



Hlavné črty ekonomickej konvergenencie Slovenska a iných európskych krajín v období dlhovej krízy

Ing. Tibor Lalinský, PhD.
Národná banka Slovenska

Slovensko si v roku 2011 udržalo priaznivý vývoj viacerých ukazovateľov reálnej konvergenencie. Dosiadnutým tempom rastu sa naďalej radilo medzi najdynamickejšie krajiny EÚ. Čiastočne sa zvýšila zamestnanosť a znížila miera nezamestnanosti. Bežný účet platobnej bilancie bol prebytkový. Relatívna výkonnosť ekonomiky SR však podľa aktuálneho odhadu v súvislosti s rýchlejšim rastom domácej cenovej hladiny ako priemernej cenovej hladiny v EÚ stagnovala. Slovensko a ani väčšina krajín EÚ a kandidátskych krajín¹ neplnili fiškálne a inflačné kritérium nominálnej konvergenencie. Výhľad vývoja naznačuje ďalšie zhoršenie hospodárskeho vývoja v Európe v roku 2012 a následné zlepšenie v roku 2013. Vo viacerých krajinách (vrátane Slovenska) by sa mohla obnoviť aj nominálna konvergenca. Spomedzi krajín EÚ nepatriacich do eurozóny a aspirujúcich na vstup do eurozóny má iba Lotyšsko šancu splniť všetky maastrichtské kritériá. Skutočný vývoj nominálnej a reálnej konvergenencie v nasledujúcom období bude ale silne závisieť od ďalšieho priebehu dlhovej krízy.

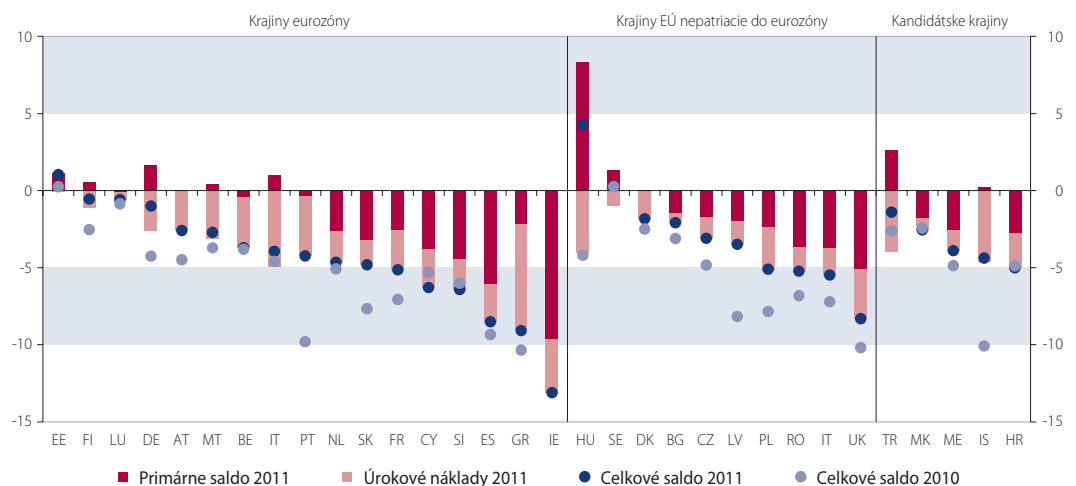
¹ Vrátane novej kandidátskej krajiny – Srbska.

STAV NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

Európska únia aj eurozóna zaznamenali v roku 2011 medziročný pokles deficitu verejných financií. Fiškálna situácia sa zlepšila aj v kandidátskych krajinách. Všetky krajiny eurozóny s výnimkou Cypru a Slovenska mali aspoň čiastočne nižší podiel deficitu na HDP ako v roku 2010. Počet krajín eurozóny s deficitom nad 3 % HDP sa znížil. Slovensko patrí medzi krajiny s viditeľným medziročným zlepšením. Úroveň deficitu za rok 2011 (4,8 % HDP) napriek tomu stále výrazne prevyšovala povolenú hodnotu. Pritom verejné financie Sloven-

ska nie sú, na rozdiel od väčšiny ostatných krajín eurozóny, zatažené vysokými nákladmi dlhovej služby (graf 1). Deficit verejných financií prevyšoval 3 % HDP aj vo väčšine krajín EÚ nepatriacich do eurozóny. Kritérium výšky deficitu, vrátane neuplatňovania postupu pri nadmernom deficite voči danej krajine, plnilo iba Švédsko a Bulharsko. Na Islande klesol deficit verejných financií z 10,1 % HDP na 4,4 % HDP. Ďalší pokles pomeru deficitu k HDP zaznamenali aj Turecko a Čierna Hora. V Chorvátsku, Čiernej Hore a Macedónsku sa záporné saldá verejných financií mierne zvýšili.

Graf 1 Štruktúra salda rozpočtu verejnej správy (% HDP)

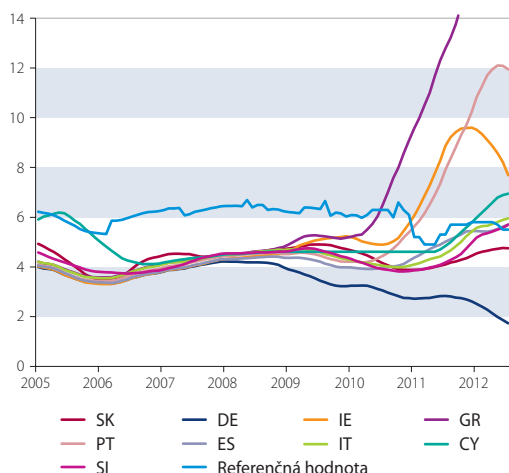


Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: Írsko zaznamenalo v roku 2010 deficit vo výške 31,2 % HDP.

