

Vysoká škola ekonomická v Praze

Národohospodářská fakulta

Hlavní specializace: Hospodářská politika

Hospodářsky cyklus Slovenska

1993 – 2009

diplomová práce

Autor: Vladimír Lipka

Vedoucí práce: Ing. Slavoj Czesaný, DrSc.

Rok: 2010

Prehlasujem na svoju česť, že som diplomovú prácu vypracoval samostatne a s použitím uvedenej literatúry.

Vladimír Lipka

V Prahe, dňa 16. 12. 2010

Touto cestou by som sa chcel poďakovať celej mojej rodine a všetkým, ktorý ma počas môjho štúdia podporovali. Za cenné rady a odborné vedenie mojej diplomovej práce by som sa chcel poďakovať Ing. Slavojovi Czesanému, DrSc.

Abstrakt

Diplomová práca sa zaoberá monitorovaním a analýzou hospodárskeho cyklu Slovenska v rokoch 1993-2009. Jej cieľom bolo posúdiť vplyv fiškálnej a monetárnej politiky na hospodársky cyklus. Obe politiky by mali vzájomne kooperovať a vytvoriť tak vhodné prostredie pre ekonomický vývoj. Úlohou menovej politiky by mala byť stabilita meny. Fiškálna politika by sa mala zamerať na stabilný vývoj vo verejných financiách. Práca je zložená z piatich celkov, ktoré sa vzájomne prelínajú. Prvým je vysvetlenie teoretických základov z oblasti hospodárskych cyklov. Nasleduje kapitola, v ktorej sú analyzované jednotlivé fázy hospodárskeho cyklu slovenskej ekonomiky s pomocou indikátorov vnútornej a vonkajšej rovnováhy, strany dopytu a ponuky HDP a indikátorov menových podmienok. Práca ďalej obsahuje posúdenie vstupu Slovenska do EMÚ, z pohľadu výnosov a nákladov. Táto čas sa ešte zameriava na proces nominálnej a reálnej konvergenzie slovenskej ekonomiky pred prijatím eura. Predposlednú časť práce tvorí komparácia hospodárskych cyklov krajín V4. Záver práce je venovaný prognóze ekonomického vývoja slovenskej ekonomiky v roku 2011.

Abstract

The thesis deals with monitoring and analysis of the economic cycle in Slovakia between 1993-2009. Its aim was to assess the impact of fiscal and monetary policies on the economic cycle. Both policies should cooperate with each other and create a favorable environment for economic development. The goal of the monetary policy should be securing currency stability. The fiscal policy should aim for stable development in public finance. The thesis consists of five parts, which intersect each other. The first part explains the theoretical foundations of the economic cycles. It is followed by a chapter, in which different Slovak economy phases of the economic cycle are analyzed, with the help of indicators of internal and external balance, demand and supply side of GDP and indicators of monetary conditions. Work also includes an assessment of Slovakia's entry into the EMU in terms of revenues and expenses. This part is also focused on the process of nominal and real convergence of the Slovak economy before adopting Euro. The penultimate part of this thesis deals with a comparison of business cycles of V4 countries. The conclusion is focused on forecasting the economic development of the Slovak economy in 2011.

Úvod	10
1 Teoretické a metodologické východiská hospodárskeho cyklu.....	12
1.1 Genezis 41	12
1.2 Teórie hospodárskeho cyklu	13
1.2.1 Predkeynesiánske teórie	14
1.2.2 Keynesiánska teória.....	16
1.2.3 Nová konzervatívna ekonómia.....	17
1.2.4 Teória reálneho hospodárskeho cyklu	18
1.2.5 Noví keynesiánci.....	18
1.2.6 Politický hospodársky cyklus.....	19
1.2.7 Teória náhodnej prechádzky s trendom	19
1.3 Definícia hospodárskeho cyklu.....	20
1.4 Fázy hospodárskeho cyklu.....	21
1.5 Príčiny kontrakcie ekonomickej aktivity	23
1.6 Monitorovanie a analýza hospodárskeho cyklu.....	23
1.6.1 Metódy merania hospodárskeho cyklu	23
1.6.2 Obnovovanie makroekonomickej rovnováhy	24
1.6.3 Indikátory ekonomického vývoja.....	25
2 Hospodársky cyklus Slovenska 1993 - 2009.....	27
2.1 Analýza hospodárskeho cyklu Slovenska – východiská	28
2.2 Základné charakteristiky slovenského hospodárskeho cyklu	29
2.3 Fáza obnoveného ekonomického rastu 1993 – 1995.....	31
2.3.1 Ekonomické prostredie	31
2.3.2 HDP – strana dopytu a ponuky	31
2.3.3 Vnútoraná a vonkajšia rovnováha.....	32
2.3.4 Fiškálna a monetárna politika	33
2.4 Fáza hospodárskeho poklesu 1996 - 1999	34

2.4.1 Ekonomické prostredie	34
2.4.2 HDP – strana dopytu a ponuky	34
2.4.3 Vnútoraná a vonkajšia rovnováha.....	36
2.4.4 Fiškálna a monetárna politika	37
2.5 Fáza expanzie ekonomickej aktivity 2000 - 2007.....	37
2.5.1 Ekonomické prostredie	37
2.5.2 HDP – strana dopytu a ponuky	39
2.5.3 Vnútoraná a vonkajšia rovnováha.....	41
2.5.4 Fiškálna a monetárna politika	42
2.6 Obdobie hospodárskej krízy 2008 – 2009	43
2.6.1 Ekonomické prostredie	43
2.6.2 HDP – strana dopytu a ponuky	43
2.6.3 Vnútoraná a vonkajšia rovnováha.....	44
2.6.4 Fiškálna a monetárna politika	45
2.7 Opatrenia slovenskej vlády v boji proti kríze	46
3 Vstup Slovenska do EMÚ	48
3.1 Vstup Slovenska do EMÚ	48
3.2 Nominálna a reálna konvergencia slovenskej ekonomiky.....	50
3.2.1 Nominálna konvergencia	50
3.2.2 Reálna konvergencia	52
3.2.3 Zhodnotenie vývoja nominálnej a reálnej konvergenie na Slovensku.....	55
3.3 Nemenové prispôsobovacie mechanizmy v rámci menovej únie	56
3.4 Zhodnotenie vývoja zavedenia eura.....	59
4 Komparácia ekonomík V4.....	60
4.1 Komparácia charakteristík hospodárskych cyklov krajín V4	60
4.2 Rozdiel rastu reálneho HDP vyjadreného v národnej mene a v eurách	68
4.3 Synchronizácia hospodárskych cyklov.....	72

5 Prognóza ekonomického vývoja.....	74
5.1 Prognóza vývoja ekonomiky na Slovensku v roku 2011.....	74
5.2 Porovnanie predikcií makroekonomických ukazovateľov	75
5.3 Indikátor ekonomického sentimentu (IES).....	76
Záver	78
Literatúra.....	80
Kľúčové slová:	82
Jel klasifikácia:	82
Prílohy.....	83
Zoznam grafov	90
Zoznam tabuliek	91

Úvod

História hospodárskeho cyklu Slovenska je pomerne krátka od 1993 do 2009 (17 rokov), na druhej strane o to zaujímavejšia pre samotnú analýzu. Slovenská ekonomika si v tomto období prešla mnohými špecifickými udalosťami, ktoré sa už pravdepodobne nikdy nebudú opakovať a boli ovplyvnené dobovými okolnosťami. Na začiatku to bol transformačný proces, kedy sa slovenská ekonomika postupne menila z centrálne plánovanej na trhovú ekonomiku. Ekonomika sa musela vyrovnat' s množstvom zmien, ktoré s transformáciou súviseli. Išlo o komplexnú zmenu systému, ktorá zahŕňala liberalizáciu cien a zahraničného obchodu, konvertibilitu koruny, privatizáciu, dereguláciu bankového systému, zavedenie kapitálového trhu a vytváranie inštitúcií trhovej ekonomiky. So zmenami podmienok na trhu sa museli vyrovnat' ako štátne inštitúcie, tak aj podnikatelia. Slovenská ekonomika čelila neľahkej úlohe, ktorá súvisela s rozpadom trhu RVFP. Musela preorientovať svoju produkciu na vyspelé západné trhy.

Obdobie transformácie plynulo vystriedali reformné kroky, ktoré musela slovenská vláda prijať v súvislosti s prehlbujúcou sa vnútornou a vonkajšou nerovnováhou v ekonomike na konci 90. rokov. Tieto reformy boli nevyhnutné pre naštartovanie hospodárskeho rastu ekonomiky. Vzhľadom na otvorenosť slovenskej ekonomiky je jej vývoj vo veľkej miere ovplyvňovaný vývojom na okolitých trhoch. A tak sa každá recesia na západných trhoch v menšej, či väčšej miere odrazí vo vývoji ekonomiky Slovenska. Preto bolo v tomto období potrebné, aby sa fiškálna a monetárna politika podieľali na vývoji takého ekonomického prostredia, ktoré bude priaznivé pre hospodársky rast. Reformné obdobie sa ešte neskončilo a Slovenská republika vstúpila do Európskej únie. Tento významný krok, by mal podporiť spoluprácu medzi členmi únie a podporiť tak ekonomický rast. Ďalšou významnou udalosťou, ktorá mala značný vplyv na vývoj slovenského hospodárstva bolo rozhodnutie o vstupe Slovenska do Európske menovej únie (EMÚ) v roku 2009. Členstvu v EMÚ je podmienené splnením maastrichtských kritérií, ktoré sú orientované prevažne na nominálnu oblasť ekonomiky. Keďže vstupom do menovej únie stráca národná ekonomika možnosť využívať vlastnej menovej politiky, je dôležité aby pri vstupe dosahovala čo najmenší odstup od krajín menovej únie, a to ako v ekonomickej výkonnosti, tak aj cenovej hladiny. Dôležitý je aj proces synchronizácie hospodárskych cyklov s krajinami únie. S týmito faktormi súvisí proces reálnej konvergenie ekonomiky. Ako sme už spomínali účasťou v menovej únii stráca ekonomika možnosť využitia svojej v menovej politiky, a tak je dôležité, aby v prípade nastania šokov (dopytových alebo ponukových) mala ekonomika dostatočné nemenové prispôbovacie mechanizmy.

V čase keď Slovensko vstupovalo do EMÚ, začali v slovenskej ekonomike prejavovať dopady globálnej hospodárskej krízy. Tie sa k nám preniesli cez kanál zahraničného obchodu (vzhľadom na otvorenosť slovenskej ekonomiky).

Zámerom tejto práce je vytvoriť komplexný celok, ktorý bude analyzovať hospodársky cyklus, a teda vývoj slovenskej ekonomiky v jej modernej histórii. Cieľ diplomovej práce sa pokúsím dosiahnuť pomocou identifikácie vnútorných a vonkajších ekonomických podmienok, ktoré podporovali alebo naopak brzdili rozvoj malej a voči trhu otvorenej slovenskej ekonomiky. Hlavný zámer pri analýze hospodárskeho cyklu venujem posúdeniu vplyvu fiškálnej a menovej politiky na hospodársky cyklus. Otázkou teda je akú úlohu zohrávala fiškálna a menová politika počas hospodárskeho cyklu. Či pôsobili tieto politiky expanzívne, neutrálne alebo reštriktívne.

K posúdeniu vývoja hospodárskeho cyklu využijeme indikátory vonkajšej a vnútornej rovnováhy, ako aj rozklad hrubého domáceho produktu zo strany jeho výdavkov a tvorby. Ukážeme si tak ako sa jednotlivé komponenty HDP vyvíjali v čase, a tiež aký bol ich príspevok k rastu HDP. Každú fázu hospodárskeho cyklu ďalej doplníme o indikátory menového vývoja. Poslednú fázu hospodárskeho cyklu si rozšírime o opatrenia vlády, ktoré prijala na boj proti hospodárskej kríze.

Samotnej analýze hospodárskeho cyklu Slovenska bude predchádzať oboznámenie sa s teóriami, ktoré sa hospodárskym cyklom zaoberajú. V tejto časti si ďalej vysvetlíme základné teoretické poznatky o monitorovaní a analýze hospodárskeho cyklu.

Ďalej by som sa chcel v práci zamerať na problematiku vstupu Slovenska do EMÚ. Zhodnotíme si prínosy a náklady vstupu do menovej únie. Keďže zavedeniu eura predchádzal proces splňania maastrichtských kritérií, naznačíme ako sa vyvíjala nominálna a reálne konvergencia Slovenska pred vstupom do EMÚ.

Okrem samotnej analýzy hospodárskeho cyklu slovenskej ekonomiky, do práce začleníme aj komparáciu charakteristík hospodárskeho cyklu krajín V4 (Slovensko, Česká republika, Poľsko, Maďarsko). Zhodnotíme ako sa vyrovnali s problematikou transformácie, vstupom do Európskej únie, či súčasnou hospodárskou krízou.

Záver tejto práce obohatíme o prognózu vývoja slovenskej ekonomiky v roku 2011.

1 Teoretické a metodologické východiská hospodárskeho cyklu

Cieľom prvej kapitoly je čitateľa oboznámiť so základnými teoretickými poznatkami z oblasti hospodárskeho cyklu. Najskôr sa zameriame na teórie o hospodárskom cykle, ktoré vysvetľujú podstatu a príčiny cyklického vývoja, a tiež interpretujú mechanizmus prechodu medzi jednotlivými fázami cyklu. Nasledovať bude vymedzenie základných pojmov z tejto oblasti, popis jednotlivých fáz hospodárskeho cyklu a najčastejšie príčiny kontrakcie ekonomickej aktivity. Záver tejto kapitoly pojednáva o metodologických aspektoch merania a monitorovania cyklického vývoja.

1.1 Genezis 41

„O dva roky neskôr mal sen faraón. Videl sa nad Nílom a z Nílu vystupovalo sedem kráv, na pohľad pekných a v mäse tučných a pásli sa na mokradi. A hľa, po nich vystúpilo z Nílu iných sedem kráv, na pohľad mrzkých a v mäse chudých, a priblížili sa ku kravám, čo boli na brehu Nílu. A tie na pohľad mrzké kravy zožrali sedem pekných a tučných kráv. Vtedy sa faraón zobudil. Keď opäť zaspal, mal iný sen. Zdalo sa mu, že na jednom stebľe vyrástlo sedem plných a krásnych klasov. Ale hneď po nich vyrástlo sedem suchých a východným vetrom celkom spálených klasov a suché klasy požrali sedem hrubých a plných klasov. Nato sa faraón prebudil a videl, že to bol iba sen.“ (Genezis 41, 1-7)

Sny, ktoré sa snívali faraónovi, nebol žiaden z povolaných vykladačov písma a veľkých mudrcov schopný faraónovi vysvetliť. Až na radu svojho čašníka dal faraón zavolať Jozefa, aby mu sny vyložil. Faraón zopakoval svoje sny Jozefovi, ako ten o kravách, tak aj ten o stebľoch klasov. Na to Jozef povedal faraónovi, čo jeho sny naznačujú, a čo tými snami dal Boh najavo faraónovi, že plánuje urobiť.¹

„Sedem pekných kráv je sedem rokov, takisto sedem pekných klasov je sedem rokov. Čo sa snívalo, je jedno a to isté. Ale sedem chudých a mrzkých kráv, ktoré po nich nastúpili, je tiež sedem rokov, takisto sedem prázdnych a od východného vetra spálených klasov je sedem rokov hladu. Na to som myslel, keď som faraónovi povedal: Boh dal faraónovi vidieť, čo hodlá urobiť. Teraz príde sedem rokov veľkého prebytku po celej egyptskej krajine. Po nich príde sedem rokov hladu a po prebytku neostane v celej egyptskej krajine ani pamiatky, lebo hlad bude ničiť celú krajinu. V krajine sa nebude nič vedieť o hojnosti pre hlad, čo potom nastane, lebo bude strašný. A to, že sa faraónov sen opakoval dva razy, značí, že Boh s istotou rozhodol túto vec a že ju Boh uskutoční čoskoro.“ (Genezis 41, 26-32)

V nasledujúcej pasáži Jozef múdro radí faraónovi ako sa má zachovať, aby zmiernil dopady v období hladu a zachránil tak egyptskú krajinu od pohromy. Vlastne takto radí faraónovi ako má znížiť dopady cyklického obdobia, zjemniť amplitúdu hospodárskeho cyklu. V období prebytkov uchovať časť úrody na obdobie nedostatku a hladu.

¹ Genezis 41, 8 – 25

„A teraz nech sa faraón poobzerá po umnom a múdrom mužovi a nech ho ustanoví nad egyptskou krajinou! A tiež nech faraón určí nad celou egyptskou krajinou dozorcov a nech dá v siedmich rokoch prebytku povyberať piatu čiastku! Oni nech v budúcich úrodných rokoch pozbierajú všetko obilie a nech zrno na faraónov rozkaz uskladnia v mestách a nech ho strážia. To obilie bude však ako zásoba pre krajinu na tých sedem rokov hladu, čo nastanú v egyptskej krajine a krajina nebude hynúť od hladu.“ (Genezis 41, 33-36)

Faraón ustanovil Jozefa ako správcu, ktorý má dohliadnuť na zber obilia v rokoch prebytku a rozdeliť ho v období hladu.²

„Za sedem úrodných rokov donášala zem bohatú úrodu. A on dal všetko obilie, ktorého bol v týchto siedmich rokoch nadbytok, poznášať a zviesť do miest. Obilie dal doviesť do toho mesta, okolo ktorého boli príslušné polia. A Jozef nahromadil obilia ako morského piesku, nesmierne množstvo, takže ho ani nemeral, lebo sa to ani merať nedalo.“ (Genezis 41, 47-49) ... „Keď však pominulo sedem úrodných rokov, čo boli v egyptskej krajine, začalo sa sedem rokov hladu tak, ako ohlásil Jozef. A keď nastal vo všetkých krajinách hlad, v egyptskej krajine bolo chleba dosť. Ale keď začala aj egyptská krajina hladovať, ľud volal k faraónovi o chlieb. Faraón však povedal: „Choďte k Jozefovi a urobte všetko, čo vám povie!“ A keď hlad ťažil celú egyptskú krajinu, Jozef otvoril sýpky a predával Egyptanom obilie. Ale aj v egyptskej krajine sa hlad stupňoval, lebo z celého sveta prichádzali do Egypta kupovať od Jozefa obilie. Na celom svete bol totiž strašný hlad.“ (Genezis 41, 53-57)

Tento úryvok, zo Starého zákona, z knihy Genezis 41, je prvým známym hospodárskym cyklom, na ktorý reaguje hospodárska politika. Hospodársky cyklus uvádzaný v tomto úryvku, nebol interpretovaný ako trest alebo odmena. Skôr išlo o test múdrosti, ktorý mal Egyptu zabezpečiť dostatok potravy aj v zlých časoch. Boh testoval múdrosť faraóna, či dokáže uchovať časť úrody z obdobia prebytku na horšie časy. V realite, samozrejme, neplatí jasný pomer medzi obdobiami prebytku a obdobiami nedostatku, ako to naznačoval úryvok. Omnoho častejšie môžeme pozorovať, že obdobia rastu trvajú podstatne dlhšie než obdobia poklesu. Taktiež prepady celkového výstupu sú v období poklesu podstatne nižšie než tempo ekonomického rastu počas rokov prosperity.³

1.2 Teórie hospodárskeho cyklu

V ekonomickej teórii nepanuje jasná zhoda o tom, ako vysvetliť podstatu, príčiny a priebeh hospodárskeho cyklu. Možno aj preto je v tejto oblasti makroekonómie ekonomická teória zastúpená množstvom rôznorodých teórií. Dalo by sa s istým nadhľadom povedať, že každá významná ekonomická

² Genezis 41, 37 – 46

³ Sedláček - Ekonomie dobra a zla, str. 232 – 234

škola má vlastnú interpretáciu tejto problematiky. Teórie pojednávajúce o hospodárskom cykle by sme mohli rozdeliť podľa prístupu k nim na monetárne a reálne, z pohľadu príčin vyvolávajúcich pokles ekonomickej aktivity na hospodárske cykly vyvolané vnútornými či vonkajšími príčinami, alebo podľa ich orientácie na dopytovú alebo ponukovú stranu ekonomiky. Vzhľadom na to, že cieľom tejto práce nie je čitateľa podrobne oboznámiť so všetkými ekonomickými teóriami zaoberajúcimi sa hospodárskym cyklom, ale analýza samotného hospodárskeho cyklu slovenskej ekonomiky v posledných rokoch (1993-2009), v nasledujúcej časti len stručne popíšeme vybrané teórie, ktoré sa v minulosti zamerali na analýzu príčin a mechanizmus kolísania ekonomickej aktivity. Dôkladná analýza jednotlivých teórií hospodárskeho cyklu by mohla byť námetom na samostatnú a nepochybne obsiahlu publikáciu. V nasledujúcom prehľade sú vybrané teórie hospodárskeho cyklu radené podľa chronologického prehľadu.

1.2.1 Predkeynesiánske teórie

Psychologická teória

Táto teória poskytuje jednopríčinné vysvetlenie výkyvov v ekonomickej aktivite. Podľa nej sa hospodársky cyklus šíri ekonomikou ako nákaza, pri ktorej sa ľudia infikujú optimistickými alebo pesimistickými očakávaniami. Expanzia vyvolá u ľudí optimizmus, ktorý podporuje investície a spotrebu, čím zintenzívňuje expanzívnu fázu cyklu. Kontrakcia pôsobí na ľudí opačne, vyvoláva pesimizmus a prehĺbuje tak obdobie hospodárskeho poklesu. K predstaviteľom tejto teórie patria Piguo, Bagehot a Mills.⁴

Teória podspotreby

Táto teória bola vyvinutá v období, kedy ekonomické kapacity v USA prevyšovali agregátny dopyt. Koncepty uvedené nižšie vychádzajú z predpokladu, že pomer spotreby k produktu sa pri spotrebe mení. Sklon k spotrebe oslabuje, pretože obyvatelia nemajú dostatok peňazí k nákupu ponúkaného tovaru. Prvý koncept vysvetľuje príčiny recesie ako dôsledok nedostatočných výdajov, ktoré v ekonomike vznikajú nerovnomerným rozdelením dôchodkov. Tie smerujú prevažne do rúk bohatých a sporiacich ľudí. Zástupcom tejto teórie je J.A. Hobson. Druhý koncept vysvetľuje podspotrebu ako dôsledok nadmerných úspor domácností. K nadmerným úsporám môžu domácnosti inklinovať v prípade rastu ponuky i dôchodkov. Ak miera úspor domácnosti v ekonomike rastie, potom spotrebiteľom zostáva menšia časť ich dôchodkov na spotrebu. Pokles tempa spotreby pôsobí na ekonomiku kontraktčne. Tento koncept rozvinul G. Haberle.⁵

⁴ Czesaný – Hospodársky cyklus – teórie, monitorování, analýza, prognóza, str. 8

⁵ Czesaný – Hospodársky cyklus – teórie, monitorování, analýza, prognóza, str. 14, 15

Rakúska teória hospodárskeho cyklu

Podľa rakúskej teórie hospodárskeho cyklu, ktorej základy položil Ludvig von Mises v knihe *Theories des Geldes und der Umlaufsmittel* z roku 1912, je skutočný hospodársky cyklus (nie hospodárske fluktuácie⁶) peňažným javom, a preto je táto teória radená k menovým teóriám cyklu. Podľa rakúskej školy musí teória hospodárskeho cyklu vysvetliť tri otázky. Ako je možné, že väčšina podnikateľov utrpí stratu? Prečo dochádza k väčším výkyvom v odvetví priemyslu, ktoré produkuje kapitálové statky než v odvetví vyrábajúcom statky spotrebiteľské? Posledná vec, ktorú treba vysvetliť, je zvýšenie množstva peňazí v obehu, ktoré cyklické výkyvy hospodárskej aktivity sprevádza. Odpovede na tieto otázky nachádzajú rakúski ekonómovia vo všeobecnom prostriedku zmeny – v peniazoch. Len peniaze totiž v modernej peňažnej ekonomike zasahujú do všetkých transakcií. Ceny vyjadrené v peniazoch sú vodítkom podnikateľov a sprostredkujú koordináciu na trhu. Práve peniazmi tak môže byť najľahšie zapríčinená všeobecná trhová diskoordinácia. Z pohľadu tejto teórie je podstatou hospodárskeho cyklu banková politika úverovania (umelá úverová expanzia - inflácia). Umelý nárast úverov sa na úverovom trhu prejaví podobne ako zníženie spoločenskej časovej preferencie, teda zvýšenie úspor, ktoré vyvolá pokles čistej úrokovej miery. Na tento pokles zareagujú všetci účastníci úverového trhu. Vypožičovatelia si berú viac úverov a sporitelia ukladajú menej peňazí. Na trhu tak vzniká skutočná nerovnováha, ktorá je ale úverovou expanziou zahmlená. Úverová expanzia spôsobí v ekonomike fázu rastu, podnikatelia zahajujú projekty, o ktorých si myslia, že budú ziskové. Na realizáciu projektov potrebujú dostatok výrobných zdrojov, čo docielia ponúknutím vyšších plátov zamestnancom a zaplatením kapitálu pre výrobu (oboje zaplatené z vypožičaných prostriedkov). Zdroje sa presúvajú od výroby spotrebných statkov k výrobe kapitálových statkov. Mení sa kapitálová štruktúra výroby. Avšak v spoločnosti nie je dostatok kapitálu na realizáciu všetkých nových projektov. K tomu by mohlo dôjsť, len ak by ľudia obmedzili spotrebu (znížili svoje časové preferencie) a zvýšili svoje úspory. Len v takomto prípade by bolo možné, aby obmedzené výrobné zdroje mohli novú výrobu ufinancovať. Vzhľadom na to, že k žiadnemu obmedzeniu súčasnej spotreby nedošlo, ľudia svoje časové preferencie nezmenili a nesporia viac (dokonca menej), a nespotrebovávajú menej (ale viac). Keďže nedošlo k obmedzeniu dopytu po spotrebných statkoch, nemôžu ani podnikatelia presunúť zdroje z výroby spotrebných statkov k výrobe kapitálových statkov. Keďže má spoločnosť obmedzené zdroje, nemôže mať súčasne viac spotrebných statkov aj viac kapitálových statkov. Natlačením nových peňazí sa bohatstvo spoločnosti nezvýšilo. Nové peniaze spôsobili len trhovú diskoordináciu a narušenie kapitálovej štruktúry, ktorá zodpovedala časovým preferenciám ľudí pred inflačného boomeru. Ako príčinu recesie tak vidí rakúska škola v nedostatku úspor,

⁶ Za hospodárske fluktuácie považuje rakúska škola každodenné súčasti ekonomiky, ako napríklad zmeny v preferenciách ľudí, zmeny v počasi, zmeny v úrode.

ktorý je zapríčinený existenciou nadmernej spotreby. Tá neumožňuje vytvárať dostatok úspor, ktoré by mohli byť neskôr využité ako úvery. Recesia tak vedie k poklesu spotreby a k obnoveniu úspor.⁷

Inovačné teórie

Joseph A. Schumpeter, rakúsky ekonóm, vysvetľoval hospodárske cykly ako inovačné vlny. Schumpeterovi sa podarilo ako prvému ekonómovi prepojiť hospodársky cyklus s teóriou ekonomického rastu. Významné objavy a inovácie považuje za hlavnú motivačnú silu v ekonomike a v jeho pojatí stoja na začiatku hospodárskeho cyklu. Inovačné vlny vyvolávajú v ekonomike zdanie trvalej prosperity a prehnaný investičný optimizmus. Keď sa inovačná vlna vyčerpá a nadmerná investičná aktivita narazí na reálne možnosti ekonomiky, prechádza investičný optimizmus do pesimizmu. Expanzia sa mení v recesiú, ktorá z pohľadu Schumpetera pôsobí ako ozdravný proces. Počas recesie sa ekonomika zbavuje neúspešných investícií, nevýkonných a slabých firiem, podnecuje k uplatňovaniu vynálezov a zvyšovaniu produktivity práce. Recesia je tak obdobím, ktoré posúva ekonomiku na vyššiu technologickú úroveň vyvolanú inovačnou vlnou. Obdobie relatívneho pokoja je po čase vystriedané novou inovačnou vlnou.⁸

1.2.2 Keynesiánska teória

Keynes sa pri posudzovaní hospodárskych cyklov zameriava na stranu dopytu. Hospodárske cykly sú z jeho pohľadu posudzované ako striedavé vlny investičného pesimizmu a optimizmu, ktoré spôsobujú zmeny v agregátom dopyte, a tak aj zmeny vo výkonnosti ekonomiky. Podľa Keynesa môže k vyriešeniu hospodárskych cyklov prispieť fiškálna politika jemného ladenia. Tá môže prostredníctvom zmeny vládnych výdajov alebo daní stimulovať dopytovú stránku ekonomiky. Podľa keynesiáncov nie je nutnosť, aby bol štátny rozpočet vyrovnaný každý rok, ale je potrebné, aby deficity z rokov poklesu boli vyrovnávané prebytkami z obdobia prosperity. Keynesova teória vychádzala z nasledujúcich predpokladov: z malej citlivosti investícií na zmenenie úrokovej sadzby a predpokladu relatívnej nepružnosti cenovej hladiny. To sú hlavné argumenty Keynesa pre potrebu priamej stimulácie agregátneho dopytu fiškálnym stimulom. Keynes sa snažil na základe priebehu Veľkej depresie dokázať, že peňažná ekonomika môže upadnúť z vnútorných príčin do recesie spojenej s vysokou nezamestnanosťou, a že tu nemusia byť dostatočné samoregulačné tržné sily, ktoré by viedli k spontánnemu oživeniu ekonomiky. Keďže Keynes neveril, že ekonomika je schopná sa z recesie dostať samočinným mechanizmom, k nastoleniu plnej zamestnanosti je potrebné zvýšiť vládne výdaje.⁹

⁷ Šíma – Trh v čase a priestore, str. 51 – 60

⁸ Holman – Makroekonomie, str. 333

⁹ Czesaný – Hospodársky cyklus – teórie, monitorování, analýza, prognóza, str. 14

1.2.3 Nová konzervatívna ekonómia

Novú konzervatívnu ekonómiu zastupujú dva teoretické smery, ktoré majú spoločné predpoklady, a to pružné mzdy a ceny, ale vysvetlenie mechanizmu hospodárskeho cyklu je u nich odlišné. Ide o monetaristický smer a novú klasickú ekonómiu. Oba smery považujú za príčinu cyklického kolísania ekonomiky kolísanie tempa rastu peňažnej ponuky. Empirické analýzy sa snažia dokázať, že konjunktúra nastáva po raste ponuky peňazí a recesia po jej poklese. Za hospodársky cyklus je tak zodpovedná centrálna banka svojou reštriktívnou alebo expanzívnou politikou.

