

**eúsav**

**Ekonomický ústav SAV**  
Institute of Economic Research SAS

# WORKING PAPERS

**40**

**Ivana Šikulová**

## **VYBRANÉ OTÁZKY EURÓPSKEJ INTEGRÁCIE VO VZŤAHU K SLOVENSKEJ EKONOMIKE**

**ISSN 1337-5598 (elektronická verzia)**

*AUTOR*

**Ing. Ivana Šikulová, PhD.**

*RECENZENTI*

**Ing. Karol Morvay, PhD.**

**Ing. Boris Hošoff, PhD.**

Práca bola vypracovaná v rámci projektu APVV-0750-11 „Štruktúrne zmeny v slovenskej ekonomike – predpoklad prechodu do vyššieho štádia rozvoja“.

*ABSTRAKT*

### **Vybrané otázky európskej integrácie vo vzťahu k slovenskej ekonomike**

Vonkajšie prostredie slovenskej ekonomiky, ktoré predstavuje Európska únia a najmä Hospodárska a menová únia, má významný vplyv na hospodársku politiku SR, vrátane možností pre realizáciu štruktúrnych zmien. Vzhľadom na turbulentný vývoj v posledných troch rokoch nadobúdajú vplyvy európskej integrácie na členské štáty nové dimenzie a s nimi i čoraz ťažšie predvídateľný vývoj. Práca sa venuje vybraným otázkam európskej integrácie ako sú dlhová kríza, Pakt stability a rastu, nový rámec makroekonomického dohľadu, Európsky stabilizačný mechanizmus, stratégia Európa 2020, banková únia a i., a to tak z pohľadu európskeho, ako aj z pohľadu Slovenska ako členského štátu.

*KLÚČOVÉ SLOVÁ:*

európska integrácia, eurozóna, slovenská ekonomika, dlhová kríza, finančná pomoc, hospodárske riadenie, stratégia Európa 2020, neštandardné opatrenia ECB, banková únia.

*ABSTRACT*

### **Selected issues of the European integration in relation to the Slovak economy**

The external environment of the Slovak economy represented by the European Union and in particular by the Economic and Monetary Union has significant impacts on economic policy of Slovakia, including feasibility of structural changes. Given the turbulent development in the last three years, effects of the European integration on the member states gain new dimensions and become less predictable. The paper deals with selected issues of the European integration as the debt crisis, the Stability and Growth Pact, the new macroeconomic surveillance framework, the European Stability Mechanism, the Europe 2020 strategy, the banking union a. o. from the view of both the EU and Slovakia.

*KEYWORDS:*

European integration, eurozone, the Slovak economy, debt crisis, financial assistance, economic governance, strategy Europe 2020, unconventional measures of the ECB, banking union.

*JEL CLASSIFICATION:* E58, E60, F36.

Za obsah a jazykovú úroveň zodpovedá autor.

Technické spracovanie: Lenka Bartošová

Ekonomický ústav SAV, Šancová 56, 811 05 Bratislava, [www.ekonom.sav.sk](http://www.ekonom.sav.sk)

*KONTAKT:* [ivana.sikulova@savba.sk](mailto:ivana.sikulova@savba.sk)

© Ekonomický ústav SAV, Bratislava 2012

**O B S A H**

<b>ÚVOD</b> .....	4
<b>1. DLHOVÁ KRÍZA V EUROZÓNE</b> .....	5
1.1. Plnenie podmienok Paktu stability a rastu .....	6
1.2. Príčiny dlhovej krízy .....	7
<b>2. VYBRANÉ OPATRENIA EURÓPSKEJ ÚNIE A EUROZÓNY A ICH REAKCIE NA KRÍZU</b> .....	8
2.1. Stratégia Európa 2020 .....	8
2.2. Pakt Euro Plus .....	10
2.3. Nový rámec makroekonomického dohľadu .....	10
2.4. Fiškálna zmluva .....	12
2.5. Európsky stabilizačný mechanizmus .....	13
2.6. Mimoriadne opatrenia ECB .....	16
2.7. Banková únia a ďalšie možné budúce kroky eurozóny smerom k „superštátu“ .....	17
<b>ZÁVER</b> .....	19
<b>LITERATÚRA</b> .....	21

## Ú V O D

Na fungovanie slovenskej ekonomiky vo všeobecnosti a zvlášť na hospodársku politiku SR má významný vplyv vonkajšie prostredie, ktoré predstavuje Európska únia (EÚ) a najmä Hospodárska a menová únia (ďalej eurozóna). Smerovanie hospodárskej politiky SR bolo pod výrazným vplyvom európskej integrácie už v období príprav na vstup do EÚ a neskôr do eurozóny. V súčasnosti, vzhľadom na turbulentný vývoj v posledných troch rokoch, nadobúdajú vplyvy európskej integrácie na členské štáty oboch spomínaných zoskupení nové dimenzie a s nimi i čoraz ťažšie predvídateľný vývoj.

Globálna finančná kríza a s ňou súvisiaca recesia znamenajú pre eurozónu bolestivé zvýraznenie a odhalenie viacerých slabých miest jej fungovania. Dôsledky krízy sú zároveň dôkazom vysokej previazanosti členských štátov menovej únie – problém jedného člena sa stáva problémom všetkých. Závažné dopady v podobe dlhovej krízy dotlačili predstaviteľov EÚ, ako aj národné štáty k prijímaniu opatrení, o ktorých sa ešte prednedávnom hovorilo iba v teoretickej rovine. O účinnosti a budúcom úspechu doterajších európskych riešení hlbokých problémov menovej únie, či už ide o mechanizmus pomoci krajinám čeliacim problémom s financovaním verejného dlhu, opatrenia Európskej centrálnej banky (ECB), inovovaný Pakt stability a rastu (PSR), nový rámec makroekonomického dohľadu, či Pakt Euro Plus pritom možno polemizovať. V dôsledku neúspechu v doterajšom riešení dlhovej krízy eurozóna po troch rokoch opäť vstúpila do recesie.

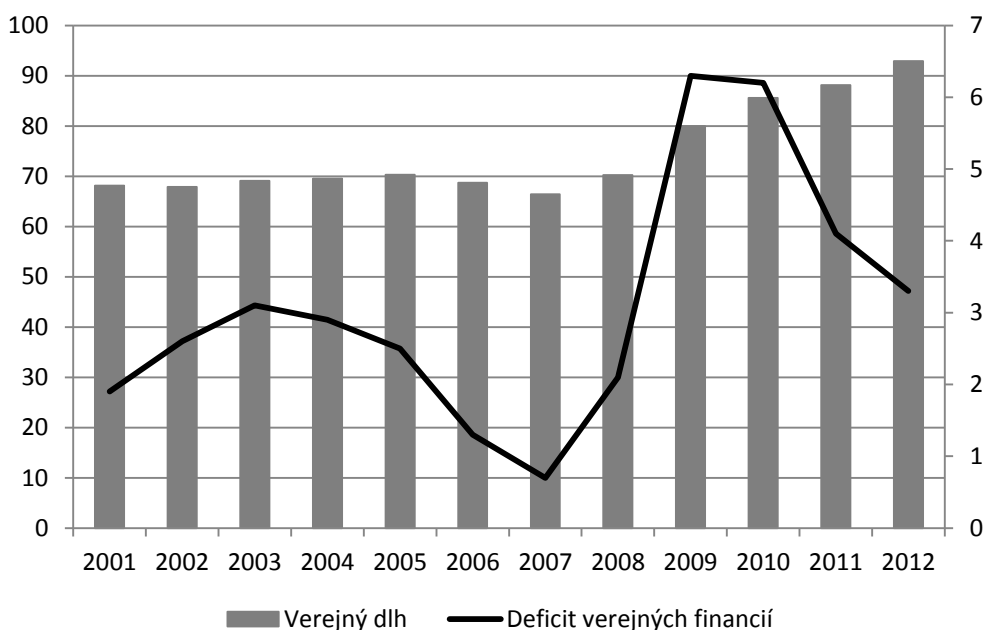
Závazky vyplývajúce zo znenia PSR, Paktu Euro Plus, či stratégie Európa 2020 významne ovplyvňujú hospodársku politiku, ako aj realizáciu štrukturálnych zmien v ekonomikách členských štátov vrátane Slovenska. Hospodársku situáciu komplikuje poskytovanie finančnej pomoci krajinám periférie eurozóny a rastúca neistota ohľadom budúceho vývoja v ohrozených členských štátoch aj v eurozóne ako celku. K nevýhode prijatia eura spočívajúcej v strate autonómnej menovej politiky tak pribúdajú ďalšie nevýhody v podobe nákladov na pomoc periférnym krajinám a obmedzovania právomocí v hospodárskej politike. Kým náklady členstva v tomto spolku v krízovom období rastú, prínosy pre Slovensko zatiaľ nestihli naplniť optimistické očakávania z obdobia pred prijatím eura ohľadne jeho významných priaznivých efektov na ekonomický rast, zahraničný obchod, priame zahraničné investície, či zamestnanosť.

