



Dominancia nominálnej konvergencie pokračuje, reálna konvergenca v EÚ stagnuje¹

Tibor Lalinský
Národná banka Slovenska

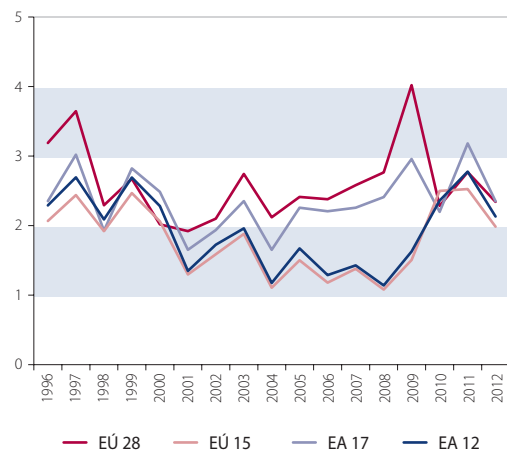
Rozdiely v dynamike krajín Európskej únie sú napriek medziročnému zmierneniu naďalej vysoké. V prostredí záporného rastu EÚ sa aj nízke tempo rastu slovenskej ekonomiky premietlo do priblíženia sa ukazovateľov domácej reálnej ekonomiky k priemeru EÚ. Odhady vývoja naznačujú, že reálna konvergenca sa dočasne zastaví. Zlepšenie situácie na trhu práce a pokrok v reálnej konvergencii Slovenska a niektorých ďalších krajín EÚ môžeme očakávať najskôr v roku 2014. Európska recesia a potreba konsolidácie verejných financií sa prejavili v medziročnom zlepšení ukazovateľov nominálnej konvergenencie. V roku 2014 by mohla väčšina sledovaných krajín hospodáriť s deficitom nižším ako 3 % HDP. Inflácia by mala tiež zotrvať na relatívne nízkych úrovniach. Dánsko, ktoré má výnimku z povinnosti zaviesť euro, však bude v roku 2014 jedinou krajinou EÚ nepatriacou do eurozóny, ktorá bude plniť všetky maastrichtské kritériá.

STAV REÁLNEJ KONVERGENCIE

Pod vplyvom neistoty súvisiacej s dlhovou krízou, konsolidáciou verejných financií a slabším zahraničným obchodom sa globálny hospodársky rast medziročne spomalil na 3,2 %. Eurozóna, rovnako aj EÚ, zaznamenali recesiu. V druhom štvrtroku 2013 dosiahla eurozóna i EÚ kladný medzištvrtročný rast. Priemerný hospodársky rast eurozóny i EÚ za rok 2013 však bude pravdepodobne naďalej záporný.

Rozdiely v raste medzi krajinami EÚ sa v roku 2012 mierne medziročne znížili, keď takmer polovica z nich upadla do recesie. Štandardná odchýlka rastu krajín EÚ a eurozóny je na úrovni dlhodobého priemeru. Rozdiely medzi pôvodnými krajinami EÚ (EÚ 15), ako aj pôvodnými krajinami eurozóny (EA 12) sú však stále výrazne vyššie ako pred krízou.

Graf 1 Štandardná odchýlka reálneho rastu HDP v EÚ a eurozóne (v %)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Najviac sa znížil HDP v krajinách eurozóny zasiahnutých dlhovou krízou. Výraznejšiu recesiu malo tiež Maďarsko. Česká republika a nová členská krajina Chorvátsko. Slovensko zaznamenalo ďalšie medziročné spomalenie. Napriek tomu bolo s rastom na úrovni 2,0 % štvrtou najdynamickejšou krajinou EÚ hneď po pobaltských krajinách.

