkový hrubý fiškálny dlh z hodnoty 62,3 % HDP v roku 2007 na hodnotu 100,0 % v roku 2011. Do roku 2015 má podľa odhadov MMF vzrásť o ďalších 13,2 %. V Japonsku hrubý

Tab. 1 Celkový hrubý verejný dlh za obdobie 2006 – 2015 (v % HDP)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Svet	58,3	57,5	60,6	68,5	73,8	75,3	76,3	76,7	76,6	76,3
Vyspelé krajiny	74,3	73,4	79,7	91,9	98,1	102,9	106,1	108,0	108,7	109,0
Rozvíjajúce sa krajiny	36,6	35,9	34,7	36,7	40,9	37,8	36,0	34,3	33,0	31,9
Francúzsko	63,9	64,2	68,3	79,0	82,4	86,9	89,4	90,8	90,8	89,7
Nemecko	67,9	65,0	66,4	74,1	84,0	82,6	81,9	81,0	79,1	77,1
Taliansko	106,6	103,6	106,3	116,1	119,0	121,1	121,4	120,1	118,4	116,3
Španielsko	39,6	36,1	39,8	53,3	60,1	67,4	70,2	72,8	74,9	76,1
Grécko	106,1	105,4	110,7	127,1	142,8	165,6	189,1	187,9	178,5	165,1
USA	61,1	62,3	71,6	85,2	94,4	100,0	105,0	108,9	111,4	113,2
Japonsko	191,3	187,7	195,0	216,3	220,0	233,1	238,4	242,9	245,9	249,9
Brazília	66,7	65,2	63,6	68,1	66,8	65,0	64,0	62,5	60,9	59,0
Rusko	9,0	8,5	7,9	11,0	11,7	11,7	12,1	12,6	14,5	16,8
India	78,5	75,4	74,7	74,2	67,3	64,9	64,2	63,2	62,6	62,2
Čína	16,2	19,6	17,0	17,7	33,8	26,9	22,2	18,4	15,5	13,0

Zdroj: MMF (2012a).

dlh rástol ešte rýchlejšie. V roku 2007 predstavoval hodnotu 187,7 % HDP, v roku 2011 233,1 %, do roku 2015 sa očakáva ďalší rast až na 249,9 % HDP. V prípade Japonska je však potrebné uviesť, že verejný sektor vlastní veľké finančné aktíva. Tak napríklad na konci roku 2009 predstavoval celkový hrubý dlh 210,4 % HDP, čistý verejný dlh len 124,5 % HDP. Vývoj v eurozóne je zásadným spôsobom ovplyvnený dlhovou krízou v okrajových krajinách eurozóny. Existujú veľké rozdiely medzi jednotlivými krajinami (tabuľka 1). Z hľadiska priemernej pozície eurozóny (88,4 % v roku 2011) je však situácia lepšia ako v USA (100,0 %), resp. v Japonsku (233,4 %).

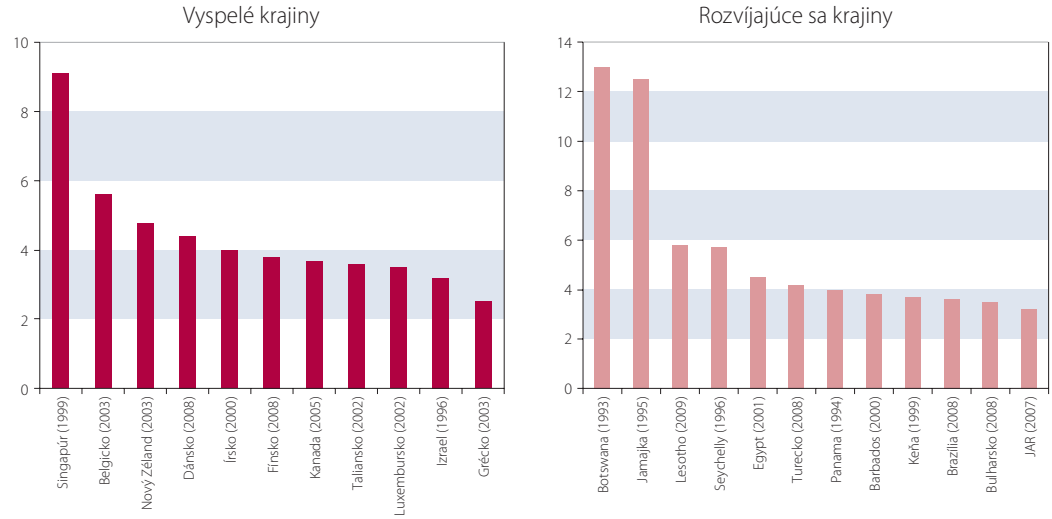
Napriek porovnateľnej situácii z hľadiska veľkosti verejného dlhu je zásadne rozdielna situácia na finančných trhoch. Náklady na financovanie vládnych dlhov v USA a Japonsku zostávajú stále nízke napriek tomu, že fiškálne indikátory nie sú lepšie ako v mnohých krajinách eurozóny, ktoré sú pod tlakom finančných trhov. Podľa MMF (2012b) je hlavným dôvodom prirodzená tendencia k bezpečným investíciám na rozkolísaných finančných trhoch (resp. k investíciám, ktoré sa dlhodobo považovali za bezpečné), ale aj štrukturálne dôvody, ako je stabilná investorská základňa, vysoký podiel domácich investorov a nižšie riziká bankových sektorov v porovnaní s Európou.

Tab. 2 Požadovaná ročná bilancia v rokoch 2010 – 2030 na zabezpečenie fiškálne udržateľných verejných financií (v % HDP)

	2010				
	Hrubý dlh	Ročná bilancia	Primárna bilancia	Cyklicky upravená primárna bilancia	Požadovaná ročná bilancia 2010 – 2030
Vyspelé krajiny	98,1	-7,5	-5,7	-3,8	11,7
Rozvíjajúce sa krajiny	41,6	-3,7	-1,9	-1,9	4,8
Francúzsko	82,4	-7,1	-4,9	-3,1	7,9
Nemecko	84,0	-3,3	-1,2	-0,4	4,6
Taliansko	119,0	-4,5	-0,3	1,2	4,1
Španielsko	60,1	-9,2	-7,8	-6,3	10,4
Grécko	142,8	-10,4	-4,9	-5,7	19,0
USA	94,4	-10,3	-8,4	-5,4	17,0
Japonsko	220,0	-9,2	-5,1	-6,6	14,3
Brazília	66,8	-2,9	2,4	2,2	2,0
Rusko	11,7	-3,5	-3,2	-1,6	7,6
India	67,3	-8,8	-4,3	-4,6	8,4
Čína	33,8	-2,3	-1,8	-2,1	3,4

Zdroj: MMF (2011a).

Graf 1 Najväčšie priemerné ročné primárne prebytky za 10-ročné obdobie



Zdroj: MMF (2011a).

1.3 Je možné zlepšiť fiškálnu udržateľnosť?

Medzi ekonómami neexistuje jednotný názor, kedy sú verejné financie fiškálne udržateľné. V praxi sa považuje za takýto stav, keď hrubý verejný dlh krajiny nepresahuje 60 % HDP. MMF (2011a) urobil analýzu, akým spôsobom by sa mali vyvíjať verejné financie v jednotlivých krajinách, aby sa do roku 2020 dosiahol žiadaný stav (resp. pokiaľ je nižší, aby zostal na úrovni roku 2012) a následne sa udržal na tejto úrovni do roku 2030. Analýza uvažuje tiež s fiškálnymi nákladmi súvisiacimi so starnutím obyvateľstva (starobné dôchodky, zdravotníctvo). Pre rozvíjajúce sa krajiny bola stanovená maximálna úroveň 40 % HDP. Výsledky sú v tabuľke 2.

