

## Ekonomické predpoklady integrácie Slovenska do Európskej menovej únie<sup>1</sup>

Anna BRUCHÁČOVÁ – František HAJNOVIČ – Zora KOMÍNKOVÁ –  
Marián NEMEC\*

### Úvod

Integračný proces Slovenskej republiky do európskych štruktúr sa dostal do štádia, keď členstvo v Európskej únii (EÚ) viac-menej prestalo byť otáznikom a prioritu nadobúda otázka budúceho vstupu do Európskej menovej únie (EMÚ). Vstup do EMÚ po vstupe do EÚ je nevyhnutný, keďže v prípade nových členských štátov vrátane Slovenskej republiky sa neráta s možnosťou neúčasti, tzv. *opt-out*. Otázkou je časový horizont vstupu, ktorý nie je explicitne určený a krajina tu má určité, hoci ohraničené možnosti voľby. Pri posudzovaní tejto otázky je nevyhnutné sformulovať stratégiu, ktorá by obmedzila možné dodatočné náklady z umelého urýchľovania plnenia podmienok vstupu do EMÚ, a zároveň by redukovala straty z jeho zbytočného odkladania. Cieľom príspevku je načrtnúť súvislosti relevantné pre formovanie takejto stratégie.

### 1. Vzťah reálnej a nominálnej konvergencie

Reálna a nominálna konvergencia členských štátov integračného zoskupenia je žiaduca z hľadiska bezproblémového fungovania jednak celého zoskupenia, jednak (čo je v prípade Slovenska, ktoré svojou ekonomickou váhou nemôže významne ovplyvniť fungovanie integračného zoskupenia, dôležitejšie) jeho jednotlivých krajín. Medzi kritériálne ukazovatele *reálnej konvergencie* patrí predovšetkým HDP na obyvateľa, porovnateľná cenová a mzdová úroveň, ale v širšom zmysle slova aj štruktúrne a inštitucionálne charakteristiky ekonomiky (kodanské kritériá). *Nominálna konvergencia* je charakterizovaná maastrichtskými menovými a fiškálnymi kritériami.

---

\* Ing. Anna BRUCHÁČOVÁ – RNDr. František HAJNOVIČ – Ing. Zora KOMÍNKOVÁ, CSc. – Ing. Marián NEMEC, CSc., Inštitút menových a finančných štúdií NBS, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava 1

<sup>1</sup> Článok je časťou širšej štúdie *Analýza hospodárskeho a menového vývoja SR z pohľadu integrácie SR do EMÚ*, ktorá bola vypracovaná v Inštitúte menových a finančných štúdií NBS koncom roka 2002. Štúdia je uverejnená v slovenskej i anglickej verzii na internetovej stránke Národnej banky Slovenska – [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk).

Tradičný pohľad na vzťah reálnej a nominálnej stránky ekonomických procesov je založený na predpoklade ich rozpornosti (*trade off*), to znamená, že vyšší reálny rast je možné dosiahnuť za cenu vyššej inflácie (a fiškálneho deficitu) a opačne. Viaceré empirické štúdie však ukázali, že z dlhodobého hľadiska jestvuje pozitívny vzťah medzi reálnym rastom a nízkou infláciou. Ako ukazujú tabuľky 1 a 2, aj v krajinách s tradične vysokou infláciou (Grécko, Portugalsko, Španielsko, Taliansko) došlo počas ich prístupového procesu do EMÚ k výraznej redukcii inflácie pri súčasnom zrýchľovaní tempa hospodárskeho rastu. Tému o komplementárnosti reálnej a nominálnej konvergencie a potrebe ich paralelného uskutočňovania v súčasnosti presadzuje aj Európska centrálna banka (ECB).

Tabuľka 1

Inflačné diferenciály medzi vybranými krajinami Európskej únie a tromi najlepšimi z hľadiska cenovej stability (trojročné priemery)

	1989 – 1991	1992 – 1994	1995 – 1997	1998 – 2000
Grécko	14.8	11.7	6.5	2.8
Španielsko	3.5	3.2	2.3	1.7
Taliansko	3.4	2.8	2.7	1.3
Portugalsko	9.3	5.0	2.0	1.8
Priemer 3 najlepších krajín v EÚ (úroveň)	2.9	1.9	1.0	0.8

Prameň: European Central Bank [41].

Všeobecne teda možno konštatovať, že v rámci konvergentného procesu nemusí dôjsť k protirečeniu medzi potrebou reálneho rastu a nominálnej stabilizácie ekonomiky. Makroekonomické politiky orientované na stabilitu pri súčasnej určitej miere flexibilnosti výmenného kurzu, spolu so štruktúrnymi (a inštitucionálnymi) reformami orientovanými na zvýšenie pružnosti trhov, umožňujú redukovat' mieru inflácie a inflačné očakávania, a súčasne realizovať dobiehanie v reálnom vyjadrení.

Tabuľka 2

Rast reálneho HDP – medziročná zmena v % (s. c. 1995)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Grécko	3.7	0.0	3.2	0.6	-1.7	2.1	2.0	2.4	3.7	3.3	3.4	4.3	4.2
Portugalsko	5.1	4.4	2.3	2.5	-1.1	2.2	2.9	3.6	3.9	4.6	3.5	3.6	1.7
Španielsko	4.8	3.8	2.5	0.9	-1.0	2.4	2.8	2.4	4.0	4.4	4.2	4.2	2.7
Taliansko	2.9	2.0	1.4	0.8	-0.9	2.2	2.9	1.1	2.0	1.8	1.6	2.9	1.8

Prameň: OECD [39].

Pre zúčastnené krajiny je pritom výhodné, aby sa podstatná časť konvergentného procesu realizovala pred vstupom do menovej únie, keď je ešte možné špecifické problémy krajiny riešiť celým súborom národných politík.

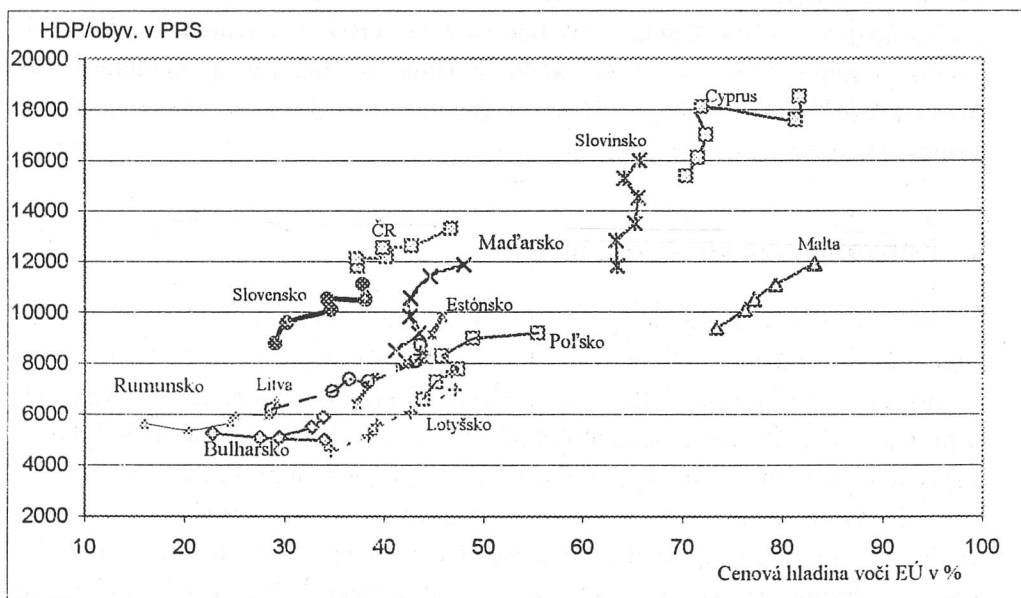
## 2. Konvergencia na agregátnej národohospodárskej úrovni

Z porovnania základných charakteristík menej rozvinutých krajín eurozóny (Írsko, Portugalsko, Španielsko a Grécko) v čase päť rokov pred ich vstupom do EMÚ so súčasnými údajmi za Slovensko vyplynulo, že východisková situácia SR nie je podstatne odlišná.<sup>2</sup> Domnievame sa preto, že proces dobiehania je v zásade možné usmerniť vhodnými politikami tak, aby v momente vstupu<sup>3</sup> slovenská ekonomika dosahovala požadované parametre.

