

MONITOR HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

ROČ. I, Č. 4 / JÚN 2017
KHP, NHF, EUBA

TÉMA ČÍSLA:

VÝKONNOSŤ A POZÍCIA

ODVETUÍ OBCHODU

- „BYŤ ČI NEBYŤ“ (V JADRE EUROPSKEJ ÚNIE)?
- AKO SA MÔŽU ODHADY MÝLIŤ – PŘÍKLAD POKLESU DPH NA POTRAVINY
- PREČO POLITIKA ECB ZATIAĽ NEPRINÁŠA INFLAČNÝ ŠOK V EUROZÓNE?

EDITORIÁL

Milí naši čitatelia,

Je to rok odvtedy, ako sme začali pripravovať príspevky do prvého čísla nášho časopisu. Keďže jeho prvý rok vnímame ako úspešný (a snáď nielen my, ktorí ho pripravujeme), s plnou energiou ho ideme tvoriť aj zveľaďovať ďalej.

Za tému čísla sme tentoraz vybrali vývojové tendencie vo veľko- a maloobchode. Priznávame, že to bol čitateľský nápad, ale my máme čitateľské nápady radi. Pripravili sme teda niekoľko príspevkov, ktoré predstavujú tri odlišne zamerané pohľady na vývoj v sektore obchodu v SR, ale aj V4 alebo aj v širšom medzinárodnom kontexte.

Medializované debaty a spory o financovaní obrany v členských štátoch NATO nám dali námet na jeden z komentárov v sekcii Aktuality. A debaty okolo budúcnosti Európskej únie dali námet na druhý. Sekcia zaujímavosti prináša komentár k neštandardnej menovej politike. Seriál „Kapitoly z dejín slovenskej ekonomiky“ hľadá vysvetlenie pre mimoriadne vysoké miery investícií v určitom období transformácie ekonomiky. A rozpočtový prebytok v Grécku sme si všimli v rubrike „Číslo, ktoré nás zaujalo“.

Máte dobrý námet, konštruktívnu pripomienku alebo chuť niečo napísať? Dajte nám vedieť, prosím.

Karol Morvay

OBSAH

AKTUALITY

Severoatlantická aliancia – spojenectvo dvoch percent	3
Budúcnosť Európskej únie a Slovenska v nej: ktorý scenár ďalšieho vývoja?.....	6
Aktuality z regiónu strednej a východnej Európy	9

TÉMA ČÍSLA

Veľkoobchod, dôležitý medzičlánok medzi výrobcami a konečnými užívateľmi.....	10
Pozícia a výkony odvetví obchodu v SR a krajinách V4 z makro - pohľadu	13
Aký vplyv na ceny malo zavedenie nižšej sadzby DPH na potraviny. Alebo prečo sa aj predpovede môžu myliť... ..	19

ZAUJÍMAVOSTI

Kam sa stratili obavy z hyperinflácie v eurozóne?	22
„Investičný boom“ s pomocou štátu: Čo stálo za mimoriadnymi hodnotami miery investovania?	26
Číslo, ktoré nás zaujalo	29

Názory autorov prezentované v tejto publikácii nemusia reprezentovať názory inštitúcií v ktorých pôsobia.

Vedecko popularizačný časopis – Monitor hospodárskej politiky.

Príspevky jednotlivých autorov prechádzajú recenzným konaním.

Šéfredaktor: Karol Morvay

Výkonný redaktor: Martin Hudcovský

Redakčná rada: Martin Lábj, Martin Hudcovský, Kristína Petriková, Elena Fifeková, Daniela Pobudová.

Vydáva: Katedra hospodárskej politiky, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave.

ISSN: 2453-9287

Severoatlantická aliancia – spojenectvo dvoch percent



Richard Kališ
KHP, NHF, EUBA

Keď si americký prezident nechá nastúpiť najhlavnejších spojencov a verejne ich pokarhá je to vážne. Takáto situácia zasluhujúca si pozornosť sa odohrala na jarňom stretnutí lídrov krajín Severoatlantickej Aliancie. Koľko členských krajín teda reálne dostáva svojmu záväzku nepriameho financovania aliancie? Je šéf americkej vlády v práve a zahrávajú sa ostatní lídri sveta s morálnym hazardom, alebo ide o oportunistický krok dominantu vo výrobe zbraní a odborníka na merkantilizmus? Je vôbec cieľ financovania dobre nastavený?

V roku 2006 sa 28 členských krajín - 27 armád sveta zaviazalo plniť svoje povinnosti voči Severoatlantickej aliancii dvoj percentným príspevkom z HDP na spoločnú obranu.

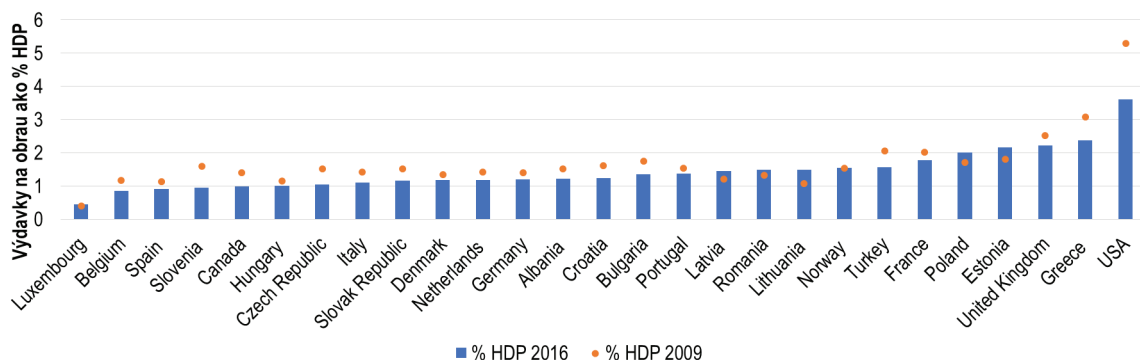
K desiatemu výročiu od podpisu dohody plní limit spoločnej obrany iba 5 členských štátov, pričom rozdiel medzi rokmi 2009 (oranžovou farbou) a 2016 ukazuje iný ako želaný vývoj. Okrem celkových výdavkov je čiastočne upravená i ich štruktúra. Z troch špecifikovaných kategórií: (i) výdavky personálne, (ii) infraštruktúra a (iii) výzbroj je stanovený dodatočný cieľ práve na tretiu položku, čo má zabezpečiť modernosť armády. Pri plnení tohto cieľa sú krajiny prekvapivo spoľahlivejšie. Desať z nich v roku 2016 skutočne rozložilo výdavky podľa zámeru, pričom Slovensko je tesne pod hranicou tohto kritéria s 19% z celkovej miliardy dolárov na obranu.

Z vývoja agregovanej štruktúry vyplýva, že k dosiahnutiu tohto čiastkového cieľa Slovensko pristúpilo najmä zoštíhlením výdavkov na vojsko ako také. O tom svedčí i pokles vojakov z 15 000 v roku 2009 na stávajúcich 13 000. V pomere k počtu obyvateľov máme jednu z najmenších armád z krajín NATO.

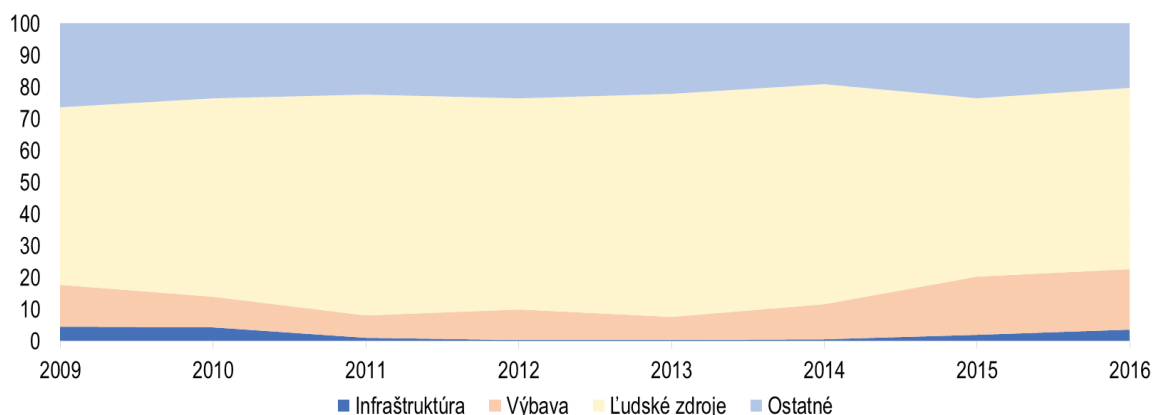
Kým na Slovensku v priemere každý 417. človek slúži v armáde, v polovičnom Lotyšsku to je každý 219. Najväčšiu armádu k počtu obyvateľov v aliancii má Grécko, kde v priemere každý 103. človek slúži v armáde. V prípade vekovej skupiny 25-64 je to dokonca každý 65.

V diskusii okolo dvojpercentného cieľa pre členské krajiny sa otvára otázka jeho aktuálnosti a správnej formulácie. Kým na prvý pohľad sa zdá takýto cieľ neutrálny, svoju neutralitu predstavuje len voči veľkosti ekonomiky, nie jej výkonnosti, či veľkosti armády. Krajiny ako

Graf 1: Výdavky členských štátov ako % HDP



Prameň: Vlastné výpočty, Databáza NATO.

Graf 2: Agregovaná štruktúra výdavkov na obranu v SR v %

Prameň: Vlastné výpočty, Databáza NATO.

Grécko, či Estónsko, ktoré majú relatívne veľkú armádu k počtu obyvateľov majú logicky vyššiu tendenciu plniť spoločné ciele financovania obrany. Naopak krajiny, ktoré sú výkonnejšie (v zmysle HDP p.c.) dávajú k celkovému HDP menšiu časť na obranu ako krajiny s nižším príjmom na hlavu.¹

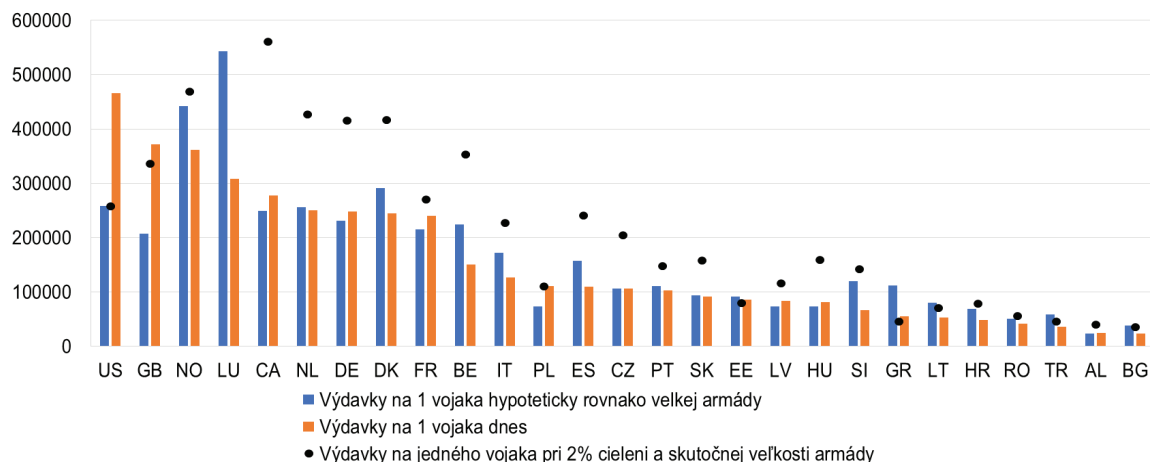
O vplyve veľkosti armády na financovanie svedčí jednoduchý príklad s číslami. V súčasnosti na jedného Slovenského vojaka pripadá \$92000, ak by sme však mali armádu rovnako veľkú ako USA² (niečo viac ako 21000 vojakov)

¹ -0,125 je korelačný koeficient medzi percentom výdavkov na obranu a HDP na obyvateľa danej krajiny.

² Inak povedané každý 248. človek by slúžil v armáde, respektíve z celkovej populácie by vojsko predstavovalo 0,4%.

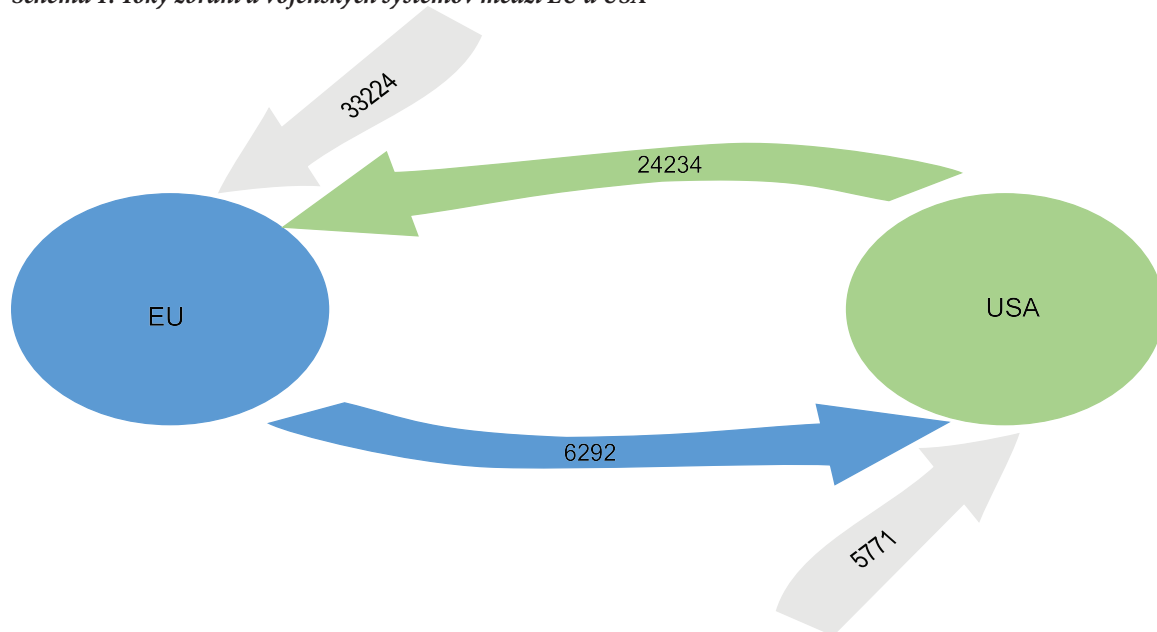
a dodržiavali cieľ 2% na jedného vojaka by pripadalo \$94000. V situácii s nezmenenou veľkosťou armády a dodržiavaním cieľa 2% na vojaka by prišlo \$160000. Rovnaké porovnanie pre všetky členské krajiny možno vidieť na nasledujúcom grafe. Oranžovou je značené súčasné financovanie jedného vojaka. Modrá farba znázorňuje hypotetickú armádu relatívnej veľkosti USA. Čierna potom znázorňuje výdavky na jedného vojaka pri dodržaní záväzkov.

Hypotetický príklad s číslami, ako i tretí graf naznačujú, že vo financovaní na jedného vojaka je rozdiel medzi ideálnym financovaním a tým aktuálnym menší, ako v prípade ak berieme do úvahy jednoducho percentá HDP. Ak neexistuje odporúčanie na veľkosť armády, potom definovanie dvojpercentného cieľa je príliš široké

Graf 3: Porovnanie troch stavov financovania v \$

Prameň: Vlastné výpočty, Databáza NATO.