Pre vyspelé krajiny by dosiahnutie tohto cieľa znamenalo priemerný ročný rozpočtový prebytok do roku 2030 vo výške 11,7 % HDP. Najlepšie sú na tom Estónsko (-3,5 %), resp. Švédsko (-0,1 %), najhoršie Grécko (19 %) a USA (17 %). Rozvíjajúce sa krajiny sú na tom aj pri prísnejšom kritériu (pomer dlhu k HDP maximálne 40 %) podstatne lepšie. Priemerný ročný rozpočtový prebytok by mal dosahovať 4,8 %. Najlepšie je na tom Argentína (0,3 %), najhoršie Ukrajina (9,1 %).

Z hľadiska vývoja za posledné desaťročie sa potrebné dlhodobé rozpočtové prebytky javia ako absolútne nereálne. V grafe 1 sú však príklady niektorých priemerných ročných primárnych rozpočtových prebytkov za obdobie 10 rokov. Z tohto pohľadu sa javí táto požiadavka o čosi viac reálna. Navyše svoju úlohu môže zohrať nutnosť konsolidovať verejné financie a tlak finančných trhov.

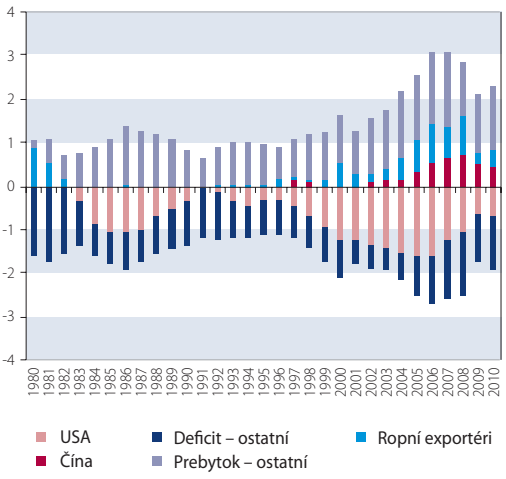
2. Svetové ekonomické nerovnováhy

Literatúra hovorí o dvoch typoch ekonomických rovnováh, resp. nerovnováh. O vnútornej ekonomickej rovnováhe hovoríme, keď je v ekonomike plná zamestnanosť a nehrozí inflácia. Vonkajšie nerovnováhy nie sú v ekonomickej literatúre jednoznačne definované. Koncept je pomerne vágny a ide často z jedného extrému (akákoľvek nenulová pozícia sa považuje za nerovnováhu) do druhého (akákoľvek pozícia bude z dlhodobého hľadiska vplyvom prirodzených trhových síl v rovnováhe).

Vonkajšie nerovnováhy môžeme definovať ako zväčšujúce sa deficity a prebytky na bežnom účte platobnej bilancie (graf 2). Táto definícia je však zúžená na bežný účet. Neobsahuje dôležitý finančný rozmer nerovnováh, celkové medzinárodné toky kapitálu, resp. celkovú zahraničnú investičnú pozíciu krajiny. A zväčšujúci sa deficit nemusí znamenať nerovnovážny a opačne. Nerovnovážny koncept predpokladá, že pozícia nie je v súlade s dlhodobou rovnovážnou hodnotou.

Pôvodné ekonomické teórie sa sústreďovali výlučne na bežný účet platobnej bilancie, ne-

Graf 2 Celosvetový bežný účet platobnej bilancie (1980 – 2010, v % z globálneho HDP)



Zdroj: Autor, spracované na základe podkladov BIS (2011a) a MMF (2011c).

skôr tiež na medzinárodný menový systém, nerovnováhy v domácich úsporách a investíciách. V súčasnosti ide o integrované teórie finančných aspektov globálnych nerovnováh, založených na trendoch v ponuke a dopyte po finančných aktívach ako zdrojoch nerovnováh.

Napríklad Európska centrálna banka (ECB, 2008) definuje svetové ekonomické nerovnováhy ako „vonkajšie pozície systematicky dôležitých ekonomík, ktoré vykazujú poruchy alebo obsahujú riziká pre svetovú ekonomiku". Pod vonkajšou pozíciou sa nemyslí len bežný účet platobnej bilancie, ale tiež celková medzinárodná finančná pozícia. Systematické ekonomiky sú tie, ktoré majú významný vplyv na globálnu ekonomiku. Vonkajšie pozície môžu vykazovať poruchy, ak existujú odchýlky od stavu, ktorý by bol v prostredí dokonalej cenovej pružnosti a konkurencie. Za rizikové pre svetovú ekonomiku sa považujú vonkajšie pozície, ktoré prinášajú riziko porušenia globálnej makroekonomickej a finančnej stability, riziko ďalšieho nárastu nerovnováh alebo riziko protekcionizmu.

Pri praktickom posudzovaní vonkajších nerovnováh sa však stále hodnotí najmä deficit na bežnom účte. Z tohto pohľadu sa tento považuje za neudržateľný a teda v trvalej nerovnováhe, pokiaľ ročný deficit dlhodobo presahuje 5 % HDP.

2.1 Historický exkurz

Svetové ekonomické nerovnováhy nie sú novým fenoménom (tabuľka 3). Práve naopak. Ide o jeden z najdôležitejších faktorov v ekonomickej histórii, ktorý mal často zásadný vplyv na ďalší ekonomický vývoj. Globálne nerovnováhy v minulosti mali rôzny charakter. Niekedy sa skončili prirodzeným návratom k väčšej rovnováhe, inokedy náhradou existujúceho medzinárodného menového systému. Občas sa však skončili krízou a prudkým poklesom HDP. Príklady najdôležitejších minulých globálnych nerovnováh:

1. **Zlatý štandard (1880 až 1914)** – bol charakteristický voľným obchodom, pomerne vysokou mobilitou kapitálu a fixnými výmenným kurzami. Kapitál smeroval z vyspelých do rozvíjajúcich sa krajín. Úpravy a zmeny v obchodnej bilancii však boli pomalé a veľmi nákladné pre deficitné krajiny. To bol jeden z kľúčových dôvodov, prečo sa hľadal iný medzinárodný menový systém.
2. **Brettonwoodský systém (1944 až 1971)** – ako jeden z výsledkov 2. svetovej vojny. Bol tiež založený na pevných výmenných kurzy. Na rozdiel od zlatého štandardu však existovali silné obmedzenia pre pohyb kapitálu. Tento systém sa skončil vyčerpaním medzinárodných rezerv v USA, ktoré ho garantovali.
3. **Ropné krízy v 70-tych rokoch** – prudký nárast cien ropy v 70-tych rokoch viedol k zmenám v obchodnej bilancii medzi krajinami vyvážajúcimi a dovážajúcimi ropu. Osobitný dopad to malo na krajiny Latinskej Ameriky, ktoré mali navyše dolárové pôžičky s pohyblivou sadzbou.
4. **Americký deficit v 80-tych rokoch** – hlavní obchodní partneri USA boli v tom čase vyspelé krajiny, Japonsko, Nemecko a Holandsko, s ktorými mali v prvej polovici desaťročia rastúci obchodný deficit. Táto situácia viedla k intenzívnej medzinárodnej koordinácii a tzv. dohodám Plaza (1985), resp. Louvre (1987). Situácia sa vyriešila postupnou devalváciou dolára, podporenou nízkymi úrokmi v Japonsku.
5. **Krízy 90-tych rokov v rozvíjajúcich sa krajinách** – na rozdiel od súčasnosti mnoho rozvíjajúcich sa krajín malo deficity na bežných účtoch. Tieto sa financovali zahraničnými pôžičkami (Latinská Amerika) alebo zahraničnými, najmä portfóliovými investíciami (Ázia). Keď vznikli problémy, zahraničný kapitál bol presmerovaný späť, čo spôsobilo problémy v rozvíjajúcich sa krajinách a krízy s veľkým poklesom HDP (až do 20 %).
6. **Finančná kríza v rokoch 2007 až 2009.** Prevláda zhoda, že jednou z dôležitých príčin finančnej krízy boli masívne investície z obchodných prebytkov rozvíjajúcich sa krajín, najmä Číny do USA. Tieto prispeli k cenovej bubline na trhu nehnuteľností. Jej prasknutie spolu s previazanosťou finančných trhov spôsobilo jej rýchle šírenie z USA najmä do západnej Európy a Japonska. Výsledkom bol takmer skolabovaný finančný systém a prudký ekonomický pokles vo vyspelom svete.