Dobíhanie v reálnej oblasti v užšom zmysle slova (ukazovatele HDP na 1 obyv. a porovnateľnej cenovej hladiny) spočíva na kombinovanom pôsobení troch faktorov: rýchlejšom raste reálneho HDP ako v EÚ, existencii inflačného diferenciálu voči EÚ a apreciácii nominálneho kurzu meny voči euru. Obrázok 1 ilustruje, že zužovanie medzery v príjmoch na obyvateľa (HDP na obyv. v štandarde kúpnej sily) je sprevádzané približovaním sa k cenovej hladine členských štátov EÚ (menové dobiehanie – na základe inflačného diferenciálu a apreciácie nominálneho kurzu). (Dobíhanie prebieha v „severovýchodnej“ línii grafu.)

Obrázok 1

Hrubý domáci produkt na obyvateľa (v štandarde kúpnej sily) a porovnateľná cenová hladina voči Európskej únii v rokoch 1996 – 2001



Prameň: EUROSTAT [31].

<sup>2</sup> Podrobnejšie pozri citovaný materiál Inštitútu menových a finančných štúdií NBS 2002 [4].

<sup>3</sup> Uvažovalo sa s teoreticky najskorším možným termínom vstupu v roku 2007.

Priebeh dobiehania je podmienený jednak východiskovou pozíciou krajiny, jednak dynamikou rastu, zvolenou stratégiou dezinflácie, ako aj režimom výmenného kurzu. Napríklad pobaltské krajiny pri fixnom kurze v rámci režimu *currency board* dobiehali prostredníctvom inflačného diferenciálu, Maďarsko a Poľsko dlhodobo využívali postupnú depreciáciu nominálneho kurzu pri pomalejšej dezinflácii, Slovinsko pomocou riadeného *floatingu* pri nízkej inflácii sledovalo udržiavanie cenovej konkurenčnej schopnosti.

Pozícia Slovenska v rámci skupiny prístupujúcich krajín naznačuje potrebu rýchlejšieho dobiehania v smere zblížovania cenovej hladiny. Proces dobiehania sa pritom v minulosti v Slovenskej republike realizoval viac na základe inflačného diferenciálu (kým nedošlo k jeho premietnutiu do depreciácie nominálneho kurzu po zmene kurzového režimu) než na základe rastu reálneho hrubého domáceho produktu (pozri [1]).

Z hľadiska budúcnosti je dôležité, že už v období pred vstupom do EMÚ sa zužuje priestor na menové dobiehanie, vzhľadom na nevyhnutnosť plniť nominálne konvergentné kritériá. Otvorený tak zostane najmä najnáročnejší (a najpomalší) spôsob konvergenencie – rastúcou výkonnosťou ekonomiky podloženou konkurenčnou schopnosťou. Pre proces dobiehania je preto potrebné, aby rast HDP bol podložený zvyšujúcou sa produktivitou výrobných faktorov (práce, kapitálu, technického pokroku) pri udržaní si kontroly nad nákladovými faktormi. Podľa údajov Ecofinu kumulovaný rast reálneho HDP v skupine kandidátskych krajín v období 1994 – 1999 bol založený najmä na raste zásoby kapitálu a celkovej produktivity výrobných faktorov (technického pokroku) pri negatívnom prínose (klesajúcej) zamestnanosti.<sup>5</sup>

### 3. Konvergencia cenových hladín

Ako ukazuje obrázok 1, sprievodným javom výkonnostného dobiehania je vyrovnávanie relatívnych cenových hladín (cenová konvergencia), spočívajúce v postupnom zvyšovaní domácich cenových hladín v kandidátskych krajinách k priemeru EÚ. Proces cenového dobiehania obsahuje istý inflačný náboj, ktorý má potenciálne hospodárskopolitické a menovopolitické implikácie.

V dôsledku rozdielov v sektorovej produktivite práce v dobiehajúcich krajinách existuje potenciál na duálnu infláciu a reálnu apreciaciu kurzu voči obchodným partnerom (tzv. Balassov-Samuelsonov efekt, B-S efekt). Tento jav má strednodobý až dlhodobý charakter. Významnú úlohu v tom, do akej miery sa B-S efekt prejaví v apreciacii nominálneho kurzu a/alebo v domácej inflácii, má

<sup>5</sup> Podobné hodnotenia za krajiny strednej Európy v období 1991 – 1999 uvádzajú P. Doyle, A. Kuijs a G. Jiang [11].

fungovanie mzdového mechanizmu. Čím viac je obmedzený rast nominálnych miezd, tým výraznejšie môže krajina dosiahnuť nominálnu apreciáciu a nízku infláciu bez vplyvu na stratu konkurenčnej schopnosti. Odhady štruktúrnej zložky inflácie spojenjej s B-S efektom uskutočnené pre rôzne skupiny kandidátskych krajín sa pohybujú v intervale 1 – 2 percentné body ročne,<sup>6</sup> čo predstavuje približne polovicu priemernej reálnej apreciácie za krajiny strednej a východnej Európy (SVE 10) voči EÚ v posledných rokoch.

Na Slovensku v prípade zintenzívnenia prílevu priamych zahraničných investícií (PZI) do obchodovateľného sektora s následným vplyvom na vyšší rast produktivity práce v tomto sektore by vplyv B-S efektu mohol prechodne vzrásť na úroveň 3 percentných bodov ročne).

Vyššia rovnovážna miera inflácie v krajine (v dôsledku prebiehajúceho procesu konvergencie) po vstupe do EÚ by sa však nemala chápať ako hrozba menovej stability, vzhľadom na jej štruktúrny pôvod a charakter (konvergencia cien k úrovni bohatších krajín).

Treba však venovať pozornosť aj ďalším faktorom podmieňujúcim infláciu, ktoré môžu mať výrazne negatívnejší účinok ako B-S efekt, a to pokračovaniu štruktúrnych reforiem a liberalizácii cien (v oblastiach ako telekomunikácie, energetika, doprava, zdravotníctvo), ktorých inflačný vplyv je skôr nárazový a závisí od načasovania reforiem. V súvislosti so štruktúrnymi reformami je možné predpokladať aj presun časti platieb z verejných rozpočtov na obyvateľstvo, takže v spotrebiteľskom koši sa budú objavovať nové položky prinášajúce inflačné impulzy. Tieto zmeny ovplyvnia inflačné očakávania domácností, čo môže podmieniť mzdovú (nákladovú) infláciu.