Schéma 1: Toky zbraní a vojenských systémov medzi EÚ a USA



Prameň: Vlastné výpočty, Databáza SIPRI. V štatistických jednotkách TIV.³

a omnoho dôležitejšie je financovanie individuálne a závislé na výkone ekonomiky. Nie je predsa jedno či armádu tvorí tisícka špecializovaných, moderne vyzbrojených a vystrojených žien a mužov, alebo státisíce motykami ozbrojených nadšencov.

Sú slová D. Trumpa skôr marketingovým ťahom, alebo oprávnenou výčitkou voči nezodpovedným partnerom? Na základe údajov Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) môžeme vyhodnotiť obchod so zbraňami medzi Európou a USA.

Napriek tomu, že tok zbraní USA – EÚ je výraznejší ako ten opačný, väčšina výzbroje členských armád na starom kontinente je vlastnej produkcie, respektíve dovezený z iných krajín ako USA. V prvej desiatke krajín, do ktorých USA za posledných 10 rokov vyviezla zbrane v najvyššej hodnote je len Veľká Británia. Dokonca prvé tri krajiny (Južná Kórea, Spojené Arab. Emiráty a Saudská Arábia) tvoria spolu väčšieho odberateľa, ako celá EÚ (tá tvorí 18,5% všetkého

exportu zbraní zo Spojených Štátov). Naopak z malej časti zbraní a vojenskej techniky, ktorá príde do USA zo zahraničia je väčšina z krajín integrovanej Európy. V čase dokonca export EÚ – USA rastie pri klesajúcom vývoji USA – EÚ.

Rast výdavkov na obranu členských krajín NATO by asi nemal významný vplyv na ekonomiku USA, treba však konštatovať, že z technického hľadiska je skutočne nezodpovedné, ak sa krajiny spoliehajú na najväčšieho prispievateľa do spoločnej obrany. Otázny je tiež spôsob financovania. Pri rôznej veľkosti armád, je jeden vojak diametrálne inak financovaný naprieč krajinami. Bez pohľadu na výkon ekonomiky je zase nemožné od chudobnejších krajín očakávať rovnaký príspevok na obranu. Či už Donald Trump pripustí rozdielne možnosti krajín, alebo sa naplnia slová nemeckej kancelárky o posilnení spolupráce v Európe, mier je paradoxne dosahovaný zbrojením.

³ Štatistická jednotka TIV – trend-indicator value predstavuje špeciálnu mernú jednotku používanú výlučne inštitúciou SIPRI. Pretože obchody s konvenčnými zbraňami často neobsahujú informácie o cenách obstarania SIPRI štatisticky zisťuje ich hodnotu na základe známych cien výroby takýchto resp. ekvivalentných zbraní. Zároveň pri obchode s použitými zbraňami ich automaticky percentuálne amortizuje.

Budúcnosť Európskej únie a Slovenska v nej: ktorý scenár ďalšieho vývoja?



Ivana Šikulová
Ekonomický ústav SAV

V marci 2017 zverejnila Európska komisia (EK) Bielu knihu o budúcnosti Európy s podtitulom Úvahy a scenáre pre štáty EÚ 27 k vývoju do roku 2025.¹ Dokument načrtáva päť scenárov budúceho vývoja v Európe, ktoré majú pomôcť rozvinúť diskusiu (hlavne v rámci členských štátov) o ďalšom smerovaní EÚ², a to nielen v súvislosti s pripravovaným brexitom, ale pod tlakom celkového, turbulentného vývoja v Únii v posledných rokoch. Ktorý z načrtnutých scenárov budúceho smerovania EÚ možno vzhľadom na súčasnú situáciu považovať za reálny a za akých okolností by mohol byť prijateľný pre Slovensko?

Predstavené, relatívne široké spektrum orientačných scenárov budúceho vývoja EÚ do roku 2025 je v krátkosti nasledovné:

1. Pokračovanie v súčasnom smerovaní:

Podľa prvého scenára by sa EÚ zamerala na dokončenie už existujúceho plánu reforiem. Počíta sa s posilňovaním jednotného trhu, so zlepšovaním fungovania eurozóny, s posilnením finančného dohľadu, aj s čiastočne modernizovaným európskym rozpočtom. Zároveň sa očakáva zosilnená spolupráca pri riadení vonkajších hraníc, posun smerom k spoločnému azylovému systému, lepšia koordinácia v oblasti bezpečnosti, užšia spolupráca v oblasti obrany, ako aj jednotnejšie vystupovanie EÚ v oblasti zahraničných vecí.

2. **Výlučne jednotný trh:** Tento scenár predstavuje najnižšiu intenzitu integrácie. Znamenal by posilnenie jednotného trhu s tovarom a kapitálom, ale zároveň skomplikovanie voľného pohybu osôb a služieb. Európsky

rozpočet by bol zameraný len na financovanie zásadných funkcií z pohľadu jednotného trhu. Neexistovala by jednotná migračná a azylová politika, posilnili by sa kontroly na vnútorných hraniciach, neprehľbovala by sa spolupráca v oblasti obrany a v zahraničnej politike by sa niektoré záležitosti riešili na bilaterálnej úrovni.

3. **Tí, ktorí chcú, robia viac:** Tretí scenár znamená prehĺbenie integrácie, ktoré by však bolo spojené s ešte výraznejšou „viacrychlostnou“ Európou (t.j. rôznymi stupňami integrácie členských štátov EÚ), než je tomu v súčasnosti. Predpokladá sa vytvorenie jednej alebo viacerých „koalícií ochotných“, ktoré by užšie spolupracovali v konkrétnych oblastiach politik (napr. dane, sociálne otázky, bezpečnosť, obrana), čo by bolo spojené s vytvorením doplnkových rozpočtov k európskemu rozpočtu v oblastiach s užšou spoluprácou. Ku krajinám, ktoré posilnili vzájomnú spoluprácu, by sa mohli ostatné členské štáty pripojiť neskôr.

4. **Menej, ale efektívnejšie:** V rámci tohto scenára by sa síce dosahoval spoločný postup všetkých členských štátov smerom k hlbšej integrácii, avšak len v niektorých oblastiach politiky. V ostatných oblastiach by EÚ nenapredovala, resp. konala v menšom rozsahu. V rámci jednotného trhu by boli spoločné normy stanovené na nižšej úrovni, ale vo vybraných oblastiach by sa lepšie presadzovali. Dochádzalo

¹ „Biele knihy Európskej komisie sú dokumenty, ktoré obsahujú návrhy opatrení Európskej únie v konkrétnej oblasti. ...Cieľom bielej knihy je začať diskusiu s verejnosťou, zainteresovanými stranami, Európskym parlamentom a Radou a tak uláhať politický konsenzus“ (EUR-Lex: Glosár súhrnov. Biela kniha.).

² K diskusii o budúcnosti Európy prispela EK medzičasom ďalšími, podrobnejšími dokumentmi zameranými na sociálny rozmer Európy, využívanie globalizácie, prehĺbenie hospodárskej a menovej únie, budúcnosť európskej obrany, ako aj budúcnosť financií EÚ.

by k posilneniu eurozóny, ale EÚ ako celok by nesmerovala k intenzívnejšej integrácii. Do úvahy by pripadalo vytvorenie Európskej obrannej únie a zlepšenie spolupráce v oblasti ochrany vonkajších hraníc, bezpečnosti a azylovej politiky. Rozpočet EÚ by v nadväznosti na to musel byť prepracovaný.

5. Oveľa viac spoločne: Posledný scenár by znamenal smerovanie k hlbšej integrácii vo všetkých oblastiach politiky. To by bolo spojené so zdieľaním väčšieho množstva právomocí aj zdrojov. Posilňovala by sa menová únia, dosiahla by sa hospodárska, finančná a fiškálna únia. Rozpočet EÚ by sa zvýšil a modernizoval, navyše by sa aktivovala funkcia fiškálnej stabilizácie pre eurozónu. Európsky stabilizačný mechanizmus by sa mohol transformovať na Európsky menový fond. Dobudoval by sa jednotný trh v oblasti energetiky, digitálnych sietí a služieb. V oblasti obrany, bezpečnosti, azylovej aj zahraničnej politiky by sa dosahoval pokrok uvedený vo štvrtom scenári.

Sama EK v Bielej knihe o budúcnosti Európy zdôrazňuje, že jednotlivé scenáre sa navzájom nevylučujú a zároveň nie sú ani vyčerpávajúce. To je celkom pochopiteľné, keďže alternatív budúceho vývoja európskej integrácie je omnoho viac. Načrtnuté scenáre ale môžeme v krátkosti zhodnotiť nasledovne: Ako ukazuje nedávny vývoj v EÚ, postup v zmysle prvého scenára zjavne nemá potenciál priniesť uspokojivé výsledky. Druhý scenár (ktorý je v podstate pre EK neprijateľný) predstavuje extrém v podobe

výrazného zredukovania intenzity integrácie, čo by znamenalo aj redukcii možných výhod členstva vo väčšom integračnom zoskupení.³ Piaty scenár je opačným extrémom znamenajúcim prehĺbenie integrácie vo všetkých oblastiach, čo je mimoriadne ambiciózný zámer. Tieto tri scenáre ďalšieho vývoja EÚ možno z uvedených dôvodov a s istou dávkou zjednodušenia považovať za nevelmi vhodné (prvý a druhý scenár), resp. nerealistické (piaty scenár). Pravdaže, dalo by sa o nich dlho diskutovať.

Zostáva tak scenár viacrýchlostnej Únie (tretí), ku ktorému sa prikláňajú aj štyri najväčšie krajiny eurozóny – Nemecko, Francúzsko, Španielsko a Taliansko, a scenár efektívnejšej integrácie v niektorých oblastiach politik (štvrtý). Viacrýchlostná EÚ existuje už v súčasnosti, čoho najvýraznejším príkladom je participácia devätnástich členských štátov v menovej únii. Zároveň sa viacrýchlostný charakter EÚ prejavuje aj v prípade schengenského priestoru, kde niektoré krajiny EÚ (tab. 1) majú z rôznych dôvodov osobitné postavenie. Vedúci predstavitelia členských štátov sa k scenáru viacrýchlostnej EÚ v podstate priklonili v tzv. Rímskej deklarácii z 25. marca 2017, keď vyjadrili záujem „postupovať spoločne, v prípade potreby rôznym tempom a s rôznou intenzitou, ale rovnakým smerom“. Príkladom postupu v zmysle tohto scenára by v blízkej budúcnosti mohlo byť aj zatiaľ

³ Ešte väčším extrémom by bol scenár úplného rozpadu EÚ, o ktorom EK z pochopiteľných dôvodov vôbec neuvažuje.

Tabuľka 1: Príklady viacrýchlostného charakteru súčasnej EÚ

	Eurozóna	Schengenský priestor
Nezapojené členské štáty EÚ 28	Bulharsko	Bulharsko
	Česká republika	Cyprus
	Dánsko (opt-out) ¹	Chorvátsko
	Chorvátsko	Írsko (čiasťočné zapojenie)
	Maďarsko	Rumunsko
	Poľsko	Spojené kráľovstvo (čiasťočné zapojenie)
	Rumunsko	
	Spojené kráľovstvo (opt-out) ¹	
	Švédsko	

Prameň: databáza Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámky: ¹ Tzv. opt-out je vyjednaná trvalá výnimka z povinnosti prijať euro.

nerealizované partnerstvo (posilnená spolupráca⁴ v oblasti dane z finančných transakcií, ktorého začiatok sa už niekoľkokrát posunul a na ktorom má v súčasnosti záujem sa podieľať už len desať krajín vrátane Slovenska.

Rôznorodá intenzita integrácie jednotlivých členských štátov v určitej miere komplikuje fungovanie EÚ ako celku. Avšak dosiahnuť prehlbovanie integrácie len v niektorých oblastiach politiky a súčasne vo všetkých krajinách (a zároveň ubrať z integrácie v iných konkrétnych politikách) v zmysle štvrtého scenára by bolo zrejme ešte náročnejšie. Zhoda na výbere politik, v ktorých by integrácia postupovala ďalej a v ktorých nie, je totiž medzi členskými štátmi EÚ ťažko predstaviteľná.

Slovenská ekonomika vzhľadom na jej malú veľkosť a mimoriadne vysokú otvorenosť vo významnej miere ťaží z existencie jednotného trhu EÚ, t.j. zo štyroch základných slobôd (najmä z voľného pohybu tovarov). Aj členstvo v menovej únii, ktorým sa Slovensko zaradilo do jadra EÚ a zároveň výrazne vzdialilo od ostatných krajín Vyšehradskej štvorky v miere integrácie, znamená pre slovenskú ekonomiku viaceré výhody vrátane zníženia transakčných nákladov a eliminácie kurzového rizika voči euru, ale súčasne aj neočakávané (v čase prijatia eura) a nezanedbateľné náklady spojené s účasťou na stabilizačných mechanizmoch EÚ.

Pokiaľ ide o ďalšie možné prehlbovanie integrácie v rôznych oblastiach politiky v rámci viacrýchlostnej EÚ, bolo by preto namieste starostlivo zvážiť výhody a nevýhody vyplývajúce pre Slovensko v dlhodobom horizonte. Napríklad vo fiškálnej oblasti by záviselo od konkrétnej podoby prehlbovania integrácie (forma, princípy fungovania, zapojené krajiny, atď.), aké prínosy a náklady by znamenala pre Slovensko ako jeden z fiškálne najzodpovednejších členských štátov EÚ.

Pripúšťame, že participácia v jadre EÚ môže

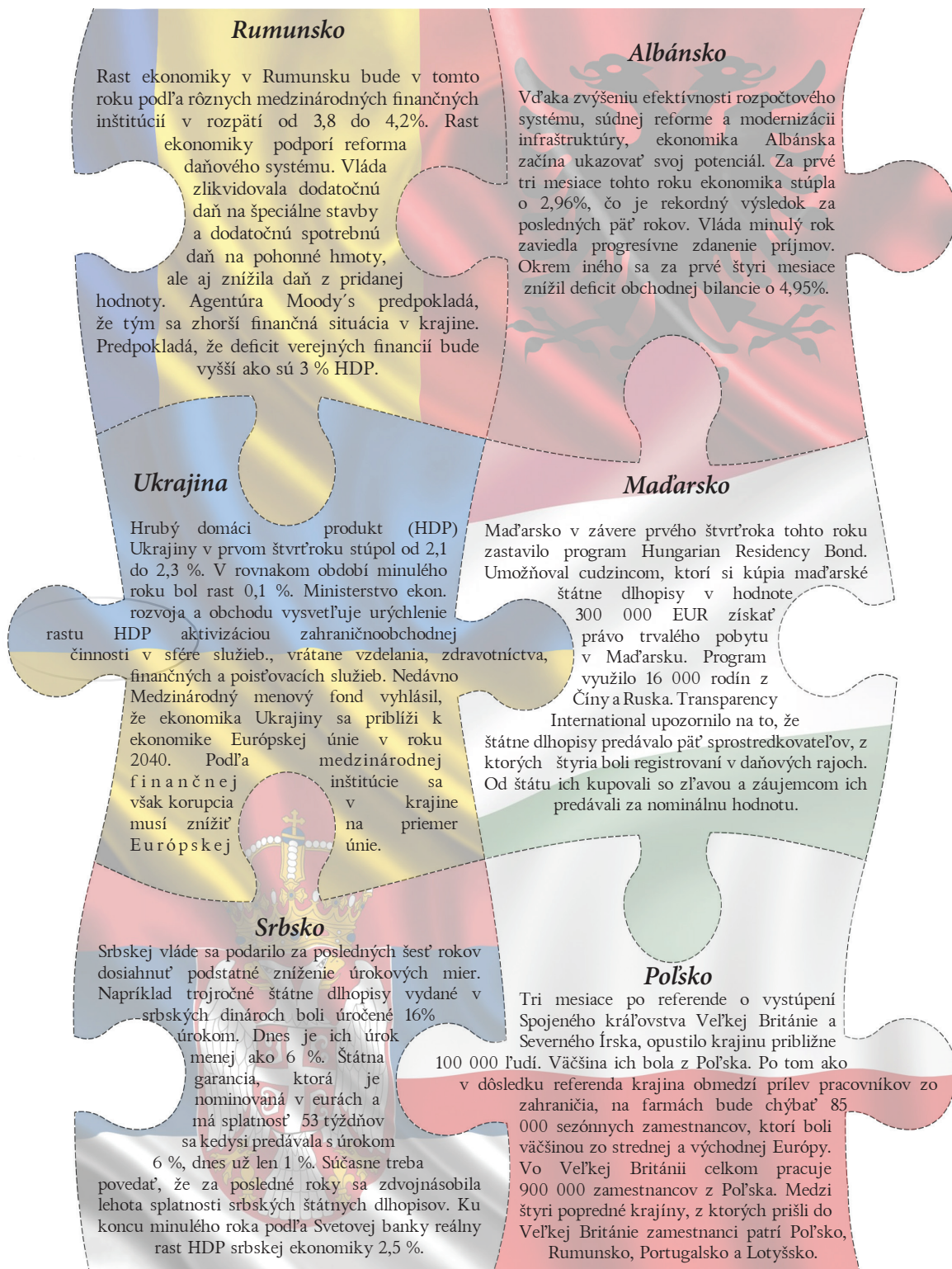
krajine potenciálne priniesť väčšiu stabilitu. Zároveň však netreba preceňovať mieru vplyvu relatívne malého členského štátu, akým je Slovensko, na smerovanie integrácie v rámci tohto jadra. Až na základe poznania konkrétnej podoby prehlbovania integrácie v jednotlivých oblastiach politiky bude možné (za predpokladu dostatočnej odbornej diskusie na národnej úrovni) rozhodnúť, čo by bolo pre Slovensko výhodnejšie: usilovať sa zostať súčasťou jadra EÚ, čo by bolo prirodzene spojené s presunom ďalších kompetencií z národnej na európsku úroveň, alebo sa radšej (v niektorých oblastiach politiky) zaradiť medzi členské štáty s nižšou mierou integrácie.