Poučením z minulosti je tiež to, že nie všetky globálne nerovnováhy sa skončili rovnakým spôsobom. Krajiny, ktoré si počas tzv. zlatého štandardu požičiavali od Veľkej Británie, pôžičky vrátili. A ukončenie systému z Bretton Woods tiež nebolo spojené s dlhovou krízou alebo poklesom HDP. Naproti

Tab. 3. Príklady minulých globálnych nerovnováh

Obdobie	Región		Pozitívne vyriešenie	
	Veritelia	Dlžníci	Veritelia	Dlžníci
Zlatý štandard	Vyspelé krajiny	Rozvíjajúce sa krajiny	Áno	Áno
Bretton Woods	Žiadne	Žiadne	Áno	Áno
70-té roky	Rozvíjajúce sa krajiny	Rozvíjajúce sa krajiny	Nie	Nie
80-té roky	Vyspelé krajiny	Vyspelé krajiny	Niektoré	Áno
90-té roky	Vyspelé krajiny	Rozvíjajúce sa krajiny	Áno	Nie
2007 – 2009	Rozvíjajúce sa krajiny	Vyspelé krajiny	Niektoré	Nie
Súčasnosť	Rozvíjajúce sa krajiny	Vyspelé krajiny	?	?

Zdroj: Autor, spracované na základe údajov ECB (2008).

tomu nerovnováhy v 90-tych rokoch sa skončili krízami v dlžníckych rozvíjajúcich sa krajinách. Navyše nerovnováha mala niekedy oveľa horší vplyv na veriteľské ako na dlžnícke krajiny. USA vyšli z deficitov v 80-tych rokoch bez recesie, naproti tomu prebytkové krajiny ako Japonsko alebo Nemecko zažili významný ekonomický pokles. Finančná kríza v rokoch 2007 až 2009 ovplyvnila negatívne najmä vyspelé krajiny v polohe dlžníkov.

2.2 Dôvody súčasných nerovnováh

Za základné faktory, ktoré majú vplyv na súčasné globálne nerovnováhy, môžeme považovať (i) spôsob stanovovania výmenných kurzov, (ii) menovú a fiškálnu politiku, (iii) výšku domácich úspor, resp. spotreby vo vyspelých krajinách, (iv) finančnú globalizáciu a stav finančného sektora a (v) preventívne úspory a devízové rezervy v rozvíjajúcich sa krajinách.

Dlhodobo pevný alebo viazaný (*pegged*) výmenný kurz nemusí odrážať ekonomickú realitu. Môže byť dôvodom dlhodobých prebytkov či deficitov a zdroj budovania devízových rezerv. V súčasnosti ide najmä o Čínu. Kurz renminbi sa vo všeobecnosti považuje za podhodnotený. Je to jeden z dôvodov dlhodobých čínskych obchodných prebytkov a tým aj globálnych nerovnováh.

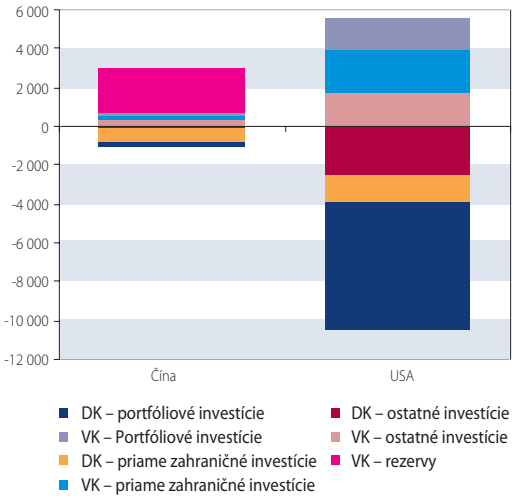
Vhodná makroekonomická politika prispieva k ekonomickej prosperite. Zložitosť globalizovaného sveta je však tiež v tom, že menová a fiškálna politika, ktorá môže byť aktuálne vhodná pre danú krajinu, môže prehlbovať globálne ekonomické nerovnováhy. Uvoľnená menová politika môže podporiť domácu ekonomiku. Zároveň môže spôsobiť nadhodnotenie cien aktív a tým prostredníctvom čerpania spotrebných úverov nadmernú spotrebu. Tá prispieva k zvýšenému deficitu bežného účtu.

Menej jednoznačný je vplyv fiškálnej politiky na stav bežného účtu. Od 80-tych rokov daňové škrty v USA a následný rast fiškálneho deficitu a deficitu na bežnom účte podnietili vznik teórii tzv. dvojitého deficitu. Koncom 90-tych rokov sa však vývoj zmenil. Vo všeobecnosti fiškálna bilancia koreluje s ekonomickým cyklom, obchodná bilancia je proticyklická (pokles dopytu a teda zlepšenie obchodnej bilancie v recesii).

Zvyšujúci sa deficit na bežnom účte USA je sprevádzaný poklesom čistých úspor domácností. Všeobecne pre krajiny OECD platí pozitívny vzťah medzi výškou deficitu a výškou čistých úspor domácností. Pokles úspor je spojený s rastom spotreby a ten s rastom deficitu na bežnom účte.

Súčasné globálne nerovnováhy sú tiež charakterizované neustále rastúcim medzinárodným pohybom kapitálu, ktorý prvýkrát v histórii smeruje prevažne z chudobnejších do bohatších krajín. Napriek tejto skutočnosti je finančná globalizácia stále nekompletná a nerovnovážna. Tieto nedokonalosti majú tiež vplyv na smerovanie kapitálu. Napríklad nedostatok lokálnych „bezpečných aktív" môže spôsobiť smerovanie kapitálu do regiónov, kde takého aktíva existujú. Slabý domáci finančný sektor môže spôsobiť, že

Graf 3 Štruktúra dovozu a vývozu kapitálu (2010, v mld. USD)



Zdroj: Autor, spracované na základe podkladov BIS (2011a).
Poznámka: DK – dovoz kapitálu, VK – vývoz kapitálu.

trvalý rast produktivity práce, ktorý sa transformuje do rastu domácich úspor, spôsobí, že časť týchto úspor sa investuje v zahraničí a teda príde k zbytočnému vývozu domáceho kapitálu. Tento tzv. bypass efekt môže vysvetliť, prečo na jednej strane priame zahraničné investície idú smerom z bohatších do rozvíjajúcich sa ekonomík a portfóliové investície opačným smerom.