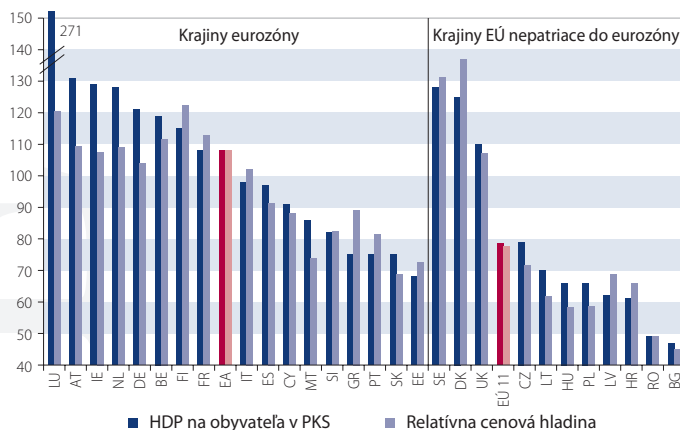
Medziročný pokles HDP EÚ sa prejavil v podobnom percentuálnom znížení zamestnanosti (o 0,5%). Na Slovensku sa rast zamestnanosti v priebehu roka spomaľoval, v priemere za rok 2012 zamestnanosť stagnovala (vzrástla iba o 0,1%). V nadväznosti na nepriaznivý vývoj zamestnanosti sme mohli v EÚ sledovať zvyšovanie priemernej miery nezamestnanosti. V roku 2012 už viac ako polovica krajín EÚ čelila nezamestnanosti nad 10 %. Rozdiely medzi krízou zasiahnutými krajinami a krajinami s najnižšou mierou nezamestnanosti sa zvýšili. Na Slovensku nezamestnanosť rástla nižším tempom ako priemer za EÚ, Slovensko však patrí medzi krajiny s najvyššou nezamestnanosťou v EÚ. Chorvátsko, ktoré zaznamenalo veľmi rýchly nárast miery nezamestnanosti, sa svojou úrovňou nezamestnanosti (18,1%) zaradilo v decembri 2012 hneď za Španielsko (26,2%) a Grécko (26,1%), ktoré čelia najvyššej nezamestnanosti v EÚ.

Priemerný rast kompenzácií na zamestnanca na Slovensku sa zvýšil a mierne prekročil rast produktivity práce. Slovensko sa radilo medzi krajiny s najvyšším rastom produktivity a stredným rastom kompenzácií na zamestnanca. Jednotkové náklady práce vzrástli o 0,1 %. V porovnaní s vývojom v ostatných krajinách EÚ ide o zanedbateľné zhoršenie nákladovej pozície Slovenska. Všetky krajiny EÚ mimo eurozóny (vrátane Chorvátska) a väčšina krajín eurozóny zaznamenali viditeľnejšie zvýšenie jednotkových nákladov práce.

¹ Príspevok sumarizuje hlavné zistenia Analýzy konvergenencie slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ (NBS 2013) a zároveň poskytuje aktualizovaný pohľad na plnenie maastrichtských kritérií a vývoj reálnej ekonomiky.



Graf 2 Relatívna výkonnosť a cenová hladina krajín EÚ (% EÚ)



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: EA – eurozóna, EÚ 11 – členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny.

2 Kontrast medzi výkonnosťou a relatívnou produktivitou Chorvátska však upozorňuje na zlú situáciu na trhu práce. Dobrá pozícia v oblasti produktivity je daná veľmi nízkou mierou zamestnanosti.

V súvislosti s pokračujúcim poklesom výkonnosti v krajinách poznačených dlhovou krízou sa výkonnosť Slovenska dostala na úroveň Grécka a Portugalska (75 % EÚ). Napriek poklesu relatívnej výkonnosti viacerých krajín eurozóny a obnoveniu procesu dobiehania v niektorých krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny (na čele s Litvou a Lotyšskom) sa rozdiely v rámci EÚ výrazne nezmenili. Najvyššie HDP v parite kúpnej sily malo naďalej Luxembursko (271 % EÚ) a najnižšie Bulharsko (47 % EÚ). Podľa aktuálnych údajov za rok 2012 vstúpilo Chorvátsko do EÚ s výkonnosťou na úrovni Lotyšska (61 % versus 62 % EÚ).