Vzhľadom na potrebu dokončiť štruktúrne reformy by stratégie (predčasne) orientované výhradne na dosiahnutie parity inflácie obsahovali kontraproduktívny potenciál na proces reálnej konvergencie, resp. nezohľadňovali by nevyhnutný inflačný diferenciál spojený s reálnou konvergenciou dôchodkovej úrovne a vyrovnávaním cenových hladín. Po vstupe do menovej únie by sa tieto prechodne umelo potlačené riziká ďalšieho nominálneho a reálneho dobiehania mohli prejavovať stratami na konkurenčnej schopnosti a destabilizujúcimi efektmi na národné makroekonomické prostredie.<sup>7</sup>

Preto je dôležité, aby sa všetky cenové úpravy vyplývajúce zo štruktúrnych reforiem uskutočnili čo najskôr pred vstupom do menovej únie. Podobne odstraňovanie všetkých dočasných úprav je nevyhnutné časovať tak, aby dodatočne nenarúšali zámery cenovej stability.

<sup>6</sup> Pozri napríklad M. A. Kovács a kol. [26].

<sup>7</sup> Efekty na menovú stabilitu eurozóny by boli v zásade marginálne a neohrozovali by princípy jednotnej menovej politiky Európskej centrálnej banky.

#### 4. Problém regionálnych rozdielov

Dosiahnutá miera reálnej konvergencie meraná agregátnym ukazovateľom HDP na obyvateľa iba čiastočne vysvetľuje charakter národných konvergentných procesov. Nevypovedá o formovaní vnútorných regionálnych štruktúr, resp. o konvergencii (divergencii) v rámci národného ekonomického priestoru. Na regionálnej úrovni je v priemere evidentné zväčšovanie príjmového diferenciálu medzi najbohatšími a najchudobnejšími regiónmi vnútri krajiny [37]. Podľa neoklasickej teórie rastu by vyššia marginálna miera produktivity faktorov mala síce viesť k rýchlejšej konvergencii v regiónoch s nižším príjmom na obyvateľa, empiricky však platí, že na začiatku procesu dobiehania dochádza v krajine na regionálnej úrovni k zvyšovaniu príjmovej nerovnosti, ktorá v neskorších fázach rastu postupne klesá.<sup>8</sup>

K rozširovaniu regionálnych disparít spravidla dochádza preto, lebo rast na národnej úrovni je podporovaný efektmi pólov rastu, ktoré sa vytvárajú v hlavných mestách a v ďalších veľkých aglomeráciách. Tento vzťah sa dlhodobo potvrdzoval v „kohéznych“ ekonomikách EÚ – v Španielsku a Írsku bolo tempo rastu vyššie a regionálne disparity sa zväčšili, v Grécku a Portugalsku bolo tempo rastu nižšie a regionálne disparity sa zmiernili. Redukcia regionálnych disparít je osobitne žiaduca aj v SR. Mala by však mať skôr formu podpory regionálnych iniciatív na využívanie prostriedkov zo štruktúrnych fondov EÚ (t. j. príprava kvalitných projektov) než dirigistickej politiky (napr. priamym usmerňovaním zahraničných investorov), ktorá by mohla generovať nevhodné alokačné efekty, a napokon vyústiť do podviazania celkového rastu.

#### 5. Fiškálna konvergencia

Fiškálna oblasť je v Slovenskej republike zdrojom napätia pri formovaní mixu makroekonomických politík. Príčiny vysokých fiškálnych deficitov sú jednak v nákladoch na štruktúrne reformy, ale predovšetkým v ich pomalom a nedôslednom uskutočňovaní.

Indikátorom konsolidačného alebo expanzívneho smerovania verejných financií je vývoj primárneho rozpočtového salda (t. j. salda očisteného o úrokové platby z vládneho dlhu). V členských štátoch EÚ fiškálna konsolidácia v priebehu 90. rokov viedla k oddlžovaniu vládneho sektora (k znižovaniu podielu dlhovej služby na HDP), vďaka čomu (okrem iného) sa primárne rozpočtové pozície vo všetkých krajinách, ako aj za celú EÚ dostali do kladnej hodnoty. Podstatné

<sup>8</sup> Tento záver zodpovedá novej teórii ekonomickej geografie a obchodu, ktorá sa koncentruje na aglomeračné efekty.

zniženie fiškálnych deficitov a pomeru dlhu na HDP prispelo k nastoleniu celkovo priaznivého prostredia pre udržateľný neinflačný rast.

Na Slovensku sa primárne saldo zatiaľ pohybovalo v záporných hodnotách, čomu (od r. 1996) zodpovedal rastúci podiel vládneho dlhu na HDP. Tento trend sa všeobecne zdôvodňuje najmä transformačnými nákladmi (financovanie reštrukturalizácie bankového sektora). Predikcia vývoja verejného dlhu v *Predvstupovom ekonomickom programe SR* (PEP SR) z augusta 2002 uvažuje s čiastočnou redukciou dlhovej služby prostredníctvom využitia privatizačných príjmov. Primárne saldo by malo nadobudnúť po prvýkrát kladnú hodnotu v roku 2005. Naznačené znižovanie fiškálneho deficitu by malo v ďalších rokoch viesť k absolútnemu znižovaniu dlhového pomeru a k následnému zlepšovaniu primárneho salda.

Tu je, pravda, potrebné zdôrazniť, že privatizačné (ako aj iné), svojou povahou jednorazové, resp. neopakovateľné príjmy (zdroje) orientované na znižovanie rozpočtového deficitu, vládneho dlhu a dlhovej služby majú iba podporný, nie však systémový charakter.

Pre dlhodobejšiu udržateľnosť rozpočtového hospodárenia vo vyrovnanej alebo v prebytkovej pozícii, ku ktorej bude nevyhnutné tendovať v rámci záväzkov plynúcich členským štátom EÚ z *Paktu stability a rastu*, bude rozhodujúce, ako sa bude dariť vytvárať dostatočný priestor na fungovanie automatických stabilizátorov, t. j. ako sa bude vyvíjať štruktúrne saldo konsolidovaného rozpočtu verejnej správy. Z predikcie cyklického vývoja rozpočtu podľa PEP SR (august 2002) vyplýva, že napriek predikovanému znižovaniu štruktúrneho salda, jeho hodnota (-2,7 % HDP) bude aj v roku 2005 hlboko pod hodnotou rovnovážneho (tým viac prebytkového) salda povinne cieleného v rámci Paktu stability. To by znamenalo, že fiškálny sektor SR stále nebude pripravený na prevzatie funkcie rozhodujúceho, resp. v podmienkach menovej únie jediného národného nástroja hospodárskej politiky. Možnosti voľného pôsobenia automatických stabilizátorov budú naďalej obmedzené a nebudú dávať záruku úspešného zvládania účinkov ekonomického cyklu na verejný rozpočet. To by v prípade spomalenia rastu mohlo vytvárať vážne nebezpečenstvo prekročenia limitnej hranice deficitu 3 % HDP.

Pre ďalšiu konsolidáciu verejných financií SR do podmienok, ktoré umožnia ich bezpečné smerovanie do strednodobých pozícií podľa kritérií Paktu stability, a zároveň budú zabezpečovať udržiavanie ročných fiškálnych kritérií neohrožujúcich maastrichtské parametre (3 % HDP pre ročný deficit a 60 % HDP, resp. nerastúci pomer pre vládny dlh),<sup>9</sup> bude dôležité:

<sup>9</sup> Fiškálny vývoj bude Európska komisia a Rada Ecofin hodnotiť z hľadiska oboch rozpočtových ukazovateľov, t. j. skutočného deficitu v danom roku, ktorý nesmie prekročiť 3 % HDP a strednodobého vývoja štruktúrneho deficitu.