Prudký rast devízových úspor v rozvíjajúcej sa Ázii je spôsobený zásadnou averziou k riziku od konca 90-tych rokov, keď bolo mnoho kríz v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Rezervy sa akumulujú ako poistka proti riziku krízy platobnej bilancie. Spolu s nedostatkom bezpečných aktív spôsobujú to, že kapitál prúdi vo zvýšenej miere z rozvíjajúcich sa do vyspelých krajín.

Za mimoriadne vysokými úsporami v rozvojovej Ázii je tiež slabá sociálna sieť. Vysoké úspory znižujú spotrebu a tým zvyšujú prebytky na bežnom účte.

Záver

Medzi ekonómami neexistuje jednotný názor, kedy sú verejné financie fiškálne udržateľné. Existuje viacero ukazovateľov, ktoré charakterizujú stav verejných financií, ako aj mnoho indikátorov, resp. indexov, ktoré merajú stav fiškálnej udržateľnosti, resp. poskytujú varovné signály. Taktiež kvalita štatistických údajov, miera transparentnosti, ale aj kreatívne účtovníctvo v niektorých krajinách prispievajú k neprehľadnosti situácie, takže je prakticky nemožné získať exaktne porovnateľné údaje. Napriek tomu je zrejmé, že sa situácia za posledné desaťročie vo vyspelom svete zásadne zhoršila a v súčasnosti je výrazne nepriaznivejšia ako v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Nezvýšilo sa len zadlženie verejného sektora, ale tiež dlh domácností, finančných a nefinančných spoločností, najmä v USA a Veľkej Británii.

Očakávania na najbližšie obdobie tiež nie sú optimistické. Starnutie obyvateľstva, narastajúci tlak na

penzijné systémy a náklady na zdravotníctvo budú situáciu ešte viac komplikovať. Ekonómovia, ale aj niektorí politici si tento stav uvedomujú. Aj pod tlakom finančných trhov začali uskutočňovať reálne opatrenia. Návrat k dokonale fiškálne udržateľným verejným financiám v strednodobom horizonte sa javí ako nereálny. resp. reálny len za cenu vysokej inflácie, ktorá by presunula veľkú časť bohatstva od veriteľov k dlžníkom. Jedinou rozumnou cestou sa javí dlhodobé zodpovedné fiškálne hospodárenie, ktoré zabezpečí zdravý hospodársky rast a postupné pomalé zlepšovanie verejných financií.

Vonkajšie ekonomické nerovnováhy by nemali byť redukované na veľký deficit na bežnom účte USA. Ide o komplexný jav, ktorý odráža realitu globálnej ekonomiky začiatku 21. storočia, charakteristickú okrem iného zásadným ekonomickým a politickým rastom nových rozvíjajúcich sa gigantov a bezprecedentnou vlnou finančnej integrácie. Svetové ekonomické nerovnováhy sa vzťahujú na všetky systémovo významné ekonomiky a zahŕňajú nielen deficitnú, ale aj prebytkovú stranu bilancie. Nerovnováhy na bežnom účte a finančné nerovnováhy sú prepojené. Finančná kríza v rokoch 2007 až 2009 ukázala, že efektívne riadenie rizík spojené s oboma typmi nerovnováh je kľúčové pre udržateľný globálny rast a finančnú stabilitu.

Riadenie rizík spôsobených nerovnováhami na bežných účtoch platobnej bilancie vyžaduje z dlhodobého hľadiska zmeny na strane dopytu. Z krátkodobého hľadiska je potrebná medzinárodná koordinácia s cieľom zvýšiť pružnosť pri stanovení výmenných kurzov. To by v prípade americko-čínskeho vzťahu znamenalo, že prispôsobiť by sa musela predovšetkým Čína. USA by mohli prispieť záväzkom prísnejšej fiškálnej a menovej politiky s cieľom znížiť domáci dopyt. Efektívne riadenie rizík spojených s finančnými nerovnováhami súvisiacimi s globálnym pohybom kapitálu vyžaduje zdravé makroekonomické prostredie doplnené opatreniami, ktoré zlepšia reguláciu finančného sektora. Opatrením, ktoré by sa malo použiť len mimoriadne a krátkodobo, je kontrola kapitálu. Skúsenosti jednoznačne dokazujú, že pokiaľ sa takýto spôsob používa dlhodobo, nemá to vplyv na veľkosť finančných tokov, ale len na ich zloženie. Navyše, a to je podstatné, kontrola kapitálu spôsobuje jeho menej efektívnu alokáciu a škodí dlhodobému rastu.

Použitá literatúra

[1] Bank for International Settlements (BIS). 2011a. *81st Annual Report*, Basel, BIS, dostupné na <www.bis.org/publ/arpdf/ar2011e.pdf>.

[2] Bank for International Settlements (BIS). 2011b. Global imbalances and the financial crisis: Link or no link?, BIS Working Papers No 346, Basel, BIS, dostupné na <www.bis.org/publ/work346.htm>.

[3] European Central Bank. 2008. A Framework For Assessing Global Imbalances, Occasional Paper Series, No 78/January 2008, Frankfurt am Main, ECB, dostupné na <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp78.pdf>.

[4] KREJDL ALEŠ. 2006. Fiscal Sustainability – Definition, Indicators and Assessment of Czech Public Finance Sustainability, *Working Paper Series 3*, Česká národní banka, október 2006, dostupné na <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/research/research_publications/cnb_wp/download/cnbwp_2006_03.pdf>.

[5] MMF (Medzinárodný menový fond). 2012a. *Fiscal Monitor Update*, Washington, DC, MMF, dostupné na <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/update/01/fmindex.htm>.

[6] MMF. 2012b. *Global Financial Stability Report Market Update*, Washington, DC, MMF, dostupné na <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fmu/eng/index.asp>.

[7] MMF. 2012c. *World Economic Outlook Update*, Washington, DC, MMF dostupné na <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/01/>.

[8] MMF. 2011a. *FISCAL MONITOR*, Washington, DC, MMF, dostupné na <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2011/02/fmindex.htm>.

[9] MMF. 2011b. *Global Financial Stability Report*, Washington, DC, MMF dostupné na <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2011/02/index.htm>.

[10] MMF. 2011c. *World Economic Outlook*, Washington, DC, MMF dostupné na <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/>.

[11] World Bank. 2011. *Global Development Horizons 2011 Multipolarity: The New Global Economy*, Washington, DC, World Bank, dostupné na <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTDECPROSPECTS/0,,contentMDK:22910761~menuPK:538203~pagePK:64165401~piPK:64165026~theSitePK:476883~isCURL:Y,00.html>.

Fiškálna politika a koordinácia v Európe

Radoslav Peter
Národná banka Slovenska

V dňoch 13. – 14. septembra 2012 usporiadala Národná banka Slovenska medzinárodnú výskumnú konferenciu s názvom Fiškálna politika a koordinácia v Európe. Už tradičné podujatie organizované odborom výskumu, venované aktuálnym problémom, privítalo zahraničných aj domácich hostí zvučných mien, z ktorých môžeme úvodom spomenúť Charlesa A. Goodharta či Daniela Grosa.

Daniel Gros, riaditeľ CEPS, pri hlavnej prednáške počas druhého konferenčného dňa.

Hlavnú prednášku prvého dňa konferencie predniesol Charles A. Goodhart z London School of Economics.