⁴ „Posilnená spolupráca je postup, v rámci ktorého najmenej deväť krajín EÚ môže vytvoriť pokročilú integráciu alebo spoluprácu v oblasti, ktorá patrí do štruktúry EÚ, pričom ostatné krajiny EÚ nemusia byť zapojené. Týmto spôsobom môžu napredovať iným tempom a smerom k iným cieľom ako krajiny mimo oblastí posilnenej spolupráce“ (EUR-Lex: Glosár súhrnov. Posilnená spolupráca.).

Aktuality z regiónu strednej a východnej Európy



Vladimír Bačišin



Veľkoobchod, dôležitý medzičlánok medzi výrobcami a konečnými užívateľmi



Martin Lábaj
KHP, NHF, EUBA

Sektor veľkoobchodu predstavuje jeden z významných segmentov služieb, napriek tomu je mu v ekonomickej literatúre venovaná relatívne malá pozornosť. Túto „dieru“ na trhu empirických štúdií sa pokúsil vyplniť kolektív autorov z Viedenského inštitútu pre medzinárodné ekonomické štúdie (WIIW – Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche), z ktorej v tomto príspevku čerpáme hlavnú inšpiráciu pre jeho zhodnotenie v európskom priestore¹. Okrem toho doplníme výsledky štúdie o pár zaujímavostí o veľkoobchode na Slovensku. Ide skôr o ochutnávku toho, čo by mohla detailnejšie preskúmať sektorová štúdia, ktorá by bola sondou do jeho fungovania v podmienkach našej ekonomiky.

V Európskej únii zamestnáva veľkoobchod okolo 10 miliónov ľudí. V jednotlivých krajinách sa zamestnanosť v tomto odvetví pohybuje v posledných piatich rokoch pomerne stabilne v rozmedzí 7 až 9 % z celkovej zamestnanosti. Výnimku tvoria akurát Grécko a Dánsko, ktoré sa výraznejšie špecializujú práve vo veľkoobchode. Veľkoobchod má teda podobnú veľkosť ako turizmus či doprava, ale menšiu ako maloobchod, či spracovateľský priemysel.¹

Z 1,8 milióna firiem pôsobiacich vo veľkoobchode v EÚ-28 je 90 % mikro- a malých firiem, s priemernou veľkosťou 6 ľudí na firmu. Len pre porovnanie, priemerná zamestnanosť vo firme v spracovateľskom priemysle v EÚ-28 je 14 ľudí. Slovenské firmy pôsobiace vo veľkoobchode zamestnávajú v priemere 3 ľudí. Produktivita firiem vo veľkoobchode je porovnateľná s produktivitou v spracovateľskom priemysle a je o niečo vyššia ako v maloobchode. Okrem toho sa produktivita firiem vo veľkoobchode zvyšuje s ich veľkosťou.

V medzinárodnej klasifikácii odvetví (NACE 2) je veľkoobchod súčasťou obchodu vrátane opravy motorových vozidiel a motocyklov. Po

odčlenení aktivít spojených s veľkoobchodom, maloobchodom a opravou motorových vozidiel a motocyklov, je obchod členený na veľkoobchod a maloobchod. Samotný veľkoobchod je ďalej detailnejšie rozdelený podľa typu produktov, ktorých sa týka. S výnimkou prvého pododvetvia, a to sprostredkovania veľkoobchodu, ktoré je vyčlenené na základe typu podnikania (pre tretie strany) a nie na základe typu produktov. Pododvetvia veľkoobchodu potom zahŕňajú veľkoobchod s poľnohospodárskymi produktmi, surovinami a živými zvieratami; potravinami, nápojmi, tabakom a tabakovými výrobkami; tovarom pre domácnosť; so zariadeniami pre IKT; s ostatnými strojmi; nešpecializovaný a špecializovaný veľkoobchod.

Produktivita firiem vo veľkoobchode sa v Európskej únii výrazne líši jedna naprieč jednotlivými pododvetviami, ako aj medzi krajinami. Slovensko patrí v EÚ-28 spolu s Rumunskom a Bulharskom medzi krajiny s najnižšou produktivitou na pracovníka. No kým pri produktivite práce upravenej o mzdy poskočia krajiny ako Bulharsko a Rumunsko nad priemer EÚ-28, Slovensko zostáva stále na chvoste. Nižšia priemerná veľkosť firiem v tomto sektore je len jedným z faktorov takéhoto stavu, ktorého preskúmanie by si zaslužilo hlbšiu analýzu.

Veľkoobchod predstavuje významnú časť

¹ Dachs, B. a kol. 2016. EU Wholesale Trade: Analysis of the Sector and Value Chains. Vienna: WIIW, Research Report 415, December 2016, 190 s. Dostupné online: <https://wiiw.ac.at/eu-wholesale-trade-analysis-of-the-sector-and-value-chains-p-4101.html>.

fungovania európskej ekonomiky, pretože z pohľadu hodnotových reťazcov je vstupom v takmer každom výrobnom procese. Toto je zároveň jeden z dôvodov, prečo v rámci odvetvia veľkoobchodu pozorujeme pomerne veľkú heterogenitu. Veľkoobchod je výrazne previazaný s výrobcami produktov, ako aj s maloobchodom. Veľkoobchodník s oblečením má oveľa viac spoločného s výrobcami oblečenia a maloobchodnými predajňami oblečenia ako s veľkoobchodnou firmou, ktorá predáva pomaranče. Ďalším faktorom, ktorý výrazne ovplyvňuje rôznorodosť v tomto odvetví, je špecifická regulácia jednotlivých oblastí veľkoobchodu. K heterogenite prispievajú aj rôzne typy služieb, ktoré sú s veľkoobchodom spojené. Po-predajné služby, ako napríklad rýchle dodávky málo dostupných súčiastok, sú kľúčovou aktivitou pri službách spojených s veľkoobchodom strojov, ale nehrajú žiadnu úlohu pri veľkoobchode s potravinami a nápojmi.

Ďalším zaujímavým faktom o tomto odvetví je to, že v ňom pôsobí pomerne veľa firiem s inovačnou aktivitou. Kým pre firmy pôsobiace v službách vo všeobecnosti skôr platí, že v inovovaní zaostávajú za priemyslom, tak pre veľkoobchod v Európe to neplatí. Má totiž podobný podiel inovujúcich firiem ako spracovateľský priemysel. Aj keď firmy vo veľkoobchode sú menej často zapojené

do výskumu a vývoja a oveľa častejšie využívajú externé technológie. Slovensko je jednou z mála krajín, kde je tento podiel dokonca o niečo vyšší ako v spracovateľskom priemysle, čo je ale do určitej miery dané celkovo nízkou inovačnou aktivitou firiem v spracovateľskom priemysle na Slovensku.

V obchode ako takom pôsobilo na Slovensku v roku 2014 takmer 110 tisíc firiem a 331 tisíc pracovníkov. Z nich bolo 245 tisíc zamestnancov a zvyšok tvorili samostatne zárobkovo činné osoby (SZČO). Na jednu firmu v odvetví pripadali v priemere 3 pracovníci. Z toho v odvetví veľkoobchodu pôsobilo 45 tisíc firiem, ktoré zamestnávali takmer 100 tisíc zamestnancov. Celkový počet pracovníkov bol asi o tretinu vyšší (130 tisíc). Firmy vo veľkoobchode zamestnávali o niečo nižší priemerný počet pracovníkov (2,8), ale ich veľkosť na základe počtu pracovníkov sa výrazne líšila medzi jednotlivými pododvetviami. Priemer pol ťahaný nadol najmä sprostredkovaním veľkoobchodu, v ktorom pôsobilo najviac firiem (30 tisíc) s priemerným počtom pracovníkov 1,5. Vo veľkoobchode s potravinami a tovarom pre domácnosť pôsobili menšie počty firiem, ale s oveľa väčším počtom pracovníkov (10 – 16 na firmu). Práve pre sprostredkovanie veľkoobchodu je typické, že v ňom pôsobí veľa SZČO. Počet pracovníkov

Tabuľka 1: Základné údaje o firmách a zamestnanosti v odvetví veľkoobchodu na Slovensku, 2014

	Počet firiem	Počet pracovníkov na firmu	Počet pracovníkov	Počet zamestnancov	Počet pracovníkov na jedného zamestnanca
Veľkoobchod, maloobchod a oprava mot. voz. a motocyklov	109 281	3,0	330 951	245 204	1,35
Motorové voz.: veľko- a malo-obchod, oprava	8 486	3,4	28 475	21 642	1,32
Veľkoobchod	45 507	2,8	129 689	95 911	1,35
Sprostredkovanie veľkoobchodu	29 575	1,5	43 610	17 641	2,47
Veľkoobchod s poľnohosp. sur a zvieratami	382	5,1	1 967	1 733	1,14
Veľkoobchod s potravinami, nápojmi a tab.	712	15,8	11 283	11 048	1,02
Veľkoobchod s tovarom pre domácnosť	1 377	10,5	14 454	13 993	1,03
Veľkoobchod so zariadeniami pre IKT	402	7,8	3 153	3 005	1,05
Veľkoobchod s ostatnými strojmi, a pod.	827	6,4	5 315	5 063	1,05
Ostatný špecializovaný veľkoobchod	2 144	6,9	14 735	13 805	1,07
Nešpecializovaný veľkoobchod	10 088	3,5	35 172	29 623	1,19
Maloobchod	55 288	3,1	172 787	127 651	1,35

Prameň: Databáza Eurostat, Structural Business Indicators, Annual detailed enterprise statistics for trade, vlastné spracovanie.

(vrátane SZČO) na jedného zamestnanca je v tomto pododvetví takmer 2,5. V ostatných pododvetviach je blízky jednej, čo svedčí o tom, že hlavným spôsobom zamestnania v týchto pododvetviach sú klasické pracovné zmluvy vo firmách a nie samo-zamestnávanie sa na základe živnosti alebo inej formy.

Pridaná hodnota na pracovníka je vo veľkoobchode výrazne vyššia ako v maloobchode, a o niečo vyššia je aj v porovnaní s obchodom a opravou motorových vozidiel. V rámci veľkoobchodu je naprieč jednotlivými pododvetviami produktivita práce značne rozdielna. Kým pri sprostredkovaní veľkoobchodu dosahuje 10,5 tis. eur a pri veľkoobchode s potravinami a nápojmi 22,7 tis. eur, tak pri veľkoobchode s tovarom pre domácnosť či s IKT zariadeniami je vyššia ako 37 tis. eur. Produktivita práce upravená o mzdy je najvyššia pri veľkoobchode s poľnohospodárskymi produktmi a nešpecializovanom veľkoobchode. Hrubá miera ziskovosti je vo veľkoobchode o niečo nižšia ako v maloobchode, ale taktiež je značne diverzifikovaná. V priemere dosiahla v roku 2014 5,5 %, ale sprostredkovanie veľkoobchodu malo

mieru ziskovosti až okolo 13 %.

Veľkoobchod má dôležité postavenie v takmer každom hodnotovom reťazci. Tvorí dôležitý článok medzi výrobcami produktov a maloobchodným predajom pre konečných spotrebiteľov. V Európskej únii predstavuje pomerne stabilný článok, čo sa týka zamestnanosti, a patrí medzi dôležité odvetvia služieb. Okrem toho je to jedno z odvetví služieb, v ktorom firmy pomerne výrazne využívajú externé technológie pre inovovanie nimi poskytovaných služieb. Na Slovensku je veľkoobchod tiež významným odvetvím služieb. V porovnaní s vyspelými krajinami Európskej únie má stále nižšiu produktivitu práce, aj po upravení o mzdy, pôsobia v ňom v priemere menšie firmy s nižšou inovačnou aktivitou. Jednotlivé pododvetvia sa však výrazne líšia, jednak typom zamestnávania ľudí, ako aj produktivitou práce, či ziskovosťou. Naznačené fakty a súvislosti pri fungovaní veľkoobchodu by si určite zaslúžili detailnejší pohľad, na jeho fungovanie a perspektívne smery rozvoja.

Tabuľka 2: Produktivita práce a hrubá miera ziskovosti vo veľkoobchode na Slovensku, 2014

	Produktivita práce (pridaná hodnota na pracovníka, tis. EUR)	Produktivita práce upravená o mzdy v % *	Hrubá miera ziskovosti v % (Hrubý prevádzkový prebytok / obrat)
Veľkoobchod, maloobchod a oprava mot. voz. a motocyklov	16,8	137,0	5,4
Motorové voz.: veľko- a malo-obchod, oprava	16,4	120,7	3,8
Veľkoobchod	22,0	148,8	5,5
Sprostredkovanie veľkoobchodu	10,5	118,4	13,0
Veľkoobchod s poľnohosp. sur a zvieratami	33,9	208,9	4,0
Veľkoobchod s potravinami, nápojmi a tab.	22,7	164,1	2,5
Veľkoobchod s tovarom pre domácnosť	37,3	185,1	5,7
Veľkoobchod so zariadeniami pre IKT	37,2	142,0	2,9
Veľkoobchod s ostatnými strojmi, a pod.	34,2	185,3	7,4
Ostatný špecializovaný veľkoobchod	30,9	165,0	3,2
Nešpecializovaný veľkoobchod	22,3	178,2	7,6
Maloobchod	12,9	127,8	5,9

Prameň: Databáza Eurostat, Structural Business Indicators, Annual detailed enterprise statistics for trade, vlastné spracovanie.