## 1. DLHOVÁ KRÍZA V EUROZÓNE

Finančná kríza a následná hospodárska recesia sa vyvinuli do krízy vládnych dlhov, ktorá posledné dva roky ohrozuje nielen fungovanie, ale aj samotnú existenciu eurozóny. Dlhová kríza výrazne naštrbila dôveru v udržateľnosť verejných financií viacerých členských štátov eurozóny, čo sa prejavilo v bezprecedentnom náraste úrokov z ich štátnych dlhopisov. Vplyvom konsolidačného úsilia (krátenie verejných výdavkov, zvyšovanie nepriamych daní a i.) došlo v roku 2011 v eurozóne ako celku k poklesu deficitu verejných financií na 4,1 % HDP, čo predstavuje zlepšenie o viac než 2 p. b. v porovnaní s predchádzajúcimi dvomi rokmi (graf 1). Uvedený vývoj sa odzrkadlil v spomalení nárastu verejného dlhu eurozóny, kde v roku 2011 došlo k jeho zvýšeniu na 88,1 % HDP, čo je hodnota vysoko presahujúca referenčnú hodnotu 60 % HDP stanovenú v PSR.

G r a f 1

**Verejný dlh (ľavá os) a saldo verejných financií v eurozóne (pravá os) v rokoch 2001 – 2011 a prognóza na rok 2012 (% HDP)**



*Prameň:* Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2012a) a EC (2012a).

V jednotlivých ekonomikách eurozóny sa situácia vo verejných financiách vyvíjala, vzhľadom na odlišnosť charakteru a závažnosti problémov, ktorým čelia, značne diferencovane. Najvyšší deficit verejných financií v pomere k HDP zaznamenali v roku 2011 podobne ako v predchádzajúcom roku krajiny, na ktoré sa vzťahuje program finančnej pomoci EÚ a MMF – Írsko a Grécko, ako aj Španielsko, čo sa významne odrazilo vo vývoji ich verejného dlhu. V Grécku, Portugalsku a najmä v Írsku rástol pomer verejného dlhu k HDP počas krízy

bezprecedentným tempom.<sup>1</sup> Na druhej strane Nemecku sa pod tlakom dlhovej brzdy zakotvovej v jeho národnej legislatíve dokonca podarilo zredukovať verejný dlh z 82,5 % HDP v roku 2010 na 80,5 % HDP. V roku 2012 sa vzhľadom na plánované pokračovanie fiškálnej konsolidácie očakáva zmiernenie výšky deficitov verejných financií sprevádzané pokračujúcim nárastom verejného dlhu, v eurozóne ako celku dokonca blízko k úrovni 95 % HDP.

### 1.1. Plnenie podmienok Paktu stability a rastu

Na 21 krajín EÚ (okrem Nemecka, Luxemburska, Fínska, Švédsko, Estónsko a Bulharska) sa v súčasnosti vzťahuje postup pri nadmernom deficite (*Excessive Deficit Procedure* - EDP). Termíny na nápravu sú vo väčšine prípadov stanovené na roky 2012 alebo 2013, v prípade Grécka, Portugalska, Španielska a Spojeného kráľovstva na rok 2014 a v prípade Írska až na rok 2015, v závislosti od rozsahu potrebnej konsolidácie a so zohľadnením rozpočtových rizík. V Grécku a Portugalsku splnenie rozpočtového cieľa komplikuje pokles ekonomickej aktivity, v Írsku zase rekapitalizácia bankového sektora, ktorá vyžadovala viac prostriedkov, než sa očakávalo.

Slovensko bolo zaradené do procedúry nadmerného deficitu v decembri 2009 a termín na zníženie deficitu verejných financií pod 3 % HDP definované v PSR má stanovený na rok 2013. Podľa návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2013 až 2015 (MF SR, 2012d) je primárnym cieľom vlády SR v oblasti konsolidácie verejných financií zníženie deficitu verejných financií na 2,9 % HDP v roku 2013 tak, aby Slovensko dodržalo svoje záväzky vyplývajúce z PSR (tab.1). Na rok 2014 je stanovený deficit na úrovni 2,4 % HDP a na rok 2015 na 1,9 % HDP, čím by sa zabezpečilo konsolidačné úsilie vo výške 0,5 % HDP ročne v súlade s ustanoveniami PSR. Predpokladom pre splnenie uvedených cieľov je dodržanie stanoveného deficitu verejných financií v roku 2012 vo výške 4,6 % HDP. Program stability SR do roku 2015, predložený predchádzajúcou vládou v súlade s požiadavkami PSR, obsahoval mierne nižšie cieľové hodnoty deficitu verejných financií, a to na úrovni 2,3 % HDP na rok 2014 a 1,7 % HDP na rok 2015 (MF SR, 2012c).

#### T a b u ľ k a 1

#### Deficit verejných financií a verejný dlh SR v rokoch 2008 - 2011, predpoklad na roky 2012 - 2015 (% HDP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Deficit verejných financií	2,1	8,0	7,7	4,9	4,6	2,9	2,4	1,9
Verejný dlh	27,9	35,6	41,0	43,3	52,2	54,9	55,8	56,0

Prameň: Eurostat (2012b), MF SR (2012d).

<sup>1</sup> V Írsku, kde štát zachraňoval bankový sektor, dosiahol podiel verejného dlhu na HDP v roku 2011 štvornásobok svojej úrovne z roku 2007.

Miera zadlženosti verejného sektora prekročila v roku 2011 referenčnú hodnotu 60 % v štrnástich členských štátoch EÚ, z ktorých až dvanásť patrí do eurozóny. V prípade Grécka, Talianska, Írska a Portugalska verejný dlh v pomere k HDP prekročoval 100 %. Verejný dlh SR bol v roku 2011 pod úrovňou referenčnej hodnoty PSR, keď dosiahol 43,3 % HDP. V porovnaní s obdobím pred krízou (2008) to vzhľadom na výrazné prehĺbenie deficitu verejných financií v rokoch 2009 a 2010 predstavuje nárast o viac než 15 p.b.. Za predpokladu splnenia cieľov pre výšku deficitu verejných financií do roku 2015 sa tempo nárastu dlhu ku koncu tohto obdobia mierne spomalí. V roku 2015 by tak podľa MF SR aj podľa prognózy EK (2012a) dosiahol najvyššiu úroveň v histórii samostatnej SR, a to 56 % HDP (podľa EK 55,9 %), pričom prognóza dlhu zahŕňa aj vplyv podielu Slovenska na záväzkoch Európskeho nástroja finančnej stability (ENFS).<sup>2</sup>

## 1.2. Príčiny dlhovej krízy

Príčiny krízy verejných dlhov v eurozóne, možno rozdeliť do dvoch skupín. Prvá súvisí s globálnou finančnou krízou, na ktorú vlády reagovali záchranou finančných inštitúcií, a s následnou hospodárskou recesiou, ktorá v rokoch 2009 a 2010 vyvolala potrebu zavádzania stimulačných programov a protikrízových opatrení na zmiernenie dopadov ekonomickej recesie na podniky a obyvateľstvo. Druhá skupina príčin dlhovej krízy súvisí s nedostatkami eurozóny zahŕňajúcimi jej asymetrický charakter, relatívne vysokú heterogenitu a nedodržiavanie stanovených pravidiel.

Asymetrický charakter menovej únie je daný existenciou jednotnej menovej politiky ECB popri dnes už sedemnástich fiškálnych politikách členských štátov. Navyše, jednotná menová politika bola síce pri založení eurozóny vhodná pre Nemecko, ale príliš uvoľnená pre krajiny periférie, čo umožňovalo ich rast na dlh. V záujme vyváženia uvedenej asymetrie v eurozóne bol vytvorený PSR, ktorý však v skutočnosti nebol dosiaľ rešpektovaný a dôsledne implementovaný.<sup>3</sup> Problém spočíva aj v tom, že počas rokov pred krízou i napriek priaznivému konjunktúrnemu vývoju zadlženosť verejného aj súkromného sektora krajín EÚ rástla, nevytvárali sa teda dostatočné rezervy na horšie časy. K porušeniu kritérií v eurozóne dochádzalo nielen pri implementácii PSR, ale už aj pri jej zakladaní, keď viaceré krajiny (najmä Grécko, Taliansko a Belgicko) prekročili maastrichtské kritérium verejného dlhu.