Počas dvoch dní renomovaní ekonómovia z celého sveta – odborníci z praxe i z akademickej pôdy – prezentovali účastníkom svoje aktuálne poznatky a výsledky výskumu týkajúce sa problematiky fiškálnej politiky a dlhovej krízy, ako aj návrhy a vízie možných riešení a budúceho vývoja identifikovaných problémov. Príspevky boli rozdelené do siedmich tematických okruhov, po ktorých nasledoval otvorený diskusný blok.

V otváracom príhovore člen Bankovej rady NBS Karol Mrva zdôraznil význam fiškálnej politiky pri riešení krízy, zároveň však upozornil na množstvo otvorených otázok. Po ňom už vystúpil so svojím príspevkom Charles A. Goodhart, profesor na London School of Economics. Po poďakovaní organizátorom za domáce anglické počasie sa venoval analýze príčin súčasných problémov eurozóny, pričom poukázal na paralely vývoja európskej integrácie a USA. Za nešťastnú označil skutočnosť, že ako prvé sa do problémov dostalo Grécko. To podľa Goodharta viedlo k prílišnému sústredeniu sa na riešenie fiškálnych problémov na úkor nápravy platobných bilancií, konkurencieschopnosti a hospodárskeho rastu. Kľúčovým je podľa neho vzťah rastu a dlhu, nie dlh samotný. „Bez rastu neexistuje východisko", uzavrel vetou, ktorá v diskusii rezonovala po celé dva dni.

Nasledoval blok venovaný interakcii fiškálnej a menovej politiky. Séverine Menguy z Université Paris Descartes, skúmajúca menovú politiku pri rôznych úrovniach zadlženosti členských krajín menovej únie, dospela k záveru, že optimálna miera inflácie sa s rastúcou váhou vysoko zadlžených členov zvyšuje a menová politika sa stáva expanzívnejšou.

Na túto tému nadviazal Chen Zhou (De Nederlandsche Bank), keď si položil otázku, ako názor trhov na udržateľnosť fiškálneho bremena ovplyvňuje kredibilitu menovej autority pri sledovaní cieľov cenovej stability. Vplyv obáv o udržateľnosť verejných rozpočtov na inflačné očakávania sa mu však nepodarilo potvrdiť ani v eurozóne, ani v USA či UK. Predchádzajúce závery o dlhoch a inflácii doplnilo tvrdenie o tom, že trhy sa monetizácie dlhov neboja.

Nemenej zaujímavú otázku si položila Aleksandra Zdznienicka z MMF, ktorá sa pokúsila zodpovedať, aké nákladné sú dlhové krízy. Výsledky získané

na základe dát zo 154 krajín v období rokov 1970 až 2008 naznačujú, že dlhová kríza znižuje počas nasledujúcich ôsmich rokov domáci produkt krajiny o približne 10 %. Andreas Tudyka z Otto Beisheim School of Management takisto zdôraznil obavy o možné negatívne efekty fiškálnych stimulov na hospodársky rast a platobnú bilanciu. Nezaslúži si teda fiškálna politika ozaj prvoradú pozornosť? V tých chvíľach sa mohlo zdať, že áno.

Rečníci v treťom bloku analyzovali dynamiku zadlženia a jeho udržateľnosť. Podľa Maritty I. Paloviita z Bank of Finland bola fiškálna politika v krajinách PIIGS v porovnaní s ostatnými členmi eurozóny v posledných rokoch viac procyklická. K podobným záverom dospel vo svojom prvom výstupe aj Karsten Staehr z Tallinn University of Technology. Juraj Zeman z NBS predstavil odhad kritických úrovní zadlženia pomocou reakčných kriviek. Výsledky naznačujú, že kritické úrovne zadlženia, ako aj existujúce fiškálne priestory sa v jednotlivých štátoch diametrálne líšia. Slovensko svoju kritickú úroveň zatiaľ nedosiahlo, fiškálny priestor sa však zmenšuje. Podobne Markus Eller z Oesterreichische Nationalbank vyhodnotil fiškálnu pozíciu CEE v najbližších rokoch ako udržateľnú. Avšak s nezanedbateľnými rizikami!

Prvý deň konferencie ukončili vystúpenia Jany Grittersovej z University of California, Michaela Ehrmanna z ECB a Giovanniho Calice z University of Southampton venujúce sa determinantom výnosov štátnych dlhopisov a oceneniu ich rizikovosti.

Druhý rokovací deň otvoril Simone Salotti z National University of Ireland, Galway, pesimisticky. Z údajov 20 krajín OECD za roky 1970 až 2009 vyplýva, že vysoký verejný dlh spôsobuje výrazný pokles súkromných investícií a produktivity. Rovnako Gunther Schnabl z Leipzig University odhalil silný vplyv fiškálnych režimov na vývoj bežných účtov, čím obaja obrátili Goodhartov výrok z prvého dňa.

Milan Výškrabka z NBS na úvod šiesteho bloku predstavil DSGE simuláciu harmonizácie daňového zaťaženia práce v eurozóne. Menej prekvapujúcim výsledkom je zrýchlenie hospodárskeho rastu v ekonomikách znižujúcich daňové zaťaženie a naopak. Zaujímavé je prechodne turbulentné obdobie a nejednoznačné krížové efekty. Ako neopodstatnené možno v týchto súvislostiach označiť napríklad obavy väčších ekonomík o daňovú konkurenciu menších partnerov. DSGE model aplikovala aj Maria Beatriz de Blas Pérez z Universidad Autónoma de Madrid – tentokát na simuláciu rôznych opatrení vedúcich k stabilizácii verejného dlhu.

Dirk Foremny z University of Barcelona predniesol empirickú odpoveď na otázku, aké inštitucionálne prostredie zabezpečí vyrovnané hospodárenie miestnej správy, Pedro Gomes z Universidad Carlos III de Madrid predstavil návrh pravidla pre optimálny rast miezd zamestnancov verejného sektora.

Pred posledným siedmym blokom Daniel Gros z CEPS usmernil pozornosť publika opäť na stranu platobnej bilancie. Problémom nie je ani tak verejný dlh, ale dlh zahraničný. Pre svoju analýzu rozdelil dlžnícke štáty do štyroch skupín podľa toho, či sú nositeľmi autonómnej menovej politiky a či ich veriteľmi sú rezidenti alebo cudzinci. Najťažšiu pozíciu v takejto schéme majú dlžníci bez vlastnej menovej politiky so zahraničnými veriteľmi. Tí majú, na rozdiel od ostatných, len dve možnosti: dlh splácať, alebo vyhlásiť default.

Posledný tematický blok začal svojím druhým kritickým príspevkom Karsten Staehr. Hlavnou témou popoludnia sa od tejto chvíle stali európske fiškálne pravidlá. Davide Furceri vyslovil obavy, že obmedzenia uložené fiškálnym paktom ešte viac zúžila schopnosť automatických stabilizátorov poskytovať ochranu pred ekonomickými otrasmi. Navrhol preto centrálny stabilizačný mechanizmus fungujúci na základe automatických a jasných pravidiel. Význam fiškálnych pravidiel obhajoval Steffen Osterloh z German Coucil of Economic Experts, a to najmä pre uľahčenie financovania krajín s historicky nízkou rozpočtovou kultúrou.