- do akej miery sa bude dariť znižovať výdavkové položky, jednak vďaka diskretným opatreniam, ktoré možno zhrnúť do balíka reformy na zefektívnenie systému sociálneho zabezpečenia, jednak vďaka efektom hospodárskeho rastu, ktorý bude znižovať nároky na sociálne dávky v nezamestnanosti, a zároveň bude generovať vyššie daňové príjmy (v danej súvislosti najmä v okruhu priamych daní);

- ako reforma sociálneho systému následne umožní zníženie odvodových povinností, resp. nemzdových nákladov práce, čo by malo vytvoriť ďalší stimul k podnikaniu a následnej dynamizácii rastu.

Zodpovedajúco inováciám, ktoré v rámci prebiehajúcich reforiem verejných financií presadzuje voči členským štátom Európska komisia, je možné odporučiť aj na podmienky SR zavedenie istých (kvantitatívnych) pravidiel do vládnych výdavkov.<sup>10</sup> Naopak, čo sa týka príjmovej strany rozpočtu, v súvislosti s prebiehajúcou diskusiou o ďalšom znížení priamych daní v SR, resp. o zavedení rovnej dane, nepovažujeme za vhodné pristúpiť k podobnému kroku bez predchádzajúceho preukázateľného zvýšenia daňovej disciplíny, skvalitnenia výberu daní, ako aj prehodnotenia (zúženia) nárokovateľných odpočítateľných položiek od základu dane. Priestor na ďalšie zníženie daňových sadzieb bude musieť vytvoriť posilnená daňová základňa vďaka efektom uvedených zlepšení, predovšetkým však celkové zlepšenie v oblasti vývoja deficitu verejných financií SR.

## 6. Vplyv konvergenencie na štruktúru finančných trhov a na charakter transmisného mechanizmu

V priebehu konvergentného procesu sa mení povaha a rýchlosť monetárneho transmisného mechanizmu. Faktory, ktoré tieto zmeny ovplyvňujú, majú štruktúrnou povahu vrátane regulačných zmien v reálnej ekonomike a na finančných trhoch vyvolaných alebo podporovaných konvergentným procesom. Reštrukturalizácia bankového systému, spojená s finančnou dereguláciou a liberalizáciou, by mala zvýšiť úroveň konkurencie v bankovom sektore a viesť k zrýchleniu prenosu trhových úrokových mier do retailových úrokových mier. Ďalšou štruktúrnou zmenou, ktorá by mala ovplyvniť monetárny transmisný mechanizmus, je predpokladané zvýšenie podielu dlhodobých úverov a úverov s fixnou sadzbou na celkových úveroch vďaka stabilnejšiemu makroekonomickému prostrediu. Mala by sa rozšíriť aj prístupnosť fondov prostredníctvom finančných trhov, aj keď v oblasti finančného sprostredkovania budú naďalej dominovať banky.

<sup>10</sup> Zavedenie strednodobých pravidiel rastu výdavkov pri voľnej fluktuácii príjmov podľa ekonomickej aktivity predstavuje fakticky cieleň salda štruktúrneho rozpočtu. Viaceré členské štáty už takéto postupy používajú (bližšie pozri [36]).



Špecifikácia podoby transmisného mechanizmu menovej politiky je v našich podmienkach veľmi problematická, čo súvisí najmä s neukončenými reformami v mikrosfére, narúšajúcimi štandardné spôsoby šírenia monetárnych impulzov do reálnej ekonomiky. Výskum tejto problematiky naznačuje, že zvyšovanie konkurencieschopnosti mikrosféry SR a účinnosť transmisného mechanizmu v súčasnosti ovplyvňuje najmä výkonnosť podnikovej sféry. Napriek tomu, že v štruktúre finančného trhu postupne klesá podiel bankového sektora, banky majú stále dominantné postavenie. Zároveň majú najintenzívnejšie finančné prepojenie na podnikovú sféru. Výkonnosť podnikovej sféry preto ovplyvňuje alokáciu disponibilných zdrojov bankového sektora dosiahnutých jeho reštrukturalizáciou. Na oživenie úverových aktivít iba čiastočne vplyva vývoj úrokových sadzieb. Očakávame, že významnejšiu úlohu zohrá zintenzívnenie reálnej reštrukturalizácie podnikovej sféry. To nielenže vytvorí priestor na rast a výkonnosť oboch segmentov, ale prispeje aj k štandardizácii vzťahov medzi makro- a mikroúrovňou ekonomiky.

Niektoré doterajšie analýzy naznačovali existenciu takmer štandardných učebnicových vzťahov charakteristických pre malú otvorenú ekonomiku [11]. Iné však poukazujú skôr na nejednoznačnosť výsledkov, ako aj na potrebu ich obozretnej interpretácie (napr. [20; 18]). Poukazuje sa na významné štruktúrne zmeny v ekonomike, na jej postupnú integráciu do medzinárodných finančných trhov, na meniacu sa ekonomickú situáciu bánk a podnikov, ale aj na ďalšie skutočnosti, ako napríklad vývoj inflačných očakávaní súvisiacich (okrem iného) aj s dôveryhodnosťou centrálnej banky. To všetko zneisťuje výsledky modelových odhadov založených na historických údajoch. Celkove sa uskutočnené analýzy zhodujú v tom, že jediný preukázateľne fungujúci kanál menovej politiky v SR je kanál výmenného kurzu (pozri napr. [15; 30]).

Analýza ECB dospela v tejto problematike k záveru, že v pokročilejšom štádiu prístupového procesu k zavedeniu eura sa transmisný kanál výmenného kurzu môže zoslabiť, keďže stabilita výmenného kurzu voči euru sa stane základom menovej politiky. Bolo to tak fakticky vo všetkých krajinách zúčastnených v mechanizme výmenných kurzov ERM/ERM II, ktoré v rastúcej miere profitovali z väčšej stability výmenného kurzu. Podobný vývoj je možné očakávať aj na Slovensku po vstupe do systému ERM II.

## 7. Problém asymetrických šokov

Podľa teórie optimálnej menovej oblasti zblížovanie produkčných a exportných štruktúr prístupujúcej krajiny so štruktúrami menovej zóny, do ktorej chce krajina vstúpiť, znižuje pravdepodobnosť asymetrických šokov. V praxi sa potvrdilo, že v dobiehajúcich krajinách došlo v tomto smere k významnému

posunu [41]. Hlavnými črtami tohto posunu bol pokles podielu poľnohospodárstva, ale aj priemyselnej výroby na celkovej pridanej hodnote pri súčasnom zvýšení podielu sektora služieb, pričom rast podielu služieb sa presadzoval aj v eurozóne ako celku. V rámci prístupového procesu zároveň dochádzalo k presunu výroby na produkty s nižšou pracovnou náročnosťou a vyššou pridanou hodnotou.

Príčiny týchto zmien je možné rozdeliť do niekoľkých skupín. V prípade niektorých tradičných produktov (potraviny, odevy, obuv) dochádzalo k relatívne- mu poklesu dopytu, a súčasne sa zvyšoval konkurenčný tlak zo strany krajín s nižšími pracovnými nákladmi. Stimulujúci vplyv konkurenčného tlaku vnútri EÚ na uskutočňovanie štruktúrnych zmien mal, pravda, všeobecný charakter. Významný podiel na samotnej možnosti uskutočňovať štruktúrne zmeny mal prílev priamych zahraničných investícií. Ich orientácia väčšinou smerovala do sektorov, ktoré v daných krajinách nemali tradíciu.