Ďalším nedostatkom eurozóny, ktorý prispel k vzniku dlhovej krízy, je heterogenita menovej únie, ktorá je najviditeľnejšia pri pohľade na Nemecko a krajiny periférie. Na jednej strane Nemecko dlhé roky uplatňovalo stratégiu mzdovej deflácie (stagnácia až pokles reálnych miezd), čo mu zabezpečilo vysokú konkurencieschopnosť a umožňovalo rast ťahaný exportom spojený s prebytkami bežného účtu platobnej bilancie (Švihlíková, I., 2011). Na

---

<sup>2</sup> Viac o ENFS v 2. kapitole.

<sup>3</sup> Pri jeho porušení neboli uvalené žiadne sankcie (najmä prípad Nemecka a Francúzska v r. 2005).

druhej strane periféria trpela (a stále trpí) nízkou konkurenčnou schopnosťou sprevádzanou vysokými deficitmi bežných účtov. Vytvorenie jednotnej meny prinieslo Európe namiesto očakávanej konvergencie divergenciu. Vznikajú tak pochybnosti, či menová integrácia nebola predčasná, resp. či nemala byť eurozóna vytvorená z menšieho počtu krajín s homogénnejšími ekonomikami (tzv. jadro). Navyše ani postupné rozširovanie eurozóny o ďalšie krajiny v rokoch 2007 (Slovinsko), 2008 (Malta, Cyprus), 2009 (Slovensko) a 2011 (Estónsko) neprišlo k zmierneniu heterogenity tohto zoskupenia.

## **2. VYBRANÉ OPATRENIA EURÓPSKEJ ÚNIE A EUROZÓNY A ICH REAKCIE NA KRÍZU**

V situácii eskalujúcej dlhovej krízy v EÚ pokračuje poskytovanie finančnej pomoci krajinám periférie eurozóny, ako aj prijímanie opatrení zameraných na predchádzanie prípadným budúcim krízam. Stále intenzívnejšie a čoraz kontroverznejšími krokmi sa do boja proti dlhovej kríze zapája aj centrálna banka eurozóny.

Na členské štáty vrátane Slovenska na jednej strane pôsobí tlak na konsolidáciu verejných financií v súlade so znením PSR, na druhej strane zase tlak na štruktúrne zmeny v súlade s cieľmi stratégie Európa 2020 ako následníka Lisabonskej stratégie. Členské štáty majú zároveň ďalšie záväzky vyplývajúce z Paktu Euro Plus, ako aj z nového rámca makroekonomického dohľadu. Náročnosť situácie zvyšujú záväzky krajín spojené s ich účasťou v záchranných mechanizmoch, prostredníctvom ktorých sa poskytuje finančná pomoc krajinám periférie eurozóny.

### **2.1. Stratégia Európa 2020**

Po neúspechu Lisabonskej stratégie prijala Európska rada v júni 2010 jej nástupkyňu – stratégiu *Európa 2020* - stratégiu na zabezpečenie inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu, ktorá sa začala realizovať od začiatku roka 2011. EÚ má podľa nej do roku 2020 splniť päť navzájom prepojených a posilňujúcich sa kvantitatívnych cieľov v oblasti zamestnanosti, výskumu a vývoja, klimatických zmien a energetiky, vzdelávania a chudoby. Reformné úsilie má byť podporované siedmimi hlavnými iniciatívami<sup>4</sup>, ktoré predstavujú záväzok pre EÚ aj členské štáty (EK, 2010).

Európa 2020 a PSR sú oddelenými nástrojmi, no predkladanie správ a monitorovanie oboch programov prebieha súbežne, čím sa má zabezpečiť prepojenie prostriedkov a cieľov. Členské štáty na základe schválených cieľov na úrovni EÚ sformulovali vnútroštátne ciele,

---

<sup>4</sup> Inovácia v únii, Mládež v pohybe, Digitálny program pre Európu, Európa efektívne využívajúca zdroje, Priemyselná politika vo veku globalizácie, Program pre nové zručnosti a nové pracovné miesta, Európska platforma na boj proti chudobe.



v ktorých zohľadnili svoju východiskovú situáciu. V rámci *európskeho semestra*, ktorého cieľom je efektívna koordinácia rozpočtových, makroekonomických a štrukturálnych politík členských štátov, predkladajú národné programy reforiem. Kvalita ich implementácie na úrovni členských štátov je kľúčová pre úspech stratégie na najbližšie desaťročie. Kľúčovú úlohu pri implementácii cieľov stratégie Európa 2020 má zohrávať politika súdržnosti EÚ.

*Národný program reforiem SR* obsahuje zámery slovenskej vlády v štrukturálnych politikách. Spolu s *Programom stability* stanovujú priority vlády na nasledujúce obdobie v oblasti hospodárskej a rozpočtovej politiky a definujú opatrenia zamerané na zlepšovanie kvality života v súlade so stratégiou Európa 2020 a s PSR. Súčasná vláda SR po svojom vymenovaní predložila aktualizáciu Národného programu reforiem 2012, v ktorom sa v súvislosti s politikou súdržnosti plne stotožňuje s prioritami stratégie Európa 2020 a akcentuje do budúcnosti tie, ktoré sú kľúčové pre rozvoj slovenskej ekonomiky a vyžadujú si značné finančné prostriedky: 1. základná infraštruktúra, 2. ľudské zdroje, zamestnanosť a sociálna inklúzia, 3. veda, výskum a inovácie s dôrazom na zelený rast (MF SR, 2012b). V tabuľke 2 sú uvedené vybrané štrukturálne indikátory s ich cieľovými hodnotami pre rok 2020, a to tak národné ciele stratégie Európa 2020, ako aj ciele na úrovni EÚ.

T a b u ľ k a 2

**Vybrané národné ciele stratégie Európa 2020 v porovnaní s EÚ**

Ukazovateľ		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Cieľ 2020
Výdavky na výskum a vývoj (% HDP)	Slovensko	0,51	0,49	0,46	0,47	0,48	0,63	0,68	1,0
	EÚ	1,82	1,85	1,85	1,92	2,02	2,01	2,03	3,0
Miera zamestnanosti (% , 20 - 64 rokov)	Slovensko	64,5	66,0	67,2	68,8	66,4	64,6	65,1	72,0
	EÚ	68,0	69,0	69,9	70,3	69,0	68,6	68,6	75,0
Populácia ohrozená chudobou a sociálnym vylúčením (% populácie)	Slovensko	32,0	26,7	21,3	20,6	19,6	20,6	20,6	17,2
	EÚ	25,6	25,2	24,4	23,5	23,1	23,4	24,2	19,4
Predčasné ukončenie školskej dochádzky (% z populácie, 18 - 24 rokov)	Slovensko	6,3	6,6	6,5	6,0	4,9	4,7	5,0	6,0
	EÚ	15,8	15,5	15,1	14,9	14,4	14,1	13,5	10,0
Miera vysokoškolsky vzdelanej populácie (% , 30 - 34 rokov)	Slovensko	14,3	14,4	14,8	15,8	17,6	22,1	23,4	40,0
	EÚ	28,0	28,9	30,0	31,0	32,2	33,5	34,6	40,0
Podiel obnoviteľných zdrojov energie na hrubej konečnej spotrebe (%)	Slovensko	6,2	6,6	8,2	8,4	10,4	9,8		14,0
	EÚ	8,5	9,0	9,9	10,5	11,7	12,5		20,0

*Prameň:* MF SR (2012b), Eurostat (2012b).

Vláda SR sa zaviazala zlepšiť kvalitu vedy a vysokoškolského výskumu, najmä celkovými výdavkami na výskum a vývoj, ktoré by mali do roku 2020 dosiahnuť 1 % HDP. V porovnaní so súčasným stavom by to síce znamenalo výrazné zlepšenie, avšak národný cieľ SR patrí jednoznačne k najnižším v EÚ, pričom cieľ na európskej úrovni je stanovený na 3 % HDP.

Ďalšími záväzkami sú zvýšenie miery zamestnanosti žien a mužov vo veku 20 – 64 rokov na 72 %, udržanie miery predčasného ukončenia školskej dochádzky do 6 % a zvýšenie podielu obyvateľov vo veku 30 – 34 rokov s ukončeným vysokoškolským alebo rovnocenným vzdelaním na minimálne 40 % v roku 2020. Posledný z uvedených cieľov je pre Slovensko vzhľadom na súčasnú situáciu omnoho ambicióznejší než pre EÚ ako celok. V oblasti klimatických zmien a energetiky bol v rámci viacerých cieľov formulovaný aj cieľ zvýšiť podiel obnoviteľných zdrojov energie na konečnej spotrebe energie na 14 %.