Poznámky: * Jedná sa o pridanú hodnotu na zamestnanca predelenú priemernými nákladmi práce na jedného pracovníka. Je to teda pridaná hodnota vo vzťahu k nákladom práce a nie k počtu zamestnancov. Tento indikátor je vhodný uprednostniť pred tradičným ukazovateľom produktivity práce, ak medzi odvetviami (krajinami) existujú veľké rozdiely v počte pracovných pozícií na čiastočný úväzok.

Pozícia a výkony odvetví obchodu v SR a krajinách V4 z makro - pohľadu



Karol Morvay
KHP, NHF, EUBA

Táto sonda do tendencií vývoja obchodu hodnotí zmenu výkonu, produktivity či vývoj vybavenia kapitálom v odvetviach obchodu. Preukazujeme napríklad, že (1) Maloobchod v SR má vyšší podiel na tvorbe fixných investícií ako je bežné v regióne; (2) Zamestnanosť v odvetviach obchodu v SR v posledných rokoch vzrástla tak, že jej podiel na celkovej zamestnanosti v ekonomike sa stal najvyšším v regióne; (3) Produktivita práce v maloobchode SR úspešne dobiehala úroveň Rakúska, v posledných rokoch ju však prestala dobiehať, alebo že (4) V odvetviach obchodu SR bol zaznamenaný najvýraznejší rast kapitálového vybavenia.

Pozornosť zameriame na tri oblasti:

1. Na rast týchto odvetví v dlhodobejšom pohľade a zmenu váhy odvetví obchodu v príslušných ekonomikách;
2. Na vývoj produktivity práce;
3. Na zmeny v kapitálovom vybavení týchto odvetví (čo je obrazom investičnej činnosti).

Tieto oblasti súhrnne vypovedajú o výkonoch

pozorovaných odvetví (ktoré porovnávame s rovnakými odvetviami v iných ekonomikách alebo inými odvetviami či celoštátnymi priemerami). Prioritne si všímame údaje o odvetviach obchodu v SR, tie porovnávame s údajmi za krajiny skupiny V4 a s najbližšou vyspelejšou ekonomikou v regióne - Rakúskom.

1. Rast odvetví obchodu a zmena ich váhy v ekonomikách

Na posúdenie rastu odvetví využívame priemerné tempá zmeny hrubej pridanej hodnoty. Bežne sa stretávame v komentármi (hlavne v masmédiách), ktoré vychádzajú z hodnotenia tržieb. Pre náš makroekonomický (či sektorálny) pohľad sa však viac hodí pridaná hodnota. Kým tržby vyjadrujú hodnotu masy predaného tovaru, pridaná hodnota vyjadruje objem príjmov, ktoré odvetvie vytvorí.

V dlhodobom pohľade (1996- 2015, tabuľka 1) bolo tempo rastu veľkoobchodu aj maloobchodu v SR rýchlejšie ako rast celého hospodárstva. Podobný obraz vidno v dátach za Česko. V poslednom období bol však vývoj v SR podstatne menej priaznivý: popri spomalení tempa rastu celej ekonomiky sa v období 2010- 2015 veľmi výrazne zhoršila dynamika pridanej hodnoty v oboch odvetviach obchodu (ale obzvlášť vo veľkoobchode).

Pre posúdenie zmien váhy odvetví obchodu v hospodárstve porovnávame priemerné údaje za obdobie rokov 2000- 2002 s ich priemernými hodnotami v období 2013- 2015. Za povšimnutie stojí, že jedine v SR je viditeľný citeľnejší rast

Box 1: O ktoré odvetvia tu ide?

Pre medzinárodnú porovnateľnosť tu používame údaje z Eurostat-u, týkajúce sa týchto odvetví nomenklatúry NACE:

- Veľko- a maloobchod; opravy motorových vozidiel a motocyklov - ďalej skrátené „veľko- a maloobchod“. (Wholesale and retail trade; repair of motor vehicles and motorcycles, NACE kód: G). Údaje za takéto agregované odvetvie využívame iba tam, kde nie sú dostupné údaje v podrobnejšom členení.
- Veľkoobchod, s výnimkou motorových vozidiel a motocyklov- ďalej skrátené „veľkoobchod“. (Wholesale trade, except of motor vehicles and motorcycles, NACE kód: G46)
- Maloobchod, s výnimkou motorových vozidiel a motocyklov- ďalej skrátené „maloobchod“. (Retail trade, except of motor vehicles and motorcycles, NACE kód: G47)

Tabuľka 1: Zmeny reálnej hrubej pridanej hodnoty v %

Krajina	Odvetvie	Priemer 1996-2015	Priemer 2010-2015
Slovensko	Ekonomika spolu	4,0	2,8
	Veľkoobchod	5,9	-2,2
	Maloobchod	4,8	1,5
Česko	Ekonomika spolu	2,4	1,4
	Veľkoobchod	7,3	6,5
	Maloobchod	6,4	2,0
Maďarsko	Ekonomika spolu	2,4	1,8
	Veľkoobchod	2,6	2,0
	Maloobchod	2,4	3,2
Poľsko	Ekonomika spolu	4,1*	3,1
	Veľkoobchod	4,7*	6,5
	Maloobchod	3,3*	2,6
Rakúsko	Ekonomika spolu	1,8	1,3
	Veľkoobchod	1,8	0,3
	Maloobchod	1,9	1,0

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

Poznámky: Ide o krajiny V4, Rakúsko je včlenené ako blízka malá vyspelá ekonomika pre porovnávanie (aj ďalej).

* Za Poľsko bol k dispozícii kratší časový rad. Do výpočtov vchádzajú až údaje od roku 2004.

Keďže ide o reálnu pridanú hodnotu, používajú sa údaje v stálych cenách, eliminovaný je tým vplyv zmeny cien.

váhy maloobchodu na celkovom hospodárstve (tabuľka 2). Dochádzalo v miernej podobe k vzájomnej kompenzácii: mierny pokles váhy veľkoobchodu v SR bol sprevádzaný nárastom podielu maloobchodu. Samotné posúdenie podielov odvetvia na tvorbe pridanej hodnoty nie je také zaujímavé, ako pohľad na kombináciu podielov na pridanej hodnote, tvorbe investícií a na zamestnanosti (údaje tabuliek 2, 3 a 4).

Je zjavné, že podiel odvetví obchodu na

tvorbe fixných investícií celej ekonomiky je výrazne nižší ako ich podiel na pridanej hodnote (porovnanie údajov z tabuliek 2 a 3). Zároveň však podiel na zamestnanosti je vysoký: podiel maloobchodu na zamestnanosti je v celej skupine štátov vyšší ako jeho podiel na pridanej hodnote (tabuľky 2 a 4). Možno zovšeobecniť, že odvetvia obchodu majú malý podiel na investíciách v krajine, zato majú veľký podiel na zamestnanosti. Odvetvia obchodu zamestnávajú asi 12% až 16% pracujúcich v

Tabuľka 2: Podiel odvetví obchodu na tvorbe pridanej hodnoty v príslušnej ekonomike (v %)

Krajina	Odvetvie	Priemer 2000-2002	Priemer 2013-2015
Slovensko	Veľkoobchod	6,9	6,3
	Maloobchod	5,1	5,5
Česko	Veľkoobchod	6,1	5,4
	Maloobchod	4,4	3,9
Maďarsko	Veľkoobchod	4,8	5,2
	Maloobchod	4,1	4,2
Poľsko	Veľkoobchod	7,2*	8,2
	Maloobchod	8,2*	8,1
Rakúsko	Veľkoobchod	6,6	6,0
	Maloobchod	4,7	4,7

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

Poznámky: Z údajov v bežných cenách.

* Za Poľsko bol k dispozícii kratší časový rad. Do výpočtu hviezdikou označeného priemeru vchádzajú údaje za obdobie 2003-2005.

Tabuľka 3: Podiel odvetví obchodu na tvorbe fixných investícií v príslušnej ekonomike (v %)

Krajina	Odvetvie	Priemer 2000-2002	Priemer 2013-2015
Slovensko	Veľkoobchod	2,4	2,4
	Maloobchod	3,3	2,5
Česko	Veľkoobchod	3,5	2,8
	Maloobchod	2,8	1,9
Maďarsko	Veľkoobchod	3,2	3,2
	Maloobchod	3,1	1,8
Poľsko	Veľkoobchod	-	-
	Maloobchod	-	-
Rakúsko	Veľkoobchod	2,8	2,9
	Maloobchod	2,1	2,0

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

Poznámky: Z údajov v bežných cenách.

Tabuľka 4: Podiel odvetví obchodu na zamestnanosti v príslušnej ekonomike (v %)

Krajina	Odvetvie	Priemer 2000-2002	Priemer 2013-2015
Slovensko	Veľkoobchod	5,8	6,0
	Maloobchod	7,8	9,5
Česko	Veľkoobchod	4,7	5,3
	Maloobchod	7,6	7,2
Maďarsko	Veľkoobchod	1,9	3,9
	Maloobchod	8,8	8,5
Poľsko	Veľkoobchod	3,3	3,3
	Maloobchod	8,7	9,2
Rakúsko	Veľkoobchod	5,3	5,0
	Maloobchod	8,6	8,7

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

Poznámky: Zamestnanosť podľa metodiky národných účtov.

týchto ekonomikách.

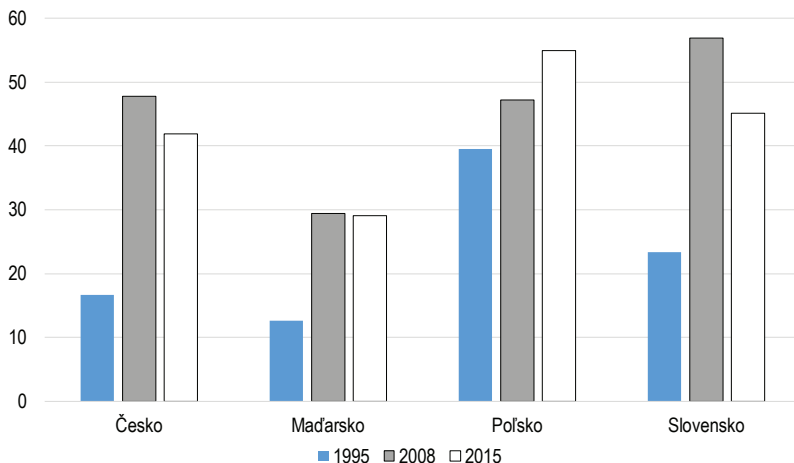
V tomto porovnaní vyniká niekoľko pozoruhodných prvkov v obchode SR:

- Pozícia odvetví obchodu ako zamestnávateľa v SR zosilnela až tak, že obchod v SR mal najväčší podiel na zamestnanosti v tejto skupine štátov (veľko- a maloobchod zamestnával 15,5% pracujúcich v ekonomike SR v priemere za obdobie 2013- 2015). A túto prvú pozíciu má aj každé z dvoch sledovaných odvetví SR separátne.
- Maloobchod v SR mal najvyšší podiel na fixných investíciách celej ekonomiky v tomto súbore štátov. A to v oboch vybraných etapách. Ako už bolo vyššie konštatované, odvetvia obchodu mali skôr relatívne nízke podiely na celkových objemoch investícií v

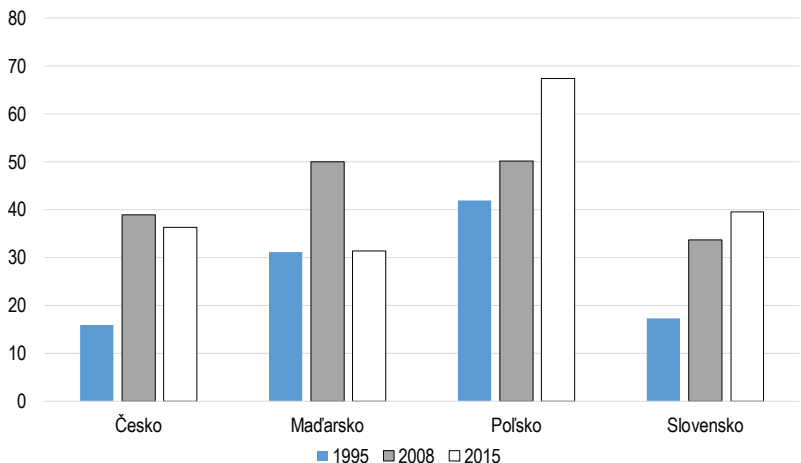
príslušných ekonomikách. A tak slovenský maloobchod, hoci s podielom iba 2,5% na celkovej tvorbe fixných investícií v ekonomike, dosiahol najvyšší podiel v skupine „V4 + Rakúsko“. To dáva indíciu, že kapitálová vybavenosť v SR stúpala výraznejšie ako inde (pozri ďalej, v časti 3).

2. Produktivita v odvetviach obchodu

Produktivitu práce tu vyjadrujeme ako pridanú hodnotu prepočítanú na pracovníka. A úrovne produktivity dávame do pomeru k úrovni dosahovanej v Rakúsku. Z údajov v grafe 1 vyplýva, že v roku 1995 dosahovala produktivita práce v maloobchode SR iba 23% úrovne produktivity v maloobchode v Rakúsku. O 20 rokov neskôr to bolo viac ako 45%. Problémom však je, že už medzitým- pred krízou, v roku 2008- bola táto úroveň ešte vyššie! Takže možno rozlíšiť fázu

Graf 1: Úrovně produktivity práce v maloobchode (v pomere k úrovni v Rakúsku, %)

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

Graf 2: Úrovně produktivity práce vo veľkoobchode (v pomere k úrovni v Rakúsku, %)

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

výrazného dobiehania rakúskej produktivity v období 1995- 2008 a fázu opätovného zaostania v neskoršom období. A tento obraz je podobný v Česku aj Maďarsku (Poľsko malo východiskovú pozíciu v produktivite obchodu podstatne lepšiu a následné zmeny boli relatívne menej výrazné, k zhoršeniu pozície už nedošlo). Zdôrazňujeme pre správnu interpretáciu: pokles hodnôt v SR, Česku a Maďarsku v roku 2015 neznamená zníženie ich produktivity, len pokles pomeru ich úrovne produktivity voči úrovni v Rakúsku (prerušil sa proces dobiehania rakúskej produktivity a odstup sa znovu zväčšil).

Dobíehanie produktivity Rakúska bolo v slovenskom maloobchode úspešnejšie ako vo

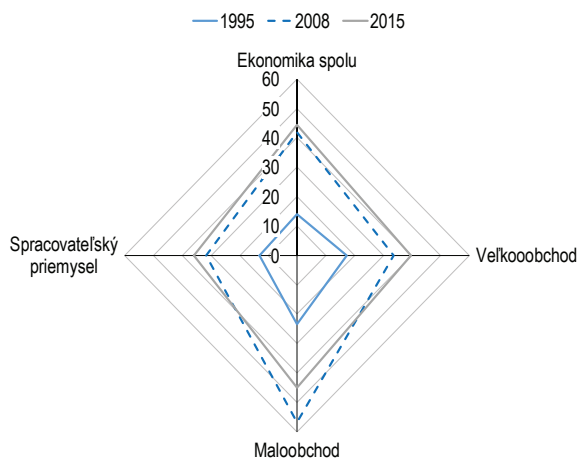
veľkoobchode (vyplýva to z porovnania údajov v grafoch 1 a 2). A to aj napriek spomenutému problému s prerušením dobiehania úrovne rakúskej produktivity v odvetví maloobchodu.