Empirické analýzy o možnosti vzniku asymetrických šokov vychádzajú z historických údajov, a preto ich výsledky treba interpretovať s veľkou mierou opatrnosti. Celkove však smerujú k potvrdeniu tézy, že vďaka konvergencii ekonomických charakteristík dobiehajúcich krajín s charakteristikami krajín eurozóny pravdepodobnosť asymetrických šokov v dobiehajúcich krajinách klesá. Významné zvýšenie miery vzájomnej ekonomickej závislosti medzi členskými štátmi EÚ a prístupujúcimi krajinami konštatovali aj európske inštitúcie. Za hna- ciu silu preorientácie týchto krajín na globálne, a najmä európske trhy sa pritom považuje obchodné a investičné prepojenie, t. j. obchod s tovarmi a PZI. Konšta- tuje sa aj zvyšovanie synchronizácie hospodárskych cyklov. Napríklad analýzy Ecofinu [37], uskutočnené na základe štvrt'ročných údajov o priemyselnej produkcií, potvrdzujú, že korelácia s priemyselným cyklom v členských štátoch EÚ sa zvyšuje. Najvýraznejšie výsledky sa preukázali za Maďarsko a Českú republi- ku. Zistila sa však podstatne nižšia korelácia vývoja na úrovni celkového HDP, ktorá v prípade SR a ČR je dokonca negatívna.

Analýzy uskutočnené v NBS v tomto smere na základe údajov slovenskej ekonomiky tiež nie sú jednoznačné. Niektoré poukazujú na možné asymetrické reakcie hospodárstva SR na šoky voči krajinám eurozóny, ale aj voči kandidát- skym krajinám [5]. Iné to síce nevycludujú, ale zároveň indikujú tendenciu k po- klesu pravdepodobnosti tohto javu [2].

Považujeme však za rozhodujúce, že integrácia krajiny s možnými asymet- rickými reakciami do EMÚ sa nevycluduje, pokiaľ v krajine fungujú mecha- nizmy, ktoré pri neexistencii samostatnej menovej politiky eliminujú uvedené nega- tívne efekty inými prostriedkami. V spomenutých oblastiach ide najmä o flexibi- litu cien a miezd a o mobilitu faktorov (práca, kapitál).

Keďže (už) v období smerovania do EMÚ, rovnako ako po prijatí za člena, nebude výmenný kurz nástrojom menovej politiky, pre stabilitu ekonomiky bude dôležité, aby sa podmienky na zmiernenie asymetrie potenciálnych šokov vytvárali v reálnej ekonomike. Kľúčovým predpokladom tohto riešenia je prehĺbenie integrácie ekonomiky SR s EMÚ prostredníctvom vnútroodvetvového obchodu. Integrácia v tejto oblasti sa už zintenzívnila, nie je však ešte dostatočná [14]. Rovnako dôležité bude, aby sa v ekonomike vytvorili podmienky na jej pružnú reakciu na prípadné asymetrické šoky.

## 8. Zvyšovanie konkurencieschopnosti ekonomiky

Počas procesu dobiehania sa najmä v súvislosti s modernizáciu ekonomiky spravidla objavuje alebo prehľbuje deficit bežného účtu platobnej bilancie. Táto tendencia súvisí aj so znižovaním úrokových sadziieb v prístupovom období, čo vplýva na vývoj bilancie úspor a investícií krajiny, ktorá tvorí zrkadlový obraz stavu na bežnom účte. Vývoj v externom sektore je celkove podmienený konkurencieschopnosťou ekonomiky a jej rast si vyžaduje aktivizáciu príslušných politík.

Vcelku možno konštatovať, že deficit bežného účtu v procese dobiehania je akceptovateľný a z hľadiska zvyšovania budúcej výkonnosti ekonomiky dokonca aj žiaduci za predpokladu, že miera návratnosti investícií je rovnaká ako úroky platené za zahraničné financovanie, alebo je vyššia. V tomto prípade vyššie investície zvyšujú v strednodobom horizonte produktívnu kapacitu ekonomiky, čo vytvára predpoklad jednak na rast exportu, jednak na substitúciu dovozu domácou ponukou.

Z porovnania s inými – vyspelými i transformujúcimi sa – ekonomikami je zrejme, že deficit bežného účtu platobnej bilancie SR je mimoriadne vysoký (tab. 3). V pozadí deficitu je záporná bilancia úspor a investícií verejného i súkromného sektora. Situácia v SR sa odlišuje od vývoja v Maďarsku i v ČR, kde tendencia zadlžovania vládneho sektora je vyvážená úsporami (Maďarsko), resp. podstatne nižším zadlžovaním sa súkromného sektora (ČR v rokoch 1996 – 2000, pričom v roku 2001 tu úspory prevyšujú investície), ale aj od vývoja v Poľsku, kde zadlžovanie súkromného sektora je podstatne miernejšie. Súvisí to zrejme s tým, že potreby modernizácie ekonomiky v uvedených krajinách boli doteraz podstatne vyššou mierou kryté vysokým prílevom PZI, t. j. nedlhovým spôsobom, a teda aj pri nižšej potrebe čerpania zahraničných úspor. Práve dostatočný prílev PZI kriticky podmieňuje udržateľný rast ekonomiky v kontexte s rastom jej medzinárodnej konkurencieschopnosti. Na druhej strane postupná konsolidácia verejných financií musí vytvoriť predpoklady na zmierňovanie vytlačania súkromných investícií nadmernými aktivitami vlády, čím sa vytvorí väčší priestor na rozvoj súkromného sektora.

Tabuľka 3

## Bilancia úspor a investícií v krajinách OECD (% z HDP)

	Bežný účet			Vláda			Súkromný sektor		
	1996 – 2000	2001	2003*	1996 – 2000	2001	2003*	1996 – 2000	2001	2003*
	<i>priemer</i>			<i>priemer</i>			<i>priemer</i>		
<b>Krajiny eurozóny</b>									
Eurozóna spolu	0.8	0.2	0.6	–2.0	–1.1	–1.0	2.8	1.2	1.6
<b>Nové trhové ekonomiky</b>									
Poľsko	–5.2	–6.5	–6.0	–2.4	–4.4	–4.9	–2.8	–2.1	–1.2
Česká republika	–4.6	–5.1	–5.3	–3.8	–8.0	–6.4	–0.8	2.9	1.0
Maďarsko	–3.8	–4.2	–4.2	–5.9	–5.7	–4.3	2.1	1.5	0.2
Slovensko	–7.7	–7.8	–8.4	–3.5	–3.9	–3.0	–4.2	–3.9	–5.4

\* Rok 2003 – prognóza.

Prameň: OECD [39].