## 2.2. Pakt Euro Plus

Na summite uskutočnenom v marci 2011 sa hlavy štátov a predsedovia vlád krajín eurozóny, ku ktorým sa pripojili aj Bulharsko, Dánsko, Lotyšsko, Litva, Poľsko a Rumunsko ako nečlenovia menovej únie, dohodli na doplnkovom programe s ďalšími reformami - tzv. *Pakte Euro Plus*. Pakt vyjadruje hlbšiu prepojenosť zúčastnených krajín, má posilniť ekonomický pilier eurozóny a zlepšiť koordináciu hospodárskych politík s cieľom podporiť konkurencieschopnosť a konvergenciu. Jeho ďalšie ciele sú zamerané na zamestnanosť, udržateľnosť verejných financií a posilnenie finančnej stability. V budúcnosti má pakt viesť k zblíženiu najmä daňových a sociálnych politík.

Záväzky krajín zúčastnených na pakte sú ambicióznejšie než dovtedajšie záväzky a zahŕňajú sa do programov stability (po prijatí eura), resp. konvergenčných programov (pred prijatím eura) a do národných programov reforiem. Slovenská vláda sa v rámci Paktu Euro Plus zaviazala prijať viacero opatrení v nasledovných oblastiach: fiškálna konsolidácia, dôchodková a odvodová reforma, zákon o rozpočtovej zodpovednosti, zákonník práce, zníženie administratívnej záťaže podnikateľom, boj proti korupcii, zvýšenie transparentnosti (MF SR, 2012a).

## 2.3. Nový rámec makroekonomického dohľadu

Kritický stav verejných financií vyvolal potrebu a nevyhnutnosť zefektívnenia rozpočtového a hospodárskeho riadenia, a to tak na európskej úrovni, ako aj v jednotlivých členských štátoch. Po dlhých rokovaníach s EK a s Európskym parlamentom hlavy štátov a vlád v septembri 2011 prijali balík právnych predpisov (tzv. *six-pack*) na posilnenie koordinácie a dohľadu v oblasti makroekonomických a fiškálnych politík na európskej úrovni, ktorý nadobudol platnosť v januári 2012. Vykonáva sa ako súčasť *európskeho semestra*, ktorý predstavuje časový rozvrh vzťahujúci sa na všetky prvky dohľadu vrátane fiškálnych, makroekonomických a štrukturálnych politík. Avšak po kritickom zhodnotení možno povedať, že tieto predpisy stále nie sú dostatočne prísne a jednoznačné, pokiaľ ide o vynucovanie plnenia pravidiel, keďže ponechávajú značný priestor na individuálne hodnotenie krajín zo strany EK a Európskej rady.

Cieľom nového rámca makroekonomického dohľadu je identifikácia a riešenie makroekonomických nerovnováh v členských štátoch EÚ v ich skorom štádiu. Nový rámec pozostáva z preventívnej a korekčnej časti a zahŕňa mechanizmus včasného varovania, hĺbkové hodnotenie hospodárskeho vývoja v členských štátoch s podstatnými makroekonomickými nerovnovahami (resp. s rizikom ich vzniku), odporúčania pre členské štáty zamerané na korekciu (prevenciu) takýchto nerovnováh, postup v prípade nadmernej makroeconomickej nerovnováhy (*Macroeconomic Imbalance Procedure* - MIP) od vypracovania prísnejších odporúčaní pre problematickú krajinu, cez finančné sankcie schvaľované reverznou väčšinou hlasov vo forme úročených vkladov až po uloženie pokuty.

Počnúc rokom 2012 bude EK pravidelne publikovať tzv. správu varovného mechanizmu (*Alert Mechanism Report*) o makroekonomických nerovnováhach v členských štátoch so zoznamom krajín, v ktorých je potrebné vykonať hlbšiu analýzu. Hodnotenie jednotlivých členských štátov pri zohľadnení ich špecifik a aktuálneho hospodárskeho vývoja je založené na tzv. hodnotiacej tabuľke, ktorá pozostáva z desiatich relevantných a relatívne jednoduchých ukazovateľov. Dva z nich monitorujú vonkajšiu rovnováhu, tri ukazovatele sa týkajú konkurenčnej pozície a päť ukazovateľov hodnotí vnútornú rovnováhu.<sup>5</sup>

Podľa prvej správy varovného mechanizmu z februára 2012 (EC, 2012b) je potrebné vykonať hlbšiu analýzu v Belgicku, Bulharsku, na Cypre, v Dánsku, vo Fínsku, Francúzsku, Maďarsku, Slovinsku, Spojenom kráľovstve, Španielsku, Švédsku a v Taliansku. Krajiny, ktoré čerpajú finančnú pomoc z EÚ (Grécko, Írsko, Portugalsko, Rumunsko) sa v rámci uvedeného mechanizmu nehodnotia, keďže už podliehajú posilnenému hospodárskemu dohľadu. V prípade ostatných členských štátov EÚ sa v súčasnosti podľa správy nevyžaduje hlbšia analýza, avšak v rámci európskeho semestra dostanú odporúčania týkajúce sa fiškálnych a makroekonomických politík. Zoznam indikátorov, ich prahové hodnoty, ako aj ich (ne)plnenie na Slovensku v období 2007 - 2010 zobrazuje tabuľka 3. Podľa EK výsledky hodnotenia nepokazujú na riziko nerovnováh v slovenskej ekonomike, ktoré by vyžadovalo hlbšiu analýzu.

V rámci prípadnej hlbšej analýzy sa hodnotí širší súbor indikátorov, čo môže viesť k trom rôznym záverom, a to ku konštatovaniu, že v krajine: 1. nie je problém s makroekonomickou nerovnovahou; 2. nerovnováha existuje; 3. existuje výrazná nerovnováha, t. j. spúšťa sa MIP. Pokiaľ ide o podobu hodnotiacej tabuľky, EK môže v budúcnosti upravovať indikátory, ich prahové hodnoty, ako aj spôsob ich výpočtu tak, aby bolo možné prostredníctvom nich čo najlepšie odhaliť prípadné vznikajúce makroekonomické nerovnováhy. Výsledky hodnotenia sa nemajú interpretovať mechanicky, skôr by malo ísť o ich kvalitatívne posúdenie, pri ktorom sa má zohľadniť počet prekročení prahových hodnôt, vážnosť ich prekročenia, ako aj kombinácia indikátorov prekračujúcich prahové hodnoty.

<sup>5</sup> Ako súčasť hodnotenia vnútornej rovnováhy sa posudzuje aj zadlženie súkromného sektora, ktorému sa dosiaľ v EÚ nevenovala adekvátna pozornosť. Finančná kríza potvrdila fakt, že nadmerné zadlženie súkromného sektora predstavuje značné riziká pre hospodársky rast a finančnú stabilitu a zvyšuje zraniteľnosť voči ekonomickým šokom. Súkromný dlh dosahuje hodnotu pod 100 % HDP len v jednom členskom štáte eurozóny (Slovensko) a v štyroch ďalších členských štátoch EÚ (Česká republika, Litva, Poľsko, Rumunsko). Na druhej strane podniky a spotrebiteľia sú najviac zadlžení v Írsku, kde dlh súkromného sektora prekračuje 300 % HDP a vo viacerých ďalších krajinách je nad úrovňou 200 % HDP.

T a b u ľ k a 3

## Ukazovatele hodnotiacej tabuľky EK a ich (ne)plnenie na Slovensku v rokoch 2007 - 2010

Ukazovateľ	Dolná a/alebo horná hranica	
	Členovia eurozóny	Nečlenovia eurozóny
Bilancia bežného účtu (% HDP) <sup>1</sup>	-4% až 6%	
Čistá zahraničná investičná pozícia na konci roka (% HDP)	-35%	
Reálny efektívny výmenný kurz <sup>2</sup>	-/+5%	-/+11%
Trhový podiel na svetovom exporte <sup>3</sup>	-6%	
Nominálne jednotkové náklady práce <sup>4</sup>	9%	12%
Medziročná zmena cien domov a bytov <sup>5</sup>	6%	
Úverové toky súkromného sektora (% HDP)	15%	
Dlh súkromného sektora (% HDP)	160%	
Všeobecný dlh vládneho sektora (% HDP)	60%	
Miera nezamestnanosti (%) <sup>1</sup>	10%	

Ukazovateľ	2007	2008	2009	2010
Bilancia bežného účtu (% HDP) <sup>1</sup>	-7,2	-6,4	-4,7	-4,1
Čistá zahraničná investičná pozícia na konci roka (% HDP)	-44,4	-57,3	-66,6	-66,2
Reálny efektívny výmenný kurz <sup>2</sup>	19,5	26,4	27,4	12,1
Trhový podiel na svetovom exporte <sup>3</sup>	74,4	52,1	39,8	32,6
Nominálne jednotkové náklady práce <sup>4</sup>	5,8	5,4	11,7	10,1
Medziročná zmena cien domov a bytov <sup>5</sup>	25,7	12,8	-12,8	-4,9
Úverové toky súkromného sektora (% HDP)	10,3	12,4	2,6	3,3
Dlh súkromného sektora (% HDP)	57,4	62,2	68,8	69,0
Všeobecný dlh vládneho sektora (% HDP)	29,6	27,8	35,5	41,0
Miera nezamestnanosti (%) <sup>1</sup>	13,6	11,3	10,9	12,0

*Legenda:*<sup>1</sup> Trojročný kľzavý priemer.<sup>2</sup> Na základe HICP/CPI deflátora k 35 priemyselným krajinám - trojročná percentuálna zmena.<sup>3</sup> Päťročná percentuálna zmena, b.c..<sup>4</sup> Trojročná percentuálna zmena.<sup>5</sup> Upravená deflátorom konečnej spotreby domácností.