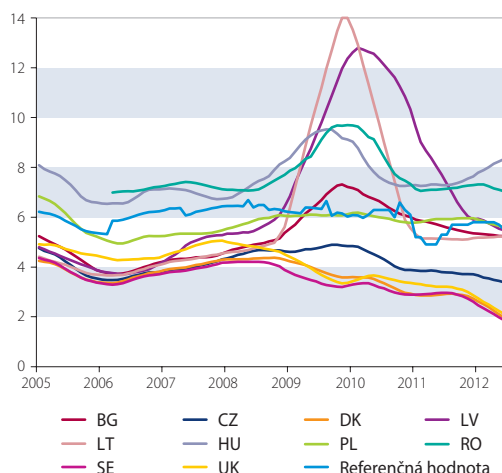


Graf 2 Vývoj dlhodobej úrokovej miery vo vybraných krajinách eurozóny (12-mesačný priemer v %)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.
Poznámka: V júli 2012 prekročila úroková miera v Grécku 22 %.

Graf 3 Vývoj dlhodobej úrokovej miery vo vybraných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny (12-mesačný priemer v %)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Macedónsko však spolu s Tureckom malo deficit nižší ako 3 % HDP.

Deficitné hospodárenie sa premietlo do ďalšieho nárastu verejného dlhu. Priemerná zadlženosť eurozóny stúpila na 87,2% HDP. Najzadlženejšou krajinou EÚ bolo Grécko (so 165% HDP). Na Slovensku sa tempo rastu dlhu spomalilo a pomer verejného dlhu k HDP bol naďalej značne nižší ako 60 %. Kritérium výšky dlhu plní aj väčšina krajín EÚ nepatriacich do eurozóny s výnimkou Spojeného kráľovstva a Maďarska. Zadlženosť balkánskych krajín je napriek medziročnému zvýšeniu stále výrazne nižšia ako hranica nadmerného dlhu. V Turecku verejný dlh už druhý rok po sebe klesal a dosiahol úroveň 37,9% HDP. Hrubý dlh Islandu naopak stúpil na rekordných 98,8% HDP.

Obe zložky fiškálneho kritéria v júli 2012 spĺňalo päť členských krajín EÚ – Estónsko, Fínsko, Luxembursko, Bulharsko a Švédsko. Spomedzi kandidátskych krajín by fiškálne kritérium plnilo Macedónsko a Turecko.

Inflácia vstupujúca do výpočtu inflačného kritéria v eurozóne medziročne stúpila. Pôvodne nízky dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie na Slovensku v priebehu roka 2011 prudko rástol. V októbri jeho hodnota prekročila referenčnú hodnotu pre infláciu a Slovensko prestalo plniť inflačné kritérium. Inflácia sa pohybovala nad referenčnou hodnotou aj vo viacerých ďalších krajinách eurozóny.² Rast spotrebiteľských cien v krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny sa s výnimkou Maďarska a Českej republiky medziročne spomalil. Medzi krajiny, ktoré v júli 2012 plnili inflačné kritérium, patrili Švédsko, Bulharsko, Dánsko a Rumunsko. V Turecku, v Srbsku aj na Islande sa inflácia pohybovala výrazne nad úrovňou referenčnej hodnoty.³ Začiatkom roka 2012 aj Čierna Hora prekročila povolenú hodnotu pre infláciu. V Macedónsku sa naopak dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie vrátil pod úroveň referenčnej hodnoty. Chorvátsko

pokračovalo v plnení maastrichtského kritéria počas celého hodnoteného obdobia.

Stupňujúce sa dlhové problémy vybraných krajín eurozóny sa prejavili v raste priemernej dlhodobej úrokovej miery (graf 2). Rozdiely vo vývoji medzi jednotlivými krajinami eurozóny sa značne prehĺbili. Dvanásťmesačný priemer úrokových sadzieb gréckych desaťročných dlhopisov vyskočil nad 20 %. Dvanásťmesačný priemer výnosov nemeckých dlhopisov naopak klesol pod 2 %. Slovensko patrilo medzi väčšinu krajín eurozóny, ktorých riziková prírážka sa počas sledovaných 12 mesiacov zvýšila. Slovensko však v júli 2012 naďalej plnilo úrokové kritérium s dostatočnou rezervou (1 p. b.). To však nemožno povedať o Grécku, Portugalsku, Írsku, a podľa najnovších údajov ani o Cypre, Taliansku, Španielsku a Slovinsku.⁴ Vplyv dlhovej krízy, resp. zvýšenej neochoty investorov požičať krajinám v zlej fiškálnej situácii sa vo viditeľnej miere prejavil v ďalšom zvýšení výnosov z maďarských dlhopisov (graf 3). Vo väčšine ostatných krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny sa úroková miera vstupujúca do výpočtu úrokového kritéria medziročne znížila. V júli 2012 plnili toto kritérium všetky krajiny okrem Maďarska a Rumunska. Výnosy dlhopisov kandidátskych krajín prekročili referenčnú hodnotu, žiadna z nich by neplnila úrokové kritérium.⁵

Nevyhnutným predpokladom splnenia kritéria stability výmenného kurzu je účasť v mechanizme výmenných kurzov ERM II. Počas uplynulých 12 mesiacov sa počet krajín zapojených do tohto mechanizmu nezmenil. Výmenný kurz litovského litasu zostal zakotvený na pôvodnej úrovni. S lotyšským latsom a dánskou korunou sa obchodovalo v rámci dohodnutého fluktuatívneho rozpätia. Litva, Lotyšsko a Dánsko preto plnili kurzové kritérium. V Čiernej Hore používajú euro už 10 rokov, odkedy ho jednostranne prijali za svoju menu. Macedónsky denár bol v uplynulých dvoch rokoch úzko na-

2 Maastrichtské kritériá sa vzťahujú len na krajiny vstupujúce do eurozóny. Slovensko a ostatné krajiny eurozóny už nemusia plniť maastrichtské kritériá, s výnimkou fiškálneho kritéria.
3 Referenčná hodnota vypočítaná z údajov o vývoji inflácie v súčasných krajinách EÚ.
4 V súlade s postupom použitým v Konvergenčnej správe (ECB 2012) sme pri odhade referenčnej hodnoty použili úrokovú mieru pre Švédsko a Bulharsko.
5 Macedónsko zatiaľ neemitovalo vládne dlhopisy, na základe ktorých by sme mohli posúdiť výšku dlhodobých úrokových sadzieb.