Monetaristická teória

Monetaristická teória hospodárskeho cyklu prisudzuje hlavnú úlohu v makroekonomických procesoch peniazom, a teda menovej politike. Naopak zdôrazňuje, že vládna stabilizačná politika na strane dopytu (zástancom napr. Keynes) môže cyklické výkyvy prehľbiť. Za hlavnú príčinu výkyvov ekonomickej aktivity považujú monetaristi neočakávané zmeny tempa rastu ponuky peňazí, ktoré svojou aktivistickou politikou uštedruje ekonomike centrálna banka. Východiskom monetaristických teórií hospodárskeho cyklu je moderná verzia kvantitatívnej teórie peňazí. Podľa hlavného predstaviteľa tejto teórie Milтона Friedmana je hospodársky cyklus zapríčinený nedokonalými informáciami. Jeho model býva označovaný ako „model peňažnej ilúzie“, pretože ľudia vytvárajú svoje očakávania na základe minulých skúseností (adaptívne). Ľudia si krátkodobo nesprávne interpretujú pohyb cenovej hladiny, a až v dlhom období dochádza k náprave očakávaní a prispôbeniu aktivity podľa skutočného vývoja ekonomiky.¹⁰ Monetaristi odporúčajú, aby sa centrálna banka vyhla krátkodobej anticyklickej politike a udržiavala také tempo rastu peňažnej zásoby, ktoré zodpovedá tempu rastu reálneho výstupu.¹¹

Nová klasická makroekonómia

Robert Lucas, ako jeden z hlavných predstaviteľov tejto teórie, upravil monetaristickú teóriu hospodárskeho cyklu o závery, ktoré vyplývajú z aplikácie hypotézy racionálnych očakávaní. Spolu s ostatnými predstaviteľmi školy novej klasickej makroekonómie tak Lucas vytvoril teóriu rovnovážneho hospodárskeho cyklu, ktorá vychádza z hypotézy racionálnych očakávaní v kombinácii s predpokladom dokonalej konkurencie v ekonomike. Trhová ekonomika je podľa tohto prístupu v zásade stabilná a nerovnováha tak vzniká pod vplyvom vonkajších zásahov. Podľa Lucasa spôsobuje vznik cyklických výkyvov v ekonomike neočakávaná zmena množstva peňazí v ekonomike. Nerozlišuje sa tu, či ide o krátke alebo dlhé obdobie, ako u monetaristov. Ak sú zmeny peňažnej ponuky súkromným sektorom očakávané, potom neutralita peňazí platí aj v krátkom období.¹² Podľa monetárnych modelov Lucasa

¹⁰ Czesaný – Hospodársky cyklus – teórie, monitorování, analýza, prognóza, str. 16

¹¹ Liška a kol. – Makroekonómie, str. 424

¹² Liška a kol. – Makroekonómie, str. 424 – 425

a Barroa sú teda dôvodom reálnych efektov monetárnych šokov nedokonalé informácie. Výsledkom nedostatku včasných informácií o monetárnych šokoch je mylné chápanie pohybu cenovej hladiny subjektmi na trhu, ktoré je podľa nich zmenou relatívnych cien. Výsledkom modelu tak je, že neočakávané zmena množstva peňazí v ekonomike je príčinou reálnych efektov.¹³

1.2.4 Teória reálneho hospodárskeho cyklu

Od 80. rokov sa začala formovať teória reálneho hospodárskeho cyklu, ktorá sa na rozdiel od dopytovo orientovaných teórií keynesiánskych a monetaristických zameriava na stranu ponuky a reálne veličiny. K zakladateľom tejto teórie patria F. Kydlandt, E. Prescott, J. Long a Ch. Plosser. Táto teória pracuje s racionálnymi ekonomickými subjektmi a s dokonalým klasickým modelom, v ktorom sú ceny a mzdy pružné (trhy sa i v krátkom období vyčisťujú). Za hlavné príčiny cyklických výkyvov v ekonomike sú považované reálne šoky na strane ponuky – technické alebo technologické zmeny, ako napríklad nové druhy surovín alebo materiálov, zavedenie nových výrobných techník, produkcia nových výrobkov, zmeny cien energií a materiálov, a iné.¹⁴ Hlavnou príčinou ekonomických fluktuácií sú tak nárazové zmeny produktivity, ktoré uštedrujú ekonomike šoky zo strany ponuky. Zmeny produktivity sú v podstate zmenami produkčnej funkcie. Vzhľadom na to, že zmeny produktivity menia potenciálny produkt, reálne cykly nespôsobujú výkyvy okolo potenciálneho produktu, ale ide o zmeny samotného potenciálneho produktu. Hospodárske cykly v tom ponímaní nie sú vychýlením ekonomiky z rovnováhy, ale zmeny samotnej rovnováhy. Mechanizmus, akým sa šíri reálny cyklus ekonomikou, je medzičasová substitúcia práce. Trh práce je podľa tejto teórie stále vyčistený. Recesia ani expanzia trh práce nevychylujú z rovnováhy do nerovnováhy, ale menia samotnú rovnováhu. S týmto vysvetlením je však spojená len dobrovoľná nezamestnanosť. Škola reálnych cyklov ani inú ako dobrovoľnú nezamestnanosť nepripúšťa.¹⁵ Predstavitelia teórie reálneho hospodárskeho cyklu chápu kauzálnu závislosť opačne než zástupcovia monetaristických teórií, ktorí sa zameriavajú na zmenu tempa rastu peňažnej ponuky. Peňažné zmeny sú podľa nich dôsledkom a nie príčinou hospodárskeho cyklu.¹⁶

1.2.5 Noví keynesiánci

Ako opozícia k prístupu nových klasikov sa sformulovala skupina Nových keynesiáncov. Tí nespochybňujú, že ľudia tvoria racionálne očakávanie, ale odmietajú tvrdenie nových klasikov, že sa trhy neustále vyčisťujú. K tomu by museli byť nominálne ceny a mzdy pružné, čo podľa nich nezodpovedá realite. Väčšina trhov je podľa nich nedokonalých, čiže ceny sa menia pomaly a trhy sa nemôžu okamžite vyčistiť. Pretože sa zmeny v dopyte v krátkom období nepremietajú priamo do zmeny cien, premietnu sa v

¹³ Czesaný – Hospodársky cyklus – teorie, monitorování, analýza, prognóza, str. 17

¹⁴ Czesaný – Hospodársky cyklus – teorie, monitorování, analýza, prognóza, str. 17

¹⁵ Holman – Makroekonomie, str. 334 – 337

¹⁶ Czesaný – Hospodársky cyklus – teorie, monitorování, analýza, prognóza, str. 18

zmene produkcie. Z toho vyplýva, že zmeny v dopyte môžu vyvolať hospodárske cykly. Na rozdiel od Nových klasikov, ktorí rozvíjajú reálnu teóriu cyklu a podľa ktorých sú peniaze neutrálne a menová politika je neúčinná, Noví keynesiánci sa zameriavajú na teóriu cyklu zo strany dopytu a tvrdia, že menová politika pôsobí na produkciu a zamestnanosť prinajmenšom v krátkom období.¹⁷

1.2.6 Politický hospodársky cyklus

Základom teórie politického hospodárskeho cyklu od Nordhausa je monetaristický model. Podľa tejto teórie majú politici záujem o znovuzvolenie, k dispozícii nástroje k stimulovaniu ekonomiky a volíči uprednostňujú obdobie ekonomického rastu s nízkou nezamestnanosťou. Preto politici pred voľbami zvyšujú výdaje štátneho rozpočtu, aby tak podporili ekonomický rast, znížili nezamestnanosť a dosiahli svoje znovuzvolenie. Nižšia nezamestnanosť pred voľbami je vykúpená vyššou infláciou. Po voľbách dochádza zo strany vlády k reštriktívnej hospodárskej politike, aby sa znížila inflácia, čím dôjde k zníženiu ekonomickej aktivity a k zvýšeniu nezamestnanosti. Pred voľbami sa hospodársky cyklus začína odznova.¹⁸

1.2.7 Teória náhodnej prechádzky s trendom

Teória náhodnej prechádzky s trendom vznikla na počiatku 80. rokov a je spájaná s ekonómami Ch. Beveridgeom a E. Prescottom. Podľa tejto teórie je hospodársky cyklus prezentovaný ako prejav spoločnej realizácie krátkodobých a dlhodobých ekonomických šokov. Táto teória v sebe spája ako teóriu ekonomického rastu, tak aj tradičnú teóriu hospodárskeho cyklu. Podľa tejto teórie reálny výstup ekonomiky sa v čase mení pod vplyvom dočasne pôsobiacich dopytových šokov a trvale pôsobiacich ponukových šokov. Náhodné výkyvy okolo trendu vyvolávajú dočasné šoky. V dlhodobom horizonte ekonomický vývoj rastie z dôvodu, že pozitívne ekonomické šoky výrazne prevyšujú šoky negatívne. Táto teória je silne skeptická proti racionalite uplatňovania stabilizačnej hospodárskej politiky. Argumentom je téza, že ak je len veľmi ťažké dopredu odhadnúť budúci vývoj ekonomickej aktivity zasahovanej mixom krátkodobých a dlhodobých šokov, chýba tak dostatočné kritérium pre realizáciu stabilizačnej hospodárskej politiky.¹⁹

¹⁷ Holman – Makroekonomie, str. 338 – 339

¹⁸ Arnold – Business cycle theory, str. 44

¹⁹ Liška a kol. – Makroekonomie, str. 408 – 409

1.3 Definícia hospodárskeho cyklu

Burns a Mitchell²⁰ vo svojej práci *Measuring Business Cycles* z roku 1946 popisujú hospodársky cyklus ako typ fluktuácie agregátnej ekonomickej aktivity. Hospodársky cyklus sa skladá z expanzií, ktoré sa objavujú v rovnakom čase v mnohých ekonomických aktivitách a nasledované sú podobne všeobecnými recesiami, ktoré po oživení vyúsťujú do opätovnej fázy spoločnej hospodárskej expanzie nového hospodárskeho cyklu. Tento cyklus sa opakuje, ale nie v pravidelných periódach a približná dĺžka trvania jedného hospodárskeho cyklu je od 1 do 10 alebo 12 rokov.²¹

Hospodársky cyklus tak môžeme definovať ako kolísanie agregátnej ekonomickej aktivity, aproximovanej reálnym hrubým domácim produktom, v čase. Pojem cyklus predstavuje existenciu zostupnej a vzostupnej fázy, ktoré sa v nemennom poradí v priebehu času opakujú. Jednotlivé fázy hospodárskeho cyklu nemajú presnú dĺžku trvania. Práve naopak, každý cyklus je svojím priebehom jedinečný a líši sa od ostatných cyklov ako v dĺžke trvania, tak aj v intenzite výkyvov, v dôsledku rozdielných vnútorných a vonkajších podmienok.²² Hospodárske cykly tak vykazujú určité špecifické rysy, ktoré sú odlišné od iných fluktuácií v ekonomike. Špecifické charakteristiky hospodárskeho cyklu úvadža Czesaný (2006, str. 23):

- a) Súslednosť zmien, ktoré vytvárajú hospodársky cyklus – expanzia, vrchol, kontrakcia, dno, nemá striktne vymedzenú periodicitu. Fázy cyklu sa síce opakujú, ale trvanie a dimenzia sa u jednotlivých cyklov líšia.
- b) Hospodárske cykly trvajú v rozmedzí 2-10 rokov. Sú spravidla dlhšie ako iné variácie ekonomickej aktivity, ktoré trvajú menej než jeden rok.
- c) Hospodárske cykly sa týkajú, narozdiel od iných krátkodobých pohybov v ekonomike, celého systému ekonomiky, respektíve synchronizovaných pohybov priemyselného, obchodného a finančného sektoru. Táto synchronizácia uľahčuje predvídanie priebehu hospodárskeho cyklu, a to s pomocou systému cyklických (leading, coincident and lagging indicators) indikátorov, ich analytické a predikčné aplikácie sú založené na synchronizačnom potenciáli.

Czesaný (2006) ďalej upozorňuje na rozdiel medzi cyklickými a štrukturálnymi výkyvmi v ekonomike. Štrukturálne zmeny v ekonomike sú výsledkom neustále sa meniacich preferencií spotrebiteľov, meniacej sa vzácnosti ekonomických zdrojov, objavovaním nových výrobných postupov

²⁰ Burns a Mitchell pracovali v National Bureau of Economics Research (súkromnú neziskovú organizáciu založenú ako centrum pre nezávislý ekonomický výskum so sídlom v Cambridge. Obohatili metodologický prístup monitorovania a analýzy hospodárskeho cyklu. Ich prínos bol hlavne v spôsobe merania hospodárskeho cyklu pomocou cyklických indikátorov.

²¹ Zarnowitz – What is a business cycle?, str. 8

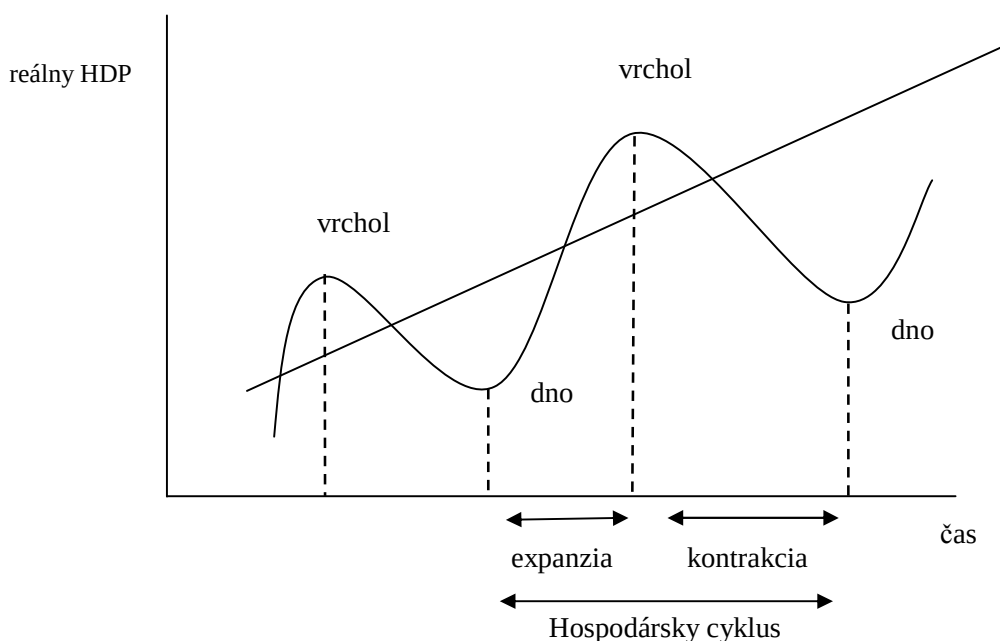
²² Liška a kol. – Makroekonómie, str. 406, 407

a technológií, či zmenou komparatívnych výhod rôznych krajín. Dochádza k nim vtedy, keď je ekonomický rast sprevádzaný nerovnomernými zmenami vo vývoji výrobných vstupov a výstupov, pričom sa v čase mení percentuálny podiel jednotlivých sektorov na celku. Štrukturálne zmeny sú považované za prirodzený proces adaptácie ekonomiky na meniace sa podmienky a ekonomika by sa im nemala brániť.

1.4 Fázy hospodárskeho cyklu

Ako je uvedené vyššie, hospodársky cyklus pozostáva z postupnosti štyroch fáz: dno, expanzia, vrchol, kontrakcia.²³ Tieto fázy tak popisujú vývoj reálneho HDP v čase, ktorý kolíše okolo rastovej fázy potenciálneho produktu. Pre jednotlivé fázy je charakteristické, že v nich dochádza k zmenám v správaní spotrebiteľov (mení sa dopyt spotrebiteľov), mení sa dopyt firiem po výrobných faktoroch, dochádza k zmenám v objeme produkcie, v objeme investícií, zamestnanosti, či cenovej hladine.²⁴

Graf č. 1 Fázy hospodárskeho cyklu



Zdroj: Liška Václav, Makroekonomie, str. 407

Dno (sedlo) je fáza hospodárskeho cyklu, kedy hospodárska aktivita a reálny produkt klesne na najnižšiu úroveň. Pre toto obdobie je typické, že v ekonomike sa nachádzajú nevyužívané kapacity, nezamestnanosť dosahuje najvyššie hodnoty, dopyt po investíciách a spotrebe je nízky. Zisky firiem sú

²³ Vid' graf č. 1.

²⁴ Liška a kol. – Makroekonomie, str. 406

minimálne alebo dokonca záporné a očakávania ohľadom budúceho ekonomického vývoja sú pesimistické.

Expanzia (vzostupná fáza) je fáza hospodárskeho cyklu, ktorá nasleduje po tom, ako ekonomika dosiahla svoje dno. V tomto období dochádza k znižovaniu nezamestnanosti, k realizácii nových investičných projektov (ktoré sa zdali byť predtým rizikové) a tiež sa menia očakávania ohľadom budúceho vývoja ekonomiky na optimistické. Agregátny dopyt stúpa a produkcia môže byť pomerne ľahko rozširovaná, vďaka využitiu voľných kapacít. Čím viac sa ale blíži expanzia svojmu vrcholu, tým je každá produkovaná jednotka výrobkov a služieb drahšia, pretože rastú výdaje firiem na získanie ďalších výrobných faktorov.

Vrchol je fáza hospodárskeho cyklu, kedy sa ekonomika nachádza na svojej najvyššej úrovni. Počas tejto fázy sú kapacity v ekonomike využité na maximum a začína sa prejavovať nedostatok hlavne kvalifikovanej pracovnej sily. Vysoká miera investícií vyčerpáva finančné úspory. Relatívne vysoký dopyt sa prelieva na väčšinu trhov a dochádza tak k rastu cien. Táto fáza končí horným bodom obratu, po ktorom nasleduje zostupná fáza.

Kontrakcia (fáza poklesu) je fáza hospodárskeho cyklu, pre ktorú je typické spomalenie ekonomickej aktivity a pokles reálneho hrubého domáceho produktu. Zostupná fáza sa prejavuje v poklese investičnej aktivity firiem, znižuje sa dopyt spotrebiteľov (spotreba domácností). Na strane ponuky dochádza k poklesu hlavne v procyklických odvetviach, ako je priemysel, stavebníctvo a niektoré služby. Spomalenie ekonomickej aktivity je sprevádzané poklesom počtu odpracovaných hodín, poklesom dopytu po výrobných faktoroch, náraste nezamestnanosti, pomalšie rastú mzdy i ceny. Pokles dopytu po úveroch vyvoláva tlak na pokles úrokových sadzieb. Pri poklese ekonomickej aktivity vzniká tlak na nárast deficitu verejných rozpočtov. Tento tlak vyvolávajú nielen znížené príjmy do štátneho rozpočtu (vplyvom kontrakcie ekonomickej aktivity), ale aj nárast sociálnych transferov (v dôsledku vyššej nezamestnanosti). Pozitívny efekt fázy kontrakcie je vo vyčistení trhov od neefektívnych firiem. Keď ekonomika dosiahne svoje dno, začína sa nový cyklus.²⁵

K fázam hospodárskeho cyklu Helísek (2002) dopĺňa, že vývoj inflácie nemusí byť v období recesie a kontrakcie jednoznačný. Ak je recesia zapríčinená poklesom agregátneho dopytu, tak je spojená s poklesom miery inflácie. Ak je však recesia spôsobená rastom cien vstupov (napríklad nárastom cien ropy na svetových trhoch), je spojená s rastom inflácie. Pre spoločný pokles produktu a rast inflácie sa v praxi zaužíval názov stagflácia. I pri expanzii sa môže inflácia vyvíjať rozdielnym smerom. Expanzia stimulovaná rastom agregátneho dopytu bude sprevádzaná nárastom cenovej hladiny. Naopak ak je expanzia vyvolaná pozitívnym šokom zo strany ponuky, dochádza k poklesu inflácie.

²⁵ Czesaný – Hospodársky cyklus – teórie, monitorování, analýza, prognóza, str. 24-25

1.5 Príčiny kontrakcie ekonomickej aktivity

História vývoja hospodárskeho cyklu poukazuje na množstvo rozdielných príčin poklesu ekonomickej aktivity i mechanizmus jeho šírenia ekonomikou. Z analytického hľadiska je dôležité určiť, z ktorej strany ekonomiky prišiel prvotný podnet k naštartovaniu zostupnej fázy hospodárskeho cyklu. Z tohto pohľadu môžeme rozlíšiť impulzy vedúce k presadeniu cyklického vývoja na tie, ktoré sa primárne objavujú na dopytovej alebo ponukovej strane ekonomiky. K najčastejšie sa vyskytujúcim šokom vyvolávajúcim hospodársky cyklus patria prehriatie ekonomiky, cenový ropný šok (ktorý postihuje stranu ponuky), preinvestovanosť a nedostatočná súkromná spotreba (ktoré pôsobia na dopytovej strane ekonomiky). Ďalším zdrojom závažných problémov v reálnej ekonomike je finančná nestabilita alebo finančná kríza. Tá sa môže vyskytnúť buď v menovej alebo bankovej oblasti, prípadne ich vzájomnou kombináciou. K poslednému typu príčin ekonomickej recesie sa radí komplex systémových zmien v ekonomike pri transformácii krajín z centrálne plánovaných na trhové. Špecifikom tohto procesu je transformačná recesia, ktorej dĺžka sa pohybovala od dvoch do troch rokov. K poklesu ekonomickej aktivity vo všetkých transformujúcich krajinách prispievali najmä dva významné faktory. Po prvé to bola strata obchodných partnerov súvisiaca s rozpadom RVHP a s tým spojená nutnosť preorientovať sa na vyspelé západné trhy. Druhý faktor predstavoval fakt, že predchádzajúci systém už nefungoval a nový systém potreboval čas na adaptáciu. Dĺžku a hĺbku transformačnej recesie v jednotlivých krajinách ovplyvnili rozdielne zvolené stratégie transformácie i postupnosť reformných krokov.²⁶

1.6 Monitorovanie a analýza hospodárskeho cyklu²⁷

1.6.1 Metódy merania hospodárskeho cyklu

Hospodársky cyklus môžeme merať pomocou dvoch metód. Prvou je klasické pojetie hospodárskeho cyklu, kedy je základom merania striedanie absolútnych vzostupov a poklesov. Podľa klasického cyklu sa ekonomika nachádza v recesii, ak pokles reálneho HDP trvá počas dvoch a viacerých štvrtí rokov. Dlhodobý a hlboký prepád hospodárskej aktivity je označovaný ako depresia. Podstatou druhej metódy, rastových cyklov, sú merania expanzívnej a kontrakčnej odchýlky od trajektórie potenciálneho produktu. Pri tejto metóde merania sa vyskytuje problém pri určení hodnoty potenciálneho produktu. Podľa ekonomickej teórie predstavuje potenciálny produkt úroveň domáceho produktu, ktorý ekonomika vytvára pri prirodzenej miere nezamestnanosti a pri takom využití kapitálových kapacít, kedy firmám nevznikajú neplánované zásoby.²⁸ Keďže praktické meranie potenciálneho produktu je dosť náročné, obvykle sa publikujú len jeho odhady. Tie sa vytvárajú buď pomocou metódy produkčnej

²⁶ Czesaný – Hospodársky cyklus – teórie, monitorování, analýza, prognóza, str. 50 – 53

²⁷ Czesaný – Hospodársky cyklus – teórie, monitorování, analýza, prognóza, str. 21 – 23, 27 – 28, 50 – 53, 34 – 37

²⁸ Holman – Makroekonomie, str. 325

funkcie alebo s využitím štatistických prístupov. Prístup využívajúci k odhadu potenciálneho produktu produkčnú funkciu je využívaný radou medzinárodných organizácií, napríklad OECD, IMF. K výhodám využitia produkčnej funkcie patrí disponibilita dát. Nevýhodou naopak je menšia dostupnosť aktuálnych dát počtu odpracovaných hodín a kapitálovej zásoby. Vzhľadom na možnosť odlišným spôsobom merať produktivitu faktorov (práce a kapitálu), môžu rozdielnosti v predpokladoch trendových zložiek viesť k rozdielnym odhadom potenciálneho produktu. Štatistické metódy odhadovania potenciálneho produktu využívajú vyhladzovacie postupy k získaniu trendovej zložky. Najviac využívaným prístupom je Hodrick-Prescottov filter. Na príklade slovenskej ekonomiky si neskôr graficky vyjadríme potenciálny produkt podľa OECD, IMF a HP filtra.

1.6.2 Obnovovanie makroekonomickej rovnováhy

Makroekonomickú (ne)rovnováhu môžeme charakterizovať ako mieru súladu medzi potenciálnymi (referenčnými) hodnotami kľúčových makroekonomických ukazovateľov na strane jednej a ich štatisticky nameranými hodnotami na strane druhej. Vnútnú rovnováhu ekonomiky tak môžeme charakterizovať ako súlad medzi nasledujúcimi ukazovateľmi: reálnym hrubým domácim produktom a jeho potenciálnou úrovňou, vykázanou mierou nezamestnanosti a jej prirodzenou mierou, nameranou mierou inflácie a referenčnou mierou inflácie, či medzi vykázanou veľkosťou salda verejných rozpočtov a jeho vyrovnaným hospodárením. Vonkajšiu rovnováhu najčastejšie charakterizuje súlad medzi saldom bežného účtu platobnej bilancie a jeho vyrovnaným stavom.

V praxi sa môžeme stretnúť s odlišnosťami pri určovaní relevantných potenciálnych a referenčných hodnôt pre ekonomické ukazovatele. Príčinou tohto stavu je doteraz neukončená medzinárodná štandardizácia použitého prístupu. Príkladom môže byť odlišné vykazovanie úrovne potenciálneho produktu pri využití ekonomických alebo štatistických metód (viď vyššie). Referenčné hodnoty sú zase nastavené arbitrárne (na základe určitých poznatkov z krízových udalostí v minulosti) a existuje pri nich problém miery relevancie pre danú ekonomiku a obdobie.

Vzhľadom na to, že vývoj makroekonomickej rovnováhy je úzko previazaný s hospodárskym cyklom, zameriame sa ďalej na mechanizmy obnovy makroekonomickej rovnováhy. Dôležitú úlohu pri utváraní makroekonomickej rovnováhy má práve vzťah medzi domácou ponukou a dopytom, pretože práve pri ich vzájomnej interakcii sa rovnováha vytvára. K vyrovnaniu ponuky a dopytu môže dochádzať prostredníctvom nasledujúcich sprostredkujúcich kanálov, ku ktorým patria kanál domácej ponuky a dopytu, cenový, zahranične obchodný a kurzový kanál.

Kanál domácej ponuky zohráva hlavnú úlohu, keď sa ponuka prispôbuje zmenám dopytu. Ak je domáca ponuka schopná vyrovnať sa so zmenou domáceho dopytu, ekonomika zostáva v rovnováhe. Ak však domáci dopyt prevyšuje potenciálny produkt, k obnove rovnováhy dochádza prostredníctvom

iného kanálu, a to buď cenového alebo zahranično obchodného. Aby nedochádzalo k vzniku nerovnováhy, je potrebné zabezpečiť taký rast potenciálneho produktu, ktorý sa vyrovná rastu investičného a spotrebiteľského dopytu. Pri zabezpečení dostatočného a dlhodobu udržateľného rastu výkonnosti ekonomiky môže zohrať významnú úlohu makroekonomická politika orientujúca sa na stranu ponuky.

Kanál domáceho dopytu predstavuje ďalšiu možnosť mechanizmu obnovy makroekonomickej rovnováhy. Zložky domáceho dopytu (konečná spotreba domácností, investície, konečná spotreba verejného sektora) sú ovplyvnené mnohými faktormi a môžu tak byť zdrojom dopytových šokov. O zmierňovanie týchto šokov sa snaží dopytovo orientovaná stabilizačná hospodárska politika.

K vyrovnávaniu rovnováhy dochádza často prostredníctvom **cenového kanálu**. Proces prispôsobovania je tvorený zmenou relatívnych cien jednotlivých výrobkov a služieb, ktoré sa v prípade prevahy inflačných tlakov zvyšujú a pri presadení tlakov deflačných znižujú. Vďaka vzrastajúcej intenzite konkurenčného prostredia a stabilizačnej menovej politike sa výrazne znížila miera rastu inflácie. To ale neznamená, že by tento kanál ďalej nezohrával významnú úlohu.

Význam **kanálu zahraničného obchodu** pri vytváraní rovnováhy ponuky a dopytu rastie v súvislosti so zvyšujúcou sa mierou otvorenosti ekonomiky. Práve cez tento kanál sa vnútorná nerovnováha presúva do nerovnováhy vonkajšej. Dôležitým predpokladom pre tento typ vyrovnávania nerovnováhy je možnosť financovať tieto procesy zo zahraničných zdrojov.

Posledný prispôbovací mechanizmus medzi ponukou a dopytom využíva výmenný kurz, a ide teda o **kurzový kanál**. Zmeny výmenného kurzu ovplyvňuje dopyt a ponuka po devízach. Apresiasi a depreciácia meny vyvoláva zmeny v deflačných a inflačných tlakoch a zároveň aj v dynamike vývozu a dovozu. Tieto zmeny následne spôsobujú zmeny v ponuke a dopyte.

1.6.3 Indikátory ekonomického vývoja

Monitorovanie a analýza priebehu hospodárskeho cyklu môže byť realizovaná pomocou rôznych súborov indikátorov. **Indikátory vnútornej a vonkajšej rovnováhy** môžeme využiť pri zisťovaní miery odchýlenia od rovnovážnej rastovej trajektórie, a tiež slúžia k identifikácii rizík budúceho vývoja reálnej ekonomiky. Základné indikátory popisujúce vnútornú a vonkajšiu rovnováhu vychádzajú z magického štvoruholníka. Na strane vnútornej rovnováhy ide o hrubý domáci produkt, infláciu a nezamestnanosť. Vonkajšiu rovnováhu popisuje saldo bežného účtu platobnej bilancie. Tieto základné indikátory môžeme doplniť o ďalšie ukazovatele vzťahujúce sa k makroekonomickej rovnováhe, aby sme tak komplexne charakterizovali vývoj v ekonomike.²⁹

²⁹ Na strane vnútornej rovnováhy by sme mohli doplniť indikátory vzťahujúce sa k vládnomu sektoru (schodok vládneho rozpočtu, vládny dlh) alebo ukazovatele z trhu práce (vzťah medzi produktivitou práce a mzdami).

Súbor cyklických indikátorov sa využíva pri zisťovaní bodov obratu hospodárskeho cyklu a ku krátkodobým prognózam o vývoji hospodárskeho cyklu. Podstatou tohto prístupu je rozdelenie cyklických indikátorov do skupín, ktoré nám pomôžu určiť pozíciu ekonomiky v rámci hospodárskeho cyklu. Prvú skupinu tvoria indikátory, ktoré sa vyvíjajú v časovej zhode s vývojom hrubého domáceho produktu (coincident indicators). Sem môžeme radiť napríklad: tržby v spracovateľskom priemysle a obchode, produkciu v priemysle, zamestnanosť, mieru nezamestnanosti a iné. Pri určitej skupine indikátorov dochádza k bodu obratu ich vývojovej krivky o niečo skôr než u hospodárskeho cyklu. Tieto indikátory sa nazývajú predstihové ukazovatele (leading indicators). Do tejto skupiny patria: index akciových trhov, nové zákazky a objednávky v priemysle, vydané stavebné povolenia, ceny spotrebiteľských služieb, peňažná zásoba a iné. Poslednú skupinu tvoria indikátory, ktoré sa za vývojom hospodárskeho cyklu oneskorujú. Ide o takzvané zmeškané indikátory (lagging indicators). Radia sa sem príjmy obyvateľstva, maloobchodný obrat, spotrebiteľské úvery, zisky v spotrebiteľskom priemysle a iné.

Kompozitné indikátory (zložené indikátory), ktoré zostavuje napríklad OECD, majú za úlohu znížiť riziko falošných signálov a ponúknuť tak cyklický indikátor s väčšou predikčnou a vypovedacou schopnosťou, než majú jednotlivé indikátory.

Indikátory konjunktúrneho prieskumu vypovedajú o aktuálnej ekonomickej situácii u spotrebiteľov a v podnikateľskej sfére. Tento súbor indikátorov vypovedá tiež o očakávaniach v nasledujúcich šiestich mesiacoch. Ich význam je hlavne v tom, že poskytujú dôležité informácie so značným časovým predstihom. Využívajú sa na identifikáciu bodu obratu v ekonomickej aktivite a poskytujú zdroj informácií za oblasti, ktoré sú len ťažko postihnuteľné kvantitatívnymi údajmi.

Súbor indikátorov finančnej zraniteľnosti je možné využiť k včasnému varovaniu tvorcov hospodárskej politiky a investorov pred rizikom udržateľnosti financovania nerovnovážnej situácie v ekonomike.

Vonkajšiu rovnováhu by sme mohli doplniť o saldo bežného účtu, vývoj PZI, bilanciu výnosov a o indikátory udržateľnosti zahraničného obchodu.

2 Hospodársky cyklus Slovenska 1993 - 2009

Obdobie rokov 1993 – 2009 sa môže zdať pre analýzu hospodárskeho cyklu ako pomerne krátke (17 rokov), no slovenská ekonomika v tomto období zaznamenala kompletný hospodársky cyklus, ktorý trval 10 rokov (1999 – 2009) a prešla si mnohými zásadnými spoločenskými a ekonomickými zmenami. Či už je to obdobie transformácie slovenskej ekonomiky z centrálne plánovanej na trhovú ekonomiku počas 90. rokov, alebo politické zmeny po roku 1998, kedy sa Slovensko znovu začalo usilovať o začlenenie do medzinárodných inštitúcií (OECD, NATO) a o vstup do Európskej únie. Ďalšie významné udalosti po roku 1998 súviseli so zmenou politickej situácie a viedli k zmenám v hospodárskej politike. Tieto zmeny boli nevyhnutné pre stabilizáciu ekonomiky a vytvorenie podmienok pre ekonomický rast v novom tisícročí. K pomerne vysokému priemernému tempu rastu slovenskej ekonomiky v rokoch (2002-2007) pozitívne prispeli prijaté reformy, vstup Slovenska do EÚ (1.5.2004) a rozhodnutie o začatí prístupového konania pre vstup do Európskej menovej únie. Slovensko sa začlenilo do EMÚ 1.1.2009. V tomto období sa v slovenskej ekonomike začali výrazne prejavovať dopady celosvetovej finančnej krízy, ktorá vo svete naplno prepukla na jeseň roku 2008.

Pri analýze hospodárskeho cyklu využívame revidované údaje, aj keď k analýze by boli vhodnejšie údaje nerevidované, pretože sa pri analýze hospodárskeho cyklu využívajú hlavne krátkodobé indikátory. Revízie týchto údajov sa vykonávajú s časovým odstupom, čo znemožňuje využiť takto pozmenené údaje v rozhodovacích procesoch. Dôvodov, prečo sme uprednostnili údaje po revízii, je hneď niekoľko. Po prvé Štatistický úrad Slovenskej republiky (ŠÚ SR) publikuje kompletne údaje v sledovanom období len po revízii. Údaje bez revízií sú publikované v neúplných časových radoch. Kvôli prechodu zo slovenskej koruny na euro prepočítaval ŠÚ SR kompletne časové rady zo slovenských korún na eurá (konverzným kurzom 30,126 SKK/EUR), a preto sú za celé sledované obdobie prepočítavané údaje v eurách. Kvôli prechodu na novú metodiku výpočtu štatistických údajov ESA95, ŠÚ SR v databáze neuvádza údaje za obdobie rokov 1993-1994, údaje v bežných cenách sú potom uvádzané od roku 1995 a v stálych cenách referenčného roku 2000 až od roku 1997. Z toho vyplýva, že medziročné zmeny v stálych cenách referenčného roku 2000 sú uvádzané od roku 1998. Vzhľadom na to, že databáza ŠÚ SR neobsahuje všetky potrebné údaje pre analýzu hospodárskeho cyklu, boli okrem tejto databázy doplnené potrebné údaje zo zdrojov Národnej banky Slovenska (NBS), Ministerstva financií Slovenskej republiky (MF SR), Ministerstva práce sociálnych vecí a rodiny (MPSVR), databázy Eurostatu a OECD (Economic Outlook). Všetky analyzované údaje boli platné k 20.11.2010, až na zdroj údajov o produkčnej medzere pre Slovensko (OECD, Economic Outlook 88), ktorý je platný k dňu 2.12.2010. Štatistické údaje o HDP (strana dopytu a príspevky k ekonomickému rastu jednotlivých komponentov HDP) za roky 1993 až 1997

sú prevzaté od Morvaya a kolektív (2005). Vzhľadom na to, že sú údaje v stálych cenách referenčného roku 1995, slúžia len ako ilustrácia vývoja situácie na Slovensku a nie sú predmetom analýzy.

2.1 Analýza hospodárskeho cyklu Slovenska – východiská

Analýza hospodárskeho cyklu Slovenska sa zameriava na príčiny a dôsledky výkyvov ekonomickej aktivity v rokoch 1993 – 2009. Predmetom analýzy je časť teórie hospodárskeho cyklu, ktorej základom sú súvislosti medzi ekonomickým vývojom a makroekonomickou rovnováhou. Ekonomický rámec analýzy vymedzujú kontexty medzi premenami ekonomického prostredia a charakter vývoja dopytovej a ponukovej strany ekonomiky. Rozklad hrubého domáceho produktu zo strany dopytu a ponuky na jednotlivé komponenty nám umožní identifikovať ich citlivosť na vývoj hospodárskeho cyklu. Pozornosť je tiež venovaná indikátorom vnútornej a vonkajšej rovnováhy, ktoré nám s predstihom signalizujú možnosť spomalenia rastu či poklesu ekonomickej aktivity. Dôraz je položený na posúdenie vplyvu menovej a fiškálnej politiky na vývoj hospodárskeho cyklu. Predmetom analýzy sú jednotlivé fázy hospodárskeho cyklu.³⁰

K posúdeniu cyklického vývoja ekonomiky je využitý široký súbor indikátorov. Vývoj hrubého domáceho produktu je zo strany ponuky rozložený na jednotlivé výdajové komponenty. Ide o domáci dopyt, výdaje na konečnú spotrebu domácností a verejnej správy, tvorbu hrubého fixného kapitálu, dovoz a vývoz výrobkov a služieb. Pri týchto položkách je okrem medziročných zmien vypočítaný aj ich príspevok k ekonomickému rastu. Vývoj na strane ponuky je pozorovaný podľa hrubého domáceho produktu vytvoreného v poľnohospodárstve, priemysle, stavebníctve a v službách. K popisu vnútornej rovnováhy sú využité indikátory ako produkčná medzera, vývoj inflácie vyjadrený pomocou CPI a PPI, mierou nezamestnanosti, medzerou medzi mierou úspor a investícií, saldom vládneho sektoru a vládnym dlhom. Vonkajšiu rovnováhu popisujú okrem salda bežného účtu platobnej bilancie v % HDP a bilancie výnosov v % HDP, aj finančné indikátory sledované zahraničnými investormi. Ide napríklad o zahraničnú zadlženosť, pomer krátkodobého a celkového dlhu, či krytie importu devízovými rezervami. Oblasť menovej politiky je popísaná pomocou vývoja menového agregátu M2, nominálnymi a reálnymi úrokovými sadzbami NBS, vývojom klasifikovaných úverov a reálnym efektívnym výmenným kurzom.