Kladíme si otázku, či sa taký vývoj ako v maloobchode SR (výrazné dobiehanie produktivity výkonnejšej ekonomiky do určitého momentu a následné opätovné stratenie pozície) objavuje aj inde - v sektore spracovateľského priemyslu a v údajoch za celú ekonomiku. Z grafu 3 je zrejme, že ekonomika ako celok dobiehala úroveň produktivity Rakúska hlavne do roku 2008 (do globálnej krízy), následne tento proces spomalil, ale nezvrátil sa. K zvratu nedošlo v spracovateľskom priemysle, ani vo veľkoobchode. V maloobchode však áno.

V ďalšom kombinujeme dva pohľady: pohľad na pomer produktivity odvetví v SR vo vzťahu k rovnakým odvetviám v Rakúsku (graf 3) a pohľad na pomer produktivity odvetví v SR voči priemernému údaju za celú ekonomiku SR (graf 4). Takto možno konštatovať napr., že:

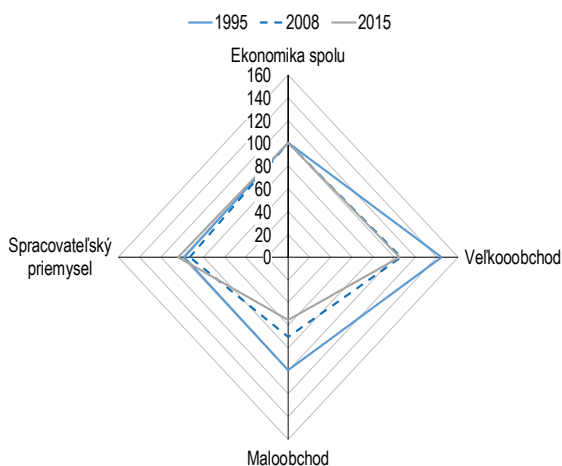
- Dobíehanie rakúskej produktivity výraznejšie pokročilo v maloobchode SR ako v spracovateľskom priemysle - a to aj napriek tomu, že produktivita v spracovateľskom priemysle je podstatne vyššia ako v maloobchode. Zdôvodnenie tejto zdanlivej zvláštnosti je veľmi jednoduché: Produktivita v maloobchode je relatívne nízka v SR aj vo vyspelejších ekonomikách (v našom prípade v Rakúsku). A v spracovateľskom priemysle je vysoká v SR aj v Rakúsku. Potom sa môže ľahko stať, že dobiehanie úrovne produktivity v rakúskom maloobchode (kde nízka produktivita v SR dobieha tiež nízku rakúsku) prebehne rýchlejšie ako dobiehanie úrovne v spracovateľskom priemysle.

Graf 3: Úrovně produktivity práce vo vybraných odvetviach v SR (v pomere k úrovni tých istých odvetví v Rakúsku, %).



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

Graf 4: Úrovně produktivity práce vo vybraných odvetviach v SR (v pomere k úrovni celej ekonomiky SR, %).



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

- Podobne to platí aj pre veľkoobchod: veľkoobchod v SR mal v roku 2015 veľmi podobnú produktivitu ako spracovateľský priemysel. V dobiehaní rakúskych úrovní bol však veľkoobchod SR pred spracovateľským priemyslom.

Pravdaže, takýto izolovaný pohľad na dobiehanie produktív v odvetviach je skôr „pre zaujímavosť“, vždy musíme pamätať na medziodvetvové väzby: napr. pokrok

v produktivite obchodu a iných služieb často stojí práve na rozmachu špičkového spracovateľského priemyslu (ktorý za sebou „ťahá“ niektoré služby).

3. Rast kapitálovej vybavenosti obchodu: v SR bola zmena najvýraznejšia

Pre podporu rastu výkonov či produktivity má mimoriadny význam zlepšovanie vybavenia kapitálom. Krajiny V4 dlhodobo trpeli podkapitalizovanosťou – deficitom kapitálu. Vybavenosť kapitálom tu meriame ako objem fixných aktív na jedného pracovníka. Viac kapitálu (fixných aktív) na jedného pracovníka by malo znamenať vyššiu možnú úroveň produktivity. Miera vybavenosti kapitálom je v odvetviach obchodu relatívne nízka: dosahuje 23%–32% priemernej úrovne vybavenosti kapitálom v danej ekonomike (prvé riadky pri každej krajine v tabuľke 5). Odvetvia obchodu tým zjavne nepatria ku kapitálovo náročným odvetviám.

Predpokladom (alebo aspoň jeden z predpokladov) pre dobiehanie rakúskej úrovne produktivity by malo byť zblížovanie úrovni vybavenosti kapitálom. A tu vidíme značné zlepšenie v údajoch za SR: v roku 2004 bola úroveň vybavenosti kapitálom v obchode SR len na úrovni 32,3% rakúskej úrovne, v roku 2015 to bolo už 47,9% rakúskej úrovne. Objem kapitálu pripadajúceho na jedného pracovníka v obchode SR sa pritom zvýšil o viac ako 90% (graf 5). A práve toto bol prípad najvýraznejšieho zvýšenia miery kapitálovej vybavenosti v regióne. Nejde o najvyššiu dosiahnutú úroveň (tú má po Rakúsku Česko), ale o najsilnejší rast. V absolútnych číslach to znamená, že kým v roku 2004 pripadal na pracovníka v slovenskom odvetví veľko- a maloobchodu kapitál vo výške asi 29,9 tis. eur, tak v roku 2015 to bolo asi za 57 tis. eur (pravdaže, časť tohto nárastu môže súvisieť s nárastom ceny kapitálu, tieto údaje sa neuvádzajú v stálych cenách).

Pravdaže, toto je len malá sonda do tendencií vývoja týchto odvetví. Ide o „pohľad zvrchu“, ktorý ukázal prinajmenej to, že:

- Veľko- a maloobchod je na Slovensku významnejším zamestnávateľom ako v

Tabuľka 5: Podiel odvetví obchodu na tvorbe fixných investícií v príslušnej ekonomike (v %)

Krajina	Ukazovateľ	2004	2015
Slovensko	Kapitálové vybavenie veľko- a maloobchodu / kapitálové vybavenie v ekonomike spolu	23,5	23,1
	Kapitálové vybavenie veľko- a maloobchodu / kapitálové vybavenie odvetví obchodu v Rakúsku	32,3	47,9
Česko	Kapitálové vybavenie veľko- a maloobchodu / kapitálové vybavenie v ekonomike spolu	27,0	28,3
	Kapitálové vybavenie veľko- a maloobchodu / kapitálové vybavenie odvetví obchodu v Rakúsku	43,0	54,6
Maďarsko	Kapitálové vybavenie veľko- a maloobchodu / kapitálové vybavenie v ekonomike spolu	26,6	28,2
	Kapitálové vybavenie veľko- a maloobchodu / kapitálové vybavenie odvetví obchodu v Rakúsku	39,4	43,6
Poľsko	Kapitálové vybavenie veľko- a maloobchodu / kapitálové vybavenie v ekonomike spolu	32,4	32,6
	Kapitálové vybavenie veľko- a maloobchodu / kapitálové vybavenie odvetví obchodu v Rakúsku	18,2	20,8
Rakúsko	Kapitálové vybavenie veľko- a maloobchodu / kapitálové vybavenie v ekonomike spolu	26,6	23,6

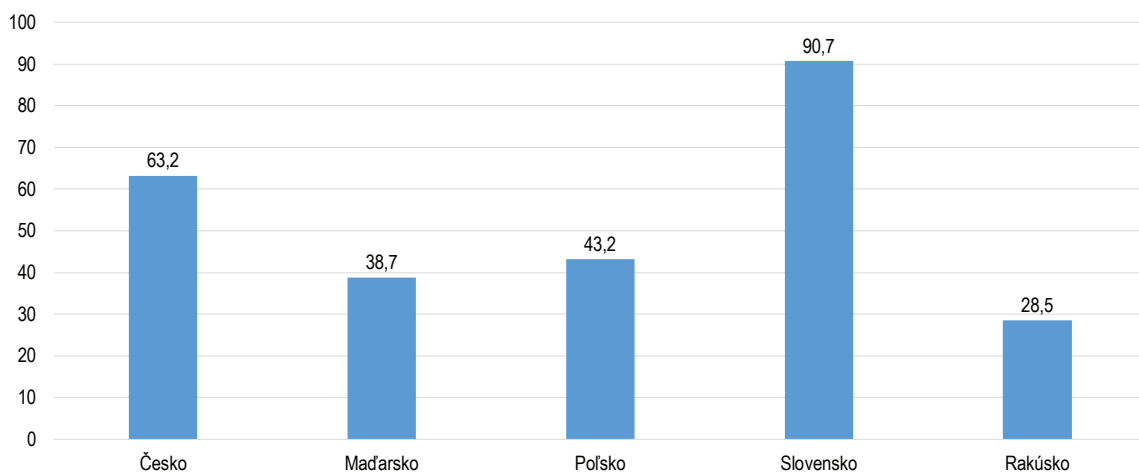
Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

Poznámky: Údaje o fixných aktívach boli k dispozícii iba za agregované odvetvie „Veľko- a maloobchod; opravy motorových vozidiel a motocyklov“. Preto tu nepracujeme s podrobnejšími údajmi zvlášť za veľkoobchod a maloobchod. Kompletné časové rady za všetky uvedené krajiny boli k dispozícii iba od roku 2004.

susedných ekonomikách (hoci v minulosti to tak nebolo).

najrýchlejšiemu rastu úrovne kapitálového vybavenia.

- Maloobchod mal najvyšší podiel na celkovej tvorbe fixných investícií v ekonomike práve v SR.
- Vo veľko- a maloobchode SR došlo k
- Maloobchod SR sa v určitom období (do roku 2008, teda do globálnej krízy) veľmi rýchlo doťahoval na úroveň produktivity v Rakúsku. Následne sa však tento proces dobiehania prerušil, dokonca zvrátil.

Graf 5: Zmena úrovne kapitálového vybavenia vo veľko- a maloobchode (v období 2004- 2015, v %)

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

Aký vplyv na ceny malo zavedenie nižšej sadzby DPH na potraviny. Alebo prečo sa aj predpovede môžu myliť...



Martin Hudcovský
KHP, NHF, EUBA

Pokles sadzby DPH na vybrané potraviny bol v prostredí SR dlho diskutovanou témou, keď ako v jednej z mála krajín EÚ neexistovala tzv. znížená sadzba na potraviny. Od začiatku roku 2016 sa začala uplatňovať na niektoré druhy potravín znížená sadzba, pričom jej zavedeniu predchádzala diskusia o potrebe a význame zavedenia takejto sadzby. Vystávala najmä otázka zneužitia poklesu sadzby na zvýšenie miery marže na vybraných produktoch. Aký bol teda efekt poklesu DPH na potraviny? Prejavil sa v cenách či v maržiach? Bol tento efekt krátkodobý alebo naďalej trvá?

Slovensko bolo ešte v roku 2015 krajinou s jednou z najvyšších sadzieb DPH na potraviny medzi členmi EÚ. Rovnakú alebo vyššiu sadzbu na potraviny mali v danom období len Bulharsko, Dánsko, Estónsko a Litva. Na druhej strane napr. Malta neuplatňovala na potraviny žiadnu DPH. Ostatné krajiny EÚ preferovali zníženú sadzbu DPH aspoň na niektoré druhy potravín. Preto je pochopiteľné, že bolo prirodzenou snahou slovenských výrobcov potravín dosiahnuť opätovné zavedenie zníženej sadzby na potraviny (tá sa zrušila daňovou reformou v roku 2004) a podporiť tak dopyt po potravinárskych produktoch formou zníženia konečnej ceny.

Ešte pred zavedením nižšej sadzby sa viedla diskusia o tom, či pokles sadzby naozaj spôsobí pokles konečnej ceny alebo skôr povedie k rovnakej cene, ale väčšej miere marže pre obchodníka. To bolo aj dôvodom odkladu realizácie zníženia sadzby DPH na potraviny až do roku 2016. Otázke vplyvu sa venovali aj výskumné štúdie doma a v zahraničí, ktoré sa zamerali najmä na efekt (elasticitu) prenosu poklesu sadzby do konečnej ceny.

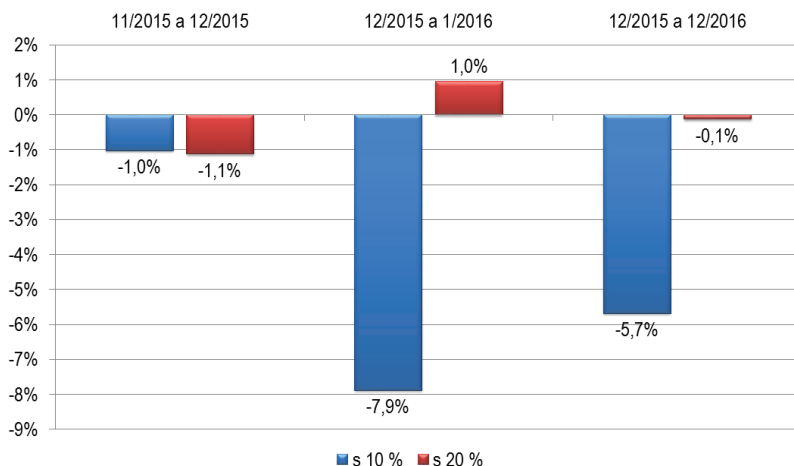
V prípade SR sa Inštitút finančnej politiky pri MF SR zameral práve na avizované znižovanie DPH na vybrané produkty vo svojej výskumnej štúdii (IFP, 2015), kde upozorňoval na absenciu štatisticky významného prepojenia (mechanizmu) medzi poklesom DPH a poklesom ceny produktu. 'Tento vzťah nebol identifikovaný, a to najmä na príklade poklesu DPH na knihy v roku 2008, keď nižšia sadzba DPH nespôsobila štatisticky významný pokles cien a logicky teda viedla k nárastu marží obchodníkov.

O niečo optimistickejšie predpoklady o prenose poklesu DPH na konečné ceny mala Národná banka Slovenska. Vo svojich prognostických modeloch pracovala s predpokladom elasticity na približne polovičnej intenzite prenosu redukcie DPH do konečnej ceny (NBS, 2016). Rovnakú úroveň prenosu poklesu DPH do konečnej ceny empiricky podložil na príklade Veľkej Británie aj Pike (2009), kde v minulosti tiež nastal pokles DPH. Autor štúdie z Británie však dodáva, že s narastajúcim časovým odstupom mali ceny

¹ Už názov štúdie "Veľa kriklu pre nič: áno aj nie" napovedá, že efekty zníženia DPH na niektoré potraviny boli očakávané skôr na nižšej úrovni.

Box 1: Vysvetlenie zníženia sadzby DPH na konečnú cenu produktu

Je nutné uvedomiť si, že avizovaný pokles v sadzbe DPH na vybrané potraviny by sa pri plne elasticom prechode zníženia DPH z 20 % na 10 % prejavil na poklese ceny o 8,3 %, a nie 10 % ako by mohlo intuitívne zdať. Ide o pokles sadzby dane, nie o pokles samotnej ceny produktu bez DPH. Ak teda produkt stojí bez DPH 10 eur a uplatňuje sa sadzba DPH 20 %, konečná cena pre spotrebiteľa je 12 eur. Ak sa zníži sadzba z 20 % na 10 %, tak konečná cena bude predstavovať 11 eur, čo predstavuje pokles oproti 12 eurám práve 8,3 %.

Graf 1: Zmena cien potravín medzi vybranými obdobiami (potraviny so zníženou a bežnou sadzbou DPH)

Prameň: databáza ŠÚ SR, vlastné výpočty.

produktov so zníženou sadzbou tendenciu opätovne rásť k pôvodným hodnotám. Rozhodli sme sa preto skúmať, či sa tieto predpoklady naplnili a pokles cien pri vybraných produktoch naozaj nastal, alebo sa premietol skôr do marží obchodníkov.