- 6 V čase prípravy príspevku nebola aktualizácia programu stability dokončená a finálny zoznam navrhovaných opatrení nebol známy.
- 7 Najvyšší prínos by malo zabezpečiť zvýšenie daní z príjmov, ktoré by malo zasiahnuť najmä právnické osoby a nadpriemerne zarábajúce fyzické osoby. Nadpriemerne zarábajúci a pracujúci na dohodu by mali platiť aj vyššie odvody. Významnú časť príjmov plánuje vláda získať zo zníženia príspevkov do druhého piliera dôchodkového sporenia. V rámci nedaňových príjmov by sa mali dodatočné zdroje získať zoštatnením úspor Fondu na ochranu vkladov a ponechaním koncesionárskych poplatkov.
- 8 Nepriaznivý vývoj Komisia očakáva najmä v Španielsku, Írsku a Portugalsku. Dvojciferný nárast dlhu v horizonte najbližších dvoch rokov však môže zaznamenať aj Slovensko a Slovinsko.
- 9 Založené na Jarnej prognóze (EK 2012a) a výpočtoch NBS.
- 10 Parita kúpnej sily vzrástla o 1,9% a čiastočne prekročila diferenciál rastu HDP na Slovensku a v EÚ.
- 11 Podľa aktuálnej revízie údajov za rok 2009 relatívna cenová hladina počas krízového roka dočasne prekročovala relatívnu výkonnosť Slovenska.

viazaný na euro. Kurz chorvátskej kupy voči euru sa počas predchádzajúcich 24 mesiacov oslabil o 3,6 %. Islandská koruna, srbský dinár, ale najmä turecká líra zaznamenali výrazne vyššiu volatilitu.

V júli 2012 by žiadna z krajín EÚ nespĺňala všetky nominálne kritériá pre zavedenie eura. Najstabilnejší vývoj ukazovateľov nominálnej konvergenzie spomedzi kandidátskych krajín počas uplynulých dvoch rokov zaznamenalo Macedónsko.

VÝHLAD A RIZIKÁ NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

Podľa aktuálnej predikcie EK (2011a) by fiškálny deficit eurozóny mal do roku 2013 klesnúť pod 3% HDP. Desať krajín však bude mať naďalej nadmerný deficit. Komisia očakáva, že deficit verejných financií sa na Slovensku v nasledujúcom roku mierne zníži. Bez prijatia nevyhnutných opatrení sa však môže v roku 2013 opäť zvýšiť (na 4,9% HDP). Nová vláda SR (vymenovaná 4. apríla 2012) sa stotožnila s cieľom znížiť deficit verejných financií. Podľa Programu stability Slovenskej republiky do roku 2015 (MF SR 2012) by mal deficit v nasledujúcom roku klesnúť pod 3%. Vláda sa zároveň zaviazala doplniť program stability o ďalšie opatrenia, ktoré budú v súlade s jej programovým vyhlásením.⁶ Z viacerých čiastkových vyjadrení predstaviteľov vlády a ministerstva financií vyplýva, že konsolidácia by mala byť založená hlavne na zvýšení rozpočtových príjmov.⁷ Krajiny EÚ nepatriace do eurozóny budú podľa dostupných odhadov tiež pokračovať v konsolidácii verejných financií. Podľa konvergenčných programov všetky krajiny okrem Spojeného kráľovstva plánujú do roku 2013 odstrániť nadmerný deficit. Aj fiškálna situácia kandidátskych krajín by sa mala podľa EK (2012a) v nasledujúcich rokoch zlepšiť. Doterajší vývoj a prijaté opatrenia však naznačujú, že Chorvátsko a Srbsko sa nepodarí v nasledujúcich dvoch rokoch odstrániť nadmerný deficit.

Rast verejného dlhu by sa mal spomaliť, niektoré krajiny predpokladajú i pokles pomeru dlhu k HDP.⁸ Obe zložky fiškálneho kritéria by mohli v horizonte do roku 2013 plniť všetky krajiny EÚ nepatriace do eurozóny okrem Maďarska a Spojeného kráľovstva a z kandidátskych krajín Macedónsko, Čierna Hora a Turecko.

V oblasti vývoja spotrebiteľských cien predpokladá Komisia (2012a) spomalenie inflácie v eurozóne pod 2%. Trend vývoja inflácie na Slovensku by mal byť v súlade s trendom vývoja v eurozóne, pričom Slovensko by malo dosiahnuť rýchlejšie tempo dezinflácie. Očakávaná priemerná hodnota medziročnej inflácie HICP na Slovensku by mala byť v roku 2013 nižšia ako referenčná hodnota vypočítaná na základe odhadov EK pre krajiny EÚ (2,6%). Slovensko by tak malo v nasledujúcom roku opäť plniť inflačné kritérium. Spomalenie rastu cien zaznamenané začiatkom roka 2012 by sa malo v druhej polovici roka prejavovať v zlepšení situácie v oblasti plnenia inflačného kritéria aj v krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny. Mieru inflácie v súlade s inflačným kritériom dosiahne pravdepodobne Švédsko, Dánsko, Spojené kráľovstvo, Lotyšsko

a Česká republika. V kandidátskych krajinách sa situácia pravdepodobne výrazne nezmení. Chorvátsko a Macedónsko budú asi jedinými kandidátskymi krajinami s infláciou nižšou, ako je súčasný odhad referenčnej hodnoty.⁹

Na základe vyššie spomenutých odhadov má najväčšiu šancu splniť všetky maastrichtské kritériá v horizonte najbližších dvoch rokov Dánsko a Lotyšsko. Spomedzi kandidátskych krajín bude asi obe kľúčové nominálne kritériá pre zavedenie eura – inflačné a fiškálne kritérium – plniť iba Macedónsko.