Pre určité indikátory vnútornej a vonkajšej rovnováhy sú stanovené referenčné (kritické) hodnoty, ktoré by nemali byť prekročené. Vyššie hodnoty než sú ich uvádzané referenčné hodnoty signalizujú nerovnováhu a predstavujú potenciálne nebezpečenstvo pre budúci vývoj v ekonomike. Pre saldo vládneho sektoru a vládný dlh sú uvádzané hodnoty z maastrichtských kritérií. Saldo vládneho sektoru by nemalo prekročiť 3 % HDP a pre vládný dlh je prijateľná hodnota stanovená na úrovni 60 % HDP. Rozdiel medzi mierou investícií a úspor zodpovedá saldu bežného účtu platobnej bilancie. Za rizikový

³⁰ Czesaný – Hospodársky cyklus – teórie, monitorovaní, analýza, prognóza, str. 111

hodnotu pre deficit bežného účtu platobnej bilancie je uvádzaná hranica 5 % (resp. 7 %) HDP. Pre zahraničnú zadlženosť sa uvádza orientačná hodnota na úrovni 40 % HDP. Pre pomer krátkodobého a celkového dlhu platí, že minimálne 60 % z celkového dlhu by malo byť dlhodobým dlhom (nad 1 rok). Pomer devízových rezerv na krytí mesačného importu výrobkov by sa mal pohybovať na úrovni 3 až 6 mesiacoch.

2.2 Základné charakteristiky slovenského hospodárskeho cyklu

Na Slovensku boli v rokoch 1993 – 2009 zaznamenané nasledovné fázy hospodárskeho cyklu. V rokoch 1993 – 1995 slovenská ekonomika zažívala oživenie ekonomického vývoja po prekonaní transformačnej depresie. Nasledujúca zostupná fáza prebiehala v rokoch 1996 -1999. Po dosiahnutí dna v štvrtom kvartáli roku 1999 zaznamenala slovenská ekonomika počas rokov 2000 – 2007 dlhé obdobie s pomerne vysokým priemerným ekonomickým rastom. Fáza expanzie bola zavŕšená vrcholom hospodárskeho cyklu vo štvrtom kvartáli roku 2007. V rokoch 2008 až 2009 nastal pokles ekonomickej aktivity, ktorý sa najviac prejavil v prvom kvartáli roku 2009, kedy slovenská ekonomika klesala na dno hospodárskeho cyklu. Hlavný dôraz pri analýze bude položený na hospodársky cyklus od dna v roku 1999 po dno v roku 2009³¹, ktorý trval 37 štvrťrokov.³² Dĺžka vzostupnej fázy³³ trvala 32 štvrťrokov, zatiaľ čo fáza poklesu len 5 štvrťrokov. Amplitúda³⁴ hospodárskeho cyklu dosiahla 19,2 %. Nasledujúce dva grafy zobrazujú vývoj reálneho a potenciálneho HDP³⁵ na Slovensku v rokoch 1993 – 2009.

³¹ Tento cyklus bol vybraný zámerne, vzhľadom na dostupnosť všetkých údajov.

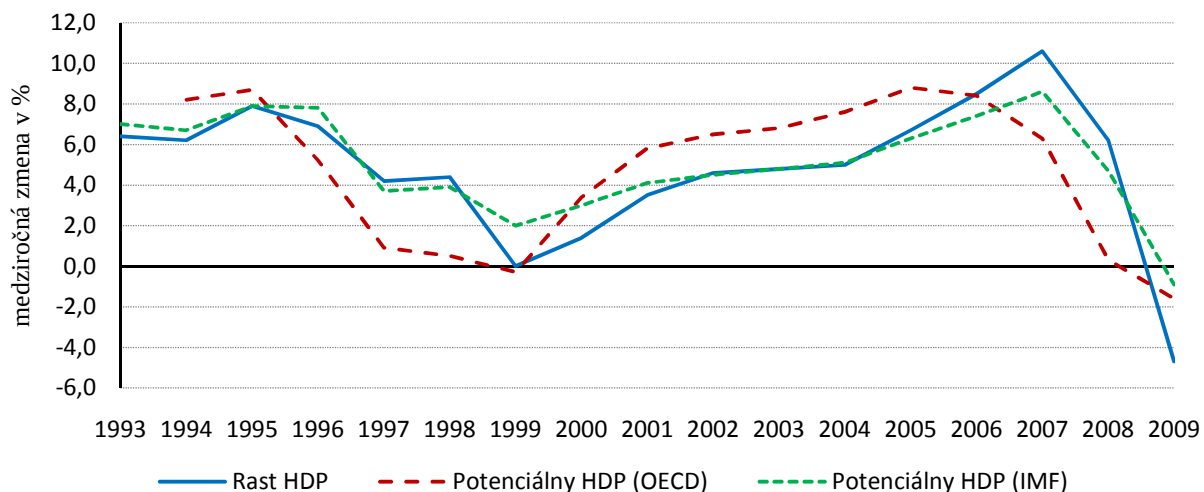
³² Dĺžka hospodárskeho cyklu je meraná počtom štvrťrokov od dna (prípadne vrcholu) po dno (prípadne vrchol) nasledujúceho cyklu.

³³ Dĺžka vzostupnej (zostupnej) fázy hospodárskeho cyklu je počet štvrťrokov od dna (vrcholu) po vrchol (dno).

³⁴ Amplitúda (hĺbka) hospodárskeho cyklu vyjadruje intenzitu hospodárskeho cyklu medzi vrcholom a dnom. Prípadne maximálnu vzdialenosť medzi pozitívnou a negatívnou produkčnou medzerou každého cyklu.

³⁵ Potenciálny produkt predstavuje agregátnu ponuku, ktorá je udržateľná v čase a je determinovaná príslušnou štruktúrou produkcie, stavom technológie a dostupnosťou produkčných zdrojov.

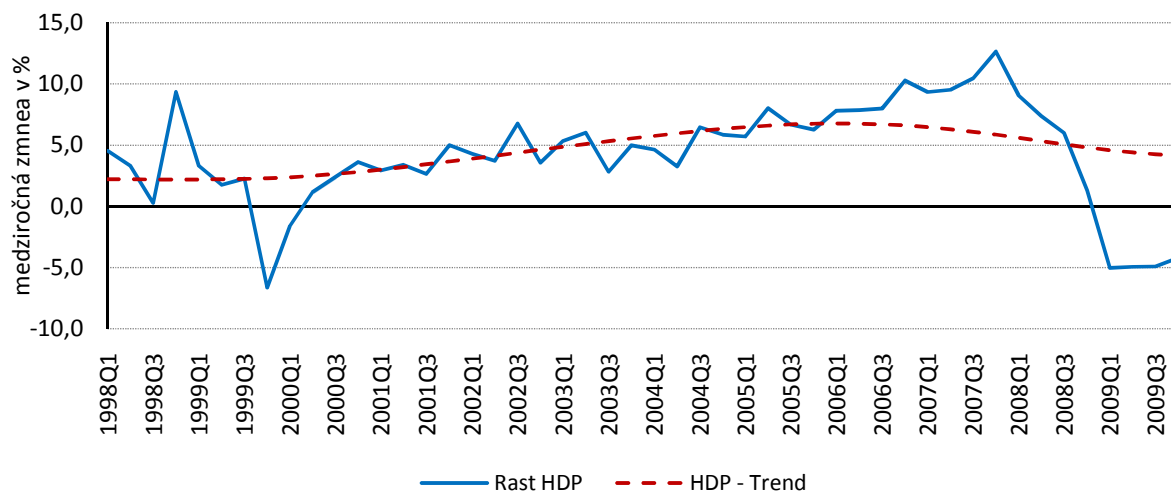
Graf č. 2 Vývoj reálneho HDP a potenciálneho HDP



Zdroj: NBS, OECD, IMF

Prvý graf zobrazuje hodnoty potenciálneho produktu tak ako ich uvádzajú medzinárodné inštitúcie OECD a IMF. V oboch prípadoch je potenciálny produkt vypočítaný na základe produkčnej funkcie. Rozdiely medzi úrovňami potenciálneho HDP vyplývajú z použitia rozdielnych metodík v týchto medzinárodných inštitúciách. Druhý graf zobrazuje potenciálny produkt, ktorý je vypočítaný na základe štatistickej metódy. V tomto prípade bol použitý HP-filter.

Graf č. 3 Vývoj HDP a trendu HDP



Poznámky: Trend HDP vypočítaný pomocou HP-filtra

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat a vlastné výpočty

2.3 Fáza obnoveného ekonomického rastu 1993 – 1995

2.3.1 Ekonomické prostredie

V roku 1993 vznikla Slovenská republika. Rozdelenie ČSFR malo dopad aj na prebiehajúci transformačný proces. Slovenská strana rozhodla odstúpiť od pôvodného smerovania transformácie a vybrala si vlastný spôsob, ktorý ovplyvňoval dianie na Slovensku po zvyšné obdobie transformácie, hlavne v oblasti hospodárskej politiky. Roky 1993 až 1995 boli obdobím relatívne pozitívneho ekonomického vývoja. Prejavili sa dopady opatrení z prvých rokov transformácie, zamerané na vývoz a zlepšenie zahraničnej obchodnej bilancie (devalvácia meny, antiimportné a proexportné opatrenia), a tiež na efektívnejšie využitie výrobných kapacít (uvoľnených počas predchádzajúcej depresie). Pozitívny vplyv mal aj rozvoj súkromného sektoru a adaptácia štátnych podnikov. Pozitívny vplyv na rast ekonomiky mal zahraničný dopyt, ktorý bol spôsobený oživením v krajinách západnej Európy. Slovensko toto obdobie nevyužilo na realizáciu potrebných inštitucionálnych a štrukturálnych zmien, a preto hrozilo, že pozitívny vývoj bude len dočasný.³⁶

2.3.2 HDP – strana dopytu a ponuky

Tabuľka č. 1 HDP – podľa výdavkovej metódy¹⁾ 1993-1995

	1993	1994	1995	Ø ²⁾
Hrubý domáci produkt ³⁾	6,4	6,2	7,9	6,8
Hrubý domáci produkt	1,9	6,2	5,8	-
Domáci dopyt	-	-4,5	9,9	-
Konečná spotreba spolu	-	-2,7	4,9	-
Konečná spotreba domácností + NISD	-	1,0	5,4	-
Konečná spotreba verejnej správy	-	-10,7	3,6	-
Tvorba hrubého kapitálu	-	-10,3	27,9	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-	-2,5	0,6	-
Vývoz výrobkov a služieb	-	-4,7	-11,6	-
Dovoz výrobkov a služieb	-	14,8	4,5	-

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %, v stálych cenách referenčného roku 1995³⁷

²⁾ Geometrický priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

³⁾ Medziročné zmeny HDP v %, v stálych cenách referenčného roku 2000

Zdroj: Morvay (2005, str. 107)

Tabuľka č. 2 HDP – vytvorený podľa OKEČ¹⁾ 1993-1995

	1993	1994	1995	Ø ²⁾
Hrubý domáci produkt	6,4	6,2	7,9	6,8
HDP v poľnohospodárstve	-	-	-	-
HDP v priemysle	-	-	-	-
HDP v stavebníctve	-	-	-	-
HDP v službách	-	-	-	-

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %, v stálych cenách referenčného roku 2000

²⁾ Geometrický priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: NBS, ŠÚ SR

³⁶ Morvay a kol. – Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska, str. 99 – 100

³⁷ Údaje v tejto tabuľke za roky 1993-1995 sú v stálych cenách referenčného roku 1995 a sú len ilustračné (nevhodné do analýzy). Revidované údaje za toto obdobie ŠÚ SR nepublikuje. Časovú radu medziročných zmien v stálych cenách referenčného roku 2000 publikuje ŠÚ SR až od roku 1998.

Tabuľka č. 3 Príspevky komponentov HDP k ekonomickému rastu¹⁾ 1993-1995

	1993	1994	1995
Hrubý domáci produkt	-	6,2	5,8
Konečná spotreba spolu	-	-	-
Konečná spotreba domácností a NISD	-	0,5	2,8
Konečná spotreba verejnej správy	-	-2,7	0,8
Tvorba hrubého kapitálu	-	-2,5	5,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-	-	-
Zmena zásob	-	-	-
Vývoz výrobkov a služieb	-	8,1	2,7
Dovoz výrobkov a služieb	-	2,8	-6,2

Poznámky: ¹⁾ Príspevky (v %) za roky 1994, 1995 sú podľa stálych cien referenčného roku 1995 a v starej metodiky
Zdroj: Morvaj (2005, str. 108)

V rokoch 1994 a 1995 zaznamenalo Slovensko pozitívny ekonomický rast, ktorý bol ovplyvnený rýchlym rozvojom súkromného sektora a hospodárskopolitickými opatreniami vo fiškálnej a menovej oblasti. Rast ekonomiky bol podporený zahraničným dopytom pod vplyvom oživenia v krajinách západnej Európy a významný efekt na tento vývoj mala aj výrazná devalvácia slovenskej meny v roku 1993. Najvyššie príspevky k rastu dosahovali vývoz výrobkov a služieb a konečná spotreba domácností.³⁸

2.3.3 Vnútna a vonkajšia rovnováha

Tabuľka č. 4 Vnútna rovnováha¹⁾ 1993-1995

	1993	1994	1995	Ø ²⁾
Produkčná medzera	-	-2,0	-0,8	-1,4
Miera inflácie CPI	23,2	13,4	9,9	15,5
Miera inflácie PPI	17,2	10,0	9,0	12,1
Medzera miery úspor a investícií (v % HDP)	-	-	2,5	2,5
Miera národných úspor (v % HDP)	-	-	26,8	26,8
Miera národných investícií (v % HDP)	-	-	24,4	24,4
Saldo vládneho sektoru (v % HDP)	-	-	-3,4	-3,4
Vládny dlh (v % HDP)	28,3	24,8	22,1	25,1
Miera nezamestnanosti	-	13,7	13,1	13,4

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: OECD, NBS, ŠÚ SR, MF SR

Tabuľka č. 5 Vonkajšia rovnováha¹⁾ 1993-1995

	1993	1994	1995	Ø ²⁾
Saldo bežného účtu (v % HDP)	-	-	2,6	2,6
Saldo bežného účtu + PZI (v % HDP)	-	-	4,1	4,1
Bilancia výnosov (v % HDP)	-	-	-0,1	-0,1
Zahraničná zadlženosť (v % HDP)	-	-	29,3	29,3
Krátkodobý/celkový dlh (%)	23,6	26,1	29,7	26,5
Krytie importu devízovými rezervami v mesiacoch	1,5	2,5	4,0	2,7

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: NBS

³⁸ Morvaj a kol. – Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska, str. 110 - 111

Ako naznačuje produkčná medzera ekonomika sa nachádzala v tomto období pod svojím potenciálom. Mieru inflácie sa podarilo vďaka opatreniam v monetárnej politike znížiť na polovicu, z 23,2 na 9,9 %. Nerovnovážnym vývojom sa vyznačoval trh práce, kde miera nezamestnanosti dosahovala dvojciferných hodnôt.

2.3.4 Fiškálna a monetárna politika

Tabuľka č. 6 Menové podmienky¹⁾ 1993-1995

	1993	1994	1995	Ø ²⁾
Peňažná zásoba M2	18,5	18,6	19,0	18,7
Nominálne úrokové sadzby NBS	12,00	12,00	9,75	11,3
Reálna úroková sadzby NBS ³⁾	-11,20	-1,40	-0,15	-4,3
Klasifikované úvery	-	-	-	-
REER ⁴⁾	-	4,6	3,8	4,2

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

³⁾ REER na báze spotrebiteľských cien, pre 9 obchodných partnerov, 1990=100, váhy roku 1993, vlastný výpočet podľa NBS

Zdroj: NBS

Fiškálna politika sa v sledovanom období orientovala predovšetkým na stabilizáciu verejných financií, čomu bolo podriadené aj zostavovanie štátneho rozpočtu. V roku 1993 bol schodok štátneho rozpočtu vyšší ako ambiciózný plán. Dôvodom boli nižšie ako plánované príjmy a značný rast výdavkov do sociálnej oblasti. V rokoch 1994 a 1995 sa podarilo dosiahnuť nízkeho deficitu štátneho rozpočtu, čo podporovalo vnútornú rovnováhu v ekonomike. Fiškálnu politiku môžeme v tomto prvom období označiť za reštriktívnu. Monetárna politika sa v roku 1993 orientovala na vytvorenie základov samostatnej menovej politiky. NBS prijímala opatrenia v oblasti stabilizácie národnej meny, znižovaniu inflačných tlakov a posilneniu devízových rezerv. Hlavné nástroje, ktoré menová politika využívala boli regulácia peňažnej zásoby, stanovovanie povinných minimálnych rezerv a úverových aktivít komerčných bánk. Monetárna politika v roku 1993 aj v roku 1994 pôsobila reštriktívne. V roku 1995, kedy boli ciele monetárnej politiky podobné ako v predchádzajúcich rokoch, sa NBS podarilo znížiť mieru inflácie, zlepšiť konvertibilitu meny aj zvýšiť devízové rezervy. Menová politika v tomto roku pôsobila neutrálne. Z celkového vývoja v prvom sledovanom období, fázy rasu hospodárskeho cyklu, môžeme konštatovať, že klesajúce vládne výdaje (reštriktívna fiškálna politika) nemali negatívny dopad na vývoj HDP. Naopak ekonomika rástla, a to najmä vďaka priaznivému vývoju exportu (konjunktúra vo svete).³⁹

³⁹ Morvaj a kol. – Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska, str. 109 - 111

2.4 Fáza hospodárskeho poklesu 1996 - 1999

2.4.1 Ekonomické prostredie

Od roku 1996 došlo na Slovensku k odklonu v hospodárskej politike od liberálnych tendencií. Hlavnú úlohu začal zohrávať štát a sociálna politika. Silný ekonomický rast mal byť zabezpečený expanziou verejných výdavkov, realizáciou verejných infraštruktúrnych investícií a deficitným hospodárením v záujme podpory tzv. rozvojových impulzov. Centrálna banka reagovala na expanzívnu politiku vlády reštriktívnym zameraním menovej politiky, čo viedlo k vytlačaniu súkromných úverov a nárastu úrokových mier. Hospodárska politika preferovala vysoký rast bez potrebných inštitucionálnych zmien, bez výrazného úspechu pri reštrukturalizácii ekonomiky, bez dokončenia transformačných procesov a s nedocenením otázky zachovania rovnováhy. Ekonomický rast, v tomto období značne nerovnovážny, bol na rozdiel od predchádzajúcich rokov ovplyvnený nie zahraničným, ale domácim dopytom. Významný nárast nastal na strane spotreby verejnej správy, ktorý bol spôsobený zvýšenými vládny výdavkami na infraštruktúrne programy.⁴⁰

2.4.2 HDP – strana dopytu a ponuky

Tabuľka č. 7 HDP – podľa výdavkovej metódy¹⁾ 1996-1999

	1996	1997	1998	1999	Ø ²⁾
Hrubý domáci produkt³⁾	6,9	4,2	4,4	0,0	3,8
Hrubý domáci produkt⁴⁾	6,1	4,6	-	-	-
Domáci dopyt	18,2	3,6	4,7	-6,2	-0,9
Konečná spotreba spolu	10,6	2,3	6,3	-1,9	2,1
Konečná spotreba domácností + NISD	7,9	5,6	6,6	0,3	3,4
Konečná spotreba verejnej správy	17,2	-5,4	5,6	-7,3	-1,1
Tvorba hrubého kapitálu	40,6	6,9	1,2	-16,3	-8,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	29,1	15,0	9,4	-15,7	-4,0
Vývoz výrobkov a služieb	-1,1	17,6	21,0	12,2	16,5
Dovoz výrobkov a služieb	19,7	14,2	19,1	0,4	9,4

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %, v stálych cenách referenčného roku 1995 (za roky 1996 a 1997) a v stálych cenách referenčného roku 2000 (za roky 1998 a 1999)⁴¹

²⁾ Geometrický priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

³⁾ Medziročné zmeny HDP v %, v stálych cenách referenčného roku 2000

⁴⁾ Medziročné zmeny HDP v %, v stálych cenách referenčného roku 1995

Zdroj: Morvay (2005, str. 118), NBS, ŠÚ SR

⁴⁰ Morvay a kol. – Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska, str. 57 a 120

⁴¹ Údaje v tejto tabuľke za roky 1996-1997 sú v stálych cenách referenčného roku 1995 a sú len ilustračné (nevhodné do analýzy). Revidované údaje za toto obdobie ŠÚ SR nepublikuje. Časovú radu medziročných zmien v stálych cenách referenčného roku 2000 publikuje ŠÚ SR až od roku 1998.

Tabuľka č. 8 HDP – vytvorený podľa OKEČ¹⁾ 1996-1999

	1996	1997	1998	1999	Ø ²⁾
Hrubý domáci produkt	6,9	4,2	4,4	0,0	3,8
HDP v poľnohospodárstve	-	-	-1,5	-8,7	-5,2
HDP v priemysle	-	-	7,7	5,2	6,3
HDP v stavebníctve	-	-	7,9	-34,4	-29,2
HDP v službách	-	-	1,1	1,1	1,1

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %, v stálych cenách referenčného roku 2000

²⁾ Geometrický priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Tabuľka č. 9 Príspevky komponentov HDP k ekonomickému rastu^{1),2)} 1996-1999

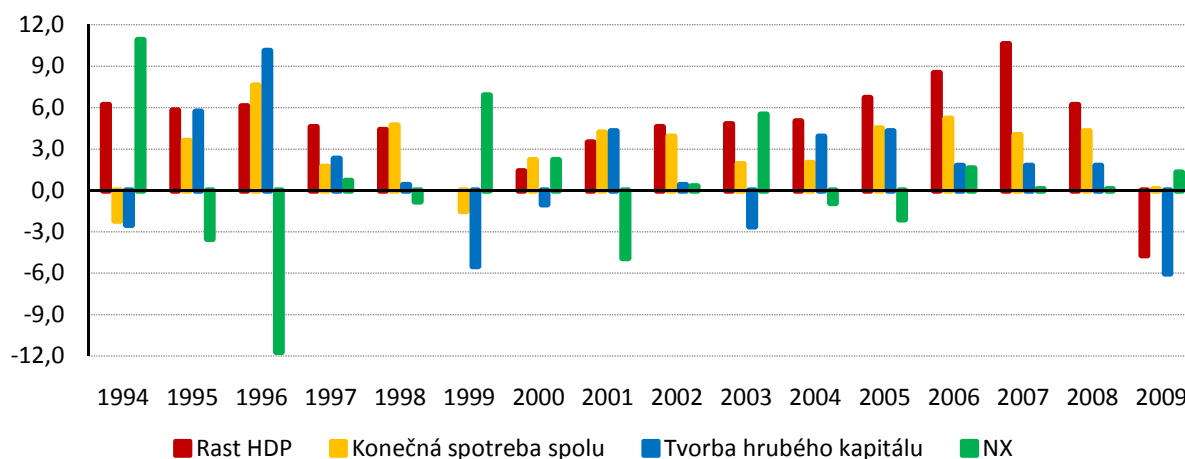
	1996	1997	1998	1999
Hrubý domáci produkt	6,1	4,6	4,4	0,0
Konečná spotreba spolu	-	-	4,7	-1,5
Konečná spotreba domácností a NISD	4,1	2,9	3,5	0,2
Konečná spotreba verejnej správy	3,5	-1,2	1,2	-1,6
Tvorba hrubého kapitálu	10,1	2,3	0,4	-5,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-	-	3,2	-5,6
Zmena zásob	-	-	-2,8	0,1
Vývoz výrobkov a služieb	-0,7	9,6	11,8	7,2
Dovoz výrobkov a služieb	-11,0	-8,9	12,6	0,3

Poznámky: ¹⁾ Príspevky (v %) za roky 1996-1997 sú podľa stálych cien referenčného roku 1995 a v starej metodiky

²⁾ Príspevky (v %) za roky 1998-1999 sú podľa stálych cien referenčného roku 2000 a v novej metodiky⁴²⁾

Zdroj: Morvay (2005, str. 108), NBS, Vlastné výpočty podľa ŠÚ SR

Graf č. 4 Príspevok jednotlivých zložiek HDP k ekonomickému rastu v %



Poznámky: HDP = KSS + THK + NX

Zdroj: Morvay (2005), ŠÚ SR, vlastné výpočty

Vývoj v roku 1996 bol ovplyvnený vývojom na strane dopytu. Zaujímavý je pohľad na príspevky k rastu, kedy konečná spotreba domácností a verejnej správy prispeli k rastu 7,6 %, tvorba hrubého kapitálu 10,1 %, ale výrazne negatívne sa zachoval zahraničný obchod -11 %. Celkový rast ekonomiky tak

⁴²⁾ HDP = KSS (KSD a NISD + KSVS) + THK (THFK + ZZ) + Export - Import

predstavoval 6,1 %. Od roku 1997 začalo tempo rastu hospodárstva spomaľovať. Rast ekonomiky dosiahol napriek v tejto fázy v priemere 3,8 %, a to napriek spomaleniu až na takmer nulový rast na konci fázy

2.4.3 Vnútna a vonkajšia rovnováha

Tabuľka č. 10 Vnútna rovnováha¹⁾ 1996-1999

	1996	1997	1998	1999	Ø ²⁾
Produkčná medzera	1,7	3,3	3,9	0,3	2,3
Miera inflácie CPI	5,8	6,1	6,7	10,6	7,3
Miera inflácie PPI	4,1	4,5	3,3	3,8	3,9
Medzera miery úspor a investícií (v % HDP)	-9,5	-9,2	-9,4	-4,0	-8,0
Miera národných úspor (v % HDP)	24,6	25,1	24,2	23,8	24,4
Miera národných investícií (v % HDP)	24,4	34,1	34,3	33,6	32,4
Saldo vládneho sektoru (v % HDP)	-9,9	-6,3	-5,3	-7,4	-7,2
Vládny dlh (v % HDP)	31,1	33,8	34,5	47,9	36,8
Miera nezamestnanosti	11,3	11,8	12,5	16,2	13,0

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: OECD, NBS, ŠÚ SR, MF SR

Tabuľka č. 11 Vonkajšia rovnováha¹⁾ 1996-1999

	1996	1997	1998	1999	Ø ²⁾
Saldo bežného účtu (v % HDP)	-9,3	-8,5	-8,9	-4,8	-7,9
Saldo bežného účtu + PZI (v % HDP)	-7,8	-7,9	-6,4	-0,9	-5,8
Bilancia výnosov (v % HDP)	-0,2	-0,6	-0,7	-1,5	-0,8
Zahraničná zadlženosť (v % HDP)	38,2	47,6	56,1	52,9	48,7
Krátkodobý/celkový dlh (%)	38,0	43,6	38,4	25,6	36,4
Krytie importu devízovými rezervami v mesiacoch	3,3	3,2	2,3	3,1	3,0

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: NBS

Pod vplyvom vývoja na Slovensku dochádzalo k narastaniu nerovnováhy v ekonomike. Nesúlad medzi mierou národných úspor a investícií dosiahol v priemere 8 % HDP. V oblasti vonkajšej nerovnováhy vykazovalo vysoký deficit saldo bežného účtu platobnej bilancie, ktoré výrazne prekračovalo 5 % HDP. Zhoršovalo sa aj zahraničná zadlženosť ekonomiky. Fiškálna expanzia a deficity vo verejných financiách sa premietli do narastajúceho vládneho dlhu. Problematicky sa javila aj miera nezamestnanosti, ktorá sa napriek rastu ekonomiky v posledných rokoch neznížila pod 11 % a v roku 1999 začala výrazne narastať. Inflácia sa počas tohto obdobia zadržovala administratívnymi opatreniami, a tak dosiahla nižších hodnôt než v predchádzajúcom období. V roku 1999 došlo k zvýšeniu inflácie nad 10 %, čo bolo zapríčinené nielen oslabením kurzu koruny, ale aj dereguláciou cien.

2.4.4 Fiškálna a monetárna politika

Tabuľka č. 12 Menové podmienky¹⁾ 1996-1999

	1996	1997	1998	1999	Ø ²⁾
Peňažná zásoba M2	16,6	9,0	2,7	9,2	9,4
Nominálne úrokové sadzby NBS	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8
Reálna úroková sadzby NBS	3,0	2,7	2,1	-1,8	1,5
Klasifikované úvery	-	-	40,1	31,6	35,9
REER³⁾	-2,8	10,4	-13,3	12,5	1,7

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

³⁾ REER na báze spotrebiteľských cien, pre 9 obchodných partnerov, 1990=100, váhy roku 1993, vlastný výpočet podľa NBS

Zdroj: NBS

Fiškálna politika bola na začiatku tejto fázy cyklu výrazne expanzívna. Výpadky na strane príjmovej strane rozpočtu a zvyšujúce sa výdavky vlády spôsobili prehlbovanie deficitu vládneho sektoru a narastanie vládneho dlhu. Súhrne môžeme túto fázu cyklu charakterizovať ako obdobie, v ktorom chýbala koordinácia medzi fiškálnou a monetárnou politikou, a došlo k spomaleniu transformačného procesu. Až v roku 1999 došlo k prijatiu stabilizačných opatrení a snahou fiškálnej politiky bolo prispieť k makroekonomickej rovnováhe. Spotreba vlády sa snažila prispôsobiť výdavkovým možnostiam a fiškálna politika tak v tomto roku pôsobila reštriktívne. Monetárna politika sa v roku 1996 vyvíjala podľa očakávaní. Podarilo sa dosiahnuť pomerne nízku infláciu a vzrástli devízové rezervy NBS. Pod vplyvom narastajúcej nerovnováhy v roku 1997 sa monetárna politika zamerala na udržanie vnútornej a vonkajšej stability meny. Pod vplyvom fiškálnej expanzie došlo k nárastu úrokových sadzieb na medzibankovom trhu, čo spôsobilo zhoršenie prístupu k úverom pre domáce podniky. Tie začali vyhľadávať úverové zdroje v zahraničí, čím došlo k narastaniu zahraničného zadlženia. V roku 1998 došlo k zmene vo výkone menovej politiky. NBS prešla od konca roku 1998 na plávajúci kurz a politiku inflačného cielenia. Prehlbovanie vnútornej a vonkajšej nerovnováhy a pomalá reštrukturalizácia ekonomiky predznamenávali nutnosť realizácie stabilizačných opatrení v blízkej budúcnosti. Hospodársky rast bol oproti predchádzajúcemu obdobiu stimulovaný expanzívnu fiškálnou politikou, rastom domácej spotreby a investícií. V roku 1999 došlo na pod vplyvom nerovnováh k menovým turbulenciám, ktorých výsledkom bolo znehodnotenie slovenskej koruny.⁴³

2.5 Fáza expanzie ekonomickej aktivity 2000 - 2007

2.5.1 Ekonomické prostredie

V roku 1998 došlo po voľbách k zmene na politickej scéne čo sa odrazilo aj v hospodárskej politike. Vláda deklarovala návrat k liberálnym prístupom v hospodárskej politike a chuť radikálne zmeniť

⁴³ Morvaj a kol. – Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska, str. 100, 121 – 123, 131, 132, 135

transformačný proces. Druhá vlna depolitizácie ekonomiky sa mohlo uskutočniť vďaka obmedzeniu štátu v ekonomickej oblasti. Prebehla reštrukturalizácia bankového sektoru a odpredaj veľkých bánk, privatizácie veľkých štátnych podnikov (zastavenie neštandardných metód privatizácie z minulosti), deregulácia regulovaných cien a prechod na plávajúci výmenný kurz. Poklesol vplyv štátu na alokáciu investícií a tiež sa ustúpilo od fiškálnej expanzie, čo viedlo k poklesu úrokových mier a obmedzeniu vytlačacieho efektu štátu voči súkromným investíciám. Zintenzívnilo sa tiež úsilie o vstup do medzinárodných organizácií (vstup do OECD, príprava na vstup do EÚ).⁴⁴

Zatiaľ čo do konca roku 2002 sa vláda zamerala na makroekonomickú stabilizáciu a na sfunkčnenie zdeformovaného ekonomického systému, od roku 2003 sa zamerala na pokročilejšie reformy. Dokončovali sa transformačné procesy a spolu s nimi sa začínali realizovať reformy, ktoré boli charakteristické aj pre ostatné vyspelé krajiny. Vláda po roku 2002 čelila trom výzvam, a to (1) vstúpiť do eurozóny, čo znamenalo splniť nominálne konvergenčné kritéria (udržateľným spôsobom) a zabezpečiť ambiciózny makroekonomický stabilizačný program. (2) Bolo potrebné znížiť mieru nezamestnanosti, ktorá dosahovala najvyššie hodnoty spomedzi krajín EÚ15 a prístupujúcich krajín do EÚ. (3) Nutná bola tiež reforma verejného sektora a obmedzenie vplyvu záujmových skupín.⁴⁵

Slovenská republika sa spolu s ďalšími deviatimi krajinami stala 1.mája 2004 členmi EÚ. Vstupom Slovenska do EÚ sa zavíšil transformačný proces a tento vstup mal pozitívny vplyv na ďalší vývoj slovenskej ekonomiky. Slovenská republika stabilizovala svoje makroekonomické prostredie a vďaka priamym zahraničným investíciám sa jej darí udržať stabilný ekonomický rast. Na pozitívny vývoj v raste ekonomiky mali vplyv aj iné faktory, ako napr. rast reálnej mzdy a zvýšenie kúpyschopnosti obyvateľstva, lepšia dostupnosť úverových zdrojov a čiastočne aj pokles daňového zaťaženia. Tlmenie rastu HDP spôsoboval len nárast deficitu čistého vývozu, ktorý bol ovplyvnený dovozmi investičných celkov v súvislosti s realizáciou zahraničných investícií.⁴⁶

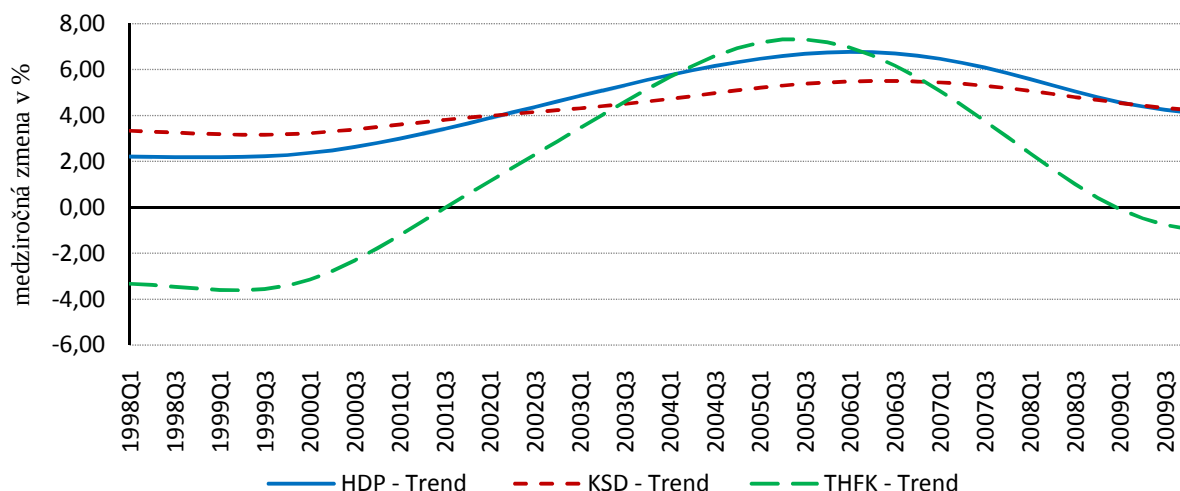
Graf na ďalšej strane zobrazuje vývoj trendu hrubého domáceho produktu (HDP), konečnej spotreby domácnosti (KSD) a tvorby hrubého fixného kapitálu za obdobie rokov 1998 až 2009. Z trendových hodnôt môžeme vyčítať pozitívny vývoj v ekonomike v tejto fázy cyklu, ako aj následný pokles spôsobený dopadmi globálnej hospodárskej krízy.