Záverečnú diskusiu otvoril George Kopits z Woodrow Wilson Interantional Center for Scholars. Zatiaľ čo Ansgar Belke z University of Duisburg sa zamýšľal nad dôsledkami rozhodnutia nemeckého ústavného súdu o európskych záchranných mechanizmoch, Jakob de Haan prirovnal ECOFIN k skupine alkoholikov, ktorá má rozhodnúť o potrestaní jedného z členov v prípade, že je opitý. Fiškálny pakt preto označil za krok správnym smerom, doplnil by ho však eurobondami. Tie by nefungovali iba ako doplnok národných dlhopisov, ale ako jediný zdroj financovania podmienený dodržiavaním pravidiel. Ľudovít Ódor z Rady pre rozpočtovú zodpovednosť oponoval a označil kontrolnú a regulačnú úlohu trhov za nenahraditeľnú. Fiškálne pravidlá sú dôležité skôr na úrovni štátov než na medzinárodnej úrovni. S tým súvisí aj jeho obhajoba nezávislých fiškálnych rád, návrat ku koreňom eurozóny, rekonštrukcia pravidiel Paktu stability a rastu a dodržiavanie tzv. „no bail-out" pravidla.

Napriek tomu, že sa účastníci nezhodli v niektorých parciálnych otázkach, budúcnosť eurozóny nevykreslili tak pesimisticky, ako by sa mohlo očakávať. Naopak, zaznelo presvedčenie, že Európa využije súčasné problémy na svoje ozdravenie a posilnenie.

Foto: Igor Plávka

Strieborná zberateľská minca

Anton Bernolák – 250. výročie narodenia

Ing. Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska

Pri príležitosti 250. výročia narodenia Antona Bernoláka, jednej z najvýznamnejších osobností slovenskej histórie, pripravila Národná banka Slovenska v septembri tohto roku vydanie striebornej zberateľskej mince.

Minca realizovaná podľa návrhu Pavla Károlyho (1. cena)

Anton Bernolák sa narodil 3. októbra 1762 v Slanici na Orave. Po štúdiu teológie pôsobil ako kaplán v Čeklísi (Bernolákovo) a neskôr ako kancelár arcibiskupského vikariátu v Trnave. Od roku 1797 bol farárom, dekanom a správcom mestskej školy v Nových Zámkoch, kde pôsobil až do svojej smrti. Zomrel 15. januára 1813.

Anton Bernolák patrí k vedúcim postavám slovenského národného života druhej polovice 18. storočia a začiatku 19. storočia. Bol významným jazykovedcom, prvým kodifikátorom slovenského spisovného jazyka a aktívnym propagátorom slovenského národného života a vzdelanosti. Svojím dielom posunul národné povedomie, vedecké poznávanie a bádanie na európsku úroveň.

Vo svojich jazykovedných prácach opísal všetky stránky slovenského jazyka a prácou Filologicko-kritická rozprava o slovenských písmenách (Dissertatio philologico-critica de literis Slavorum) z roku 1787 zdôvodnil potrebu uzákoniť jednotnú podobu spisovného slovenského jazyka. V jej prílohe pod názvom Orthographia uverejnil prvé jednotné pravopisné zásady slovenčiny. V knihe Grammatica Slavica (1790) opísal jej gramatickú stavbu. Vedecký opis slovenského jazyka dovŕšil spisom Etymologia vocum Slavicarum (1791), v ktorom sa zaoberal spôsobmi tvorenia slov. Základom spisovnej slovenčiny sa stala kultúrna západoslovenčina, doplnená o stredoslovenské prvky.

Veľký jazykovedný význam európskeho formátu má opis slovnej zásoby, ktorý vyšiel až po jeho smrti, päťzväzkový Slowár Slowenskí, Česko-Laťinsko-Ňemecko-Uherskí (Budín 1825 až 1827). V tomto diele je spracovaná bohatosť slovnej zásoby slovenčiny z prelomu 18. a 19. storočia v porovnaní s ostatnými jazykmi, ktoré sa na našom území v tom čase používali.

Bernolák bol vedúcou osobnosťou literárno-vydavateľského spolku Towarišstwa literného umeňá (Slovenského učeného tovarišstva), ktorého hlavným cieľom bolo vydávať knihy v novom spisovnom jazyku, šíriť ho, rozvíjať a prispievať k jeho zavádzaniu do praxe. Práce vydávané tovarišstvom boli rôznorodé, umelecké, vedecké, náboženské, ale najmä ľudovýchovné, zamerané na kultúrne a osvetové pozdvihnutie slovenského národa.

Na výtvarný návrh mince vyhlásila Národná banka Slovenska v auguste 2011 verejnú anonymnú

Zvýšená 3. cena akad. soch. Miloš Vavro a Jozef Střelec

Zvýšená 3. cena Miroslav Rónai

súťaž, do ktorej bolo predložených jedenásť výtvarných prác. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských eurových mincí ich hodnotila v novembri 2011. Jej odbornými poradcami boli prof. PhDr. Pavol Žigo, riaditeľ Jazykovedného ústavu Ľudovíta Štúra Slovenskej akadémie vied, a PhDr. Peter Mulík, PhD., tajomník Matice slovenskej.

Na realizáciu mince bol schválený výtvarný návrh Pavla Károlyho, ktorý získal prvú cenu. Komisia ocenila vyváženosť averzu a reverzu v kompozícii i výtvarnom jazyku. Pozitívom je použitie historických reálií charakterizujúcich dielo Antona Bernoláka – zobrazenie titulnej strany zo spisu Etymologia vocum Slavicarum (Etymológia slovenských slov) na averze. Vhodným výtvarným prvkom kompozície je aj faksimile podpisu. Na reverze je stvárnený kvalitný a výstižný portrét vhodne zasadený do písmovej štruktúry, ktorú prevažne tvoria názvy Bernolákových diel. Kompozíciu reverzu harmonicky dotvára kruhopis mena a priezviska a rokov narodenia a úmrtia.

Druhá cena nebola v súťaži udelená. Zvýšenú tretiu cenu získali akad. soch. Miloš Vavro a Jozef Střelec za návrh vytvorený v spoluautorstve. Komisia na ňom kladne hodnotila najmä sochárske zvládnutie portrétu. Na averz si autori zvolili motív otvorenej knihy a kompozíciu písma s názvami Bernolákových diel.

Zvýšená tretia cena bola udelená aj Miroslavovi Rónaiovi. Jeho návrh komisiu zaujal averzom, ktorý je vydarený po obsahovej aj sochárskej stránke a vyjadruje bohatosť a obsah Bernolákovho diela. Na reverze komisia vyzdvihla kvalitný portrét.

Strieborná zberateľská minca v nominálnej hodnote 10 eur má priemer 34 mm a hmotnosť 18 g. Je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 900/1000 v Mincovni Kremnica. Na hrane je uvedený nápis do hĺbky „TU MÁTE SLOVO MOJE O REČI VAŠEJ". Vyrazených bolo 5 200 kusov mincí v bežnom vyhotovení a 6 950 kusov mincí v proof vyhotovení.

Foto: Ing. Štefan Fröhlich

Leto v Múzeu mincí a medailí v Kremnici

Mgr. Erika Grniaková
Národná banka Slovenska – Múzeum mincí a medailí v Kremnici

Múzeum mincí a medailí v Kremnici vo svojich expozíciách sprístupňuje verejnosti vzácne a unikátne poklady z našich dejín. Kým počas školského roka sa pozornosť sústreďuje na prípravu a realizáciu vzdelávacích programov pre školské skupiny, v letných mesiacoch sme ponúkli návštevníkom niekoľko možností, ako popustiť uzdu fantázii a zažiť prázdninové dobrodružstvo práve v múzeu.