Pri analýze používame údaje zo Štatistického úradu SR o priemernej cene vybraných reprezentantov v spotrebnom koši za jednotlivý mesiac. Keďže sa snažíme dosiahnuť čo najpresnejší výsledok analýzy, namiesto bežne používaného aritmetického priemeru využívame vážený priemer s použitím váh pre jednotlivé produkty zo spotrebného koša v roku 2016. Získané odhady vývoja sú tak presnejšie aj o niekoľko desiatín percentuálneho bodu.

Na overenie reálneho vplyvu poklesu je potrebné skúmať vývoj cien vybraných produktov v porovnaní s produktmi bez zmeny sadzby DPH hneď v niekoľkých scenároch. Prvým je overenie vývoja cien vybraných produktov ešte pred zavedením nižšej sadzby, ale už po zverejnení zoznamu potravín na ktoré sa bude nová sadzba uplatňovať. Obchodníci by totiž mohli umelo jednorazovo navýšiť konečné ceny produktov, aby ich následne mohli znížiť na pôvodnú cenu s vyššou maržou. Zoznam potravín bol zverejnený v októbri 2015 a keďže predpokladáme určité časové oneskorenie v cenotvorbe obchodníkov, zameriavame sa na vývoj cien medzi obdobím mesiacov 11/2015 a 12/2016.

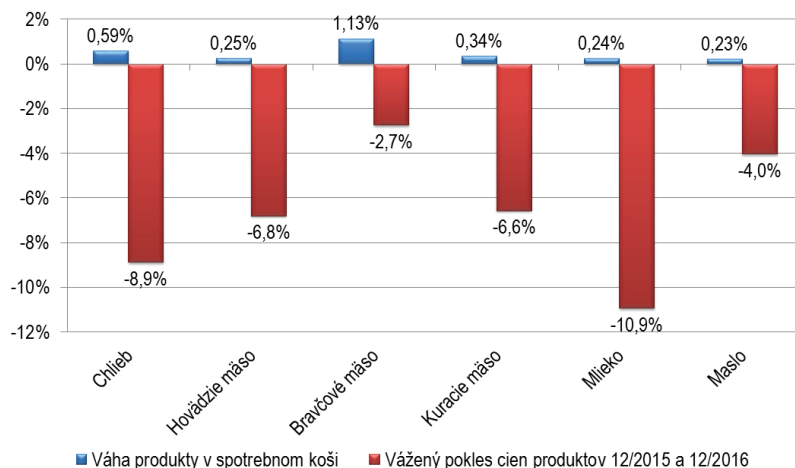
Výsledky nám hovoria, že priemerný pokles cien potravín na ktoré bude uvedená nižšia cena potravín od roku 2016 predstavoval 1 %. Naša kontrolná skupina potravín, pri ktorých nenastane žiadna zmena v sadzbe DPH však poklesla v rovnakej miere o 1,1 % (nejedná sa o všetky reprezentanty zo spotrebného koša, ale len tie, ktorých cenu zverejňuje ŠÚ SR). Môžeme teda konštatovať, že scenár v ktorom by obchodníci umelo zvyšovali ceny niektorých potravín sa nepotvrdil. Ceny oboch skupín potravín (s nižšou sadzbou aj s

nezmenenou sadzbou) sa vyvíjali rovnako.

Ďalším scenárom je overenie, či sa samotný pokles sadzby DPH prejavil na poklese vybraných potravín. Porovnáme teda vývoj priemerných cien potravín medzi mesiacmi 12/2015 a 1/2016. Sledujeme medzimešačný rozdielny vývoj medzi potravinami, na ktoré sa od nového roku uplatňovala nižšia sadzba a potravinami, ktorých sa nová sadzba netýka.

Výsledky hovoria, že intenzita prenosu poklesu dane z pridanej hodnoty na potraviny sa prejavila takmer v plnej sile. Vážený pokles cien vybraných potravín dosiahol úrovne -7,9 %, čo je bezprecedentný prenos redukcie sadzby, aký pri predchádzajúcich zmenách sadzby nenastal. Mýlili sa teda aj predchádzajúce štúdie, ktoré aj v najoptimistickejšom scenári rátali len asi s polovičnou intenzitou. Pre porovnanie, ceny našej skupiny potravín bez zmeny sadzby narástli vo váženom priemere o 1 %. Dá sa teda konštatovať, že zavedenie nižšej sadzby DPH na niektoré potraviny naozaj prispelo ku poklesu cien týchto potravín. Keby zostala sadzba nezmenená, pravdepodobne by ceny nasledovali trajektóriu zostávajúcich potravín a určite by nezaznamenali taký pokles.

Aké špecifiká však viedli k tomu, že aj rôzne výskumné štúdie sa práve pri prognóze vývoja týchto cien mýlili? K hlavným prvkom, ktoré dopomohli k poklesu cien, patrili transparentnosť,

Graf 2: Zmena cien potravín so zníženou sadzbou a váha produktu v spotrebnom koši v roku 2016

Prameň: databáza ŠÚ SR, vlastné výpočty.

veľmi intenzívna informovanosť spotrebiteľov o nadchádzajúcej zmene (formou duálnych cien), medializácia témy, ale aj podpísanie memoranda medzi vládou SR (ako vykonávateľom tohto fiškálneho opatrenia) a záujmovými zväzmi a združeniami, ktoré reprezentujú samotných predajcov. Netradičným prvkom bolo aj zapojenie Jednoty dôchodcov Slovenska, ktorá sa spolupodieľala na kontrole vývoja cien priamo v miestach predaja. V neposlednom rade to bol aj zvláštny konkurenčný boj na strane predajcov, ktorí po podpísaní memoranda nemali na výber a pod tlakom intenzívnej kontroly museli ceny znížiť. Keď sa už však nachádzali v tejto situácii, rozhodli sa zo zníženia cien vytvoriť marketingovú stratégiu, kde lákali spotrebiteľov na zníženie cien napriek tomu, že iniciatíva na zníženie cien vôbec nevychádzala z ich strany.

Všetky tieto faktory v kombinácii prispeli k tomu, že aj empiricky dokázané konštatovania z predchádzajúcich výskumných štúdií sa pri takýchto špecifických podmienkach môžu mýliť a výsledný efekt je priam opakom pôvodne očakávanej (ne)zmeny.

Poslednou hypotézou o vývoji cien je potreba overiť, či sa s odstupom času vracajú ceny potravín so zníženou sadzbou k pôvodným cenám, tak ako naznačoval vo svojej štúdií Pike (2009). Pohľad na ceny produktov s odstupom 12 mesiacov (čím sa vyvarujeme sezónneho vplyvu na ceny) by nám mohol potvrdiť túto hypotézu. Pokles

cien produktov so zníženou sadzbou DPH bol medzi obdobiami 12/2015 a 12/2016 o niečo menší (vo váženom priemere o -5,7 %). Avšak pri detailnom skúmaní štruktúry tohto poklesu môžeme vidieť, že potravinou, ktorá „ťahá“ tento priemer k nižším hodnotám je bravčové mäso. To si však behom roku 2016 na svetových trhoch pripísalo nárast na cene z pôvodnej úrovne pod 130 € za 100 kg vážiace ošipané až na 170 € v októbri 2016. V tomto prípade teda dochádza k nárastu ceny bravčového mäsa najmä kvôli trhovým faktorom a nie snahy obchodníkov zvyšovať

si svoju maržu. Ak by sme bravčové mäso z koša potravín vylúčili, získali by sme vážený priemer veľmi podobný tomu, ktorý sme pozorovali hneď po zavedení nižšej sadzby (-7,7 %).

Napriek predchádzajúcej analýze sa však v nedávnom čase objavili pochybnosti o štatisticky významnom vplyve zavedenia nižšej sadzby na potraviny, ba dokonca jeho príspevok k poklesu celkovej cenovej hladiny odhadujú na marginálnych 0,001 %. Po detailnom preskúmaní môžeme konštatovať (po zohľadnení meniacich sa váh jednotlivých reprezentantov v spotrebnom koši a použitím vhodných analytických metód), že nami vypočítaný celkový príspevok k zmene priemernej cenovej hladiny predstavoval štatisticky významný negatívny impulz s veľkosťou asi -0,3 p.b.

Možno tak konštatovať, že vďaka unikátnym podmienkam ktoré boli nastolené pred zavedením novej sadzby z DPH sa vytvorila v SR neobvyklá situácia, keď aj odhady štúdií, ktoré sa téme venovali v minulosti nedokázali odhadnúť správnu intenzitu prenosu do konečných cien pre spotrebiteľa. Totiž niektoré už uvedené kvalitatívne faktory ako verejný tlak, dobrá informovanosť o zmene a ďalšie, sa do prognostických modelov zahŕňajú len veľmi ťažko. A preto sa aj tie najkvalifikovanejšie prognózy môžu niekedy mýliť.

Kam sa stratili obavy z hyperinflácie v eurozóne?



Marek Komada
PricewaterhouseCoopers Advisory s.r.o.
absolvent KHP

Pokrízový vývoj vo svete viedol centrálné banky niektorých krajín k využitiu nástrojov monetárnej politiky, ktoré dovtedy neboli bežne využívané. Výnimkou nebola ani eurozóna a menová politika Európskej centrálnej banky. Menová politika, ktorú v súčasnosti vykonáva Európska centrálna banka sa tak bežne označuje ako neštandardná alebo tiež nekonvenčná. Čo však v kontexte ECB môžeme vnímať ako neštandardnú menovú politiku? A prečo nám využitie niektorých jej nástrojov neprinieslo problémy s hyperinfláciou a aké je jej pôsobenie na jednotlivé krajiny?

Finančná kríza, ktorá vznikla v období rokov 2007-2009 spôsobila, že mnohé centrálné banky museli agresívne uvoľniť svoju monetárnu politiku na to, aby dosiahli zmiernenie nestability na finančných trhoch, stabilizovali infláciu a podporili rast HDP.

Stabilizácia inflácie je pre centrálné banky obzvlášť dôležitým cieľom. Pre mnohé centrálné banky, medzi ktoré patrí aj ECB, je dosahovanie stanovenej miery inflácie dokonca jediným hlavným cieľom. ECB, podobne ako ďalšie centrálné banky, sa totiž snaží o dosiahnutie medziročnej miery inflácie na úrovni 2 %, čo je zároveň definíciou cenovej stability podľa rozhodnutia Rady guvernérov ECB z roku 1998.

Reakcie ECB na príchod finančnej krízy do eurozóny mali najprv podobu opatrení štandardnej menovej politiky. Od roku 2008 dochádzalo k znižovaniu troch kľúčových sadzieb ECB. Výnimkou boli roky 2011 a 2012 kedy boli kľúčové úrokové miery ECB zvýšené, avšak v nasledujúcich rokoch došlo k zníženiu. Zníženie posunulo úrokové miery k nulovým hodnotám, čo pre menovú politiku predstavuje obmedzenie možností využitia nástrojov štandardnej menovej politiky. Táto expanzívna menová politika ECB nevedla k dosiahnutiu cieľa cenovej stability a štandardná menová politika sa začala ukazovať ako neúčinná.

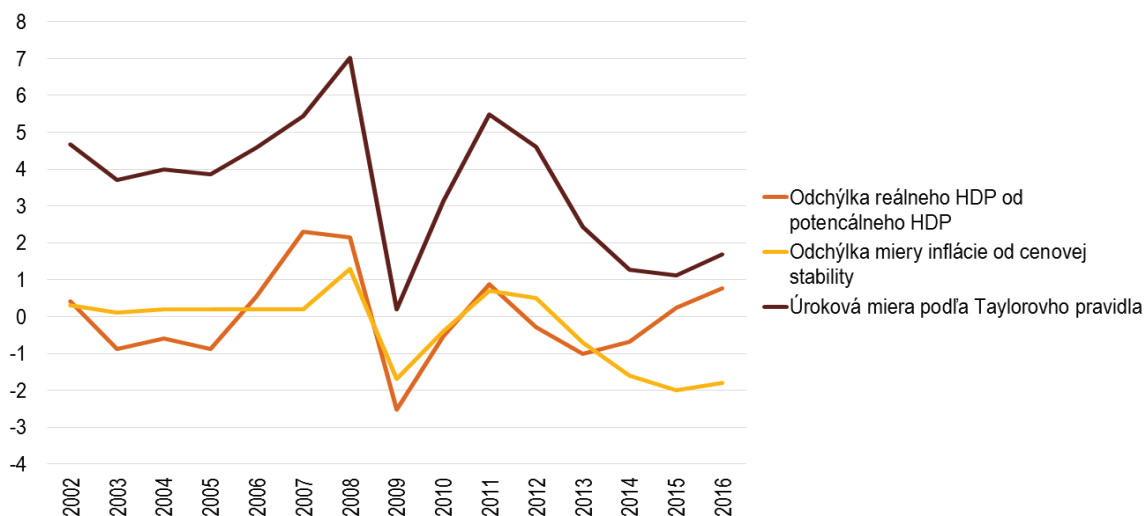
Finančná kríza v eurozóne pôsobila na dezinflačný vývoj a zároveň tempá rastu HDP v krajinách eurozóny zaostávali za očakávaniami. Úprava kľúčových úrokových mier smerom nadol

kvôli miere inflácie nižšej ako 2 % a zároveň úprava smerom nadol kvôli zápornej produkčnej medzere poukazovali na potrebu ich zníženia k nulovým hodnotám. V súčasnosti kľúčové úrokové miery ECB neodzrkadľujú úrokovú mieru podľa Taylorovho pravidla. ECB úrokové miery znížila k nulovým hodnotám v roku 2012 a v roku 2014 boli využité aj záporné úrokové miery. V budúcnosti je možné očakávať, že úrokové miery ostanú nízke vzhľadom na vyhlásenia ECB potvrdzujúce zámer ponechať ich v blízkosti nulových hodnôt.

Nástroje, ktoré ECB využívala od roku 2010 boli nástrojmi neštandardnej menovej politiky. Za normálnych okolností je menová politika založená na pravidlách. Takýmto pravidlom je napríklad Taylorovo pravidlo, ktoré hovorí o tom aká by mala byť hlavná úroková miera centrálnej banky vzhľadom na vývoj miery a inflácie a odchýlky reálneho HDP od potenciálneho HDP. V roku 2010 mala byť úroková miera založená na Taylorovom pravidle na úrovni približne 3 % (graf č. 1).

Skutočná hodnota sa však od nulových hodnôt stanovených v roku 2009 vôbec nezmenila (graf č. 2). K zvýšeniu kľúčových úrokových mier došlo v roku 2011 na úroveň 0,5 % až 1,75 % a neskôr v roku 2012 na 0,75 % až 2,25 %. Oživenie v eurozóne v ďalších rokoch však v eurozóne nahradili obavy z vzniku dlhovej krízy a kľúčové úrokové miery ECB až do súčasnosti nie sú v súlade s Taylorovým pravidlom a k ich udržaniu na súčasných nízkych hodnotách sa ECB zaviazala vo vyhlásení z roku 2013.