⁴⁴ Morvay a kol. – Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska, str. 62 - 64

⁴⁵ Morvay a kol. – Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska, str. 65 - 69

⁴⁶ VS NBS 2004, strana 6

Graf č. 5 Vývoj trendu HDP, KSD, THFK



Poznámky: Trend HDP vypočítaný pomocou HP-filtra

Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty

2.5.2 HDP – strana dopytu a ponuky

Tabuľka č. 13 HDP – podľa výdavkovej metódy¹⁾ 2000-2007

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Ø ²⁾
Hrubý domáci produkt	1,4	3,5	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	4,9
Domáci dopyt	1,2	8,2	4,0	-0,7	5,8	8,6	6,6	6,4	5,0
Konečná spotreba spolu	2,9	5,5	5,0	2,4	2,6	5,8	6,8	5,2	4,2
Konečná spotreba domácností + NISD	2,1	5,5	5,7	1,7	4,6	6,5	5,9	6,9	4,4
Konečná spotreba verejnej správy	4,6	5,4	3,0	4,3	-2,9	3,9	9,7	0,1	3,5
Tvorba hrubého kapitálu	-3,4	16,4	1,3	-8,9	15,8	16,4	6,1	9,7	6,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-9,6	13,0	0,2	-2,7	4,8	17,5	9,3	9,1	4,9
Vývoz výrobkov a služieb	8,9	6,9	5,2	15,9	7,4	10,0	21,0	14,3	10,2
Dovoz výrobkov a služieb	8,2	13,5	4,4	7,4	8,3	12,4	17,8	9,2	9,4

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %, v stálych cenách referenčného roku 2000

²⁾ Geometrický priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Tabuľka č. 14 HDP – vytvorený podľa OKEČ¹⁾ 2000-2007

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Ø ²⁾
Hrubý domáci produkt	1,4	3,5	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	4,9
HDP v poľnohospodárstve	2,0	14,1	19,4	5,3	-2,5	-3,3	12,3	7,4	6,5
HDP v priemysle	-3,2	6,5	5,8	15,9	17,4	6,0	17,3	12,1	9,5
HDP v stavebníctve	25,8	8,0	17,3	-13,4	7,7	9,3	20,2	7,0	9,6
HDP v službách	-3,5	4,4	2,1	0,8	1,2	6,0	6,2	11,7	3,5

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %, v stálych cenách referenčného roku 2000

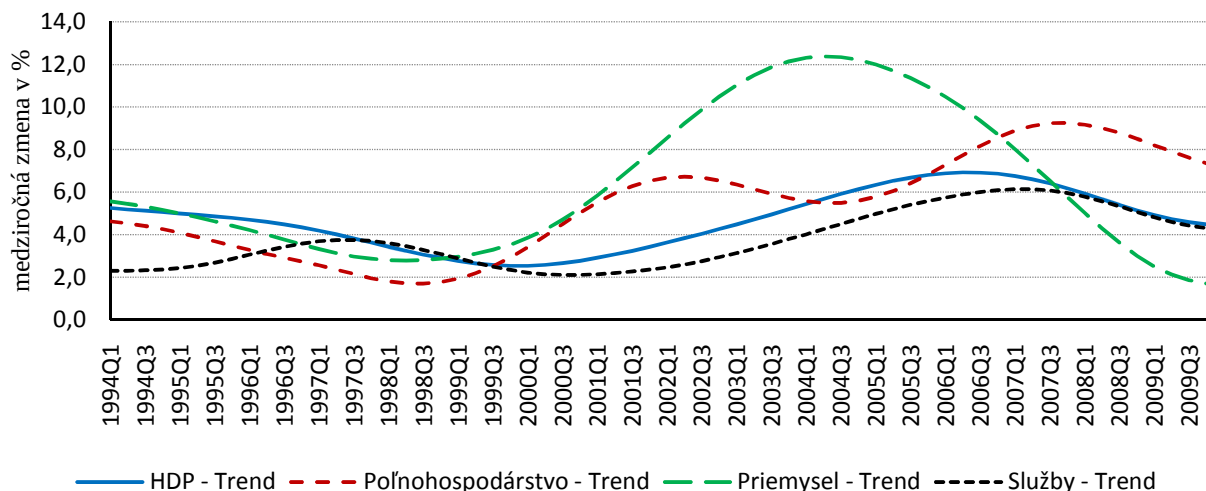
²⁾ Geometrický priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Z tabuliek popisujúcich vývoj HDP na strane ponuky vyplýva, že najvyššie priemerné hodnoty rastu dosahovali tvorba hrubého fixného kapitálu 4,9 % (nárast investícií) a spotreba domácností, ktorá

rástla priemerným tempom 4,4 %. Vysoký priemerný rast zaznamenal aj HDP na úrovni takmer 5 %. Vysoký rast dovozov a vývozov výrobkov a služieb signalizoval narastajúce otvorenosť slovenskej ekonomiky. Na strane tvorby HDP zaznamenalo najrýchlejší priemerný rast stavebníctvo a priemysel, a to na úrovni takmer 10 %. Nasledujúci graf zobrazuje vývoj trendových hodnôt hrubého domáceho produktu (HDP), poľnohospodárstva, priemyslu a služieb v rokoch 1998 až 2009.

Graf č. 6 Vývoj trendu HDP, poľnohospodárstvo, priemysel, služby



Poznámky: Trend HDP vypočítaný pomocou HP-filtra

Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty

Tabuľka č. 15 Príspevky komponentov HDP k ekonomickému rastu¹⁾ 2000-2007

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hrubý domáci produkt	1,4	3,5	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6
Konečná spotreba spolu	2,2	4,2	3,9	1,9	2,0	4,5	5,2	4,0
Konečná spotreba domácností a NISD	1,3	3,1	3,3	1,0	2,6	3,7	3,4	3,9
Konečná spotreba verejnej správy	0,9	1,1	0,6	0,9	-0,6	0,7	1,8	0,0
Tvorba hrubého kapitálu	-1,0	4,3	0,4	-2,6	3,9	4,3	1,8	1,8
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-2,8	3,3	0,1	-0,7	1,2	4,2	2,5	0,5
Zmena zásob	1,9	0,9	0,3	-1,9	2,7	0,1	-0,7	1,3
Vývoz výrobkov a služieb	5,5	4,9	3,8	11,3	5,6	7,4	16,0	2,8
Dovoz výrobkov a služieb	5,3	9,8	3,5	5,8	6,5	9,5	14,4	2,7

Poznámky: ¹⁾ Príspevky (v %) za roky 2000-2007 sú podľa stálych cien referenčného roku 2000 a v novej metodiky⁴⁷

Zdroj: NBS, Vlastné výpočty podľa ŠÚ SR

⁴⁷ HDP = KSS (KSD a NISD + KSVS) + THK (THFK + ZZ) + Export - Import

2.5.3 Vnútna a vonkajšia rovnováha

Tabuľka č. 16 Vnútna rovnováha¹⁾ 2000-2007

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Ø ²⁾
Produkčná medzera	-2,0	-2,3	-1,9	-2,0	-2,6	-2,1	0,1	4,3	-1,1
Miera inflácie CPI	12,0	7,3	3,3	8,5	7,5	2,7	4,5	2,8	6,1
Miera inflácie PPI	9,8	6,6	2,1	8,3	3,4	4,7	8,4	2,0	5,7
Medzera miery úspor a investícií (v %	-2,5	-7,1	-7,4	-6,3	-6,6	-8,5	-8,2	-5,1	-6,5
Miera národných úspor (v % HDP)	23,5	22,5	21,7	18,3	19,8	20,4	19,8	22,7	21,1
Miera národných investícií (v % HDP)	26,0	29,6	29,1	24,6	26,4	28,9	28,0	27,8	27,5
Saldo vládneho sektoru (v % HDP)	-12,3	-6,5	-8,2	-2,7	-2,3	-2,8	-3,5	-1,9	-5,0
Vládny dlh (v % HDP)	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	40,1
Miera nezamestnanosti	18,6	19,2	18,5	17,4	18,1	16,2	13,3	11,0	16,5

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: OECD, NBS, ŠÚ SR, MF SR

Tabuľka č. 17 Vonkajšia rovnováha¹⁾ 2000-2007

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Ø ²⁾
Saldo bežného účtu (v % HDP)	-3,5	-8,3	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,7	-5,3	-6,9
Saldo bežného účtu + PZI (v % HDP)	5,9	-1,1	9,0	-0,2	-0,6	-3,7	-0,2	-1,4	1,0
Bilancia výnosov (v % HDP)	-1,7	-1,5	-1,9	-5,5	-5,2	-4,2	-4,4	-4,2	-3,6
Zahraničná zadlženosť (v % HDP)	54,9	52,5	47,7	48,7	49,7	58,2	51,0	54,7	52,2
Krátkodobý/celkový dlh (%)	22,2	27,8	32,1	43,1	44,0	28,4	51,7	53,8	37,9
Krytie importu devízovými	3,4	3,0	5,9	5,7	5,5	4,8	3,2	3,5	4,4

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

³⁾ vyjadrené v mesiacoch

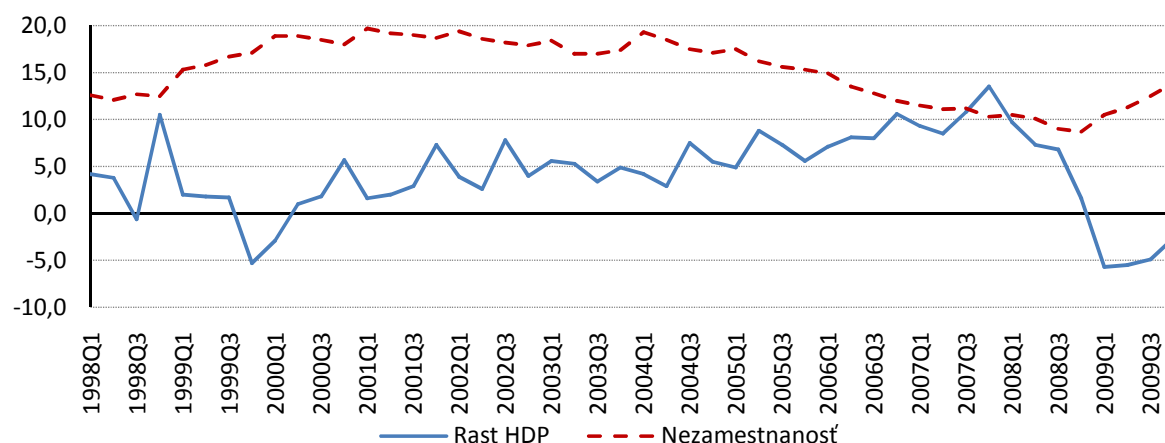
Zdroj: NBS

Znehodnotenie slovenskej koruny v roku 1999 vyvolalo cenový šok, ktorý znížil disponibilné prostriedky a tlmiť domáci dopyt. Ekonomika sa postupne dostávala do rovnováhy za cenu vyššej nezamestnanosti a poklesu reálnych platov. V roku 1999 HDP stagnoval na nule a v nasledujúcich siedmich rokoch rástol takmer piatimi percentami ročne. Saldo vládneho sektoru zostávalo v prvých rokoch tohto obdobia napriek poklesu výdavkov vysoké, čo bolo zapríčinené sanáciou štátnych bánk. Obdobie silného rastu slovenskej ekonomiky v rokoch 2003 až 2007 bolo podporené novými výrobnými kapacitami, ktoré boli financované z priamych zahraničných investícií. Zahraniční investori dokázali umiestniť a predat produkcie na zahraničných trhoch, čo výrazne pomohlo k rastu HDP. Verejné financie v tomto období už absorbovali náklady spojené s konsolidáciou. Pristúpilo sa k znižovaniu salda vládneho sektoru a aj vládneho dlhu na úroveň maastrichtských kritérií. Výkyvy inflácie k výrazne vyšším než priemerným hodnotám boli ovplyvnené dereguláciou cien a cenou ropy na svetových trhoch.⁴⁸ Nasledujúci graf zobrazuje vývoj nezamestnanosti na Slovensku v rokoch 1998 až 2009. Trh práce čelil počas celého obdobia nízkej flexibility. Po tom ako ekonomika klesla na dno hospodárskeho cyklu koncom 90. rokov sa nezamestnanosť zvyšovala až do dosiahnutia takmer 20 % v roku 2001. Trh práce čelil hneď niekoľkým významným problémom. Vysoké rozdiely v nezamestnanosti boli medzi

⁴⁸ Benčík - Analýza vplyvu fiškálnej politiky na hospodársky cyklus, str. 6

jednotlivými regiónmi, medzi ľuďmi nebola ochota sťahovať sa za prácou a veľkým problémom bolo a stále ešte aj je vysoký podiel dlhodobo nezamestnaných. Môžeme sledovať pokles nezamestnanosti v rokoch 2004 až 2009, ktorý súvisel s tvorbou nových pracovných miest. S príchodom globálnej hospodárskej krízy sa miera nezamestnanosti znovu dostala na dvojciferné hodnoty.

Graf č. 7 Vývoj HDP a miery nezamestnanosti (štvrt'ročné údaje)



Zdroj: ŠÚ SR

2.5.4 Fiškálna a monetárna politika

Tabuľka č. 18 Menové podmienky¹⁾ 2000-2007

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Ø ²⁾
Peňažná zásoba M2	14,1	11,8	5,0	7,1	6,9	0,8	15,5	11,8	9,1
Nominálne úrokové sadzby NBS	8,8	8,8	6,5	6,0	4,0	3,0	4,7	4,2	5,8
Reálna úroková sadzby NBS	-3,2	1,5	3,2	-2,5	-3,5	0,3	0,2	1,4	-0,3
Klasifikované úvery	23,9	25,2	11,7	22,2	14,1	12,7	10,3	6,2	15,8
REER³⁾	11,3	1,1	0,6	22,7	0,0	2,9	4,9	10,6	6,8

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

³⁾ REER na báze spotrebiteľských cien, pre 9 obchodných partnerov, 1999=100, váhy roku 1999, vlastný výpočet podľa NBS

Zdroj: NBS

Deficit rozpočtu v roku 2000 bol výraznou mierou ovplyvnený nákladmi na reštrukturalizáciu úverového portfólia domácich bánk. V roku 2001 došlo k zapracovaniu viacerých opatrení do štátneho rozpočtu. Tie mali prispieť k udržaniu fiškálnej disciplíny verejných financií a zabezpečiť plynulý chod štátu pri realizácii reformných opatrení. K tým najvýznamnejším zámerom hospodárskej politiky patrili zníženie daňového zaťaženia fyzických osôb, zrušeniu dovoznej prirážky, finančná reštrukturalizácia bánk, zvyšovanie regulovaných cien a ďalšie. Menová politika sa zameriavala na znižovanie úrokových sadzieb a ich dlhodobú stabilitu.⁴⁹

⁴⁹ Morvaj a kol. – Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska, str. 136, 137

2.6 Obdobie hospodárskej krízy 2008 – 2009

2.6.1 Ekonomické prostredie

Koncom roka 2008 sa na Slovensku začali prejavovať dopady celosvetovej finančnej krízy. Hospodárske výsledky za rok 2008 ovplyvnila kríza len mierne. Hospodársky rast Slovenska sa síce oproti minulému roku spomalil, ale aj tak dosahoval vysokú hodnotu 6,4 %. Kríza sa na Slovensku naplno prejavila v roku 2009. Ani zdravý finančný sektor, ani zavedenie eura Slovensko pred krízou neuchránilo. Najväčší prepád zaznamenala slovenská ekonomika v prvom kvartáli 2009. V nasledujúcich kvartáloch sa síce prepád zmierňoval, ale aj tak Slovensko zaznamenalo medziročný prepád v raste HDP 4,7 %. Slovensko zaznamenalo dramatický prepád vo vývoze, produkcii a následne aj celého HDP. Nepriaznivý vývoj zaznamenal zahraničný aj domáci dopyt. Značná otvorenosť slovenskej ekonomiky a vysoký podiel cyklických odvetví zapríčinili, že Slovensko patrilo medzi krajiny, ktoré najviac postihla celosvetová hospodárska kríza.⁵⁰ Na hospodársku krízu reagovala slovenská vláda prijatím 62 opatrení v boji proti kríze. Vzhľadom na vstup do EMÚ Slovensko stratilo možnosť v realizácii vlastnej menovej politiky.

2.6.2 HDP – strana dopytu a ponuky

Tabuľka č. 19 HDP – podľa výdavkovej metódy¹⁾ 2008-2009

	2008	2009	Ø ²⁾
Hrubý domáci produkt	6,2	-4,7	0,6
Domáci dopyt	6,0	-5,8	-0,1
Konečná spotreba spolu	5,8	0,1	0,8
Konečná spotreba domácností + NISD	6,0	-0,7	2,6
Konečná spotreba verejnej správy	5,3	2,8	4,0
Tvorba hrubého kapitálu	6,5	-21,4	-8,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	1,8	-10,5	-4,5
Vývoz výrobkov a služieb	3,2	-16,5	-7,2
Dovoz výrobkov a služieb	3,1	-17,6	-7,8

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %, v stálych cenách referenčného roku 2000

²⁾ Geometrický priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Tabuľka č. 20 HDP – vytvorený podľa OKEČ¹⁾ 2008-2009

	2008	2009	Ø ²⁾
Hrubý domáci produkt	6,2	-4,7	0,6
HDP v poľnohospodárstve	-2,6	10,2	-2,6
HDP v priemysle	7,0	-8,3	-0,9
HDP v stavebníctve	5,6	-1,8	1,8
HDP v službách	12,6	-6,3	2,7

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %, v stálych cenách referenčného roku 2000

²⁾ Geometrický priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: NBS, ŠÚ SR

⁵⁰ Analýza konvergenie slovenskej ekonomiky, 2010, str. 9

Tabuľka č. 21 Príspevky komponentov HDP k ekonomickému rastu¹⁾ 2008-2009

	2008	2009
Hrubý domáci produkt	6,2	-4,7
Konečná spotreba spolu	4,3	0,1
Konečná spotreba domácností a NISD	3,4	-0,4
Konečná spotreba verejnej správy	0,9	0,5
Tvorba hrubého kapitálu	1,8	-6,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	0,5	-2,6
Zmena zásob	1,3	-3,4
Vývoz výrobkov a služieb	2,8	-13,7
Dovoz výrobkov a služieb	2,7	-15,0

Poznámky: ¹⁾ Príspevky (v %) za roky 2000-2007 sú podľa stálych cien referenčného roku 2000 a v novej metodiky⁵¹
Zdroj: NBS, Vlastné výpočty podľa ŠÚ SR

Zatiaľ čo v roku 2008 HDP len spomalilo svoje tempo rastu, v roku 2009 slovenská ekonomika prepadla o 4,7 %. Dopady hospodárskej krízy sa prejavili na konci roku 2008 v prepade zahraničného dopytu a utlmení investičnej aktivity. V roku 2009 došlo k výraznému poklesu ako na strane dovozu tak aj vývozu výrobkov a služieb. Tvorba hrubého fixného kapitálu sa oproti minulému roku prepadla o 10,5 %. Domáci dopyt v roku 2009 medziročne poklesol o 5,8 %. Keď sa pozrieme na stranu ponuky, tak najvýraznejší prepád zaznamenali sektory služieb a priemyslu.

2.6.3 Vnútoraná a vonkajšia rovnováha

Tabuľka č. 22 Vnútoraná rovnováha¹⁾ 2008-2009

	2008	2009	Ø ²⁾
Produkčná medzera	5,9	-3,1	1,4
Miera inflácie CPI	4,6	1,6	3,1
Miera inflácie PPI	6,1	-2,5	1,8
Medzera miery úspor a investícií (v % HDP)	-6,7	-3,6	-5,2
Miera národných úspor (v % HDP)	21,3	17,0	19,2
Miera národných investícií (v % HDP)	28,1	20,6	24,3
Saldo vládneho sektoru (v % HDP)	-2,2	-6,8	-4,5
Vládny dlh (v % HDP)	27,8	35,4	31,6
Miera nezamestnanosti	9,6	12,1	10,9

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: OECD, NBS, ŠÚ SR, MF SR

Tabuľka č. 23 Vonkajšia rovnováha¹⁾ 2008-2009

	2008	2009	Ø ²⁾
Saldo bežného účtu (v % HDP)	-6,6	-3,1	-4,9
Saldo bežného účtu + PZI (v % HDP)	-3,3	-3,6	-3,5
Bilancia výnosov (v % HDP)	-3,4	-2,0	-2,7
Zahraničná zadlženosť (v % HDP)	55,5	71,6	63,6
Krátkodobý/celkový dlh (%)	51,6	57,3	54,5
Krytie importu devízovými rezervami v mesiacoch	2,7	-	2,7

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

Zdroj: NBS

⁵¹ HDP = KSS (KSD a NISD + KSVS) + THK (THFK + ZZ) + Export - Import

Zatiaľ čo v roku 2008 sa slovenská ekonomika nachádzala vysoko nad svojím potenciálnym produktom, v roku 2009 sa pod vplyvom krízy prepadla do vyše 3 % produkčnej medzery. V roku 2008 sa na Slovensku ešte udržiaval trend v poklese nezamestnanosti z minulých rokov a miera nezamestnanosti sa znížila pod 10 %. V roku 2009 sa nepriaznivý vývoj v ekonomike prejavil aj na trhu práce, kde klesala zamestnanosť (-2,1 %) a rástla nezamestnanosť na 12,1 %. Priaznivý vplyv mala hospodárska kríza na vývoj v oblasti vonkajšej nerovnováhy. Zahraničný obchod v roku 2009 klesol takmer o pätinu a dovoz sa znížil viac ako vývoz. Obchodná bilancia sa dostala do kladných čísel a saldo bežného účtu kleslo o polovicu.

2.6.4 Fiškálna a monetárna politika

Tabuľka č. 24 Menové podmienky¹⁾ 2008-2009

	2008	2009	Ø ²⁾
Peňažná zásoba M2	5,5	6,4	6,0
Nominálne úrokové sadzby NBS	2,5	-	2,5
Reálna úroková sadzby NBS	-2,1	-0,6	-1,4
Klasifikované úvery	6,4	5,2	5,8
REER³⁾	6,7	6,2	6,5

Poznámky: ¹⁾ Medziročné zmeny v %

²⁾ Priemer za fázu cyklu (vlastný výpočet)

³⁾ REER na báze spotrebiteľských cien, pre 9 obchodných partnerov, 1999=100, váhy roku 1999, vlastný výpočet podľa NBS

Zdroj: NBS

Globálna hospodárska kríza sa prejavila v zhoršení ukazovateľov vo fiškálnej oblasti. Saldo vládneho sektoru sa oproti minulému roku zvýšilo trojnásobne (z -2,2 na -6,8 % HDP). Vzrástol aj vládny dlh, ktorý tak dosiahol 35,4 % HDP. Za týmto vývojom bol nielen výpadok príjmov do štátneho rozpočtu, ale aj nárast výdavkov, ktoré vláda použila na boj proti kríze. Aké konkrétne opatrenia slovenská vláda prijala a čo jej doporučovalo OECD je uvedené hneď v podkapitole 2.7.

Vplyv fiškálnej politiky na hospodársky cyklus

Podľa analýzy NBS⁵², ktorá skúmala vplyv fiškálnej politiky na hospodársky cyklus na údajoch zo Slovenska (1997-2007), by zvýšenie deficitu o jedno percento HDP zvýšilo mieru rastu HDP iba krátkodobo, a to len o 0,4 % hneď po zvýšení. V nasledujúcom období by tento vplyv poklesol na polovicu a zhruba po šiestich kvartáloch sa tempo rastu HDP vráti na pôvodnú úroveň. Jediným trvalým efektom zvýšenia deficitu by bolo trvalé zvýšenie reálnych úrokových sadzieb. Účinnosť fiškálnej politiky v prípade Slovenska je nižšia než u iných krajín. Tento výsledok môže byť vysvetlený značnou otvorenosťou slovenskej ekonomiky.

⁵² Benčík - Analýza vplyvu fiškálnej politiky na hospodársky cyklus, str. 23

Dopady globálnej hospodárskej krízy na úspory domácností

S prekvapivým zistením ohľadom dopadov hospodárskej krízy na slovenskú ekonomiku prišiel Inštitút finančnej politiky MF SR.⁵³ Vo všeobecnosti sa predpokladá, že domácnosti v „lepších“ časoch sporia a naopak v „zlých“ dobách využívajú časť úspor k spotrebe, aby sa tak vyhli prílišnému kolísaniu životnej úrovne. Vývoj za posledné obdobie na Slovensku naznačuje, že negatívny vývoj a neisté očakávania ohľadom budúceho príjmu donútili slovenské domácnosti viac šetriť, čo zapríčinilo väčší prepád ich životnej úrovne. Ekonomická kríza sa na Slovensku prejavila poklesom výkonu ekonomiky, nárastom nezamestnanosti a znížením reálneho disponibilného príjmu. Napriek tomuto všetkému došlo k nárastu miery úspor. Štandardne sa kríza prejavila v štruktúre výdavkov domácností, kedy klesla hlavne spotreba tovarov dlhodobej spotreby a služieb, ktoré nie sú nevyhnutné pre život.

2.7 Opatrenia slovenskej vlády v boji proti kríze

Podľa správy OECD (2009)⁵⁴ by sa mala vláda Slovenskej republiky počas krízového obdobia zamerať na opatrenia, ktoré podporia flexibilitu na trhu práce a vytvoria priaznivé podnikateľské prostredie. Práve tieto dva faktory totižto umožnia ekonomike lepšie absorbovať šoky, a teda aj zmierniť dopady krízy. Podľa správy by mala slovenská vláda pristúpiť k zrušeniu automatickej existencii kolektívnych zmlúv, alebo aspoň umožniť sa z tejto zmluvy vyviazať. Ďalším opatrením, ktoré by malo prispieť k väčšej flexibilitě na trhu práce je podpora mobility obyvateľov za prácou. Podľa OECD je na tom Slovensko v pohybe pracovnej sily za prácou veľmi zle. Pripomienky má OECD aj k vývoju minimálnej mzdy na Slovensku, ktorá je síce najnižšia v OECD, ale jej pomer k mediánovému platu sa v poslednej dobe zvyšuje. Práve v minulom roku vláda prijala opatrenie, ktoré jej umožní zvýšiť minimálnu mzdu bez ohľadu na vývoji miezd v hospodárstve. OECD vláde odporúča, aby rozhodnutia o nastavení výšky minimálnej mzdy konzultovalo s expertnou skupinou. Poslednou oblasťou trhu práce, na ktorú by sa mala vláda zamerať je podporiť zvyšovanie produktivity práce v oblasti služieb. Oblasť fiškálnej politiky je taktiež predmetom tejto štúdie. OECD upozorňuje na bezhlavé vynakladanie finančných prostriedkov na zmierňovanie dopadov krízy. Tento proces by mohol ohroziť dlhodobú udržateľnosť verejných rozpočtov.

Slovenská vláda prijala v roku 2009 celkom 62 opatrení v boji proti kríze, ktoré sa ešte v niektorých oblastiach postupne rozširovali. Asi najzaujímavejšie z pohľadu vývoja bolo šrotovné. Slovenská vláda ho realizovala postupne v dvoch kolách. Podstata bola v tom, že majiteľ starého auta ho dá zošrotovať a štát mu za určitých podmienok prispeje peniaze (spolu s predajcom) na kúpu nového auta. Tým sa mala zabezpečiť podpora slovenského automobilového trhu počas krízy. Lenže ako neskôr zo

⁵³ Komentár 2010/16 – Kríza donútila slovenské domácnosti viac šetriť

⁵⁴ OECD Economic Survey of the Slovak Republic 2009

štatistik vyplynulo, Slováci kupovali prevažne autá vyrobené mimo Slovenska. Len asi desatina áut, ktoré sa počas šrotovného kúpili, bola vyrobená na Slovensku. Slovenské šrotovné tak podporovalo najmä automobilový priemysel v susednom Česku (najviac sa predávali autá značky Škoda). Úsmev vyvolávali vyjadrenia predstaviteľov vlády, ktorý tvrdili, že po prvom kole dokonca štát na šrotovnom zarobil, a to necelých 5 miliónov eur.⁵⁵ Dôkladnejšia analýza tohto výsledku nám napovie, že príjem do štátneho rozpočtu bol zapríčinený vysokou koncentráciou nákupov nových áut v krátkom časovom období. Autá kupovali prevažne ľudia, ktorý v blízkej budúcnosti plánovali takúto investíciu a týmto opatrením vlády došlo len k urýchleniu ich rozhodnutia. Ako sa neskôr ukázalo, koniec šrotovného priniesol aj pokles v predaji nových áut, a teda aj nižší výber DPH do štátneho rozpočtu. Šrotovné malo dopad aj na spotrebný kôš, pretože peniaze vynaložené na nákup auta nemohli byť využité na iné nákupy (prípadne investície).⁵⁶

K ďalším sporným opatreniam vlády v boji proti kríze patrila zvýšená podpora zamestnanosti cez sociálne podniky. Rozporuplné reakcie taktiež vyvolali aj prvé dve opatrenia zo sumáru vládnych opatrení. Išlo o zabezpečenie čerpania fondov na rozpočtovej úrovni, ktoré v poslednom období neprebiehalo príliš úspešne. Druhým opatrením bola snaha zabezpečiť realizáciu PPP projektov v oblasti výstavby diaľničnej siete v plánovanom rozsahu. Výstavbu diaľnic zbrzdila práve kríza a proti realizácii PPP projektom hovorila aj ich vysoká cena, ktorá by sa v prípade ich uskutočnenia mohla v budúcnosti pôsobiť na ekonomiku negatívne.

K pozitívne hodnotením opatreniam zo strany podnikateľov patrili hlavne zníženie nezdaniteľnej časti základu dane, skrátenie návratnosti DPH, zvýšenie zamestnaneckej prémie, či úprava vstupnej ceny pri hmotnom a nehmotnom majetku pri dani z príjmov.

Opatrenia, ktoré realizovala v boji proti kríze slovenská vláda predstavovali anticyklickú reakciu na vývoj ekonomickej aktivity. Slovenská vláda sa snažila extrémny výpadok v zahraničnom dopyte podporiť fiškálnou expanziou, ktorá mala značný dopad na hospodárenia štátu v roku 2009. Nie len, že sa prepadli príjmy štátneho rozpočtu, ale sa aj postupne zvyšovali výdaje, čo v konečnom dôsledku viedlo k deficitu verejných financií na úrovni 6,8 % HDP. Pôvodný odhad pre tento rok bol len 1,7 % HDP. So zhoršeným vývojom deficitu verejných financií, ktorý sa predpokladá aj v roku 2010 budú musieť byť v nasledujúcich rokoch realizované konsolidačné opatrenia v oblasti fiškálnej politiky.

⁵⁵ Výpočet bol nasledovný = štát poskytol na dotáciách 25,42 a na DPH vybral 28,63, pričom na iných poplatkoch (napr. kolky) zaplatili kupci nových áut 1,48 mil eur, Správa MF SR – Štatistika: Šrotovné

⁵⁶ Paralela s Bastiat, F. –, „Co je vidět a co není vidět“

3 Vstup Slovenska do EMÚ

V nadväznosti na vstup Slovenska do EMÚ bližšie zhodnotíme proces nominálnej konverencie, a teda plnenie maastrichtských kritérií, tie predstavujú súbor menových a finančných ukazovateľov,⁵⁷ ktoré je potrebné splniť pred vstupom do EMÚ. Okrem procesu nominálnej konverencie sa zameriame aj na hodnotenie priebehu reálnej konverencie (medzi ukazovatele reálnej konverencie môžeme zaradiť napr. podiel HDP v parite kúpnej sily (PKS) na obyvateľa v SR a EÚ, pomer cenových hladín v SR a EÚ, reálny rast HDP, bežný účet platobnej bilancie, prílev priamych zahraničných investícií, **mieru** zamestnanosti a mieru nezamestnanosti, rast produktivity práce).⁵⁸ Je totiž otázne, či sú maastrichtské kritériá vhodné pre posúdenie stupňa a rýchlosti konverencie národnej (v našom prípade slovenskej) ekonomiky k EÚ (k EMÚ). Ako uvádzajú Mandel, Tomšík (2008, str. 312) „maastrichtské kritériá od počiatku vyvolávajú diskusiu, či nie sú jednosmerne orientované na menové a finančné ukazovatele, ktoré odrážajú len nominálnu stránku konvergentného procesu. Ani jedno z týchto kritérií neberie ohľad na reálny ekonomický vývoj krajiny.“

V nasledujúcej časti si priblížime výhody a nevýhody zavedenia eura na Slovensku a bližšie sa pozrieme na to, ako slovenská ekonomika nominálne a reálne konvergovala k EÚ. Poslednou časťou tohto celku bude ozrejmienie úlohy nemenových prispôsobovacích procesov v prípade, ak sa národná ekonomika (v našom prípade slovenská) stane súčasťou menovej únie a príde tak o svoju menovú politiku.