Predzvesťou blížiaceho sa leta bola už tradične májová **Noc múzeí** (19. 5. 2012), ktorá sa po dvoch rokoch opäť vrátila do priestorov Mestského hradu. Večer sa niesol v skvelej atmosfére s pestrým programom, počnúc vystúpeniami malých klaunov zo ZUŠ J. L. Bellu v Kremnici a kúzelníka Meliesa, ktorý pripravil pre deti množstvo magických prekvapení. Hru Anička a pekelníci uviedli divadelníci z detského súboru HáVeď z Hornej Vsi pri Kremnici. V Kostole sv. Kataríny sa koncertným programom predstavili mladí slovenskí hudobníci Miriam Žiarna (spev), Zuzana Záhradníková (organ) a Rastislav Adamko (husle), prehliadku karnera zas návštevníkom spríjemnili žiaci hudobného odboru ZUŠ J. L. Bellu v Kremnici. Počas celého večera sa malí návštevníci podujatia mohli zapojiť do hry a po splnení všetkých úloh získali zaslúženú odmenu – platničku na ručnú razbu, z ktorej im razič vyčaroval spomienkovú mincu.

Múzeum však nezabudlo ani na návštevníkov, ktorí dávajú prednosť prehliadke expozícií za denného svetla a v lete pripravilo okrem série augustových nočných prehliadok aj zaujímavý **Letný deň na Mestskom hrade** (7. 7. 2012). Počas podujatia prehliadku hradného areálu oživili ukážky organovej hudby v Kostole sv. Kataríny. Návštevníci si, samozrejme, mohli pozrieť aj ďalšie expozície a objekty Mestského hradu – Karner, Z archeologického výskumu Mestského hradu a Obrana mesta v Severnej veži, Kremnické zvony a zvonolejári v Malej hodinovej veži a Barokové plastiky v Radnici. V Baníckej bašte návštevníkov zabavilo Divadlo z domčeka s bábkovým predstavením Janko Hraško s pesničkami pre najmenších. Nevšedným spestrením prehliadky Mestského hradu v tento deň bola promenáda na chodúľoch.

Ďalšie letné zážitky čakali na návštevníkov múzea počas večerných, resp. nočných prehliadok pod názvom **Letné noci múz**, v rámci ktorých bolo možné navštíviť expozíciu Líce a rub peňazí spolu s výstavou Cesty zberateľstva v umení 15. až 18. storočia (4. 8. 2012) a kremnický Mestský hrad s Kostolom sv. Kataríny (18. 8. 2012). Aj počas týchto dvoch večerov sa predstavilo Divadlo z domčeka s rozprávkou o Jankovi Hraškovi. Pre dospelých si herci z chodúľového Divadla na vysokej nohe pripravili strašidelný príbeh Alžbety de

Sade. Návštevníci však mohli prijať aj pozvanie na čaj v rámci netradičnej prehliadky výstavy Cesty zberateľstva v umení 15. až 18. storočia, ktorou ich previedla pani Križková – manželka historika, archivára a zakladateľa kremnického múzea Pavla Križka. Na Mestskom hrade sa zas mohli oddať čaru astronómie a spolu s odborníkmi z Krajskej hvezdárne a planetária M. Hella v Žiari nad Hronom pozorovať, čo sa deje na nočnej oblohe, keď vyjdú hviezdy.

Počas všetkých akcií boli pripravené obľúbené atrakcie, ktoré už k podujatiam múzea jednoducho patria. Šťastie si návštevníci mohli vyskúšať pri ryžovaní zlata, šikovnosť zas pri lukostreľbe alebo ručnej razbe mincí. Pre kreatívnych návštevníkov bola pripravená tvorivá dielňa, novinkou bola možnosť vytvoriť si odznak s vlastným motívom. Tí odvážnejší si mohli nechať vyzdobiť tvár maľovanými motívmi alebo vystúpiť na vežu Kostola sv. Kataríny.

Letnú ponuku múzea obohatil aj tento rok koncert v rámci európskeho festivalu hudby, divadla a poézie **CAPALEST/Capalest v regióne**, ktorý spoluorganizuje Banskobystrický samosprávny kraj a OZ Capalest pod záštitou predsedu BBSK a s podporou Ministerstva kultúry SR. Festival otvoril koncert francúzskeho hudobného zoskupenia Les Tromano v Kostole sv. Kataríny na Mestskom hrade v Kremnici. Traja mladí sólisti z najprestížnejších filharmónií Európy strhli publikum na cestu časom a kontinentmi, kde vznikla melanž cigánskej, židovskej, španielskej, francúzskej a škandinávskej kultúry. Festivalová cesta pokračovala koncertmi vo Zvolene, Dudinciach a nakoniec v Banskej Štiavnici, kde sa odohráva hlavná programová časť festivalu.

Symbolickou bodkou za letnými podujatiami v Múzeu mincí a medailí je **slávnostný organový koncert v Kostole sv. Kataríny** (21. 9. 2012), keď si v rámci Dní európskeho kultúrneho dedičstva pripomíname 20. výročie sprístupnenia Kostola sv. Kataríny po rozsiahlej pamiatkovej obnove (1977 – 1991). Zároveň uplynie 20 rokov od inštalácie nového organu v Kostole sv. Kataríny, jedného z najkvalitnejších nástrojov svojho druhu na Slovensku. Trojmanuálový organ so 47 registrami a 3 500 píšťalami počas slávnostného koncertu rozozvučí koncertný umelec Imrich Szabó, „krstný otec" tohto kráľovského hudobného nástroja, ktorý stál pri jeho vzniku a dodnes na organ dohliada.

Leto je časom dovoleniek, oddychu, ale aj nových zážitkov a spoznávania. A práve múzeum sa môže stať miestom, ktoré v sebe spája všetky tieto atribúty a ponúkne návštevníkom možnosť aktívneho oddychu a nové inšpirácie. Ako potvrdzujú skúsenosti z mnohých múzeí, kultúrne podujatia a sprievodné programy k stálym expozíciám a výstavám, ktoré majú potenciál prilákať do múzea širokú verejnosť a pútavým spôsobom zoznamovať návštevníkov s vystavenými exponátmi a kultúrnym dedičstvom ako takým, sa stávajú neoddeliteľnou súčasťou prezentačných aktivít každého múzea. Tak sa napĺňa poslanie múzea, ktoré v sebe popri nadobúdaní a ochrane zbierkových predmetov zahŕňa aj sprístupňovanie uchovávaných hodnôt verejnosti.

Foto: Archív NBS – Múzea mincí a medailí Kremnica

Víťazi súťaže Generácia €uro vo Frankfurte nad Mohanom

Streda 20. júna, pol piatej ráno. Ponáhľam sa, takmer utekám po uliciach Petržalky, ktorá je v takúto skorú hodinu neuveriteľne prázdna, aby som stihol prísť načas na miesto, kde ma vyzdvihne mikrobus Národnej banky Slovenska. V hlave sa mi mihajú všetky tie momenty, ktoré predchádzali tomuto dňu...

So spolužiakmi sme sa rozhodli zapojiť do súťaže Generácia €uro – veď ekonómia nás baví a nemáme čo stratiť – hovorili sme si. Vyplnili sme online kvíz, napísali spoločne esej, v ktorej sme stanovili základnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie a zdôvodnili naše rozhodnutie, a nasledovalo čakanie na výsledky druhého kola. Po pár týždňoch sa náš tím z Gymnázia Jura Hronca v Bratislave v zložení Lukáš Chalupka, Martin Opatovský, Marco Bodnár, Michal Števove a Jakub Kondek pod vedením našej pani profesorky Ing. Blanky Kolníkovej dozvedel dobrú správu – sme vo finále medzi piatimi najlepšími tímami. Poslednou úlohou bolo prezentovať naše rozhodnutie priamo v národnej banke pred odbornou porotou. Konkurencia tímov bola, súdiac podľa kvality prezentácií veľká, a tak sme dúfali v tretie miesto – to by bolo vynikajúce. A potom to prišlo. Porota vyhlásila postupne piate, štvrté i tretie miesto a my sme pred ňou ešte nestáli. Radosť, akú sme mali, keď oznámili meno tímu umiestneného na druhom mieste, pričom náš tím to nebol, je neopísateľná.