Predpokladom rastu konkurencieschopnosti je predovšetkým stabilné makroekonomické prostredie, charakterizované najmä dôveryhodnou fiškálnou a menovou politikou, spolu so štruktúrnymi reformami orientovanými na zvyšovanie efektívnosti tovarového a kapitálového trhu a trhu práce. Skúsenosti spomínaných členských štátov EÚ (Grécko, Írsko, Portugalsko a Španielsko) presvedčivo ukazujú, že k uskutočneniu štruktúrnych zmien, k modernizácii ekonomiky a následnému zvýšeniu jej konkurencieschopnosti výraznou mierou prispel prílev PZI, ako priamy dôsledok zvýšenia kvality ekonomického prostredia zahrnujúcej aj pozitívne očakávania spojené s predpokladaným vstupom do EMÚ. Dôležitým katalyzátorom modernizácie týchto ekonomík bol aj rast konkurenčných tlakov, daný účasťou v spoločnom trhu. Zvyšovanie kvalitatívnej úrovne hmotného a ľudského kapitálu čiastočne súviselo aj s kapitálovými transfermi zo štruktúrnych fondov EÚ, ako aj z fondu kohézie, ktorého poslaním je v súčasnosti so stabilizačne orientovanými národnými politikami práve podpora procesu dobiehania zaostávajúcich krajín (krajín s úrovňou HDP na obyvateľa pod priemerom EÚ).

Kritériálnym vnútorným predpokladom zvyšovania konkurenčnej schopnosti ekonomiky je rast produktivity, ktorú ďalej v medzinárodnej obchodnej výmene môže buď podporovať, alebo uľmovať vývoj výmenného kurzu, resp. cieľená politika výmenného kurzu, pokiaľ krajina disponuje vlastnými nástrojmi kurzovej politiky. Udržateľnosť výkonnostnej dynamiky a od nej odvodenej konkurenčnej schopnosti závisí od toho – a v podmienkach menovej únie, t. j. pri absencii kurzového nástroja iba od toho –, ako sa na raste produktivity podieľajú domáce nákladové (cenové) a faktorové (práca, kapitál a zmeny v ich kvalitatívnych charakteristikách vyjadrené technickým pokrokom) komponenty.

Produktivitu a nákladovosť pracovnej sily je možné pomerne jednoducho ohodnotiť prostredníctvom vývoja jednotkových nákladov práce (ULC – *unit labour costs*). Pri porovnávaní vývoja ULC v stredoeurópskych krajinách (Slovensko, Česká republika, Maďarsko, Poľsko a Slovinsko) sme dospeli k týmto záverom [2; 3; 4; 7]:

- V období 1993 – 2001 produktivita práce v kandidátskych krajinách rástla rýchlejšie ako v EÚ, jej nízka východisková úroveň však podmieňuje stále vysokú medzeru vo výkonnosti týchto krajín oproti EÚ.

- Menej priaznivá je skutočnosť, že tento výsledok bol v prevažnej miere podmienený klesajúcim, resp. stagnujúcim vývojom zamestnanosti.

- Najväčšie priblíženie k produktivite EÚ vykázali tieto krajiny v odvetviach s najvyššou a najnižšou produktivitou práce, t. j. vo finančných a v obchodných službách a v poľnohospodárstve, zatiaľ čo pomerne veľké zaostávanie za produktivitou EÚ bolo v priemysle.

- Vývoj mzdovej úrovne vo vzťahu k produktivite práce bol po zohľadnení vývoja inflácie, t. j. v rámci ukazovateľa reálnych jednotkových nákladov práce (RULC – *real unit labour costs*) vcelku priaznivý, krajiny sledovali klesajúci trend vývoja RULC v krajinách EÚ.<sup>11</sup>

- Stredoeurópske krajiny majú konkurenčnú výhodu najmä v lacnej pracovnej sile. Ako malé otvorené ekonomiky stavili na stratégiu rastu založenú na exportnej výkonnosti. Táto stratégia môže byť úspešná, pokiaľ mzdy rastú pomalším tempom ako produktivita a kurz meny nie je príliš silný.

- V podmienkach SR rýchlejší rast produktivity práce pri zhruba vyrovnanom raste miezd v obchodovateľnom sektore (priemysle) a v neobchodovateľnom sektore (trhových službách) naznačuje, že v SR je potenciál na existenciu Balassovho-Samuelsonovho efektu.

- Keďže reálna apreciacia mien týchto krajín podmieňovaná prílevom kapitálu a rastom produktivity má tendenciu znižovať cenovú konkurenčnú schopnosť exportu, pre kandidátske krajiny je okrem cenovej (nákladovej) konkurenčnej schopnosti dôležité zvyšovať necenovú konkurencieschopnosť, t. j. usilovať sa o zmenu štruktúry produkcie a exportu v prospech odvetví s vyššou pridanou hodnotou.

- Podpora konkurencieschopnosti zahŕňa zvyšovanie flexibility trhu práce, vytvorenie efektívnejšieho daňového systému podporujúceho tvorbu pracovných miest a znižovanie celkového daňového bremena v ekonomike.

V súvislosti s udržiavaním cenovej konkurencieschopnosti treba aj v prípade kandidátskych krajín posúdiť, či po vstupe do EÚ budú schopné udržať vývoj miezd v súlade s produktivitou práce a infláciou. Je pravdepodobné, že miera

<sup>11</sup> Výnimkou bola Česká republika, kde rast RULC indikoval expanzívny charakter mzdovej politiky v relácii k vývoju produktivity práce.

inflácie sa bude približovať úrovni priemeru EÚ relatívne pomaly, keďže v kandidátskych krajinách nie je ukončená náprava relatívnych cien a harmonizácia daní, takže miera inflácie zatiaľ nemá jednoznačne sa spomaľujúci trend. Znižovaniu ULC preto môžu brániť pomerne vysoké inflačné očakávania. Podobne aj zavádzanie sociálnych štandardov EÚ môže zvýšiť tlaky na rast miezd v týchto krajinách.

Reálna výkonnosť ekonomiky, dynamika reálnej konvergenie a konkurenčnej schopnosti stoja na pozadí voľby medzi rýchlejšou a pomalšou stratégiou vstupu do EMÚ po vstupe do EÚ. Záujem kandidátskych krajín o vstup do EMÚ je možné odvodiť v zásade z rovnakej motivácie, ktorá stála pri vstupe súčasných kohéznych krajín v čase ich vstupu do Európskeho spoločenstva: začleniť sa do, resp. nevyčleniť sa z „jadra“ západoeurópskeho trhového priestoru a neriskovať zoslabenie kontaktov s dlhodobými partnermi.

V prípade voľby stratégie neskoršieho vstupu do EMÚ krajina riskuje „ochladenie“ domáceho konkurenčného (a reformného) úsilia a možno aj vytváranie určitej psychologickú pozície *outsidera*. Keďže každá jednotlivá kandidátska krajina musí zároveň uvažovať o ostatných kandidátskych krajinách ako o reálnych konkurentoch v boji o miesto na európskom trhu, oneskorený vstup do EMÚ za výkonnostne najsilnejšími krajinami tejto skupiny by bol zrejme skôr nevýhodnejšou stratégiou.

## 9. Vecný, časový a inštitucionálny rámec prístupového procesu do Európskej menovej únie

Stratégia prístupového procesu musí byť založená na kombinácii uskutočňovania obozretných makroekonomických politík a dokončovania štruktúrnych reforiem. Zatiaľ čo v SR sa úspešne uskutočnila reforma bankového sektora a rozhodujúce inštitucionálne zmeny v krajine, zaostáva reforma podnikovej sféry, zdravotníctva, školstva a systému sociálneho zabezpečenia. To vedie k neefektívnemu využívaniu prostriedkov získaných z daňových príjmov a k sústavnému tlaku na systém verejných financií. Podnikateľské prostredie je znehodnocované nefunkčnosťou štátnej administratívy a súdnictva, ako aj všeobecne vysokou mierou korupcie. Neefektívne fungovanie mikrosféry ako celku sa spätne prejavuje v zneisťovaní účinku opatrení makroekonomických politík, vzhľadom na nejasnú podobu transmisných mechanizmov.