3.1 Vstup Slovenska do EMÚ

Slovensko vstúpilo do Európskej menovej únie (EMÚ) 1.1.2009, čím sa stalo šestnástou krajinou eurozóny. K prípravám na zavedenie eura na Slovensko došlo už v roku 2003, kedy bola schválená Stratégia prijatia eura v SR. Prijatiu eura na Slovensku predchádzalo schválenie Národného plánu zavedenie eura v roku 2005, ktorý bol dvakrát aktualizovaný. Tento plán predstavoval stratégiu jednotlivých krokov prípravy na zavedenie európskej meny a stanovil dátum jej uvedenie do praxe.⁵⁹ Zavedenie spoločnej meny má značné dopady na ekonomiku, a preto je potrebné stanoviť vhodnú dobu pre vstup do menovej únie. Rýchly vstup do menovej únie (ako bol aj prípad slovenskej ekonomiky – vstúpiť do menovej únie čo najskôr po tom, ako je ekonomika schopná udržateľným spôsobom spĺňať maastrichtské kritériá) môže podporiť reálnu konvergenciu a tým aj podporiť rast životnej úrovne. Na

⁵⁷ Úroková miera nesmie byť vyššia ako 2 percentné body nad priemerom sadzieb troch krajín EU s najnižšou mierou inflácie, priemerná inflácia nesmie byť vyššia než 1,5 percentného bodu nad priemerom inflácie troch krajín EU s najnižšou mierou inflácie, menový kurz nesmie vybočiť z pásma +/- 15% od centrálnej parity po dobu dvoch rokov v systéme ERM II, deficit verejných rozpočtov nesmie prekročiť limit 3% HDP, verejný dlh nesmie prevýšiť limit 60% HDP (Mandel, Tomšík – Monetárni ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 312)

⁵⁸ Analýza konverencie slovenskej ekonomiky 2008, str. 11

⁵⁹ Analýza konverencie slovenskej ekonomiky 2008, str. 5

druhej strane zavedením eura stráca slovenská ekonomika časť svojej suverenity a flexibility v oblasti hospodárskej politiky. Ekonomika tak úplne prichádza o menovú politiku a je obmedzená v oblasti fiškálnej politiky (rozpočtovými pravidlami EÚ). Zavedenie eura prebiehalo na Slovensku systémom veľkého tresku - súčasne v hotovostnom aj bezhotovostnom styku. Zároveň duálny obeh (hotovosť v korunách a eurách) prebiehal len počas krátkeho obdobia. Tieto opatrenia viedli k zníženiu nákladov pri prechode na euro, na druhej strane bola organizácia procesu zložitejšia. Aby sa uľahčil prechod na euro pre občanov, bolo zavedené povinné duálne oceňovanie tovarov a služieb v maloobchode a pre zamestnávateľov pol roka pred zavedením eura a počas prvého roku po zavedení eura.⁶⁰

Rozhodovanie o vstupe národnej ekonomiky do menovej únie nie je jednoduché a je preto potrebné dôkladne zhodnotiť výhody i nevýhody takéhoto procesu. Ako hlavné prínosy zo zavedenia eura na Slovensku môžeme považovať prínosy, ktoré pre spojenie krajín do menovej únie vo svojej knihe uvádzajú Mandel, Tomšík (2008, str. 314) a ide napríklad o „pokles transakčných a administratívnych nákladov spojených s existenciou viacerých mien, zníženie nákladov spojených s riadením menových (kurzových) a úrokových rizík viacerých mien, zjednodušenie kalkulácie očakávaných výnosov, nákladov a cien v medzinárodnom porovnaní, expanzia zahraničného obchodu a zvýšenie mobility kapitálu medzi členmi menovej únie v dôsledku zníženia transakčných a rizikových nákladov, zníženie dopadov zmien menového kurzu na cenovú hladinu a reálny rast v porovnaní s malými ekonomikami.“ Ako ďalšie výhody zo zavedenia eura (Šuster a kol., 2006) môžeme považovať nepriame prínosy. Na rozdiel od vyššie uvádzaných prínosov nemusia byť zreteľné okamžite po vstupe do EMÚ a tiež ich vplyv nemusí byť rovnomerne rozložený. Ide napríklad o zvýšenie zahraničného obchodu, prílev priamych zahraničných investícií, zlepšenie výkonnosti hospodárstva a životnej úrovne obyvateľstva.

K hlavným nákladom prijatia eura na Slovensku patria náklady, ktoré vyplývajú zo vstupu národnej ekonomiky do menovej únie. Ako uvádzajú Mandel, Tomšík (2008, str. 314), patrí k nim strata autonómnej menovej politiky, strata kurzovej politiky, zníženie autonómie fiškálnej politiky z dôvodu nutnosti prispôbovania sa pravidlám menovej únie a tiež náklady v prípade kolapsu celého projektu menovej únie“. Ďalšie náklady pri zavedení eura (Šuster a kol., 2006) sú priame náklady na technickú konverziu finančných systémov a výmena hotovosti. Vzhľadom na to, že tieto náklady sú iba jednorazové, mali by sme ich považovať za investíciu.

Osobne hodnotím vstup Slovenska do EMÚ ako pozitívny krok, pretože výhody zo zavedenia eura v prípade slovenskej ekonomiky prevyšujú nevýhody. Po odznení hospodárskej krízy môže slovenská ekonomika získať zo zavedenia eura napríklad v oblasti priamych zahraničných investícií. Euro sme totiž prijali zatiaľ ako jediní z krajín V4 a pri rozhodovaní investorov o umiestnení investícií môže

⁶⁰ Šuster a kol. – Vplyv zavedenie eura na slovenské hospodárstvo, str. 1-2

tento faktor zohrať významnú rolu. K ďalším pozitívam z prijatia eura pre Slovensko patria zníženie nákladov na realizáciu medzinárodných transakcií a jednoduchšie porovnanie cien so zahraničím. Na to, aby si slovenská ekonomika udržala výhody zo zavedenia eura aj v budúcnosti, bude potrebné nastaviť hospodársku politiku tak, aby aj naďalej vytvárala vhodné ekonomické prostredie a bola schopná odolávať šokom aj po strate nezávislej menovej politiky. Hlavnou úlohou hospodárskej politiky v nasledujúcich rokoch bude zabezpečiť stabilný vývoj v oblasti fiškálnej politiky a taktiež zlepšiť podmienky na trhu práce, smerujúce k jeho vyššej flexibilitě. Tieto posledné dve oblasti totižto predstavujú hlavné nemenové prispôsobovacie procesy pri strate menovej politiky.

3.2 Nominálna a reálna konvergencia slovenskej ekonomiky

Proces a stupeň konvergenzie slovenskej ekonomiky k priemeru ekonomík EÚ (k EMÚ) môžeme pozorovať v rôznych oblastiach hospodárskeho života pomocou rozličných ukazovateľov. Ako uvádzajú Mandel, Tomšík (2008, str. 311) „ide napríklad o ukazovatele, ktoré demonštrujú stupeň reálnej a nominálnej konvergenzie, či stupeň otvorenosti a previazanosti národnej ekonomiky s ekonomikami EMÚ. Ďalej je možné sledovať ukazovatele, ktoré charakterizujú zladenosť ekonomickej aktivity v priebehu hospodárskeho cyklu, iné ukazujú na zladenosť alebo nezladenosť ekonomických šokov, ktorým je národná ekonomika vystavená. Ďalšie ukazovatele zase charakterizujú konvergenciu na finančných trhoch alebo schopnosť národnej ekonomiky čeliť ekonomickým šokom, keby už bola v menovej únii.“ Tieto ukazovatele nám môžu naznačiť ekonomické výhody, alebo naopak riziká spojené so začlenením slovenskej ekonomiky do menovej únie.⁶¹ V nasledujúcej časti sa zameriame na hodnotenie nominálnej a reálnej konvergenzie na Slovensku počas rokov 2005 až 2009. Rok 2005 ako začiatok hodnotenia nominálnej a reálnej konvergenzie je vybraný zámerne, pretože v tomto roku bolo definitívne stanovené dátum zavedenia eura na Slovensku a vznikol tak tlak na plnenie maastrichtských kritérií.

3.2.1 Nominálna konvergencia

Hodnotenie procesu nominálnej konvergenzie vychádza z toho, ako sa Slovenskej republike darilo spĺňať maastrichtské kritéria v jednotlivých rokoch. Pre rok 2005 bolo charakteristické, že sa Slovensku po prvýkrát podarilo splniť fiškálne kritérium, keď deficit verejných financií klesol tesne pod 3 % HDP. Objem verejného dlhu bol dlhodobo nižší ako referenčná hodnota a v tomto roku dosiahol 34,5 % HDP. Slovensku sa nepodarilo splniť inflačné kritérium, keďže miera inflácie bola vyššia ako referenčná hodnota, čo bol dôsledok hlavne vyšších cien pohonných látok, potravín a niektorých služieb. Kritérium dlhodobej úrokovej miery Slovensko v roku 2005 splnilo, keďže priemerná dlhodobá úroková miera na Slovensku klesala rýchlejšie ako referenčná hodnota. Vývoj na Slovensku bol ovplyvnený dôveryhodnou hospodárskou politikou, nižšími inflačnými očakávaniami a poklesom rizikovej prémie. Na to, aby mohla

⁶¹Mandel, Tomšík – Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 311

byť hodnotená stabilita výmenného kurzu muselo Slovensko vstúpiť do systému ERM II. Stalo sa tak 28. 11.2005 a centrálna parita slovenskej koruny voči euru bola stanovená na úrovni 38,455 SKK/EUR.⁶²

V roku 2006 došlo k spomaleniu tempa nominálnej konvergenzie. Slovensko v tomto roku plnil len kritérium pre výšku dlhodobej úrokovej miery. Podiel verejného dlhu sa oproti minulému roku ešte znížil a naďalej sa tak pohyboval hlboko pod referenčnou úrovňou. Deficit rozpočtu verejnej správy prekročil povolenú hranicu o 0,4%, a teda dosiahol 3,4 % HDP. Inflačné kritérium nebolo taktiež splnené, pretože sa priemerná dvanásťmesačná hodnota inflácie vzdialila od referenčnej úrovne. Príčinou rýchlejšieho rastu inflácie na Slovensku bola vyššia ako očakávaná dynamika rastu cien energií a cien potravín. Kurz koruny sa v roku 2006 pohyboval v rámci stanoveného fluktuačného pásma. Na prílišné oslabenie kurzu koruny po voľbách v roku 2006 reagovala NBS intervenciami, keďže vývoj kurzu koruny neodrážal reálny vývoj v ekonomike. Po tejto intervencii kurz pokračoval v posilňovaní a pohyboval sa prevažne na apreciačnej strane fluktuačného pásma.⁶³

V roku 2007 Slovensko splnilo všetky maastrichtské kritériá, a to so značnou rezervou. Hodnota deficitu verejnej správy klesla pod referenčnú hodnotu na 2,2 % HDP. Podiel verejného dlhu dosahoval už v predošlých rokoch hodnotu výrazne nižšiu ako je referenčná hodnota. V roku 2007 klesol tento ukazovateľ na 29,4 % HDP. V priebehu roku 2007 došlo k spomaleniu inflácie, čím došlo k poklesu medziročnej inflácie pod referenčnú úroveň a Slovensko tak začalo spĺňať aj inflačné kritérium. Dlhodobá úroková miera na Slovensku bola aj v tomto období výrazne nižšia ako referenčná hodnota. Zrýchľovanie hospodárskeho rastu slovenskej ekonomiky a diferenciál rastu produktivity práce voči eurozóne viedli k posilňovaniu rovnovážneho reálneho kurzu. Spolu s relatívne nízkou infláciou sa to premietlo aj do zhodnocovania nominálneho kurzu. Centrálna parita prestávala byť v súlade s aktuálnym stavom slovenského hospodárstva. Došlo tak k stanoveniu novej centrálnej parity slovenskej koruny voči euru v systéme ERM II na úrovni 35,4424 SKK/EUR⁶⁴. Horná hranica pre povinné intervencie klesla na úroveň 40,7588 SKK/EUR a dolná hranica klesla na úroveň 30,126 SKK/EUR. Po prvej revalvácii zotrvala koruna len na apreciačnej strane fluktuačného pásma.⁶⁵

V roku 2008 plnilo Slovensko všetky maastrichtské kritériá so značnou rezervou. Hodnota deficitu rozpočtu verejnej správy dosiahla 1,9 % HDP. Podiel verejného dlhu oproti minulému roku znovu klesol a dosiahol tak najnižšiu úroveň 27,4 % HDP. Inflačné kritérium plnilo Slovensko s rezervou jedného percentuálneho bodu. Podobne dostatočnú rezervu malo Slovensko aj pri plnení dlhodobej úrokovej miery. Centrálna parita slovenskej koruny bola v súvislosti s pokračujúcou apreciaciou

⁶² Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky, 2006, str. 4

⁶³ Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky, 2007, str. 4, 5

⁶⁴ Účinnosť nadobudla nová centrálna parita od 19.3.2007.

⁶⁵ Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky, 2008, str. 4, 5, 7

založenou na dynamickom raste slovenskej ekonomiky znovu (už druhýkrát) revalvovaná, a to na spodnú úroveň pásma pre povinné intervencie.⁶⁶ Aj vďaka týmto dvom zmenám centrálnej parity sa podarilo slovenskú korunu udržať v rámci fluktuálneho pásma (+/- 15 % okolo centrálnej parity) počas celého viac než trojročného pobytu v systéme ERM II. Tým bolo splnené posledné konvergentné kritérium potrebné k vstupu do eurozóny. Nová hodnota centrálnej parity 30,126 SKK/EUR bola neskôr vyhlásená za konverzný kurz.^{67,68}

Po vstupe do eurozóny v roku 2009 nie je Slovensko povinné formálne plniť maastrichtské kritériá. Výnimkou je len fiškálne kritérium, ktoré vyplýva z Paktu stability a rastu, platného pre celú EÚ. V súvislosti s nepriaznivými dopadmi finančnej krízy došlo na Slovensku k výraznému zhoršeniu vo fiškálnej oblasti. Deficit verejných financií sa medziročne zvýšil na 6,8 % HDP. V súvislosti s nárastom deficitu nad 3 % HDP, prijala Rada EÚ rozhodnutie o existencii nadmerného deficitu na Slovensku, a to tak prestalo plniť fiškálne kritérium. K zhoršeniu došlo i pri druhom ukazovateli z oblasti fiškálnej politiky. Podiel verejného dlhu sa oproti minulému roku zvýšil o 7,6 % na hodnotu 35,4 % HDP. Táto hodnota je naďalej výrazne pod referenčnou hladinou vďaka priaznivému vývoju v období pred krízou. Slovensku sa aj v roku 2009 naďalej podarilo plniť inflačné kritérium. Dlhodobá úroková miera bola aj napriek averzii investorov voči riziku stabilná a jej dvanásťmesačný priemer bol výrazne pod referenčnou hodnotou.⁶⁹

3.2.2 Reálna konvergencia

Rast ekonomiky v roku 2005 dosiahol priemerne za rok 6,1%. Rýchly ekonomický rast bol predovšetkým podporený investíciami a domácou spotrebou. Výkonnosť slovenskej ekonomiky meraná v HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily sa zvýšila na 55,3% priemernej výkonnosti EÚ. Ako dôsledok pretrvávajúceho inflačného diferenciálu a posilňovania koruny došlo k priblíženiu cenovej hladiny na Slovensku k cenovej hladine v EÚ. Cenová úroveň tak dosahovala 57,8% cenovej úrovne EÚ. Deficit obchodnej bilancie zapríčinilo to, že dovozy v súvislosti s rozsiahlymi investíciami do automobilového priemyslu rástli rýchlejšie ako vývozy tovarov a služieb. Na deficit bežného účtu negatívne vplýval aj nárast deficitu bilancie výnosov zapríčinený výplatami ziskov zahraničným akcionárom slovenských podnikov. Deficit bežného účtu platobnej bilancie sa tak prepadol na 8,6 % HDP. Úroveň produktivity práce na Slovensku dosahovala 62,3% produktivity práce v EÚ. Vplyvom hospodárskeho rastu došlo na Slovensku k poklesu nezamestnanosti na 16,2 %, ale naďalej zostáva problémom vysoký podiel dlhodobej

⁶⁶ Nová centrálna parita slovenskej koruny bola účinná od 29.5.2008.

⁶⁷ Konverzný kurz bol vyhlásený dňa 8.7.2008.

⁶⁸ Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky, 2009, str. 5, 6, 7

⁶⁹ Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky, 2010, str. 5, 6

nezamestnanosti na celkovej nezamestnanosti. Vplyvom rastúceho počtu zamestnancov sa miera zamestnanosti zvýšila na 57,7%.⁷⁰

Rast slovenskej ekonomiky sa v roku 2006 ešte viac zrýchlil a priemerný rast dosiahol 8,3%. K rýchlejšiemu rastu prispel hlavne nárast zahraničného dopytu, konečná spotreba a investície. Výkonnosť slovenskej ekonomiky meraná HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily sa zvýšila na 60,2% priemernej výkonnosti EÚ. Posilňovanie kurzu slovenskej koruny a inflačný diferenciál medzi slovenskou ekonomikou a eurozónou viedli k približovaniu cenových hladín. Cenová úroveň na Slovensku tak dosahovala 59,3% priemeru EÚ. Deficit obchodnej bilancie sa oproti minulému roku mierne prehĺbil (5,6 % HDP), a to aj napriek tomu, že rast vývozu ku koncu roka predbehol rast dovozu. Deficit bežného účtu oproti minulému roku mierne klesol na 8,3 % HDP, a to vďaka vyšším prebytkom bilancie služieb. Úroveň produktivity práce na Slovensku vzrástla a dosiahla 67,5% úroveň produktivity práce v EÚ. V roku 2006 pokračoval trend v poklese nezamestnanosti a jej miera dosiahla 13,3%. Problémom naďalej zostáva vysoký podiel dlhodobej nezamestnanosti na celkovej nezamestnanosti, ktorá sa oproti minulému roku zvýšila na takmer 74%. Rast zamestnanosti sa prejavil v náraste miery zamestnanosti na takmer 60%.⁷¹

Slovensko aj v roku 2007 zaznamenalo výrazný pokrok v reálnej konvergencii. Reálny rast HDP dosiahol rekordných 10,4 % a štruktúra rastu bola vyvážená, zahraničným aj domácim dopytom. Výkonnosť slovenskej ekonomiky meraná HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily narástla na 68,7 % priemernej výkonnosti EÚ. Rekordné posilnenie slovenskej koruny v roku 2007 viedlo k opätovnému dobiehaniu cenovej úrovne EU, a to aj napriek tomu, že inflačný diferenciál medzi Slovenskom a EÚ bol záporný. Relatívna cenová hladina tak prekonalala 60 % priemeru EÚ. Vyšší rast vývozu nad dovozom sa prejavil v nižšom deficite obchodnej bilancie a deficit bežného účtu platobnej bilancie poklesol na 5,3%. Výrazný rast reálnej produktivity práce mal pozitívny vplyv na zvýšenie úrovne produktivity práce na Slovensku voči EÚ na 76,7%. Miera nezamestnanosti naďalej klesala, a to na úroveň 11%. Naopak zamestnanosť rástla a miera zamestnanosti prekročila 60 %. Ako aj v predošlých rokoch, tak aj v tomto roku podiel dlhodobej nezamestnanosti na celkovej nezamestnanosti zostáva vysoký (70 %).⁷²

Koncom roka 2008 sa začala v reálnej ekonomike viditeľne prejavovať finančná kríza. Na rozdiel od krajín, ktoré boli priamo zasiahnuté krízou došlo na Slovensku len k miernemu ovplyvneniu výsledkov za rok 2008. Hospodársky rast slovenskej ekonomiky sa spomalil na 6,4 %. Výkonnosť ekonomiky Slovenska meraná ako HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily sa zvýšila na 71,8% priemernej výkonnosti EÚ. Došlo aj k výraznému zvýšeniu relatívnej cenovej hladiny, ktorá stúpila viac ako výkonnosť

⁷⁰ Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky, 2006, str. 8, 9

⁷¹ Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky, 2007, str. 8, 9

⁷² Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky, 2008, str. 12, 13

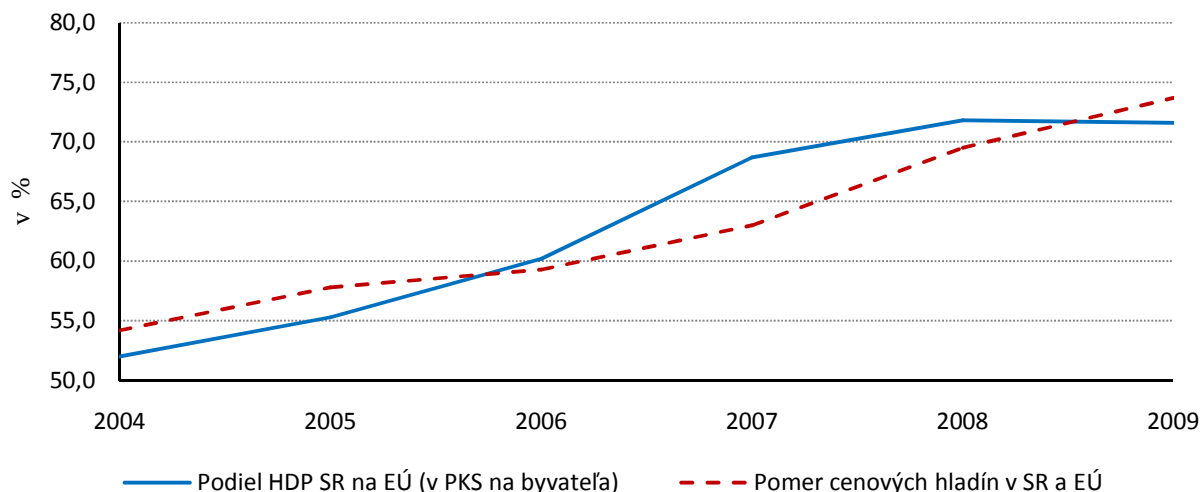
ekonomiky. A to aj napriek tomu, že inflačný diferenciál bol nízky. Na druhej strane ale reálny kurz dokázal aj za relatívne krátky čas výrazne posilniť. V roku 2008 tak bol pomer cenových hladín v SR a EÚ 69,5 %. Zahraničný obchod bol hlavný kanál, ktorým sa hospodárska kríza dostala na Slovensko. Vývoj vývozu aj dovozu koncom roka výrazne oslaboval. Deficit bežného účtu platobnej bilancie vzrástol na 6,5 %, a to hlavne kvôli zhoršenému vývoju bilancie služieb a bilancie bežných transferov. Medziročne ešte došlo k poklesu miery nezamestnanosti na 9,6 % a k rastu miery zamestnanosti na 62,3 %. Produktivita práce na Slovensku poklesla a úroveň produktivity práce na Slovensku dosiahla 77,5 % úrovne produktivity práce v EÚ.⁷³

V roku 2009 prevláda na Slovensku skôr reálna divergencia ako konvergencia. Potvrdila sa úzka previazanosť medzi nominálnou a reálnou konvergenciou. Slovensko zaznamenalo po období výrazného hospodárskeho rastu dramatický prepád. Poklesol vývoz, produkcia, nepriaznivo sa vyvíjal domáci aj zahraničný dopyt. Medziročný prepád HDP tak za rok 2009 dosiahol -4,7%. Slovenská ekonomika patrila medzi najviac zasiahnuté krajiny celosvetovou hospodárskou krízou. Pod vplyvom dopadov hospodárskej krízy zaznamenala slovenská ekonomika mierny prepád vo výkonnosti meranej ukazovateľom HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily. Ten medziročne poklesol na 71,6 % priemeru EÚ. Naopak relatívna cenová hladina sa pod vplyvom oslabovania mien krajín EÚ mimo eurozóny výrazne zvýšila na 73,7 % priemeru EÚ. Po prvýkrát tak relatívna cenová úroveň predstihla relatívnu úroveň výkonnosti ekonomiky. Pozitívny efekt mala hospodárska kríza na zmiernenie vonkajšej nerovnováhy slovenskej ekonomiky. Zahraničný obchod s výrobkami a službami výrazne klesol oproti roku 2008, dovoz poklesol viac ako vývoz a obchodná bilancia bola kladná. Deficit bežného účtu platobnej bilancie sa v roku 2009 znížil na polovicu oproti minulému roku, a to na 3,2 % HDP. Nepriaznivo sa prejavili dopady globálnej hospodárskej krízy na trhu práce. Pod vplyvom prepúšťania nadbytočných zamestnancov sa znížila miera zamestnanosti na 60,2 %. Miera nezamestnanosti sa do decembra 2009 zvýšila na 14,2 %. Produktivita práce na Slovensku sa udržala na minuloročnej úrovni, a to vďaka rovnakému vývoju produktivity práce na Slovensku a v EÚ (spoločne zaznamenali pokles produktivity práce) a nízkemu inflačnému diferenciaciu medzi SR a EÚ.⁷⁴

⁷³ Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky, 2009, str. 10, 11

⁷⁴ Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky, 2010, str. 9, 10

Graf č. 8 Vývoj reálnej konvergenie na Slovensku



Zdroj: Analýzy konvergenie slovenskej ekonomiky 2005-2010

3.2.3 Zhodnotenie vývoja nominálnej a reálnej konvergenie na Slovensku

Slovensku sa podarilo úspešne splniť maastrichtské kritériá a definitívne tak vstúpilo do EMÚ. Tým sa zavŕšila časť procesu nominálnej konvergenie. Naproti tomu proces reálnej konvergenie pre Slovensko ešte ani zďaleka neskončil. V priebehu posledných rokov sa Slovensku podarilo úspešne zvyšovať ekonomickú úroveň k priemeru EÚ. Ukazovateľ HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily k priemeru EÚ vzrástol z hodnoty 55,3 % v roku 2005 na 71,6 % v roku 2009. Slovensku sa tiež darilo znižovať rozdiel medzi úrovňami cenovej hladiny na Slovensku a v EÚ, keď indikátor pomeru cenových hladín v SR a EÚ vzrástol medzi rokmi 2005 a 2009 z 57,8 na 73,7 %. Naďalej je však rozdiel medzi Slovenskom na jednej strane a priemerom EÚ na strane druhej pomerne veľký.

Znížiť rozdiel medzi ekonomickou úrovňou konvergujúcej krajiny a priemerom EÚ je možné len dosahovaním trvale vyššej ekonomickej výkonnosti než je priemer EÚ. To sa slovenskej ekonomike v období do roku 2008 úspešne darilo. No s príchodom hospodárskej krízy sa reálna konvergenca zmenila na divergenciu a ekonomická úroveň vyjadrená v HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily k priemeru EÚ mierne klesla. Pravdepodobný návrat slovenskej ekonomiky k reálnej konvergencii môžeme očakávať od roku 2010. Znižovanie rozdielu medzi pomermi cenových hladín v SR a EÚ je možné dosiahnuť rôznymi spôsobmi. Prvým je kurzový kanál, ktorý predstavuje nominálne zhodnocovanie kurzu slovenskej koruny k euru. Druhou možnosťou je inflačný kanál, kedy je dosahovaná vyššia inflácia v konvergujúcej krajine ako je priemer EÚ. Poslednou alternatívou znižovania rozdielu medzi konvergujúcou ekonomikou a priemerom EÚ v oblasti cenových hladín je kombinácia oboch predchádzajúcich kanálov. Ide teda o reálne zhodnocovanie kurzu koruny voči euru. Proces konvergenie cenovej hladiny na Slovensku prebiehal počas transformácie v 90. rokoch prostredníctvom inflačného kanálu. Od roku 2001 sa ku

kladnému inflačnému diferenciatu pridalo aj zhodnocovanie nominálneho kurzu. Približovanie cenových hladín tak prebiehalo pomocou reálneho zhodnocovania kurzu koruny (inflačný a kurzový kanál). V nasledujúcich rokoch už nebude môcť približovanie úrovne cenových hladín prebiehať cez kurzový kanál, ale výlučne len cez kanál inflačný, pretože nominálny kurz slovenskej koruny je voči ostatným členom eurozóny zafixovaný.⁷⁵

Potenciálne riziko pre slovenskú ekonomiku v oblasti nominálnej konvergenencie predstavuje vyšší ako očakávaný deficit verejných financií za rok 2010. V roku 2010 sa mal podľa pôvodných odhadov deficit verejných financií znížiť na 5,5 % HDP a v roku 2012 sa mal vrátiť na referenčnú úroveň 3 % HDP, čo by znamenalo, že v roku 2013 by sa zrušila procedúra nadmerného deficitu. Na základe aktuálneho vývoja v roku 2010 (nižší výber daní ako sa očakával, vyššia ako predpokladaná spotreba verejnej správy, vyššie náklady na financovanie verejného dlhu) je ale zrejmé, že deficit verejných financií bude vyšší ako plánovaných 5,5 % HDP. O to väčšie úsilie bude musieť Slovensko vynaložiť na konsolidáciu verejných financií v nasledujúcich rokoch.⁷⁶

3.3 Nemenové prispôsobovacie mechanizmy v rámci menovej únie

Keďže Slovensko vstúpilo do Európskej menovej únie, prišlo tak o možnosť riadiť svoju menovú politiku. Preto je dôležité posúdiť, ako je slovenská ekonomika schopná sa prispôbiť meniacim sa podmienkam v situácii, kedy sa spoločná menová politika vyvíja opačným smerom, ako by sa vyvíjala slovenská menová politika v danej situácii. Nastáva teda otázka, či slovenská ekonomika disponuje dostatočnými nemenovými prispôsobovacími mechanizmami. K týmto nemenovým prispôsobovacím mechanizmom sa radí hlavne fiškálna politika a pružnosť trhu práce.⁷⁷

Fiškálna politika i po vstupe Slovenska do EMÚ zostáva do značnej miery diskrečným nástrojom slovenskej vlády, ktorý môže byť využitý pri stabilizácii ekonomiky. Ako sa už skôr zistilo (v 70. rokoch minulého storočia), využitie fiškálnej politiky pre stabilizačné účely je obmedzené a nemôžeme sa tak na tento nástroj úplne spoliehať. Účinnosť stabilizačnej fiškálnej politiky navyše limituje fakt, že Slovensko je malá otvorená ekonomika. Napriek tomu, by sa mala fiškálna politika pre potreby stabilizácie správať v princípe anticyklicky. To znamená, že v obdobiach, kedy sa ekonomika nachádza nad svojím potenciálom, by mali verejné financie vykazovať prebytok, aby boli schopné kryť ich deficit v čase recesie. Takto môže vláda pôsobiť na ekonomiku stabilizačne. Ako však ukazuje empirická skúsenosť zo slovenskej ekonomiky, anticyklické správanie verejných financií zatiaľ nenastalo.⁷⁸ Z grafu nižšie

⁷⁵ Mandel, Tomšík – Monetárni ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 315-316, 335-336

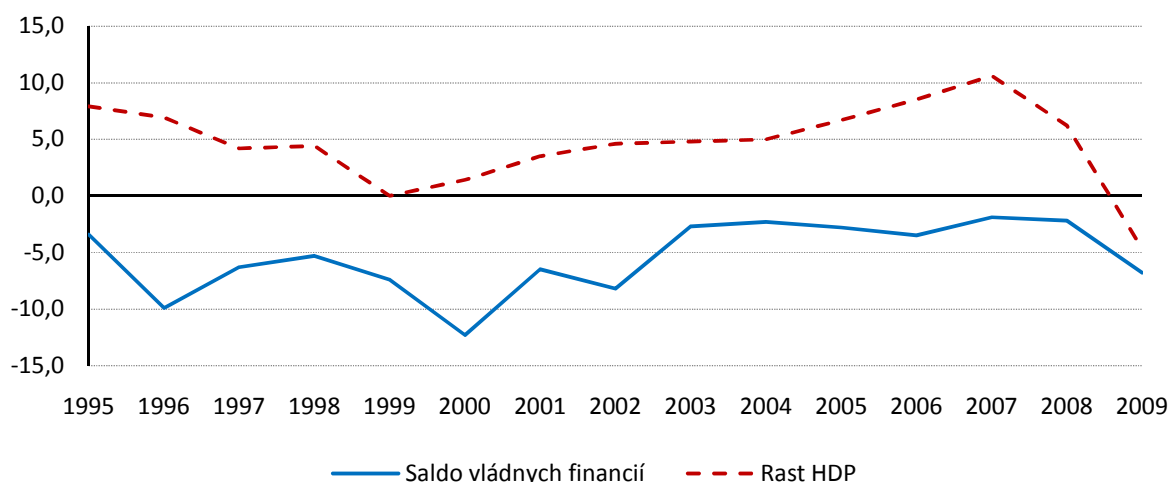
⁷⁶ Analýza konvergenie slovenskej ekonomiky, 2010, str. 6, 7

⁷⁷ Mandel, Tomšík – Monetárni ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 338

⁷⁸ Mandel, Tomšík – Monetárni ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 311

môžeme vypožorovať, že ani v jednom roku nezaznamenalo saldo vládnych financií na Slovensku prebytok, a to aj napriek značnému ekonomickému rastu medzi rokmi 2002-2007.

Graf č. 9 Vývoj salda vládnych financií (v % HDP) a HDP (medziročná zmena v %)



Zdroj: Ministerstvo financií SR, ŠÚ SR

Ďalším nemenovým prispôsobovacím mechanizmom, ktorý by mal reagovať hlavne na nerovnováhy výkonových bilancií medzi členskými krajinami menovej únie je pružnosť platov a trhu práce. Prispôsobovací mechanizmus výkonovej bilancie je nasledovný:

- pri aktívnom salde výkonovej bilancie → rast dopytu → rast reálnych platov → rast importu (pokles exportu) → rovnováha výkonovej bilancie,
- pri pasívnom salde výkonovej bilancie → pokles dopytu → pokles reálnych platov → zníženie importu (rast exportu) → rovnováha výkonovej bilancie.

V prípade aktívneho salda výkonovej bilancie by tak mzdy mali reagovať rastom, a na pasívne saldo výkonovej bilancie poklesom. Ak tento proces nie je dostatočne pružný, v danej krajine dochádza k značným výkyvom v miere nezamestnanosti.⁷⁹

Spôsob, akým môžeme merať pružnosť platov, je ich elasticita na mieru nezamestnanosti. V prípade zápornej elasticity mzdy reagujú na nárast nezamestnanosti poklesom tempa rastu a naopak. Ak je hodnota elasticity blízka nule alebo kladná, potom vzťah medzi platmi a nezamestnanosťou v danej ekonomike nefunguje. Pokles dopytu po práci sa neprejaví poklesom tempa rastu platov, ale sa plne preleje do nezamestnanosti. Ako naznačuje tabuľka, odhadnutá elasticita platov na mieru nezamestnanosti je na Slovensku pomerne malá a vzťah medzi platmi a nezamestnanosťou je voľný. Reálny plat tak v období rokov 2001-2009 nepôsoobil na makroekonomickú rovnováhu stabilizačne. Podobný vývoj

⁷⁹ Mandel, Tomšík – Monetárni ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 338

ako na Slovensku bol v posledných rokoch zaznamenaný aj v ostatných štátoch, ktoré už sú členmi eurozóny, alebo sa do nej chystajú vstúpiť.⁸⁰

Tabuľka č. 25 Elasticita platov na mieru nezamestnanosti

	1996-2001	2002-2007
Slovensko	-0,032	0,009
Rakúsko	-0,090	0,003
Slovinsko	-0,001	-0,027
Česká republika	-0,018	-0,005
Poľsko	-0,012	-0,023
Maďarsko	-0,041	-0,030

Zdroj: Analýza stupne ekonomické sladnosti Českej republiky s eurozónou, ČNB, 2009

Ako ďalšiu charakteristiku trhu práce môžeme uviesť podiel dlhodobo nezamestnaných (1 rok a viac) na celkovom počte nezamestnaných. Vysoký podiel dlhodobo nezamestnaných, ktorý sa vyskytuje v slovenskej ekonomike, je indikáciou vysokej nepružnosti na trhu práce. Táto môže byť vyvolaná ako strnulosťou platov smerom nadol, tak aj nevhodným nastavením sociálnych dávok. Vzhľadom na to, že Slovensko je členom menovej únie, mala by byť hlavnou úlohou v oblasti hospodárskej politiky zlepšiť fungovanie nemenových prispôbovacích mechanizmov.⁸¹ Pre slovenskú ekonomiku je charakteristické, že spĺňa obe charakteristiky málo pružného trhu práce (vyššia dlhodobá nezamestnanosť aj vysoké rozdiely v regionálnej miere nezamestnanosti). Vyššia dlhodobá nezamestnanosť naznačuje vysokú štrukturálnu zložku nezamestnanosti a rozdiely v regionálnej miere nezamestnanosti zase poukazujú na nízku mobilitu pracovnej sily.⁸² Tabuľka nižšie zobrazuje vývoj nezamestnanosti na Slovensku (v %), podiel dlhodobo nezamestnaných (nezamestnaný dlhšie ako 1 rok) na celkovej nezamestnanosti (v %) a mieru dlhodobej nezamestnanosti v % pracovnej sily na Slovensku. Podiel dlhodobo nezamestnaných sa udržiaval počas celého sledovaného obdobia na úrovni 60 %, a podobne ako miera dlhodobej nezamestnanosti sa pohyboval na najvyššej úrovni v stredoeurópskom regióne.