Relatívna cenová hladina SR sa v roku 2012 výrazne nezmenila. Zotrvala na úrovni 69 % priemeru EÚ. Predstih výkonnosti pred cenovou hladinou sa tak medziročne zvýšil. Krajinou s najvyššou cenovou hladinou v EÚ zostáva Dánsko (137 % priemeru EÚ). Najnižšiu relatívnu cenovú úroveň má Bulharsko (45 % EÚ). Chorvátsko vstupuje do EÚ s cenovou hladinou o niečo nižšou, ako má v súčasnosti Slovensko (66 % EÚ).

Vyššia dynamika produktivity práce na Slovensku sa premietla do zmeny relatívnej produktivity

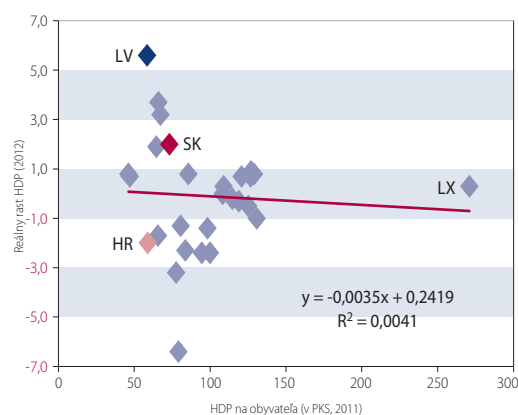
práce, ktorá sa vrátila na úroveň z roku 2010 (81 % EÚ). Slovensko sa už dlhšie obdobie delilo o 17. a 18. priečku v EÚ z hľadiska produktivity so Slovenskom. Podľa aktuálneho odhadu má Slovensko vyššiu produktivitu ako Slovinsko. Od júla 2013 doplnilo túto dvojicu krajín s produktivitou na úrovni okolo 80 % EÚ Chorvátsko.² Najvýraznejšie medziročné zlepšenie relatívnej produktivity znamenala Litva (o 7 p. b.). Relatívna produktivita sa zlepšila aj vo viacerých krajinách postihnutých dlhovou krízou (v Írsku, Grécku, Španielsku a na Cypre), kde však produktivita práce vzrástla iba vďaka rozsiahlemu prepúšťaniu zamestnancov. Z pohľadu vývoja v celej EÚ (EÚ 28) môžeme konštatovať medziročné spomalenie (beta) konvergenencie produktivity. Toto spomalenie však bolo v súvislosti so zmenami v zamestnanosti miernejšie ako v prípade konvergenencie výkonnosti.

Ukazovatele vonkajšej nerovnováhy sa v EÚ medziročne mierne zlepšili. Nízky domáci dopyt tlmil dovoz, čo sa prejavilo v zmiernení deficitov bežného účtu platobnej bilancie. Saldo bežného účtu platobnej bilancie EÚ bolo pozitívne (0,3 % HDP) a prebytok eurozóny stúpol na 1,2 % HDP (z 0,2 % HDP v roku 2011). Rozdiely medzi jednotlivými krajinami EÚ sa zmenšili. Dynamika vývozu zo Slovenska bola pod vplyvom nových výrobných kapacít v automobilovom priemysle oveľa vyššia ako dynamika dovozu tlmená klesajúcim domácim dopytom. Vďaka najvyššiemu prebytku obchodnej bilancie tovarov v histórii Slovenska (5,1 % HDP) prebytok bežného účtu platobnej bilancie dosiahol 2,3 % HDP.

VÝHLAD REÁLNEJ KONVERGENCIE

Hospodársky vývoj na Slovensku bude v nasledujúcich rokoch naďalej závisieť prevažne od zahraničného dopytu. V roku 2013 bude rast tlmený nepriaznivým domácim vývojom, reálna verejná spotreba, ako aj investície medziročne opäť poklesnú. Tempo rastu HDP Slovenska bude nízke, podľa aktuálnej prognózy NBS (P3Q-2013) na úrovni 0,9 %. Po dočasnom prepade vývozu komcom roka 2012 a jeho stagnácii začiatkom roka