Graf 1: Úroková miera podľa Taylorovho pravidla v eurozóne, odchýlky reálneho HDP od potenciálneho HDP a miery inflácie od cenovej stability (ročné údaje, v %)



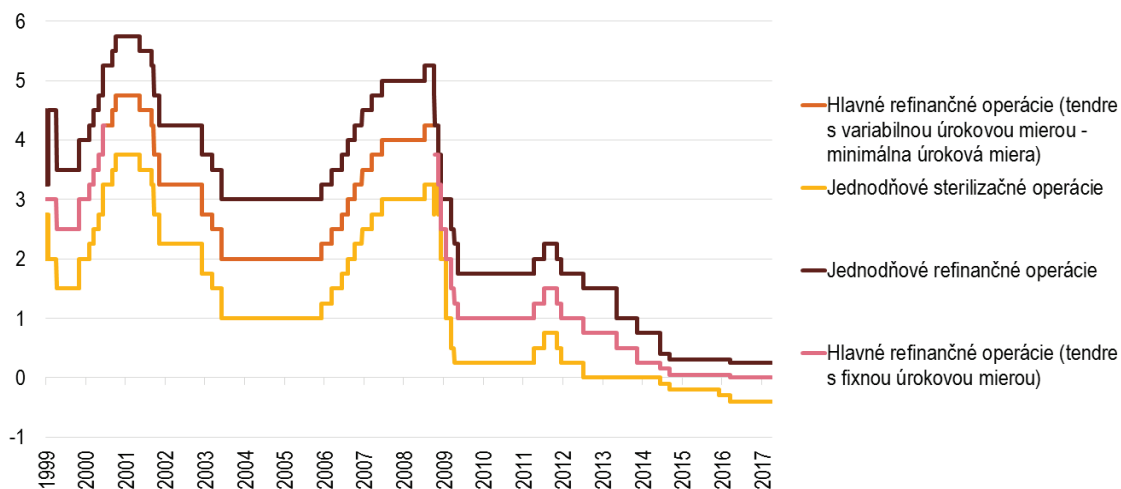
Prameň: Databáza Eurostat, vlastné spracovanie a výpočty

V roku 2010 teda začala ECB využívať neštandardnú menovú politiku. Čo však je tá neštandardná menová politika? Pri jej definícii sa môžeme stretnúť s vymedzením, že neštandardnú menovú politiku tvoria “všetky opatrenia, ktoré nie sú chápané ako konvenčná menová politika”. Presnejšie ju však môžeme definovať prostredníctvom konkrétnych opatrení, ktoré považujeme za súčasť nekonvenčnej menovej politiky. Týmto opatreniami sú v podaní ECB program nákupu aktív (tiež známe aj označením “kvantitatívne uvoľňovanie” alebo aj “QE”), dodatočné vyhlásenia o budúcom smerovaní

menovej politiky a záporné úrokové miery. Medzi tieto opatrenia môžeme radiť aj takzvané “helikoptérové peniaze” tiež označované aj ako monetárne financovanie. Toto posledné opatrenie však nemôže byť využité, pretože tomu bráni v súčasnosti platná legislatíva.

Od roku 2010 do roku 2012 bol použitý nástroj neštandardnej menovej politiky zväčšujúci jej súvahu, ktorým bol Program pre trhy s cennými papiermi, ktorý bol zameraný na nákup cenných papierov na sekundárnom trhu. Výsledkom nákupu cenných papierov bolo zväčšenie položky

Graf 2: Kľúčové úrokové miery ECB (denné hodnoty, v %)



Prameň: Databáza ECB, vlastné spracovanie

aktív Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny. Na strane pasív sa nákup prejavil nárastom dobrovoľných rezerv komerčných bánk.

Medzi rokmi 2012 a 2014 bolo zavedené opatrenie priamych monetárnych transakcií, ktoré malo nahradiť Program pre trhy s cennými papiermi. Žiadna krajina eurozóny však nevyužila priame monetárne transakcie čo viedlo k zmenšovaniu súvahy ECB vzhľadom na koniec splatnosti cenných papierov nakúpených medzi rokmi 2010 a 2012. V tomto období sa ECB zaviazala k udržaniu úrokových mier na nízkych hodnotách v dlhšom časovom horizonte.

Od roku 2014 boli postupne spustené ďalšie štyri programy, nazývané Rozšírený program nákupu aktív, sú nástrojmi neštandardnej menovej politiky. Týmto programami sú:

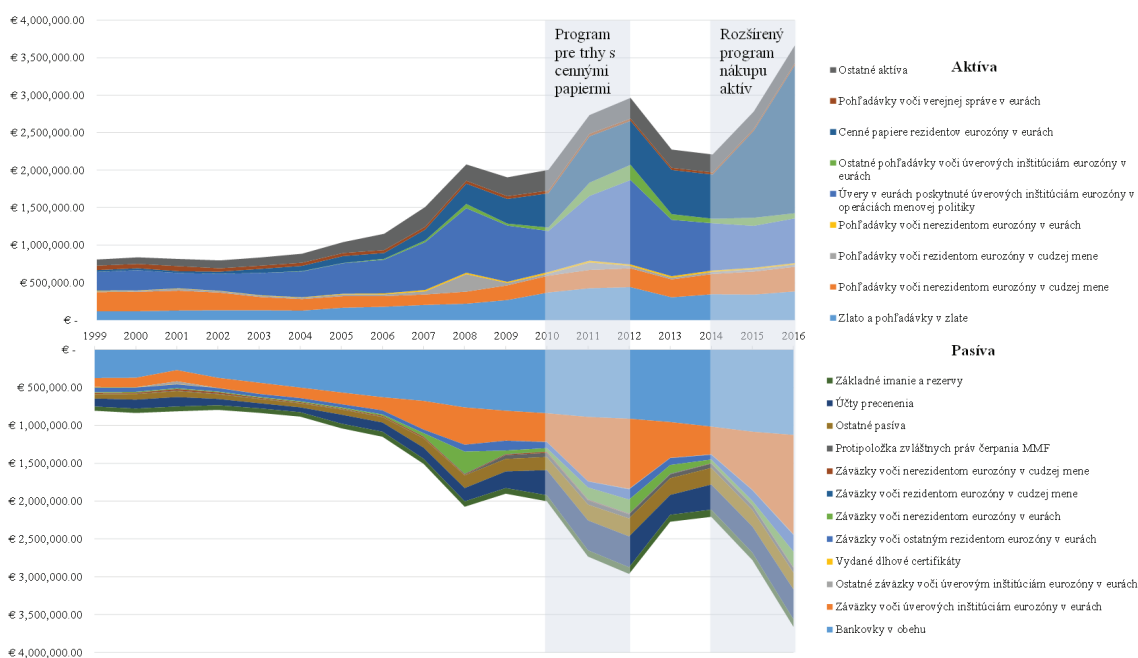
- CBPP3 – Tretí program nákupu dlhopisov;
- ABSPP – Program nákupu cenných papierov krytých aktívami;
- CSPP – Program nákupu cenných papierov podnikového sektora;
- PSPP – Program nákupu cenných papierov verejného sektora.

Realizované nákupy veľkého objemu aktív sa však výrazne neprejavili na zvýšení miery inflácie, čo znamená, že zväčšenie monetárnej bázy nevedlo k zväčšeniu množstva peňazí v obehu v rovnakej miere ako pred krízou. Dôvodom bol pokles peňažného multiplikátora na najnižšie hodnoty v histórii ECB. Pokles peňažného multiplikátora poukazuje na neochotu komerčných bánk poskytovať úvery a tým zvyšovať množstvo peňazí v obehu (graf č. 3).

Pokles peňažného multiplikátora je zjavný aj na súvahe ECB, kde je možné pozorovať, že zvýšenie položiek Úvery v eurách poskytnuté úverovým inštitúciám eurozóny a Cenné papiere rezidentov eurozóny na strane aktív, ktorých rast bol spôsobený opatreniami nekonvenčnej menovej politiky, nebolo v rovnakej miere kompenzované nárastom položky Množstvo peňazí v obehu na strane pasív. Rast na strane aktív bol na strane pasív kompenzovaný zvýšením množstva rezerv komerčných bánk, ktoré ich mali uložené v ECB aj pri zápornej úrokovej miere.

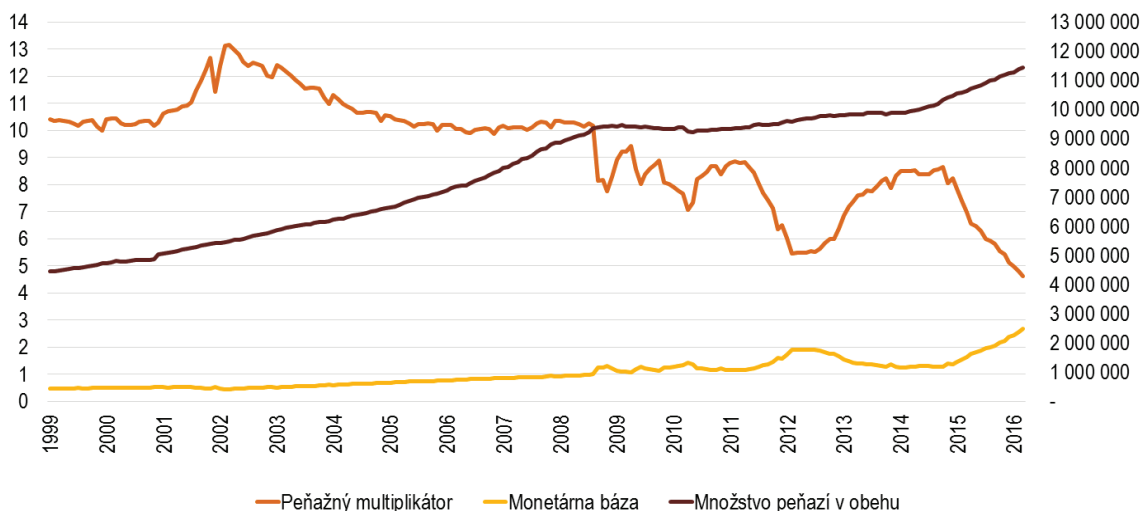
Počas obdobia od konca roku 2007 do roku 2016 došlo k zväčšeniu súvahy ECB z výšky 15,46 % v pomere k HDP eurozóny na úroveň 36,39 % z výšky HDP.

Graf 3: Aktíva a pasíva ECB v rokoch 1999 – 2016 (ročné údaje, absolútne hodnoty, v EUR)



Prameň: Databáza ECB, vlastné spracovanie

Graf 4: Vývoj peňažného multiplikátora (ľavá os) a relevantných menových agregátov (pravá os) v eurozóne v rokoch 1999 – 2016 (mesačné údaje, absolútne hodnoty, v EUR)



Prameň: Databáza ECB, vlastné výpočty a spracovanie

Kríza mala v eurozóne rôzny vplyv na jednotlivé krajiny, čo malo za následok odlišnosti v preferenciách jednotlivých krajín pri prijímaní spoločných opatrení a z toho vyplývajúce oneskorenie využitia nástrojov neštandardnej menovej politiky v porovnaní s centrálnymi bankami Japonska, Veľkej Británie alebo Federálneho rezervného fondu. Problémy s dezinflačným a tiež deflačným vývojom mali všetky krajiny eurozóny, avšak je možné identifikovať skupinu krajín, ktoré mali problémy aj v oblasti trhu práce, výšky verejného dlhu a dlhodobu nízkeho tempa rastu HDP.

Popísaný nerovnomerný vývoj v jednotlivých krajinách eurozóny môže poukazovať na ich špecifické problémy, ktoré menová politika na úrovni celej eurozóny nedokáže dostatočne efektívne riešiť. Časť krajín s významným podielom na kapitálovom kľúči ECB dosahuje z dlhodobšieho hľadiska nízke miery rastu HDP a s tým súvisiaci pokles potenciálneho produktu, čo platí pre Grécko, Taliansko a Portugalsko. Ďalším znakom je dlhodobu vyššia miera nezamestnanosti v Grécku a Taliansku, je však potrebné spomenúť, že aj v týchto krajinách sa miera nezamestnanosti postupne znižuje. Na druhej strane v eurozóne sú aj príklady krajín, ktoré celkovo tvoria takmer štvrtinový podiel kapitálu ECB a dosahujú nadpriemerné výsledky vzhľadom na ostatné krajiny eurozóny. Tieto „bezproblémové“ krajiny, ako napríklad

Nemecko, Rakúsko a Holandsko, tak expanzívnu neštandardnú menovú politiku skôr nebudú podporovať.

Dlhodobo nadpriemerná výška vládneho dlhu a jeho pomer k HDP môže pre krajiny predstavovať hrozbu neudržateľného rastu a s tým súvisiace problémy v oblasti fiškálnej politiky. Dlhodobý nepriaznivý makroekonomický vývoj v týchto krajinách môže neskôr viesť k vzniku fenoménu sekulárnej stagnácie, čo znamená že menová politika prestane byť účinná a ekonomika bude naďalej vykazovať iba mierne zlepšenia v hlavných makroekonomických ukazovateľoch.

„Investičný boom“ s pomocou štátu: Čo stálo za mimoriadnymi hodnotami miery investovania?



Karol Morvay
KHP, NHF, EUBA



Kto chce dobehnúť najvyspelejších, musí zo svojho príjmu investovať väčšiu časť ako ten, kto je „dobiehaný“. Dobiehajúca ekonomika má potom vyššiu mieru investovania (podiel investícií na HDP) ako dobiehaná. Preto nijak neprekvapuje, že v ekonomikách, ktoré v uplynulých dekádach dobiehali alebo predbiehali vtedajšiu výkonnostnú špičku, nájdeme obdobia s mimoriadne vysokou mierou investovania. Mimoriadne vysokú mieru investovania sme zaznamenávali aj na Slovensku. Tá však mala aj svoje problematické príčiny a prejavy...

Podľa niektorých rešpektovaných modelov ekonomického rastu (Solow) je zmena vybavenosti kapitálom tou hybnou silou, ktorá určuje tempo dobiehania najvyspelejších ekonomík (teda tzv. reálnu konvergenciu). A ak je potrebný nárast vybavenosti kapitálom, je zjavne potrebná vysoká miera investovania. A práve je úrovne a pohyby nás tu zaujímajú.

Vyjadrenie miery investovania je jednoduché - ide o podiel tvorby hrubého fixného kapitálu na HDP. Tvorba hrubého kapitálu reprezentuje investície v širokom chápaní (budovy, stroje a zariadenia, nehmotné aktíva, zásoby, cennosti...). Vyjadrením ich podielu na HDP zistíme, aká časť vytvorených zdrojov krajiny (HDP) sa použije na investovanie (na tvorbu kapitálu).¹

Miera investovania v ekonomike SR je dlhodobo vyššia ako v priemere EÚ 15², dokonca je vyššia v každom jednotlivom roku (graf 1). Pritom sa však rozdiel medzi mierou investovania v SR

a EÚ 15 v čase postupne zmenšuje (čo zrejme súvisí s postupným vyrovnávaním úrovni kapitálovej vybavenosti). Tak, ako sa zmierňuje zaostávanie SR v kapitálovom vybavení, tak sa zmierňuje aj predstih miery investovania v SR voči tej v EÚ 15.

Existujú tu historické paralely: možno nájsť mnoho príkladov na to, ako ekonomiky, ktoré sa predierali k výkonnostnej špičke (alebo aj predbiehali dovedajšiu špičku), zaznamenali mimoriadne vysoké miery investovania. Z veľkého množstva príkladov tu spomenieme aspoň Južnú Kóreu v 80-tych rokoch, Cyprus alebo aj Rakúsko v prvej polovici 80-tych rokov.

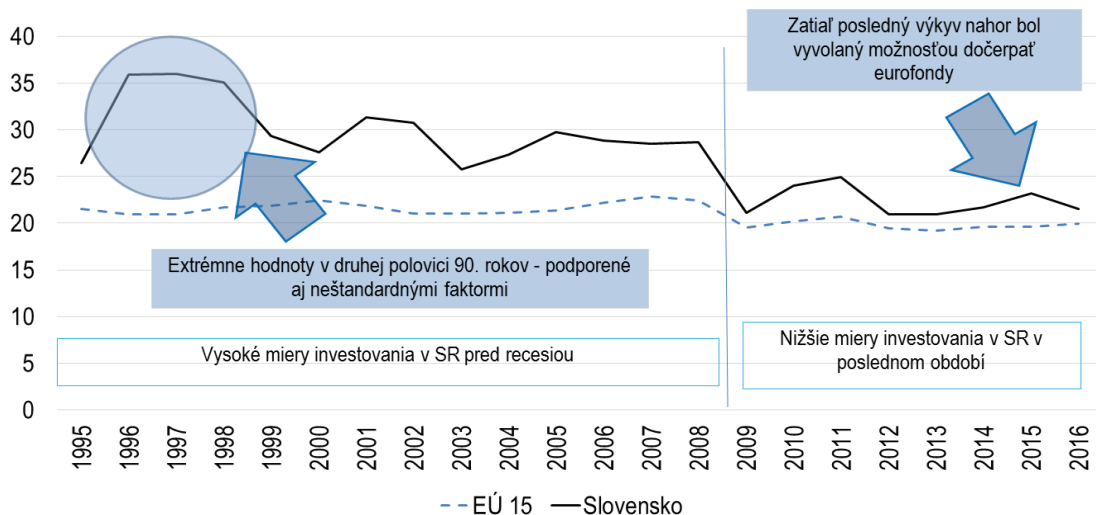
Pozornosť tu venujeme hlavne mimoriadne vysokej miere investovania v druhej polovici 90-tych rokov (k špecifikám hospodárskej politiky tých čias sme sa už venovali v predchádzajúcom diele tohto seriálu). Mimoriadne vysoké miery investovania v tom období však majú aj svoju kontroverznejšiu stránku. Nešlo iba o zvýšenú investičnú aktivitu podnikov motivovanú prirodzenou snahou o vyššiu produktivitu a konkurencieschopnosť. Mieru investovania navyšovali (miestami „umelo“) aj takéto mimoriadne faktory:

- Masívne verejné investície aj za cenu neudržateľného financovania. Pravdaže,

¹ Napr. databázy IMF WEO ponúkajú tento údaj už vypočítaný a v dlhých časových radoch (pod názvom „total investment - percent of GDP“). Dostupné na <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>

² Na účely porovnávania tu používame EÚ 15, keďže ide o ekonomicky vyspelejšiu časť EÚ, ktorej parametre nie sú ovplyvnené novými členskými štátmi. Ide o tú časť EÚ, ktorá je „dobiehaná“ menej výkonnými ekonomikami. Ako vidno v grafe 1, EÚ 15 má mieru investovania okolo 20% z HDP.

Graf 1: Vývoj miery investovania (podiel tvorby hrubého kapitálu na HDP v %)



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

ekonomika nevyhnutne potrebovala tvoriť verejnú infraštruktúru, tempo a spôsob financovania však neúmerne vyčerpávali verejné financie. Navyše sa verejné investície využívali aj ako marketingový prvok v predvolebnom boji, čo vyvolávalo potrebu zosúladiť ich s politickým cyklom (a urýchlene ich dokončovať vo volebnom roku).

- V danom období prebiehala privatizácia bývalých štátom vlastnených podnikov. Nadobúdatelia týchto podnikov bývali často zmluvne zaviazaní preinvestovať predpísaný objem investícií v stanovenom časovom rámci (mohli získať podnik za relatívne nízku cenu, ale s podmienkou investovať v ňom určitý objem investícií do určitého času). V takejto situácii dochádza k realizácii aj takých investícií, ktoré by sa inak nerealizovali kvôli nižšej efektívnosti. Ide o formu „vynútenej“ investície, ktorá sa nerealizuje podľa bežných kritérií efektívnosti, návratnosti, účelnosti a pod. Pre nadobúdateľa podniku je zjavne výhodnejšie realizovať hoci aj menej efektívnu investíciu, ako porušiť zmluvné podmienky (a mať napr. povinnosť doplatiť ku kúpnej cene podniku).

A potom je, samozrejme, otázna správnosť štruktúry takých investícií, ktoré boli takýmto neštandardným spôsobom realizované. Okrem spomenutej značnej neadekvátnej investičnej

aktivity štátu a privatizačnej politiky tu bol ešte rad ďalších faktorov, ktoré mohli deformovať štruktúru investícií:

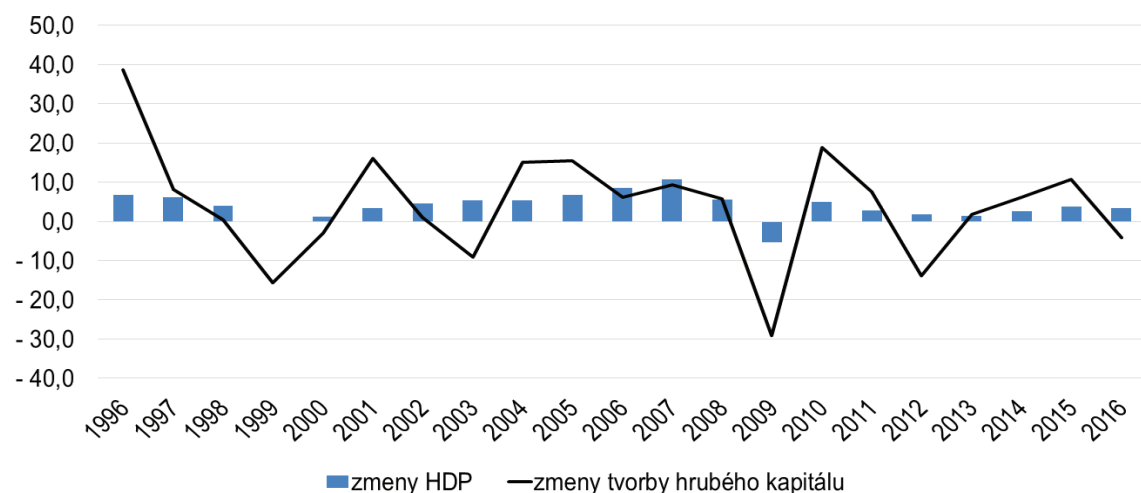
- Vytlačanie súkromných investícií verejnými investíciami. V druhej polovici 90-tych rokov expandovali verejné investície, silný investičný dopyt vlády (kombinovaný s reštriktívnou menovou politikou) viedol k nárastu úrokových mier na veľmi vysoké hodnoty a k nedostupnosti úverov pre malé a stredné podniky. K investičným úverom mali prístup veľké podniky, hlavne tie, ktoré boli vládou politikou podporované.
- Mäkké rozpočtové obmedzenia časti podnikov. V takýchto podmienkach (keď značná časť firiem- hlavne vo verejnom vlastníctve- môže počítať s pomocou z verejných zdrojov v prípade svojich problémov) sa môžu realizovať aj investície, ktoré by sa v „tvrdých“ podmienkach nerealizovali. Zvlášť, keď štátne úrady v pozícii regulátorov garantujú takýmto podnikom nejakú minimálnu mieru výnosnosti investícií. Nižšia efektívnosť investícií či chybné investičné rozhodnutie potom takýmto podnikom „nevadí“.
- Nezdravý bankový sektor a politický vplyv naň. V zmienenom období bol ešte bankový sektor pod značným vplyvom štátu (ešte pred ozdravnou operáciou a privatizáciou). V takýchto podmienkach bol tok investičných

úverov politicky ovplyvnený a tým úvery nesmerovali vždy k investíciám s najlepšimi parametrami.

Mimoriadne vysoká miera investovania tak bola sprevádzaná deformáciami v ich štruktúre a tým aj ich otáznou efektívnosťou. Tú vysokú mieru investovania treba vnímať ako súbeh prirodzenej potreby podnikov odstrániť svoje zaostávanie v kapitálovej vybavenosti a štátom realizovanej (či podporovanej) kontroverznej investičnej expanzie.

Tempo tvorby kapitálu v SR je veľmi nestabilnou, výrazne rozkývanou veličinou (graf 2). A to aj (ale nielen!) kvôli štátnym politikám. Medziročné zmeny tvorby hrubého kapitálu podliehajú veľmi výrazným výkyvom. Podstatne výraznejším, ako vidíme pri výkyvoch tempa rastu HDP. Táto tzv. volatilita tvorby kapitálu je daná citlivosťou na zmeny v očakávaniach, ale je podporená aj zmenami politik. Vyššie sme spomínali vládou podporovanú (a zároveň deformovanú) investičnú expanziu v druhej polovici 90-tych rokov. Opačne pôsobila reštrikcia a dočasné pozastavenie niektorých verejných investícií v období 1999-2000 (dobré viditeľný pád v grafoch 1 aj 2). Aj posledný nápadný výkyv v rokoch 2015 (nahor) a 2016 (nadol) bol vyvolaný vládou politikou: v roku 2015 sa masívne dočerpávali eurofondy z už skončeného rozpočtového obdobia; v roku 2016 už táto investičná infúzia absentovala a parametre investícií výrazne padli.

Graf 2: Výkyvy v investičnej činnosti: medziročné zmeny HDP a tvorby hrubého fixného kapitálu (v %, zo stálych cien)



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

Miera investovania po svojich mimoriadnych hodnotách (podporených aj kontroverznými krokmi hospodárskej politiky) v dlhodobejšom pohľade klesala na úroveň podobnú tým vo vyspelejších ekonomikách.

Skutočnosť, že miera investovania v SR bola v minulosti prevažne vysoká, podstatne vyššia ako v EÚ 15, je ľahko pochopiteľná: ekonomika SR musela prekonávať svoju podkapitalizovanosť. Preto fixné investície predstavovali relatívne veľkú časť použitia HDP. Je to nevyhnutný sprievodný jav odbúravania investičného dlhu a zaostalosti v kapitálovom vybavení ekonomiky. Tak, ako sa zmierňuje zaostávanie SR v kapitálovom vybavení, tak sa zmierňuje aj predstih miery investovania v SR voči tej v EÚ 15. Možno však pripustiť, že pokles miery investovania v SR v poslednom období bol až príliš výrazný a priskorý. Pravdepodobne to súviselo s útlmom investičnej činnosti v celej strednej a východnej Európe počas dlhovej krízy (bolo to sprevádzané aj útlmom prílevu priamych zahraničných investícií do tohto regiónu). Miera investovania by sa ešte dlhší čas mala udržiavať nad tou úrovňou, akú má vo vyspelejších ekonomikách. Ďalší pokles miery investovania v SR (dokonca na úrovne nižšie ako sú vo vyspelejších ekonomikách) by bol v tejto fáze ešte neprimeraný luxus.

Číslo, ktoré nás zaujalo

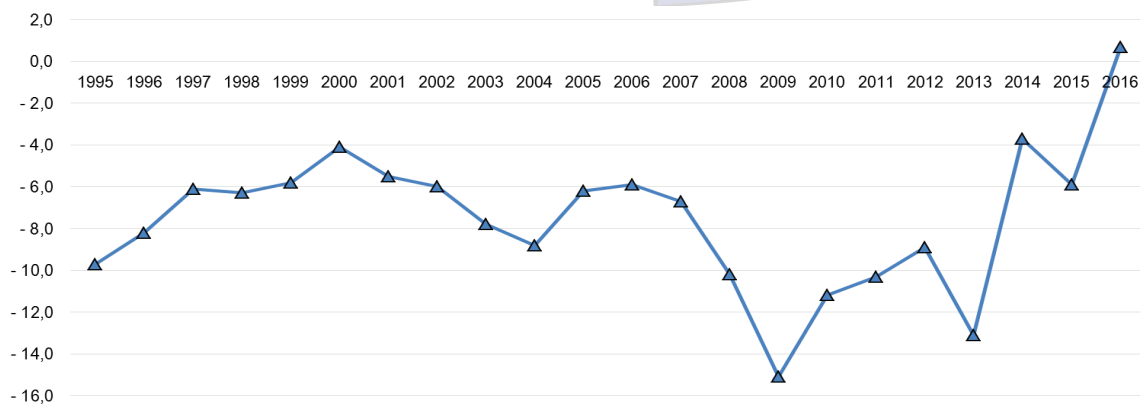
0,7%

Daniela Pobudová
KHP, NHF, EUBA

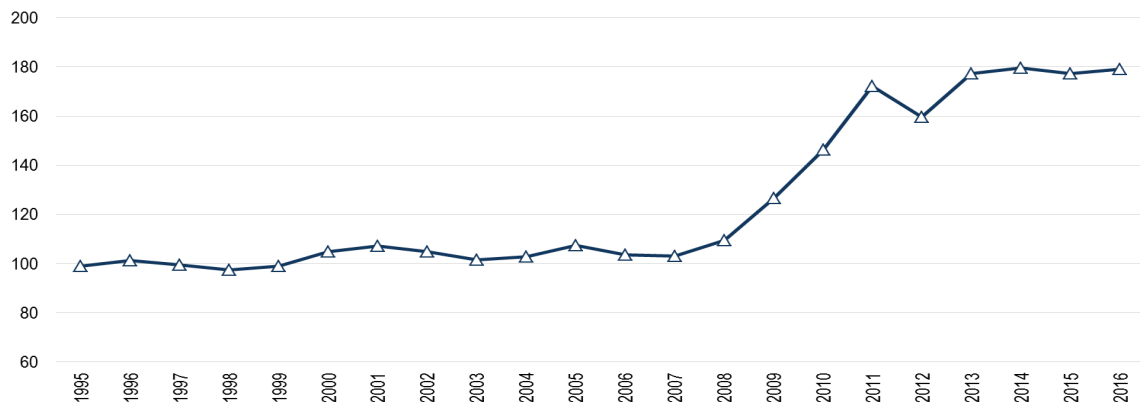
Taký je pomer rozpočtového prebytku Grécka na HDP. Prvýkrát za posledných 21 rokov dosiahol v roku 2016 Grécko rozpočtový prebytok. Z pohľadu gréckej ekonomiky je prebytok 1,288 miliardy eur považovaný za veľký úspech. Problematickým však aj naďalej zostáva vysoký verejný dlh, ktorý v minulom roku dosiahol 314,9 miliardy eur, čo je až 179% HDP (tým sa Grécko zaraďuje medzi krajiny s najvyšším dlhom v EÚ). Prebytok primárneho rozpočtu bez zahrnutia nákladov na obsluhu štátneho dlhu je v hodnote takmer 7 miliárd eur, čo predstavuje 3,9% HDP. Nakoľko Grécko pokročilo v plnení reforiem dohodnutých s veriteľmi, generálna riaditeľka Medzinárodného menového fondu navrhla, aby sa MMF podieľal aj na ďalšej pomoci, veľkosť pôžičky však stále neuviedla. Grécko tak dostalo

podmienku, že MMF sa bude podieľať na pomoci a uvoľní finančné prostriedky len v prípade, ak sa dlhová záťaž zníži na udržateľnú úroveň. K opatreniam na zníženie dlhovej záťaže by mohlo byť napríklad predĺženie splatnosti dlhopisov, alebo zníženie ich úročenia. Ministri financií krajín eurozóny v polovici júna rozhodli o tom, že zo záchranného fondu eurozóny (Európskeho stabilizačného mechanizmu) bude môcť Grécko dostať novú časť úveru v hodnote 8,5 mld. eur z tretieho záchranného programu. Španielsko však len deň po dohode eurosкупiny pohrozilo, že zablokuje ďalšie vyplatenie tranže úveru pre Grécko a v takom prípade by Atény nedokázali v júli splatiť dlh a krajine by hrozil bankrot. Grécko nevyhnutne potrebuje ďalšiu finančnú pomoc.

Graf 1: Rozpočtový schodok / prebytok Grécka, v % HDP



Graf 2: Verejný dlh Grécka, v % HDP



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostat-u.