A tak v stredu 20. júna odlietame do Frankfurtu, kde sa má uskutočniť záverečný slávnostný ceremoniál v Európskej centrálnej banke.

Program bol bohatý, počas troch dní na nás čakala ECB, jednodňový výlet do Europa parku, najväčšieho zábavného parku v Nemecku, a návšteva frankfurtskej burzy, pričom nejeden z nás túžil aspoň trochu si obzrieť i samotné mesto.

Najväčšie letisko Nemecka nás privítalo upršaným počasím. Našou prvou zastávkou bol hotel, v ktorom sme sa, tak ako sa na správnych ekonómov patrí, prezliekli do oblekov a ponáhľali sa do budovy, z ktorej sa riadi menová politika 17 krajín eurozóny. Pri odovzdávaní diplomov nám zablahoželal sám prezident ECB Mario Draghi a guvernér NBS Jozef Makúch, no a potom nasledovali menej formálne aktivity, pri ktorých sme sa mohli bližšie spoznať s našimi európskymi kolegami – výhercami z ostatných zúčastnených krajín. Deň ubehol rýchlo a večer sme sa už ako malí chlapci tešili na návštevu zábavného parku a premýšľali o tom, čo všetko vyskúšame.

Na druhý deň sme sa po dlhej dvaapolhodinovej únavnej ceste autobusom konečne ocitli pred bránami parku. Koľko radosti a šťastia bolo vidno nielen v našich očiach, ale v očiach všetkých cestujúcich dvoch autobusov! I keď je to už pár rokov, kedy sme sa naposledy hrali s autíčkami či

vojačikmi, utvrdili sme sa v tom, že takéto parky nie sú len pre deti. Učarovali nám horské dráhy, a tak sme mali o zábavu na celý deň postarané. Spomienky na adrenalínové jazdy nám ešte dlho prechádzali hlavou.

Tretí deň bol posledným dňom nášho výletu. Trochu nás hnevalo, že sa to všetko už končí, no zároveň sme si mohli povedať, že to bol naozaj vydarený výlet. Doobeda sme navštívili ešte frankfurtskú burzu. Opäť sme sa preniesli do sveta financií a rozšírili si svoje vedomosti a najmä, mohli sme na vlastné oči vidieť, nielen niekde čítať, ako to na burze naozaj chodí. Poprechádzali sme sa ulicami v centre mesta a plný zážitkov odišli na letisko, kde nám neostávalo nič iné, len sa s Nemeckom rozlúčiť. *Auf wiedersehen!*

Jakub Kondek
Gymnázium Jura Hronca

Expected macroeconomic developments in Slovakia

Monetary Policy Department
Národná banka Slovenska

The debt crisis in the euro area is causing the continuation of investor and consumer uncertainty regarding further developments, which is being reflected in the global economic activity slowdown. The growth of the Slovak economy in the first half of 2012 was based mainly on a supply shock in the automobile industry. The weak labour market and uncertainty caused a moderate decline of private consumption. Investment was falling due to the uncertainty and partially also due to tightening of credit conditions. After the inclusion of relevant current information, the prediction of main macroeconomic indicators has been substantially worsened compared with the previous one. The economic growth should slow down as well as growth of employment, affecting real household income and consumption. The moderation in GDP growth should continue also in 2013 taking into account the impact of fiscal consolidation measures. The prediction is based on a renewal of confidence abroad and in the Slovak Republic, which could moderately revive domestic demand. A slowdown of inflation is expected in both 2013 and 2014. In 2014, global demand should accelerate. Domestic demand should be supported by growth of household incomes, while investors should remain cautious and the labour market should improve gradually. (p. 2)

Main features of economic convergence of Slovakia and other European countries in time of debt crisis

Ing. Tibor Lalinský, PhD.
Národná banka Slovenska

In 2011, Slovakia maintained positive developments in a number of real convergence indicators. The growth dynamics placed the country among the best growing EU countries. Employment rose slightly and the unemployment rate fell. The current account of the balance of payments recorded a surplus. According to the latest estimate, the economy's relative performance stagnated, however, since the domestic price level rose more sharply than the average price level in the EU. Slovakia as well as most of the EU Member States and candidate countries (including the new candidate country of Serbia) did not meet the fiscal and inflation criteria of nominal convergence. The growth outlook signals further deterioration of economic situation in Europe in 2012 followed by improvement in 2013. Nominal convergence could also pick up in a number of countries including Slovakia. Among those non-euro area Member States that want to join the euro area, only Latvia has the potential to comply with all the Maastricht criteria. Actual developments of nominal and real convergence in the period ahead will be strongly dependent on the further course of the sovereign debt crisis. (p. 4)

Selected aspects of housing market in Slovakia

Mikuláš Cár
Národná banka Slovenska

This article presents a detailed review of the demand and supply side of the Slovak housing market which has been flat for a longer time. The structure of population, rising divorce rate, low level of apartment possession in comparison with the European average, changing life style and other demographic factors offer a significant potential for the future possible recovery in the Slovak housing market. Buying property is a serious investment which is significantly conditional on the current income situation as well as on households' expectations about the future. At present, the demand for housing reaches its historic high in Slovakia and it has a tendency to continue at least for the next ten years. This seems to be a positive sign and instigation to investment in this segment. (p. 12)

Fiscal sustainability and external economic imbalances

Ing. Juraj Lazový
Pan-European University, Bratislava

Fiscal sustainability, external economic imbalances and financial stability are three major risks to the future global economic development. Fiscal expansion, as a measure for solving the global financial crisis of 2007-09, and the loss of competitiveness of peripheral euro area countries have brought about massive debt growth of advanced economies and caused the latest debt crisis in the euro area. To improve fiscal sustainability of advanced economies to stand at standard levels will require long-term budget surpluses, which do not look feasible at present. Long-term increasing imbalances on the current account of the balance of payments together with the under-developed and under-regulated global financial system generate a risk that free trade and capital movement will be hampered and hence a significant decrease of global GDP may occur. Possible solutions are the coordinated macroeconomic policy of major countries (USA, China) and more effective regulation of cross-border financial markets. (p. 18)

Fiscal policy and coordination in Europe

Radoslav Peter
Národná Banka Slovenska

The National Bank of Slovakia has organized a research conference on Fiscal Policy and Coordination in Europe on September 13-14, 2012. Keynote speeches were delivered by Charles A. Goodhart (LSE) and Daniel Gros (CEPS). In total 38 speakers from academia, central banks, international organizations and think-tanks presented their positions and research results at the conference. NBS aims to organize a research conference on a topical economic issue biennially. (p. 24)

Silver collector coin
Anton Bernolák – the 250th anniversary of the birth

Ing. Dagmar Flaché
Národná banka Slovenska

In September of this year, Národná banka Slovenska prepared the issue of a silver collector coin commemorating the 250th anniversary of the birth of Anton Bernolák, one of the most notable figures in Slovak history and a leading personality of Slovak national life in the late 18th and early 19th centuries. Bernolák was a Catholic priest and prominent linguist who became the first person to codify the Slovak language. In addition, he was an active promoter of Slovak national life and education. (p. 26)

B I A T E C