Tabuľka č. 26 Charakteristiky trhu práce

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Miera nezamestnanosti	13,1	11,3	11,8	12,5	16,2	18,6	19,2	18,5	17,4	18,1	16,2	13,3	11,0	9,6	12,1
Podiel dlhodobo nezamestnaných	60,3	61,8	60,8	60,1	57,8	56,5	56,5	56,7	57,6	56,9	57,7	59,4	60,7	62,3	60,1
Miera dlhodobo nezamestnaných	7,0	5,8	6,0	6,4	7,7	10,1	10,7	11,1	10,7	11,0	11,0	9,7	7,8	6,3	6,1

Zdroj: ŠÚ SR, podľa VZPS, vlastné dopočty

⁸⁰ Mandel, Tomšík – Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 338

⁸¹ Mandel, Tomšík – Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 338, 339

⁸² Analýzy stupne ekonomické sladnosti Českej republiky s eurozónou, 2009, str. 89

3.4 Zhodnotenie vývoja zavedenia eura

Slovenská republika zvládla prechod na euro po technickej aj organizačnej stránke bez problémov. Ekonomika sa vyhla tlakom smerujúcim k zvýšeniu inflácie v prvom roku po prechode na euro, čo môžeme hodnotiť pozitívne. Nominálnu konvergenciu sa Slovensku zvládnuť podarilo, o čom svedčí splnenie všetkých maastrichtských kritérií pred vstupom do eurozóny. V nasledujúcich rokoch bude výzvou pre slovenskú ekonomiku doháňanie vyššieho odstupu od eurozóny ako v ekonomickej úrovni, tak aj v cenovej hladine. Tento proces bude pravdepodobne vytvárať tlak na vyšší inflačný diferenciál na Slovensku. Určité nebezpečenstvo pre Slovensko spočíva v rámci eurozóny v jeho štruktúre ekonomickej aktivity, ktorá je najmenej podobná priemeru eurozóny. Odlišuje sa najmä vyšším podielom priemyslu a nižším podielom služieb na ekonomickej aktivite. Potenciál pre zlepšovanie do budúcnosti je aj v samotnom obchodovaní s krajinami eurozóny. To je najnižšie spomedzi nových členských krajín EÚ. Podiel vývozu do eurozóny je tesne nad 50 % celkového vývozu a podiel dovozu z eurozóny predstavuje zhruba 40 % celkového dovozu. Vstupom do eurozóny sa odstránila volatilita kurzu slovenskej koruny voči euru, čo viedlo k eliminácii kurzového rizika a k strate neistoty ohľadom vývoja menového kurzu v budúcnosti. Kurzová stabilita nabrala na význame aj počas celosvetovej hospodárskej krízy, kedy dochádzalo k významnej volatilita na trhoch aktív a významným presunom kapitálu medzi jednotlivými krajinami. Na druhej strane možným krátkodobým negatívnym dopadom na slovenskú ekonomiku bola strata cenovej konkurencieschopnosti slovenských výrobcov oproti zahraničným po prepuknutí finančnej krízy (pod vplyvom zafixovania konverzného kurzu slovenskej koruny k euru na relatívne nadhodnotenej úrovni), čo sa prejavilo v zhoršení dopadov hospodárskej krízy na slovenskú ekonomiku.⁸³

⁸³ Analýzy stupne ekonomické sladenosti Českej republiky s eurozónou, 2009, str. 17-19

4 Komparácia ekonomík V4

Pre porovnanie vývoja hospodárskych cyklov v krajinách V4 (Česká republika, Slovensko, Poľsko, Maďarsko) využijeme metódu medzinárodnej komparácie. Pokúsime sa zistiť korelácie indikátorov ekonomického vývoja a HDP, priemerné hodnoty týchto indikátorov a tiež ich smerodajné odchýlky. K tejto analýze využijeme údaje z medzinárodných inštitúcií (EUROSTAT, OECD). Okrem samotnej komparácie ekonomík V4 sa zameriame ešte na porovnanie hospodárskeho rastu z pohľadu reálnej konvergenzie (meranie rastu HDP v národných menách a v eurách) a na analýzu zladenosti hospodárskych cyklov krajín V4 s EMÚ.

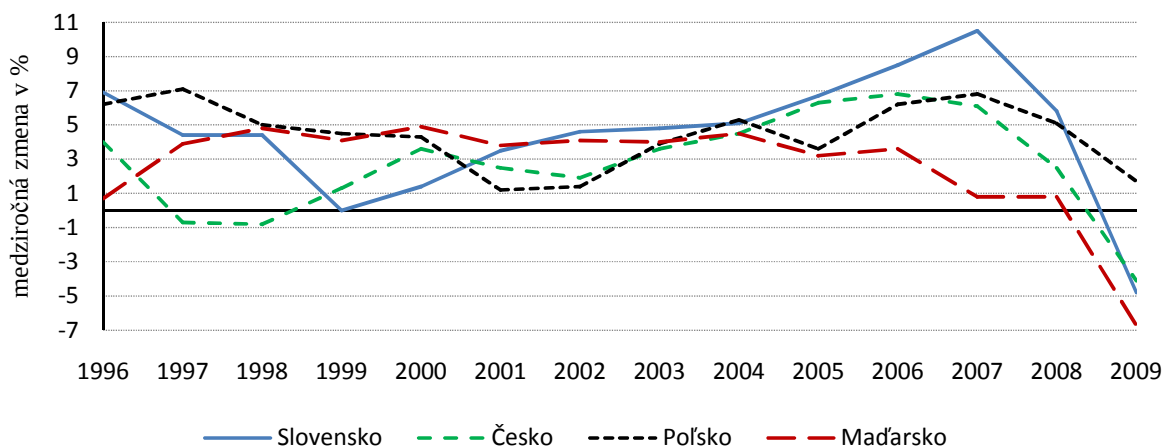
4.1 Komparácia charakteristík hospodárskych cyklov krajín V4⁸⁴

Hospodárske cykly ekonomík V4 analyzujeme za obdobie rokov 1996 až 2009. Pre toto obdobie je charakteristické, že ekonomiky majú za sebou prekonanie transformačnej depresie a po stabilizácii ekonomík a obnovení ekonomického rastu sa jednotlivé hospodárske cykly začali od seba v polovici 90. rokov odlišovať. Dôvodom tohto rozdielneho ekonomického vývoja boli odlišne zvolené transformačné procesy, pohyby zahraničného kapitálu i rozdielne stabilizačné politiky. Pôsobenie týchto faktorov viedlo k zostupným fázam hospodárskeho cyklu, ktoré sa prejavili na Slovensku v rokoch 1998 a 1999, v Českej republike v rokoch 1997 a 1998, v Poľsku v rokoch 2001 a 2002, a v Maďarsku ešte v rokoch 1995 a 1996. V novom tisícročí sa ekonomiky dostali do rastovej fázy cyklu, podporovanej hlavne zahraničnými investíciami, domácim a zahraničným dopytom. Fázu s relatívne stabilným hospodárskym rastom (priemerný rast HDP dosahoval 4 až 6 % ročne) narušila celosvetová hospodárska kríza. Ekonomiky V4 nezostali voči ekonomickým otrasom odolné a zaznamenali v roku 2008 spomalenie rastu HDP a v roku 2009 dokonca aj jeho prepád do záporných hodnôt. Výnimkou bolo len Poľsko, ktoré si dokázalo aj v roku 2009 udržať rast HDP na úrovni 1,7 %. Najvýraznejší prepád v raste HDP medzi rokmi 2007 až 2009, a teda obdobím vrcholnej fázy hospodárskeho cyklu a prepadom na dno počas hospodárskej krízy, zaznamenalo Slovensko (-15,3 %), nasledované Českou republikou (-10,2 %) a Maďarskom (-7,5 %). Všetky štyri sledované ekonomiky sa tak ocitli pod svojím potenciálnym produktom (v zápornej produkčnej medzere), a to po období troch rokov kedy sa všetky ekonomiky pohybovali nad svojím potenciálom.

Z medzinárodnej komparácie priemerných temp rastu HDP za obdobie rokov 1996-2009 vyplýva, že najvyššiu dynamiku rastu dosiahlo Poľsko (4,5 %), tesne nasledované Slovenskom (4,4 %). O niečo nižšiu dynamiku priemerného rastu HDP zaznamenali Česká republika (2,7 %) a Maďarsko (2,6 %).

⁸⁴ Komparácia hospodárskych cyklov krajín V4 je inšpirovaná podobnou komparáciou, ktorú vo svojej knihe *Hospodársky cyklus – teórie, monitorování, analýza, prognóza* predstavuje Slavoj Czesaný (strany 147-153). Táto komparácia sa na rozdiel od spomínanej komparácie zaoberá rokmi 1996-2009.

Graf č. 10 Hrubý domáci produkt

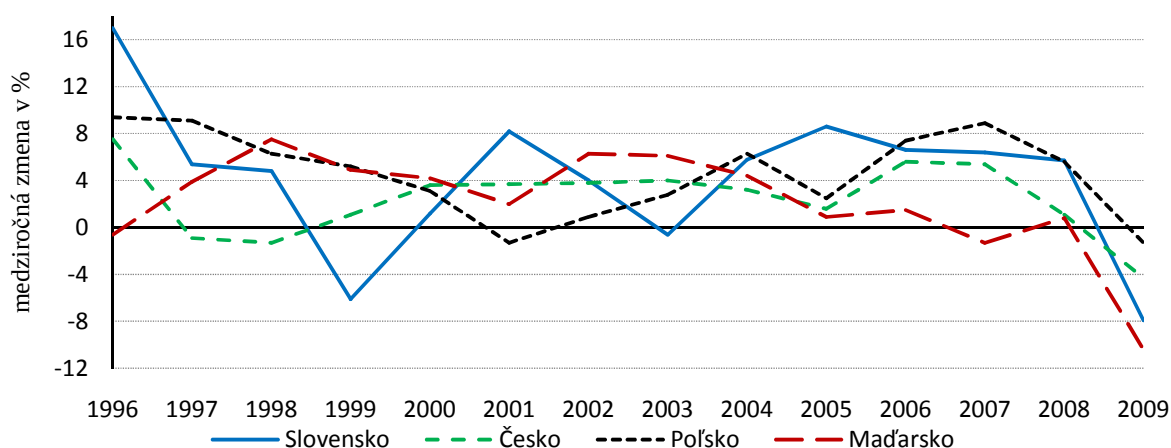


Zdroj: Eurostat

Keď sa bližšie pozrieme na vývoj jednotlivých ekonomík, zistíme, že na odlišné tempá priemerného rastu HDP mal značný vplyv priebeh hospodárskeho cyklu, ktorý sa medzi ekonomikami odlišoval ako v dĺžke a hĺbke zostupnej fázy, tak aj v rozdielne dlhých a dynamických obdobiach ekonomickej expanzie. Poľsko dosiahlo už na začiatku sledovaného obdobia vysoké tempá rastu HDP na úrovni 6-7%. Síce toto obdobie vystriedala zostupná fáza hospodárskeho cyklu (1998-2001), poľská ekonomika ani v jednom roku nedosahovala záporné hodnoty. K naštartovaniu poľskej ekonomiky po roku 2002 pomohla reálna deprecia kurzu poľského zlotého, zlepšenie konkurencieschopnosti poľských exportérov, reštrukturalizácia podnikov a investície zo zahraničia. V nasledujúcich rokoch sa k už spomínaným podporným faktorom pridala aj spotreba domácností. Poľská ekonomika si ako jediná z krajín V4 zachovala v roku 2009 medziročný rast (1,7 %). Ekonomika sa síce spomalila (podobne ako v predchádzajúcom roku), ale zaznamenala oproti ostatným ekonomikám rast v domácej spotrebe a nižší prepád v investičnej aktivite. Slovensko zaznamenalo v tomto období kompletný hospodársky cyklus. Postupne v rokoch 1996 až 1999 zaznamenalo hospodársky pokles, na ktorom sa najviac podieľal prepád domáceho dopytu (hlavne prepád investičnej aktivity a spotrebiteľského dopytu). Po období stabilizácie hospodárskej politiky, čiastočnej náprave makroekonomických nerovnováh zaznamenala slovenská ekonomika v rokoch 2002 až 2008 najvyššie priemerné tempo rastu HDP (6,2 %) spomedzi krajín V4. Hlavným motorom slovenskej ekonomiky bol domáci dopyt a exportná výkonnosť podporená priamymi zahraničnými investíciami. Vysoký prepád slovenskej ekonomiky v roku 2009 bol zapríčinený poklesom dopytu v zahraničí a nemožnosťou slovenskej meny devalvovať (ako sa to dialo u ostatných ekonomík V4), vzhľadom na to, že Slovensko vstúpilo do EMÚ. Vývoj českej ekonomiky bol v sledovanom období poznamenaný mnohými výkyvmi. Už na začiatku sledovaného obdobia v rokoch 1997-1999 upadla česká ekonomika do recesie (menová kríza a pokles domáceho dopytu), ktorá bola síce mierna, ale zato trvala

skoro tri roky. V roku 1999 zaznamenáva Česko náznaky oživenia, ktoré vedú v nasledujúcich rokoch k priemernému rastu HDP na úrovni 3 %. Rast podporila obnovená investičná aktivita a spotreba domácností. K spomaleniu českej ekonomiky v roku 2002 došlo pod vplyvom zhodnotenia reálneho kurzu českej koruny a poklesu ekonomickej aktivity u hlavných obchodných partnerov. Od roku 2003 zaznamenala česká ekonomika stabilný a silný rast, ktorý bol ťahaný rastúcou spotrebou domácností, tvorbou investícií (hlavne v automobilovom priemysle) a rastom exportu. Na poklese českej ekonomiky v roku 2008 a prepade v roku 2009 sa najviac podieľali prepád investičnej aktivity, pokles spotreby domácností a prepád v exportnej výkonnosti. Maďarsko zaznamenalo prepád v hospodárskom vývoji v rokoch 1995 a 1996, čo bolo ovplyvnené úspornými opatreniami vlády. Tie viedli k poklesu dopytu spotrebiteľov a oslabeniu vnútorného obchodu. Od roku 1997 do roku 2006 zaznamenala maďarská ekonomika stabilný priemerný rast HDP na úrovni 4%. Od roku 2007 začala ekonomika v Maďarsku spomaľovať svoj rast HDP, ktorý sa znížil v rokoch 2007 a 2008 na 0,8 %. V roku 2009 aj pod vplyvom celosvetovej hospodárskej krízy sa ekonomika v Maďarsku prepadla o -6,7 %. Výrazne sa prepadla tvorba hrubého kapitálu a domáca spotreba.

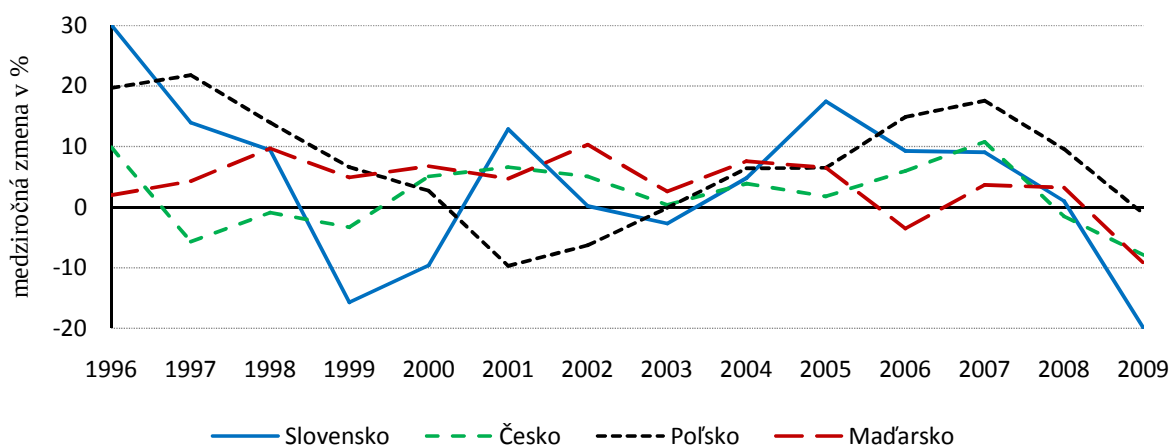
Graf č. 11 Domáci dopyt



Zdroj: Eurostat

Pri utváraní hospodárskeho cyklu zohral hlavnú úlohu v jednotlivých ekonomikách investičný cyklus. Najvyššie korelácie medzi hospodárskym a investičným cyklom zaznamenalo Poľsko (0,94) a Maďarsko (0,78). Priemerný rast tvorby hrubého fixného kapitálu predbehol priemerný rast HDP v Poľsku a Maďarsku, zatiaľ čo na Slovensku (-0,1) a v Českej republike (-0,6) bol priemerný rast nižší. Pri investičnom cykle dosahovali odchýlky od priemerných hodnôt výraznú mieru hlavne na Slovensku, až dvojcifernú hodnotu (13,4 %), a v Poľsku (9,6 %). Najvyššiu priemernú dynamiku rastu tvorby hrubého fixného kapitálu dosiahlo v tomto období Poľsko (7,3 %) a Slovensko (4,3 %).

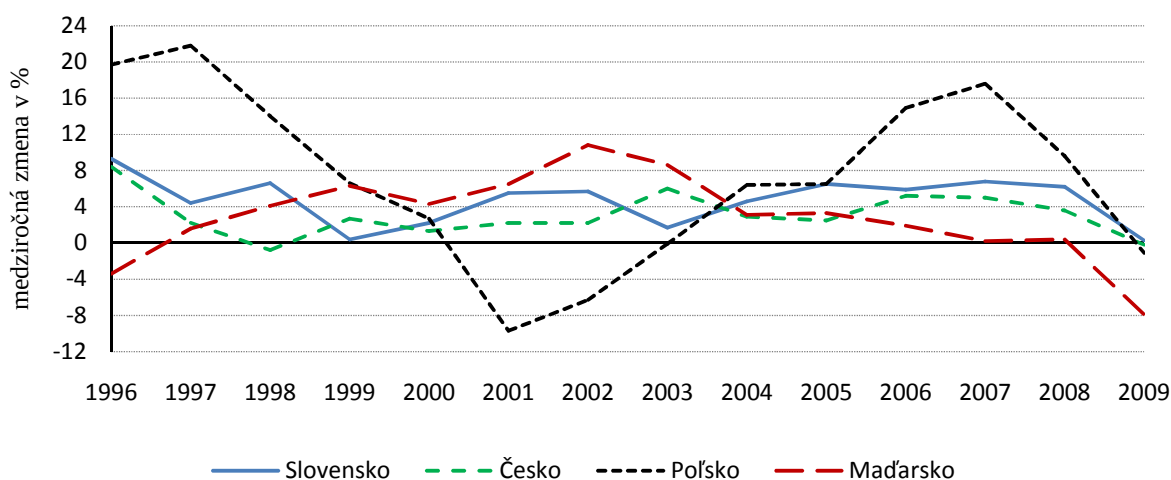
Graf č. 12 Tvorba hrubého fixného kapitálu



Zdroj: Eurostat

Spotreba domácností vykázala úzke prepojenie s vývojom hospodárskeho cyklu Maďarska a Slovenska, kde korelačné koeficienty dosahovali 0,82, respektíve 0,78. Predstih priemerného rastu spotreby pred rastom HDP zaznamenali všetky ekonomiky s výnimkou Poľska. Odchýlky od priemeru dosahovali pri spotrebe domácností nižšie hodnoty, pričom výnimkou bolo Maďarsko (4,8%). Najvyššie priemerné tempo rastu spotreby domácností dosahovalo Slovensko (4,7 %) a najnižšie Maďarsko.

Graf č. 13 Konečná spotreba domácností a NISD

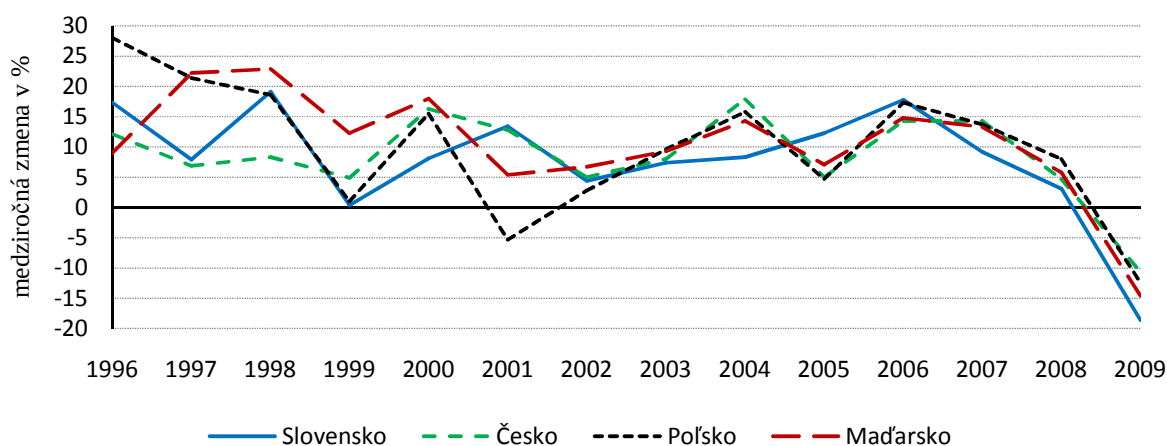


Zdroj: Eurostat

Z porovnania vývoja dovozu výrobkov a služieb s vývojom HDP vyplýva, že vo všetkých štyroch krajinách sa hodnoty korelačného koeficientu pohybujú od 0,7 do 8,3. Najvyššiu zladenosť týchto dvoch ukazovateľov zaznamenalo Poľsko. V porovnaní s inými položkami dopytovej strany ekonomiky vykazujú položky dovozu a vývozu výrobkov a služieb relatívne vyššie hodnoty smerodajných odchýlok

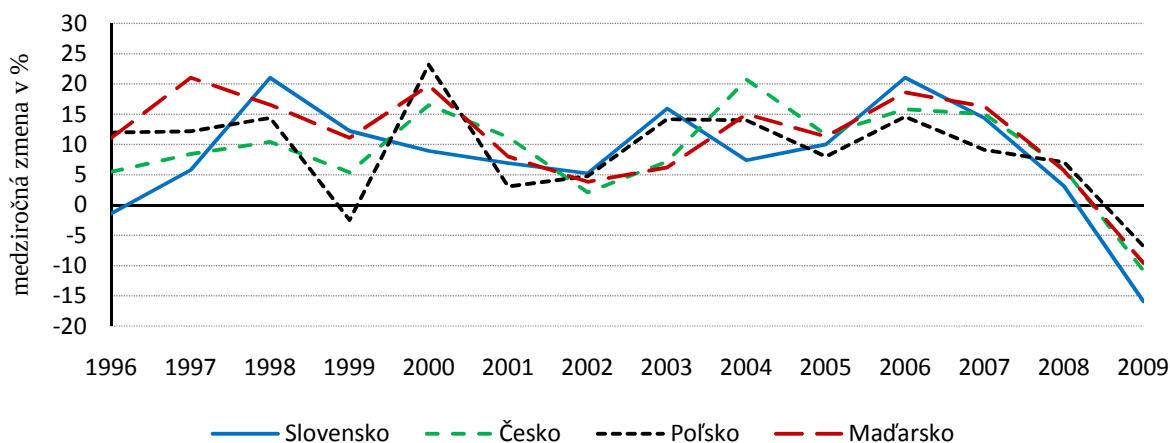
od priemeru, a to v rozmedzí 7,2 až 11,0 %. Vysvetlením tohto javu môžu byť odlišnosti vývoja hospodárskeho cyklu v ekonomikách V4 a v EÚ alebo môže byť vysvetlením nestabilita zahraničného a domáceho dopytu. Najvyššie priemerné tempá rastu dovozu výrobkov a služieb dosahovalo Maďarsko (10,5 %) a Poľsko (9,9 %). Vo vývoze výrobkov a služieb boli najvyššie hodnoty zaznamenané rovnako v Maďarsku (11,0 %) a Poľsku (9,1 %).

Graf č. 14 Import výrobkov a služieb



Zdroj: Eurostat

Graf č. 15 Export výrobkov a služieb

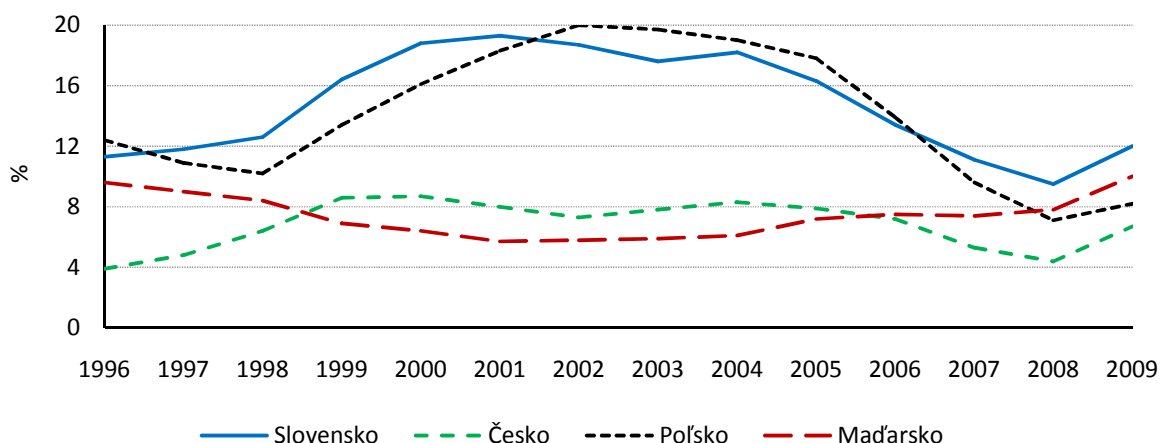


Zdroj: Eurostat

Najvyššie hodnoty nezamestnanosti dosahovali počas celého sledovaného obdobia Poľsko a Slovensko. Priemerná miera nezamestnanosti za celé obdobie dosahovala dvojčíferné hodnoty, a to v prípade Slovenska 14,8 % a Poľska 14,0 %. Absolútne najvyššiu mieru nezamestnanosti zaznamenalo Poľsko pri spomalení rastu ekonomiky v roku 2002, kedy sa miera nezamestnanosti ocitla na 20%. Slovensko zaznamenalo najvyššiu hodnotu nezamestnanosti v roku 2001, čo bolo dva roky po tom, ako

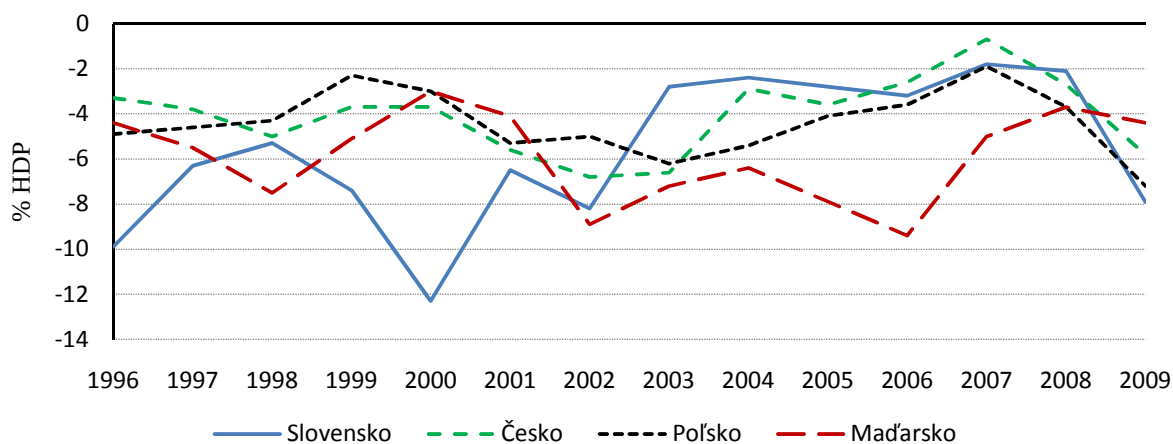
ekonomika dosiahla svoje dno. Môžeme tak sledovať oneskorenie vývoja nezamestnanosti za vývojom rastu HDP. Taktiež môžeme pozorovať inverzný vzťah medzi nezamestnanosťou a rastom HDP (rast HDP spôsobuje pokles nezamestnanosti a naopak). Najnižšie hodnoty nezamestnanosti dosahovala v tomto období česká ekonomika. V posledných rokoch sme mohli pozorovať podobný trend vo vývoji nezamestnanosti, kedy vplyvom rastu HDP dochádzalo vo všetkých ekonomikách k poklesu nezamestnanosti a pod vplyvom hospodárskej krízy došlo k jej opätovnému nárastu.

Graf č. 16 Miera nezamestnanosti



Zdroj: Eurostat

Graf č. 17 Saldo vládneho sektoru

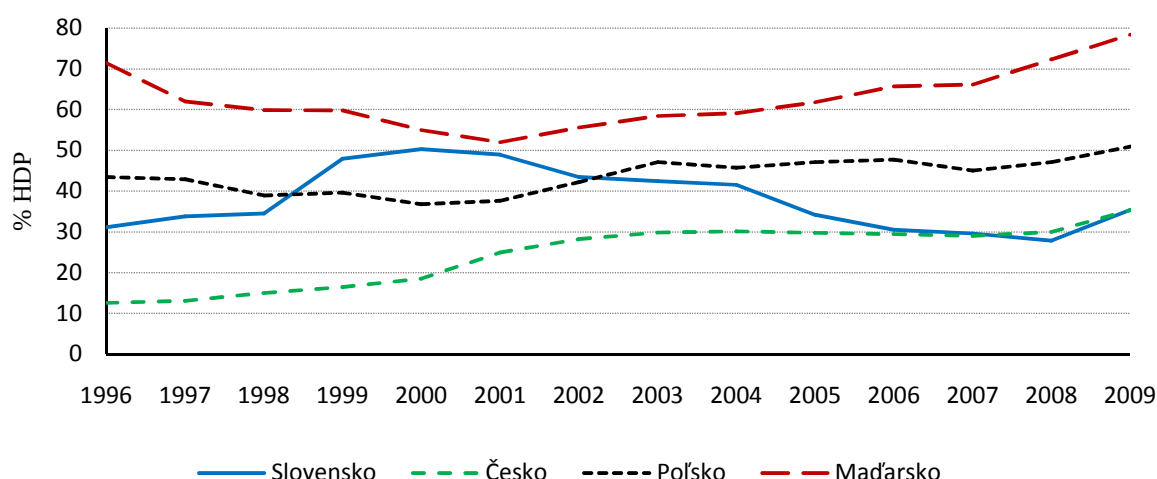


Zdroj: Eurostat

Z pohľadu verejných financií je zaujímavé zistenie, že ani jedna ekonomika z regiónu V4 nezaznamenala v období rokov 1996 až 2009 prebytok salda vládneho sektoru, a to ani napriek tomu, že v rokoch 2002-2007 dosahovali tieto ekonomiky pomerne stabilný a vysoký rast HDP. Podľa konvergentných kritérií by mali ekonomiky dosahovať saldo vládneho sektoru na úrovni 3 % HDP a saldo

vládného dlhu na úrovni 60 % HDP. Prvé kritérium sa pod vplyvom finančnej krízy a so zhoršením ekonomického vývoja v jednotlivých ekonomikách v poslednom období nepodarilo splniť ani jednej krajine V4. Naopak saldo vládného dlhu nespĺňa len Maďarsko. Ostatné krajiny V4 po postupnom znižovaní tohto salda v posledných rokoch čelia pod vplyvom posledných udalostí k jeho opätovnému nárastu, čo súvisí s nárastom deficitov štátnych rozpočtov a prostriedkov vyčlenených na boj proti kríze.