Prameň: EC a Eurostat (2012), EC (2012c).

Efekty zavedenia nového rámca rozpočtového a hospodárskeho riadenia môžu byť oslabené jeho viacerými nedostatkami, medzi ktoré patrí množstvo výnimiek a faktorov, ktoré treba zohľadniť pri posudzovaní výšky deficitu verejných financií a vládneho dlhu; stále nie dostatočná automatickosť sankcií; ako aj vyššia zložitosť celého rámca, ktorá znižuje transparentnosť.

## 2.4. Fiškálna zmluva

V reakcii na krízu hlavy štátov a predsedovia vlád krajín EÚ s výnimkou Veľkej Británie a Českej republiky podpísali na začiatku marca 2012 novú fiškálnu zmluvu - tzv. fiškálny kompakt alebo fiškálny pakt, oficiálne *Zmluvu o stabilite, koordinácii a správe v hos-*

*podárskej a menovej únii*. Jej cieľom je odstránenie niektorých nedostatkov PSR a posilnenie rámca rozpočtového riadenia v eurozóne. Inak povedané ide o krok smerom k centralizácii a hlbšej integrácii spojený s významným presunom suverenity vo fiškálnych otázkach na európsku úroveň. Vzhľadom na nesúhlas Veľkej Británie, ku ktorej sa neskôr pridala aj Česká republika, sa fiškálna zmluva nerealizuje ako zmluva EÚ ale len ako medzivládna dohoda.

Podstatnou súčasťou fiškálnej zmluvy je pravidlo vyrovnaného, resp. prebytkového rozpočtu v štrukturálnom vyjadrení, ktoré má byť zavedené do ústav alebo príbuzných zákonov zúčastnených krajín do jedného roka po nadobudnutí platnosti zmluvy, na čo bude dohliadať Súdny dvor EÚ. Štrukturálny deficit sa pritom povoľuje do výšky 0,5 % HDP v trhových cenách, v prípade krajín, ktorých verejný dlh je výrazne pod 60 % HDP a riziká pre dlhodobú udržateľnosť verejných financií sú nízke, môže štrukturálny deficit dosiahnuť maximálne 1 % HDP v trhových cenách. Fiškálna zmluva obsahuje aj automatickejšie sankcie pri prekročení hranice 3 % HDP pre deficit verejných financií a referenčnú hodnotu pre redukciu verejného dlhu na úrovni jednej dvadсятiny rozdielu medzi pomerom dlhu k HDP a 60 % HDP v priemere za rok v prípade krajín, ktorých pomer verejného dlhu k HDP prevyšuje 60 %. Súčasťou zmluvy sú ustanovenia o podpore koordinácie a konvergencie hospodárskej politiky a posilňovaní riadenia eurozóny.

Zmluva má vstúpiť do platnosti 1. januára 2013, ak ju dovtedy ratifikuje aspoň 12 zo 17 členov eurozóny, pričom prístup k financiám z Európskeho stabilizačného mechanizmu (bližšie v ďalšom texte) budú mať len tie krajiny, ktoré už zmluvu ratifikovali a do svojej ústavnej legislatívy zaviedli nové fiškálne pravidlo. Pre nečlenov menovej únie začne fiškálna zmluva platiť v plnom rozsahu až po prijatí jednotnej európskej meny.

Národná rada SR schválila pristúpenie Slovenska k fiškálnej zmluve v polovici decembra 2012, musí ju však ešte podpísať prezident. Slovenský parlament pritom už v decembri 2011 schválil ústavný zákon o rozpočtovej zodpovednosti, ktorý stanovuje mantinely vo fiškálnej oblasti na národnej úrovni a to najmä tým, že obmedzuje výšku dlhu verejnej správy a zavádza zákonné automatické opatrenia, ktoré majú zabrániť rastu dlhu na neudržateľné úrovne. Prijatie fiškálnej zmluvy si tak pravdepodobne vyžiada len menšie úpravy v už existujúcom zákone.

## **2.5. Európsky stabilizačný mechanizmus**

Z *Európskeho nástroja finančnej stability* (ENFS, tzv. dočasného eurovalu) vytvoreného v roku 2010 čerpajú pomoc zatiaľ tri krajiny - Írsko (85 mld. eur), Portugalsko (78 mld. eur) a Grécko (130 mld. eur). Horúcimi kandidátmi sú ďalší členovia menovej únie na čele s oveľa väčšími ekonomikami Španielska a Talianska, ktorých výnosy z vládnych dlhopisov sa napriek opatreniam prijímaným v boji proti kríze dosiaľ držia na vysokých úrovniach. Špa-

nielska ekonomika je v recesii, nezamestnanosť rastie, vládny dlh aj dlhy regionálnych vlád sa zvyšujú. Krajina získala pomoc pre bankový sektor, ktorý čelí dôsledkom zrútenia realitného trhu. S recesiou bojuje aj Taliansko, ktorého verejný dlh (v pomere k HDP druhý najvyšší v eurozóne) stále rastie.

Zatiaľ čo Írsko pomerne úspešne realizuje svoj plán reforiem a stane sa pravdepodobne prvou krajinou, ktorá sa vymaní z programu finančnej pomoci EÚ a MMF, v prípade Portugalska sa vzhľadom na jeho rastúce zadlženie, nízku konkurencieschopnosť a slabú ekonomickú výkonnosť hovorilo už aj o možnom druhom záchrannom programe po „vzore“ Grécka, ktorého verejný dlh bol v marci 2012 reštrukturalizovaný. Grécku sa nedarí plniť plánované úsporné opatrenia a realitou sa môže stať aj tretí balík pomoci. Situáciu v krajinách periférie zhoršuje odlev kapitálu, ktorý oslabuje bankový sektor, čím sa zvyšuje riziko, že banky vo viacerých krajinách budú potrebovať finančnú pomoc. V júni 2012 o pomoc požiadal aj Cyprus, ktorého bankový sektor je silno previazaný s gréckym dlhom. Pre straty v bankovom sektore spôsobené nesplácaním úverov lokálnych firiem bude finančnú pomoc čoskoro potrebovať aj Slovinsko.

Dočasný euroval sa ukázal ako nedostatočné (avšak v princípe ani nie práve správne) riešenie dlhovej krízy, na čo EÚ reagovala navrhnutím nového mechanizmu krízového riadenia, tentokrát trvalého – *Európskeho stabilizačného mechanizmu (European Stability Mechanism - ESM)*, ktorý mal pôvodne začať fungovať od júla 2013, kedy skončí dočasný euroval. V snahe chrániť euro sa termín posunul na júl 2012, muselo sa však čakať na schválenie trvalého záchranného mechanizmu v Nemecku. ESM bol napokon spustený v októbri 2012, po septembrovom odobrení nemeckým ústavným súdom, ktorý však nariadil, že nemecká účasť v ESM je limitovaná na 190 mld. eur a prípadné zvyšovanie príspevku Nemecka bude musieť odsúhlasiť Bundestag.

ESM je akciová spoločnosť, ktorá bude vo vlastníctve jednotlivých členských štátov eurozóny. Tie majú povinnosť podieľať sa na základnom imaní vo výške určenej zmluvou. Celkový autorizovaný kapitál ESM je 700 mld. eur, z ktorých 80 mld. eur predstavuje hotovosť a zostávajúcich 620 mld. eur kapitál na požiadanie a garancie. Podiely jednotlivých členských štátov na ESM sú v zostupnom poradí zaznamenané v tabuľke 4.

Slovenský podiel na ESM je 0,824 %, t.j. 5,768 mld. eur. Z nich hotovosť tvorí 659,2 mil. eur, pričom táto čiastka je rozdelená na päť splátok v priebehu troch rokov (2012 – 2014). Zapojenie Slovenska do ESM, ako aj účasť na ENFS do budúcnosti znamenajú výrazné riziká v podobe vyššieho dlhového zaťaženia, vyšších úrokov z vládnych dlhopisov SR, nevrátenia prostriedkov poskytnutých zo záchranných mechanizmov, a to najmä v prípade, ak o pomoc budú žiadať aj veľké európske ekonomiky – Španielsko a Taliansko, čo je dosť pravdepodobné.

T a b u ľ k a 4  
**Podiely členských štátov v ESM**

Členský štát	ESM kľúč (%)	Príspevok v hotovosti (mil. EUR)	Príspevok spolu (mil. EUR)
Nemecko	27,1464	21 717,1	190 024,8
Francúzsko	20,3859	16 308,7	142 701,3
Taliansko	17,9137	14 331,0	125 395,9
Španielsko	11,9037	9 523,0	83 325,9
Holandsko	5,7170	4 573,6	40 019,0
Belgicko	3,4771	2 781,7	24 339,7
Grécko	2,8167	2 253,4	19 716,9
Rakúsko	2,7834	2 226,7	19 483,8
Portugalsko	2,5092	2,007.4	17 564,4
Fínsko	1,7974	1 437,9	12 581,8
Írsko	1,5922	1 273,8	11 145,4
Slovensko	0,8240	659,2	5 768,0
Slovinsko	0,4276	342,1	2 993,2
Luxembursko	0,2504	200,3	1 752,8
Cyprus	0,1962	157,0	1 373,4
Estónsko	0,1860	148,8	1 302,0
Malta	0,0731	58,5	511,7
<b>Spolu</b>	<b>100,0</b>	<b>80 000,0</b>	<b>700 000,0</b>

Prameň: Treaty Establishing the European Stability Mechanism (2012).

Podľa MF SR (2012d) vklad Slovenska do ESM zvýši jeho verejný dlh v roku 2012 o 0,4 % HDP a podiel SR na dlhu ENFS o 1,9 % HDP. Ako je zrejmé z tabuľky 5, tieto podiely budú v nasledujúcich rokoch rásť. V prognóze sa uvažuje so záväzkami ENFS vznikajúcimi v súvislosti s poskytnutím finančnej pomoci Írsku, Portugalsku a Grécku. Avšak neuvvažuje sa vplyvom reštrukturalizácie a rekapitalizácie finančného sektora Španielska, keďže táto finančná pomoc má byť poskytnutá z ESM, resp. presunutá z ENFS na ESM, ktorého záväzky by na rozdiel od ENFS nemali byť presmerované do dlhu verejnej správy členských štátov. Zároveň však hotovostné vklady Slovenska do ESM znižujú disponibilné prostriedky Štátnej pokladnice využiteľné pre financovanie potrieb štátu a prispievajú tak k nárastu verejného dlhu.

T a b u ľ k a 5  
**Podiel Slovenska na dlhu ENFS a vklad SR do ESM ako súčasť hrubého dlhu verejnej správy v roku 2011 a predpoklad na roky 2012 – 2015 (% HDP)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Podiel SR na dlhu ENFS	0,2	1,9	2,5	2,6	2,4
Vklad SR do ESM	0,0	0,4	0,7	0,8	0,8

Prameň: MF SR (2012d).

## 2.6. Mimoriadne opatrenia ECB

Centrálne banky eurozóny pokračujú v realizácii neštandardných opatrení, ktoré majú mať len dočasný charakter. Patrí medzi ne aj Program pre trhy s cennými papiermi (*Securities Markets Programme – SMP*), Dlhodobé refinančné operácie (*Long-Term Refinancing Operation – LTRO*) a Priame menové transakcie (*Outright Monetary Transactions – OMT*).

Program pre trhy s cennými papiermi (SMP), t.j. program nákupu dlhopisov problémových krajín na sekundárnych trhoch, ktorý vyvolal intenzívne diskusie, spustila ECB už v máji 2010 v snahe pomôcť Grécku a zabrániť šíreniu dlhovej krízy do ďalších krajín, no neskôr ho zastavila. Na rastúce úroky z talianskych a španielskych dlhopisov banka reagovala opätovným spustením programu v auguste 2011. Vzhľadom na to, že schválenie dohody o druhom záchrannom programe pre Grécko, ako aj poskytnutie mimoriadnej likvidity komerčným bankám koncom roka 2011 a začiatkom nasledujúceho roka (viac nižšie) zmiernilo tlaky na finančnom trhu, ECB následne nákupy dlhopisov obmedzila. V marci 2012 ich dokonca zastavila, pričom hodnota ňou nakúpených gréckych, írskych, portugalských, talianskych a španielskych dlhopisov prekročila 200 mld. eur.

Jedným z neštandardných opatrení ECB bola už spomínaná ponuka lacných úverov komerčným bankám, realizovaných v decembri 2011 emisiou trojročných dlhopisov (čo predstavuje nezvyčajne dlhé obdobie, ide o tzv. dlhodobú refinančnú operáciu - LTRO) s nízkou úrokovou mierou s cieľom zmierniť napätie na európskom medzibankovom trhu. Túto ponuku využilo vyše 520 bánk, ktoré si spolu požičali takmer 500 mld. eur. Veľký záujem súvisel aj so znížením požiadaviek na kolaterál za pôžičky ECB. Koncom februára 2012 prišla centrálna banka eurozóny s ďalšou ponukou mimoriadnej likvidity na tri roky, a to v hodnote ďalších vyše 500 mld. eur, ktorú využilo až okolo 800 komerčných bánk. Uvedené prostriedky banky vo veľkej miere použili na úhradu splatných záväzkov alebo ich uložili v ECB. Nezačali teda výraznejšie úverovať podniky a domácnosti v záujme posilnenia ekonomického rastu, ako predpokladala centrálna banka. Len čiastočne sa naplnili očakávania, že banky nakúpia dlhopisy problémových krajín eurozóny.<sup>6</sup> Úvery od ECB však bude treba o tri roky splatiť, čo môže európskej ekonomike spôsobiť nezanedbateľný otras.

ECB obnovila nákup dlhopisov krajín menovej únie začiatkom septembra 2012, keď Rada guvernérov vytvorila nový program - priame menové transakcie (OMT), ktorý jej umožní nakupovať v neobmedzenom množstve dlhopisy problémových krajín s lehotou splatnosti od jedného do troch rokov, aby tak znížila ich náklady na obsluhu dlhu. Nutnou podmienkou pre spustenie programu je pripojenie dotknutej krajiny k trvalému alebo dočasnému eurovalu. Otázka kapacity ESM sa tak stáva irelevantnou. Stačí, aby krajina (či už Španielsko, Taliansko alebo iná) čerpala pomoc zo záchranného mechanizmu, a ECB môže intervenovať. Rozhodnutím o OMT sa ukončil SMP, ktorý bude nakúpené dlhopisy držať do dátumu ich splatnosti.<sup>7</sup> V podstate teda ide o pokračovanie SMP, no v ešte riskantnejšej podobe.

<sup>6</sup> Dlhopisy svojich vlád z uvedených prostriedkov nakúpili najmä talianske a španielske banky.

<sup>7</sup> SMP na rozdiel od OMT umožňoval nakupovať napr. aj dlhopisy Talianska, ktoré ešte oficiálne nepožiadalo o pomoc z eurovalu.



Spustenie OMT vníma kriticky najmä nemecká centrálna banka, ktorej guvernér a teda zástupca v Rade guvernérov bol ako jediný proti zavedeniu tohto programu. Bundesbanka varuje, že menová politika, ktorej cieľom má byť cenová stabilita, sa stáva slúžkou fiškálnej politiky a jej guvernér prirovnáva financovanie štátov cez ECB k závislosti od drog. Na druhej strane periférnym krajinám sa nepáči, že pomoc ECB je podmienená prísnyimi úspornými opatreniami.

Každopádne tento program umožní zachraňovať krajiny bez súhlasu členských štátov, len s príslubom uskutočnenia reforiem. Zatiaľ nezodpovedanou otázkou však zostáva, či ECB prestane nakupovať dlhopisy danej krajiny, ak tá nebude schopná uskutočňovať požadované reformy. Program OMT je zároveň dvojsečnou zbraňou, ktorá na jednej strane zmierňuje napätie na trhoch, na strane druhej môže spustiť (hyper)infláciu s následnými závažnými dopadmi aj na slovenskú ekonomiku.

Od vypuknutia krízy podnikla ECB už viacero krokov prekračujúcich jej právomoci a pokračovanie týmto smerom bude ďalej zvyšovať morálny hazard. Navyše, upokojenie trhov vďaka krokom centrálnej banky bolo zatiaľ vždy len dočasné a takto získaný čas nebol dostatočne využitý na prijatie potrebných opatrení a uzdravovanie verejných financií v krajinách eurozóny, ktoré by priniesli udržateľnejšie obnovenie dôvery.

## **2.7. Banková únia a ďalšie možné budúce kroky eurozóny smerom k „superštátu“**

Angažovanosť ECB sa ešte viac zvýši prechodom eurozóny k bankovej únii, ktorej spustenie má byť ďalším významným krokom v európskej integrácii. Ako jej prvý pilier bude vytvorený jednotný mechanizmus bankového dohľadu (*Single Supervision Mechanism – SSM*), t.j. presun bankového dozoru na ECB, ktorý je mnohými ekonómami vnímaný ako kľúčový komponent riešenia krízy. Nasledovať by malo založenie rezolučného fondu pre zachraňovanie európskych bánk a vytvorenie spoločného systému garancie vkladov v zmysle harmonizácie pravidiel.

Postoje členských štátov k úlohám a rozsahu právomocí ECB pri vykonávaní jednotného bankového dohľadu boli aj sú veľmi rozdielne. Zatiaľ čo Nemecko nechcelo, aby ECB dohliadala nad všetkými bankami eurozóny, čím by stratilo vplyv na regionálne sporiteľne, Francúzsko spolu s ďalšími krajinami vrátane Slovenska presadzovalo, aby centrálnej banke eurozóny podliehali všetky banky. Podľa Nemecka sa pri rozhodovaní v novovytvorenej rade pre dohľad v ECB mala brať do úvahy veľkosť ekonomiky danej krajiny, iné krajiny vrátane Slovenska presadzovali, aby každá krajina mala jeden hlas.

Na stretnutí ministrov financií krajín EÚ v decembri 2012 sa podarilo dosiahnuť kompromis ohľadne základného mechanizmu jednotného dohľadu nad bankami. ECB dostane právomoc priameho dohľadu nad bankami s celkovými aktívami v hodnote viac ako 30 mld. eur alebo presahujúcimi päťtinu HDP krajiny, v ktorej pôsobia. Na menšie banky budú dohliadať národní regulátori a ECB zasiahne, keď to bude nevyhnutné. V rade pre dohľad bude mať každá zúčastnená krajina jeden hlas a rozhodovať sa bude jednoduchou väčšinou. Jednotný

bankový dohľad sa má postupne zavádzať v priebehu roka 2013 a plne funkčný by mal byť od marca 2014, t.j. neskôr ako sa pôvodne plánovalo. Jeho fungovanie je podmienkou pre priamu rekapitalizáciu problémových bánk z ESM, pomocou ktorej by malo dôjsť k prelomeniu začarovaného kruhu medzi bankami a štátmi, aby sa nezopakoval scenár z Írska alebo Španielska, kde problémy bankového sektora stiahli nadol celé ekonomiky. V nasledujúcich mesiacoch sa bude pokračovať v rozvíjaní ďalších dvoch pilierov bankovej únie. Tá sa bude automaticky týkať všetkých členov menovej únie, ostatní členovia EÚ sa môžu zapojiť dobrovoľne (zatiaľ prejavili záujem Poľsko a Bulharsko). Otázne zostáva postavenie členov eurozóny a jej nečlenov. Dohľad totiž bude v rukách centrálnej banky eurozóny, ktorá zodpovedá za menovú politiku 17 z 27 členských štátov.

V prípade Slovenska sa bude jednotný bankový dohľad týkať približne troch štvrtín bánk. Keďže banky na Slovensku sú vo veľkej väčšine dcérske spoločnosti západoeurópskych bánk (t.j. systémovo dôležitých bánk), dohľad nad nimi by sa presunul na európsky dohľad, čím SR môže stratiť takmer všetky nástroje na usmernenie aktivít bánk na svojom území. Existuje riziko, že v prípade problémov veľkej zahraničnej materskej banky by mohlo dôjsť k presunu kapitálu z dcérskej banky v SR do zahraničia (Morvay, K., Okáli, I., Šikulová, I., 2012). Slovensko by tak prostredníctvom zdravej dcérskej banky zachraňovalo chorú materskú banku na úkor stability vlastného bankového sektora, pričom v krajnom prípade by mohlo dôjsť k následnému pádu slovenskej dcérskej banky. Vo veľkej miere však bude záležať na detailoch konkrétnej podoby nového európskeho orgánu dohľadu a jeho právomociach.<sup>8</sup>

Čoraz reálnejším sa stáva aj zavedenie *dane z finančných transakcií*. Slovensko spolu s niekoľkými ďalšími krajinami vrátane Nemecka, Francúzska, Talianska a Španielska podporilo jej zavedenie, čo umožňuje využiť tzv. inštitút posilnenej spolupráce. Spôsob nastavenia tejto dane a využívania získaných finančných prostriedkov ešte nie je jasný. Jej zavedenie však každopádne zníži konkurencieschopnosť zapojených krajín, keďže iné členské štáty túto daň nezavedú.

Uvažuje sa aj o ex ante koordinácii štrukturálnych reforiem či o tzv. *fiškálnej kapacite* eurozóny, ktorá by bola akýmsi doplnkovým európskym rozpočtom, oddeleným od rozpočtu EÚ, a podporovala by štrukturálne reformy. Fiškálna kapacita by nemala primárne redistribučnú funkciu ale proticyklickú, t.j. slúžila by na zmierňovanie dôsledkov makroekonomických cyklických šokov a štrukturálnych reforiem, ktoré by boli realizované na základe záväzných zmlúv medzi krajinami a európskymi inštitúciami. Medzi zdroje rozpočtu pre eurozónu by popri národných príspevkoch či DPH mohla patriť aj plánovaná daň z finančných transakcií.

V prípade bankovej únie, či fiškálnej kapacity eurozóny však zostáva ešte veľa nejasností. Konkrétne podoba týchto a ďalších mechanizmov či opatrení, ako aj ich úspešnosť v boji proti kríze a v prevencii možných budúcich kríz vo veľkej miere ovplyvní charakter

<sup>8</sup> V tejto súvislosti treba pripomenúť, že Slovensko v rokoch 1999 – 2000 vynaložilo vyše 10 % HDP na ozdravenie svojho bankového sektora, zatiaľ čo vďaka vytvoreniu bankovej únie budú náklady ozdravenia problémových bánk v niektorých krajinách niest' zdravé banky aj v ďalších členských štátoch.

dopadov na Slovensko. Spomínané opatrenia prijímané na európskej úrovni v podstate znamenajú zvýrazňovanie viacrýchlostného charakteru EÚ a zároveň čoraz väčšiu centralizáciu eurozóny, t.j. obmedzovanie kompetencií na národnej úrovni. Na stretnutí v decembri 2012 sa Európska rada dohodla na pláne na dobudovanie Hospodárskej a menovej únie na základe hlbšej integrácie a posilnenej solidarity členských štátov eurozóny. Po vzniku bankovej únie už nie je ďaleko k fiškálnej únii, ktorej vznikom by došlo k bezprecedentnému obmedzeniu manévrovacieho priestoru pre hospodársku politiku Slovenska.

Keďže výsledok tohto procesu nie je zatiaľ vykryštalizovaný, hodnotiť ho možno iba veľmi opatrne. Môže to byť proces, ktorý povedie k zvýšeniu rizík pre SR, najmä v stredno- až dlhodobom horizonte. Je totiž dosť pravdepodobné, že viaceré ďalšie krajiny, ako aj bankové sektory v krajinách menovej únie budú potrebovať finančnú pomoc, čo môže stiahnuť nadol aj relatívne stabilné, udržateľne zadlžené ekonomiky (Morvay, K., Okáli, I., Šikulová, I., 2012).

Neistotu do budúceho vývoja v eurozóne vnášajú aj diametrálne odlišné predstavy o ďalšom postupe v integrácii. Zatiaľ čo periférne krajiny a Francúzsko by privítali monetizáciu dlhov, Nemecko presadzuje, aby straty niesli banky, vlády a daňoví poplatníci periférnych krajín. Nemecko požaduje najskôr viac kontroly a dohľadu, až potom zdieľanie nákladov, pričom preferuje pomalšie a premyslenejšie riešenia. Na druhej strane periférne krajiny sú za rýchlejšie prehĺbenie integrácie založené primárne na zdieľaní nákladov.

Vzhľadom na mimoriadnu závislosť slovenskej ekonomiky od vonkajšieho ekonomického prostredia má vláda veľmi obmedzený priestor na vyvažovanie negatívnych vonkajších vplyvov, a to najmä v období, keď je nevyhnutné stabilizovať verejné financie. Slovensko však má možnosť podieľať sa na formovaní spoločných európskych riešení. Zatiaľ viac-menej nasleduje politiku Nemecka ako krajiny, s ktorou je v rámci menovej únie najviac previazané a ktorá predstavuje po Českej republike jeho najvýznamnejšieho obchodného partnera vôbec. Prípadná väčšia diverzifikácia slovenskej ekonomiky a s tým spojené zmenšenie jej závislosti od vývoja v eurozóne by však pomohlo zmierniť riziká do budúcnosti.

## **ZÁVER**

Doteraz prijaté opatrenia zamerané na zastavenie a riešenie dlhovej krízy v eurozóne majú slabý (alebo skôr opačný) efekt, navyše viaceré z nich sú v rozpore s európskou legislatívou. Tieto opatrenia nepochybne výrazne ovplyvnia budúci vývoj členských štátov. Hospodárska politika SR, ako aj realizácia štrukturálnych zmien v slovenskej ekonomike pri prekonávaní jej vývinového prahu bude v čoraz väčšej miere ohraničovaná „mantinelmi“ vytvorenými európskou legislatívou a európskymi pravidlami. Na jednej strane na členské štáty pôsobí tlak na redukciiu deficitu verejných financií a verejného dlhu v súlade so znením PSR, na druhej strane zase tlak na štrukturálne zmeny v súlade s cieľmi stratégie Európa 2020. Na Slovensku tak potreba realizácie štrukturálnych zmien, ktoré vyžadujú rozsiahle investície, čelí nedostatku finančných zdrojov, a to i napriek čerpaniu prostriedkov zo zdrojov EÚ. Túto situáciu navyše komplikuje poskytovanie finančnej pomoci krajinám periférie eurozóny a rastúca neistota ohľá-

dom budúceho vývoja v ohrozených členských štátoch aj v eurozóne ako celku. Nedostatok finančných zdrojov a vážne riziko ich ďalšieho obmedzenia v budúcnosti tak čoraz viac zvyrazňujú potrebu efektívneho využívania zdrojov, vrátane prostriedkov zo štrukturálnych fondov.

Kríza eurozóny zvyraznila viacrýchlostný charakter EÚ. Už nejde len o skupinu krajín, ktorá euro prijala, a skupinu, ktorá tak ešte neurobila. Novú fiškálnu dohodu podpísalo dvadsaťpäť krajín, dve (Veľká Británia a Česká republika) boli proti, s Paktom Euro Plus vyjadriло súhlas dvadsaťtri krajín, štyri (Veľká Británia, Česká republika, Maďarsko, Švédsko) sa k nemu nepripojili. Táto prehlbujúca sa nejednotnosť vytvára napätie v rámci Únie, komplikuje prijímanie rozhodnutí na európskej úrovni a zvyšuje riziká pre budúcnosť európskej integrácie. Slovensko ako malý členský štát EÚ sa počas krízových rokov viac-menej prikláňa k postojom Nemecka, s ktorým je v rámci menovej únie najviac previazané.

Pre EÚ, eurozónu a všetky členské štáty bude podstatné, či prijímané kroky povedú k postupnému riešeniu existujúcich problémov a k predchádzaniu budúcich kríz alebo budú odkladať účinné riešenia na neurčito, prípadne povedú k ďalšiemu prehlbovaniu problémov európskej integrácie. Eurozóna nevyhnutne potrebuje jasné, prísne, striktné uplatňované a dôsledne vymáhané pravidlá a čo najrýchlejšie odstraňovanie skutočných príčin súčasnej krízy, nielen krátkodobé riešenia akútnych problémov, ktoré vedú k presúvaniu a ďalšiemu nabaľovaniu dlhov. Rozšírenie vážnej dlhovej krízy do ďalších krajín by malo katastrofické následky na európsky bankový sektor a následne na verejné financie i celú ekonomiku menovej únie.

Eurozóna už nemá veľmi na výber. Buď sa takými krokmi akými sú banková únia alebo čoraz intenzívnejšia koordinácia hospodárskych politík vyberie cestou smerujúcou k superštátu alebo sa časom rozpadne. Oboje je spojené s vysokými nákladmi. V prípade rozpadu eurozóny by zahraničnému obchodu a platobnému systému hrozilo zrútenie. Smerovanie k európskemu superštátu zase znamená čoraz vyššie náklady na záchranu neudržateľne zadlžených členských štátov spojenú s rastúcim morálnym hazardom, ako aj náklady v podobe presunu ďalších kompetencií z národnej na európsku úroveň. Členským štátom vrátane Slovenska tak bude zostávať čoraz menší manévrovací priestor pre hospodársku politiku, pričom obmedzenie kompetencií bude sprevádzané rizikami spojenými s existenciou ENFS a jeho nástupcu ESM. Navyše pri tak rozdielnych názoroch na budúce fungovanie menovej únie bude čoraz náročnejšie dosiahnuť dohody o užšom spojení jej členských štátov.

Budúcnosť eura a celej EÚ závisí od toho, ktoré krajiny budú mať najvýraznejší vplyv na formovanie riešenia krízy. V krátkodobom horizonte je možné očakávať nákladné pokračovanie snáh o záchranu eurozóny v jej súčasnom zložení, sprevádzané komplikáciami spôsobenými rozdielnymi záujmami členských štátov. Avšak táto cesta vzhľadom na neadekvátnosť zvoleného spôsobu riešenia krízy pravdepodobne neprinesie výraznejší úspech. V stredno-, resp. dlhodobom horizonte už môže dôjsť k zúženiu menovej únie na niekoľko konkurencieschopných krajín alebo k odchodu silnejších ekonomík, resp. až k úplnému rozpadu eurozóny. Otázkou ostáva, akú pozíciu v rámci Európy by za takých okolností malo, resp. mohlo zaujať Slovensko. Problematika možných scenárov budúcej pozície SR je však už nad rámec tejto práce.

## LITERATÚRA

European Commission (2012a). European Economic Forecast. Autumn 2012. Brussels: European Economy 7/2012.

European Commission (2012b). First Alert Mechanism Report on macroeconomic imbalances in Member States. MEMO/12/104. Brussels, 14 February 2012.

European Commission (2012c). Scoreboard for surveillance of macroeconomic imbalances. Occasional Papers 92. In: European Economy. February 2012.

European Commission and Eurostat (2012). Macroeconomic Imbalance Procedure Scoreboard. Headline Indicators, 30 January 2012. Statistical information.

Eurostat (2012a). Euro area government debt up to 88.2% of GDP, EU27 up to 83,4%. Eurostat news release 111/2012.

Eurostat (2012b). Statistics Database. <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database)>.

Európska komisia (2010). Európa 2020. Stratégia na zabezpečenie inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu. 3. marec 2010. <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:SK:PDF>>.

MF SR (2012a). Národný program reforiem Slovenskej republiky 2012. Apríl 2012. <[http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s\\_LoadDocument.aspx?categoryId=8046&documentId=7253](http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s_LoadDocument.aspx?categoryId=8046&documentId=7253)>.

MF SR (2012b). Národný program reforiem Slovenskej republiky 2012 – aktualizácia. Jún 2012. <[http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s\\_LoadDocument.aspx?categoryId=8046&documentId=7359](http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s_LoadDocument.aspx?categoryId=8046&documentId=7359)>.

MF SR (2012c). Program stability na roky 2012 až 2015. Apríl 2012. <[http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s\\_LoadDocument.aspx?categoryId=120&documentId=7273](http://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s_LoadDocument.aspx?categoryId=120&documentId=7273)>.

MF SR (2012d). Vládny návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2013 až 2015. August 2012. <<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=8254>>.

MORVAY, K. - OKÁLI, I. - ŠIKULOVÁ, I. (2012): Zrýchlenie rastu ekonomiky sa znovu odkladá na neurčito: aktualizácia výhľadu vývoja slovenskej ekonomiky do roku 2013. In *Ekonomický časopis*, 2012, roč. 60, č. 9, s. 967-980. ISSN 0013-3035.

ŠIKULOVÁ, I. (2012): Zhoršenie perspektív eurozóny v dôsledku eskalujúcej dlhovej krízy. In *Svetová ekonomika medzi rastúcimi rizikami a náznakmi oživenia: zborník z konferencie k prezentácii monografie Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: medzi stagnáciou a oživením*, Bratislava 26.11.2012. Saleh Mothana Obadi (ed.). - Bratislava: Ekonomický ústav SAV, s. 15-26. ISBN 978-80-7144-202-8.

ŠVIHLÍKOVÁ, I. (2011): Krize v eurozóně a možná řešení. In *Scientia et Societas* 1/2011, roč. NEWTON Books, Praha, s. 32-43.

Treaty Establishing the European Stability Mechanism (2012). <<http://www.european-council.europa.eu/media/582311/05-tesm2.en12.pdf>>.

Zmluva o stabilite, koordinácii a správe v Hospodárskej a menovej únii (2012). <[http://european-council.europa.eu/media/639161/19\\_-\\_tscg.sk.12.pdf](http://european-council.europa.eu/media/639161/19_-_tscg.sk.12.pdf)>.