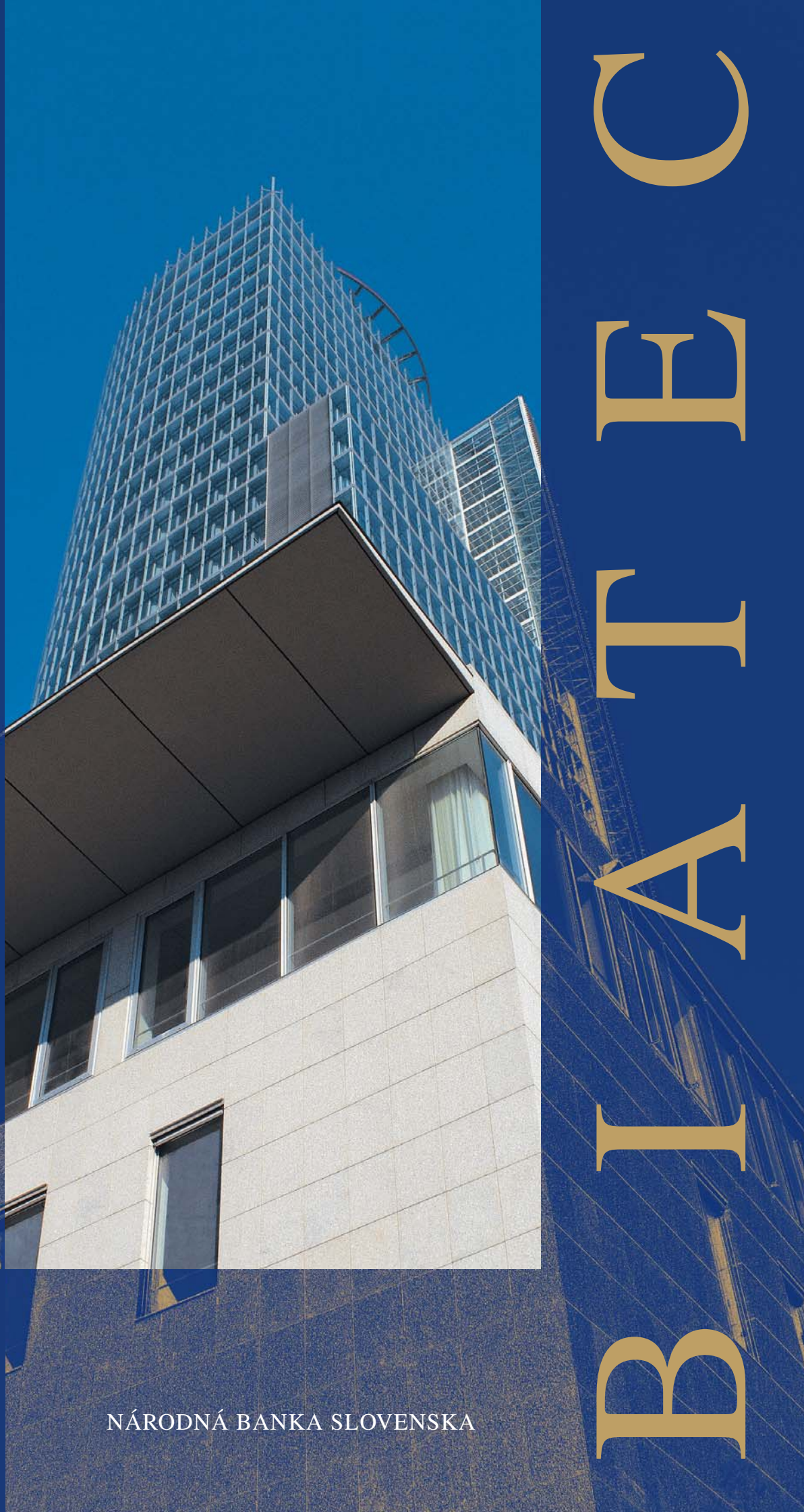


5

Máj 2008
Ročník 16

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C
E
A
T
I
B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Slovensko kráča do elitnej skupiny krajín Európy

Dňa 7. mája zverejnila Európska komisia hodnotiacu správu o pripravenosti Slovenska na zavedenie eura. V ten deň zostávalo do 1. januára 2009 – dňa kedy SR prejde na euro – 239 dní.



Foto: Zastúpenie Európskej komisie v SR.

Tlačovú konferenciu pri príležitosti prezentácie hodnotiacej správy o pripravenosti Slovenska prijať euro usporiada- la vedúca zastúpenia Európskej komisie na Slovensku Andrea Elsheková-Matisová. Novinárov informovali (sprava): minister financií Ján Počiatek, vedúca zastúpenia EK v SR Andrea Elsheková-Matisová, predseda vlády SR Róbert Fico, guvernér NBS Ivan Šramko, a splnomocnenec vlády SR na zavedenie eura Igor Barát.

Premiér Róbert Fico odporúčanie komisie považuje za dobré vysvedčenie ekonomickej a finančnej politiky súčasnej vlády. „Sme presvedčení, že vzhľadom na súčasný stav slovenskej ekonomiky a slovenskej koruny je rok 2009 tým najvhodnejším okamihom,“ povedal predseda vlády SR. Vláda si podľa neho uvedomuje riziká a prechodné problémy, ktoré sú spojené so zavedením eura a chce sa na ne dobre pripraviť.

Guvernér NBS Ivan Šramko považuje odporúčanie za mimoriadne významný okamih, ktorý ovplyvní vývoj slovenskej ekonomiky a životnej úrovne občanov SR. „Som si istý, že euro prinesie stabilitu a ďalšie šance na rozvoj ekonomiky a odstráni z ekonomiky riziká, ktoré v nej pôso-

bia,“ dodal na tlačovej konferencii po zverejnení hodnotiacich správ Európskej komisie a Európskej centrálnej banky guvernér NBS.

K obavám o udržateľnosti inflácie, ktoré ECB vyjadřila v hodnotiacej správe, minister financií Ján Počiatek povedal: „Stále platí to isté. Sme schopní plniť kritérium udržateľným spôsobom a odhady hovoria o tom, že aj na budúci rok by mala byť inflácia pod maastrichtským kritériom.“

Podľa slov Igora Baráta sa v súčasnosti budú úlohy spojené s prijatím eura plniť s väčšou intenzitou.

(Viac informácií uverejňujeme na strane 31 a 32).

D. K.



Modré pokladničky na euro zaujali všetkých prítomných.





BIATEC
Odborný bankový časopis
Máj 2008

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Redakčná rada:
Ing. Ivan Šramko (predseda)
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.
Ing. Štefan Králik
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA
Ing. Monika Siegelová

Redakcia:
Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
alica.polonyiova@nbs.sk
PhDr. Dagmar Krištofičová
tel.: 02/5787 2150
dagmar.kristoficova@nbs.sk

Adresa redakcie:
NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2150
e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka
Cena výtlačku pre predplatiteľov: 21 Sk
Ročné predplatné: 252 Sk
Poštovné hradí predplatiteľ.
Voľný predaj: predajné miesta
Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klincová 35,
Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska cesta 1/A
Cena výtlačku vo voľnom predaji: 35 Sk

**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. 5. 2008
Dátum vydania: 26. 5. 2008
Registračné číslo: MK SR 698/92
ISSN 1335 - 0900

Grafický návrh: Bedrich Schreiber
Typo & lito: AEPRESS, s.r.o.
Tlač: Patria I., s.r.o.

Anglický preklad vybraných článkov je
na internetovej stránke Národnej banky
Slovenska: <http://www.nbs.sk>

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.

NA AKTUÁLNU TÉMU

Udržateľnosť inflácie.....	2
(Michal Doliak, Branislav Karmažín)	
Vývoj svetovej ekonomiky v roku 2007	6
(Marek Árendáš, Rastislav Čársky, Tomáš Kendera, Mariana Kollárová)	

ZAVEDENIE EURA

Aktualizácia národného plánu zavedenia eura v SR.....	15
(Igor Barát)	
Duálne zobrazovanie cien pri prechode na euro a ochrana spotrebiteľov.	17
(RNDr. Nadežda Machútová)	

EURÓPSKA ÚNIA

Skúsenosti z Nemecka alebo krátkodobé efekty zavedenia eura	20
(Radoslav Peter, Václav Rybáček)	

EURÓPSKY SYSTÉM CENTRÁLNYCH BÁNK

10. výročie vzniku Európskej centrálnej banky	23
(Anton Dudlák)	

INFLÁCIA

Režim inflačného cielenia a konvergenčná stratégia	26
(Ing. Júlia Ďurčová)	

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS	30
Slovensko splnilo kritériá na prijatie eura	31



Udržateľnosť inflácie

Michal Doliak, Branislav Karmažín
Národná banka Slovenska

Slovenská republika ako prvá krajina z krajín V4 oficiálne požiadala o vstup do eurozóny. V tomto procese je dôležité splnenie maastrichtských kritérií, ktoré sa týkajú miery inflácie meranej harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP), úrokových sadzieb, miery deficitu verejných financií k hrubému domácejmu produktu, miery verejného dlhu, ako aj stability výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru. V diskusiách pred zverejnením hodnotenia plnenia konvergenčných kritérií zo strany Európskej komisie (EK) a Európskej centrálnej banky (ECB) sa objavovali informácie, že nie je dôležité len nominálne splnenie kritérií, ale aj ich dlhodobá udržateľnosť. Problém udržateľnosti inflácie sa tak stal kľúčovým faktorom rozhodovania o termíne prijatia eura. Je teda splnenie inflačného kritéria zo strany Slovenskej republiky dlhodobo udržateľné? Na takto položenú otázku sa pokúsime odpovedať v tomto článku.

Na začiatku sa treba pozrieť, aký je právny rámec a čo hovoria ustanovenia zmluvy v súvislosti s cenovým vývojom (box 1). Podľa článku 1 Protokolu o konvergenčných kritériách kritérium cenovej stability znamená, že členský štát si udržiava **dlhodobú cenovú stabilitu**. V ďalších právnych dokumentoch však dlhodobá cenová stabilita nie je nijako užšie zadefinovaná.

V Konvergenčnej správe ECB z mája 2008 sa v kapitole 2, ktorá opisuje analytický rámec uvádza, že „so zámerom umožniť podrobnejšie hodnotenie udržateľnosti cenového vývoja sa priemerná miera inflácie HICP za 12-mesačné referenčné obdobie od apríla 2007 do marca 2008 posudzuje z pohľadu vývoja cenovej stability v ekonomikách členských štátov za predchádzajúcich desať rokov. V tejto súvislosti sa pozornosť sústreďuje na orientáciu menovej politiky, najmä na to, či hlavným zámerom menových orgánov je dosahovanie a udržanie cenovej stability a ako k dosiahnutiu tohto cieľa prispievajú ostatné oblasti hospodárskej politiky. Okrem toho sa do úvahy berú aj vplyvy makroekonomického prostredia na dosahovanie cenovej stability. Cenový vývoj sa hodnotí z hľadiska situácie v oblasti dopytu

a ponuky, pričom sa okrem iného kladie dôraz na faktory ovplyvňujúce jednotkové náklady práce a dovozné ceny. Napokon sa zvažuje aj trendový vývoj ostatných relevantných cenových indexov (napr. HICP bez nespracovaných potravín a energií, domáci CPI, CPI očistený o čisté zmeny nepriamych daní, deflátor súkromnej spotreby, deflátor HDP a ceny výrobcov). Čo sa týka perspektívy budúceho vývoja, správa obsahuje aj predpokladaný vývoj inflácie v nadchádzajúcich rokoch vrátane prognóz významných medzinárodných inštitúcií a účastníkov trhu. Venuje sa tiež štruktúrnym otázkam, ktoré majú význam z hľadiska udržania prostredia podporujúceho cenovú stabilitu po zavedení eura.“

Prakticky neexistuje presná špecifikácia kritéria udržateľnosti inflácie a hodnotenia dlhodobej udržateľnosti, preto závisí od pohľadu inštitúcie na danú problematiku. Pri hodnotení udržateľnosti inflačného vývoja, či už z pohľadu krátkodobého alebo dlhodobého časového horizontu, je preto nutné brať do úvahy východiskový stav ekonomiky SR, proces liberalizácie a transformácie ekonomiky vrátane významných štruktúrnych zmien, aktuálny vývoj aj v spojitosti s vyso-

Box 1

Ustanovenia zmluvy týkajúce sa cenového kritéria

Článok 121 ods. 1 prvá zarážka zmluvy vyžaduje: „dosiahnutie vysokého stupňa cenovej stability, ktorý vychádza z miery inflácie, ktorá sa približuje k miere inflácie najviac troch členských štátov, ktoré v cenovej stabilite dosahujú najlepšie výsledky.“

Článok 1 Protokolu o kritériách konvergenencie, na ktorý odkazuje zmluva v článku 121, ustanovuje, že: „kritérium cenovej stability uvedené v článku 121 ods. 1 prvej zarážke tejto zmluvy

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



kou otvorenosťou ekonomiky a prepojenosťou na vonkajšie ekonomické prostredie, ako aj predpokladaný budúci vývoj jednotlivých makroekonomických fundamentov, ktoré môžu ovplyvniť budúci vývoj spotrebiteľských cien a tak aj mieru inflácie meranej HICP v porovnaní s krajinami eurózóny.

Z pohľadu Národnej banky Slovenska by sa preto pri hodnotení dlhodobej udržateľnosti inflácie mal brať do úvahy aj cenový vývoj za posledných 10 rokov, menová politika, vplyv výmenného kurzu, regulovaných cien a tzv. Ballasa-Samuelsonov efekt.

CENOVÝ VÝVOJ ZA POSLEDNÝCH DESAŤ ROKOV

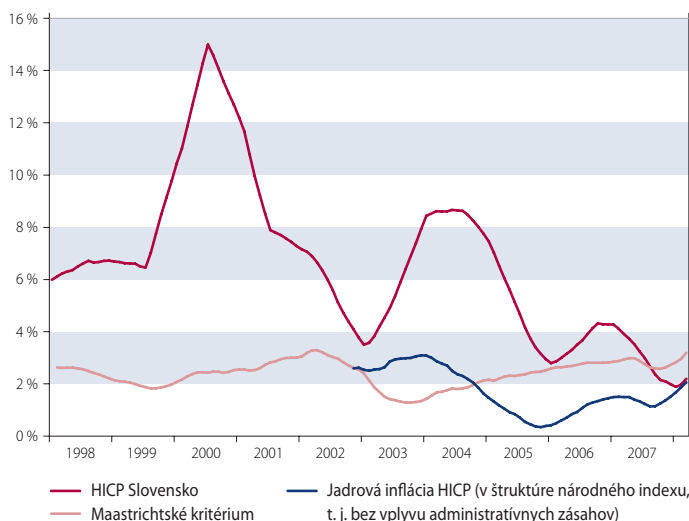
Pri pohľade na infláciu za posledných desať rokov je vidieť (graf 1), že dynamika bola veľmi volatilná, a že Slovensko začalo plniť kritérium až v poslednom období (od augusta 2007). Vývoj inflácie v Slovenskej republike ako transformujúcej sa ekonomike bol ovplyvnený predovšetkým postupnou liberalizáciou a dereguláciou cien energií a ich úprav na úroveň pokrývajúcu oprávnené náklady a primeraný zisk, zmenami spotrebných daní (na minimálnu úroveň požadovanú predpismi EÚ), ako aj zavedením jednotnej sadzby DPH. Na vývoj cien v rokoch 1998 až 2004 pôsobili faktory, ako je depreciácia výmenného kurzu a aj nedostatočne rozvinuté konkurenčné prostredie.

Plnenie kritérií v poslednom období však nie je výsledok jednorazových opatrení, ale vplyvu viacerých dlhodobých faktorov, ako sú obozretná menová politika (zavedenie inflačného cieľenia – vplyv na inflačné očakávania), fiškálna konsolidácia, ukončenie zvyšovania regulovaných cien pre domácnosti v dôsledku dosiahnutia oprávnených nákladov v roku 2005. Ich regulácia od roku 2006 je len dôsledkom rastu oprávnených nákladov (komodita, distribučné náklady a pod.) a z toho vyplývajú menšie sekundárne efekty na ostatné spotrebiteľské ceny. Od roku 2003 sa začala v cenách prejavovať aj apreciacia výmenného kurzu. Dopad na spomalenie dynamiky spotrebiteľských cien mali aj štrukturálne zmeny na maloobchodnom trhu a postupné zosilnenie konkurencie podporené postupným príchodom obchodných reťazcov a stúpajúcim trendom postupnej zmeny orientácie koncového spotrebiteľa na väčšie predajne s väčším sortimentom a predajnou plochou.

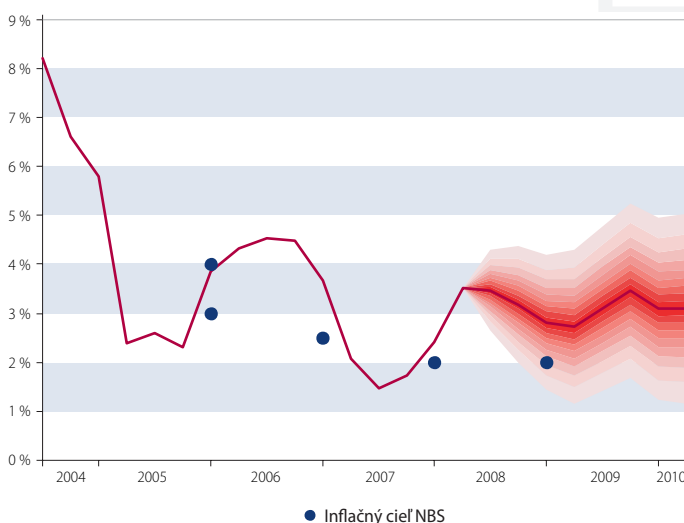
MENOVÁ POLITIKA NBS

V decembri 2004 prijala Banková rada Národnej banky Slovenska Menový program do roku 2008, kde si zadefinovala výkon menovej politiky ako inflačné cieľenie v podmienkach ERM II so stanovením inflačných cieľov na roky 2005 až 2008. Inflačné ciele boli stanovené na úrovni pod 2,5% v decembri 2006, pod 2,0% v decembri 2007 a 2008 tak, aby bolo splnené maastrichtské kritérium na báze priemernej dvanásťmesačnej inflácie. Na konci novembra 2005 sa slovenská koruna zapojila do mechanizmu výmenných kurzov ERM II

Graf 1 Porovnanie vývoja 12-mesačnej priemernej HICP inflácie a maastrichtského kritéria



Graf 2 Predikcia inflácie HICP



Zdroj: NBS.

(centrálna parita stanovená na 38,4550 SKK/EUR so štandardným fluktuácnym pásmom $\pm 15\%$), pričom centrálna parita bola revalvovaná v marci 2007 o 8,5% v dôsledku priaznivého vývoja základných makroekonomických veličín.

Orientácia menovej politiky centrálnej banky na snahu formovať inflačné očakávania v strednodobom horizonte (prostredníctvom Komunikačnej stratégie Národnej banky Slovenska a formovania očakávaní na budúcnosť orientovaných (*forward-looking*) ekonomických agentov) bola podmienená časovým oneskorením nastavenia menovej politiky na infláciu (viac ako 1 rok). Národná banka Slovenska vykonáva nastavenie menovej politiky (pohyb úrokových sadzieb) na základe odchýlok aktuálnej predikcie inflácie od stanovenej želateľnej trajektórie a od predpokladaného vývoja reálneho produktu v porovnaní s potenciálnym (produkčnej medzery) prostredníctvom jadrového ekonometrického modelu QPM (Quarterly Projection Model), ktorý obsahuje aj na budúcnosť orientované inflačné očakávania.



Porovnanie priemerných cien pre domácnosti

	Zemný plyn (D3) EUR/GJ		Elektrina (Dc) EUR/kWh	
	1. január 2007	1. júl 2007	1. január 2007	1. júl 2007
EÚ15	12,17	11,32	0,121	:
EA	12,52	11,99	0,120	:
CZ	7,94	8,04	0,089	0,088
HU	5,97	8,92	0,102	0,110
PL	8,76	9,02	0,095	0,097
SK	9,64	9,84	0,129	0,135

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Apreciácia v priebehu roku 2007 a súčasný vývoj v roku 2008 spôsobili ďalší nárast cien energií vyjadrených v eurách a rozdiel v porovnaní s priemerom EÚ je tak ešte nižší, resp. ceny prevyšujú priemer za EÚ.

¹ O vplyve výmenného kurzu na spotrebiteľské ceny z pohľadu NBS bližšie časopis BIATEC, číslo 11/2007.

Z pohľadu menovej politiky a s ohľadom na hlavný cieľ (splnenie maastrichtských kritérií a prijatie eura) bolo zavedenie inflačného cieľenia úspešné aj napriek tomu, že sa v rokoch 2006 a 2007 nepodarilo inflačný cieľ dodržať. Prekročenie stanovených úrovní inflácie bolo spôsobené faktormi mimo dosahu menovej politiky, ako sú administratívne zásahy, vývoj cien energetických komodít a agrokomodít na svetových trhoch, ktoré boli v Menovom programe Národnej banky Slovenska do roku 2008 definované ako výnimky z plnenia inflačného cieľa.

INÉ FAKTORY DÔLEŽITÉ PRE UDRŽATEĽNOSŤ

Hlavným argumentom pri diskusiách o udržateľnosti inflácie aj v budúcnosti bola obava, že vývoj v poslednom období bol ovplyvnený dvoma hlavnými faktormi, a to **výmenným kurzom a regulovanými cenami**. V prípade výmenného kurzu sa objavovalo tvrdenie, že výrazná apreciácia výmenného kurzu pomohla Slovensku udržať infláciu na nízkych úrovniach a dôvodom pre vysokú a neudržateľnú infláciu by mohlo byť zafixovanie výmenného kurzu, čím sa strata nominálnej apreciacie v plnej miere prejaví v raste inflácie. Pri regulovaných cenách bola obava, že sú nastavené pod nákladmi a pomohli tak Slovensku splniť konvergenčné kritériá a že po prijatí eura opäť dôjde k ich výraznému rastu.

O vplyve kurzu na spotrebiteľské ceny alebo pôsobenie efektu prenosu (*pass-through*) na vývoj inflácie diskutovala odborná verejnosť, ale aj medzinárodné inštitúcie najmä v rokoch 2005 až 2007, keď priemerná medziročná apreciácia výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru dosiahla v tomto období 5,5 %. Odhady úrovne efektu prenosu na Slovensku sa pohybujú v rozmedzí 0,15 až 0,35, pričom analýzy Národnej banky Slovenska poukazujú skôr na nižšie úrovne v rozpätí 0,1 až 0,2.¹ Predovšetkým vývoj v roku 2007 sa vymyká všetkým možným scenárom pôsobenia výmenného kurzu na vývoj inflácie, keď napriek výraznej (viac ako 9%) priemernej medziročnej apreciacii nezaznamenali spotrebiteľské ceny výrazné spomalenie dynamiky, a to predovšetkým v cenách obchodovateľných tovarov, ktoré sú najviac vystavené cenovej konkurencii zo zahraničia

(nie je problém pre obchodníkov doviezť lacnejší tovar zo zahraničia). Jedným z možných vysvetlení je predpoklad, že vývoj inflácie mohol byť ovplyvňovaný zotrvačnosťou apreciacie výmenného kurzu, ktorá bola v Slovenskej republike prítomná v predchádzajúcom období (v priemere okolo 3 – 4% ročne) a predajcovia pri stanovovaní cien vychádzali z takéhoto zhodnotenia výmenného kurzu. Ďalšou možnosťou pri stanovovaní cien je orientácia na centrálnu paritu, o čom svedčia aj cenovky v obchodoch (zákazník si môže ľahko prepočítať kurz, ak je na cenovkách uvedená cena v slovenských korunách aj v eurách). Po fixácii výmenného kurzu by mali ceny priemyselných tovarov začať postupne konvergovať na úrovne v krajinách eurozóny. V súčasnej strednodobej predikcii Národná banka Slovenska nepredpokladá, že uvedená výrazná apreciácia by sa v cenách priemyselných tovarov mohla prejavíť s oneskorením do konca roku 2008. Vplyv kurzu, ktorý sa prejavil v inflácii v roku 2007, odhadujeme na úrovni približne 0,5 percentuálneho bodu.

Z pohľadu regulovaných cien a ich možnej udržateľnosti je dôležité, či ceny energií sú pod/nad priemerom krajín eurozóny a EÚ alebo na úrovni tohto priemeru a či všetky regulované ceny pre domácnosti sú na úrovni pokrývajúcej náklady a primeraný zisk. V rámci hodnotenia budúcej udržateľnosti inflácie je tiež nutné abstrahovať od minulého vývoja regulovaných cien, ktoré boli ovplyvnené deregulačným procesom. Premennými, ktoré budú pôsobiť aj v strednodobom a dlhodobom horizonte, sú pomerne vysoký podiel energií v rámci štruktúry spotrebných výdavkov obyvateľstva, vysoká energetická náročnosť produkcie slovenskej ekonomiky a nakoniec štruktúra a konkurenčné prostredie energetického trhu na Slovensku a v Európe. Prvý faktor znamená, že v porovnaní s krajinami eurozóny pri rovnakom raste cien ropy (uvažujeme s homogénnym zdrojom komodity) vyjadrených v eurách (pri neexistencii domácej meny) by, vzhľadom na vyšší podiel cien energií na spotrebnom koši HICP v porovnaní s krajinami eurozóny, Slovenská republika dosiahla vyššiu dynamiku inflácie. Druhý faktor pôsobí prostredníctvom nepriamych efektov na rast cien ostatných zložiek inflácie a súčasne s prvým faktorom podmieňuje náchylnosť inflácie



Slovenska na ponukové šoky cien energetických komodít. Pozitívnym efektom výraznej deregulácie cien do začiatku roku 2005 je vysoká a porovnateľná úroveň cien energií pre konečných spotrebiteľov v porovnaní s krajinami eurozóny, čo by malo prispieť výraznou mierou k udržateľnosti inflácie v budúcnosti v dlhodobom horizonte.

V spojitosti s aktuálnym vývojom cien ropy a energetických komodít sa v dôsledku vyšších váh rast cien energií v SR pravdepodobne prejaví vo vyššej inflácii HICP v porovnaní s krajinami eurozóny. Ak nastane uvedený vývoj, bude to mať za následok približovanie sa k referenčnej hranici inflačného kritéria.

Slovensko je krajina s transformujúcou sa konvergujúcou ekonomikou a je možné očakávať, že miera inflácie bude mierne vyššia ako priemerná miera inflácie eurozóny. Miera konvergenzie (meraná paritou kúpnej sily) ale môže byť nižšia alebo vyššia ako skutočná miera inflácie (ako to bolo napríklad v prípade Grécka, Španielska a Portugalska). Konvergenciu teda nemožno porovnávať s mierou inflácie meranou HICP. V prípade Slovenska je viac ako pravdepodobné, že na základe aktuálnej, ako aj predpokladanej štruktúry spotrebného koša (vysoký podiel energií, nízky podiel trhových služieb v porovnaní s krajinami eurozóny) a skutočnosti, že kvalitatívne zmeny s rastom reálneho príjmu sa neprejaví vo výrazne rýchlejšej inflácii priemyselných tovarov bez pohonných hmôt. Dynamika priemyselných tovarov by sa mala v budúcnosti priblížiť k priemernej váženej dynamike cien krajín eurozóny. Naopak v cenách trhových služieb, v dôsledku rastu reál-

neho príjmu a Ballasa-Samuelsonovho efektu², sa rast cien prejaví. Z tohto dôvodu by inflácia mala dosahovať menšie tempo rastu, ako bude tempo reálnej konvergenzie.

ZÁVER

V prípade Slovenska neboli robené žiadne umelé zásahy do vývoja inflácie s priamym cieľom znížiť jej úroveň (napr. zníženie nepriamych daní, zmrazenie rastu regulovaných cien), čo by sa nemalo prejavíť vo výraznejšej dynamike po prijatí eura.

Pre udržateľnosť ekonomiky, odhliadnuc od vyššie uvedených skutočností, ako je fixácia výmenného kurzu, pôsobenie Ballasa-Samuelsonovho efektu, štruktúra spotrebného koša HICP a spotrebných výdavkov, je v strednodobom a dlhodobom horizonte dôležitý budúci vývoj trhu práce. V tejto súvislosti bude dôležitá flexibilita trhu práce, riešenie problému vysokej dlhodobej nezamestnanosti, budúci vývoj mzdovej disciplíny, produktivita práce vo vzťahu k rastu miezd najmä v obchodovateľnom sektore, dôsledná fiškálna disciplína nevyvolávajúca dodatočné inflačné tlaky.

Prijatie, resp. zavedenie eura ako jediného platidla v Slovenskej republike teda nepredstavuje jednoznačnú hrozbu pre rast inflácie k neudržateľným hodnotám. Euro iba zvýrazní náročnosť a zodpovednosť komplexnej hospodárskej politiky Slovenskej republiky, najmä fiškálnej. Súčasne bude predstavovať pozitívnu výzvu na ďalší rozvoj ekonomických aktivít, čo by malo byť základným stimulujúcim faktorom konvergenzie k vyspelejším krajinám.

² Vyššia dynamika produktivity práce v konvergujúcej ekonomike ako v eurozóne vytvára priestor na výraznejší rast miezd v obchodovateľnom sektore konvergujúcej ekonomiky, čo sa prenesie do rastu miezd v neobchodovateľnom sektore, čo tlačí na rýchlejší rast cien v službách a rýchlejšiu dynamiku inflácie v konvergujúcej ekonomike v porovnaní s eurozónou.



Vývoj svetovej ekonomiky v roku 2007

Marek Árendáš, Rastislav Čársky,
Tomáš Kendera, Mariana Kollárová
Národná banka Slovenska

Článok opisuje vývoj svetovej ekonomiky a vybraných menových a ekonomických oblastí v roku 2007. Okrem globálnych vývojových trendov mapuje aj základné tendencie cien energetických surovín a neenergetických komodít. Opisuje vývoj v hlavných menových oblastiach predovšetkým v USA a v eurozóne. Zameriava sa však aj na ekonomický vývoj členských krajín EÚ, ktoré nie sú súčasťou eurozóny, pričom poskytuje podrobnejší pohľad na hospodárstvo susedných krajín – Českej republiky, Poľska a Maďarska.

GLOBÁLNE TRENDY VÝVOJA

Medziročný rast svetovej ekonomiky sa v roku 2007 mierne spomalil na 4,9% oproti 5,0% v roku 2006. Priaznivý vývoj globálnej ekonomiky bol zaznamenaný najmä v prvej polovici roka 2007. Druhý polrok bol negatívne ovplyvnený krízou na finančných trhoch a nepriaznivými vyhlídkami vývoja ekonomiky v USA. Finančná kríza, ktorá súvisela s vývojom v realitnom sektore USA, mala za následok náhly nedostatok likvidity na finančných trhoch a zvýšenie averzie voči riziku. Došlo k preceňovaniu rizika a presunu z rizikových do bezpečných aktív. Táto aktivita bola sprevádzaná zvýšenou volatilitou finančných trhov a obavami z výraznejšieho prenosu tejto krízy na vývoj globálnej ekonomiky. Kríza sa najviac dotkla finančných inštitúcií. Nefinančné inštitúcie neboli touto krízou výraznejšie zasiahnuté. Rovnako tiež kríza nemala vážnejší vplyv na globálnu ekonomickú aktivitu, okrem krátkodobej volatility na trhoch a výkyvom vo vývoji výmenných kurzov. Tlmiacim faktorom, ktorý bránil výraznejšiemu prehĺbeniu finančnej krízy na svetovú ekonomiku, bola práve silná ekonomická aktivita v rozvíjajúcich sa ekonomikách.

Ďalším tlmiacim faktorom v závere roka 2007 bolo spomalenie vývoja ekonomiky USA a obavy z následného dopadu na globálnu ekonomiku. Ekonomické spomalenie v USA však v konečnom dôsledku nemalo výrazný vplyv na globálnu ekonomiku, ako sa predpokladalo.

Čenový vývoj v prvej polovici roka 2007 bol stabilizovaný a inflácia zostávala na relatívne nízkych úrovniach. V druhej polovici roka 2007 však dochádzalo k akcelerácii dynamiky rastu inflácie vplyvom vysokých cien ropy a agrokomodít. Priemerná ročná inflácia za rok 2007 dosiahla 3,9% oproti 3,4% v roku 2006. Medziročná miera inflácie ku koncu roka 2007 dosiahla 4,8% oproti 3,5% v roku 2006.

Cena ropy v priebehu roka 2007 zaznamenávala permanentný nárast, najmä v druhej polovici roka, keď dochádzalo k zrýchľovaniu medziročnej dynamiky jej rastu. V porovnaní so začiatkom roka cena ropy na konci roka 2007 vzrástla o 56,9% a v novembri dosiahla maximálnu hodnotu 95,55 USD/barel. Priemerná cena ropy v roku 2007 bola 72,80 USD/barel, oproti priemernej cene v roku 2006, keď jej úroveň dosiahla 66,30

Tab. 1 Vývoj svetovej produkcie podľa jednotlivých oblastí (medziročný rast v %)

	2005	2006	2007
Svetová produkcia	4,4	5,0	4,9
Vyspelé ekonomiky	2,6	3,0	2,7
USA	3,1	2,9	2,2
Japonsko	1,9	2,4	2,1
Eurozóna	1,6	2,8	2,6
Rozvíjajúce sa ázijské krajiny	9,0	9,6	9,7
Čína	10,4	11,1	11,4
India	9,1	9,7	9,2
Rusko	6,4	7,4	8,1
Stredná a Latinská Amerika	4,6	5,5	5,6
Brazília	3,2	3,8	5,4
Bližky východ	5,7	5,8	5,8

Zdroj: World Economic Outlook IMF z januára 2008, Eurostat.



USD/barel a vzrástla o 9,8 %. V dôsledku vysokých cien ropy došlo k zníženiu dopytu po rope v krajinách OECD. Tento pokles bol kompenzovaný rastom dopytu v rozvíjajúcich sa ekonomikách. Napriek zvýšeným príjmom ropných krajín a novým investíciám do ropného priemyslu zostávajú ťažobné a rafinárske kapacity naďalej obmedzené. Tento faktor, ako aj globálne napätie, depreciácia dolára, aktivita špekulatívnych investorov a hedžových fondov udržiavajú ceny ropy naďalej na vysokých úrovniach.

V prvej polovici roka 2007 výrazne vzrástli aj ceny kovov a farebných kovov, a to najmä v dôsledku silného dopytu rozvíjajúcich sa ázijských ekonomik a tiež v dôsledku nízkych spracovateľských kapacít priemyselných kovov. V druhej polovici roka však došlo k spomaleniu ich medziročnej dynamiky rastu. Napriek tomu ceny priemyselných kovov zaznamenali v roku 2007 najvyššiu medziročnú dynamiku rastu v rámci komodít.

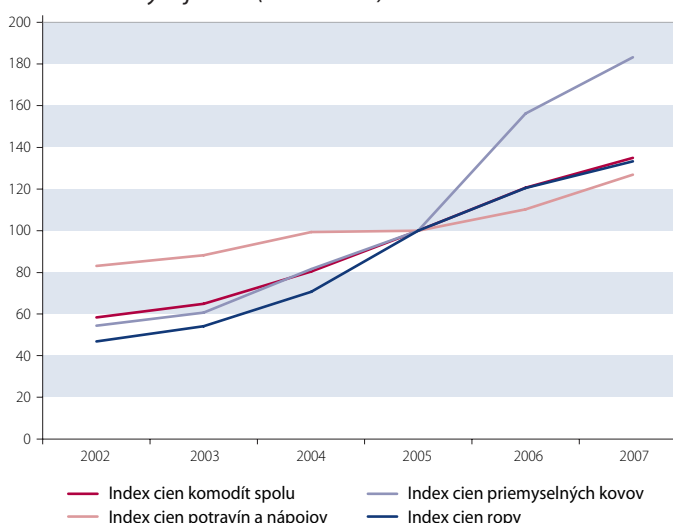
K negatívne mu vývoju cien v druhom polroku výrazne prispeli ceny poľnohospodárskych a potravinárskych komodít. Ceny rástli najmä v dôsledku silného globálneho dopytu zo strany ázijských rozvíjajúcich sa ekonomik. Ďalším negatívnym faktorom bola zvýšená produkcia biopalív, ktorá pôsobila najmä na rast cien obilnín. Nepriaznivé klimatické podmienky spôsobili výpadky v úrode agrokodit, z čoho následne vyplýval tlak na rast cien. Na raste cien agrokodit sa do značnej miery podieľali dlhodobovo vysoké ceny ropy, ktoré spôsobovali zvyšovanie nákladov pre agroproducentov. Ceny agrokodit medziročne vzrástli v roku 2007 o 15 %.

Kurzový vývoj vo svete bol charakteristický pokračujúcou apreciáciou eura voči americkému doláru, japonskému jenu, britskej libe a švajčiarskemu franku. Najvýraznejšie bolo zhodnocovanie eura voči americkému doláru. Vývoj devízových kurzov bol v prvej polovici roka 2007 ovplyvnený predovšetkým slabým hospodárskym rastom v USA a očakávaniami vývoja úrokových sadzieb v USA a eurozóne. V druhej polovici roka 2007 bol vývoj devízových kurzov výrazne ovplyvnený krízou na finančných trhoch. Najvýraznejšie sa to prejavilo pri japonskom jene, ktorý sa krátkodobo výrazne zhodnocoval voči euru v dôsledku obmedzenia „carry trade“ obchodovania.

V roku 2007 došlo v dôsledku spomalenia globálnej ekonomickej aktivity k zmierneniu dynamiky rastu zahranično-obchodnej výmeny, keď medziročný rast v roku 2007 dosiahol 6,6 % oproti 9,2 % roku 2006. Spomalenie zahranično-obchodnej výmeny medzi vyspelými ekonomikami bolo kompenzované rastom obchodu medzi rozvíjajúcimi sa ekonomikami, predovšetkým však vďaka vzájomnému intraregionálnemu obchodu krajín juhovýchodnej Ázie.

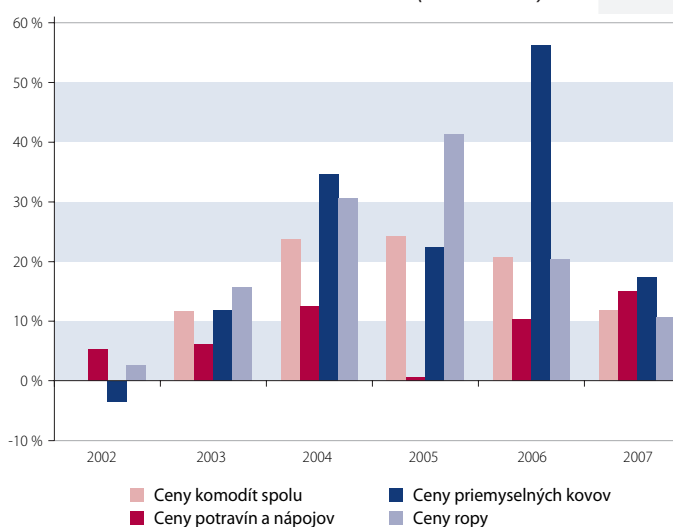
Vyspelé ekonomiky zaznamenali v roku 2007 opätovne deficit na bežných účtoch platobnej bilancie. Oproti roku 2006 však došlo všeobecne vo vyspelých ekonomikách k zníženiu dynamiky rastu deficitu bežných účtov. Ekonomiky rozvojo-

Graf 1 Index vývoja cien (2005 = 100)



Zdroj: World Economic Outlook IMF z apríla 2008.

Graf 2 Medziročná zmena cien komodít (2005 = 100)



Zdroj: World Economic Outlook IMF z apríla 2008.

Graf 3 Zmena denných výmenných kurzov eura voči vybraným menám v porovnaní s východiskom roka 2007 (1. 1. 2007 = 100)



Zdroj: ECB.



1 Údaje sú za agregát EA 15.

vých a rozvíjajúcich sa ekonomík dosiahli aj v roku 2007 prebytky bežných účtov. Dynamika rastu prebytkov na bežných účtoch sa však s výnimkou rozvíjajúcich sa ázijských ekonomík a ostatných rozvíjajúcich krajín sa spomalila. Najväčšie prebytky, najmä vďaka príjmom z ropy, dosiahli krajiny Blízkeho východu a niektoré krajiny Spoločenstva nezávislých štátov.

HOSPODÁRSKY VÝVOJ V USA

Ekonomický rast v USA zaznamenal v roku 2007 spomalenie na 2,2% oproti 2,9% v roku 2006. Spomaľovanie tempa ekonomického rastu sa z roku 2006 prenieslo aj na začiatok roka 2007. Po miernom zrýchlení dynamiky ekonomického rastu v priebehu roka 2007 došlo ku koncu roka v dôsledku hypotekárnej krízy a turbulencií na finančných trhoch k opätovnému spomaleniu. Na ekonomický vývoj v USA negatívne vplývala najmä kríza na realitnom trhu, pokles investícií v realitnom sektore a spomalenie bytovej výstavby.

K hospodárskemu rastu najviac prispela súkromná spotreba domácností, export tovarov a služieb a zvýšenie federálnych a štátnych výdavkov. Dynamika rastu súkromnej spotreby domácností, ktorá má najväčší podiel na tvorbe HDP, sa medziročne zmiernila aj v roku 2007 na 2,9% z 3,1% v roku 2006. Najväčšie spomalenie bolo zaznamenané pri výdavkoch domácností na tovary dlhodobej spotreby. Napriek tomu, že výdavky domácností boli negatívne ovplyvnené vysokými cenami energií, hypotekárnou krízou a turbulenciami na finančných trhoch, zostala súkromná spotreba domácností na relatívne vysokej úrovni. V roku 2007 na domácnosti aj naďalej pozitívne vplýval rast miezd a úroveň zamestnanosti. Miera nezamestnanosti zostala v roku 2007 nezmenená oproti predchádzajúcemu roku a dosiahla úroveň 4,6%. Výrazne negatívny vplyv na ekonomický rast mal pokles súkromných investícií, predovšetkým v oblasti realitného sektora. Rast podnikových investícií aj napriek zníženiu dynamiky zostal na relatívne silnej úrovni najmä vďaka priaznivému vývoju ziskovosti podnikov.

Priemerná dvanásťmesačná inflácia v roku 2007 poklesla na 2,9%, z 3,2% v predchádzajúcom roku. Cenový vývoj sa zrýchľoval najmä na začiatku roka 2007 v dôsledku rastu cien energií a na konci roka v dôsledku rastu cien agrokomodít a energií. Vývoj jadrovej inflácie mal podobný priebeh ako pri celkovej inflácii. K zrýchľovaniu jej dynamiky rastu dochádzalo na začiatku a na konci roka. Medziročne však došlo k jej poklesu na 2,3% z 2,5% v predchádzajúcom roku.

Deficit bežného účtu sa v roku 2007 znížil na 5,3% HDP, v porovnaní so 6,2% HDP v predchádzajúcom roku. Obchodná bilancia v roku 2007 bola prvý raz od roku 1995 pozitívna. Dynamika exportu rástla vďaka depreciácii reálneho efektívneho výmenného kurzu dolára a relatívne silnému rastu globálnej ekonomiky. Oproti roku 2006 zaznamenal rast najmä export v oblasti služieb. Na strane importu došlo v dôsledku oslabenia spotrebiteľského dopytu v USA k výraznému spoma-

leniu dynamiky rastu importu, a to predovšetkým v oblasti tovarov.

V roku 2007 došlo k pozitívnemu vývoju vo fiškálnej oblasti, keď sa deficit verejných financií v porovnaní s rokom 2006 znížil z 1,9% HDP na 1,2% HDP. Zlepšenie nastalo vďaka rastu daňových príjmov a tiež vďaka zníženiu vládnych výdavkov. Na základe rozhodnutia Kongresu Spojených štátov sa má do roku 2012 dosiahnuť vyrovnaný rozpočet.

Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) Federálneho rezervného systému (Fed) počas prvého polroka 2007 ponechal cieľovú sadzbu federálnych fondov nezmenenú na úrovni 5,25%. V druhej polovici roka po turbulenciách na finančných trhoch znížil cieľovú sadzbu federálnych fondov v troch krokoch o 100 bázických bodov na 4,25%, a tiež na štyroch po sebe nasledujúcich zasadnutiach znížil diskontnú sadzbu o 150 bázických bodov na 4,75%. Týmto došlo k zníženiu rozpätia spredu medzi cieľovou sadzbou a diskontnou sadzbou na 50 bázických bodov.

Po prepuknutí krízy Fed stanovil dočasné podmienky na poskytnutie aukčných facilití (Term Auction Facility, TAF) úverovým inštitúciám na medzibankovom trhu. Na základe týchto dočasných facilití došlo k predĺženiu doby splatnosti a k zmierneniu podmienok na akceptovanie kolaterálov oproti štandardným nástrojom používaným v operáciách na voľnom trhu. V spolupráci s ECB a Švajčiarskou národnou bankou (SNB) sa Fed dohodol na dočasných intervenciách na zabezpečenie dostatočnej dolárovej likvidity v krajinách, ktoré patria do pôsobnosti týchto dvoch bánk.

HOSPODÁRSKY VÝVOJ V EUROZÓNE

V roku 2007 sa hospodársky rast eurozóny v porovnaní s rokom 2006 (2,8%) mierne spomalil na 2,6%. Tento vývoj bol ovplyvnený jednorazovým vplyvom zvýšenia DPH v Nemecku, ako aj negatívnym vplyvom vyšších cien potravín a energií na výšku disponibilného príjmu domácností a na spotrebiteľskú dôveru. Vývoj inflácie, ako aj turbulencie na peňažných trhoch prispeli k zhoršeniu spotrebiteľských očakávaní v druhej polovici roka 2007. Napriek narastajúcej neistote v druhej polovici roka 2007 ekonomika eurozóny dosahovala relatívne priaznivé výsledky. Nezamestnanosť znamenala výrazné zníženie na 7,2% v decembri 2007 (v decembri 2006 dosiahla 7,8%) a pohybovala sa na historicky najnižších úrovniach.

V roku 2007 dosiahla dynamika celkovej priemernej inflácie meranej HICP 2,1%, t. j. o 0,1 percentuálneho bodu menej ako v predchádzajúcich dvoch rokoch. Avšak priemer roku 2007 je výsledkom dvoch rozdielných vývojových tendencií počas sledovaného obdobia. Medziročná miera inflácie bola vo všeobecnosti do konca leta stabilná na úrovni pod 2%. Po prvýkrát od augusta 2006 sa jej úroveň v septembri 2007 zvýšila mierne nad túto hranicu a naďalej rástla až na 3,1% (november a december 2007).

V roku 2007 bola inflácia do veľkej miery determinovaná silným nárastom cien energií a po-



travín. Rast cien ropy začiatkom roku 2007 a jeho vplyv na ceny energií bol redukovaný základným efektom až do konca augusta 2007. Následne spojenie nárastu cien ropy a nepriaznivého základného efektu spôsobilo podstatné zvýšenie úrovne celkového HICP. Príspevok cien nespracovaných potravín k rastu spotrebiteľských cien bol počas celého roku 2007 zvýšený. Ceny spracovaných potravín začali od konca leta rásť a prispeli k vyššej miere inflácie počas posledných mesiacov roka. Ceny potravín vo všeobecnosti rástli rýchlejšie tak na úrovni výrobcov, ako aj spotrebiteľov.

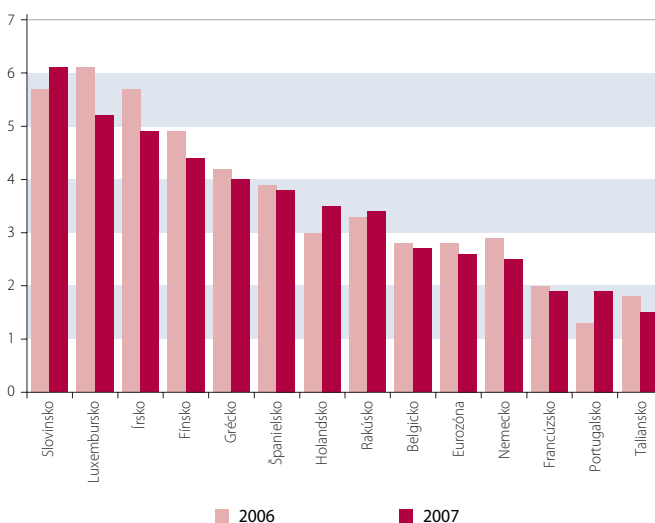
Medziročná miera rastu cien priemyselných výrobcov dosiahla v roku 2007 úroveň 2,8%, čo je podstatne nižšia hladina ako v predchádzajúcich dvoch rokoch (4,1% v roku 2005 a 5,1% v roku 2006). Hlavným dôvodom tohto vývoja bol základný efekt, ktorý v značnej miere ovplyvnil energetické komponenty a trval do začiatku druhej polovice roka. Od septembra začala byť medziročná miera cien energetických výrobcov tlačaná nahor rastom cien ropy, poľnohospodárskych komodít a základným efektom.