Graf č. 18 Verejný dlh



Zdroj: Eurostat

Tabuľka č. 27 Korelačné koeficienty indikátorov ekonomického vývoja a HDP

Ekonomický indikátor	Slovensko	ČR	Poľsko	Maďarsko
Hrubý domáci produkt	x	x	x	x
Domáci dopyt	0,757	0,820	0,969	0,941
Konečná spotreba domácností a NISD	0,781	0,632	0,752	0,817
Konečná spotreba verejnej správy	0,203	-0,142	0,312	0,364
Tvorba hrubého fixného kapitálu	0,738	0,762	0,941	0,783
Export výrobkov a služieb	0,583	0,729	0,518	0,723
Import výrobkov a služieb	0,754	0,715	0,829	0,817
Saldo bežného účtu platobnej bilancie	-0,653	-0,122	-0,279	-0,843
HICP	-0,217	-0,296	0,314	0,358
Saldo vládného sektoru	0,545	0,534	0,510	-0,343
3-mesačné nominálne úrokové sadzby	-0,066	-0,412	0,206	0,114
Miera nezamestnanosti	-0,204	0,129	-0,418	-0,657
Produktivita práce	0,913	0,847	0,133	0,906
REER	0,306	0,213	0,238	0,450

Zdroj: Eurostat, OECD + vlastné výpočty

Tabuľka č. 28 Priemerné hodnoty indikátorov ekonomického vývoja a HDP

Ekonomický indikátor	Slovensko	ČR	Pol'sko	Maďarsko
Hrubý domáci produkt	4,4	2,7	4,5	2,6
Domáci dopyt	4,2	2,4	4,6	2,2
Konečná spotreba domácností a NISD	4,7	3,1	4,4	2,8
Konečná spotreba verejnej správy	3,5	1,9	3,5	1,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	4,3	2,1	7,3	3,8
Export výrobkov a služieb	8,2	8,9	9,1	11,0
Import výrobkov a služieb	7,9	8,6	9,9	10,5
Saldo vládneho sektoru	-6,7	-3,8	-3,6	-6,3
HICP	5,8	3,5	5,4	8,0
Vládny deficit	-5,6	-4,1	-4,4	-5,9
3-mesačné nominálne úrokové sadzby	8,7	5,8	11,5	12,1
Miera nezamestnanosti	14,8	6,8	14,0	7,4
Produktivita práce	4,1	2,5	4,0	2,6
REER	6,2	3,8	2,1	3,2

Zdroj: Eurostat, OECD + vlastné výpočty

Tabuľka č. 29 Smerodajné odchýlky indikátorov ekonomického vývoja a HDP

Ekonomický indikátor	Slovensko	ČR	Pol'sko	Maďarsko
Hrubý domáci produkt	3,7	3,0	1,9	3,1
Domáci dopyt	6,2	3,1	3,6	4,5
Konečná spotreba domácností a NISD	2,6	2,4	2,1	4,8
Konečná spotreba verejnej správy	4,8	2,9	1,8	3,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	13,4	5,6	9,6	5,1
Export výrobkov a služieb	9,4	7,7	7,7	8,1
Import výrobkov a služieb	9,4	7,2	11,0	9,2
Saldo bežného účtu platobnej bilancie	2,3	2,1	1,7	2,3
HICP	3,3	2,9	4,4	4,4
Saldo vládneho sektoru	3,3	1,7	1,5	2,0
3-mesačné nominálne úrokové sadzby	6,5	4,8	7,3	5,4
Miera nezamestnanosti	3,4	1,6	4,5	1,4
Produktivita práce	2,4	2,5	2,1	2,4
REER	4,4	5,8	9,5	5,3

Zdroj: Eurostat, OECD + vlastné výpočty

4.2 Rozdiel rastu reálneho HDP vyjadreného v národnej mene a v eurách

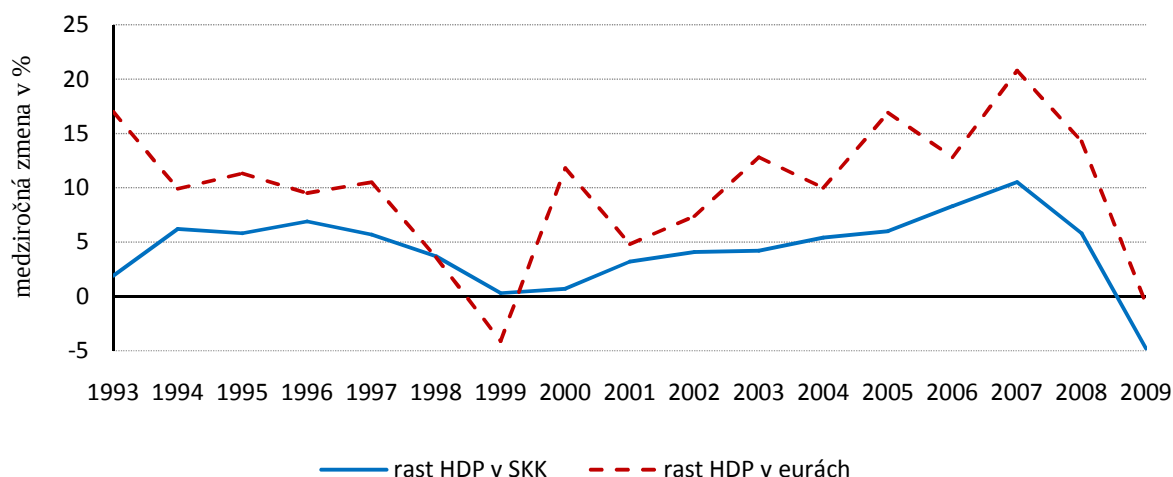
Pri hodnotení rýchlosti reálnej konvergencie ekonomík V4 je zaujímavé pozorovať ako sa vyvíja rast reálneho HDP, keď ho budeme merať v národných menách, a ako sa bude ten istý reálny rast HDP vyvíjať v cudzej mene, v tomto prípade v eurách. Na to, že obe metódy môžu vykazovať značné rozdiely výsledkov poukazujú napríklad Singer (2005) alebo Klaus a Tomšík (2008). Tabuľky 30 a 31 pracujú s identitou, kde miera rastu reálneho HDP v eurách (y_{EUR}) sa rovná súčtu miery rastu reálneho HDP v národnej mene (napr. SKK) (y_{SKK}), relatívnej miere apreciácie nominálneho menového kurzu (napr. SKK/EUR) ($er < 0$) a rozdielu medzi mierou inflácie v národnej ekonomike (napr. na Slovensku) (p_{SKK}) a mierou inflácie v EMÚ (p_{EMU}). Reálny rast HDP slovenskej ekonomiky v eurách vyjadríme nasledovne:

$$y_{EUR} = y_{SKK} - er + p_{SKK} - p_{EMU}$$

Podľa teórie parity kúpnej sily by mali byť rozdiely medzi domácou a zahraničnou infláciou kompenzované zmenami nominálneho menového kurzu. Keby toto platilo, tak sa reálny kurz meniť nebude a miera rastu reálneho HDP v domácej aj zahraničnej mene je rovnaká. Ak však dochádza k reálnemu zhodnocovaniu kurzov národných mien voči euru, čo je prípad ekonomík V4 počas obdobia transformácie, potom je reálny rast HDP vyjadrený v eurách podstatne vyšší ako ten istý reálny rast HDP vyjadrený v národnej mene.⁸⁵ V tabuľkách 30 a 31 môžeme porovnať vývoj reálneho rastu HDP v ekonomikách V4 v období rokov 1993 až 2009. Všetky ekonomiky zaznamenali výrazne vyššie tempo priemerného reálneho rastu HDP vyjadreného v eurách než v národných menách. Najvyššie priemerné tempo rastu za celé obdobie dosiahlo Slovensko 9,9 %, pričom rozdiel oproti rastu vyjadrenému v slovenských korunách bol 5,6 %. Druhý najrýchlejší priemerný rast v eurách dosiahla Česká republika, a to 7,7 %, čo predstavuje rozdiel oproti rastu vyjadrenému v českých korunách 5 %. Všetky štyri pozorované ekonomiky zaznamenali v roku 2009 značný prepád rastu reálneho HDP oproti predchádzajúcemu roku, ako pri vyjadrení rastu reálneho HDP v národných menách tak aj v eurách. Výraznejší prepád v eurách bol spôsobený nielen samotným reálnym prepádom HDP, ale v prípade Českej republiky, Poľska a Maďarska aj pomerne významnou medziročnou nominálnou depreciaiou národných mien. Len slovenská ekonomika zaznamenala aj v roku 2009 medziročne nominálnu apreciaciu (vďaka zafixovaniu menového kurzu na euro).

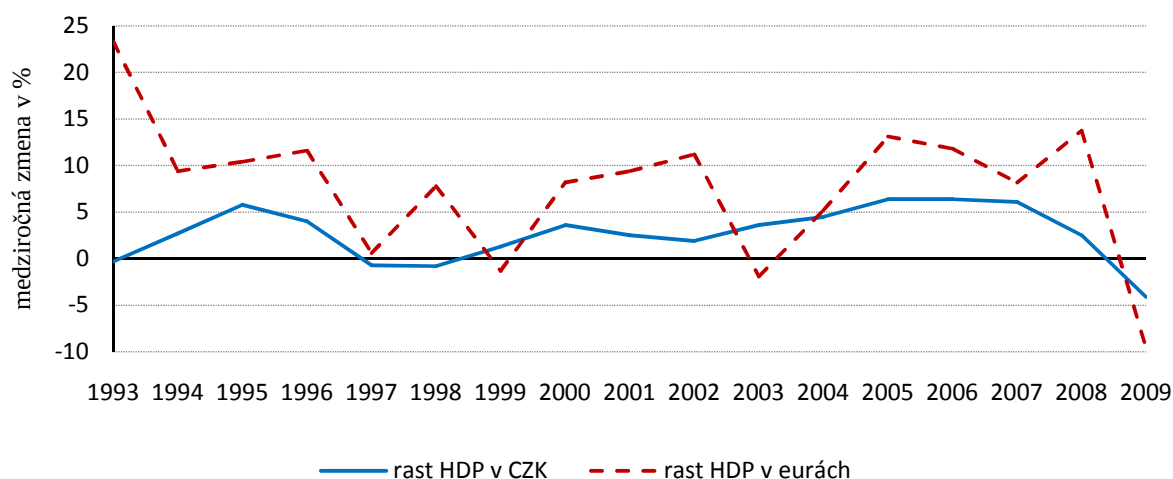
⁸⁵ Mandel, Tomšík – Monetárni ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 316, 317

Graf č. 19 Porovnanie vývoja medziročných zmien HDP pre Slovensko v eurách a SKK



Zdroj: Mandel, Tomšík – Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 320, 321, roky 2007-2009 vlastný výpočet z údajov Eurostatu

Graf č. 20 Porovnanie vývoja medziročných zmien HDP pre Českú republiku v eurách a CZK



Zdroj: Mandel, Tomšík – Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 320, 321, roky 2007-2009 vlastný výpočet z údajov Eurostatu

Ak reálna apreciácia menového kurzu neodráža len špekulatívnu formu posilňovania nominálneho menového kurzu, ale je z dlhodobého hľadiska udržateľná, môžeme tento proces systematickej reálnej apreciácie vysvetliť nasledujúcimi faktormi (Mandel, Tomšík 2008, str. 323):

- systematickou štatistickou chybou pri meraní inflácie,
- dereguláciou cien s pozitívnymi dôchodkovými a realokačnými efektmi na bežný účet,
- Balassovým-Samuelsonovým teorémom,

- d) prílivom priamych investícií s prevažujúcim pozitívnym efektom na bežný účet,
- e) odbúraním colných a politických obmedzení pre národný export,
- f) odbúraním psychologických obmedzení pre národný export.

Faktory a) až c) zvyšujú domácu infláciu bez toho, aby vytvárali tlak na deficit bežného účtu a deprecáciu kurzu domácej meny. Oproti tomu faktory d) až f) tlačia na apreciaciu trhového (nominálneho) kurzu prostredníctvom zlepšujúcich sa výsledkov bežného účtu.

Tabuľka č. 30 Rast HDP krajín V4 vyjadrené v národných menách 1993 – 2009

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Priemer 93-09
Slovensko	1,9	6,2	5,8	6,9	5,7	3,7	0,3	0,7	3,2	4,1	4,2	5,4	6,0	8,3	10,5	5,8	-4,8	4,3
Česká republika	-0,3	2,7	5,8	4,0	-0,7	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,4	6,4	6,1	2,5	-4,1	2,7
Poľsko	3,7	5,3	7,0	6,2	7,1	5,0	4,5	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,7	4,6
Maďarsko	-0,6	2,9	1,5	1,3	4,6	4,9	4,2	5,2	4,1	4,4	4,2	4,8	4,1	3,9	0,8	0,8	-6,7	2,6

Zdroj: Mandel, Tomšík - Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 320, 321, roky 2007-2009 vlastní výpočet podľa Eurostatu, ECB

Tabuľka č. 31 Rast HDP krajín V4 vyjadrené v eurách 1993 – 2009

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Priemer 93-09
Slovensko	17,0	9,9	11,3	9,5	10,5	3,6	-4,1	11,8	4,8	7,4	12,8	10,0	16,9	12,8	20,8	14,3	-0,7	9,9
Česká republika	23,3	9,4	10,4	11,6	0,6	7,8	-1,3	8,2	9,4	11,2	-1,9	5,2	13,1	11,8	8,2	13,7	-9,6	7,7
Poľsko	16,3	8,2	14,9	21,1	9,4	8,4	1,8	14,7	10,5	-4,1	-12,1	4,5	15,1	8,9	10,4	7,7	-18,9	6,9
Maďarsko	12,7	3,0	-5,2	4,7	10,1	1,8	6,5	10,1	13,5	14,4	3,4	7,9	5,9	-0,2	11,7	3,3	-14,3	5,3

Zdroj: Mandel, Tomšík - Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 320, 321, roky 2007-2009 vlastní výpočet podľa Eurostatu, ECB

4.3 Synchronizácia hospodárskych cyklov

Synchronizáciu hospodárskych cyklov krajín V4 k Európskej menovej únii (ďalej len EMÚ) je dôležité pozorovať vzhľadom na očakávané pristúpenia týchto krajín do EMÚ. Keď sa stane národná ekonomika súčasťou menovej únie, stráca možnosť nezávisle rozhodovať o svojej menovej politike. Rozhodovanie o nastavení úrokových sadzieb prechádza na menovú autoritu v rámci menovej únie. Práve nastavovanie úrokových sadzieb môže v ekonomike, ktorá sa nachádza v opačnej fáze hospodárskeho cyklu, vyvolať dodatočné náklady. Predstavme si napríklad situáciu, kedy by sa národná ekonomika (člen menovej únie) nachádzala z určitých dôvodov vo fáze recesie, zatiaľ čo zvyšok menovej únie by bol vo fáze rastu. Menová autorita rozhodne o zvýšení úrokových sadzieb, a keďže národná ekonomika sa tomuto rozhodnutiu musí podriaďovať, dochádza v nej k prehĺbeniu recesie. Namiesto toho, aby menová politika prispela k stabilizácii produktu, dochádza v národnej ekonomike k ešte väčšiemu rozkolísaniu ekonomickej aktivity. Z príkladu je zrejmé, že ak nie sú hospodárske cykly synchronizované a národná ekonomika sa nachádza v opačnej fáze hospodárskeho cyklu než zvyšok menovej únie, môžu byť náklady jej členstva v menovej únii pomerne značné.⁸⁶

Synchronizáciu hospodárskych cyklov budeme posudzovať na základe jednoduchých korelačných koeficientov medziročných temp reálneho rastu HDP v národnej ekonomike s medziročnými tempami reálneho rastu HDP v menovej únii. Časový horizont rokov 1997 až 2009 je rozdelený na dve obdobia, čo umožní lepšie izolovať zreteľný asymetrický vývoj na začiatku sledovaného obdobia spôsobený inými ako cyklickými príčinami. Korelačné koeficienty môžu dosahovať hodnoty od $<1, -1>$, pričom čím bude korelačný koeficient bližšie k 1, tým je synchronizácia väčšia, zatiaľ čo hodnoty blízke -1 značia opačný priebeh hospodárskeho cyklu. Výsledky korelačných koeficientov zobrazuje nasledujúca tabuľka.⁸⁷

Tabuľka č. 32 Korelačné koeficienty medziročných temp rastu HDP krajín V4 s medziročnými tempami rastu HDP EMÚ

Krajina	1997 Q1 – 2001 Q4	2002 Q1 – 2009 Q1
Slovensko	-0,69*	0,61*
Česká republika	0,10	0,88*
Poľsko	0,56*	0,63*
Maďarsko	0,73*	0,70*

Poznámka: Významnosť korelačného koeficientu je označená * pre 5% hladinu významnosti.

Zdroj: Analýzy stupne ekonomickej sladenosti České republiky s Eurozónou, ČNB, 2009

Z tabuľky je zrejmé, že v druhom období sa synchronizácia hospodárskeho cyklu meraná pomocou korelačného koeficientu temp rastu HDP v prípade slovenskej a českej ekonomiky výrazne zvýšila, čo môžeme pripísať doznievajúcim transformačným problémom a štrukturálnym zmenám

⁸⁶ Mandel, Tomšík – Monetárni ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 327

⁸⁷ Analýzy stupne ekonomickej sladenosti České republiky s eurozónou, 2009, str. 27

v prvom období. K dobrým výsledkom za druhé obdobie prispeli hlavne zvýšenie cyklickej zladenosti a významný ekonomický prepad zaznamenaný v posledných pozorovaniach.⁸⁸ Proti tomuto spôsobu merania synchronizácie hospodárskeho cyklu, ktoré vo svojej analýze využíva ČNB, uvádzajú určité výhrady vo svojej publikácii Mandel, Tomšík (2008). Napríklad upozorňujú na to, že vždy existuje riziko náhodného súbehu udalostí, ktoré následne posúvajú nameraný korelačný koeficient tým či oným smerom. Zásadnejšou námietkou však podľa autorov je, že tempá rastu reálneho HDP nemusia dostatočne presne odrážať fázu hospodárskeho cyklu. Samotná korelácia temp rastu reálneho HDP tak nemôže spoľahlivo odhaliť, či je pre danú ekonomiku vhodná rovnaká menová politika ako pre zvyšok menovej únie. Národná ekonomika môže vykazovať dokonale korelované tempá rastu s menovou úniou, napriek tomu môže byť asynchronizovaná z hľadiska fázy hospodárskeho cyklu. Mandel, Tomšík (2008) uvádzajú odlišný spôsob merania synchronizácie hospodárskeho cyklu, pričom ide o výpočet korelačného koeficientu medzery výstupu v národnej ekonomike s medzerou výstupu v eurozóne. Nedostatkom tohto ukazovateľa však je, že medzera výstupu nie je priamo pozorovateľná, ale sú k dispozícii len jej odhady.⁸⁹

Vzhľadom na to, že Slovensko vstúpilo do EMÚ, analyzovala Národná banka Slovenska mieru zladenosti slovenskej ekonomiky s eurozónou. V porovnaní s predchádzajúcim obdobím došlo na Slovensku k zvýšeniu dlhodobej synchronizácie hospodárskych cyklov, ako aj k zvýšeniu symetrie dopytových a ponukových šokov. Slovenská ekonomika dosahovala v sledovanom období vyšší priemerný reálny rast o 4 až 5 % než eurozóna. Zladenosť hospodárskeho vývoja bola od roku 2002 dosť podobná. Hodnoty korelácie rastu HDP na Slovensku a v eurozóne dosahovali vysoké hodnoty, napríklad v roku 2006 to bolo 0,9. V roku 2008 sa hodnota tohto ukazovateľa znížila na 0,7, dôvodom čoho bol extrémne vysoký rast slovenskej ekonomiky v roku 2007 a podobne vysoký rast v roku 2008, ktoré výrazne prevyšovali rast v eurozóne. V roku 2009 sa opäť hodnota korelácie zvyšuje vzhľadom na to, že na Slovensku dochádza (síce s miernym oneskorením) k prepadu HDP, podobne ako v eurozóne. Vývoj produkčnej medzery na Slovensku a v eurozóne v poslednom období naznačuje, že sa mierne zvýšila dlhodobá korelácia hospodárskych cyklov. Prispeli k tomu aj záporné produkčné medzery v roku 2009, ktoré boli zaznamenané ako na Slovensku, tak aj v eurozóne. Čo sa týka symetrie šokov, v posledných dvoch rokoch došlo aj v tomto ukazovateli k zlepšeniu. Zosilnila sa najmä symetria dopytových šokov, čo naznačuje odhad založený na vývoji reálneho HDP a zamestnanosti v rokoch 1999-2008. Šoky na strane dopytu sú o niečo viac korelované so šokmi v eurozóne než ponukové šoky.⁹⁰

⁸⁸ Analýzy stupne ekonomické sladenosti České republiky s eurozónou, 2009, str. 28

⁸⁹ Podrobnejšie vid' Mandel, Tomšík – Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, str. 328, 329

⁹⁰ Analýza konvergenie slovenskej ekonomiky 2009, str. 12, 13

5 Prognóza ekonomického vývoja

Záverečnú časť diplomovej práce tvorí prognóza ekonomického vývoja na Slovensku pre nasledujúce roky (2010-2012). Budeme porovnávať hneď niekoľko prognóz budúceho vývoja slovenskej ekonomiky, a to ako zo slovenských, tak aj z medzinárodných inštitúcií. Slovenskú stranu bude zastupovať Makroekonomická prognóza Ministerstva financií Slovenskej republiky (MF SR) a Strednodobá predikcia Národnej banky Slovenska (NBS). Z medzinárodných inštitúcií sa zameriame na prognózu ekonomických ukazovateľov podľa OECD (OECD Economic Outlook 88). V závere tejto časti sa pozrieme aj na indikátor ekonomického sentimentu (IES), ktorý publikuje ŠÚ SR.

Úlohou prognózy ekonomickej aktivity, a teda aj hospodárskeho cyklu, je vytvárať podklady pre rozhodovanie v oblasti hospodárskej politiky i v podnikateľskej oblasti. Konjunktúrne prognózovanie pre podnikateľský sektor má za cieľ informovať a pripraviť firmy na prípadné cyklické výkyvy v ekonomike, a teda výkyvy v dopyte po ich výrobkoch a službách. Obsahovú náplň makroekonomických prognóz väčšinou tvoria predpovede: hrubého domáceho produktu a jeho hlavných komponentov na výdajovej strane, vonkajšieho ekonomického prostredia a vývoja v oblasti trhu práce, inflácie či úrokových sadzieb. Ekonomické modely môžu poskytovať predikciu mnohých premenných, a to podľa potrieb zadávateľov.⁹¹

5.1 Prognóza vývoja ekonomiky na Slovensku v roku 2011⁹²

Pri predikcii vývoja slovenskej ekonomiky budeme vychádzať zo Strednodobej predikcie NBS, ktorá vyšla v štvrtom kvartáli 2010. Zameriame sa hlavne na vývoj slovenskej ekonomiky roku 2011. Strednodobá predikcia NBS pre nasledujúce obdobie zohľadňuje technické predpoklady⁹³, nové informácie o vývoji ekonomických indikátorov reálnej ekonomiky a taktiež zahŕňa vplyv vládnych opatrení na hospodárenie vo verejnej oblasti. Balíček vládnych opatrení by mal prispieť k zníženiu deficitu verejných financií v roku 2011 o 1,7 miliardy eur. Strednodobá predikcia bola zostavená s predpokladom negatívnejšieho vývoja zahraničného dopytu na konci strednodobého obdobia, s odhadom vyšších zahraničných cien a nižších cien ropy.

Vývoj hrubého domáceho produktu v roku 2011 by mali predovšetkým ovplyvniť konsolidačné opatrenia vlády smerujúce k zníženiu deficitu verejných financií a vývoj zahraničného dopytu. Z týchto dôvodov sa očakáva možné spomalenie rastu HDP v roku 2011. Domáci dopyt by mal naďalej stagnovať, a to pod vplyvom nižšej spotreby verejnej správy, poklesu vládnych investícií a len mierneho rastu súkromnej spotreby. Naopak rast HDP v roku 2011 by mali podporovať súkromná spotreba, fixné

⁹¹ Czesaný – Hospodársky cyklus – teorie, monitorování, analýza, prognóza, str. 186

⁹² Strednodobá predikcia NBS 4Q 2010, str. 4, 6, 9

⁹³ Technické predpoklady zohľadňujú vývoj úrokových sadzieb, ceny ropy, ceny neenergetických komodít a výmenného kurzu EURO/USD)

investície a čistý export. Vývoj čistého exportu v roku 2011 by mal byť ovplyvnený vyšším rastom vývozov než dovozov. Impulzom k exportnej výkonnosti v roku 2011 by malo byť rozšírenie produkcie v automobilovom priemysle. Na strane dovozu výrobkov a služieb je zapracovaný predpoklad nižšieho dopytu zapríčineného fiškálnou konsolidáciou. Vývoj potenciálneho HDP sa v nasledujúcom období zrýchľuje a mal by byť podporený hlavne rastúcou produktivitou výrobných faktorov. Odhad produkčnej medzery pre rok 2011 zostáva záporný, zhruba na úrovni 3 %.

Vývoj na trhu práce by mal byť v roku 2011 ovplyvnený viacerými udalosťami. Na vývoj zamestnanosti by mal priaznivo pôsobiť rast ekonomickej aktivity, ktorý by tak mohol viesť k oživovaniu na trhu práce. Tento vývoj bude ale pravdepodobne na druhej strane čiastočne korigovaný vplyvom fiškálnej konsolidácie vo verejnom sektore. V strednodobom horizonte sa predpokladá nárast počtu zamestnaných v porovnaní s úrovňami počas krízy. Toto tempo bude ale pomalšie ako samotné oživovanie výkonnosti ekonomiky, čo by sa malo prejaviť vo vyššej produktivite práce. Miera nezamestnanosti by mala reagovať na lepšiu výkonnosť ekonomiky až v neskoršom období, pretože v roku 2011 sa očakáva nárast počtu obyvateľov v produktívnom veku⁹⁴, čo by malo tlmiť pokles miery nezamestnanosti napriek nárastu počtu zamestnaných. Ďalším faktorom, ktorý by mal negatívne ovplyvňovať mieru nezamestnanosti, by malo byť prepúšťanie zamestnancov vo verejnom sektore.

Vývoj inflácie v roku 2011 by mohli negatívne ovplyvniť rastúca ekonomická aktivita (lepší vývoj na trhu práce), zvýšenie sadzieb spotrebných daní a dane z pridanej hodnoty, ďalej rýchlejší rast cien komodít, prípadne ešte vývoj výmenného kurzu. Tieto faktory by mohli prispieť k akcelerácii inflácie hlavne v roku 2011. Ako faktory, ktoré by v roku 2011 mohli tlmiť infláciu, patria záporná produkčná medzera, stagnujúci domáci dopyt a možný nižší prenos cien komodít do spotrebiteľských cien potravín.

5.2 Porovnanie predikcií makroekonomických ukazovateľov

V nasledujúcej tabuľke sú zobrazené tri prognózy ekonomického vývoja na Slovensku v rokoch 2010 – 2012, z rozdielnych zdrojov.⁹⁵ Všetky tri publikácie prognózujú spomalenie ekonomického vývoja slovenskej ekonomiky v roku 2011 (okolo o 1 % oproti minulému roku). Rozdiel medzi predikciami môžeme pozorovať v prognóze vývoja jednotlivých zložiek HDP na strane výdajov, ktoré sa na poklese ekonomickej aktivity podieľajú. Rozdiely medzi prognózami sú spôsobené rôznymi metodikami ich spracovania.

⁹⁴ Vplyv demografického vývoja.

⁹⁵ Strednodobá predikcia Národnej banky Slovenska (4Q /2010), Makroekonomické prognózy Ministerstva financií Slovenskej republiky na roky 2010 až 2012 (9/2010), OECD Economic Outlook 88 (12/2010)

Tabuľka č. 33 Predikcia makroekonomických ukazovateľov pre roky 2010, 2011 a 2012

	NBS			MF SR			OECD		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
HDP	4,2	3,0	4,0	4,0	3,3	4,5	4,1	3,5	4,4
- KSD	0,1	1,9	3,8	-0,2	0,4	3,5	-0,1	0,4	3,3
- KSVS	3,2	-3,9	0,1	0,5	-6,3	0,8	1,6	-3,7	1,0
- THFK	-0,4	-0,9	3,6	1,8	3,5	6,5	-0,7	6,1	6,9
- Export	13,3	7,4	7,6	13,2	5,5	7,0	14,1	9,9	6,9
- Import	12,4	4,9	6,9	11,8	3,5	6,8	11,6	7,0	6,1
Output gap	-2,8	-3,3	-2,7	-2,4	-2,1	-0,9	-2,8	-2,7	-1,7
Zamestnanosť ESA (%)	-1,5	0,1	0,5	-1,4	0,6	1,2	-	-	-
Miera nezamestnanosti VZPS	14,3	14,2	13,9	14,4	13,6	13,2	14,1	13,4	12,5
Produktivita práce	5,7	2,9	2,9	5,5	2,7	3,2	5,8	3,1	3,4
CPI	0,9	3,9	2,6	2,5	3,3	3,9	0,8	3,4	2,9
HICP	0,7	3,9	2,6	1,0	3,5	3,4	-	-	-
Obchodná bilancia (% HDP)	0,8	2,1	2,7	1,4	2,3	3,9	0,5	2,4	3,1
Bežný účet (% HDP)	-3,1	-1,3	-0,4	-2,2	-2,3	-2,1	-3,1	-0,9	-0,3

Zdroj: NBS, MFSR, OECD

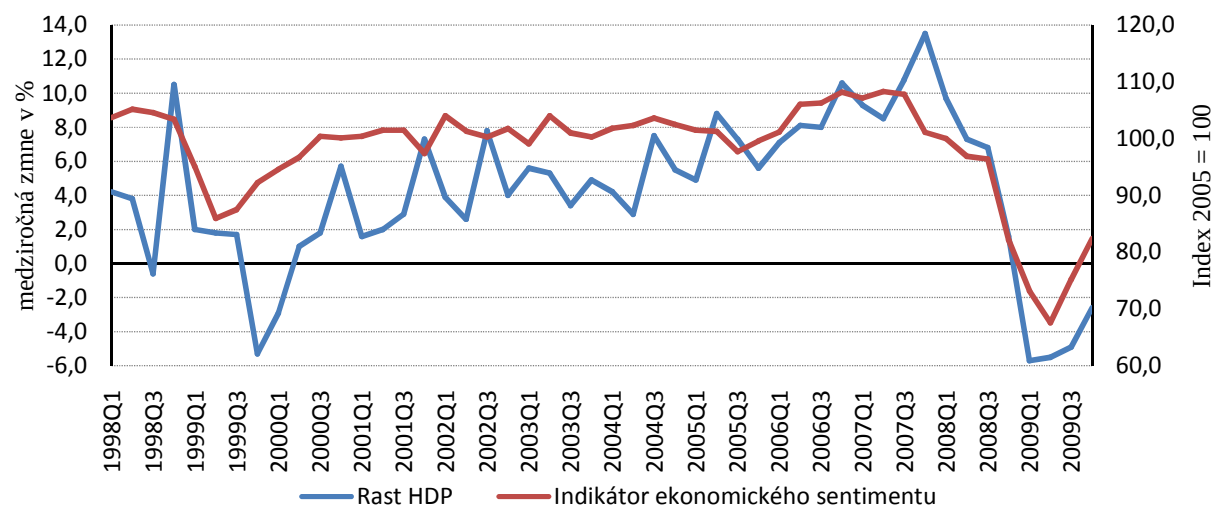
5.3 Indikátor ekonomického sentimentu (IES)

IES^{96,97} je zložený ukazovateľ, ktorý v mesačných intervaloch publikuje ŠÚ SR a má za úlohu zobrazovať aktuálny stav očakávaní všetkých účastníkov ekonomického prostredia. Je zložený z agregovaných údajov z výsledkov konjunkturálnych prieskumov v priemysle, stavebníctve, maloobchode, službách a z výsledkov prieskumu názorov spotrebiteľov na aktuálnu ekonomickú situáciu. Váhy jednotlivých zložiek IES sú nasledovné: indikátor dôvery v priemysle (40 %), indikátor dôvery v stavebníctve (5 %), indikátor dôvery v maloobchode (5 %), indikátor dôvery v službách (30 %) a indikátor spotrebiteľskej dôvery (20%). Ako už bolo uvádzané vyššie, tento typ indikátora môže prispieť k lepšej predikcii ekonomického vývoja v budúcnosti (hlavne pri identifikácii bodov obratu v ekonomickej aktivite) a jeho výhodou je poskytnutie dôležitých informácií so značným časovým predstihom. Nasledujúci graf zobrazuje vývoj indikátora ekonomického sentimentu a hrubého domáceho produktu na Slovensku v rokoch 1998 až 2009. Z grafu môžeme vypožorovať určitý predstih vývoja IES pre vývojom HDP.

⁹⁶IES je typom konjunktúrneho indikátora, ktorých podstata bola vysvetlená v teoretickej časti.

⁹⁷ Metodická vysvetlivka ŠÚ SR

Graf č. 21 HDP a Index ekonomického sentimentu (IES)



Poznámky: Rast HDP v % (štvrtročné údaje), IES 2005=100

Zdroj: ŠÚ SR

Záver

Diplomová práca sa zaoberá analýzou a monitorovaním hospodárskeho cyklu slovenskej ekonomiky v rokoch 1993 až 2009. Hospodársky cyklus bol rozdelený na nasledovné fázy poklesu alebo rastu:

V rokoch 1993-1995 zaznamenala slovenská ekonomika vzostupnú fázu. Pozitívny vplyv na hospodársky rast bol spôsobený zahraničným dopytom. Slovensko toto obdobie nevyužilo na uskutočnenie potrebných reforiem, aby tak podporilo svoj rast v budúcnosti. Fiškálna politika bola v tomto období reštriktívna, zameraná na stabilizáciu verejných financií. V oblasti monetárnej politiky boli prijímané opatrenia k stabilizácii národnej meny. Národnej banke sa postupne podarilo znižovať infláciu.

V rokoch 1996 až 1999 zažívala slovenská ekonomika zostupnú fázu cyklu. hospodársky rast bol nerovnovážny. Miesto zahraničného dopytu bol rast ťahaný domácim dopytom. Výrazný nárast bol zaznamenaný na strane spotreby verejnej správy a bol spôsobený zvýšenými vládnymi výdavkami na infraštruktúrne programy. Fiškálna politika pôsobila v tomto období silne expanzívne. V tomto období chýbala koordinácia medzi fiškálnou a menovou politikou a došlo k spomaleniu transformačného procesu. Až v roku 1999 došlo k prijatiu stabilizačných opatrení a snahou fiškálnej politiky bolo prispieť k makroekonomickej rovnováhe. Spotreba vlády sa snažila prispôbiť výdavkovým možnostiam a fiškálna politika sa tak v tomto období zmenila na reštriktívnu. Monetárna politika sa z počiatku správala podľa očakávaní. Podarilo sa dosiahnuť pomerne nízku infláciu a vzrástli devízové rezervy NBS. Pod vplyvom narastajúcej nerovnováhy v roku 1997 sa monetárna politika zamerala na udržanie vnútornej a vonkajšej stability meny. Pod vplyvom fiškálnej expanzie došlo k nárastu úrokových sadzieb na medzibankovom trhu, čo spôsobilo zhoršenie prístupu k úverom pre domáce podniky. Tie začali vyhľadávať úverové zdroje v zahraničí, čím došlo k narastaniu zahraničného zadlženia. V roku 1998 došlo k zmene vo výkone menovej politiky. NBS prešla od konca roku 1998 na plávajúci kurz a politiku inflačného cielenia. V roku 1999 došlo pod vplyvom nerovnováh k menovým turbulenciám, ktorých výsledkom bolo znehodnotenie slovenskej koruny.

Roky 2000 až 2007 môžeme charakterizovať ako obdobie silného a stabilného rast, ktorý bol podporený reformnými krokmi, stabilizáciou verejných financií a prílivom zahraničného kapitálu. Menová politika sa zameriavala na znižovanie úrokových sadzieb a ich dlhodobú stabilitu. Rozhodnutie o vstupe do menovej únie malo pozitívny vplyv na vývoj verejných financií, vzhľadom na to, že Slovensko muselo splniť maastrichtské kritéria ak chcelo vstúpiť do EMÚ. Menová politika sa v období pred vstupom do menovej únie zameriavala na znižovanie inflácie, stabilitu úrokových sadzieb a udržanie slovenského

kurzu v systéme ERM II. To sa jej nakoniec podarilo a keďže splnili aj fiškálne kritéria, Slovensko vstúpilo do EMÚ.

V období keď Slovensko vstúpilo do menovej únie sa na Slovensku naplno prejavili dopady globálnej hospodárskej krízy. Poklesol hlavne zahraničný obchod. Spolu s ním došlo aj k zníženiu domáceho dopytu a prepád HDP na konci roka 2009 činil skoro 5 %. Keďže Slovensko vstúpilo do menovej únie stratilo možnosť využívať vlastnú menovú politiku. Pri šokoch tak mohla využiť len nemenové prispôsobovacie mechanizmy. Ide hlavne o fiškálnu politiku a trh práce. Slovenská vláda reagovala na dopady krízy 62 opatreniami, ale hlavne fiškálnou expanziou. Tá spolu s výpadkom príjmov rozpočtu viedlo k viac než 6 % deficitu verejnej správy. Zhoršil sa aj vývoj ukazovateľa vládneho dlhu. Slovensko tak bude musieť v nasledujúcich rokoch pristúpiť ku konsolidácii verejných financií, čo pravdepodobne zbrzdí ekonomický vývoj.