STAV REÁLNEJ KONVERGENCIE

Globálny hospodársky rast sa v roku 2011 zmiernil na 3,9%. Nepriaznivý vplyv na eurozónu, ale aj na ostatné rozvinuté ekonomiky, mala predovšetkým dlhová kríza a s ňou súvisiace zvýšenie neistoty, zhoršenie prístupu ku kapitálu a implementácia restriktívnych fiškálnych opatrení. Rast reálneho HDP eurozóny sa medziročne spomalil na 1,5%. Dlhovými problémami najviac zasiahnuté Grécko a Portugalsko, a pod vplyvom nízkej domácej spotreby a investícií aj Slovinsko, zaznamenali v roku 2011 pokles HDP. Slovensko si vďaka vývozu udržalo nadpriemerné tempo rastu (3,3%). Priemerný hospodársky rast krajín EÚ nepatriacich do eurozóny sa medziročne zvýšil o 1,1 p. b. (na 2,9%). Reálna konvergenca sa medziročne zlepšila aj v kandidátskych krajinách. Všetky krajiny zaznamenali silnejší hospodársky rast, prípadne prechod od záporného ku kladnému rastu alebo aspoň stagnácii.

Celkový počet zamestnaných v eurozóne sa v medziročnom porovnaní mierne zvýšil (o 0,2%). Kladnú zmenu počtu zamestnaných dosiahla väčšina krajín eurozóny. Zároveň sa však viditeľne prehĺbili rozdiely vo vývoji medzi jednotlivými krajinami. Slovensko zaznamenalo prírastok viac-menej zodpovedajúci dynamike domácej ekonomiky. Slabý vývoj zamestnanosti v eurozóne nepostačoval na pokles miery nezamestnanosti, zvýšila sa o jednu desatinu (na 10,2%). Slovensko, aj po poklese o takmer jeden percentuálny bod, patrí medzi krajiny s najvyššou nezamestnanosťou v eurozóne. Krajiny EÚ nepatriace do eurozóny okrem Bulharska a Dánska zaznamenali vyššiu zamestnanosť ako pred rokom. Miera nezamestnanosti stagnovala, prípadne klesala. V Chorvátsku a v Srbsku pokračoval pokles počtu zamestnaných a zvýšila sa miera nezamestnanosti. V ostatných kandidátskych krajinách bolo v roku 2011 zaznamenané aspoň čiastočné zlepšenie situácie na trhu práce.

Spomalenie hospodárskeho rastu sa odzrkadlilo v poklese relatívnej výkonnosti väčšiny krajín eurozóny. Najväčšiu medziročnú korekciu sme mohli sledovať v Grécku. Na základe aktuálneho odhadu relatívna výkonnosť Slovenska meraná HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PKS) v súvislosti s výrazným medziročným zvýšením parity stagnovala (na úrovni 73% EÚ).¹⁰ Relatívna cenová hladina SR sa v roku 2011 vzhľadom na kladný inflačný diferenciál zvýšila.¹¹ V súvislosti s malým rozdielom medzi rastom produktivity práce na



Tabuľka 1 Stav a výhľad plnenia maastrichtských kritérií v členských krajinách a v kandidátskych krajinách EÚ

Krajina	Inflácia (%)			Deficit verejnej správy (% HDP)			Dlh verejnej správy (% HDP)			Úroky (%)	Kurz (% ERM)
	Júl 2012	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	Júl 2012	Júl 2012
Rakúsko	3,0	2,4	2,0	-2,6	-3,0	-1,9	72,2	74,2	74,3	2,8	euro
Belgicko	3,0	2,9	1,8	-3,7	-3,0	-3,3	98,0	100,5	100,8	3,8	euro
Cyprus	3,4	3,4	2,5	-6,3	-3,4	-2,5	71,6	76,5	78,1	7,0	euro
Estónsko	4,6	3,9	3,4	1,0	-2,4	-1,3	6,0	10,4	11,7	-	euro
Fínsko	3,1	3,0	2,5	-0,5	-0,7	-0,4	48,6	50,5	51,7	2,2	euro
Francúzsko	2,5	2,1	1,9	-5,2	-4,5	-4,2	85,8	90,5	92,5	2,9	euro
Nemecko	2,4	2,3	1,8	-1,0	-0,9	-0,7	81,2	82,2	80,7	1,7	euro
Grécko	1,8	-0,5	-0,3	-9,1	-7,3	-8,4	165,3	160,6	168,0	22,3	euro
Írsko	1,6	1,7	1,2	-13,1	-8,3	-7,5	108,2	116,1	120,2	7,7	euro
Taliansko	3,5	3,2	2,3	-3,9	-2,0	-1,1	120,1	123,5	121,8	6,0	euro
Luxembursko	3,2	3,0	2,0	-0,6	-1,8	-2,2	18,2	20,3	21,6	2,2	euro
Malta	2,8	2,0	2,2	-2,7	-2,6	-2,9	72,0	74,8	75,2	4,3	euro
Holandsko	2,8	2,5	1,8	-4,7	-4,4	-4,6	65,2	70,1	73,0	2,2	euro
Portugalsko	3,2	3,0	1,1	-4,2	-4,7	-3,1	107,8	113,9	117,1	11,9	euro
Slovensko	4,1	2,9	1,9	-4,8	-4,7	-4,9	43,3	49,7	53,5	4,8	euro
Slovinsko	2,2	2,2	1,7	-6,4	-4,3	-3,8	47,6	54,7	58,1	5,7	euro
Španielsko	2,5	1,9	1,1	-8,5	-6,4	-6,3	68,5	80,9	87,0	5,7	euro
Bulharsko	2,3	2,6	2,7	-2,1	-1,9	-1,7	16,3	17,6	18,5	5,2	0,0/0,0
Česká republika	3,3	3,3	2,2	-3,1	-2,9	-2,6	41,2	43,9	44,9	3,3	-4,0/2,7
Dánsko	2,4	2,6	1,5	-1,8	-4,1	-2,0	46,5	40,9	42,1	1,8	0,0/0,4
Maďarsko	4,9	5,5	3,9	4,3	-2,5	-2,9	80,6	78,5	78,0	8,4	-11,3/6,7
Lotyšsko	3,3	2,6	2,1	-3,5	-2,1	-2,1	42,6	43,5	44,7	5,4	-1,0/1,0
Litva	3,6	3,1	2,9	-5,5	-3,2	-3,0	38,5	40,4	40,9	5,2	0,0/0,0
Poľsko	4,0	3,7	2,9	-5,1	-3,0	-2,5	56,3	55,0	53,7	5,5	-9,4/6,0
Rumunsko	2,9	3,1	3,4	-5,2	-2,8	-2,2	33,3	34,6	34,6	7,0	-7,1/4,9
Švédsko	1,0	1,1	1,5	0,3	-0,3	0,1	38,4	35,6	34,2	1,7	-4,7/6,5
Spojené kráľovstvo	3,7	2,9	2,0	-8,3	-6,7	-6,5	85,7	91,2	94,6	2,0	-5,6/8,0
Chorvátsko	2,5	2,4	2,0	-5,0	-5,1	-5,0	45,7	51,3	57,1	6,7	-1,9/2,9
Čierna Hora	3,4	3,9	2,7	-3,9	-2,6	-1,8	45,1	50,1	49,7	7,1	euro
Macedónsko	2,8	2,0	2,5	-2,6	-2,5	-2,5	29,0	34,0	38,0	-	-0,2/0,1
Srbsko	5,6	5,0	4,8	-5,0	-5,3	-4,8	47,4	50,4	52,1	5,9	-10,5/8,1
Turecko	9,2	5,8	6,6	-1,4	-1,6	-1,8	37,9	36,6	35,0	8,8	-13,5/14,4
Island	6,0	5,1	3,9	-4,4	-2,8	-2,0	98,8	91,7	88,3	7,1*	-5,4/5,6
Referenčná hodnota	3,1	3,1	2,6	3,0	3,0	3,0	60,0	60,0	60,0	5,5	± 15%

Zdroj: Eurostat, Európska komisia, Centrálné banky a ministerstvá financií kandidátskych krajín, vlastné výpočty.

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 august 2010 až júl 2012 (okrem Litvy, Lotyšska a Dánska, ktorých meny sú zapojené do ERM II a majú stanovenú centrálnu paritu).

* Výnos neindexovaných dlhopisov so zostatkovou hodnotou približne 10 rokov.

Slovensku a v eurozóne zaznamenalo Slovensko medziročný pokles relatívnej úrovne produktivity práce z 81 % na 80 % priemeru EÚ. Rozdiely v cenových úrovniach jednotlivých krajín EÚ nepatriacich do eurozóny sa prehĺbili. Vo Švédsku, ktoré malo už predtým nadpriemerne vysokú cenovú úroveň, sa

zvýšila relatívna cenová hladina, v Poľsku sa naopak znížila. Výkonnosť ekonomík krajín EÚ nepatriacich do eurozóny, meraná pomerom HDP na obyvateľa v PKS, sa vo väčšine prípadov medziročne zvýšila.¹² Relatívna výkonnosť sa aspoň čiastočne zvýšila vo všetkých kandidátskych krajinách okrem Islan-

12 Záporný diferenciel hospodárskeho rastu Spojeného kráľovstva a Dánska voči priemernému rastu v EÚ sa odzrkadlil v znížení relatívnej výkonnosti týchto dvoch krajín. Obe však patria medzi krajiny s nadpriemernou výkonnosťou v EÚ.



Box 1

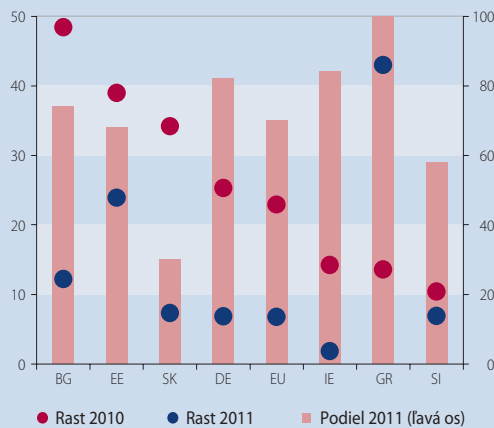
Vývoj vývozných výkonnosti a konkurencieschopnosti Slovenska

V súvislosti so zhoršením hospodárskeho vývoja v eurozóne a v ostatných krajinách EÚ, ako aj s ich slabým a neistým výhľadom, sa dôležitým kritériom napredovania Slovenska stáva schopnosť uspokojiť dopyt dynamickejších mimo-európskych trhov. V roku 2010 bolo tempo rastu slovenského vývozu mimo EÚ takmer dvojnásobne vyššie ako pri vývoze do krajín EÚ a podiel vývozu mimo EÚ prekročil 15 %.

Zdanlivo veľmi priaznivý vývoj vývozných výkonnosti Slovenska má niekoľko nedostatkov. Napriek postupnému približovaniu sa k priemeru EÚ (približne o 6 p. b. za 10 rokov), podiel vývozu zo Slovenska do krajín mimo EÚ bol v roku 2011 stále najnižší v rámci celej EÚ. Prudké medziročné zvýšenie vývozu mimo hranice Únie v roku 2010 a následné spomalenie v roku 2011 zaznamenali takmer všetky členské krajiny EÚ (vrátane Slovenska). Väčšina z nich si napriek tomu udržala vyššiu dynamiku ako pred krízou. Aktuálne medziročné tempo rastu na Slovensku však zaostalo za predkrízovým priemerom. Medziročná percentuálna zmena vývozu mimo EÚ bola dokonca nižšia ako zmena vývozu do krajín EÚ.