V predvstupovom procese do EMÚ je preto žiaduce, aby sa predovšetkým dôsledne dokončili štruktúrne reformy a presvedčivo sa konsolidoval vývoj vo fiškálnej oblasti. Tieto dva procesy považujeme za dôležité predpoklady úspešnej reálnej a nominálnej konvergenie v dlhodobejšom horizonte.

Konkrétny obsah a časový horizont jednotlivých krokov prístupového procesu, ako aj jeho finálnej fázy, je zrejmný z tabuľky 4. Časová schéma uvádza skutočné termíny a referenčné hodnoty pri vzniku eurozóny (EMÚ 11) v roku 1999, ako aj pri jej rozšírení o Grécko od roku 2001.

Tabuľka 4

## Referenčné obdobia na hodnotenie nominálnych konvergentných kritérií

Kritérium	Definícia	EMÚ 11		Grécko	
		Referenčné obdobie	Referenčná hodnota	Referenčné obdobie	Referenčná hodnota
Cenová stabilita	Priemerná miera HICP inflácie 3 krajín s najnižšou infláciou +1.5 % bodu	marec 1997 – február 1998	2.7 %	apríl 1999 – marec 2000	2.4 %
Fiškálny deficit	Pomer plánovaného alebo skutočného rozpočtového deficitu k HDP	rok 1997	3 % alebo viac, ak presvedčivo tenduje k 3 %	rok 1999	3 % alebo viac, ak presvedčivo tenduje k 3 %
Hrubý dlh verejných financií	Pomer vládneho dlhu k HDP	rok 1997	60 % alebo viac, ak presvedčivo tenduje k poklesu	rok 1999	60 % alebo viac, ak presvedčivo tenduje k poklesu
Dlhodobé úrokové sadzby	Priemerná úroková miera 3 krajín s najnižšou mierou inflácie +2 % body	február 1997 – január 1998	7.8 %	apríl 1999 – marec 2000	7.2 %
Stabilita menového kurzu	Pohyb výmenného kurzu v rámci fluktuálneho pásma minimálne 2 roky bez devalvácie voči žiadnej mene členského štátu	marec 1996 – február 1998	ERM: fluktuálne pásmo ±15 %	apríl 1998 – marec 2000	ERM/ERM II: blízko centrálnym paritám

*Poznámka:* Hodnotiacu správu o výsledkoch plnenia konvergentných kritérií k roku vzniku eurozóny vypracoval Európsky menový inštitút v roku 1998 (*Convergence Report 1998*). Hodnotiacu správu za Grécko vypracovala ECB v roku 2000 (*Convergence Report 2000*) a paralelne aj Európska komisia (EK).

Zo vstupu SR do EÚ vplynú aj niektoré dôležité zmeny inštitucionálneho prostredia v okruhu menovej a fiškálnej politiky SR. Nadobudnutím členstva v EÚ sa Slovensko zároveň stane členským štátom s výnimkou vo vzťahu k budúcnemu členstvu v eurozóne. V rámci tohto štatútu získa – hoci v obmedzenom rozsahu – niektoré dôležité práva, ale aj povinnosti v inštitucionálnych štruktúrach menovej únie.

V okruhu menovej politiky sa Národná banka Slovenska stane členom Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) a bude povinná zaviazat' sa uplatňovať menovú politiku neprotirečiacu zásadám jednotnej menovej politiky ECB. V okruhu verejných financií bude Slovensko musieť pristúpiť k Paktu stability

a rastu. Z toho vyplynie povinnosť predkladať na pravidelné hodnotenie európskymi orgánmi konvergentný program SR so špecifikáciou strednodobých rozpočtových cieľov a záväzkov postupného smerovania strednodobej rozpočtovej pozície do vyrovnaného alebo prebytkového salda (meraného cyklicky upraveným, resp. štruktúrnym ukazovateľom). Vyrovnaná (prebytková) pozícia by mala umožňovať riešiť bežné cyklické fluktuácie a udržiavať deficit verejných financií počas cyklu na úrovni nepresahujúcej maastrichtskú referenčnú hodnotu 3 % HDP. Sankčný postih nadmerných deficitov (nad 3 % HDP) nadobudne účinnosť až po vstupe do eurozóny.

## Literatúra

- [1] Analýza hospodárskeho a menového vývoja SR z pohľadu integrácie SR do EÚ. [Materiál na rokovanie Bankovej rady NBS.] Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS, november 2000.
- [2] Analýza hospodárskeho a menového vývoja SR z pohľadu integrácie SR do EÚ. [Materiál na rokovanie Bankovej rady NBS.] Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS, jún 2001.
- [3] Analýza hospodárskeho a menového vývoja SR z pohľadu integrácie SR do EÚ (Negatívne a pozitívne účinky rýchleho a pomalšieho vstupu do EMÚ na ekonomiku Slovenska). [Diskusný materiál.] Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS, november 2001.
- [4] Analýza hospodárskeho a menového vývoja SR z pohľadu integrácie SR do EMÚ. [Materiál na rokovanie Bankovej rady NBS.] Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS, november 2002.
- [5] BENČÍK, M.: Matematická analýza symetrie hospodárstva SR a vybraných krajín. Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS 2002.
- [6] BENČÍK, M. – ZLACKÝ, V.: Rovnovážny výmenný kurz a niektoré metódy jeho odhadu. [Interný materiál.] Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS 2002.
- [7] BRUCHÁČOVÁ, A.: Porovnanie hospodárskeho a menového vývoja SR, ČR, MR, PR a Slovenska. [Materiál na informáciu Direktória NBS.] Bratislava: Národná banka Slovenska 2001.
- [8] CORICELLI, F.: Exchange Rate Arrangements in the Transition to EU: Some Arguments in Favour of an Early Adoption of the Euro. [Paper prepared for the conference *The Polish Way to the Euro*.] Warsaw 22. – 23. októbra 2001.
- [9] CSAJBÓK, A. – CSERMELY, Á.: Adopting the Euro in Hungary: Expected Benefits, Costs and Timing. [Occasional Paper, No. 4.] Budapest: National Bank of Hungary 2002.
- [10] De GRAUWE, P.: The Economics of Monetary Integration. Oxford University Press 1992.
- [11] DOYLE, P. – KUIJS, A. – JIANG, G.: Real Convergence to EU Income Levels: Central Europe from 1990 to the Long Term. [Working paper WP/01/146.] Washington: International Monetary Fund 2001.
- [12] PÁLENÍK, V. – KRIVANSKÁ, K. – KOTOV, M.: Ekonometrické modelovanie a analýzy v externom sektore a v sektore verejných financií. [Expertízne štúdie, č. 51.] Bratislava: Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV 2002.
- [13] Exchange Rate Strategies for EU Candidate Countries. Ecofin/521/2000. Brussels: European Commission 2000.
- [14] FIDRMUC, J. – KORHONEN, I.: Similarity of Supply and Demand Shocks Between the Euro Area and the CEECs. [Discussion paper, No. 14/2001.] Helsinki: Institute for Economics in Transition (BOFIT), Bank of Finland 2001.