Literatúra

- Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky za roky 2006 - 2010. Bratislava, Národná banka Slovenska, Odbor výskumu NBS, prístup z internetu zo dňa 21.8.2010:
<http://www.nbs.sk/sk/publikacie/vyskumne-studie>
- Analýzy stupne ekonomické sladenosti Českej republiky s eurozónou 2009. ČNB, prístup z internetu zo dňa 20.11.2010: www.cnb.cz
- Benčík, M.: Analýza vplyvu fiškálnej politiky na Hospodársky cyklus, Bratislava, Národná banka Slovenska, Výskumná štúdia, 2/2009, ISSN 1337-5830
- ARNOLD, L. G.: Business Cycle Theory. Oxford, Oxford University Press, 2002, ISBN 0-19-925681-0
- Bastiat, F.: „Co je vidieť a čo není vidieť“, v Co je vidieť a čo není vidieť, Liberální institut, Praha, 1999
- Burns, F., Mitchell, W.: Measuring Business Cycles. NBER, New York, 1946
- Czesaný, S.: Hospodársky cyklus: teórie, monitorovanie, analýza, prognóza. Praha, Linde Praha 2006, ISBN 80-7201-576-1
- Databáza štatistických údajov Slovstat - Štatistický úrad Slovenskej republiky
- Databáza štatistík Národnej banky Slovenska
- Databáza údajov Ministerstvo financií Slovenskej republiky (MF SR), Ministerstvo práce sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky (MPSVR SR)
- Databáza Eurostat, OECD, IMF, ECB
- Economic survey of the Slovak Republic 2009, OECD, www.oecd.org
- Genezis 41 – Sväté písmo. Trnava, Spolok svätého Vojtecha 2005, ISBN: 80-716253-88
- Helísek, M.: Makroekonomie: základní kurs. Praha, Meladrium 2002, ISBN 80-86175-26-X
- Holman, R.: Makroekonomie: středně pokročilý kurz. Praha, C. H. Beck 2004, ISBN 80-7179-764-2
- Index ekonomického sentimentu – metodické vysvětlivky, ŠÚ SR,
<http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=8488>
- Klaus, V. – Tomšík, V.: Makroekonomická fakta české transformace. Brno, NC Publishing 2008

- Kríza donútila slovenské domácnosti prekvapujúco viac šetriť, Komentár 2010/16, Inštitút finančnej politiky Ministerstva financií SR, www.finance.gov.sk/ifp
- Liška, V. a kol.: Makroekonomie. Praha, Professional Publishing 2002. ISBN 80-86419-27-4
- Makroekonomické prognózy Ministerstva financií Slovenskej republiky na roky 2010 až 2012 (9/2010), Ministerstvo financií Slovenskej republiky
- Mandel M., Tomšík V.: Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice (2. rozšířené vydání). Praha 2008, Managment press, ISBN 978-80-7261-185-0
- Marcinčin, A. – Beblavý, M.: Hospodárska politika na Slovensku 1990 – 1999. Bratislava, Centrum pre spoločenskú a mediálnu analýzu 2002, ISBN 80-968147-1-0
- Morvay Karol a kolektív – Transformácia ekonomiky: skúsenosti Slovenska. Bratislava 2005, Ústav slovenskej a svetovej akadémie vied, ISBN 80-7144-143-0
- OECD, Economic Outlook, 87. 88. Annex Tables, prístup z internetu: www.oecd.org
- Opatrenia vlády SR na zmiernenie následkov globálnej finančnej krízy, Ministerstvo hospodárstva Slovenskej republiky, <http://www.economy.gov.sk/>
- Sedláček, T.: Ekonomie dobra a zla. Praha, 65.pole 2009, ISBN 978-80-903944-3-8
- Singer, M.: Srovnání temp hospodářského růstu. Praha, Centrum pro ekonomiku a politiku 2005, ISBN 80-86547-42-6
- Strednodobá predikcia 4Q 2010. Bratislava, Národná banka Slovenska 2010, prístup z internetu: www.nbs.sk
- Šíma, J.: Trh v čase a prostoru. Praha, Liberální institut 2000, ISBN 80-86389-09-X
- Šrotovné – Prvá vlna šrotovného (Združenie automobilového priemyslu), Ministerstvo hospodárstva Slovenskej republiky
- Štatistický prgram – EViews
- Šuster a kol.: Vplyv zavedenie eura na slovenské hospodárstvo. Bratislava 2006, Národná banka Slovenska, Odbor výskumu NBS, prístup z internetu zo dňa 21.8.2010: www.nbs.sk
- Výročná správa Národnej banky Slovenska 1993.2009.
- Zarnowitz, V.: What is a business cycle? NBER, Cambridge, 1991

Kľúčové slová:

Hospodársky cyklus / Business cycle

Hrubý domáci produkt / Gross domestic product

Menová politika / Monetary policy

Fiškálna politika / Fiscal policy

Hospodárska kríza / Economic crisis

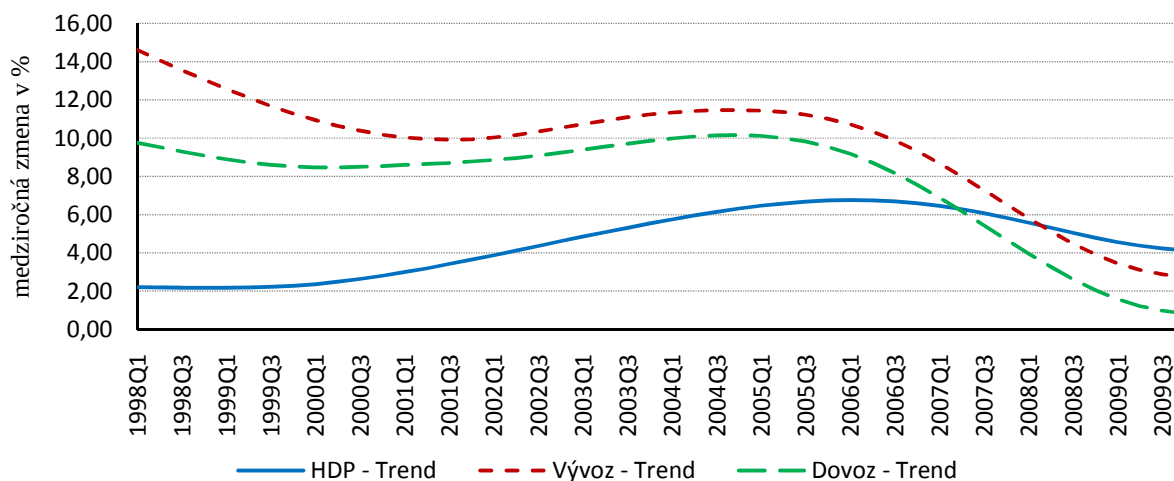
Jel klasifikácia:

E300, E320, E370

Prílohy

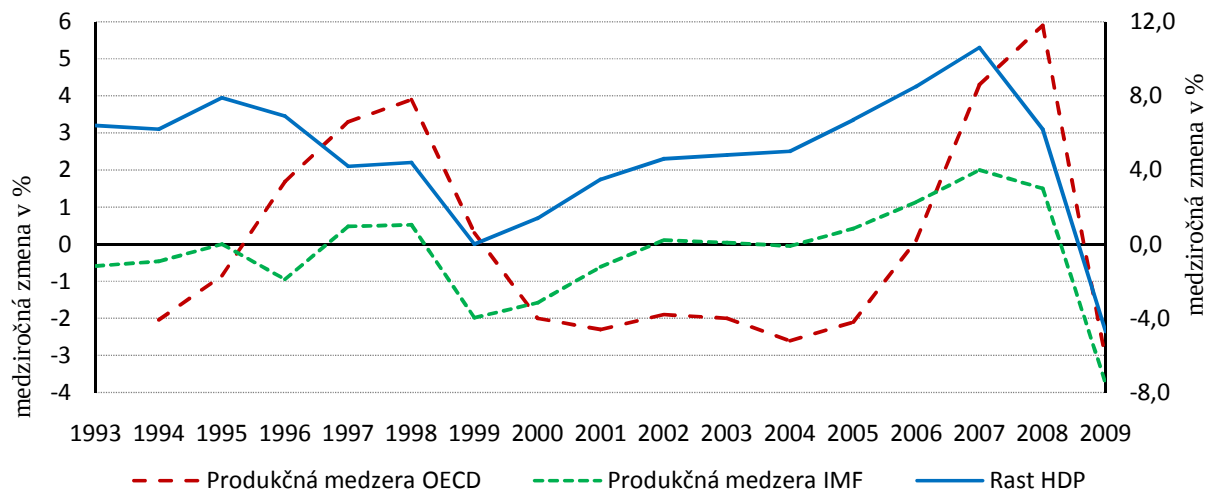
Trendové hodnoty v nasledujúcom grafe sú vypočítané pomocou HP-filtra (lambda bola štandardne 1600). K výpočtom bol využitý štatistický program Eviews a údaje z databázy Eurostatu.

Graf č. 22 Vývoj trendu HDP, export, import



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty

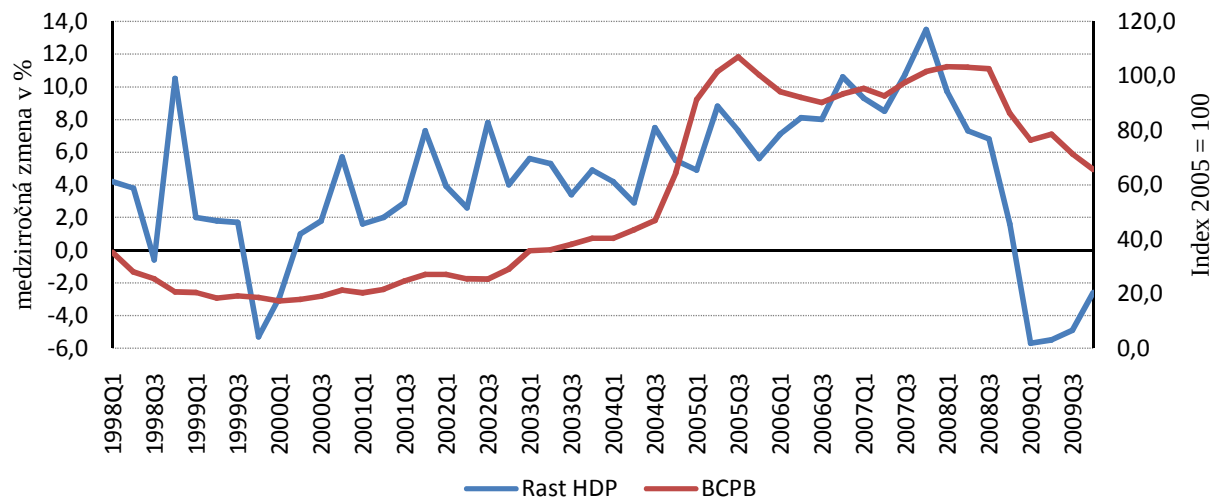
Graf č. 23 Porovnanie produkčných medzier⁹⁸ OECD a IMF, reálny HDP



Zdroj: NBS, OECD, IMF

⁹⁸ Produkčná medzera predstavuje rozdiel medzi skutočne dosiahnutým produktom a potenciálnym produktom. Ak sa nachádza reálny produkt nad potenciálnym je produkčná medzera kladná.

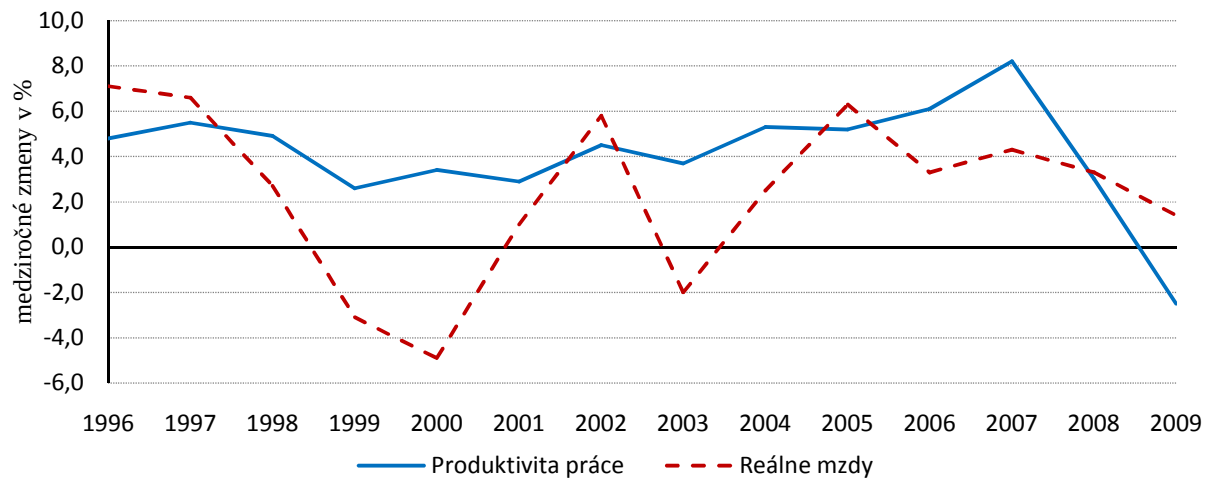
Graf č. 24 HDP a Index BCPB



Poznámky: Rast HDP v %, BCPB 2005=100

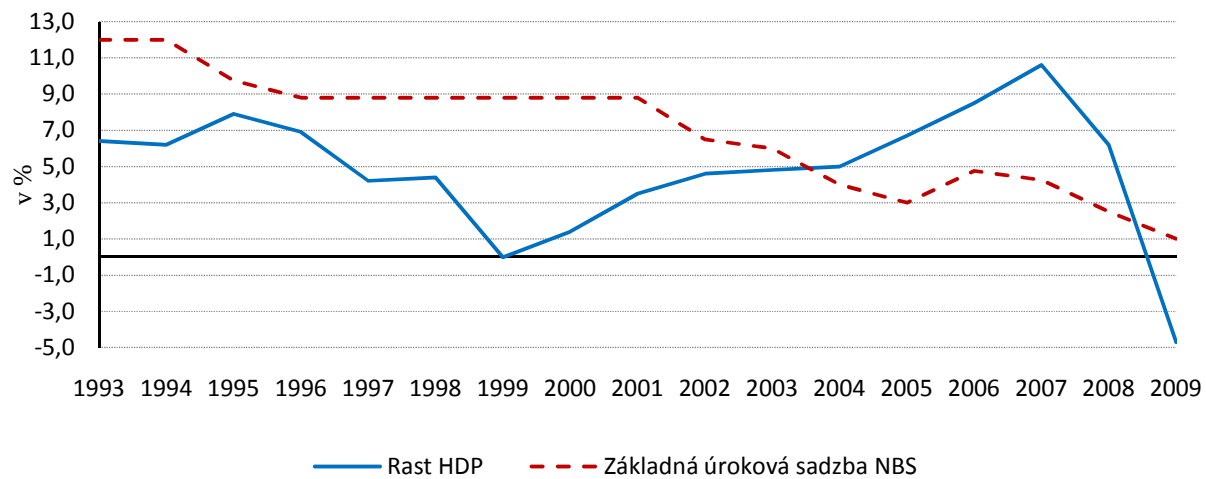
Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat

Graf č. 25 Vývoj produktivity práce a reálnych miezd



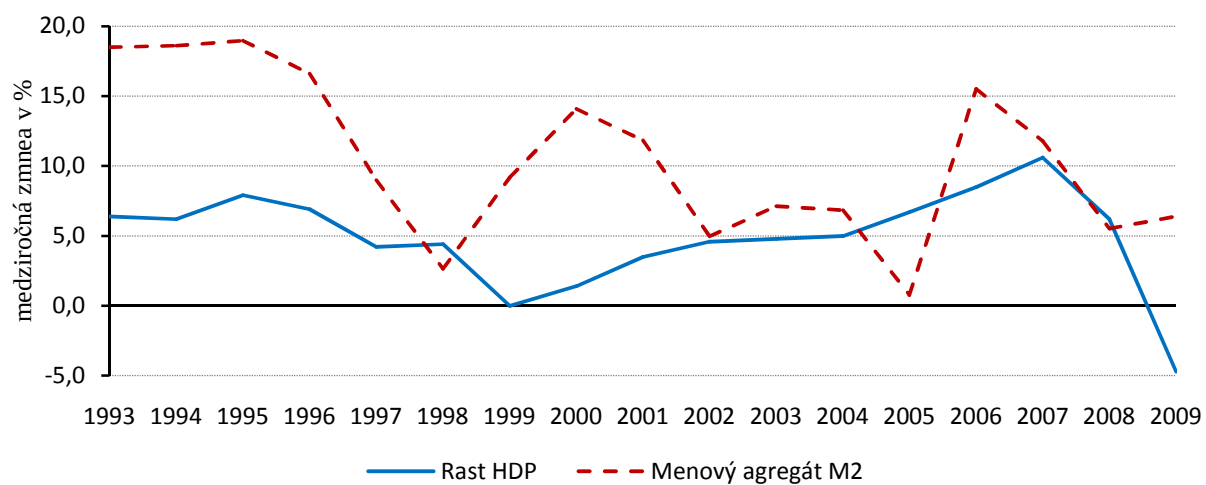
Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat

Graf č. 26 Vývoj HDP a nominálnej úrokovej sadzby NBS



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Graf č. 27 Vývoj HDP a menového agregátu M2



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Tabuľka č. 34 Komparácia ekonomík V4 – Slovensko

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	200	200	200	200	200	2007	200	2009
HDP	6,9	4,4	4,4	0,0	1,4	3,5	4,6	4,8	5,1	6,7	8,5	10,5	5,8	-4,8
Produkčná medzera	1,7	3,4	4,0	0,4	-1,8	-2,0	-1,5	-1,6	-1,9	-1,0	1,5	5,9	6,5	-3,6
Domáci dopyt	17,0	5,4	4,8	-6,1	1,2	8,2	4,0	-0,6	5,8	8,6	6,6	6,4	5,7	-7,9
Konečná spotreba domácnosti a NISD	9,3	4,4	6,6	0,4	2,2	5,5	5,7	1,7	4,6	6,5	5,9	6,8	6,2	0,3
Konečná spotreba verejnej správy	11,1	0,3	5,6	-7,3	4,6	5,4	3,0	4,3	-2,9	3,9	9,7	0,1	6,1	5,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	30,1	14,0	9,4	-15,7	-9,6	12,9	0,2	-2,7	4,8	17,5	9,3	9,1	1,0	-
Export výrobkov a služieb	-1,4	5,8	21,0	12,2	8,9	6,9	5,2	15,9	7,4	10,0	21,0	14,3	3,1	-
Import výrobkov a služieb	17,3	7,9	19,1	0,4	8,1	13,4	4,4	7,4	8,3	12,3	17,8	9,2	3,1	-
Saldo bežného účtu (% HDP)	-9,3	-8,5	-8,9	-4,8	-3,5	-8,3	-7,9	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,5	-1,3
HICP	-	6,0	6,7	10,4	12,2	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9
Saldo vládneho sektoru (% HDP)	-9,9	-6,3	-5,3	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-7,9
Vládny dlh (% HDP)	31,1	33,8	34,5	47,9	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,8	35,4
3 mesačné úrokové sadzby (nominálne)	11,8	21,8	21,1	15,6	8,57	7,77	7,77	6,18	4,68	2,93	4,33	4,34	4,15	1,22
Miera nezamestnanosti	11,3	11,8	12,6	16,4	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,5	12,0
Zamestnanosť (r/r %)	3,6	-0,9	-0,3	-3,0	-1,4	1,0	0,2	1,8	0,3	2,1	3,8	2,4	3,2	-2,8
Produktivita práce	4,8	5,5	4,9	2,6	3,4	2,9	4,5	3,7	5,3	5,2	6,1	8,2	3,0	-2,5
Reálne jednotkové mzdové náklady	3,4	3,7	-0,3	-3,0	0,2	-2,0	0,1	-0,9	-2,7	1,8	-1,4	-1,0	1,1	8,7
HDP per capita	6,7	4,3	4,2	-0,1	1,3	3,9	4,6	4,8	5,0	6,6	8,4	10,4	5,6	-5,0
NEER - 16 obchodných partnerov (Euro Area)	-	4,11	-2,90	11,0	3,60	-	1,49	2,91	3,65	3,71	3,75	10,1	8,08	3,73
REER (deflátor: CPI - 16 obchodných partnerov - Euro)	-	8,56	2,43	-2,82	13,8	2,95	2,86	9,58	9,27	4,51	6,07	9,92	8,91	4,35

Zdroj: Eurostat, OECD

Tabuľka č. 35 Komparácia ekonomík V4 – Česká republika

	1996	1997	1998	1999	200	200	2002	2003	2004	200	200	200	2008	2009
HDP	4,0	-0,7	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1
Produkčná medzera	3,8	1,2	-1,3	-2,0	-0,5	-0,6	-1,7	-1,8	-1,3	0,9	3,6	5,5	4,0	-3,1
Domáci dopyt	7,5	-0,9	-1,3	1,1	3,6	3,7	3,8	4,0	3,2	1,6	5,6	5,4	1,1	-4,3
Konečná spotreba domácnosti a NISD	8,4	2,2	-0,8	2,7	1,3	2,2	2,2	6,0	2,9	2,5	5,2	5,0	3,6	-0,2
Konečná spotreba verejnej správy	-0,9	3,0	-1,6	3,7	0,7	3,6	6,7	7,1	-3,5	2,9	1,2	0,5	1,1	2,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	9,9	-5,7	-0,9	-3,3	5,1	6,6	5,1	0,4	3,9	1,8	6,0	10,8	-1,5	-7,9
Export výrobkov a služieb	5,5	8,4	10,4	5,4	16,5	11,2	2,1	7,2	20,7	11,6	15,8	15,0	6,0	-
Import výrobkov a služieb	12,1	6,9	8,3	4,9	16,3	12,8	5,0	8,0	17,9	5,0	14,3	14,3	4,7	-
Saldo bežného účtu (% HDP)	-6,6	-6,2	-2,0	-2,4	-4,8	-5,3	-5,5	-6,2	-5,2	-1,3	-2,4	-3,2	-0,6	-1,0
HICP	-	8,0	9,7	1,8	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6
Saldo vládneho sektoru (% HDP)	-3,3	-3,8	-5,0	-3,7	-3,7	-5,6	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,7	-2,7	-5,8
Vládny dlh (% HDP)	12,5	13,1	15,0	16,4	18,5	24,9	28,2	29,8	30,1	29,7	29,4	29,0	30,0	35,3
3 mesačné úrokové sadzby (nominálne)	12,0	16,0	14,3	6,85	5,37	5,17	3,54	2,27	2,36	2,01	2,30	3,10	4,04	2,19
Miera nezamestnanosti	3,9	4,8	6,4	8,6	8,7	8,0	7,3	7,8	8,3	7,9	7,2	5,3	4,4	6,7
Zamestnanosť (r/r %)	0,2	0,2	-1,3	-3,1	-0,1	0,3	0,6	-1,2	-0,1	2,2	2,6	2,3	0,6	-0,7
Produktivita práce	3,1	-0,9	0,8	4,9	3,8	2,0	1,3	5,0	4,1	5,2	4,8	3,4	1,2	-3,1
Reálne jednotkové mzdové náklady	2,6	1,1	-3,2	0,4	0,7	0,9	3,1	2,7	-2,9	0,0	0,0	-0,5	3,2	1,0
HDP per capita	4,2	-0,6	-0,7	1,5	3,8	2,9	2,1	3,6	4,4	6,0	6,5	5,6	1,4	-4,9
NEER - 16 obchodných partnerov (Euro Area)	-	-2,39	0,12	-	3,47	4,69	10,4	-	-	6,93	4,94	1,76	10,9	-
REER (deflátor: CPI - 16 obchodných partnerov - Euro)	-	3,29	8,17	-	4,96	6,70	9,81	-	0,09	6,45	4,95	2,60	14,3	-

Zdroj: Eurostat, OECD

Tabuľka č. 36 Komparácia ekonomík V4 – Poľsko

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
HDP	6,2	7,1	5,0	4,5	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,7
Produkčná medzera	-1,2	0,8	0,6	0,6	0,9	-1,6	-3,1	-2,2	-0,2	-0,1	1,8	3,3	3,2	0,3
Domáci dopyt	9,4	9,1	6,3	5,2	3,1	-1,3	0,9	2,8	6,3	2,5	7,4	8,9	5,6	-1,3
Konečná spotreba domácnosti a NISD	8,8	7,2	5,0	5,7	3,1	2,2	3,4	2,1	4,7	2,1	5,0	4,9	5,7	2,0
Konečná spotreba verejnej správy	2,2	3,1	1,9	2,5	2,1	2,7	1,4	4,9	3,1	5,2	6,1	3,7	7,4	2,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	19,7	21,8	14,0	6,6	2,7	-9,7	-6,3	-0,1	6,4	6,5	14,9	17,6	9,6	-1,1
Export výrobkov a služieb	12,0	12,2	14,4	-2,5	23,2	3,1	4,8	14,2	14,0	8,0	14,6	9,1	7,1	-6,8
Import výrobkov a služieb	28,0	21,4	18,6	1,0	15,5	-5,3	2,8	9,6	15,8	4,7	17,3	13,7	8,0	-12,4
Saldo bežného účtu (% HDP)	-2,1	-3,7	-4,0	-7,5	-6,0	-3,1	-2,8	-2,5	-4,0	-1,2	-2,7	-4,7	-5,0	-1,6
HICP	-	15,0	11,8	7,2	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0
Saldo vládneho sektoru (% HDP)	-4,9	-4,6	-4,3	-2,3	-3,0	-5,3	-5,0	-6,2	-5,4	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,2
Vládny dlh (% HDP)	43,4	42,9	38,9	39,6	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,1	50,9
3 mesačné úrokové sadzby (nominálne)	21,41	23,67	20,44	14,73	18,77	16,07	8,98	5,68	6,20	5,28	4,21	4,74	6,36	4,42
Miera nezamestnanosti	12,4	10,9	10,2	13,4	16,1	18,3	20,0	19,7	19,0	17,8	13,9	9,6	7,1	8,2
Zamestnanosť (r/r %)	1,2	1,4	1,2	-3,9	-1,6	-2,2	-3,0	-1,2	1,3	2,3	3,4	4,4	3,7	0,4
Produktivita práce	5,0	5,6	3,8	8,8	5,9	3,5	4,6	5,1	4,1	1,4	2,9	2,3	1,3	1,3
Reálne jednotkové mzdové náklady	2,7	0,2	-1,1	-1,4	-2,5	2,9	-4,4	-3,7	-6,0	-2,3	-2,5	-1,3	4,3	-1,9
HDP per capita	6,2	7,1	5,0	4,6	4,3	1,2	1,5	4,0	5,4	3,7	6,3	6,8	5,1	1,6
NEER - 16 obchodných partnerov (Euro Area)	-	-6,10	-3,93	-8,33	5,49	9,34	-4,71	-12,44	-2,95	12,47	3,21	2,78	7,59	-18,94
REER (deflátor: CPI - 16 obchodných partnerov - Euro Area)	-	6,10	6,11	-2,88	13,66	12,34	-4,84	-13,42	-1,44	12,64	2,45	3,28	8,68	-16,02

Zdroj: Eurostat, OECD

Tabuľka č. 37 Komparácia ekonomík V4 – Maďarsko

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	200	200	2004	200	200	2007	200	2009
HDP	0,7	3,9	4,8	4,1	4,9	3,8	4,1	4,0	4,5	3,2	3,6	0,8	0,8	-6,7
Produkčná medzera	-2,5	-1,3	-0,1	-0,3	0,3	0,6	1,0	1,5	2,6	3,0	4,0	2,4	0,7	-6,1
Domáci dopyt	-0,6	3,9	7,5	4,9	4,2	2,0	6,3	6,1	4,4	0,9	1,5	-1,3	0,8	-10,4
Konečná spotreba domácnosti a NISD	-3,4	1,6	4,1	6,3	4,3	6,5	10,8	8,6	3,1	3,3	1,9	0,2	0,4	-7,9
Konečná spotreba verejnej správy	-2,9	0,0	-0,5	1,5	0,7	3,1	5,6	5,0	1,5	2,2	3,7	-7,3	1,0	-0,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	2,0	4,3	9,7	4,9	6,8	4,7	10,3	2,6	7,6	6,5	-3,5	3,7	3,2	-9,2
Export výrobkov a služieb	11,1	21,0	16,5	11,1	19,7	8,0	3,8	6,2	15,0	11,3	18,6	16,2	5,7	-9,6
Import výrobkov a služieb	9,0	22,2	22,9	12,3	18,0	5,4	6,7	9,3	14,3	7,1	14,8	13,3	5,8	-14,6
Saldo bežného účtu (% HDP)	-3,8	-4,3	-6,9	-7,6	-8,5	-6,0	-6,9	-7,9	-8,3	-7,2	-7,1	-6,5	-7,1	0,2
HICP	-	18,5	14,2	10,0	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0
Saldo vládneho sektoru (% HDP)	-4,4	-5,5	-7,5	-5,1	-3,0	-4,1	-8,9	-7,2	-6,4	-7,9	-9,4	-5,0	-3,7	-4,4
Vládny dlh (% HDP)	71,4	62,0	59,9	59,8	55,0	52,0	55,6	58,4	59,1	61,8	65,7	66,1	72,3	78,4
3 mesačné úrokové sadzby (nominálne)	24,2	20,4	17,94	15,0	11,3	10,8	9,21	8,51	11,5	6,70	7,23	7,86	8,79	9,14
Miera nezamestnanosti	9,6	9,0	8,4	6,9	6,4	5,7	5,8	5,9	6,1	7,2	7,5	7,4	7,8	10,0
Zamestnanosť (r/r %)	-0,5	0,1	2,4	3,1	1,2	0,3	0,1	1,3	-0,5	0,0	0,7	-0,1	-1,2	-2,5
Produktivita práce	0,5	4,0	3,0	1,4	3,9	4,2	4,3	3,9	6,0	3,4	3,0	1,1	2,1	-4,0
Reálne jednotkové mzdové náklady	-2,0	-1,2	-2,0	-1,7	4,7	-3,0	0,9	0,6	-1,1	1,3	-1,9	-0,3	0,0	-2,4
HDP per capita	0,8	4,1	5,0	4,4	5,2	4,0	4,4	4,3	4,8	3,4	3,8	0,9	1,0	-6,5
NEER - 16 obchodných partnerov (Euro Area)	-	-6,71	-	-5,43	-2,76	1,45	5,63	-	0,65	1,42	-	4,81	-	-
REER (deflátor: CPI - 16 obchodných partnerov - Euro)	-	8,55	0,07	2,79	4,68	7,99	8,90	-	5,31	2,85	-	10,7	2,51	-7,07

Zdroj: Eurostat, OECD

Zoznam grafov

Graf č. 1 Fázy hospodárskeho cyklu.....	21
Graf č. 2 Vývoj reálneho HDP a potenciálneho HDP.....	30
Graf č. 3 Vývoj HDP a trendu HDP	30
Graf č. 4 Príspevok jednotlivých zložiek HDP k ekonomickému rastu v %.....	35
Graf č. 5 Vývoj trendu HDP, KSD, THFK	39
Graf č. 6 Vývoj trendu HDP, poľnohospodárstvo, priemysel, služby	40
Graf č. 7 Vývoj HDP a miery nezamestnanosti (štvrtročné údaje).....	42
Graf č. 8 Vývoj reálnej konvergenie na Slovensku.....	55
Graf č. 9 Vývoj salda vládnych financií (v % HDP) a HDP (medziročná zmena v %).....	57
Graf č. 10 Hrubý domáci produkt.....	61
Graf č. 11 Domáci dopyt.....	62
Graf č. 12 Tvorba hrubého fixného kapitálu	63
Graf č. 13 Konečná spotreba domácností a NISD	63
Graf č. 14 Import výrobkov a služieb	64
Graf č. 15 Export výrobkov a služieb	64
Graf č. 16 Miera nezamestnanosti	65
Graf č. 17 Saldo vládneho sektoru.....	65
Graf č. 18 Verejný dlh	66
Graf č. 19 Porovnanie vývoja medziročných zmien HDP pre Slovensko v eurách a SKK	69
Graf č. 20 Porovnanie vývoja medziročných zmien HDP pre Českú republiku v eurách a CZK	69
Graf č. 21 HDP a Index ekonomického sentimentu (IES)	77
Graf č. 22 Vývoj trendu HDP, export, import.....	83
Graf č. 23 Porovnanie produkčných medzier OECD a IMF, reálny HDP	83
Graf č. 24 HDP a Index BCPB.....	84
Graf č. 25 Vývoj produktivity práce a reálnych miezd.....	84

Zoznam tabuliek

Tabuľka č. 1 HDP – podľa výdavkovej metódy ¹⁾ 1993-1995	31
Tabuľka č. 2 HDP – vytvorený podľa OKEČ ¹⁾ 1993-1995.....	31
Tabuľka č. 3 Príspevky komponentov HDP k ekonomickému rastu ¹⁾ 1993-1995	32
Tabuľka č. 4 Vnútoraná rovnováha ¹⁾ 1993-1995	32
Tabuľka č. 5 Vonkajšia rovnováha ¹⁾ 1993-1995	32
Tabuľka č. 6 Menové podmienky ¹⁾ 1993-1995	33
Tabuľka č. 7 HDP – podľa výdavkovej metódy ¹⁾ 1996-1999	34
Tabuľka č. 8 HDP – vytvorený podľa OKEČ ¹⁾ 1996-1999.....	35
Tabuľka č. 9 Príspevky komponentov HDP k ekonomickému rastu ^{1),2)} 1996-1999.....	35
Tabuľka č. 10 Vnútoraná rovnováha ¹⁾ 1996-1999.....	36
Tabuľka č. 11 Vonkajšia rovnováha ¹⁾ 1996-1999	36
Tabuľka č. 12 Menové podmienky ¹⁾ 1996-1999	37
Tabuľka č. 13 HDP – podľa výdavkovej metódy ¹⁾ 2000-2007	39
Tabuľka č. 14 HDP – vytvorený podľa OKEČ ¹⁾ 2000-2007.....	39
Tabuľka č. 15 Príspevky komponentov HDP k ekonomickému rastu ¹⁾ 2000-2007	40
Tabuľka č. 16 Vnútoraná rovnováha ¹⁾ 2000-2007.....	41
Tabuľka č. 17 Vonkajšia rovnováha ¹⁾ 2000-2007	41
Tabuľka č. 18 Menové podmienky ¹⁾ 2000-2007	42
Tabuľka č. 19 HDP – podľa výdavkovej metódy ¹⁾ 2008-2009	43
Tabuľka č. 20 HDP – vytvorený podľa OKEČ ¹⁾ 2008-2009.....	43
Tabuľka č. 21 Príspevky komponentov HDP k ekonomickému rastu ¹⁾ 2008-2009	44
Tabuľka č. 22 Vnútoraná rovnováha ¹⁾ 2008-2009.....	44
Tabuľka č. 23 Vonkajšia rovnováha ¹⁾ 2008-2009	44
Tabuľka č. 24 Menové podmienky ¹⁾ 2008-2009	45
Tabuľka č. 25 Elasticita platov na mieru nezamestnanosti	58

Tabuľka č. 26 Charakteristiky trhu práce.....	58
Tabuľka č. 27 Korelačné koeficienty indikátorov ekonomického vývoja a HDP.....	66
Tabuľka č. 28 Priemerné hodnoty indikátorov ekonomického vývoja a HDP.....	67
Tabuľka č. 29 Smerodajné odchýlky indikátorov ekonomického vývoja a HDP.....	67
Tabuľka č. 30 Rast HDP krajín V4 vyjadrené v národných menách 1993 – 2009.....	71
Tabuľka č. 31 Rast HDP krajín V4 vyjadrené v eurách 1993 – 2009.....	71
Tabuľka č. 32 Korelačné koeficienty medziročných temp rastu HDP krajín V4 s medziročnými tempami rastu HDP EMÚ	72
Tabuľka č. 33 Predikcia makroekonomických ukazovateľov pre roky 2010, 2011 a 2012	76
Tabuľka č. 34 Komparácia ekonomík V4 – Slovensko	86
Tabuľka č. 35 Komparácia ekonomík V4 – Česká republika.....	87
Tabuľka č. 36 Komparácia ekonomík V4 – Poľsko	88
Tabuľka č. 37 Komparácia ekonomík V4 – Maďarsko	89