V roku 2007 zaznamenal bežný účet platobnej bilancie eurozóny¹ prebytok 26,4 mld. EUR (0,3% HDP), v porovnaní s deficitom 1,3 mld. EUR v roku 2006. Bolo to ovplyvnené najmä prebytkom bilancie tovarov a čiastočne bilancie služieb. Naproti, mierne zhoršenie nastalo v bilancii výnosov a bežných transferov.

V priebehu roka sa výmenný kurz eura zhodnotil vo vzťahu k americkému doláru takmer o 11%. Na začiatku roka 2007 malo euro depreciačný trend voči ostatným menám. V dôsledku pozitívneho ekonomického vývoja v eurozóne však došlo k zastaveniu depreciačného trendu a euro sa začalo postupne zhodnocovať voči ostatným menám. Výraznú volatilitu do vývoja výmenných kurzov priniesla kríza na finančných trhoch, ktorá mala za následok zvýšenie averzie voči riziku a prehodnocovanie miery rizika. V dôsledku obáv o likviditu na peňažnom trhu, vyplývajúcich z finančnej krízy, sa euro výrazne posilnilo najmä voči americkému doláru. K depreciácii dolára prispeli aj nie najlepšie ekonomické údaje a pokračujúca hypotekárna kríza. Tento trend v priebehu celého roka ovplyvňovali obavy z výraznejšieho spomalenia hospodárskeho rastu v USA, ako aj z najnovšieho vývoja na americkom trhu nehnuteľností. V máji a auguste sa zhodnocovanie eura zmiernilo v dôsledku priaznivých výsledkov indikátorov dôvery v USA a nižšej ochoty európskych bánk udržať investície na americkom trhu nehnuteľností. Po septembrovom znížení sadzieb federálnych fondov o 0,5 percentuálneho bodu na 4,75% zhodnocovanie eura pokračovalo aj v nasledujúcich mesiacoch. Naďalej bolo ovplyvňované pretrvávajúcimi obavami z výraznejšieho ako očakávaného vplyvu krízy realitného trhu v USA na americkú ekonomiku.

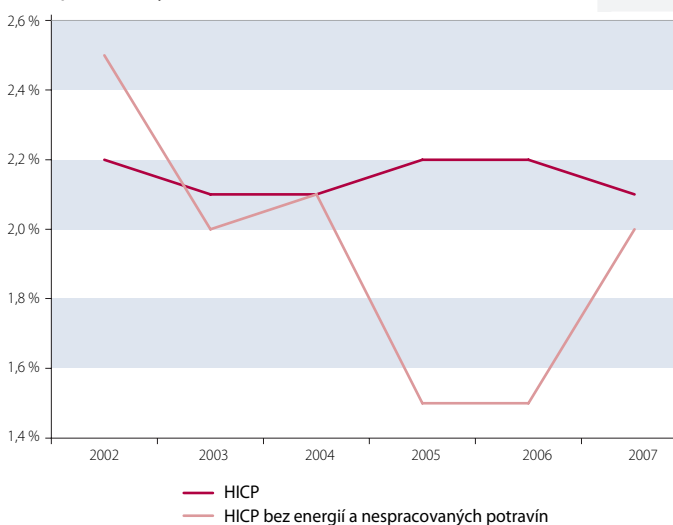
Napriek tomu, že sa hospodársky rast eurozóny v porovnaní s minulým rokom spomalil, fiškálny vývoj bol v roku 2007 relatívne priaznivý. Deficit verejných financií eurozóny v roku 2007 dosiahol

Graf 4 Rast HDP v krajinách eurozóny v rokoch 2006 a 2007



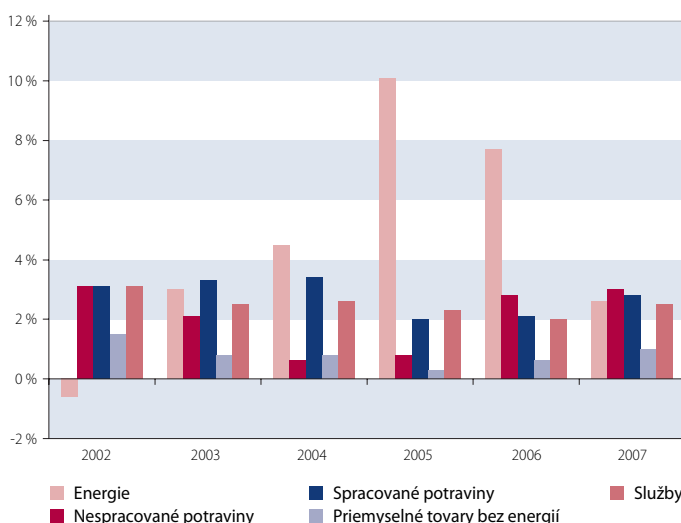
Zdroj: Eurostat.

Graf 5 Vývoj celkovej inflácie HICP a inflácie HICP bez energií a nespracovaných surovín v eurozóne



Zdroj: Eurostat.

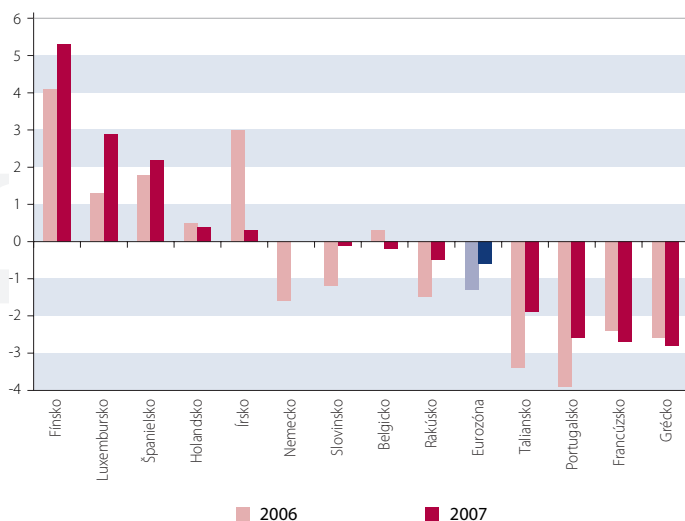
Graf 6 Medziročná zmena jednotlivých zložiek inflácie HICP v eurozóne



Zdroj: Eurostat.



Graf 7 Pozícia verejných financií eurozóny v roku 2006 a 2007 (% HDP)



Zdroj: Eurostat.

0,6% HDP, v porovnaní s 1,3% HDP v roku 2006. V roku 2007 bol zrušený postup pri nadmernom deficite v Nemecku a Francúzsku. Deficit v Portugalsku a Taliansku, v krajinách eurozóny, na ktoré bol počas roku 2007 uplatňovaný postup pri nadmernom deficite, sa podarilo znížiť pod 3% HDP a v súčasnosti žiadna krajina eurozóny nepresahuje túto hranicu. Prebytok verejných financií v roku 2007 dosiahli Fínsko, Luxembursko, Španielsko, Holandsko a Írsko.

Pri tomto vývoji v oblasti verejných financií v roku 2007 verejný dlh v eurozóne mierne klesol na 66,3%, v porovnaní so 68,4% v roku 2006. Tento vývoj bol odrazom poklesu verejného dlhu vo všetkých krajinách s výnimkou Írska, Francúzska a Luxemburska, pričom v týchto krajinách bol nárast verejného dlhu minimálny.

ECB vykonávala počas roku 2007 menovú politiku v prostredí relatívne priaznivého ekonomického vývoja. V priebehu roka reagovala na riziká, ktoré by mohli ohroziť cenovú stabilitu a zvýšila

klúčové úrokové sadzby dvakrát, v máji a v júni, celkovo o 50 základných bodov. Základná úroková sadzba ECB vzrástla z úrovne 3,5% v decembri 2006 na 4,0% v júni 2007. Aj napriek zvyšujúcim sa rizikám spojeným s vývojom na finančných trhoch od augusta 2007, ktoré by mohli vplývať na cenovú stabilitu negatívne, sa Rada guvernérov ECB rozhodla ponechať v druhej polovici roka hlavné úrokové sadzby nezmenené.

V súvislosti s nestabilnou situáciou na finančných trhoch ECB rozhodla o dvoch dodatočných dlhodobých refinančných operáciách. Tie boli poskytnuté v objeme 40 mld. EUR v auguste 2007 a následne v septembri v objeme 75 mld. EUR so splatnosťou tri mesiace. Obnovené boli v novembri a v decembri, obe v objeme po 60 mld. EUR.

HOSPODÁRSKY VÝVOJ V KRAJINÁCH EÚ NEPATRIACICH DO EUROZÓNY

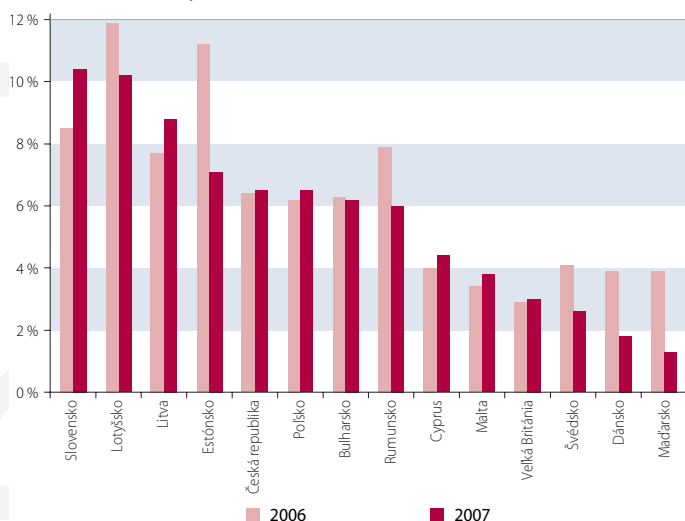
Ekonomický rast bol v roku 2007 vo väčšine členských krajín EÚ nepatriacich do eurozóny pomerne vysoký. Medzi jednotlivými ekonomikami však podobne ako v predchádzajúcom roku pretrvávali rozdiely. Najvyššie miery reálneho rastu dosahovalo Slovensko a pobaltské štáty (od 7% do vyše 10%). Pomerne vysoké miery ekonomickej aktivity zaznamenali aj Česká republika, Poľsko, Bulharsko a Rumunsko (6% a viac). Najnižší ekonomický rast dosiahli Dánsko (1,8%) a Maďarsko (1,3%). V ostatných krajinách (na Cypre, Malte, vo Veľkej Británii a Švédsku) malo tempo rastu ekonomiky pomerne priaznivé úrovne (2,6% až 4,4%).

Vo väčšine krajín prispieval k ekonomickému rastu v rozhodujúcej miere domáci dopyt. Súkromná spotreba bola podporovaná zvyšovaním reálneho disponibilného príjmu, rastúcimi mzdami a zamestnanosťou. Investičný dopyt aj naďalej profitoval z relatívne priaznivých podmienok financovania, prílevu prostriedkov zo štrukturálnych fondov EÚ, ale v niektorých krajinách bol podporovaný aj rýchlym úverovým rastom.

Napriek relatívne silnému zahraničnému dopytu bol príspevok čistého exportu k ekonomickému rastu vo väčšine členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny záporný. Tento vývoj reflektoval relatívne silný domáci dopyt, ktorý sa premietal do predstihu rastu dovozov pred vývozmi. Kladný príspevok čistého exportu k ekonomickému rastu dosiahli len Slovensko, Maďarsko, Malta a Česká republika.

Inflácia meraná HICP sa v roku 2007 vo väčšine členských krajín EÚ nepatriacich do eurozóny výraznejšie zvýšila. Najvyššie úrovne dosahovala v pobaltských štátoch, Maďarsku, Bulharsku a Rumunsku (priemerná ročná inflácia sa v týchto krajinách pohybovala medzi 4,9% a 10,1%). Pod úrovňou dvoch percent sa priemerná ročná inflácia nachádzala na Malte, Švédsku, Dánsku a Slovensku (v rozpätí 0,7% až 1,9%). Keďže zrýchľovanie cenového rastu sa realizovalo najmä v priebehu druhého polroka, resp. poslednej tretiny roka 2007, je badateľnejšie skôr pri pohľade na medziročnú decimetrovú infláciu ako na priemernej ročnej inflácii.

Graf 8 Ekonomický rast v rokoch 2006 a 2007



Zdroj: Eurostat.



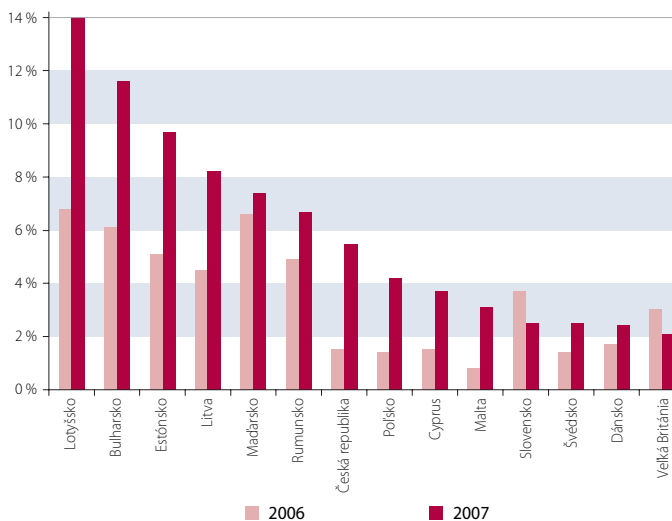
Rast inflácie v krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny, najmä v druhej polovici roka 2007 do značnej miery súvisel s celosvetovým trendom rastu cien potravín a energií. V niektorých krajinách bol však inflačný vývoj ovplyvnený aj silným domácim dopytom sprevádzaným relatívne dynamickým mzdovým vývojom.

Pomerne dynamický rast cien energií zaznamenali najmä pobaltské štáty a Maďarsko. Relatívne mierne rástli ceny energií na Slovensku, vo Švédsku a Dánsku a na Malte dokonca poklesli. Cenový rast potravín bol tiež relatívne rýchly a najvyššiu dynamiku dosahoval rovnako v pobaltských štátoch a Maďarsku, ale aj v Bulharsku. Najnižšie rástli ceny potravín v Rumunsku, na Slovensku a vo Švédsku.

Vývoj na bežných účtoch platobnej bilancie bol v rámci jednotlivých krajín EÚ nepatriacich do eurozóny pomerne rôznorodý. Kým Švédsko a Dánsko zaznamenali prebytky bežných účtov, ostatné krajiny vykázali deficity. Tie sa v porovnaní s rokom 2006 vo väčšine krajín prehĺbili. Zníženie schodkov bežného účtu platobnej bilancie zaznamenali len Malta, Slovensko, Maďarsko a Česká republika. Najvyššie deficity bežného účtu, presahujúce 20% HDP, dosiahli Lotyšsko a Bulharsko. V Estónsku, Litve a Rumunsku sa deficity pohybovali nad úrovňou 10% HDP. Vo viacerých krajinách súviseli deficity bežného účtu s procesom dobiehania vyspelých ekonomík, v niektorých ekonomikách však úroveň týchto deficitov odrážala stav cyklickej pozície a domáce dopytové tlaky.

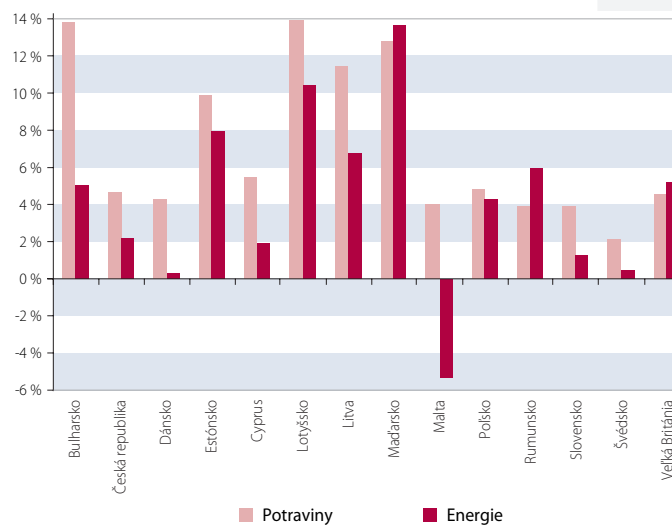
Vývoj výmenných kurzov členských krajín EÚ nepatriacich do eurozóny do značnej miery odrážal kurzové režimy v jednotlivých krajinách. Národné meny Dánska, Estónska, Cypru, Lotyšska, Litvy, Malty a Slovenska sa zúčastňovali na ERM II. S výnimkou dánskej koruny, pre ktorú sa uplatňovalo zúžené fluktučné pásmo $\pm 2,25\%$, sa pre výmenné kurzy týchto krajín uplatňovalo štandardné fluktučné pásmo $\pm 15\%$ okolo centrálnej parity. Niektoré z týchto krajín však prijali jednostranný záväzok udržiavať užšie fluktučné pásmo. Estónska koruna a litovský litas vstúpili do ERM II v režime menovej rady (currency board). Malta prijala záväzok udržiavať kurz maltskej líry na úrovni centrálnej parity a Lotyšsko sa zaviazalo udržiavať kurz latsu v rámci fluktučného pásma $\pm 1\%$. Výmenné kurzy dánskej koruny, estónskej koruny, cyperskej libry, litovského litasu a maltskej líry boli v priebehu roka 2007 stabilné a pohybovali sa v blízkosti ich centrálnych parít. V porovnaní s rokom 2006 zaznamenal vyššiu volatilitu lotyšský lats, aj keď jeho kurz nevybočil z jednostranne prijatého užšieho fluktučného pásma. Tlak na lotyšskú menu súvisel s februárovým zhoršením budúceho výhľadu Lotyšska agentúrou Standard & Poor's a nepodloženými správami o možnej devalvácii centrálnej parity. Lotyšská centrálna banka na podporu meny intervenovala na devízových trhoch a dvakrát zvýšila refinančnú sadzbu, kumulatívne o 1 percentuálny bod. Druhýkrát sa výmenný kurz lotyšského latsu dostal pod tlak v septembri po znížení ratingu

Graf 9 Medziročná miera inflácie (HICP)



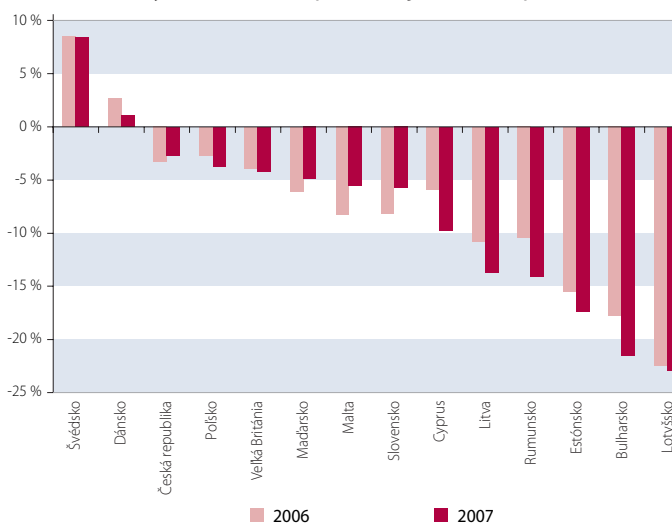
Zdroj: Eurostat.

Graf 10 Priemerný ročný rast cien potravín a energií v roku 2007



Zdroj: Eurostat.

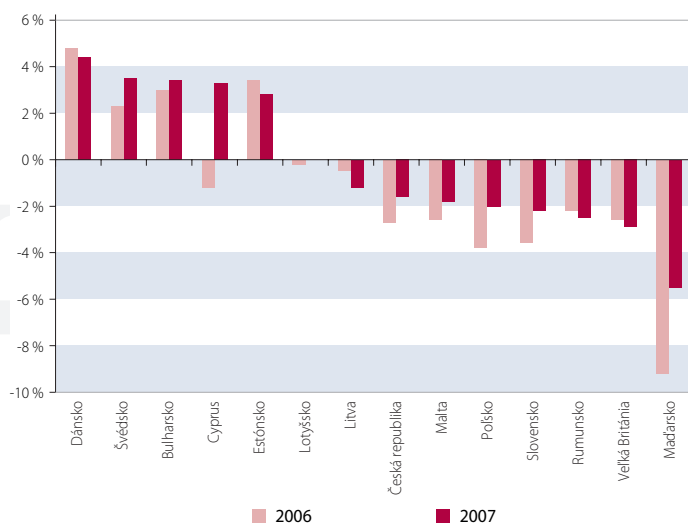
Graf 11 Deficity bežného účtu platobnej bilancie – podiel na HDP



Zdroj: Eurostat.



Graf 12 Deficity verejných financií – podiel na HDP



Zdroj: Eurostat.

agentúry Moody's. Pri tejto príležitosti však Latvijs Banka neintervenovala. Výraznejší apreciačný trend zaznamenávala už od polovice roka 2006 slovenská koruna a v priebehu prvého štvrtroka dosiahla hodnoty nad úrovňou centrálnej parity. Na základe žiadosti Slovenska bola 16. marca 2007 centrálna parita slovenskej koruny voči euru revalvovaná o 8,5 %. V ďalšom období bol výmenný kurz koruny v podstate stabilný a pohyboval sa v apreciačnej časti fluktuálneho pásma.

Vývoj výmenných kurzov krajín, ktoré sa nezúčastňovali na ERM II, bol dosť odlišný. Apreciačný trend zaznamenával poľský zlotý a do istej miery aj česká koruna. V porovnaní s východiskom roka sa tieto meny posilnili voči euru o 6,6% (PLZ), resp. 3,3% (CZK). Naopak najvýraznejšie oslabenie voči euru zaznamenala predovšetkým v poslednej tretine roka anglická libra, ktorá sa ku koncu decembra v porovnaní s východiskom roka znehodnotila voči euru o 9,1 %. Tento vývoj súvisel so zhoršením vyhládok ekonomického rastu, najmä s oslabovaním trhu nehnuteľností. Znehodnotenie voči euru zaznamenali aj rumunský lei a švédská koruna, o 6,7%, resp. 4,7 %. Výmenný kurz maďarského forintu sa napriek určitým fluktuáciám v priebehu roka 2007 takmer nezmenil a v porovnaní s východiskom roka ku koncu decembra sa oslabil o menej ako 1 %. Kurz bulharského leva bol v priebehu celého roka 2007 stabilný a odrážal tak kurzový režim menovej rady s fixným kurzom voči euru na úrovni 1,95583 BGN/EUR.

V oblasti verejných financií aj v roku 2007 pretrvávali relatívne výrazné rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Kým Dánsko, Švédsko, Bulharsko, Cyprus a Estónsko zaznamenali prebytky verejných financií a Lotyšsko malo vyrovnané hospodárenie, ostatné krajiny dosiahli deficity verejných financií. Ku koncu roka 2007 sa postup pri nadmernom deficite vzťahoval na Českú republiku, Maďarsko, Poľsko a Slovensko. S výnimkou Maďarska však tieto krajiny v roku 2007 znížili svoje deficity verejných financií výrazne pod 3 % z HDP. V priebehu roka 2007 bol zrušený postup

pri nadmernom deficite v prípade Malty a Veľkej Británie.

Väčšina centrálnych bánk participujúcich na ERM II prijala v priebehu roka 2007 opatrenia na sprísnenie menovej politiky. Tie vo viacerých prípadoch nasledovali zvyšovanie kľúčových sadzieb ECB.

Българска народна банка (Bulharská národná banka), Eesti Pank a Lietuvos bank nemali vzhľadom na uplatňované režimy menovej rady žiadne oficiálne sadzby. Importovali teda sadzby určované ECB. Bulharská národná banka zrušila v januári požiadavku na dodatočnú tvorbu rezerv pre banky prekračujúce úverové limity, súčasne však s cieľom zmiernenia úverového rastu zvýšila sadzbu povinných minimálnych rezerv o 4 percentuálne body na 12 %. Vzhľadom na zvýšenú volatilitu výmenného kurzu a vysokú infláciu pristúpila Latvijs Banka v máji 2007 k zvýšeniu kľúčových sadzieb o 1 percentuálny bod na 6 %. Viackrát tiež intervenovala na devízových trhoch.