- [15] GAVURA, M.: Factors Affecting the Course of Inflation (the Case of the Slovak Republic). [Paper prepared for CEFTA workshop organized by CCBS, Bank of England.] Lublana 25. – 29. september 2000.
- [16] Global Economic Outlook. [Project LINK Meeting.] Bologna 7. – 11. októbra 2002.
- [17] HAJNOVIČ, F.: Rovnovážny výmenný kurz a kurzový režim v SR. [Materiál na informáciu Direktória NBS.] Bratislava: Národná banka Slovenska 1999.
- [18] HAJNOVIČ, F.: Towards a Pattern of the Inflation Process in Slovakia. National Bank of Slovakia. [Working paper.] Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS 2001.
- [19] HOŠKOVÁ, A.: Vplyv priamych zahraničných investícií na efektívnosť ich implementácie v ekonomike Slovenska, predovšetkým v podnikovej sfére. Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS 2002.
- [20] CHUDÁ, D. – ŠEVČOVIC, P.: The Identifying of the Transmission Channel of the Monetary Policy in Slovak Republic (Interest Rates). [Mimeo.] Bratislava: National Bank of Slovakia 2000.
- [21] Joint Assessment of Medium-term Economic Policy Priorities of the Slovak Republic. EU – SR, február 2000.
- [22] KOENIG, R.: Should the Maastricht Criteria be Modified? [Paper prepared for the conference *The Polish Way to the Euro*.] Warsaw 22. – 23. október 2001.
- [23] Kolektív: Studie o sociálných a ekonomických dopadoch vstupu do EU (Šance a rizika). Praha: Rada vlády pro sociální a ekonomickou strategii ČR, marec 2001.
- [24] Kolektív: Otvorené otázky menovej integrácie. *Biatic*, 10, 2002, č. 3.
- [25] KOMÍNKOVÁ, Z.: Verejné financie v EÚ a nároky na fiškálnu konsolidáciu v SR: od maastrichtských konvergentných kritérií k Paktu stability a rastu. [Interný materiál.] Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS 2002.
- [26] KOVÁCS, M. A. – BENES, J. – KLIMA, M. – BOROWSKI, J. – DUDEK, M. K. – SOTOMSKA-KRZYSTOFIK, P. – HAJNOVIČ, F. – ZUMER, T.: On the Estimated Size of the Balassa-Samuelson Effect in Five Central and Eastern European Countries. [Working paper 2002/5.] Budapest: Národná banka Maďarska 2002.
- [27] KRUGMAN, P.: Lessons of Massachusetts for EMU. In: TORRES, F. – GIAVAZZI, F.: Adjustment and Growth in the European Monetary Union. Cambridge University Press 1993.
- [28] MASSON, P. R.: Monetary and Exchange Rate Policy of Transition Economies of Central and Eastern Europe after the Launch of EMU. [IMF Policy discussion paper 99/5.] Washington: International Monetary Fund 1999.
- [29] MUNDELL, R.: A Theory of Optimal Currency Areas. *American Economic Review*, 51, 1961.
- [30] NEMEC, M. – BENČÍK, M.: Monetary Policy Transmission in Slovakia. [Contribution to the Research Meeting on *Monetary Policy Transmission in the Euro Area and in Accession Countries*.] Frankfurt: European Central Bank, 2. 10. 2002.
- [31] PASANEN, J.: The GDP of the Candidate Countries (First Quarter 2002). EUROSTAT, september 2002.
- [32] Predvstupový ekonomický program Slovenskej republiky. Bratislava august 2002.
- [33] PREISINGER, D.: Vývoj základných parametrov ekonomickej pozície, rastu a výkonnosti mikrošféry. [Interný materiál IMFŠ NBS.] Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS 2002.
- [34] Prognóza vývoja počtu obyvateľov SR do roku 2025. Bratislava: Štatistický úrad SR, september 2002.
- [35] Public Finance in EMU – 2000. *European Economy*, 2000, č. 3.
- [36] Public Finance in EMU – 2001. *European Economy*, 2001, č. 3.
- [37] Real Convergence in Candidate Countries-Past Performance and Scenarios in the Pre-Accession Economic Programmes. Brussels: European Commission 2001, november 2001.
- [38] Regular Reports From The Commission On Slovakia's Progress Towards Accession. Brussels: European Commission 2000 – 2002.

- [39] Saving and Investment: Determinants and Policy Implications. Paris: OECD 2001.
- [40] SZAPARY, G.: Maastricht and the Choice of Exchange Rate Regime in Transition Countries During the Run-Up to EMU. [NBH Working paper 2000/7.] Budapest: Národná banka Maďarska 2000.
- [41] The Convergence Process of a Country Joining the Euro Area. [A Case study.] European Central Bank 2002.
- [42] The EU Economy: 2000 Review. European Economy, 2000, č. 71.
- [43] The EU Economy: 2001 Review. European Economy, 2001, č. 73.
- [44] Variantné projekcie vývoja slovenskej ekonomiky v rokoch 2003 – 2006. Bratislava: INFO-STAT 2002.
- [45] Vybrané otázky reálnej a nominálnej konvergencie v SR, kandidátskych krajinách a EÚ. [Materiál na rokovanie Bankovej rady NBS.] Bratislava: Inštitút menových a finančných štúdií NBS, jún 2002.
- [46] WEDER, B.: Institutional Reform in Transition Economies: How Far Have They Come. [IMF Working paper 01/114.] Washington: International Monetary Fund 2001.

## ECONOMIC PREREQUISITES FOR SLOVAKIA'S INTEGRATION INTO THE EUROPEAN MONETARY UNION

Anna BRUCHÁČOVÁ – František HAJNOVIČ – Zora KOMÍNKOVÁ – Marián NEMEC

The process of integrating the Slovak Republic (SR) into European institutions has reached the stage where membership in the European Union (EU) has more or less stopped to be a question mark and the question of future admission of the SR to the European Monetary Union (EMU) has become a priority. At the same time, entry into the EMU upon the accession to the EU is not an option but a must, since for new Member States including Slovakia; the possibility of the so-called opt-out has not been deliberated. A question remaining is the time scale of the entry into the EMU, which is not explicitly determined, and the country has a certain, although limited freedom to shape it. When addressing this issue, it is necessary to formulate a strategy which would reduce potential additional costs to be incurred when the fulfilment of eligibility criteria for entry into the EMU is artificially speeded up, and which at the same time would reduce the losses to be incurred in the event that the entry is unnecessarily delayed.

In order to outline the context relevant for the development of such a strategy, an *Analysis of Economic and Monetary Development in the Slovak Republic from the Point of View of Integration of the Slovak Republic into the European Monetary Union* was elaborated by the research staff of the Institute of Monetary and Financial Studies (IMFS) of The National Bank of Slovakia (NBS), in 2002.

This article presents in a shortened version the first part of the above mentioned IMFS's document. The understanding of the process of convergence is first defined as a phenomenon that has two complementary and interdependent facets, real and nominal, which leads to the necessity of parallel progression along both lines. In order to assess

which leads to the necessity of parallel progression along both lines. In order to assess the situation in respect to the accession process in the SR, it is important to compare the status and the dynamics of development of the Slovak economy with the economies of the current EMU members prior to their entry into the euro area, as well as of the present candidate countries. It can be stated that the parameters of the Slovak economy do not differ significantly from the parameters pertaining to the other countries compared. At the same time, there are some specific differences calling for specific solutions. In connection with this, there is a discussion on the issues of fiscal convergence, consequences of changes in the structure of financial market upon the currency transmission, as well as issues related to the nature of potential responses of the Slovak economy within the euro area from the point of view of the optimum currency area theory. Attention is also paid to the issues such as developments in the foreign trade sector and the competitiveness of the Slovak economy. The article closes with a formal framework for accession to the EMU. To be continued.

For more details see the full text (Slovak as well as English version) on the National Bank of Slovakia web page [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk).