



Pasca strednopríjmových krajín a iné súvislosti aktuálneho vývoja reálnej konvergenencie slovenskej ekonomiky¹

Tibor Lalinský, František Hajnovič, Anna Strachotová
Národná banka Slovenska

Medziročné zrýchlenie hospodárskeho rastu na Slovensku bolo sprevádzané lepším vývojom v EÚ. Dobiehanie priemeru EÚ vo výkonnosti a produktivite bolo aj z tohto dôvodu na Slovensku iba mierne. Vedie to k úvahám o uviaznutí v pasci strednopríjmových krajín. Výhľad vývoja slovenskej ekonomiky na nasledujúce roky naznačuje iba čiastočné zvýšenie dynamiky dobiehania vo výkonnosti a produktivite, pri nepatrných zmenách relatívnej cenovej úrovne. Riziko pre ďalšie dobiehanie predstavuje najmä zaostávanie v štrukturálnych reformách, Slovensko však čelí aj ďalším výzvam.

STAV A VÝVOJ REÁLNEJ KONVERGENCIE

Medziročný hospodársky rast Slovenska sa v uplynulom roku zvýšil na 2,4 % (z 1,4 % v roku 2013). Diferenciál rastu HDP Slovenska a rastu HDP EÚ bol však v priemere za rok 2014 nižší ako v predchádzajúcom roku, keďže viac ako polovica krajín EÚ zaznamenala väčšie medziročné

zrýchlenie hospodárskeho rastu ako Slovensko. Hospodársky rast Slovenska tak nevytvoril dostatočné podmienky na výraznejšie oživenie dobiehania priemeru EÚ vo výkonnosti ekonomiky.

Vývoj alternatívneho ukazovateľa hospodárskeho rozvoja (bližšie v boxe 1) naznačuje ešte slabšie oživenie slovenskej ekonomiky.

Box 1

Spotreba domácností ako alternatívny ukazovateľ hospodárskeho rozvoja

HDP na obyvateľa je najčastejšie používaný indikátor ekonomickej výkonnosti a sociálneho pokroku. Hodnotenie krajín na základe tohto ukazovateľa má však aj svoje limity. HDP primárne slúži na meranie celkovej produkcie, ktorá bola v danej ekonomike vytvorená, a významná časť tejto produkcie nesúvisí priamo s príjmom, ktorý smeruje domácnostiam. Jedným z alternatívnych prístupov je využiť na účely porovnávania životnej úrovne existujúce údaje poskytované systémom národného účtovníctva, ktoré lepšie charakterizujú ekonomické zdroje, ktoré majú domácnosti k dispozícii. Takýmito indikátormi sú napríklad disponibilný príjem domácností a spotreba domácností.

Disponibilný príjem domácností slúži ako indikátor súčasnej spotreby a budúcej spotreby, ktorá môže byť financovaná zo súčasných úspor. Spotreba domácností obsahuje tie výdavky na tovary a služby, ktoré domácnosti patili zo svojich príjmov, t. j. priamo. Je možné

merať aj skutočnú individuálnu spotrebu (AIC), ktorá hovorí o tom, čo domácnosti skutočne spotrebujú, bez ohľadu na to, akým spôsobom boli služby a tovary zaplatené. Nad rámec spotreby domácností môže obsahovať aj výdavky na tovary a služby získané nepriamo (napr. zdravotnú starostlivosť alebo vzdelávanie platené z verejných zdrojov).

Graf A ilustruje rozdiely vo výške HDP, spotreby a skutočnej individuálnej spotreby na obyvateľa v SR v stálych cenách. Vidíme, že spotreba (súkromná aj AIC) po roku 2008 viac-menej stagnovala a na rozdiel od HDP nevidíme oživenie spotreby domácností v posledných rokoch.

Z grafu B vyplýva, že rozdiely medzi krajinami EÚ v skutočnej individuálnej spotrebe sú nižšie ako pri porovnaní na základe HDP. Evidentná je nižšia úroveň AIC ako HDP v prípade Luxemburska, aj keď relatívna pozícia tejto krajiny sa nemení. Rozdiely medzi relatívnou

¹ Príspevok sumarizuje hlavné zistenia Analýzy konvergenencie slovenskej ekonomiky (2015), týkajúcej sa reálnej a nominálnej konvergenencie.

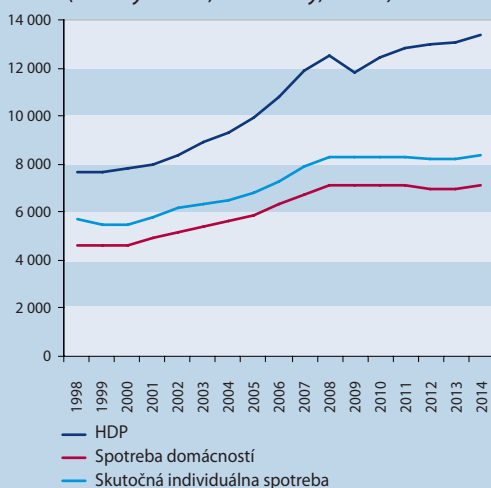


úrovňou výkonnosti a AIC potvrdzujú, že trend vyššej alokácie zdrojov v prospech podnikov a verejného sektora prevláda vo väčšine krajín eurozóny. Relatívna pozícia Slovenska v skutočnej individuálnej spotrebe je o jednu pozíciu horšia ako v prípade výkonnosti, vzhľadom na vyššiu úroveň AIC v Grécku a Litve.

V medzinárodnom porovnaní dobiehanie SR v materiálnom blahobyte domácností prebieha len mierne pomalšie ako dobiehanie v ekonomickej aktivite, keď Slovensko v roku 2014 dosahovalo 74 % úrovne priemeru EÚ 28 v AIC na obyvateľa a 76 % úrovne priemeru EÚ 28 v HDP na obyvateľa.

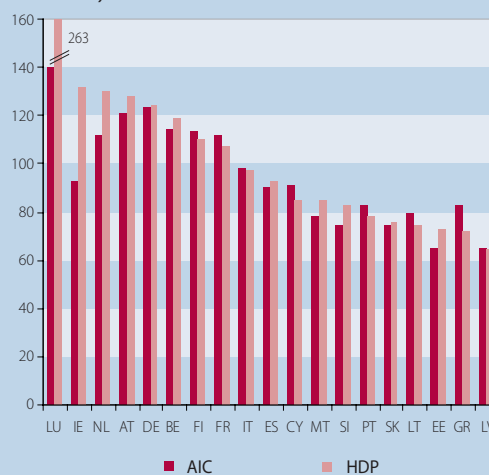
2 V porovnaní s predchádzajúcim rokom prispel k udržaniu kladného tempa dobiehania výraznejší pokles parity kúpnej sily.

Graf A HDP Slovenska, spotreba domácností a AIC (na obyvateľa, stále ceny, v EUR)



Zdroj: Eurostat.

Graf B HDP a AIC (PKS na obyvateľa, 2014 EÚ 28 = 100)



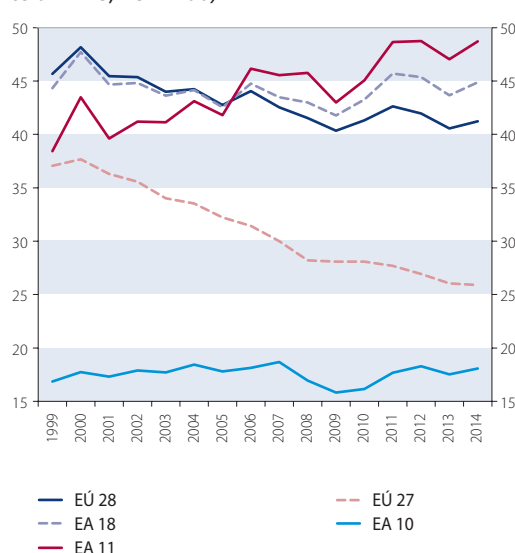
Zdroj: Eurostat.

Nezávisle od presnosti a relevantnosti štandardného prístupu merania blahobytu krajiny sa oživenie hospodárskeho vývoja v EÚ premietlo do zvýšenia zamestnanosti a poklesu nezamestnanosti. Miera nezamestnanosti na Slovensku počas roka 2014 i začiatkom roka 2015 klesala o niečo rýchlejšie tempom ako v priemere za celú EÚ. V uvedenom období sa znížili rozdiely v nezamestnanosti medzi viacerými krajinami EÚ, čiastočne sa znížila aj štandardná odchýlka a došlo tak k miernej sigma konvergencii celkovej nezamestnanosti.

V nadväznosti na mierny rast HDP stúpila relatívna výkonnosť slovenskej ekonomiky medziročne o jeden percentuálny bod (na 76 % priemeru EÚ).² Rozdiely v rámci EÚ sa zároveň mierne zvýšili. Štandardný proces beta konvergencie, ktorý predpokladá rýchlejšie tempo dobiehania v menej rozvinutých krajinách, naďalej absentuje.

Ako potvrdzuje graf 1, čiastočne medziročne zvýšenie rozdielov vo výkonnosti medzi krajinami EÚ bolo dané nárastom relatívnej výkonnosti Luxemburska, ktoré má najvyšší HDP na obyvateľa v EÚ. Vysoká výkonnosť Luxemburska skresľuje aj dlhodobý vývoj sigma konvergencie v EÚ a v eurozóne. Vidíme, že štandardná odchýlka relatívnej výkonnosti krajín EÚ bez Luxemburska (EÚ 27) od roku 2000 takmer kontinuálne klesala a štandardná odchýlka relatívnej výkonnosti pôvodných krajín eurozóny bez Luxemburska (EA 10) sa od zavedenia eura výrazne nezmenila.

Graf 1 Dlhodobý vývoj sigma konvergencie výkonnosti (štandardná odchýlka HDP na obyvateľa v PKS, EÚ = 100)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Pretrvávajúce ťažkosti slovenskej ekonomiky dosiahnuť vyšší diferenciál rastu oproti priemeru a pokračovať v dobiehaní tempom, na ktoré sme boli zvyknutí pred krízou, vedie k úvahám o tom, či Slovensku nehrozí uviaznutie v tzv. strednopriemovej pasci (bližšie opísanej v boxe 2).



Box 2

Strednopríjmová pasca

Podstata argumentov na pozadí pasce stredne veľkého príjmu (Middle Income Trap – MIT) spočíva v poznatku, že po dosiahnutí určitej príjmovej hranice môžu mať krajiny problém preorientovať sa na nové zdroje rastu a pokračovať v dobiehaní vyspelejších krajín.

Ideu MIT analyzovali najmä Eichengreen a kol. Identifikovali dve oblasti príjmu, v ktorých hrozí „uviaznutie“, pri 10 – 11 tisíc USD (PKS roku 2005) a pri 15 – 16 tisíc USD (PKS roku 2005). Strata konvergencie tak hrozí nielen krajinám so stredne vysokým príjmom, ale aj krajinám s pomerne vysokým príjmom na obyvateľa, hoci takéto uviaznutie je menej časté.¹

Na Slovensku bolo dobiehanie založené najmä na využití existujúcich komparatívnych výhod, najmä na nízkych mzdových nákladoch. Tento model sa u nás ale v značnej miere vyčerpá a prechod na nové zdroje rastu naráža na viaceré bariéry:

1. Nedostatočný prílev inovácií. Pre ďalšie inovácie, know-how, technický a organizačný pokrok je potrebné zlepšiť ponuku kvalitnej vzdelanej pracovnej sily a zabezpečiť podnety pre inovatívne technológie a nové oblasti podnikania.
2. Nezrelé inštitúcie. Stále existuje veľký priestor na zlepšovanie inštitucionálnych predpokladov pre rozvoj ekonomiky. Viaceré oficiálne materiály explicitne hovoria o potrebe reformovať školstvo, zdravotníctvo a justíciu, ale problémy sú aj vo verejnom obstarávaní, problémom je tiež korupcia a slabá vynútiteľnosť práva.
3. Nepriaznivý demografický vývoj. Je zrejmé, že demografický potenciál sa zhoršil. Školstvo nebude mať dostatok kvalitných študentov, starnúca populácia je chorá, pribúda populácia zo sociálne vylúčeného prostredia, zhoršujú sa pomery závislosti a rastú náklady starnutia.
4. Pôsobia však aj iné bariéry:
 - a) Globálna kríza zhoršila predpoklady pre rast. Existujú tendencie k „uzatváraní“ sa ekonomík, rastie úloha domáceho dopytu. Stále viac sa prejavuje nutnosť prenikania na zahraničné trhy vďaka kvalite, prenikanie do globálnych hodnotových reťazcov je preto zložitejšie.
 - b) Nezávisle od hlavnej príčiny spomalenia rastu rozvinutých ekonomík, či už z dôvodu nedostatočného dopytu alebo nadmerného šetrenia, spomalenie rastu potenciálneho produktu má výraznejší negatívny dopad na rozvíjajúce sa ekonomiky, akou je aj Slovensko.
 - c) Podľa teórií zdôrazňujúcich problém nadmerného zvýšenia príjmovej a majetkovej

nerovnosti patrí Slovensko medzi krajiny, ktorých rast závisí od vývozu založenom na nízkych mzdových nákladoch. Táto výhoda sa však môže v blízkej budúcnosti vyčerpať.

d) Kríza v Rusku a na Ukrajine, zadlženost európskych štátov, stav bankových sektorov a oddlžovanie, zvýšenie úrokových sadziab v USA.

Je zrejmé, že MIT pasca nepredstavuje pre fungovanie ekonomiky zásadný problém. Keďže má svoje konkrétne príčiny, existujú aj spôsoby, ako sa jej vyhnúť. Čo sa týka nedostatočného prílevu inovácií a jeho pôsobenia na našu ekonomiku, ponúka sa niekoľko riešení:

- nutnosť naďalej udržiavať situáciu, keď konkurujeme nízkymi (mzdovými) nákladmi, pretože sme ešte stále odkázaní na dovoz technologického a organizačného pokroku;
- zavesiť sa na veľkých exportérov a rozvinúť vlastné technologicky vyspelé subdodávky pre týchto exportérov a na regionálny a svetový trh. Takýto vývoj v skutočnosti u nás dlhodobo prebiehal. Príkladom je rozvoj siete subdodávateľov pre automobilový priemysel. Pôsobí tu zrejme aj spätná väzba: klaster kvalitných subdodávateľov pre automobilový priemysel, ktorý vznikol najmä v západnej časti Slovenska, prispel k záujmu ďalších výrobcov automobilov o výrobu na Slovensku alebo v blízkom okolí;
- nutnosť autonómneho rozvoja v segmente malých a stredne veľkých podnikov, zameraných na technologicky náročné výroby (napríklad informatiky), s cieľovým zameraním na regionálny a svetový trh;
- nutnosť zásadného technologického pokroku, masívna podpora inovácií v segmente malých a stredných podnikov ako predpoklad kvality práce, tovarov a služieb a konkurencieschopnosti domácej ekonomiky.

Každé z uvedených riešení má svoje opodstatnenie. V záujme ďalšej konvergencie na Slovensku je tiež potrebné eliminovať pôsobenie ďalších vyššie uvedených bariér.

1 Odhady sa uskutočnili na údajoch za roky 1957 až 2010. HDP na obyvateľa (v parite kúpnej sily dolára 2005) na Slovensku v roku 2010 dosahovalo viac ako 21 000 USD. Podľa našich odhadov do roku 2014 mohla hodnota HDP na obyvateľa (v parite kúpnej sily dolára 2005) na Slovensku stúpnuť na približne 24 000 USD. V súčasnosti Slovensko teda z tohto hľadiska zďaleka nespadá do kategórie strednopríjmových krajín. Napriek tomu považujeme výsledok analýzy Eichengreena za relevantný aj pre Slovensko. Chápeme ho totiž tak, že zaostávanie v reformách môže v prípade dobiehajúcej krajiny spôsobiť, že jej výkon a konkurencieschopnosť začnú zaostávať za (dobiahanými) krajinami, ktoré tieto reformy už uskutočnili.



Tabuľka 1 Aktuálny stav a medziročný vývoj hlavných ukazovateľov reálnej konvergenie (rok 2014)

	SR	Zmena SR	Priemer EÚ	Zmena EÚ	Sigma konvergenca
HDP na obyvateľa v PKS (% EÚ 28)	76	1,0	100	-0,1	41,2 ←→
Relatívna cenová hladina (% EÚ 28)	69	-0,8	100	-0,8	25,4 ==
Relatívna produktivita (% EÚ 28)	82	0,4	100	0,2	26,3 ←→
Reálny HDP (rast v %)	2,4	1,0	1,3	1,2	1,5 →←
Produktivita práce (rast v %)	1,0	-1,2	0,3	-0,1	1,3 ==
Kompenzácie na zamestnanca (rast v %)	3,4	0,8	1,8	0,9	2,9 →←
Jednotkové náklady práce (rast v %)	2,3	1,9	1,5	1,0	2,2 →←
Miera nezamestnanosti (%)	13,2	-1,1	10,2	-0,6	5,3 →←
Obchodná bilancia tovarov (% HDP)	4,5	-0,2	-1,2	0,2	8,6 ←→
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	0,1	-1,7	1,5	-0,3	3,7 ←→

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Zelená farba znamená medziročné zlepšenie, červená zhoršenie sigma konvergenie v rámci eurozóny. Nevážená medziročná zmena EÚ pre HDP na obyvateľa, relatívnu cenovú hladinu a relatívnu produktivitu (v p. b.). Sigma konvergenca je meraná štandardnou odchýlkou jednotlivých indikátorov v krajinách EÚ.

Vzhľadom na dynamiku produktivity práce prevyšujúcu priemer EÚ si Slovensko aj v roku 2014 čiastočne zlepšilo relatívnu produktivitu (o 0,4 p. b.), ktorá podľa aktuálnych odhadov dosiahla 82,4 % EÚ. Relatívna cenová hladina SR sa mierne znížila a Slovensko si upevnilo priaznivý pomer medzi výkonnosťou a cenovou hladinou. Pokles cenovej úrovne zaznamenala aj eurozóna ako celok. Rozdiely v celkových cenových hladinách krajín EÚ sa v priemere nezmenili.

Pri pohľade na vývoj širšej skupiny ukazovateľov reálnej konvergenie môžeme konštatovať, že zlepšenie hospodárskeho vývoja v EÚ sa prejavilo v zmiernení vzájomných rozdielov medzi ekonomikami jednotlivých krajín a v EÚ prevládala sigma konvergenca.

Dynamika vývoja HDP zaznamenaná začiatkom roka 2015 naznačuje, že priemerný ročný hospodársky rast Slovenska by sa mohol znova zrýchliť, pričom prispieť by už opäť mal aj zahraničný dopyt. Ak sa naplnenia odhady Európskej komisie (2015), Slovensko by sa mohlo zaradiť medzi päť najrýchlejšie rastúcich krajín EÚ a v roku 2016 dokonca medzi tri najrýchlejšie rastúce krajiny. Napriek tomu diferenciál rastu voči priemeru EÚ nebude taký vysoký, aby vytvoril predpoklady na rýchle dobiehanie. Po zohľadnení dostupných

predikcií NBS a MMF do roku 2017 by výkonnosť slovenskej ekonomiky mohla v horizonte najbližších rokov stúpnuť na 80 % EÚ. V porovnaní s predkrízovým vývojom pôjde stále o slabé dobiehanie.

Za predpokladu naplnenia sa aktuálnych predpokladov o cenovom vývoji v EÚ relatívna cenová hladina Slovenska v roku 2015 opäť klesne. V nasledujúcom roku by sa mal pokles zastaviť. Po zohľadnení domácej predikcie inflácie (P2Q-2015) by mohli ceny v roku 2017 začať konvergovať, avšak iba veľmi miernym tempom.

Aktuálne odhady tempa rastu produktivity publikované NBS predpokladajú rýchlejšie tempo dobiehania. Relatívna produktivita práce SR by sa mohla v roku 2017 priblížiť k úrovni 86 % EÚ.

Hodnoty hlavných ukazovateľov reálnej konvergenie Slovenska by sa tak mali počas sledovaného obdobia začať výraznejšie vzdalovať od hodnôt zaznamenaných pred krízou (bližšie graf 2). Dostupný výhľad na nasledujúce roky však nenaznačuje oživenie štandardného procesu beta konvergenie v celej EÚ. Z odhadu vývoja ukazovateľov reálnej konvergenie krajín EÚ do roku 2016 publikovaného Komisiou (EK 2015) vyplýva, že sigma konvergenca rastu HDP, produktivity i relatívnej výkonnosti by mala pokračovať,

Tabuľka 2 Výhľad ukazovateľov reálnej konvergenie SR

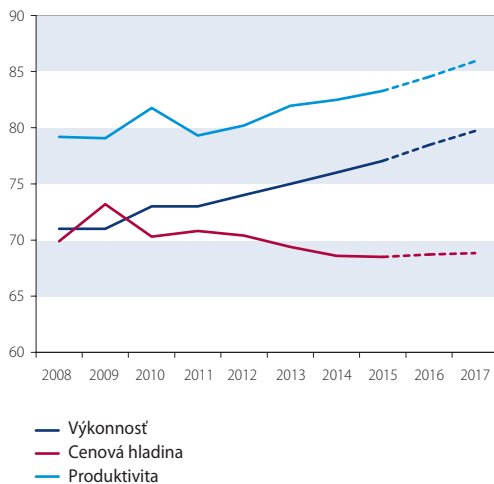
Reálna konvergenca	2015	2016	2017
HDP v PKS (% EÚ)	77,1 (77,1)	78,5 (78,3)	79,7
Porovnateľná cenová hladina (% EÚ)	68,5	68,7	68,8
Relatívna produktivita práce (% EÚ)	83,3 (83,1)	84,5 (83,7)	85,9

Zdroj: NBS, Európska komisia, MMF.

Poznámka: Predikcia EK v zátvorke. Odhad vývoja výkonnosti vychádza z očakávaného diferenciálu reálneho rastu v SR a v EÚ. Odhad vývoja relatívnej cenovej hladiny je založený na diferenciáli HICP a odhad vývoja relatívnej produktivity práce vychádza z očakávaného diferenciálu rastu produktivity práce. Očakávaný rast HDP, cien i produktivity na Slovensku je prevzatý zo Strednodobej predikcie NBS (2015a). Očakávaný vývoj HDP, inflácie a produktivity v EÚ na roky 2015 a 2016 pochádza z jarnej prognózy EK (2015) a na rok 2017 z výhľadu MMF (2015).

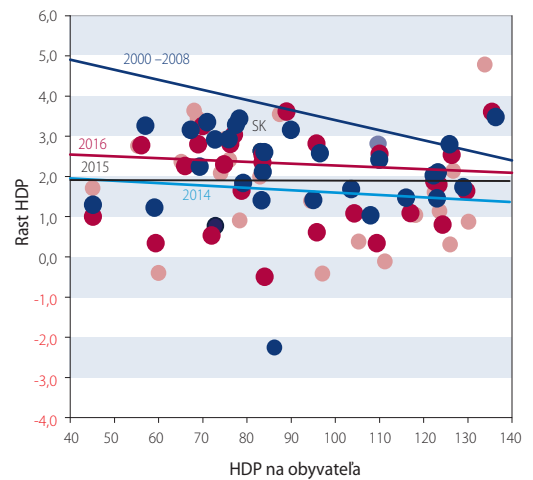


Graf 2 Reálna konvergencia Slovenska v porovnaní s predkrízovou úrovňou (v %)



Zdroj: Európska komisia, NBS, vlastné výpočty.

Graf 3 Očakávaný vývoj beta konvergenie výkonnosti v EÚ



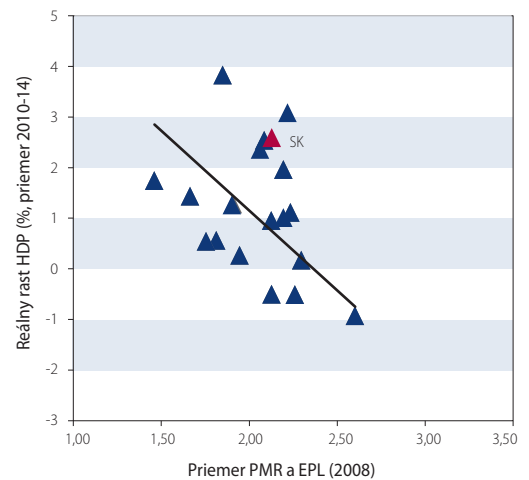
Zdroj: Európska komisia, vlastné výpočty.
Poznámka: Krajiny EÚ bez Luxemburska.

štandardná odchýlka hospodárskeho rastu v EÚ by mohla do roku 2016 klesnúť na polovicu.

Komisia (EK 2015) identifikovala vysokú neistotu, čo sa týka naplnenia odhadov budúceho vývoja, no riziká považuje za vyvážené. Aj NBS (P2Q 2015) vníma riziká vývoja reálnej ekonomiky na Slovensku ako vyvážené. Dostupné rebríčky konkurencieschopnosti a kvality podnikateľského prostredia však potvrdzujú pokračujúce zaostávanie Slovenska v tvorbe podmienok pre ďalší hospodársky rast po roku 2008. Pozícia Slovenska v rebríčku Doing Business sa medziročne zhoršila o dve miesta. Ešte horšie postavenie v regióne má Slovensko z pohľadu najznámejších komplexných rebríčkov konkurencieschopnosti, ktoré zaraďujú Slovensko na najhoršie, prípadne druhé najhoršie postavenie v regióne V4.

Pritom, ako potvrdzuje aj vzťah medzi ukazovateľmi pružnosti trhu práce a slobody trhu produktov na jednej strane a priemerného hospodárskeho rastu na druhej strane, štrukturálne reformy sú dôležitým predpokladom udržateľnosti hospodárskeho rastu.

Graf 4 Vzťah medzi reguláciou trhu práce a trhu produktov a hospodárskym rastom v EÚ



Zdroj: OECD, Eurostat, vlastné výpočty.

Tabuľka 3 Vývoj postavenia krajín V4 v rebríčkoch konkurencieschopnosti

Krajina	Doing Business				Global Competitiveness Report				World Competitiveness Yearbook			
	2008	2015	Zmena (14/15)	Pozícia vo V4	2008	2015	Zmena (14/15)	Pozícia vo V4	2008	2015	Zmena (14/15)	Pozícia vo V4
Slovensko	32.	37.	-2	2.	46.	75.	-	4.	30.	46.	-1	3.
Česko	56.	44.	+3	4.	33.	37.	-	1.	28.	29.	+4	1.
Maďarsko	45.	54.	+4	3.	62.	60.	-	3.	38.	48.	0	4.
Poľsko	53.	32.	-2	1.	53.	43.	-	2.	44.	33.	+3	2.
Počet krajín	134	189			133	144			59	60		

Zdroj: WB, WEF, IMD.

Poznámka: Údaj za rok 2008 prezentuje poradie krajín platné v čase zverejnenia a nezohľadňuje možné zmeny metodiky. Zelenou farbou je znázornené medziročné zlepšenie a červenou farbou medziročné zhoršenie zohľadňujúce zmeny metodiky. Pre Global Competitiveness Report neboli k dispozícii údaje za medziročné porovnanie zohľadňujúce zmeny metodiky.



STAV A VÝVOJ NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

Dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie na Slovensku v novembri 2014 klesol pod nulu a odvtedy sa pohybuje na úrovni -0,1 až -0,2 %. Vzhľadom na veľmi nízku infláciu dosahuje priemer troch krajín s najnižšou infláciou zápornú hodnotu a referenčná hodnota sa pohybuje na úrovni 1 %. Napriek historicky najnižšej úrovni referenčnej hodnoty by v máji 2015 takmer všetky krajiny EÚ plnili inflačné kritérium.³ Aj úrokové kritérium pre zavedenie eura by Slovensko plnilo s veľkou rezervou. V prostredí s nízkymi úrokmi by úrokové kritérium neplnili iba Cyprus a Grécko.

Vývoj v oblasti plnenia fiškálnych kritérií nebol taký priaznivý ako pred rokom, napriek tomu sa ďalším dvom krajinám (Poľsku a Malte) podarilo splniť podmienky pre odstránenie nadmerného deficitu. Priemerný deficit verejných financií v EÚ klesol pod 3 % HDP. V súčasnosti by deväť krajín EÚ (z toho dve krajiny EÚ mimo eurozóny) neplnilo fiškálne kritérium. Deficit verejných financií Slovenska sa v súlade s očakávaniami medziročne zvýšil (z 2,6 % HDP na 2,9 % HDP). Slovensko by však naďalej plnilo kritérium deficitu i dlhu. Rast dlhu v EÚ sa spomalil, medziročne stúpol priemerný dlh verejných financií krajín EÚ o 1,3 p. b. (na 86,8 % HDP).

Výkyvy kurzov mien krajín EÚ mimo eurozóny sa opäť čiastočne znížili, s výnimkou kurzu britskej libry (a čiastočne aj poľského zlotého). Počas hodnoteného dvojročného obdobia desaťdňový priemer kurzu žiadnej z krajín EÚ mimo eurozóny neprekročil hranicu ± 15 % od svojho dvojročného priemeru (resp. centrálnej parity v prípade dánskej koruny). Do mechanizmu výmenných kurzov však bola zapojená iba dánska koruna.

Vývoj spotrebiteľských cien v prvej polovici roka 2015 potvrdil očakávania medziročného zvýšenia inflácie v EÚ. Vychádzajúc z jarnej prog-

nózy EK (2015), do roku 2016 by sa mal priemerný rast spotrebiteľských cien v EÚ zrýchliť na 1,5 %. Štandardná odchýlka odhadov pre jednotlivé krajiny indikuje, že sigma konvergencia by mohla pokračovať. Slovenská inflácia by sa mala aj v roku 2016 udržať pod úrovňou priemeru EÚ. Slovensko by malo pokračovať v plnení inflačného kritéria. Podľa aktuálnych odhadov by v roku 2016 mohli aj všetky krajiny EÚ mimo eurozóny dosiahnuť infláciu v súlade s inflačným kritériom.

Deficit verejných financií EÚ by mal do roku 2016 klesnúť na 2,0 % HDP. Komisia očakáva, že Slovensko bude patriť ku krajinám, ktoré budú pokračovať v konsolidácii. Fiškálny vývoj krajín EÚ mimo eurozóny bude značne heterogénny. Napriek tomu, že väčšine z nich sa podarí udržať saldo pod hranicou nadmerného rozpočtu, Chorvátsko so Spojeným kráľovstvom budú naďalej hospodáriť s nadmerným deficitmi a Rumunsko môže prekročiť referenčnú hranicu v súvislosti s plánovaným zmiernením daňového zaťaženia.

V nadväznosti na očakávanú konsolidáciu a čiastočné zrýchlenie hospodárskeho rastu v EÚ by malo dôjsť k miernemu zníženiu priemerného dlhu. Dlh Slovenska by mohol podľa Komisie stagnovať na súčasnej úrovni (okolo 53,5 % HDP).

Aktuálny trend vývoja dlhodobých úrokových sadzieb nenaznačuje zvýšenie dlhodobých úrokových sadzieb. Pozorované prevládajúce zmierenie výkyvov výmenných kurzov krajín EÚ mimo eurozóny poukazuje na nízku pravdepodobnosť prekročenia hranice ± 15 %.

Celkovo môžeme očakávať, že v najbližších dvoch rokoch bude v Európskej únii pokračovať nominálna konvergencia. Jedinou krajinou spomedzi krajín EÚ mimo eurozóny, ktorá bude v horizonte najbližších dvoch rokov plniť pravdepodobne všetky maastrichtské kritériá, bude Dánsko.

³ Miernu vyššiu infláciu (1,1 %) malo iba Rumunsko a Rakúsko. Súčasná situácia je daná prostredím s nízkymi úrokmi a s nízkou infláciou, ktoré posúva pozorovateľné hodnoty inflácie a úrokových sadzieb hlboko pod úroveň bežné v čase tvorby kritérií. Nizkoinflačné prostredie zároveň znižuje rozptyl hodnôt inflácie.

Tabuľka 4 Stav a výhľad plnenia maastrichtských kritérií v členských krajinách EÚ mimo eurozóny

Krajina	Inflácia (%)			Deficit verejnej správy (% HDP)			Dlh verejnej správy (% HDP)			Úroky (%)	Kurz (%)
	Máj 2015	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	Máj 2015	Máj 2015
Bulharsko	-1,4	0,3	0,9	-2,8	-2,9	-2,9	27,6	29,8	31,2	2,96	0,0/0,0
Chorvátsko	0,1	-0,3	1,1	-5,7	-5,6	-5,7	85,0	90,5	93,9	3,44	-1,3/2,0
Česká republika	0,4	0,3	1,4	-2,0	-2,0	-1,5	42,6	41,5	41,6	0,85	-3,3/5,8
Dánsko	0,2	0,6	1,6	1,2	-1,5	-2,6	45,2	39,5	39,2	0,82	-0,1/0,3
Maďarsko	-0,3	0,9	2,5	-2,6	-2,5	-2,2	76,9	75,0	73,5	3,84	-4,7/4,5
Poľsko	-0,5	-0,4	1,1	-3,2	-2,8	-2,6	50,1	50,9	50,8	2,76	-3,4/4,4
Rumunsko	1,1	0,5	1,1	-1,5	-1,6	-3,5	39,8	40,1	42,4	3,66	-2,0/2,0
Švédsko	0,4	1,1	1,3	-1,9	-1,5	-1,0	43,9	44,2	43,4	1,08	-5,1/5,7
Spojené kráľovstvo	0,8	0,6	1,8	-5,7	-4,5	-3,1	89,4	89,9	90,1	1,83	-7,6/11,3
Referenčná hodnota	1,0	1,0	2,5	3,0	3,0	3,0	60,0	60,0	60,0	4,36	± 15 %

Zdroj: Eurostat, Európska komisia, vlastné prepočty.

Poznámka: Zelenou farbu sú vyznačené hodnoty v súlade s plnením daného kritéria. Hodnota volatility výmenného kurzu voči euru zodpovedá výkyvom 10-dňového priemeru denného kurzu voči dlhodobému priemeru za jún 2013 až máj 2015 (okrem Dánska, ktorého mena je zapojená do mechanizmu výmenných kurzov ERM II a má stanovenú centrálnu paritu). Podmienkou plnenia kurzového kritéria je účasť v ERM II.



Literatúra

1. Eichengreen a kol. (2012): When fast growing economies slow down: international evidence and implications for China, Asian Economic Papers 11.EK (2015): European Economic Forecast - Spring 2015, Európska komisia.
2. IMD (2015): World Competitiveness Scoreboard 2015, Institute for Management Development.
3. MMF (2015): World Economic Outlook April 2015, Uneven Growth: Short- and Long-Term Factors. Medzinárodný menový fond.
4. NBS (2015): Analýza konvergenie slovenskej ekonomiky (2015), september 2015, Národná banka Slovenska.
5. NBS (2015a): Strednodobá predikcia (P2Q-2015), jún 2015, Národná banka Slovenska.
6. WB a IBRD (2014): Doing Business 2015: Going Beyond Efficiency, The World Bank and the International Finance Corporation.
7. WEF (2014): The Global Competitiveness Report 2014-2015, World Economic Forum.

Žiadna ďalšia z krajín EÚ mimo eurozóny nepožiadala o vstup do mechanizmu výmenných kurzov, preto napriek priaznivej situácii v oblasti plnenia inflačného, úrokového i fiškálnych kritérií nemožno v horizonte do roku 2016 očakávať rozšírenie eurozóny o ďalšiu krajinu.

ZÁVER

Reálna konvergencia Slovenska k priemeru EÚ v roku 2014 a začiatkom roka 2015 pokračovala, avšak naďalej iba miernym tempom. Rozdiely v rámci EÚ sa zároveň mierne zvýšili a v EÚ naďalej absentoval aj štandardný proces beta konvergenie, ktorý predpokladá rýchlejšie tempo dobiehania v menej rozvinutých krajinách.

Hodnotenie úrovne ekonomického rozvoja alternatívnymi ukazovateľmi naznačuje o niečo horšie postavenie Slovenska v eurozóne než hodnotenie založené na HDP. Podľa skutočnej individuálnej spotreby je Slovensko štvrtou najchudobnejšou krajinou eurozóny.

Dostupné výhľady vývoja slovenskej ekonomiky predpokladajú postupné zrýchlenie hospodárskeho rastu, ako aj čiastočné zvýšenie dynamiky dobiehania vo výkonnosti a produktivite, pri nepatrných zmenách relatívnej cenovej úrovne.

Podpora vo forme reforiem, ktoré by pomohli udržať nastolený smer a zvýšiť tempo rastu, však stále chýba. Rebríčky kvality podnikateľského prostredia potvrdzujú niekoľkoročné zaostávanie za reformnými krokmi iných krajín. Slovensko však čelí aj ďalším výzvam, s ktorými sa bude musieť vyrovnávať v záujme pokračovania v dobiehaní najvyšších krajín.

Aktuálny prehľad plnenia maastrichtských kritérií ukazuje, že Slovensko by plnilo kritériá pre zavedenie eura. Napriek všeobecne priaznivej situácii v oblasti plnenia inflačného, úrokového i fiškálnych kritérií však nemožno v horizonte do roku 2016 očakávať rozšírenie eurozóny o ďalšiu krajinu.

I N F O R M Á C I E

Ponuka podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS, n. o., na október 2015

INŠTITÚT BANKOVÉHO
VZDELÁVANIA NBS, n. o.

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum konania
Vykazovanie v štatistickom zberovom portáli NBS – banky, poisťovne a fondy	1. 10. 2015
Školenie pre používateľov IS SEPA SIPS	1. 10. 2015
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním I – VI	5. 10. 2015
Platobný styk II	6. 10. 2015
Vykazovanie v štatistickom zberovom portáli NBS – vykazujúce subjekty s devízovou a ohlasovacou povinnosťou	6. 10. 2015
Komunikačné zručnosti I	7. 10. 2015
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním I – VI	12. 10. 2015
Cenné papiere domáce a zahraničné (Back Office a spracovanie cenných papierov)	13. 10. 2015
Regulácia FMI v Európskej únii	13. 10. 2015
Rozsudky súdneho dvora EÚ	15. 10. 2015
Uzatváranie zmlúv – špecifiká zmluvných typov	15. 10. 2015
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň – sektor poistenie a zaistenie	19. – 20. 10. 2015
Základné deriváty finančného trhu – oceňovanie a účtovanie	19. – 22. 10. 2015
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním I – VI	19. 10. 2015
Osobitné finančné vzdelávanie – základný stupeň, stredný stupeň, vyšší stupeň – sektor úvery	21. – 22. 10. 2015
Komunikačné zručnosti II	21. 10. 2015
Finančný manažment I	22. – 23. 10. 2015
SWIFT	23. 10. 2015
Základy bankovníctva a poisťovníctva pre zamestnancov s neekonomickým vzdelaním I – VI	26. 10. 2015
Basel III	26. 10. 2015
SEPA – SEPA SCT a SEPA DD a príslušná legislatíva	27. 10. 2015
Riadenie likvidity	27. 10. 2015
Neprijateľné podmienky a nekalé obchodné praktiky vo finančných službách	27. – 28. 10. 2015
Rizikovo upravené meranie výkonnosti	28. 10. 2015
Finančný manažment II	28. – 29. 10. 2015