Danmarks Nationalbank kopírovala kroky ECB a zvýšila svoju hlavnú menovo-politickú sadzbu v dvoch krokoch na 4,25 %. Central Bank of Cyprus zvýšila v dvoch krokoch (marec a jún) svoje sadzby na jednoduchové úvery a vklady kumulatívne o 0,5 percentuálneho bodu na 5,0%, resp. 3,0 %. Cieľom týchto krokov bolo postupne zaviesť maržu vo výške jedného percentuálneho bodu medzi týmito sadzbami a hlavnou refinančnou sadzbou, ktorá sa pohybovala na úrovni 4,5 %. V decembri Central Bank of Cyprus znížila svoju hlavnú refinančnú sadzbu o 0,5 percentuálneho bodu na 4% a zjednotila tak pred zavedením eura úroveň svojich oficiálnych úrokových sadzieb so sadzbami ECB. Central Bank of Malta zvýšila v priebehu roka 2007 svoju hlavnú menovo-politickú sadzbu dvakrát o 0,25 percentuálneho bodu (v januári a máji) na 4,25 %. Reagovala tak najmä na pokračujúci pokles devízových rezerv, ako aj zvyšovanie sadzieb ECB. V rámci príprav na zavedenie eura, podobne ako na Cypre, znížila Central Bank of Malta v decembri svoju hlavnú menovo-politickú sadzbu o 0,25 percentuálneho bodu a zosúladiť ju s úrovňou v eurozóne. Vzhľadom na priaznivý inflačný výhľad znížila Národná banka Slovenska svoju hlavnú menovo-politickú sadzbu v dvoch krokoch (v marci a apríli) kumulatívne o 0,5 percentuálneho bodu.

Menovo-politické rozhodnutia centrálnych bánk nezúčastňujúcich sa na ERM II sa líšili predovšetkým v závislosti od cyklickej pozície krajiny a inflačného výhľadu. Vzhľadom na relatívne silný hospodársky rast a vyššie predikcie inflácie zvýšili svoje kľúčové sadzby Česká národná banka (v dvoch krokoch, kumulatívne o 0,75 percentuálneho bodu na 3,25%), Narodowy Bank Polski (v štyroch krokoch, kumulatívne o 1,0 percentuálneho bodu na 5%) a Sweriges Riksbank (v troch krokoch, kumulatívne o 1,0 percentuálneho bodu na 4%). Dynamický hospodársky rast a vysoká inflácia boli tiež dôvodom na zvýšenie hlavnej menovo-politickej sadzby Bank of England v troch krokoch o 0,75 percentuálneho bodu na 5,75 %.



V dôsledku zhoršujúceho sa výhľadu ekonomického rastu však koncom roka znížila kľúčovú sadzbu o 0,25 percentuálneho bodu.

V súvislosti so spomaľujúcou sa dynamikou inflácie a zlepšovaním vyhládok dosiahnutia strednodobého inflačného cieľa Magyar Nemzeti Bank znížila svoje kľúčové sadzby v dvoch krokoch o 0,5 percentuálneho bodu na 7,5 %. Zlepšujúci sa výhľad inflácie spolu s rýchlejšou ako očakávanou apreciáciou meny v prvej polovici roka 2007 boli dôvodom na zníženie menovo-politických sadzieb Banca Națională a României v štyroch krokoch, kumulatívne o 1,75 percentuálneho bodu na 7 %. V poslednom štvrtroku však boli menovo-politické sadzby zvýšené o 0,5 percentuálneho bodu ako reakcia na zhoršenie inflačného výhľadu v dôsledku ponukových šokov a dopytových tlakov.

VÝVOJ V KRAJINÁCH V4

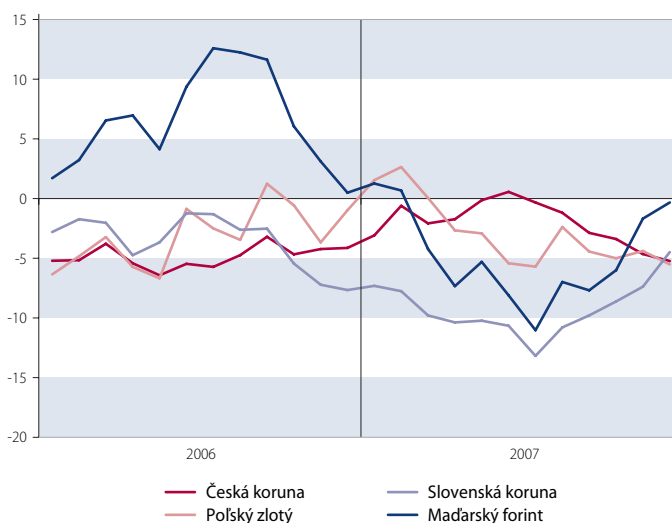
V roku 2007 zaznamenali ekonomiky ČR a Poľska v porovnaní s predchádzajúcim rokom mierne zvýšenie hospodárskeho rastu, ktorý bol podporovaný hlavne spotrebou a investíciami. Naopak v Maďarsku dynamika rastu HDP poklesla, čím sa potvrdil trend spomaľovania ekonomiky z predchádzajúceho roka. Medziročná inflácia sa zrýchlila v celom regióne V4, najmä z dôvodu rastúcich cien potravín a energií. Vplyvom pozitívnej nálady investorov v regióne sa maďarský forint a poľský zlotý v prvej polovici roka posilňovali voči euru, v druhom polroku sa apreciačné tendencie zastavili v dôsledku krízy na svetových finančných trhoch. V porovnaní so zlotým a forintom zaznamenala česká koruna protichodné trendy, čo súviselo s jej využívaním ako financujúcej meny pri „carry trade“ obchodoch. Úrokové sadzby v regióne zvyšovali Česká národná banka (ČNB) a Narodowy Bank Polski (NBP), Magyar Nemzeti Bank (MNB) naopak úrokové sadzby znižovala.

Česká republika si udržala relatívne vysoký hospodársky rast z minulých období. Oproti roku 2006 sa rast HDP zrýchlil o 0,1 percentuálneho bodu na 6,5 %. Na raste ekonomiky sa tak ako predchádzajúci rok významne podieľali tvorba investícií a spotreba, najmä spotreba domácností. Jej rast ovplyvňovalo znižovanie miery nezamestnanosti, rast hrubého disponibilného dôchodku a vysoká spotrebiteľská dôvera. Miera nezamestnanosti sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom znížila o 1,8 percentuálneho bodu na 5,3 %.

Priemerná ročná miera HICP inflácie dosiahla 3%, čo bolo o 0,9 percentuálneho bodu viac ako v roku 2006. V porovnaní s predchádzajúcim rokom sa najviac zvýšili ceny spracovaných potravín, kde sa hlavne v prvej polovici roka prejavilo zvýšenie spotrebných daní z tabaku. V druhom polroku boli ceny potravín ovplyvnené najmä globálnymi faktormi. Okrem potravín rástli aj ceny energií.

Vývoj kurzu českej koruny bol v porovnaní s ostatnými menami v regióne čiastočne odlišný. V prvom štvrtroku česká koruna mierne zaostáva-

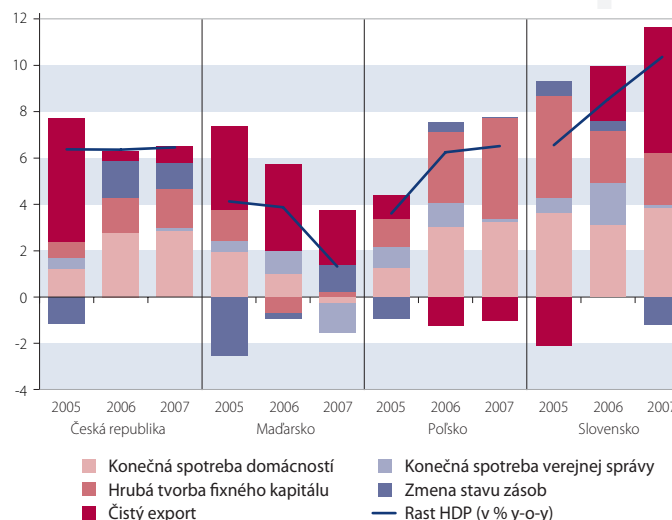
Graf 13 Kurzy mien V4 voči euru (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

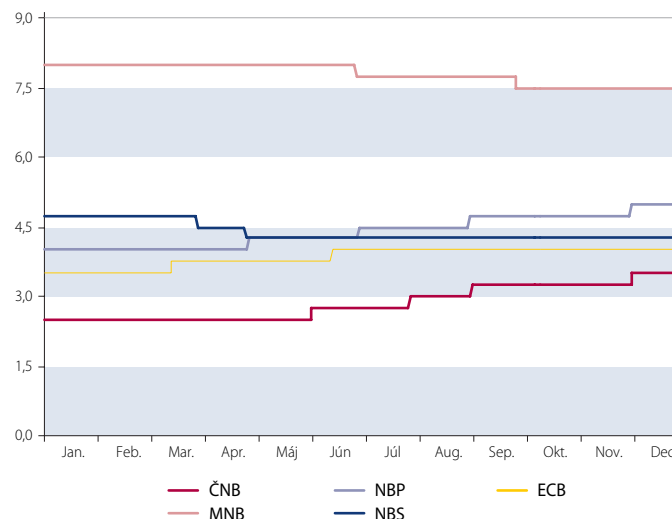
Poznámka: Záporné hodnoty znamenajú apreciáciu.

Graf 14 Príspevky k rastu HDP (p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

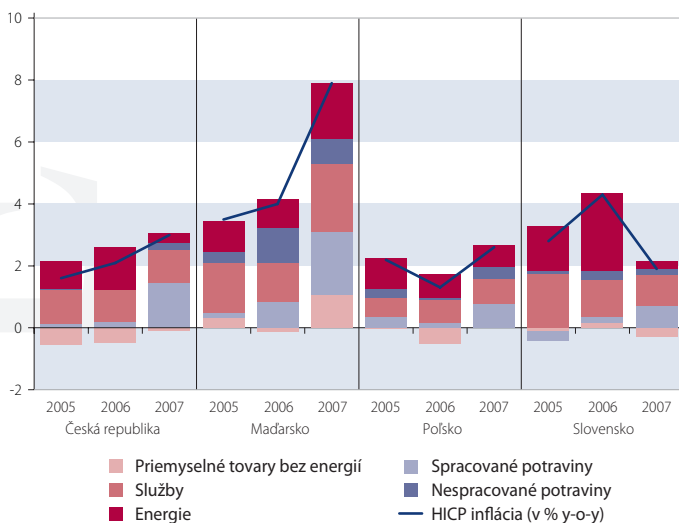
Graf 15 Vývoj kľúčových sadzieb NCB (p. a.)



Zdroj: NCB, ECB.



Graf 16 Príspevky k inflácii HICP (p. b.)



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

la voči ostatným menám V4, pravdepodobne kvôli zápornému úrokovému diferencálu. Za oslabovaním koruny v druhom štvrtroku bolo uzatváranie „carry trade“ obchodov, pri ktorých boli požičané české koruny investované do vyššie úročených aktív v cudzích menách. V druhom polroku (v dôsledku rastúcej averzie voči riziku a následného zatvárania „carry trade“ obchodov) sa začala koruna opäť posilňovať. K posilňovaniu kurzu prispievalo aj zvyšovanie úrokových sadzieb zo strany ČNB a očakávaná ich ďalšieho rastu.

Česká národná banka počas roka zvýšila základnú úrokovú sadzbu celkovo o jeden percentuálny bod na 3,5% z dôvodu inflácie, ktorá bola vyššia ako očakávaná hodnota. Ďalšou príčinou zvyšovania úrokových sadzieb bola otvárajúca sa produkčná medzera a jej možný negatívny dopad na českú ekonomiku.

Maďarská ekonomika v roku 2007 pokračovala v spomaľovaní, keď sa rast HDP znížil o 2,6 percentuálneho bodu na 1,3%. Zníženie ekonomického rastu ovplyvnil pokles spotreby domácností a výdavky vlády v dôsledku administratívnych zmien a fiškálnych opatrení z roku 2006. K rastu ekonomiky prispieval najmä čistý export a tvorba zásob. Miera nezamestnanosti oproti roku 2006 mierne poklesla na 7,4%.

Inflácia medziročne vzrástla o 3,9 percentuálneho bodu na 7,9%. K zrýchlovaniu rastu cenovej hladiny najviac prispievali služby, potraviny a úprava regulovaných cien z januára 2007. V cenách tovarov a služieb sa taktiež prejavoval efekt zvýšenia DPH zo septembra 2006. V závere roka sa inflácia zrýchľovala vplyvom globálneho rastu cien potravín a ropy.

Kurz maďarského forintu sa od januára 2007 posilňoval vďaka pozitívnej nálahe investorov a záujmu o meny stredoeurópskeho regiónu. Dlhodobý apreciačný trend (od augusta 2006) sa skončil v druhej polovici roka, keď kurz začala ovplyvňovať začínajúca sa kríza likvidity v USA a s ňou spojená neistota na finančných trhoch. Rast averzie investorov k riziku sa spomedzi krajín V4 najviac prejavil na kurze maďarského forintu, ktorý následne oslaboval až do konca roka 2007.

Magyar Nemzeti Bank počas roka znižovala úrokové sadzby dvakrát. Na svojom júnovom zasadnutí znížila úrokovú sadzbu o 0,25 percentuálneho bodu kvôli znižujúcej sa inflácii, ktorá podľa predikcie dosiahla svoj vrchol a mala naďalej klesať. K ďalšej redukcii o 0,25 percentuálneho bodu na 7,5% došlo v septembri z dôvodu spomalenia ekonomiky a pretrvávajúceho poklesu domáceho dopytu.

Ekonomický rast v **Poľsku** sa zrýchlil o 0,3 percentuálneho bodu na 6,5%. Podobne ako v ČR boli zdrojom rastu investície a spotreba domácností. Investičná aktivita rástla vo všetkých oblastiach, najmä v podnikovom sektore. Spotrebiteľské výdavky ovplyvňovali rast reálnych príjmov domácností, ktoré však rástli rýchlejšie ako produktivita. Rast domáceho dopytu bol tiež výsledkom zlepšenia na trhu práce, keď nezamestnanosť v porovnaní s rokom 2006 poklesla o 4,2 percentuálneho bodu na 9,6%.

Inflácia v Poľsku sa zrýchlila o 1,3 percentuálneho bodu na 2,6%. Podobne ako v ostatných krajinách V4, v porovnaní s predchádzajúcim rokom najviac rástli ceny potravín a energií ovplyvnené globálnymi faktormi. Cenová hladina bola ovplyvnená aj rastom príjmov domácností a následným zvýšeným dopytom. Zároveň sa znížil tlmiaci vplyv cien priemyselných tovarov bez energií.

Kurz poľského zlotého bol v prvej polovici roka ovplyvnený prevažne domácimi faktormi. Zlepšenie ratingu, dobrá makroekonomická situácia a očakávaná zvýšenia úrokových sadzieb sprevádzané poklesom rizikovej averzie na rozvíjajúcich sa trhoch mali za následok posilnenie kurzu voči euru. Depreciácia poľského zlotého v druhom polroku súvisela s turbulenciami na finančných trhoch. V závere roka vplyvom zvyšovania úrokových sadzieb kurz opäť aprecioval.

Narodowy Bank Polski zvýšila v priebehu roka 2007 svoju referenčnú úrokovú sadzbu štyrikrát, celkovo o jeden percentuálny bod na 5%. Medzi hlavné dôvody zvyšovania sadzieb patrili rast ekonomiky nad úroveň potenciálu, rýchlejší rast miezd v porovnaní s produktivitou práce, ako aj rastúca inflácia v závere roka, ktorá presiahla hornú hranicu odchýlky od inflačného cieľa NBP.



Aktualizácia národného plánu zavedenia eura v SR

Igor Barát

splnomocnenec vlády SR pre zavedenie eura

Už len niečo vyše 200 dní chýba do 1. januára 2009, ktorý vojde do slovenskej histórie ako deň zavedenia eura. Kým uplynulé mesiace sa niesli v znamení síce nie veľkej, ale predsa len určitej neistoty, či nás Európa do klubu spoločnej meny prijme, dnes už je táto otázka prakticky jasná a vyriešená, našťastie s pozitívnym záverom. Áno, neprešli sme ešte celým politickým rozhodovacím procesom, ale takéto optimistické konštatovanie si napriek tomu môžeme dovoliť bez výrazného rizika, že príliš predbiehame. Stať sa síce môže všeličo a najmä v teoretickej rovine môže ktokoľvek dosýta špekulovať, fakty a pravidlá sú však jasné: Vstup do eurozóny je politickým rozhodnutím postaveným na ekonomických kritériách.

VBIHAME DO CIELOVEJ ROVINY

Skutočnosť, že ekonomické kritériá sme splnili, potvrdila inštitúcia, ktorá za vyhodnocovanie zodpovedá – Európska komisia. Náš vstup – presnejšie zrušenie výnimky z povinnosti zaviesť spoločnú menu – musia ešte síce potvrdiť najvyšší predstavitelia všetkých 27 krajín Európskej únie, avšak na prípadné zamietavé stanovisko de facto nemajú priestor.

POSUDZOVANIE NA ODBORNEJ, NIE POLITICKEJ ÚROVNI

Európski lídri mnohokrát zdôraznili, že posudzovanie bude na odbornej, nie politickej báze a prípadným váhaním potvrdiť tento prístup na júnovom summite by sa celý doteraz funkčný mechanizmus na linke Európska komisia – Európska centrálna banka – Európska rada otriasol v základoch. Odhliadnuc od týchto formálnych či procesných argumentov, neexistuje ani žiadny reálny dôvod, pre ktorý by niektorá z 26 krajín mohla náš vstup do eurozóny bezprecedentne vetovať. Euro teda pokojne môžeme brať ako realitu.

TECHNICKÝ SCENÁR A KUCHÁRSKA KNIHA

V polovici apríla schválila slovenská vláda v poradí už tretiu – aktualizovanú – verziu Národného plánu zavedenia eura v Slovenskej republike.

Národný plán bol vôbec prvým zásadným dokumentom, ktorý sa na technicko-organizačnej úrovni prechodom na euro na Slovensku zaoberal a zaoberá.

Prvá verzia vyšla z dielne NBS a Ministerstva financií SR ešte v lete roku 2005 a stala sa akýmisi manuálom, technickým scenárom alebo, povedzme, kuchárskou knihou, podľa ktorej by malo euro hladko a bezproblémovo nahradiť po 16 rokoch existencie samostatnú slovenskú korunu.

Tvorcovia plánu rozdelili celý proces do šiestich oblastí – bankovej, podnikateľskej, právnej, informaticko-štatistickej, verejno-správnej a komunikačnej. Každá z týchto oblastí dostala na základe schváleného národného plánu svoje zastrešenie v podobe zriadenia pracovného výboru, výbor dostal svoje úlohy, presný harmonogram ich plnenia, ústredné orgány štátnej správy dostali navyše ďalšie odporúčania, ako majú pri prechode na euro postupovať.

Nemožno nepripomenúť, že včasné stanovenie cieľového dátumu na vstup SR do eurozóny spolu s včasným vypracovaním tohto základného manuálu boli jednými z hlavných predpokladov toho, že Slovensko začalo technické prípravy v rozumnom časovom predstihu, bez stresov, a jednotlivé inštitúcie mali dostatok času kroky naplánovať a začať realizovať.

Je úplne prirodzené, že s predstihom takmer piatich rokov nebolo možné identifikovať alebo úplne presne špecifikovať všetky úlohy alebo konkrétne termíny na ich plnenie. Preto už táto úvodná verzia národného plánu rákala s priebežnými aktualizáciami, čo sa v ďalších rokoch aj naplnilo.

V marci 2007 predložila NBS spolu s Ministerstvom financií SR na rokovanie vlády SR aktualizovanú verziu dokumentu, ktorá odrážala splnené úlohy, niektoré úlohy spresňovala, v niektorých prípadoch – napríklad v prípade termínu výberu agentúry na informačnú kampaň – stanovené termíny zrealizovala.

FIXOVANIE KORUNY V REŽIME ERM II

Aktualizovaný národný plán už zakotvoval výsledok súťaže na slovenské strany eurových mincí, spresnený harmonogram legislatívnych úloh alebo tiež pozíciu, zodpovednosť a úlohy vládneho splnomocnenca pre euro. V neposlednom rade bola v aktualizovanej verzii zaznamenaná aj dôležitá skutočnosť, akou bolo zafixovanie koruny



v režime ERM II, ku ktorému došlo 28. novembra 2005 (mimochodom bolo to – na deň presne – 2 roky pred schválením generálneho zákona) a tiež revalvácia centrálnej parity z pôvodne stanovenej hladiny 38,4550 SKK/EUR na 35,4424 SKK/EUR.

(AZDA) POSLEDNÁ AKTUALIZÁCIA

Najčerstvejšiu verziu národného plánu schválila vláda 16. apríla tohto roka. Okrem mnohých formulačno-technických alebo faktických upresnení či doplnení do jednotlivých kapitol priniesla ostatná aktualizácia dve hlavné inovácie. Jedna z nich – výroba a distribúcia štartovacích balíčkov – bola výsledkom dlhej a zložitej diskusie, nielen na domácej pôde, ale tiež na úrovni dialógu Slovenska a Európskej komisie.

Po veľmi podrobných vyhodnoteniach argumentov za (pomoc verejnosti, predzásobenie malých podnikateľov a živnostníkov, dobrý komunikačný prvok) a proti (drahá výroba a distribúcia, nejednoznačná nevyhnutnosť pre plynulý hotovostný obeh) sa Národný koordinačný výbor zavedenia eura uzniesol na tom, že úlohu vyrobiť

a distribuovať štartovacie balíčky do národného plánu doplní.

Na základe tohto rozhodnutia bude mať verejnosť v decembri tohto roka možnosť kúpiť si v pobočkách bánk alebo na pošte vrecúško s euróvymi mincami rôznych nominálnych hodnôt so slovenskými národnými stranami. Predpokladaná cena balíčka bude 500 Sk a zatiaľ sa neráta so žiadnymi množstevnými ani inými obmedzeniami ich predaja. Jediné, čo bude musieť kupujúci dodržať, je nepoužiť tieto mince pred dňom zavedenia eura, nakoľko dovtedy nebudú platné.

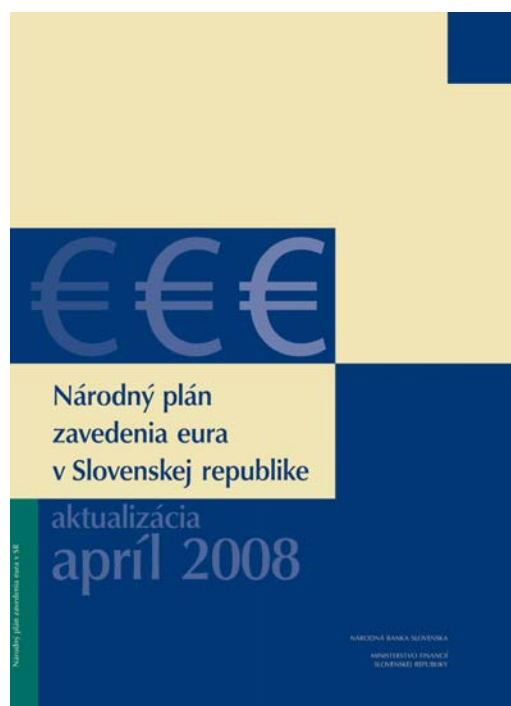
EFEKTÍVNEJŠIE PRACOVNÉ VÝBORY

Druhým významným aktualizáčnym prvkom, ktorého význam je najmä vnútorný, pre pracovníkov angažovaných v prípravných prácach, je zlúčenie Pracovného výboru pre informatiku a štatistiku s Pracovným výborom pre verejnú správu. Dôvodom tohto kroku boli hlavne doterajšie skúsenosti, keď sa úlohy a oblasť pôsobenia výborov, ako aj ich zloženie do značnej miery prekrývali. Oba výbory navyše pracovali v gescii ministerstva financií, takže zlúčenie nepredstavovalo žiadny problém ani organizačné ťažkosti. V novej schéme ostal výbor pre informatiku zachovaný ako podvýbor Pracovného výboru pre verejnú správu, ktorý naďalej vedie štátny tajomník František Palcko. Vedúcim podvýboru je generálny riaditeľ sekcie informatizácie Pavel Bojňanský, ktorý nahradil Albína Kotiana.

PREHĽAD ĎALŠÍCH DÔLEŽITÝCH KROKOV

Najčerstvejšia aktualizácia prináša aj prehľad nových uskutočnených krokov ako je schválenie generálneho zákona, uzatvorenie dohody s Európskou komisiou o partnerstve pri informačnej kampani, výbere komunikačnej agentúry či schválení podrobnej komunikačnej stratégie. Značne rozsiahla príloha dokumentu je postavená na veľmi presnej špecifikácii úloh jednotlivých rezortov alebo sektorov.

Vzhľadom na to, že do termínu prechodu na novú menu ostáva už len niečo vyše 7 mesiacov, je možné, že najčerstvejšia aktualizácia už bude definitívnou verziou. Napriek tomu – ak prax prinesie potrebu ďalšej aktualizácie – táto bude ešte kedykoľvek v druhom polroku tohto roka možná.





Duálne zobrazovanie cien pri prechode na euro a ochrana spotrebiteľov

RNDr. Nadežda Machútová
Slovenská obchodná inšpekcia

Konverzia meny nie je dôvod na zvyšovanie cien. Napriek tomu sa v súvislosti so zavedením eura veľmi často diskutuje o cenách a vzrastajú obavy obyvateľstva, najmä pokiaľ ide o zvyšovanie cien v súvislosti s prepočítavaním korún na eurá. Túto problematiku rieši zákon č. 659/2007 Z. z. o zavedení meny euro v Slovenskej republike a o zmene a doplnení niektorých zákonov (ďalej len generálny zákon). Hovorí aj o duálnom zobrazovaní a pravidlách prepočítavania. Koncom marca nadobudol platnosť jeden z vykonávacích predpisov ku generálnemu zákonu: vyhláška MH SR č. 97/2008 Z. z. o podrobnostiach duálneho zobrazovania pre oblasť ochrany spotrebiteľov. Upravuje proces dvojitého zobrazovania cien tak, aby bol zrozumiteľný pre spotrebiteľa a tiež predávajúceho. Vyhláška je prienikom práv spotrebiteľov a podnikateľov.

Cieľom generálneho zákona je zabezpečiť plynulý prechod slovenskej meny na euro, ktoré bude výlučným zákonným platidlom v SR. Pričom ide najmä o to, aby sa dosiahla cenová neutralita pri premene a prepočtoch peňazí, cien a platieb zo slovenskej meny na euro, zamedzil rast inflácie v dôsledku prechodu na euro. Ide teda o komplexnú ochranu ekonomických záujmov spotrebiteľov.

Dohľad a kontrolu nad dodržiavaním pravidiel a povinností pri príprave na prechod a pri prechode na euro podľa § 19 generálneho zákona vykonávajú orgány dohľadu, ktorými sú okrem Národnej banky Slovenska aj Slovenská obchodná inšpekcia a ďalšie inštitúcie verejnej správy, počnúc Ministerstvom financií SR až po obecný úrad.

DVOJITÉ ZOBRAZOVANIE CIEN

Obdobie povinného duálneho zobrazovania cien sa začína jeden mesiac po dni určenia konverzného kurzu a končí sa jeden rok po dni zavedenia eura. Predpokladaný dátum stanovenia konverzného kurzu je júl 2008.

Základnou zásadou duálneho zobrazovania cien je, že spotrebiteľ musí mať vždy k dispozícii informáciu o konverznom kurze a informácie o cene výrobku alebo služby súčasne v oboch menách, ak zákon alebo vyhláška neustanoví inak.

Duálne zobrazovanie je povinné pre predávajúcich vo vzťahu k spotrebiteľovi, t. j. adresátom informácie je spotrebiteľ. Tomuto režimu nepodliehajú peňažné sumy, ktoré si právnické osoby navzájom vymieňajú alebo sa o nich informujú.

Podľa generálneho zákona (§18 ods. 7) duálne zobrazovanie cien sa nevyžaduje od fyzických osôb, ktoré nie sú podnikateľmi, napríklad ani pri príležitostnom predaji na trhoviskách.

Duálne zobrazovanie sa vzťahuje len na ceny, platby a iné hodnoty, ktoré sú pred dňom zavedenia eura uvedené v slovenskej mene a na ceny a platby a iné hodnoty, ktoré sú po dni zavedenia eura uvedené v eurách.

Už v súčasnosti v slovenských obchodoch zaznamenávame ponuku platiť v eurách. Informatívne ceny v Sk a zároveň aj v eurách, sa však pred oznámením konverzného kurzu nepovažuje za duálne zobrazovanie cien.

PODĽA KONVERZNÉHO KURZU A ČO NAJPRESNEJŠIE

V zmysle §2 ods. 2 generálneho zákona prepočty a premeny všetkých súm sa urobia podľa celého konverzného kurzu, pravidiel pre zaokrúhľovanie a ďalších pravidiel pre prechod na euro tak, aby čiastkové výpočty a výsledné prepočty konečných peňažných súm boli čo najpresnejšie.

Konečné peňažné sumy v eurách sa zaokrúhľujú na dve desatinné miesta na najbližší eurocent. Celkový zvyšok konečnej sumy, ktorý je nižší ako polovica jedného eurocenta, sa zaokrúhľuje nadol na najbližší eurocent a celkový zvyšok konečnej sumy, ktorý sa rovná polovici alebo je vyšší ako polovica jedného eurocenta, sa zaokrúhľuje nahor na najbližší eurocent.

Jednotkové ceny, ktoré sú vyjadrené v slovenskej mene podľa § 2 ods. 5 generálneho zákona, nepodliehajú po prepočte na eurá zaokrúhľovaniu.

Uvádzajú sa však v eurách najmenej o jedno desatinné miesto viac, najmenej však na tri desatinné miesta.

Avšak podľa §5 vyhlášky MH SR výnimku tvoria tieto ceny:

- jednotkové ceny elektronických komunikačných služieb na základe sekundovej tarifikácie za



prevolané sekundy v eurách sa zaokrúhľujú matematicky najmenej na štyri desatinné miesta;

- jednotkové ceny vodného a stočného, jednotkové ceny tepla a jednotkové ceny elektriny a plynu v eurách sa zaokrúhľujú matematicky najmenej na štyri desatinné miesta.

KONVERZNÁ TABUĽKA A ZOBRAZENIE CENY

Tak ako pri písomnej aj v elektronickej forme musí byť zobrazenie cien jednoznačné, prehľadné, zrozumiteľné, ľahko prístupné a dobre čitateľné, tak aby spotrebiteľovi umožnilo jasné a jednoznačné rozlíšenie cien uvedených v hlavnej mene od cien uvedených v informatívnej mene.

Duálne ceny sa zobrazujú a uvádzajú na cenovkách, v cenníkoch vrátane sadzobníkov cien a cenových taríf spôsobom, ktorý stanovujú príslušné právne predpisy o cenách a o ochrane spotrebiteľov, okrem prípadov, ktoré osobitne rieši vyhláška MH SR.

Podľa §18 ods. 5 generálneho zákona platí, ak duálne zobrazovanie cien pre verejnosť je sprístupnené v elektronickom prostredí, postačuje aby bolo zabezpečené prostredníctvom viditeľne umiestnenej virtuálnej kalkulačky s nastaveným konverzným kurzom.

NA FAKTÚRE IBA CELKOVÁ SUMA

Ak sa duálne zobrazujú ceny alebo peňažné sumy na faktúrach, v zmluvách, na platobných dokladoch, na dokladoch vyhotovených elektronickou registračnou pokladnicou (ďalej len ERP), pokladničných potvrdenkách, na ďalších dokladoch o zaplatení alebo na iných účtovných dokladoch, podľa §18 ods. 6 generálneho zákona duálnemu zobrazovaniu cien podliehajú iba celkové konečné sumy cien, platieb.

Ak doklad uvádza nad rámec zákona, aj ceny jednotlivých položiek vo vedľajšej mene, celková suma je suma uvedená v hlavnej mene prepočítaná konverzným kurzom a zaokrúhlená podľa pravidiel.

VÝNIMKY A OSOBITNÉ PRAVIDLÁ DUÁLNEHO ZOBRAZOVANIA

Z duálneho zobrazovania sú podľa § 3 vyhlášky MH SR vyňaté:

- ceny na cenovkách umiestnených priamo na výrobkoch, avšak táto výnimka sa vzťahuje na výrobky, ktoré sú priamo označené cenou, napr. formou nálepky, visačky, etikety...;
- jednotkové ceny na baleniach výrobkov predávaných na množstvo;
- ceny zobrazované prostredníctvom digitálnych prostriedkov – napríklad displeje verejných telefónnych automatov, iné displeje, elektronické svetelné tabule, váhy a snímače cien; avšak na pokladničnom bloku musí byť dvojitá cena;
- ceny vratných obalov;
- ceny výrobkov, na ktoré sa vzťahuje zľava, v letákoch, pútačoch a iných marketingových materiáloch. Stačí iba zobraziť platnú predajnú cenu;
- ceny výrobkov predávaných na množstvo, na ktoré sa vzťahuje zľava, v letákoch, pútačoch a iných marketingových materiáloch, kde je do-

stačujúce zobraziť len platnú jednotkovú cenu po zľave a konverzný kurz;

- hodnoty uvedené na darčekových poukazoch, kupónoch a poukazoch na tovar a službu, ktoré boli tlačene a vydané pred stanovením konverzného kurzu;
- ceny poskytované ako informatívne koncovým užívateľom elektronických komunikačných služieb formou krátkych textových správ (SMS), prostredníctvom dialógového rozhrania pri službách IP TV;
- ceny poskytované ako informatívne prostredníctvom hlasovej informácie, okrem informácií o cenách za služby, poskytovaných prostredníctvom verejných telefónnych automatov;
- ceny služieb v katalógoch cestovných kancelárií a cestovných agentúr alebo v cenníkoch k týmto katalógom nemusia mať duálne zobrazenie cien ale musia obsahovať konverznú tabuľku, ceny výrobkov a služieb v katalógoch, ktoré boli vydané pred vznikom povinnosti duálneho zobrazovania sa takisto uvádzajú prostredníctvom konverznej tabuľky, ktorá sa vloží do katalógu.

Osobitné pravidlá sa týkajú cien pohonných hmôt na výdavkových stojanoch čerpacích staníc, cien uvedených na predajných automatoch, a cien v špecializovaných predajniach mäsa a mäsových výrobkov, cukrárenských výrobkov a iných nestálych potravín a v zariadeniach rýchleho stravovania. V týchto prípadoch sa duálne zobrazia ceny v cenníku na viditeľnom a dobre prístupnom mieste.

DUÁLNY HOTOVOSTNÝ PEŇAŽNÝ OBEH

Duálny hotovostný peňažný obeh (DHPO) podľa §3 generálneho zákona začína dňom zavedenia eura a trvá 16 kalendárnych dní vrátane dňa zavedenia eura. Počas tohto obdobia možno platiť aj v slovenských bankovkách a slovenských minciach a v eurobankovkách a eurominciach. Preplatky sa však už budú vydávať výlučne v eurách, a to vrátane eurocentov.

V rámci duálneho hotovostného peňažného obehu môžu právnické osoby a fyzické osoby odmietnuť prijať platné slovenské bankovky a mince, napríklad ak ide v rámci jednej platby o viac ako 20 kusov mincí rovnakej alebo 30 kusov mincí rôznej nominálnej hodnoty a takisto môžu odmietnuť prijatie platby v slovenských korunách, ktorá viac ako štvornásobne prevyšuje hodnotu platby.

Predajne by totiž v žiadnom prípade nemali alternovať funkciu bánk a zmenární.

Dôležité je však vedieť aj to, že počas duálneho hotovostného peňažného obehu na druhej strane predajne musia akceptovať akúkoľvek nominálnu hodnotu eura. Čo im môže v prvých dňoch platby spôsobovať problém, ak nebudú mať dostatok peňazí v nižších nominálnych hodnotách.

KONTROLA DODRŽIAVANIA GENERÁLNEHO ZÁKONA

Na začiatku povinného duálneho zobrazovania cien (t. j. hneď po mesiaci od určenia konverzného kurzu), SOI v rámci svojich možností bude



monitorovať a preverovať, či trh splnil informačné povinnosti pre spotrebiteľa od prvého dňa tak, ako stanovuje zákon.

Pri kontrolách si budú inšpektori všímať:

- Konverzný kurz na viditeľnom mieste (čiže musí byť umiestnený tak, aby oň spotrebiteľ nemusel požiadať. Napríklad môže byť na tabuli vo vstupných priestoroch prevádzkarne, príp. aj na ďalších miestach v rámci predajného priestoru, najmä pri pokladniciach a musí byť súčasťou aj cenníka s duálnym zobrazovaním cien a konverznej tabuľky).
- Duálne zobrazovanie cien (zobrazenie cien v slovenských korunách a eurách. Informácia o cene platnej v čase ponuky má byť zabezpečená formou cenovky, cenníka, vývesky alebo iným primeraným spôsobom napr. na jedálnom lístku a informačnej tabuli. Spôsob rozlíšenia označenia hlavnej meny od vedľajšej meny je na výbere podnikateľa (napr. farbou alebo typom písma).
- Správnosť prepočtu zo slovenskej meny na euro, vrátane zaokrúhľovania, napríklad:
 - ak suma po prepočte slovenskej koruny na euro je 5,1243 €, zaokrúhli sa na sumu 5,12 €,
 - ak suma po prepočte slovenskej koruny na euro je 5,1250 €, táto sa zaokrúhli na sumu 5,13 €,
 - jednotková cena vyjadrená v slovenských korunách 34,551 Sk, po prepočte na eurá (konverzný kurz 32,1234) je 1,0755 €, čo má byť uvedené na cenovke).
- Duálne zobrazovanie cien na dokladoch o kúpe (Duálnemu zobrazovaniu cien podliehajú celkové konečné sumy cien, ktoré majú byť skutočne uhradené alebo vyúčtované. Toto platí aj v prípadoch, ak nie je možné dočasne použiť ERP a je vydaný náhradný doklad o kúpe (paragon). Duálne zobrazovanie cien na dokladoch o kúpe možno preveriť formou kontrolného nákupu, pozastavenia nákupu spotrebiteľa alebo inou vhodnou formou.)

Aj v období duálneho hotovostného peňažného obehu, čiže prvých šestnásť kalendárnych dní v januári, vrátane dňa zavedenia eura, budú inšpektori SOI dohliadať, či je všetko podľa zákona.

V tomto období sa však zamerajú najmä to, či sú rozhodujúce ceny uvádzané v eurách a informatívne v slovenských korunách a najmä na správnosť prepočtu eur na slovenské koruny.

Inšpektori budú sledovať prijímanie slovenských korún a eur a vydávanie preplatku. Peňažná suma vydávaného preplatku sa vypočíta ako rozdiel medzi vykonanou platbou a uhrádzanou sumou.

Okrem iného budú inšpektori sledovať aj výšku cien. Podľa §23 generálneho zákona podnikateľ nesmie kvôli nákladom a výdavkom súvisiacim so zavedením eura zvyšovať ceny, vrátane jednotkovej ceny, ani poplatky a iné finančné plnenia,

prípadne vyžadovať osobitné poplatky na úhradu nákladov súvisiacich so zavedením eura. Výšku cien budú kontrolovať najmä na základe podnetov a vlastných poznatkov.

Opatrenia na nápravu a sankcie

Podľa jednotlivých paragrafov generálneho zákona môžu orgány dohľadu sankcionovať podnikateľov za nedodrievanie povinností.

Ak orgán dohľadu pri dohľade alebo kontrole zistí nedostatky spočívajúce v nedodrievaní, porušení alebo obchádzaní pravidiel a povinností, ktoré ustanovuje generálny zákon, je podľa závažnosti zistených nedostatkov príslušný uložiť subjektu opatrenia na nápravu, pokuty alebo iné sankcie. Pričom nedostatky, ktoré je možné odstrániť ihneď, napr. sprístupnenie konverzného kurzu na viditeľnom mieste, doplnenie chýbajúcich cenoviek, oprava nesprávneho prepočtu..., musia byť odstránené ihneď, ešte počas kontroly.

Orgány vo veciach ochrany spotrebiteľa (SOI, Štátna veterinárna a potravinová správa SR, Úrad verejného zdravotníctva SR, Štátny ústav pre kontrolu liečiv, Ústav štátnej kontroly veterinárnych biopreparátov a liečiv, obce) pri ukladaní pokút postupujú podľa zákona č. 250/2007 Z. z. o ochrane spotrebiteľa.

Niektoré nedostatky možno kvalifikovať ako porušenie §5 zákona o ochrane spotrebiteľa – zákaz klamanie spotrebiteľa, prípadne ako nekalú obchodnú prax podľa § 7 a 8 toho istého zákona. Ak podnikateľ zvýši ceny z dôvodu nákladov so zavedením eura, poruší §23 generálneho zákona, čo možno kvalifikovať ako porušenie §4 ods. 5 zákona o ochrane spotrebiteľa – konanie v rozpore s dobrými mravmi.

Orgán dohľadu je podľa závažnosti, rozsahu, dĺžky trvania, následkov a povahy zistených nedostatkov príslušný uložiť aj peňažnú pokutu. A to napríklad aj v tom prípade, ak subjekt nepodlieha jej dohľadu. Pokuta sa môže vyšplhať až do hodnoty 30 000 eur a pri opakovanom alebo závažnom nedostatku až do hodnoty 60 000 eur.

Podľa paragrafu 20 ods. 3 ide o peňažné pokuty až do hodnoty 1 500 eur a pri opakovanom alebo závažnom nedostatku až do hodnoty 3 000 eur aj zodpovednej fyzickej osobe, ktorá zapríčinila zistený nedostatok v činnosti podnikateľa alebo právnickej osoby.

A pokuty sa budú udeľovať aj za sťažovanie dohľadu (§ 22 generálneho zákona (poriadkové pokuty), a to fyzickej osobe až do hodnoty 1 500 eur a právnickej osobe až do hodnoty 15 000 eur, a to aj opakovane.

Slovenská obchodná inšpekcia je pripravená robiť tisícky kontrol, aj keď treba povedať, že v teréne nikdy nie je dostatok ľudí. Orgán dohľadu môže vykonať kontrolu len na základe a v intenciách zákona. Sledovať vývoj cien pri prechode na euro, tzv. monitoring cien však budú mať na starosti mimovládne organizácie, občianske združenia na ochranu práv spotrebiteľov.



Skúsenosti z Nemecka alebo krátkodobé efekty zavedenia eura

Radoslav Peter, Václav Rybáček
Český statistický úrad*

Slovensko, tak ako každá krajina vstupujúca do Európskej únie, sa zaviazalo prijať spoločnú menu – euro. S jednotnou menou sú spojené výhody, ale aj náklady a riziká. Nespornou výhodou je odstránenie kurzových rizík a transakčných nákladov. V súvislosti s (ne)výhodnosťou prijatia eura sa preto diskutuje predovšetkým o otázkach súladu hospodárskeho cyklu a nominálnej a reálnej konvergencie Slovenska s EÚ. Cieľom tohto príspevku je upozorniť na dva konkrétne aspekty efektu, ktorý môže znamenať už samotné zavedenie eura. Príspevok sa nevenuje dlhodobým výhodám a nevýhodám spoločnej meny, ale naopak krátkodobým efektom jej prijatia.

* Radoslav PETER – Václav RYBÁČEK, Sekcia makroekonomických štatistik, Český statistický úrad

1 Predpokladáme, že zavedenie eura môže na vybraných trhoch predstavovať „šok“ a rovnováha sa pôsobením ponuky a dopytu obnoví pri „novej“ štruktúre cien vyjadrenej v eure.

2 Príklad: Ak pracovník poberá mzdu napr. 1500 mariek a 1 liter nápoja stojí 1,5 marky, môže si za svoj plat kúpiť 1000 nápojov (reálna mzda). Marka mala pri prechode na euro konverzný kurz 1,95583. Nová nominálna mzda teda je 767 eur, cena nápoja 0,767 eura. Cena nápoja sa z 0,767 euro, zaokrúhli na 0,80 eura. V tomto prípade si teda pracovník za svoj plat kúpi už len 639 nápojov. Ak by sa cena zaokrúhliła miernejšie (napr. na 0,77 euro podľa konverzných pravidiel „na najbližší eurocent“), znamenalo by to pokles reálnej kúpnej sily na 996 nápojov. Intenzita negatívneho dosahu na reálnu kúpnu silu prirodzene rastie s počtom takých tovarov a služieb v spotrebnom koši, pri ktorých prechod a zaokrúhlenie spôsobí reálny rast konečnej ceny pre spotrebiteľa.

3 Viac v Rybáček [2006].

4 Pokiaľ ide o Slovensko možno vzhľadom na nominálnu konvergenciu s EÚ, vývoj cien energií na svetových trhoch či ostatných okolností, očakávať odlišný vývoj než v prípade Nemecka. Slovensko už od roku 1990 dobieha cenovú úroveň krajín eurozóny a tento trend bude pokračovať aj po zavedení eura. Avšak zatiaľ čo sa dnes cenová hladina vyrovnáva s krajinami eurozóny, posilňuje sa aj kurz slovenskej koruny. V budúcnosti však možnosť prispôsobovania sa kurzom zanikne.

5 Viac v Brachinger [2006].

Prvým skúmaným efektom je zmena reálnej peňažnej zásoby. Druhým efektom sú možné inflačné očakávania, ktoré sa odhadujú na základe čiastkových informácií. Oba tieto efekty spolu navzájom úzko súvisia a môžu rušivo ovplyvniť ustáľovanie trhovej rovnováhy v nových podmienkach¹.

V úvahách budeme vychádzať zo skúseností Nemecka, ktoré prijalo euro už v januári 2002 a poskytuje tak bohaté empirické zdroje dokazujúce výkyvy skúmaných makroekonomických ukazovateľov.

VÝVOJ REÁLNEJ PEŇAŽNEJ ZÁSoby PO PRECHODE NA EURO

Spúšťacím mechanizmom nerovnováhy na nemeckých trhoch sa stal odlišný účinok konverzie na ceny nevyhnutných tovarov a na ostatné nominálne veličiny, čo neskôr viedlo k poklesu spotrebiteľského dopytu. Ak totiž ceny úplne nasledujú pohyb menovej zásoby, dôjde k zmene v reálnej peňažnej zásobe. Nemeckí občania hodnotili prechod na euro práve z pohľadu tejto skutočnosti, čiže dostatočne nepoklesli ceny (nedôsledný či nemožný presný prepočet) v najcitlivejšom segmente uspokojujúcom základné ľudské potreby, teda ceny potravín.²

Graf 1 ukazuje vývoj reálnej peňažnej zásoby v Nemecku počas prechodu na euro. Reálnu peňažnú zásobu uvádzame vo vzťahu k veľkosti populácie, teda vyjadrenú ako podiel menového agregátu M2, komparatívnej cenovej hladiny (CPL) a veľkosti populácie (vypovedá o vývoji kúpnej sily).³

Zatiaľ čo peňažná zásoba (meraná M2) poklesla v prvom štvrtroku 2002 o 2,4 %, nominálna cenová hladina (CPL) poklesla iba o 0,7 %. Výsledkom bol reálny rast cien. Avšak dôležitejší než pohľad na celkovú infláciu (CPI), vypovedajúci o jej mier-

nom raste, je pohľad na jednotlivé segmenty indexu spotrebiteľských cien (graf 2).

Z grafu je zrejмый výrazný rast cien potravín v prvom štvrtroku 2002, ktorý sa ale v celkovom CPI neprejavil. Rast celkovej cenovej hladiny totiž tlmil vývoj cien ostatných zložiek spotrebného koša, napríklad vývoj cien energií ovplyvnený poklesom ceny ropy.⁴ Vývoj cien potravín však spotrebiteľia vnímali veľmi citlivo.

O tejto skutočnosti vypovedá ukazovateľ založený na informáciách o vnímaní cenových pohybov, tzv. index vnímanej inflácie – IPI. Zatiaľ čo medziročná inflácia v januári roku 2002 dosiahla podľa oficiálnych údajov 2 %, index IPI dosiahol hodnotu 5,1 %⁵.

Vysokú mieru vnímanej inflácie pri konverzii na euro považuje Brachinger za „v mnohých prípadoch vážny fenomén“. Rozdiel medzi skutočnou a vnímanou infláciou môže viesť k zníženiu dôve-

Graf 1 Reálna zásoba peňazí na osobu



Zdroj: www.bundesbank.de, vlastné výpočty.



ry verejnosti v inštitút spoločnej meny... cez inflačné očakávania vedie k deformácii cien a miezd... spochybňuje menovú politiku založenú na cenovom indexe, ktorý nie je všeobecne akceptovaný... a napokon tento rozdiel znižuje alokačnú efektívnosť cenového systému...⁶

Vyššia vnímaná inflácia a zníženie reálnej zásobnosti peňazí vyústili (napriek zvýšenej spotrebe vlády) v Nemecku do poklesu domáceho dopytu (graf 3). Novo vytvorená cenová štruktúra jednoducho neuviedla na niektorých trhoch do rovnováhy ponuku s dopytom.

V prvom štvrtroku 2002 sa celkový domáci dopyt v Nemecku prepadol medziročne o takmer 4%, oproti predchádzajúcemu štvrtroku dokonca o 6,5 %⁷. Logickým dôsledkom sú v danom období nižšie obraty producentov, nižšie realizované predaje, a teda aj tržby v obchode. Negatívne zasiahnutá kúpna sila Nemcov prinútila obchodné reťazce hľadať nové úrovne cien tak, aby sa obnovila rovnováha zodpovedajúca novým ekonomickým fundamentom. Niekoľko mesiacov trvalo znižovanie cien v obchodných reťazcoch a hľadanie rovnováhy.⁸

Graf 3 Domáci dopyt v cenách roku 2000



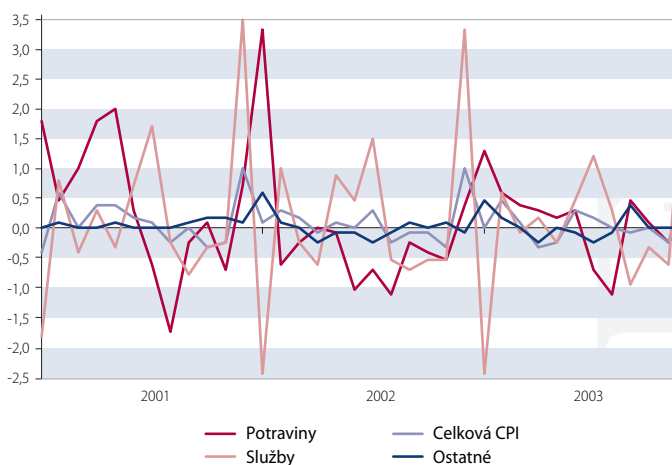
Zdroj: Eurostat.

Graf 5 Vývoj reálnych miezd (2000=100)



Zdroj: Eurostat.

Graf 2 Tempo rastu niektorých zložiek spotrebného koša (mesačné údaje)

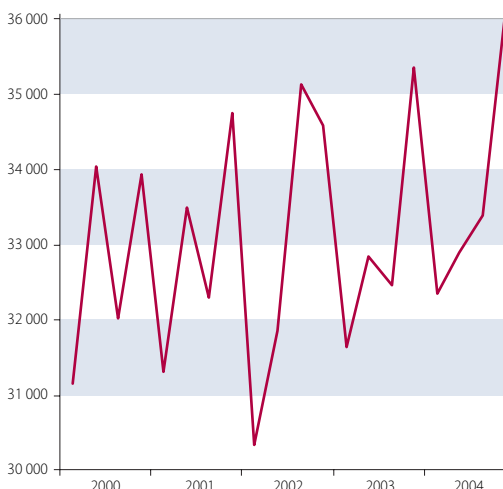


Zdroj: www.bundesbank.de, vlastné výpočty.

INFLAČNÉ OČAKÁVANIA A RAST MIEZD

Ďalším rizikom ekonomickej stability popri oslabenej kúpnej sile obyvateľov je zmena inflačných očakávaní⁹. Tie sa môžu okrem iného prejavovať aj vo zvýšených požiadavkách na rast miezd. V prípade,

Graf 4 Daň z pridanej hodnoty (v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat.

Graf 6 Reálne náklady práce (2000=100)



Zdroj: Eurostat.

6 Viac v Brachinger [2006].

7 Prepád v dopyte v takomto objeme sa v ostatných rokoch nepozoroval.

8 Je dôležité poznamenať, že ani najdôkladnejšia voľba prepočítavacieho koeficientu podobnému vývoju nezabráni. Ak sa nebudú všetky ceny vyvíjať rovnakým smerom a mierou ako ostatné nominálne veličiny, výsledkom bude nerovnováha, ktorá bude určovať neskorší cenový vývoj. Tato skúsenosť nebola iba záležitosťou Nemecka. Podobne sa prechod na euro prejavil aj v Taliansku, Španielsku, Grécku či Rakúsku.

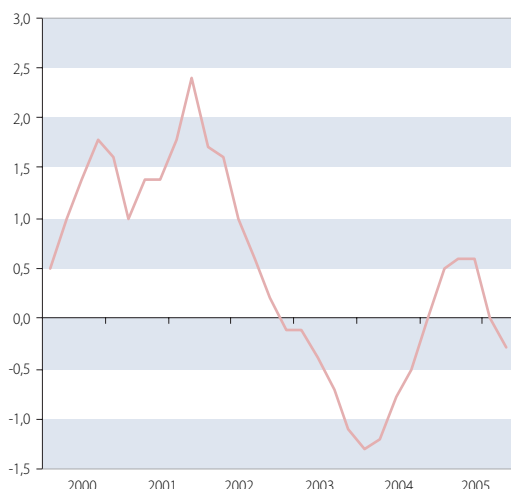
9 Napriek tomu, že pretrvávajú spory pokiaľ ide o vznik a meranie inflačných očakávaní, existuje všeobecný konsenzus o ich veľkom význame.





10 Viac napríklad v: *Odhad možných vplyvov zavedenia eura na podnikateľský sektor v SR*, NBS, 2006

Graf 7 Tempo rastu zamestnanosti



Zdroj: Eurostat.

že je prechod na euro spojený s rastom reálnych cien v spotrebiteľsky najcitlivejších segmentoch, môže byť výsledkom celého procesu rast inflačných očakávaní, a teda aj tlak na rast miezd. V Nemecku možno skutočne pozorovať rýchlejšie tempo rastu miezd a plátov práve v období, kedy sa do nich premietli „nálady“ z prechodu na euro.

Grafy 5 a 6 zobrazujú vývoj mzdových, resp. celkových nákladov práce od roku 2000. Zreteľný je nielen mierny pokles v prvých kvartáloch po prechode Nemecka na euro, ale najmä neskoršie rýchle tempo ich rastu. Skúsenosti Nemecka teda potvrdzujú hypotézu o možnom akceleračnom účinku menovej konverzie na tempo rastu miezd.

ĎALŠIE SÚVISLOSTI

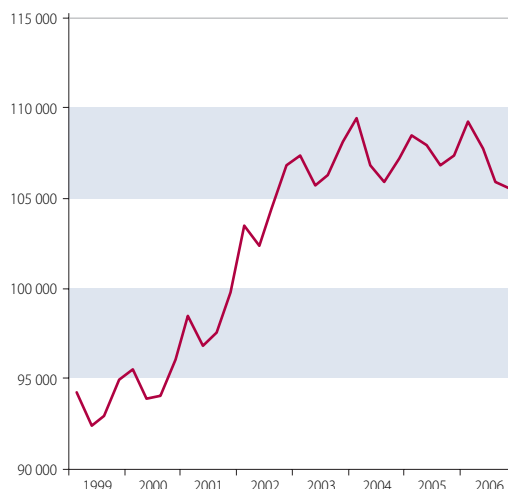
Spomínané efekty sa premietli do ďalších oblastí nemeckého hospodárstva. Napríklad výpadok domáceho dopytu a rast miezd, ako dôsledok inflačných očakávaní, mohli v Nemecku prispieť k poklesu zamestnanosti, resp. rastu nezamestnanosti (graf 7). Vývoj na trhu práce ďalej znamenal tlak na zvyšovanie sociálnych výdavkov (graf 8), čo spolu s vyššou vládnu spotrebou nepriaznivo ovplyvnilo odchýlku na výdavkovej strane verejných rozpočtov.

Naopak v oblasti príjmov sa prejavil vzťah ekonomickej aktivity a daňových odvodov. Výsledkom konverzie na euro tak bol v prípade Nemecka výpadok nielen v spotrebiteľskej nálade, ale tiež v príjmoch verejných rozpočtov. Pokles výberu dane z pridanej hodnoty (graf 4) v období prechodu na euro je výrazný a nemožno ho vysvetliť ani sezónnym vývojom. Porovnaním viacerých štvrtrokov sme zaznamenali pokles príjmov z DPH o takmer 13 %, medziročne o 3,2 %. Postupom času opätovne rástol výber DPH na úroveň roku 2001. Podobný prepád ako v prípade sledovanej dane môžeme pozorovať aj v celkových príjmoch verejných rozpočtov Nemecka.

PODOBNOTI A ODLIŠNOSTI

Napriek diametrálne odlišným charakteristikám nemeckej a slovenskej ekonomiky možno na

Graf 8 Celkové sociálne výdavky (v mil. EUR)



Zdroj: Eurostat.

základe tejto analýzy vysloviť niekoľko záverov. Prechod na spoločnú európsku menu môže mať na ekonomiku väčší dosah, resp. môže „rozhybať“ niektoré trhy. Nasleduje hľadanie novej rovnovážnej ceny so súvislosťami ako je výpadok domáceho dopytu, pokles ekonomickej aktivity, výpadok z výnosov z daní, či vyššie mzdové požiadavky a ich vplyv na vývoj trhu práce.

Prvým kanálom cez ktorý konverzia meny pôsobí na rovnováhu trhu je pokles reálnych peňažných prostriedkov v domácej ekonomike, ak sa nedôsledne prepočíta nominálna veličina na novú menu (zaokrúhľovanie).

Druhým kanálom môžu byť prehnané inflačné očakávania, vytvorené na základe vývoja tej časti spotrebného koša, ktorú spotrebiteľia vnímajú viac citlivo a bezprostredne (potraviny). Obidva efekty sa navzájom znásobujú a prispievajú ku krátkodobej nestabilite so všetkými už prv uvedenými súvislosťami.

Odlíšnosťou oproti situácii v Nemecku je napríklad tvorba inflačných očakávaní už v období príprav na euro práve na základe zahraničných skúseností, či vyrovnávanie cenovej hladiny eurozóny. Popri dlhodobom vyrovnávaní tak môže konverzia predstavovať na pohľad zanedbateľný výkyv. Avšak vzhľadom na to, že po prechode na spoločnú menu zanikne možnosť regulovať túto skutočnosť zhodnocovaním slovenskej koruny, je možno v budúcnosti očakávať rast cien (najmä v segmentoch ako služby či energie).

Okrem dosahu na skutočnú infláciu bude (ako sme prv uviedli) dôležité, ako sa konverzia premietne do vnímanej inflácie, do spotrebiteľských nálad. Bude tiež dôležité, ako zásah do cenového systému zasiahne trhovú rovnováhu, resp. alokačnú efektívnosť.

Proti krátkodobým efektom budú pôsobiť dlhodobejšie a významnejšie faktory. Ich význam preto môže negovať napríklad priaznivý vplyv eura na podnikateľský sektor, v dôsledku vyššieho zahraničného dopytu, nižších úrokových sadzieb atď.¹⁰

Literatúra:

- [1] Arnold, Ivo J.M. – Lemmen, Jan J.G.: Inflation Expectation and Inflation Uncertainty in the Eurozone: Evidence from Survey Data. CESinfo Working Paper No. 1667. February 2006.
- [2] Brachinger, Hans Wolfgang: Euro or „Teuro“?: The Euro-induced Perceived Inflation of Germany.“ Department of Quantitative Economics Working Paper No. 5. University of Fribourg, July 2006.
- [3] Döpke, Jörg – Dovern, Jonas – Fritsche, Ulrich – Slacarek, Jiri: European inflation expectations dynamics. Discussion Paper, Deutsche Bundesbank. Series 1: Economic Study No. 37/2005.
- [4] Národná banka Slovenska: Odhad možných vplyvov zavedenia eura na podnikateľský sektor v SR, Odbor výskumu NBS, jún 2006.
- [5] Národná banka Slovenska: Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo, Odbor výskumu NBS, marec 2006.
- [6] Rybáček, Václav: Proč je euro teuro?, Aplikace makroekonomie ve vědeckém zkoumání doktorandů. Nakladatelství Oeconomica, Praha 2005.
- [7] Zdražovanie po eure alebo počas?, Analýza Hospodárskych novín, www.hnonline.sk 23. november 2007.



10. výročie vzniku Európskej centrálnej banky

Anton Dudlák
Národná banka Slovenska

Dňa 2. júna 2008 uplynie desať rokov od vzniku Európskej centrálnej banky (ECB) – nadnárodnej inštitúcie, ktorej najvyšší rozhodovací orgán určuje menovú politiku eurozóny. Počas svojej existencie si vybudovala povest' nezávislej inštitúcie striktno sledujúcej udržiavanie stability cenovej hladiny, ktorá sa teší vysokej dôvere tak zo strany predstaviteľov finančného sektora, ako aj verejnosti. V čom teda spočívajú prínosy tejto inštitúcie a aké sú výsledky jej pôsobenia v širšom zmysle, teda prínosy existencie eurozóny?

VZNIK ECB A EUROZÓNY

Založenie ECB zavrhlo dlhodobé úsilie prehĺbiť ekonomickú integráciu členských štátov Európskeho hospodárskeho spoločenstva v menovej oblasti trvajúce od začiatku 60-tych rokov 20. storočia. Od roku 1962, keď Európska komisia vydala svoj prvý návrh zriadenia hospodárskej a menovej únie, boli predstavené rôzne návrhy spolupráce v tejto oblasti. Dnešná hospodárska a menová únia, jeden zo základných elementov Európskej únie, však bola zrealizovaná až podľa konceptu, ktorý predstavil v máji 1989 predseda Európskej komisie Jacques Delors. V následnom prípravnom procese bol v rámci Maastrichtskej zmluvy¹ stanovený cieľ vytvorenia hospodárskej a menovej únie. V zmluve bol tiež konštituovaný jednoznačný inštitucionálny rámec pre fungovanie ECB a Európskeho systému centrálnych bánk. Po dokončení všetkých potrebných krokov bola 2. júna 1998 zriadená Rada guvernérov, najvyšší rozhodovací orgán ECB, ktorého vznikom sa datuje aj vznik tejto inštitúcie. K 1. januáru 1999 sa Rada guvernérov ECB stáva najvyšším menovopolitickým orgánom zodpovedným predovšetkým za určovanie a výkon menovej politiky eurozóny združujúcej Nemecko, Francúzsko, Taliansko, Holandsko, Belgicko, Luxembursko, Španielsko, Portugalsko, Írsko, Rakúsko a Fínsko.

Od začiatku bola eurozóna koncipovaná ako menová únia otvorená pre všetky členské štáty² Európskej únie. Preto sa predpokladá, že po dosiahnutí požadovaného stupňa konvergenzie bude rozhodnuté o ich vstupe do eurozóny a prijímú spoločnú menu euro. V nasledujúcom období do eurozóny vstúpili postupne aj Grécko (2002), Slovinsko (2007), Malta a Cyprus (2008). K 1. januáru 2009 plánuje zaviesť spoločnú menu aj Slovensko, konečné rozhodnutie v tejto veci prijíma Rada ECOFIN v júli 2008.

VYTVORENIE OPERAČNÉHO RÁMCA MENOVEJ POLITIKY

Rada guvernérov ECB stála v roku 1998 pred úkľadnou výzvou. Musela na jednej strane definovať

budúcu menovopolitickú stratégiu eurozóny a na druhej strane zabezpečiť kontinuitu prechodu výkonu menovej politiky z jednotlivých národných centrálnych bánk participujúcich štátov. Vytvorením Eurosystemu bola vytvorená platforma na spoluprácu národných centrálnych bánk pod vedením ECB nielen pri samotnom výkone menovej politiky, ale aj ostatných podporných činností. Týmto boli v maximálnej miere využité skúsenosti a potenciál participujúcich centrálnych bánk pri zachovaní ich právnej subjektivity a nezávislosti vo výkone iných činností vyplývajúcich z národnej legislatívy. Práve systém centralizovaného riadenia Radou guvernérov, zloženej z guvernérov jednotlivých národných centrálnych bánk a členov Výkonnej rady ECB, a decentralizovaného výkonu jej rozhodnutí umožnil Eurosystemu vysokú efektívnosť pri napĺňaní úloh vyplývajúcich z Maastrichtskej zmluvy.

Celý proces vzniku eurozóny mal v konečnom dôsledku nezvratný charakter, preto bolo dôležité čo najskôr zabezpečiť operačný rámec pre výkon jej úloh. Rovnako dôležité bolo tiež získať dôveru a tým aj podporu zo strany účastníkov trhu. ECB sa tejto náročnej úlohy zhostila a hladko zvládla kontinuálny prechod na spoločnú menovú politiku.

Zvolená menovopolitická stratégia Eurosystemu sa striktno orientovala na udržiavanie cenovej stability. Rada guvernérov v tejto súvislosti kvantifikovala svoj cieľ ako medziročný rast cenovej hladiny meranej harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien menší ako 2% v strednodobom horizonte. Táto stratégia bola podporená dvoma piliermi. Prvý pilier bol založený na prominentnej úlohe peňazí v obehu, pre ktoré sú oznamované referenčné hodnoty rastu menových agregátov. Tento doplnil druhý pilier orientovaný na analýzu výhľadu rastu cenovej hladiny a rizík pre cenovú stabilitu eurozóny. Zároveň boli vytýčené základné úrokové sadzby a prijatý operačný rámec Eurosystemu zabezpečujúci výkon menových operácií. ECB sa týmto transparentným spôsobom podarilo ukotviť inflačné očakávania a vytvoriť základ pre dôveryhodnú menovú politiku eurozóny.

¹ Zmluva o založení Európskej únie zo dňa 7. februára 1992.

² Špeciálne postavenie má Veľká Británia a Dánsko, ktoré už v počiatočných fázach prípravy Maastrichtskej zmluvy vyjadrili svoj úmysel neparticipovať na hospodárskej a menovej únii.



3 Trans-European Automated Realtime Gross settlement Express Transfer system.

4 Correspondent Central Banking model.

5 V systéme TARGET2 participujú aj národné centrálné banky Lotyšska, Litvy, Estónska a Poľska. Národná banka Slovenska plánuje pripojenie k systému TARGET2 od 1. januára 2009.

6 Single Euro Payment Area (SEPA).

ZAVEDENIE EUROVÝCH BANKOVIEK A MINCÍ

Jedným z najdôležitejších mílnikov európskej menovej integrácie bolo zavedenie eura do hotovostného obehu k 1. januáru 2002. Tomuto kroku predchádzal komplexný prípravný proces zo strany ECB a národných centrálnych bánk štátov eurozóny. Dizajn eurových bankoviek vzišiel z medzinárodnej súťaže, ktorú realizoval ešte Európsky menový inštitút v priebehu roku 1996. O počte potrebných bankoviek a ich finálnom vzhľade však rozhodla už Rada guvernérov ECB v júli 1999. Následne sa spustila tlač 15 miliárd eurových bankoviek na 15 rôznych miestach eurozóny, ktorú ECB dôkladne monitorovala s cieľom dodržania rovnakých kvalitatívnych štandardov.

Ďalším krokom bolo samotné zavedenie eura do hotovostného obehu. Všeobecný rámec pripravený v spolupráci všetkých bánk Eurosystému, zahŕňajúci aj 12 národných scenárov zavedenia eura, špecifikoval najmä harmonogram predzásokbenia eurovou hotovosťou bánk, maloobchodníkov a prevádzkovateľov bankomatov. Už v prvých dňoch roka boli tieto subjekty pripravené vydávať do obehu novú menu. Do konca februára 2002 bolo úspešne zrealizované aj stiahnutie národných bankoviek a mincí vo všetkých participujúcich štátoch. Týmto krokom sa spoločná mena stala po troch rokoch od jej zavedenia do bezhotovostného styku konečne hmatateľným symbolom existencie eurozóny aj pre 300 miliónov jej občanov.

Popri náročných technických, organizačných a logistických aspektoch bolo hlavnou výzvou získanie dôvery zo strany verejnosti k novým eurovým bankovkám a minciam. Sprievodná informačná kampaň sa zamerala najmä na predstavenie novej meny, vysvetlenie jej bezpečnostných prvkov a podrobné opísanie postupných krokov výmeny hotovosti. Do kampane boli zahrnuté všetky dostupné formy komunikácie, okrem masmediálnej kampane sa vo veľkej miere využívali programy partnerstva, organizovali tlačové konferencie a ďalšie sprievodné podujatia. Kampaň prebiehala počas dvoch rokov a celkové náklady dosiahli 80 miliónov eur. Vzhľadom na veľmi pozitívne prijatie nových bankoviek a mincí zo strany verejnosti sa dá skonštatovať, že vynaložené prostriedky splnili cieľ. Kampaň tiež ukázala možnosti a bola vzorom aj pre ďalšie krajiny, ktoré zaviedli euro v uplynulých rokoch, ako aj pre krajiny, ktoré spoločnú menu ešte len zavedú.

ROZVOJ PLATOBNEJ A ZÚČTOVACEJ INFRAŠTRUKTÚRY

Významné úspechy dosiahli ECB a Eurosystém aj v oblasti platobných a zúčtovacích systémov. Dňa 4. januára 1999 sa prepojením dovtedy fungujúcich národných platobných systémov spustil zúčtovací systém platieb v reálnom čase (TARGET³) realizujúci bezhotovostný platobný styk v novej mene, na ktorom od začiatku priamo participovalo viac ako 5000 úverových inštitúcií. TARGET poskytol všetkým účastníkom spoločnú platobnú a zúčtovaciu infraštruktúru, čím prispel k integrácii finančných trhov v Európskej únii.

V súvislosti so zavedením spoločnej meny vznikla potreba existencie mechanizmu umožňujúceho cezhraničné použitie kolaterálu na účely menovopolitických operácií a vnútrodenných úverov TARGET. Po zhodnotení existujúcich systémov zúčtovania cenných papierov a ich vzájomných prepojení bol implementovaný model korešpondenčnej centrálnej banky (CCBM⁴). Systém umožnil zmluvným stranám získavať úver od centrálnych bánk v ich domovskej krajine na základe kolaterálu vydaného v iných krajinách a prevedeného do inej korešpondenčnej banky Eurosystému. Napriek existencii prepojení medzi depozitármi cenných papierov si CCBM vybudoval dominantné postavenie a stal sa hlavným kanálom pre cezhraničné použitie kolaterálu.

Oba systémy, TARGET aj CCBM, sa ukázali ako úspešné. V dôsledku decentralizovaného usporiadania sa však vyznačovali nízkym stupňom harmonizácie a nedokázali naplno efektívne využiť výhody existencie jednotnej meny. ECB spolu s centrálnymi bankami Eurosystému preto počas nasledujúcich rokov ďalej pracovali na ich vylepšení. Ako prvý bol v marci 2007 spustený do prevádzky nový model CCBM2, ktorý zvýšil efektívnosť riadenia kolaterálu a vyriešil viaceré nedostatky, ktoré boli identifikované zo strany trhových účastníkov. CCBM2 tak umožnil sprístupnenie jednotných postupov pre kolaterál spôsobilý na používanie vo vnútroštátnych a cezhraničných operáciách. V novembri 2007 bol spustený nový platobný systém TARGET2 založený na technicky jednotnej spoločnej platforme, na ktorú postupne migrovali všetky banky Eurosystému⁵. Všetky úverové inštitúcie tak budú mať možnosť využívať rovnaké vysokokvalitné služby, funkcie a technické rozhranie bez rozdielu od krajiny pripojenia. Medzinárodne pôsobiace banky môžu tiež konsolidovať svoje interné procesy a integrovať riadenie svojej eurovej likvidity. Ukončenie migrácie do systému TARGET2 vo všeobecnosti posilní efektívnosť a integráciu dotknutých finančných trhov.

Aktivity ECB sa aj ďalej orientujú na zlepšovanie platobnej a zúčtovacej infraštruktúry. V súčasnosti sa diskutuje o sprístupnení novej služby TARGET2 – Securities, ktorá by umožňovala vysporiadanie obchodov s cennými papiermi v eurách a hotovostné zúčtovanie prostredníctvom spoločnej platformy. ECB tiež participuje na projekte vytvorenia jednotnej oblasti platieb v eurách⁶, ktorá má za cieľ umožniť klientom uskutočňovať cezhraničné bezhotovostné platby za rovnako efektívnych a bezpečných podmienok, ako je to v súčasnosti v rámci vnútroštátnych prevodov.

STABILITA NA FINANČNÝCH TRHOCH

Vznik eurozóny bol tiež impulzom na zmeny vo finančnom sektore, v hospodárstve eurozóny ako celku a tiež v globálnom menovom systéme. Spoločná mena posilnila nastúpené trendy integrácie a konsolidácie finančného sektora v eurozóne. Na finančných trhoch vo všeobecnosti vzrástol obrat poukazujúci na pozitívne prijatie novej meny zo



strany trhových účastníkov. V medzinárodnom meradle sa euro bezprostredne po zavedení stalo druhou najdôležitejšou svetovou menou.

Vyšší stupeň integrácie priniesol okrem pozitív aj zvýšenie rizika možnosti prenosu finančných kríz a turbulencií v rámci finančného systému eurozóny. V tejto súvislosti patrí medzi dôležité úlohy ECB podpora stability finančného systému. V minulosti ECB zaujala rozhodný postoj v prípade viacerých kríz a externých šokov s potenciálom narušiť finančnú stabilitu eurozóny, pri ktorých jednoznačne prispela k eliminovaniu ich negatívnych dôsledkov.

V súčasnosti pretrvávajúca kríza na finančných trhoch ukázala dôležitosť existencie menovej autority konajúcej s cieľom podporiť stabilitu finančného systému. Potom, ako sa v auguste 2007 na eurových peňažných trhoch prejavil dopad finančnej krízy, ktorá bola sprevádzaná turbulenciami a vysokou volatilitou, ECB okamžite reagovala poskytnutím úverov s jednodňovou dobou splatnosti. V nasledujúcom období realizovala dodatočné dlhodobější refinančné a dolaďovacie operácie. Ich účelom bolo dostať sadzby na medzibankovom peňažnom trhu na úroveň kľúčovej menovopolitickej sadzby ECB a vyhnúť sa problémom s nedostatkom likvidity, ktoré by mohli narušiť fungovanie a prípadne aj stabilitu celého finančného systému eurozóny. Aj keď sa súčasná korekcia trhu ešte neskončila, finančný systém eurozóny zatiaľ finančným otrasom odolal.

Eurosystém vo všeobecnosti prispieval k stabilite aj monitorovaním a vyhodnocovaním hlavných zdrojov rizík a nedostatkov finančného systému. Prispieval tiež k diskusiám týkajúcim sa regulácie a dohľadu na európskej a medzinárodnej úrovni a kontinuálne vylepšoval svoj rámec a postupy riadenia potenciálnych finančných kríz.

MENOVÁ POLITIKA ECB V KONTEXTE HOSPODÁRSKEHO VÝVOJA EUROZÓNY

Od začiatku svojej pôsobnosti ECB ovplyvňuje aj vývoj Európskej únie ako celku. Aj napriek tomu, že výkon hospodárskych politík mimo menovej politiky nepatrí do kompetencie ECB, je potrebné, aby pôsobenie politík bolo vo vzájomnom súlade a reagovalo na zmeny vo vývoji základných ekonomických fundamentov. Najlepším príspevkom menovej politiky k vytvoreniu priaznivého ekonomického prostredia pre rozvoj prosperity hospodárstva eurozóny je zabezpečiť strednodobú stabilitu cenovej hladiny.

Z dôvodu neutrality peňazí v dlhodobom horizonte neexistuje v rámci menovej politiky priestor na priamu podporu ekonomického rastu a zamestnanosti. Vývoj týchto kategórií závisí od štrukturálnych vlastností ekonomiky. Predstavitelia ECB preto od začiatku jednoznačne podporovali pokračovanie v komplexných štrukturálnych reformách na trhu práce, vo vzdelávaní a výchove, výskume a vývoji, v oblasti trhov tovarov a služieb, ako aj pri riadení výdavkov na sociálne zabezpečenie v jednotlivých štátoch eurozóny.

Boli aktívni tiež v oblasti iniciatív Európskej komisie týkajúcich sa odstraňovania administratívnych a právnych prekážok pri obchodovaní s tovarom, poskytovaní služieb a mobility pracovných síl. Veľkú pozornosť venovali aj dodržiavaniu rozpočtových pravidiel ukotvených v Pakte stability a rastu, smerujúcich k dosiahnutiu vyrovnaného hospodárenia štátov Európskej únie. Najvyšší predstavitelia ECB a národných centrálnych bánk týmto spôsobom významne prispeli k odbornej diskusii a podporili presadzovanie potrebných iniciatív tak na európskej, ako aj národnej úrovni, smerujúcej k zvýšeniu rastového potenciálu celej Európskej únie a dlhodobej udržateľnosti fiškálnych politík členských štátov.

VÝZVY DO BUDÚCNOSTI

Dlhodobou výzvou menovej politiky ECB je udržiavanie stability cenovej hladiny, ktorú je potrebné posudzovať v perspektíve zložitého medzinárodného prostredia, vyznačujúceho sa rastom cien komodít a ropy, obdobiami veľkej volatility na devízových trhoch, pretrváváním výrazných globálnych nerovnováh a výrazným príspevkom rýchleho hospodárskeho vývoja viacerých rozvíjajúcich sa ekonomík ku globálnemu rastu. Tieto všetky faktory, a najmä rast cien komodít a ropy v uplynulom období, sa prejavili aj na zvýšenom raste cien v eurozóne, ktoré v súčasnosti prekračuje strednodobý inflačný cieľ.

V najbližšom období bude pre hospodárstvo eurozóny kľúčové, aby sa súčasné exogénne cenové šoky nepremietli do inflačných očakávaní a nemali sekundárne dôsledky na stanovovanie cien a miezd, čo by mohlo zmeniť dočasný rast inflácie na trvalý trend. Inflačné očakávania sú závislé od dôvery trhových účastníkov k menovej politike a jej záväzku udržiavať stabilnú úroveň kúpyschopnosti. Najväčšou výzvou pre menovú politiku ECB bude preto udržanie dôvery získanej počas uplynulých rokov a zabránenie vzniku, respektíve potlačenie sekundárnych inflačných efektov.

ZÁVER

Počas takmer desiatich rokov svojej existencie dokázala ECB v spolupráci s centrálnymi bankami štátov eurozóny plniť svoje úlohy viac ako úspešne. Stabilita cien bola v strednodobom horizonte udržaná, hoci mierne presahovala stanovenú 2% hodnotu priemerného medziročného rastu cien. Inflačné očakávania zostali počas sledovaného obdobia nízke, stabilné a najmä kompatibilné s cieľom ECB. Znížila sa tiež volatilita makroekonomických ukazovateľov a dlhodobých úrokových mier. ECB a Eurosystém dosiahli úspechy aj v ďalších kľúčových oblastiach svojho pôsobenia, akými bolo najmä zavedenie spoločnej meny, podpora plynulého chodu platobných systémov, alebo podpora stability finančného systému. Do budúcnosti je reálne očakávať, že menová politika bude aj naďalej jedným z hlavných stabilizačných prvkov hospodárskeho rozvoja eurozóny.



Režim inflačného cielenia a konvergenčná stratégia

Ing. Júlia Ďurčová

Ekonomická fakulta, Technická univerzita v Košiciach

Režim inflačného cielenia s malými odlišnosťami používa aj Česká republika, Maďarsko a Poľsko, pričom tieto krajiny predpokladajú, že im napomôže úspešne uskutočňovať konvergenčnú stratégiu. Inflačné cielenie sa zameriava na dosiahnutie konečného cieľa, stabilnej cenovej hladiny v ekonomike. Centrálna banka verejne vyhlasuje konkrétne ciele pre výšku inflácie na istý časový horizont. Potom reguluje trhovú krátkodobú úrokovú mieru tak, aby sa inflácia dostala do cieľového koridoru. Po vstupe Slovenska do mechanizmu menových kurzov ERM II v novembri 2005 Národná banka Slovenska stanovila explicitné inflačné ciele a stratégiou jej menovej politiky je explicitné inflačné cielenie v podmienkach ERM II.

MECHANIZMUS INFLAČNÉHO CIELENIA

V súčasnosti jedným z najpoužívanějších transmisných mechanizmov menovej politiky v transformujúcich sa krajinách je práve inflačné cielenie. Zameriava sa na dosiahnutie konečného cieľa, teda stabilnú cenovú hladinu v ekonomike.

Inflačné cielenie je režim menovej politiky, pomocou ktorého sa centrálna banka snaží dosiahnuť konečný cieľ priamo, prostredníctvom operačného cieľa, alebo postupnosťou cieľov, ale nikdy nie prostredníctvom sprostredkujúcich cieľov (obr. 1). Centrálna banka verejne vyhlasuje konkrétne ciele pre výšku inflácie a pre určitý časový horizont. Neskôr reguluje trhovú krátkodobú úrokovú mieru tak, aby sa inflácia dostala do cieľového koridoru. Významnou črtou inflačného cielenia je jeho strednodobý charakter. Medzi hlavné zbrane centrálnej banky patrí psychologický vplyv na inflačné očakávania ekonomických subjektov. V záujme centrálnej banky by malo byť natisnúť svoju predstavu o inflácii ekonomickým subjektom tak, aby ich inflačné očakávania zodpovedali inflačným cieľom. Ide pritom o snahu vytvoriť pre verejnosť čitateľný a transparentný systém, v ktorom je rozhodovanie o menovej politike podriadené jasným procedúram a pravidlám [4].

Systém inflačného cielenia vyžaduje splniť niektoré predpoklady:

- musí byť zaručený hlavný cieľ centrálnej banky, čiže cenová stabilita,
- musí existovať spolupráca medzi centrálnou bankou a vládou v záujme dosiahnuť tento cieľ,
- centrálna banka musí mať možnosť samostatne rozhodovať a realizovať vyhlásený menový cieľ,

- zavedie sa plávajúci režim menového kurzu, pretože režim pevného menového kurzu zneumožňuje expanzívnu, alebo reštriktívnu politiku.

V rozvinutých a tranzitívnych ekonomikách, akou je aj slovenská ekonomika, by mali byť splnené aj nasledujúce predpoklady:

- nízka inflácia porovnateľná s ostatnými krajinami aplikujúcimi inflačné cielenie,
- verejná podpora cenovej stability,
- explicitne vymedzený cieľ menovej politiky,
- znižovanie fiškálnej dominancie,
- stav finančného trhu a dobre vyvinutý peňažný trh,
- schopnosť centrálnej banky modelovať a predikovať infláciu [10].

Proces inflačného cielenia by mal obsahovať prvky ako:

- stanovenie inflačného cieľa,
- tvorbu inflačných prognóz,
- operatívne riadenie pomocou krátkodobej úroveňovej sadzby centrálnej banky.

STANOVENIE INFLAČNÉHO CIEĽA

Na stanovenie inflačného cieľa banka využíva cenové indexy, očistené o položky podliehajúce vplyvu tých faktorov, ktoré nie je centrálna banka schopná ovplyvniť svojou menovou politikou. Možným sledovaným údajom je tzv. jadrová, alebo čistá inflácia. Centrálna banka sa môže zaviazat' plniť inflačný cieľ k určitému konkrétnemu dátumu, alebo môže byť inflačný cieľ stanovený

Obrázok 1: Transmisný mechanizmus inflačného cielenia



Zdroj: Gonda 2002.



koridorom na zvolené obdobie. Systém stanovenia inflačného cieľa môže byť ešte doplnený o výnimky, za akých okolností centrálna banka nemusí splniť inflačný cieľ. Ide najmä o prípady, keď ekonomiku náhle ovplyvnia napríklad cenové šoky na svetových komoditných trhoch, alebo neočakávaná zmena menového kurzu a pod. Stanovenie vecných výnimiek umožňuje centrálnej banke flexibilnejší prístup v rámci menovej politiky, pokiaľ ide o obdobie šokov. Prognóza inflácie je založená na základe, ktorý tvorí viac faktorov a mala by sa opierať o prognostický ekonometrický model, ktorý rešpektuje dĺžku oneskorenia medzi zmenou operatívnej úrokovej sadzby a reakciou inflácie.

KRÁTKODOBÁ ÚROKOVÁ MIERA

Krátkodobá úroková miera centrálnej banky je základom operatívneho riadenia v tomto systéme. Pri vlastnom operatívnom riadení porovnáva centrálna banka prognózovanú infláciu s cieľovou a potom prípadne zmení operatívnu úrokovú sadzbu. Ak by sa napríklad prognózovaná inflácia nachádzala nad inflačným cieľom, banka by mala zvýšiť operatívnu úrokovú sadzbu a naopak [5].

V súvislosti s prognózou, je vhodné ešte priblížiť dva pojmy a to podmienená a nepodmienená prognóza inflácie. Pri zostavovaní prognózy si môže centrálna banka vybrať dve alternatívy. Podmienená prognóza znamená, že prognóza inflácie na dané obdobie bude vychádzať z predpokladu, že počas sledovaného obdobia nedôjde k zmenám stanovených úrokových mier. Predpokladá, ako by sa vyvíjala inflácia, ak by centrálna banka počas sledovaného obdobia vôbec nereagovala. Nepodmienená prognóza naopak počíta s určitým vývojom úrokových mier, ktorý vychádza z prognózovaného budúceho vývoja ekonomiky. Tento druh prognózy teda vyjadruje budúcu infláciu, ale aj vývoj úrokových mier súvisiacich s preferenciami centrálnej banky.

Centrálna banka rozhoduje pri špecifikácii inflačného cieľa o množstve technických otázok ako napríklad:

- či cieľovať infláciu (a akú), alebo cenovú hladinu,
- aký cenový index použiť, či a ako ho korigovať,
- akú stanoviť konkrétnu hodnotu inflačného cieľa,
- či zvoliť bodovú hodnotu inflácie, alebo inflačné pásmo,
- akú šírku pásma, resp. strednú hodnotu zvoliť,
- aký časový horizont použiť pre inflačný cieľ,
- aké výnimky povoľovať a pod [6].

JADROVÁ ALEBO CELKOVÁ INFLÁCIA

Dôležité je rozhodnutie, akú infláciu cieľovať. Môže sa sledovať jadrová inflácia, alebo celková inflácia. Jadrová inflácia sa spočiatku označovala aj ako čistá inflácia [7]. Jadrová inflácia zahŕňa korekcie celkového rastu cenovej hladiny o špecifické faktory ako napríklad regulované ceny, ceny potravín a energie, zmeny sadzieb nepriamych daní, niektorých dotácií a pod. Pod pojmom čistá

inflácia sa potom myslí celková inflácia očistená o regulované ceny. Existuje aj pojem korigovaná inflácia, ktorá nad rámec čistej inflácie vylučuje aj potraviny. Zámerom jadrovej a čistej inflácie je priblížiť sa k miere inflácie, za ktorú zodpovedá centrálna banka a vhodne zvolenými nástrojmi je ju schopná účinne riadiť. Ako cenové indexy sa používajú korigované indexy, a to pre ich rýchlu dostupnosť a spoľahlivosť.

Argumenty proti sledovaniu týchto korigovaných inflácií odôvodňujú, že centrálna banka môže prostredníctvom ich sledovania obchádzať svoju zodpovednosť za reálny rast cenovej hladiny. Nejasnosť sa stupňuje aj so zvyšujúcim sa počtom uskutočnených korekcií. Sledovanie celkovej inflácie vychádza z predpokladu, že celková inflácia je omnoho zrozumiteľnejšia pre domácnosti a podniky, a preto má podstatne vyššiu nádej ovplyvniť ich inflačné očakávania. Inflačný cieľ vo forme celkovej inflácie zase obsahuje väčší podiel položiek, ktoré sú ovplyvňované rozhodnutím vlády a nie menovou politikou. To zvyšuje riziko, že centrálna banka bude musieť v určitom momente uplatniť systém výnimiek, čo zníži kredibilitu cielenia inflácie.

SPRÁVNE STANOVENIE PROGNÓZ

Podstatné je aj správne stanovenie prognóz, na ktorých je celý systém postavený. Centrálna banka musí mať vypracovaný kvalitný prognostický model, ktorý je schopný zohľadniť dĺžku oneskorenia reakcie a všetky kanály transmisného mechanizmu.

Medzi prínosy tohto systému patria:

- vyššia efektívnosť v oblasti formovania očakávaní,
- transparentnosť menovo politického rozhodovania, ktoré sa pre verejnosť stáva predvídateľnejším, čo umožňuje súkromnému sektoru lepšie plánovať,
- vyššia informovanosť verejnosti o uskutočňovanej menovej politike,
- väčšia flexibilita rozhodovacieho mechanizmu, umožňujúca pružnejšie reagovať na rýchly vývoj finančného trhu,
- oblasť komunikácie centrálnej banky s fiškálnym sektorom, vzájomná koordinácia činnosti menovej a fiškálnej politiky,
- ciele inflácie poskytuje nominálnu kotvu pre menovú politiku,
- dáva impulz pre rozvoj prognostických a analytických prác,
- zvyšuje disciplínu a zodpovednosť centrálnej banky [2].

KOORDINÁCIA POLITÍK VLÁDY A CENTRÁLNEJ BANKY

Medzi pozitíva možno zaradiť aj užšiu koordináciu politik vlády a centrálnej banky (1). Ak vláda podporí inflačný cieľ nemala by byť neskôr nepriateľská voči menovým opatreniam, ktoré prijíma centrálna banka v záujme dosiahnutia vzájomne odsúhlaseného cieľa. Nezanedbateľné je aj odpolitizovanie menovej politiky, ktoré by malo pra-



meniť z dôrazu na transparentnú prácu s prognózou. Do budúcnosti sa podoba tohto režimu môže modifikovať podľa podmienok danej krajiny. V momente, keď sa krajine podarí dosiahnuť nízke tempo rastu cien, rozhodovanie centrálnej banky sa môže zamerať na udržanie cenovej stability. Môže sa teda očakávať, že súčasné inflačné ciele bude v niektorých krajinách nahradené práve režimom zameraným na udržanie cenovej stability. Ďalšou perspektívou je modifikácia súvisiaca s menovými kurzami. Kým dnes sú flexibilné menové kurzy podmienkou inflačného ciele, v snahe o optimalizáciu tempa dezinflácie môžu centrálne banky preferovať vyššie úrokové sadzby a tým prehľbovať inflačný diferenciál. Inflačný diferenciál najmä v podmienkach malých a otvorených ekonomík môže podporovať zavedenie mechanizmu pevných menových kurzov. V súvislosti so vstupom do eurozóny, sa bude meniť režim inflačného ciele, aby inflačné a ciele menové kurzy neboli navzájom protirečivé [8].

Medzi problémové oblasti režimu cieľovania inflácie patria: neschopnosť odstrániť riziko neočakávaných vonkajších šokov, zložitý mechanizmus tvorby prognóz a otázkou zostáva aj to, kto by mal určovať inflačný cieľ, či národná banka alebo vláda.

Problémy spojené s realizáciou režimu môžu byť ďalej tieto:

- inflačné ciele je kompatibilné iba s pružným menovým kurzom, nie je ho možné uplatniť v ktoromkoľvek režime menového kurzu,
- režim nedokáže sám od seba odstrániť riziko nečakaných vonkajších (externých) šokov, jediná reakcia spočíva v zavedení mechanizmu výnimiek, v ktorom sa povoľuje, aby sa skutočná inflácia odchyľila od stanovenej hodnoty,
- nedostatočný mechanizmus tvorby inflačných prognóz a spôsob reakcie centrálnej banky na nežiaduci vývoj,
- definícia inflačného cieľa, ktorý by vyhovoval všeobecnej zrozumiteľnosti ako aj spoľahlivej splniteľnosti,
- možné vychýľovanie menovej politiky k nadmernej reštrikcii, aby sa splnil inflačný cieľ, čoho výsledkom môže byť príliš rýchla dezinflácia,
- pri neplnení stanoveného inflačného cieľa sa stáva vážnym problémom dôveryhodnosť centrálnej banky [3].

Vo všeobecnosti sa konštatuje, že krajiny, ktoré zaviedli do svojej menovej politiky režim inflačného ciele, boli úspešné v znižovaní inflácie. Nie

je však zatiaľ dokázaný jednoznačný vplyv inflačného ciele na tento pozitívny vývoj a vylúčenie iných faktorov, ktoré ho tak isto mohli pozitívne ovplyvňovať. Veľkým prínosom tohto režimu však ostáva zvýšenie transparentnosti menovej politiky, čo vytvára podmienky pre zvyšovanie kredibility centrálnej banky.

INFLAČNÉ CIELENIE A ERM II

Na Slovensku prechod k explicitnému inflačnému cieleniu umožnilo ukončenie najväčších cenových deregulácií, výrazné zlepšenie transparentnosti fiškálnej politiky, skvalitnenie štatistických údajov a prognózy centrálnej banky. Dôvodom pre tento režim je aj zámer Slovenska vstúpiť do eurozóny. NBS stanovila explicitné inflačné ciele na roky 2005 – 2008 pre koncoročnú hodnotu inflácie meranú harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien na úrovni $3,5\% \pm 0,5\%$ v roku 2005, pod $2,5\%$ v roku 2006 a pod 2% v rokoch 2007 a 2008. Národná banka Slovenska pravidelne informuje o svojich stanoviskách a rozhodnutiach o určenej výške úrokových sadzieb.

Tým, že NBS nedefinovala svoju menovú politiku ako čisté inflačné ciele, ale ako inflačné ciele v podmienkach ERM II znamená to, že vo svojom rozhodovaní prihliada aj na vývoj kurzu. Ak by sa kurz nevyvíjal dostatočne stabilne, NBS ho môže stabilizovať verbálnymi upozoreniami, devízovými intervenciami a v prípade potreby môže zmeniť úrokové sadzby. Ak je vývoj kurzu v súlade s vývojom ekonomiky, menová politika funguje ako v režime štandardného inflačného ciele [9]. Od decembra 2005 Národná banka Slovenska nekomentuje vývoj nominálneho výmenného kurzu, čo vyplýva z nášho členstva v mechanizme ERM II [14].

Úspešnosť inflačného ciele v prípade Slovenska pri plnení inflačných cieľov zatiaľ možno posudzovať iba za veľmi krátke obdobie rokov 2005, 2006, 2007 a čiastočne roku 2008. V tab. 1 môžeme pozorovať vývoj skutočnej inflácie, inflačných cieľov, referenčných hodnôt pre inflačné kritérium a vývoj inflácie v eurozóne meraných prostredníctvom indexu HICP (tab. 1).

V roku 2005 sa inflačný cieľ podarilo splniť. Ten však nebol na úrovni referenčnej hodnoty pre inflačné kritérium. Rok 2006, bol rokom výrazných zmien ako v politickom, tak aj ekonomickom meradle. Napriek tomu, že bol tento rok mimoriadne úspešný z pohľadu vývoja hrubého domáceho produktu a exportnej výkonnosti Slovenska, na

Tab. 1. Vývoj koncoročnej inflácie, cieľovej inflácie pre HICP, referenčnej hodnoty pre inflačné kritérium a inflácie v eurozóne meraných prostredníctvom HICP v období 2005 – 2008

	2005	2006	2007	Marec 2008*
HICP SR (v %)	2,8	4,3	1,9	2,2
Cieľ HICP SR (v %)	$3,5 \pm 0,5$	2,5	2,0	2,0
Referenčná hodnota (v %)	2,5	2,9	2,9	3,2
HICP Eurozóna (v %)	2,2	2,2	2,1	2,5

Zdroj: Eurostat a Menový program NBS do roku 2008.

* 12 mesačný priemer (marec 08 – 07/marec 07 – 06)



inflácii sa tieto pozitíva až tak neodrazili. Výrazne kolísavý vývoj zaznamenal v tomto roku aj kurz slovenskej koruny, ktorý niekoľko ráz oslaboval, aby ku koncu roka nadobudol výrazne apreciačný charakter pokračujúci s malými výnimkami až do súčasnosti. Pod spomínaný nepriaznivý vývoj inflácie sa podpísali predovšetkým rastúce ceny energií a nerastných surovín, ceny potravín, rastúce spotrebné dane, ako aj sekundárne nákladové efekty spôsobené rastom miezd, dostupnosťou a rastom úverov, ako aj celkovej spotreby domácností.

INFLÁCIA POD CIEĽOVOU ÚROVŇOU

Rok 2007 v tomto hodnotení v porovnaní s predchádzajúcim rokom vyznieva veľmi úspešne. Inflácia sa dostala dokonca pod cieľovú úroveň. Pozitívne tento vývoj ovplyvňoval jednak neustále sa zhodnocujúci kurz slovenskej koruny, ktorý tlmil rastúce svetové ceny ropy a ostatných dovážaných tovarov a surovín. Vplyv na ukazovateľ inflácie sa oslabil aj pri najmarkantnejšej položke – regulovaných cenách. V prípade nepriamych daní dokonca došlo k zníženiu sadzby DPH na lieky z 19% na 10%. Negatívne tendencie však vykazovali rastúce ceny potravín. V súvislosti s vývojom na európskom trhu výrazne vzrástli ceny mliečnych výrobkov a vybraných obilnín. Už aj v súčasnosti môžeme sledovať kritiku na margo ekologickej politiky zameranej na biopalivá, ktoré pri vybraných poľnohospodárskych plodinách spôsobili a očakáva sa, že budú spôsobovať výrazný rast cien.

Európska komisia publikovala v marci tohto roku monitorovaciu správu o vývoji indexu HICP na Slovensku, v ktorej konštatuje, že najvýraznejšími položkami ovplyvňujúcimi tento index od novembra 2006 do novembra 2007 boli predovšetkým ceny tepla, ovocia, tabaku, pohonných hmôt a telekomunikačných služieb. Konkrétne v novembri 2007 sa na zlepšení indexu podieľali ceny pohonných hmôt, farmaceutických produktov a elektrickej energie. Negatívne vplývali ceny pekárskeho výrobku a obilnín, syra, vajčiek, ovocia a reštauračných služieb [11].

V prvých mesiacoch roku 2008 vývoj inflácie pokračuje v pozitívnom trende a Európska komisia odporučila vstup Slovenska do eurozóny.

PRÍKLAD LITVY

Litva neúspešne kandidovala na prijatie eura, a to práve v dôsledku inflačného kritéria. Kým v roku 2004 a 2005 patrila Litva ku krajinám s najnižšou mierou inflácie (2004 – 1,2% a 2005 – 2,7%), v súčasnosti sa jej inflácia šplhá do dvojciferných čísel (marec 2008 – 12,3%). Rozhodnutie Európskej komisie neprijíť Litvu do eurozóny bolo správne, pretože Litva naozaj neprekázala dlhodobú udržateľnosť.

Na Slovensku sa tak isto môže predpokladať rast cenovej hladiny, ktorý bude vyplývať z ďalšej deregulácie cien, ako aj samotného približovania

sa cenovej a mzdovej hladiny k najvyššej úrovni ekonomikám Európskej únie.

ZMENY ÚROKOVÝCH SADZIEB A INFLÁCIA

Národná banka Slovenska počas sledovaného obdobia rokov 2005 až 2008 niekoľkokrát zmenila základnú úrokovú sadzbu. Kým v roku 2005 situácia dovoľovala uvoľniť menovú politiku a znížiť základnú úrokovú sadzbu zo 4% na 3%, v roku 2006 bola úroková sadzba zvyšovaná až 4 krát a dosiahla úroveň 4,75%. Národná banka Slovenska komentovala tento krok ako reakciu na očakávané prekročenie inflačného cieľa v roku 2007, ako aj pretrvávajúce inflačné riziká najmä v oblasti dopytových a nákladových inflačných tlakov. Sprísnená menová politika mala viesť v roku 2007 k minimalizovaniu odchýlky skutočnej inflácie od cieľa a súčasne prispieť k návratu k cieľovým hodnotám. Okrem tohto kroku musela NBS v roku 2006 intervenovať aj na devízovom trhu s cieľom zmierniť prudké výkyvy kurzu koruny, ktoré považovala za prechodný jav spôsobený neistotou zahraničných investorov, politickou situáciou a vývojom na regionálnom trhu.

Rok 2007 priniesol očakávané zlepšenie situácie, ktoré sa prejavilo aj na miernom uvoľnení menovej politiky a znížení základnej úrokovej sadzby na úroveň 4,25%. Táto hodnota sa odvtedy nemenila, čo svedčí o opatrnosti menovej politiky pri jej ďalšom uvoľňovaní, aj keď viaceré ekonomické fundamente by jej to umožňovali.

Pripisovať pozitívny vývoj inflácie v sledovanom období iba menovej politike – inflačnému cieleniu by však bolo príliš krátkozraké. Transmisný mechanizmus inflačného cielenia založený na prenose zmien základnej úrokovej sadzby NBS do inflačných očakávaní a priamo do inflácie má ešte v podmienkach Slovenska množstvo prekážok. Na to, aby sa zmena základnej úrokovej sadzby celá premenila v budúcej inflácii treba, aby bol finančný a bankový sektor vysoko citlivý na tieto zmeny. Ten by premietal zmeny v základnej úrokovej sadzbe do zmien vo svojich sadzbách, a tak preniesol daný impulz smerom k podnikateľskému sektoru a obyvateľstvu. V prípade Slovenska spoločnosti vytvárajúce značnú časť HDP na Slovensku majú prevažne zahraničného majiteľa a sú málo závislé od slovenského kapitálu. Obyvateľstvo v súvislosti so súčasnou vysokou dostupnosťou spotrebných a hypotekárnych úverov s variabilnou úrokovou sadzbou už začína efektívnejšie reagovať na daný impulz. Menovej politike v minulom období významne napomohla pozitívna ekonomická situácia v krajine, zlepšovanie skoro všetkých základných makroekonomických ukazovateľov a taktiež menový kurz.

Schopnosť inflačného cielenia v podmienkach Slovenska vplývať a stabilizovať infláciu by previerila až dramatickejšia situácia, napríklad posunutie vstupu do eurozóny a pokračovanie v prísnom plnení inflačného kritéria.

Literatúra:

- DĚDEK, O.: Převzetí eura: brzda nebo motor reálné konvergence? Politická ekonomie, 4, 2003.
- GONDA, V.: Alternativné režimy protiinflačnej politiky a ciele inflácie, Národohospodársky obzor, č. 2, 2002, s. 14 – 25.
- GONDA, V.: Mechanizmus menových kurzov ERM II, Ekonomický časopis, 53, 2005, č. 2, s. 129 – 143.
- JÍLEK, J.: Peníze a měnová politika, Grada Publishing, Praha 2004, str. 375.
- MANDEL, M., TOMŠÍK V.: Monetární ekonomie v malé a otevřené ekonomice, Management Press, Praha 2003.
- REVENDA, Z.: Centrální Bankovníctví, Management Press, Praha 2001, 2. vyd.
- SVITEK, M.: Jadrová inflácia – teoretické východiská a význam pre menovopolitickú prax, Ekonomický časopis, roč. 52, č. 5, 2004, s. 557 – 571.
- ŠULAJOVÁ, Ž.: Ciele inflácie – východiská, skúsenosti a perspektívy, Acta oeconomica n. 7, Univerzita Mateja Bela, Banská Bystrica 2002.
- ŠUSTER, M. a kol: Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo, Odbor výskumu NBS, marec 2006, www.nbs.sk.
- ZIMKOVÁ, E., ÚRADNÍČEK, V.: Inflačné ciele a možnosti predikovania inflácie v podmienkach Slovenska, Ekonomický časopis, roč. 52, č. 6, 2004.
- EURÓPSKA KOMISIA: HICP compliance monitoring, Information note on the harmonized indices of consumer prices for Slovakia, marec 2008, www.ec.europa.eu/eurostat.
- EUROSTAT: Euro indicators, March 2007 Euro area annual inflation up to 3,6%, April 2008, www.ec.europa.eu/eurostat.
- EUROSTAT: EU economic data pocketbook 1-2007, www.ec.europa.eu/eurostat.
- NBS: Komentár BR NBS k rozhodnutiu o určenej výške úrokových sadzieb NBS, december 2005, www.nbs.sk.
- NBS: Menový program NBS do roku 2008, www.nbs.sk, december 2004.



Z rokovania Bankovej rady NBS

15. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) sa uskutočnilo 15. apríla 2008. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

- BR NBS schválila a prerokovala:

1) Pravidelnú Správu o plnení a postupe príprav na zavedenie eura v NBS a Interný plán NBS na zavedenie eura. Príprava postupuje v súlade s Interným plánom NBS na zavedenie eura a Národným plánom zavedenia eura v SR. BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia o predkladaní výkazov, hlásení, prehľadov a iných správ zaistovními a pobočkami zahraničných zaistovní.

2) Opatrenia, ktorým sa ustanovujú náležitosti žiadosti o udelenie predchádzajúceho súhlasu podľa § 45 ods. 1 zákona č. 8/2008 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

BR NBS zobrala na vedomie Správu o činnosti útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska za rok 2007.

16. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) sa uskutočnilo 22. apríla 2008. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

- BR NBS prerokovala a schválila:

1) Správu o činnosti útvaru dohľadu nad finančným trhom Národnej banky Slovenska za rok 2007. Správa je dostupná na internetovej stránke NBS.

2) Analýzu slovenského finančného sektora za rok 2007. Správa je dostupná na internetovej stránke NBS.

17. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) sa uskutočnilo 29. apríla 2008. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

- BR NBS prerokovala a schválila:

1) Situačnú správu o menovom vývoji v SR za marec 2008 a rozhodla o ponechaní úrokových sadzieb na úrovni 2,25 % pre jednodňové sterilizačné obchody, 5,75 % pre jednodňové refinančné obchody a 4,25 % pre dvojťždňové repo tendre s obchodnými bankami.

2) Priebežnú účtovnú uzávierku a správu o výsledku hospodárenia NBS k 31. 3. 2008. Tlačová správa o hospodárskom výsledku NBS k 31. 3. 2008 bola uverejnená dňa 14. 4. 2008.

3) Návrh opatrenia, ktorým sa ustanovujú limity umiestnenia prostriedkov technických rezerv v poisťovníctve.

4) Správu o činnosti a hospodárení Stáleho rozhodcovského súdu Slovenskej bankovej asociácie za rok 2007 a na základe návrhu jeho zriaďovateľa podľa ustanovenia § 68 ods. 2 zákona č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov rozhodla, že príspevok na činnosť Stáleho rozhodcovského súdu Slovenskej bankovej asociácie, vzhľadom na dostatok finančných prostriedkov z predchádzajúcich období sa v roku 2008 nebudu platiť.

18. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) sa uskutočnilo 6. mája 2008. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

- BR NBS prerokovala a schválila:

1) Návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o poplatkoch za úkony Národnej banky Slovenska. Opatrením sa ustanovuje výška jednotlivých druhov poplatkov za úkony alebo konanie Národnej banky Slovenska pri dohľade nad dohliadanými subjektmi, berúc pritom do úvahy zmeny v súvisiacich zákonoch vykonané najmä s účinnosťou od 1. januára 2007, 1. mája 2007, 1. novembra 2007, 1. januára 2008 a od 1. apríla 2008. Opatrenie preberá ustanovenia opatrenia Národnej banky Slovenska č. 11/2005, ktorým sa ustanovuje výška poplatkov za jednotlivé druhy úkonov Národnej banky Slovenska v znení opatrenia Národnej banky Slovenska č. 3/2006, pričom zohľadňuje novú právnu úpravu v oblasti finančného trhu v súlade s osobitnými predpismi. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. júna 2008.

19. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) sa uskutočnilo 13. mája 2008. Rokovanie viedol guvernér NBS Ivan Šramko.

- BR NBS prerokovala a schválila:

1) Návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o predkladaní výkazov subjektmi zabezpečujúcimi distribúciu cenných papierov zahraničných subjektov kolektívneho investovania na účely dohľadu. Účelom tohto opatrenia je ustanoviť obsah, formu, členenie, termíny, miesto a spôsob predkladania výkazov subjektmi zabezpečujúcimi distribúciu cenných papierov zahraničných subjektov kolektívneho investovania. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. júna 2008.

2) Návrh opatrenia, ktorým sa ustanovuje spôsob určenia hodnoty cenných papierov a nehnuteľností, v ktorých sú umiestnené prostriedky technických rezerv v poisťovníctve.



Slovensko splnilo kritériá na prijatie eura

KONVERGENČNÁ SPRÁVA EURÓPSKEJ KOMISIE: ZELENÁ PRE SLOVENSKO

Európska komisia 7. mája 2008 konštatovala, že Slovensko spĺňa kritériá na prijatie eura. Návrh na prijatie Slovenska do eurozóny predložila Rada ministrov pre hospodárske a finančné záležitosti EÚ.

V pravidelnej Konvergenčnej správe o pripravenosti na euro, ktorú prijala Komisia, sa uvádza, že zvyšných deväť krajín s takzvanou „výnimkou“ (derogáciou) pokročilo na ceste k jednotnej mene, no zatiaľ nespĺňajú všetky podmienky na prijatie eura. Rada ministrov pre hospodárske a finančné záležitosti EÚ (ECOFIN) prijme konečné rozhodnutie o zavedení eura na Slovensku v júli, po tom, ako parlament predloží svoje stanovisko a predstavitelia štátov a vlád členských krajín EÚ budú o tejto záležitosti diskutovať na summite v júni.

V konvergenčných správach sa hodnotí, či členské štáty spĺňajú podmienky na prijatie jednotnej meny, konkrétne:

- **ekonomické kritériá** (cenová stabilita, stabilné verejné financie, stabilita výmenného kurzu a konvergencia dlhodobých úrokových sadzieb);
- **súlady vnútroštátnych právnych predpisov s pravidlami Hospodárskej a menovej únie – HMÚ** (nezávislosť národnej centrálnej banky, zákaz menového financovania, súlad so Štatútom Európskeho systému centrálnych bánk – ESCB a ECB).

V článku 122 ods. 2 Zmluvy o Európskej únii sa vyžaduje, aby Komisia (a ECB) aspoň raz za dva roky alebo na požiadanie členského štátu hodnotila plnenie podmienok na prijatie eura členskými štátmi s takzvanou derogáciou. Takýmito 10 členskými štátmi sú Bulharsko, Česká republika, Estónsko, Maďarsko, Lotyšsko, Litva, Poľsko, Rumunsko, Slovensko a Švédsko.

Aktuálna správa je najnovšou pravidelnou správou. EK naposledy hodnotila konvergenčný pokrok všetkých príslušných krajín v decembri 2006. V máji 2007 Európska komisia hodnotila konvergenciu na Malte a Cypre na ich žiadosť. Bulharsko a Rumunsko sa prvý raz hodnotia v roku 2008. Slovensko požiadalo o hodnotenie 4. apríla 2008, a to v súvislosti s prijatím eura od 1. januára 2009.

Euro sa zaviedlo 1. januára 1999. Eurové bankovky a mince sa zaviedli od 1. januára 2002. Po prijatí eura Slovenskom v roku 2007 a Cyprom a Maltou v roku 2008 eurozónu v súčasnosti tvorí 15 členských štátov EÚ a 320 miliónov obyvateľov z celkového počtu 495 miliónov obyvateľov EÚ.

Komisia odporúča v prípade Talianska, Portugalska, Českej republiky a Slovenska zrušiť postup platný pri nadmernom deficite

Európska komisia odporučila Rade ECOFIN, aby zrušila postup platný pri nadmernom deficite (ďalej len EDP – Excessive Deficit Procedure) v prípade Talianska a Portugalska, pretože sa ich rozpočtový deficit v roku 2007 znížil pod 3 % a podľa prognózy by mal aj v rokoch 2008 a 2009 zostať pod touto hornou hranicou. Znamená to, že po prvýkrát od roku 2002 nepodlieha ani jeden z členských štátov eurozóny prísnemu dohľadu nad verejnými financiami stanovenému v časti Paktu stability a rastu. Európska komisia dospela k záveru, že sa splnili aj podmienky na uzavretie postupov EDP týkajúcich sa Českej republiky a Slovenska, čím sa v prípade Slovenska odstránila prekážka prijatia eura. Ak Rada ministrov EÚ schválí odporúčania, len dve krajiny budú podliehať postupu EDP (Poľsko a Maďarsko). Plné znenie správy je dostupné na internetovej stránke NBS.

Európska komisia navrhuje, aby Slovensko v roku 2009 vstúpilo do eurozóny

EK posudzuje pripravenosť desiatich krajín EÚ prijať euro a navrhuje, aby Slovensko v roku 2009 vstúpilo do eurozóny. Pravidelná konvergenčná správa o pripravenosti na euro, ktorú prijala Európska komisia naznačuje, že ďalších deväť krajín s takzvanou „výnimkou“ urobilo pokrok na ceste k jednotnej mene, no ešte nespĺňajú všetky podmienky na prijatie eura. Rada ministrov pre hospodárske a finančné záležitosti EÚ (ECOFIN) prijme konečné rozhodnutie o prijatí eura Slovenskom v júli potom, ako parlament predloží svoje stanovisko a predstavitelia štátov a vlád EÚ budú o téme diskutovať v júni.

„Slovensko dosiahlo vysoký stupeň udržateľnej hospodárskej konvergencie a je pripravené prijať euro 1. januára 2009. Aby sa však zabezpečilo úspešné prijatie eura, musí Slovensko pokračovať v úsilí udržať prostredie s nízkou infláciou, byť ctivostejšie v otázke rozpočtovej konsolidácie a posilniť svoju konkurencieschopnú pozíciu. Te-



1 Veľká Británia a Dánsko majú možnosť využiť právnu doložku o neúčasti.

2 Marec je posledný mesiac, v ktorom sa pre všetky členské štáty EÚ zosúladila štatistika týkajúca sa inflácie.

3 Pozri IP/08/649.

4 Pozri aj samostatný dokument IP/08/714.

raz musí urýchliť aj praktické prípravy, aby sa zabezpečil hladký prechod, tak ako to bolo v januári 2008 na Cypre a Malte," povedal Joaquín Almunia, európsky komisár pre hospodárske a menové veci. Dodal: „Ďalšie členské štáty – „s udelenou výnimkou“ – úspešne postupujú na ceste k euru, hoci rozdielnou rýchlosťou. Všetky členské štáty vyzývajú k zintenzívneniu svojich snáh, čo sa zjavne prejaví na ich dlhodobom prospechu.“

EK prijala svoju pravidelnú konvergenčnú správu, v ktorej sa posudzuje pokrok desiatich členských štátov EÚ „s udelenou výnimkou“ (Bulharsko, Česká republika, Estónsko, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko, Slovensko a Švédsko) na ceste k prijatiu eura. Členské štáty EÚ, ktoré nespĺňajú maastrichtské konvergenčné kritériá pre euro stanovené v článku 121 ods. 1 Zmluvy o EÚ, majú udelenú „výnimku“¹. Kritériá pozostávajú zo štyroch hospodárskych podmienok orientovaných na stabilitu, ktoré sa týkajú stavu verejných financií, stability cien a výmenného kurzu ako aj konvergencie dlhodobých úrokových mier. Vnútroštátne právne predpisy týkajúce sa menových záležitostí takisto musia byť v súlade so Zmluvou o EÚ.

Podľa Zmluvy predkladá Komisia každé dva roky správy o tejto téme. Príslušné členské štáty môžu kedykoľvek požiadať o posúdenie ich pripravenosti. Slovensko nedávno predložilo takúto žiadosť, hoci konvergenčná správa bola už spracovaná.

Posúdenie Slovenska

Inflácia – priemerná 12-mesačná inflácia na Slovensku dosiahla v marci² 2,2%, čo bolo výrazne pod referenčnou hodnotou určenou pre tento mesiac na 3,2 %. Považuje sa to za dostatočné rozpätie na vyvrátenie pochybností o stúpajúcej inflácii. Slovensko však musí byť naďalej ostražité pri zachovaní inflácie na nízkej úrovni, najmä pokiaľ ide o udržanie disciplíny týkajúcej sa plátov, prijatie ambicioznejšej fiškálnej politiky a ďalšie pokračovanie v štrukturálnych reformách na zlepšenie fungovania trhov s výrobkami.

Verejné financie – deficit a dlh sú v rámci prijateľného rozmedzia vzťahujúceho sa na posúdenie konvergencie. Deficit v roku 2007 dosiahol 2,2% HDP a v tomto roku sa v prognóze EK z jari očakáva jeho zníženie na 2,0% HDP³. Celkový verejný dlh v roku 2007 dosiahol 29,4% HDP. EK sa domnieva, že nadmerný deficit sa odstránil spoľahlivým a udržateľným spôsobom a odporúča, aby rada ECOFIN zrušila v prípade Slovenska postup platný pri nadmernom deficite⁴. Ak k tomu dôjde, Slovensko splní kritérium o stave verejných financií.

Úrokové miery – priemerná dlhodobá úroková miera Slovenska dosahovala počas uplynulého roka do februára 2008 úroveň 4,5%, čo bolo pod referenčnou hodnotou 6,5%. SR je pod referenčnou hodnotou celé obdobie od pristúpenia do EÚ v roku 2004. Rozpätie medzi sadzbami štátnych dlhopisov a dlhodobými referenčnými hodnotami v eurozóne sa od roku 2002 výrazne znižovalo, čo potvrdzuje nízke zostatkové riziko krajiny spôsobené trhmi.

Výmenný kurz – pokiaľ ide o kritérium výmenného kurzu, slovenská koruna sa zúčastňuje na ERM II od 28. novembra 2005. Hoci výmenný kurz výrazne vzrástol v porovnaní so stredným kurzom, Komisia sa domnieva, že dôvody na ocenenie sú opodstatnené a že koruna nepocítila žiadne silné tlaky.

Právne predpisy Slovenska v peňažnej oblasti sú v súlade s právnymi predpismi EÚ.

Na základe tohto hodnotenia a konvergenčnej správy, ktorú spracovala Európska centrálna banka Európska komisia navrhuje, aby Slovensko prijalo euro v roku 2009.

Ďalšie členské štáty s udelenou výnimkou – žiadna z deviatich krajín posudzovaných v správe nespĺňa všetky konvergenčné kritériá na prijatie eura. Posudok o dosiahnutom pokroku je v konvergenčnej správe z roku 2008, ktorá je k dispozícii na webovej stránke http://ec.europa.eu/economy_finance/thematic_articles/article12550_en.htm.



Kultúrne dni ECB



EURÓPSKY SYSTÉM CENTRÁLNYCH BÁNK
PRVÝCH DESAŤ ROKOV

Európa symbolizuje jednotu v rôznorodosti, spoločné korene a jednotlivé formy vyjadrenia, ako aj spoločné tradície a regionálne špecifiká.

Rok 2008 sa nesie v znamení 10. výročia eurosystému – Európskeho systému centrálnych bánk a pri tejto príležitosti pripravila Európska centrálna banka (ECB) kultúrne dni. Sú venované 27 členským štátom Európskej únie, ktoré sa na nich aj podieľajú. Kultúrne dni ECB sú zároveň oslavou 10. výročia zavedenia eura do bezhotovostného obehu.

V dňoch od 14. mája do 2. júna 2008 si diváci z celej Európy, ale najmä Nemecka pripomenú mytológiu, rozprávky, umenie, piesne a príbehy, charakteristické pre Európu, a to od čias Homéra až po modernú filmovú tvorbu.

Podujatie slávnostne otvorí v Alte Oper Frankfurt 14. mája veľkolepý koncert v podaní Europa ChorAkademie. Bude prezentovať nové poňatie tradície ľudovej piesne všetkých 27 členských štátov. Organizátori nezabudli ani na rodiny s deťmi, pre ktoré je pripravený Festival rozprávok. Pozo-

stáva z viac než 20-ich podujatí, ktoré vytvoria ilúziu európskeho sveta fantázie.

Na literárnom fóre si audítórium prostredníctvom súhrnnej série čítaní vychutná veľké literárne diela, ktoré napísali autori menších krajín Európskej únie.

Dňa 30. mája sa uskutoční spoločný koncert štyroch krajín Európskej únie: Slovenska, Česka, Malty a Luxemburska.

Na koncerte Európska rodina bude Slovensko zastupovať dirigent Jack Martin Händler a huslička Yveta Slezáková a zaznie aj dielo významného slovenského skladateľa Jána Cikkerera.

Grandiózny záverečný koncert predstaví Chamber Orchestra of Europe 2. júna 2008.

V srdci Európy ležia jej myšlienky a tvorba: Kultúrne dni 2008 vo Frankfurte nad Mohanom sú toho svedkom.

M. S.



EuropaChorAkademie a Schlagwerk Mannheim.



Etta Scollo.



Zaznie aj dielo Jána Cikkerera.

Viac informácií:
www.ecb.eu/culturaldays



Pre deti je pripravený Festival rozprávok.

Foto: ECB