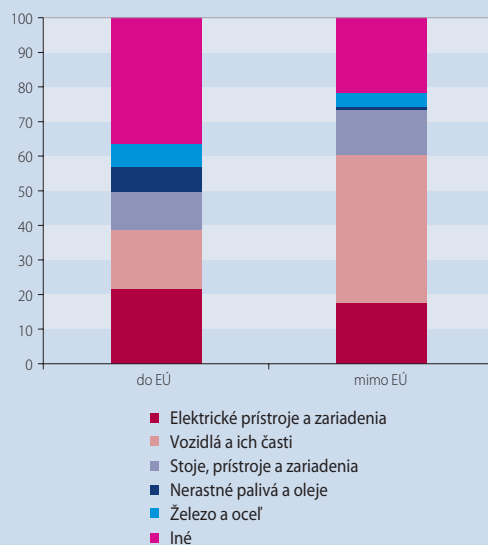
Vývoj vývozných výkonnosti Slovenska založený na uspokojovaní dynamickejších mimo-európskych trhov má v sebe značné prvky koncentrácie na vybrané produkty, ako aj na obmedzený počet krajín (graf B a C). Približne 60% (a v roku 2011 až 70%) rastu vývozu mimo EÚ tvorili produkty automobilového priemyslu. Jeho podiel na vývoze mimo EÚ stúpol za ostatných 10 rokov o 27 p. b. (zo 16,2% v roku 2001 na 42,9% v roku 2011). Vývoz týchto produktov smeruje najmä do Číny, Ruska a Spojených štátov amerických. Nové tovarové skupiny identifikované na úrovni dvojmiestnej harmonizovanej klasifikácie zahraničného obchodu (HS2) mali zanedbateľný vplyv na nárast hodnoty tovarov vyvezených zo Slovenska.

Graf A Medziročná zmena vývozu mimo EÚ a jeho podiel na celkovom vývoze



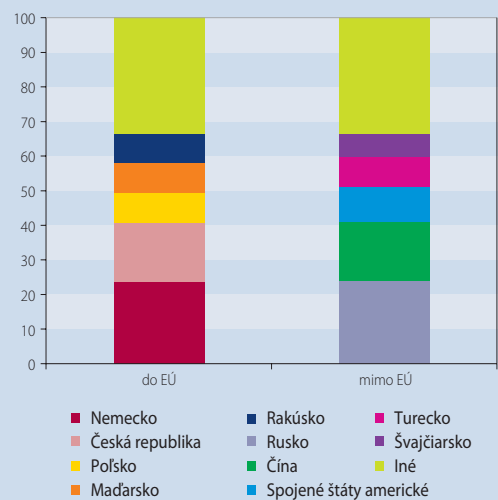
Poznámka: Údaje za tri krajiny s najvyšším rastom, tri krajiny s najnižším rastom, za Slovensko, Nemecko a priemer EÚ. Zdroj: Eurostat.

Graf B Produktová štruktúra vývozu zo Slovenska (rok 2011)



Zdroj: Eurostat. Poznámka: Päť najdôležitejších kategórií podľa klasifikácie HS2.

Graf C Teritoriálna štruktúra vývozu zo Slovenska (rok 2011)



Zdroj: Eurostat. Poznámka: Päť najdôležitejších obchodných partnerov.



Box 1 – pokračovanie

Miera teritoriálnej koncentrácie vývozu mimo Európskej únie je veľmi podobná teritoriálnej koncentrácii vývozu do krajín EÚ. Päť najväčších obchodných partnerov v jednom aj druhom prípade odoberá viac ako 65 % vyvezenej produkcie. Celkový počet partnerov sa za ostatných 10 rokov zvýšil o 9 krajín. Nové destinácie sa však podieľali na náraste vývozu zo Slovenska iba 1 %.

Rýchly pohľad na vývoj vývozných výkonosti Slovenska naznačuje, že z hľadiska produktovej skladby dochádza skôr k intenzívnemu ako extenzívnemu rastu vývozu zo Slovenska. Teritoriálna štruktúra sa postupne mení v prospech dynamickejších mimoeurópskych trhov, tento proces je však vzhľadom na ich nízku súčasnú váhu relatívne pomalý.

du, ktorý je s vysokým odstupom najvýkonnejšou kandidátskou krajinou. Vztah medzi výkonnosťou a cenovou hladinou sa medziročne zásadne nezmenil. Cenová hladina kandidátskych krajín zostáva vyššia ako ich výkonnosť. Iba Island má relatívnu cenovú hladinu zodpovedajúcu relatívnej úrovni výkonnosti.

Ukazovatele vonkajšej nerovnováhy sa medziročne zlepšili. Nízky domáci dopyt tlmil dovoz, ktorý sa vo väčšine krajín eurozóny vyvíjal pomalšie ako vývoz. Prebytok bežného účtu platobnej bilancie eurozóny bol o niečo vyšší ako v roku 2010. Rozdiely medzi jednotlivými krajinami sa znížili. Vývoz tovarov a služieb zo Slovenska rástol dvojnásobne rýchlejším tempom ako dovoz.¹³ Bilancia zahraničného obchodu Slovenska dosiahla v roku 2011 rekordnú úroveň a saldo bežného účtu platobnej bilancie bolo po mnohých rokoch prebytkové (na úrovni priemeru eurozóny). Krajiny EÚ nepatriace do eurozóny nezaznamenali zásadnú zmenu vo vývoji vonkajšej nerovnováhy. Rozdiely medzi krajinami sa však medziročne prehĺbili. Kandidátske krajiny mali naďalej nepriaznivé hodnoty ukazovateľov vonkajšej nerovnováhy. V Turecku stúpol deficit bežného účtu platobnej bilancie na 10 % HDP. Čierna Hora dosiahla relatívne vysokú medziročnú redukciu deficitu, jeho úroveň v pomere k HDP však bola stále takmer 20 %.

VÝHLED A RIZIKÁ VÝVOJA REÁLNEJ KONVERGENCIE

Hospodársky rast krajín eurozóny sa na prelome rokov výrazne spomalil, takmer všetky krajiny zaznamenali v poslednom štvrtroku 2011 alebo v prvom štvrtroku 2012 záporný medziročný rast reálneho HDP. Slovensko zachovalo kladné tempo rastu. Podľa predikcie NBS (2012) by sa mal hospodársky rast Slovenska v roku 2012 spomaliť na 2,5 %. Následne by sa mal postupne zrýchliť na 4,3 % v roku 2014, pričom dôležitým faktorom rastu by mal byť domáci dopyt, najmä oživenie spotreby domácností.

Európska komisia (2012a) odhaduje nižšiu dynamiku. Odlišný je hlavne jej pohľad na tempo rastu v roku 2012. Napriek tomu by Slovensko malo byť najrýchlejšie rastúcou krajinou eurozóny a jednou z najdynamickejších sa vyvíjajúcich ekonomík EÚ.¹⁴ Diferenciál rastu Slovenska v porovnaní s eurozónou, resp. Európskou úniou, by mal zostať relatívne vysoký a vytvárať predpoklady na pokračovanie

reálnej konvergenencie slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ.¹⁵ Slabý výhľad vývoja v eurozóne bude mať nepriaznivý vplyv na vývoj v ostatných krajinách EÚ. Všetky sledované krajiny EÚ nepatriace do eurozóny (okrem Maďarska) by si však mali v roku 2012 zachovať kladný hospodársky rast. S predpokladaným zlepšením situácie v eurozóne a vyšším domácom dopytom by sa mal rast HDP v krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny v roku 2013 oživiť, nedosiahne však úroveň z roku 2011. Citeľne sa spomalí aj rast kandidátskych krajín. Chorvátska ekonomika sa podľa prognózy EK (2012a) prepadne o 1,2 %. V roku 2013 by mala rásť a hospodársky vývoj by sa mal zlepšiť aj v ostatných kandidátskych krajinách.

Hospodársky rast nevytvorí dostatočný tlak na vznik nových pracovných miest. Miera nezamestnanosti zostane naďalej vysoká. Ani v rastúcich pobaltských krajinách nepovedie vyššia produkcia k významnému zníženiu nezamestnanosti. Obe krajiny budú mať podľa Jarnej prognózy EK (2012a) dvojcifernú mieru nezamestnanosti. V Čiernej Hore bude nezamestnanosť stále nad úrovňou 30 % a v Srbsku bude prevyšovať 20 %.

Vývozná výkonnosť Slovenska by mala naďalej stúpať. Obchodná bilancia by mala aj podľa projekcií EK zostať v horizonte dostupnej prognózy relatívne vysoko pozitívna.¹⁶ Bežný účet platobnej bilancie bude vďaka tomu vyrovnaný, resp. mierne pozitívny (podľa EK). Aspoň čiastočné zmiernenie deficitu, prípadne zvýšenie prebytku, by mala zaznamenať väčšina krajín eurozóny. Prebytok bežného účtu platobnej bilancie eurozóny ako celku by sa mohol v roku 2013 zvýšiť na 1 % HDP. Rozdiely vo vonkajšej nerovnováhe meranej saldóm bežného účtu platobnej bilancie zostanú v krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny takmer nezmenené. Zásadné zmeny sa neočakávajú ani vo vonkajšej nerovnováhe kandidátskych krajín. Deficit bežného účtu platobnej bilancie Čiernej Hory sa bude pohybovať na úrovni 20 % HDP. Relatívne vysoký deficit bude mať aj Srbsko a Turecko.

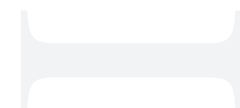
Spomalenie hospodárskeho rastu naprieč celou Európskou úniou sa prejaví v stagnácii produktivity práce. Napriek ďalšiemu spomaleniu dynamiky domácej produktivity práce si Slovensko zachová rýchlejší rast produktivity práce ako priemer EÚ. Slovenská úroveň produktivity práce vyjadrená v PKS by sa mala aspoň čiastočne priblížiť k priemeru EÚ. Rast výkonnosti slovenskej ekonomiky

13 Na strane vývozu sa prejavil pozitívny vplyv nových výrobných kapacít v automobilovom priemysle a dovoz bol tlmeneý nízkym domácim dopytom a vyšším čerpaním zásob nahromadených v predchádzajúcich obdobiach.

14 Rýchlejšie by mali v roku 2012 rásť iba Poľsko (2,7%), Litva (2,4%) a Lotyšsko (2,2%).

15 Predikcia EK, podobne ako predikcia NBS, vychádza z predpokladu, že krajiny dokážu čeliť výzvam spojeným s dlhovými problémami eurozóny a dôjde k oživeniu svetového obchodu a zahraničného dopytu.

16 Vyššiu bilanciu v pomere k HDP by malo mať iba Írsko (25,4%), Holandsko (8,1%) a Nemecko (5,4%).





- 17 Po zohľadnení aktuálneho odhadu hodnoty relatívnej výkonnosti za rok 2011 (73,3% namiesto 74,7% EÚ) a pri zachovaní pôvodne predpokladaného tempa rastu výkonnosti v rokoch 2012 až 2013 dosiahne výkonnosť SR 76,1% priemeru EÚ.
- 18 Odhady vychádzajú z dostupných predikcií inflácie publikovaných EK (2012a), NBS (2012a) a ECB (2012) a z predpokladu stabilného výmenného kurzu eura voči ostatným krajinám EÚ, bude to 0,2 až 0,8 p. b.
- 19 Doterajšie návrhy opatrení novej vlády naznačujú, že budú prevažovať opatrenia na príjmovej strane rozpočtu, ktoré môžu mať nižší tlmiaci vplyv na hospodársky rast v krátkodobom horizonte, no niektoré môžu zhoršiť dlhodobú udržateľnosť verejných financií.

sa udrží na jednej z najvyšších pozícií v rámci celej EÚ. Podľa odhadov EK by mohol pomer HDP na obyvateľa v SR a EÚ (v PKS) v roku 2013 stúpnuť na 77,5 %.¹⁷ Porovnateľná cenová úroveň SR stúpne na základe našich odhadov do roku 2013 pravdepodobne o menej ako 1 p. b.¹⁸ Slovensko si tak zachová priaznivý pomer medzi výkonnosťou a cenovou hladinou. S hospodárskym rastom prevyšujúcim priemer EÚ by sa mala zvýšiť aj relatívna výkonnosť väčšiny krajín EÚ nepatriacich do eurozóny. Tempo približovania sa výkonnosti kandidátskych krajín k priemernej výkonnosti krajín EÚ sa v roku 2013 mierne zrýchli, avšak nedosiahne takú hodnotu ako v roku 2011, resp. 2010.

Výhľad vývoja slovenskej ekonomiky na roky 2012 a 2013 bol počas predchádzajúcich 12 mesiacov prehodnotený výrazne smerom nadol. Hlavným dôvodom bolo zhoršenie finančnej a hospodárskej situácie v eurozóne. S rizikom nižšieho vývozu, slabšieho rastu slovenskej ekonomiky a so stagnáciou na trhu práce treba rátať aj naďalej. Neistota súvisiaca s naštartovaním hospodárskeho rastu eurozóny v podmienkach reštriktívnej fiškálnej politiky vynútenej prekročením rozumnej miery zadlženosti a sprevádzanej problémami v bankovom sektore pretrváva. Počet krajín s problémami splácať svoje dlhy sa zvyšuje, regionálna a produktová špecializácia rastie a dlhodobá naakumulované rozdiely v konkurencieschopnosti krajín zostávajú. Hlavné predpoklady, na ktorých boli založené dostupné predikcie týkajúce sa návratu dôvery, prekonania dlhovej krízy a zlepšenia stavu bankového sektora, nemusia byť naplnené. Popri vonkajších rizikách naplnenia predikcie postupného zrýchlenia hospodárskeho rastu na Slovensku bude vývoj reálnej ekonomiky SR závisieť od konečného zloženia opatrení na konsolidáciu verejných financií.¹⁹

ZÁVER

V prostredí spomaľujúceho sa globálneho rastu si Slovensko vďaka konkurencieschopnému automobilovému priemyslu udržalo druhé najvyššie tempo rastu HDP v eurozóne. V súvislosti so zvýšením parity kúpnej sily zaznamenalo Slo-

vensko čiastočný pokles relatívnej produktivity práce a stagnáciu relatívnej výkonnosti. Vyššie ceny energií a administratívne opatrenia súvisiace s konsolidáciou verejných financií sa prejavili vo vyššej inflácii a Slovensko prestalo plniť inflačné kritérium. Podobný vývoj sme mohli pozorovať vo viacerých krajinách EÚ a kandidátskych krajinách. Deficit verejných financií na Slovensku a vo väčšine ostatných sledovaných krajín stále výrazne preyšoval hranicu nadmerného deficitu. Stupňujúce sa problémy neúmerne zadlžených krajín eurozóny viedli k prehĺbeniu rozdielov vo výnosoch vládnych dlhopisov. V krajinách uplatňujúcich režim pohyblivého výmenného kurzu bola zaznamenaná vyššia volatilita. Žiadna z hodnotených krajín by neplnila v júli 2012 všetky nominálne kritériá na zavedenie eura.

Výhľad na nasledujúce roky naznačuje výrazné zhoršenie hospodárskeho vývoja v roku 2012 a následne medziročné zlepšenie v roku 2013. Slovensko by si malo udržať kladný rast a pokračovať v dobiehaní priemeru EÚ v produktivite a vo výkonnosti. Čiastočne sa pravdepodobne zvýši aj relatívna cenová hladina. Nová vláda SR prevzala záväzok znížiť deficit verejných financií pod 3% HDP v roku 2013, Slovensko by teda malo začať opäť plniť fiškálne kritérium. Podľa aktuálnej prognózy by v roku 2013 malo Slovensko znovu plniť aj inflačné kritérium. Pretrvávajúce dlhové problémy eurozóny však zvyšujú riziko nenaplnenia prognóz hospodárskeho vývoja hodnotených krajín. Rizikom ďalšieho vývoja konvergencie Slovenska je aj skutočnosť, že v podmienkach akútnej potreby realizácie štrukturálnych reforiem Slovensko zaostáva za reformnou aktivitou ostatných krajín. Pravdepodobnosť plnenia kritérií nominálnej konvergencie by sa mala postupne zvýšiť aj vo väčšine krajín EÚ nepatriacich do eurozóny a kandidátskych krajín. Plánovaná konsolidácia v eurozóne nebude (s výnimkou zopár krajín) postačovať na splnenie fiškálnych kritérií. Najvyššiu šancu splniť všetky maastrichtské kritériá na vstup do eurozóny má Lotyšsko a tiež Dánsko, ktoré však zatiaľ neprejavilo záujem zaviesť euro.

Literatúra

1. ECB (2012): Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu. Jún 2012. Európska centrálna banka.
2. EK (2012a): European Economic Forecast – Spring 2012, European Economy 1/2012, Európska komisia.
3. EK (2012b): EU Candidate and Pre-Accession Countries Economic Quarterly, apríl 2012, Európska komisia.
4. MF SR (2012): Program stability Slovenskej republiky na roky 2012 až 2015, Ministerstvo financií SR.
5. NBS (2012a): Strednodobá predikcia (P2Q-2012), jún 2012, Národná banka Slovenska.