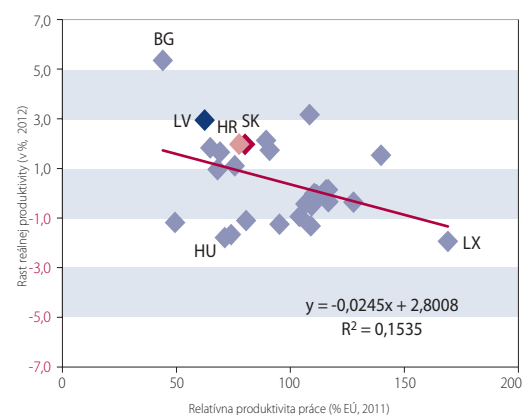
Graf 3 Konvergenca výkonnosti v EÚ v roku 2012



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Krivka nezohľadňuje výkonnosť Luxemburska.

Graf 4 Konvergenca produktivity v EÚ v roku 2012



Zdroj: Eurostat.

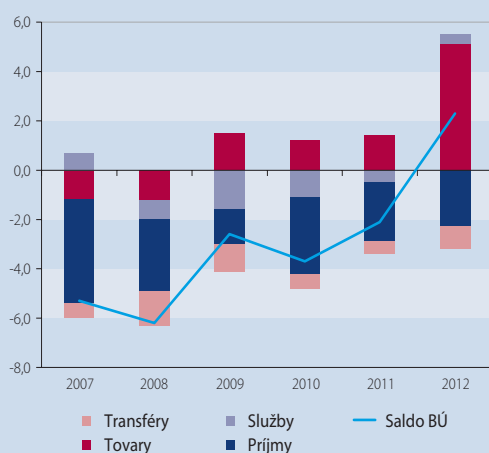


Faktory vývoja ukazovateľov vonkajšej nerovnováhy v EÚ

Zmiernenie vonkajšej nerovnováhy pozorované na základe vývoja salda bežného účtu v období po vypuknutí hospodárskej krízy neprebiehalo vo všetkých krajinách rovnako. Z pohľadu vývoja slovenského zahraničného obchodu môžeme nadobudnúť dojem, že miernejšie deficity a slabšie prebytky bežného účtu sú výlučne dôsledkom vývoja obchodu s tovarmi. Ako potvrdzujú nasledujúce dva grafy, kladné saldo

klese deficitu obchodnej bilancie EÚ zohralo Taliansko, Španielsko a Nemecko.* Všetky tri krajiny vyviezli o 3,7% až 4,2% viac tovarov ako pred rokom, ich vývoz rástol o niečo rýchlejšie ako priemer za EÚ (3,2%). Taliansko, na rozdiel od Nemecka alebo Slovenska, zaznamenalo prebytok obchodnej bilancie prevažne vďaka medziročnému poklesu dovozu (o 5,4%). Nižší dovoz bol dôležitým faktorom aj zmiernenia

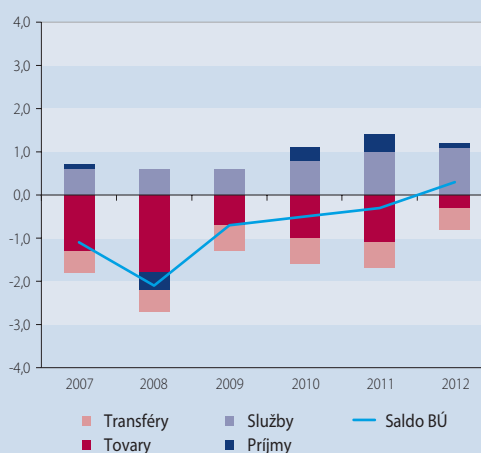
Graf A Vývoj salda bežného účtu platobnej bilancie a jeho zložiek v SR



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Saldo bežného účtu v % HDP voči zvyšku sveta.

Graf B Vývoj salda bežného účtu platobnej bilancie a jeho zložiek v EÚ



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Saldo bežného účtu v % HDP voči krajinám mimo EÚ. Suma celkových súčtov krajín EÚ vykazuje rovnaký trend, avšak so skorším uzavretím deficitu.

zaznamenané na Slovensku bolo výsledkom výrazne vyššieho prebytku obchodnej bilancie. To však neplatí pre EÚ ako celok. Tu je potrebné rozlišovať medzi statickým a dynamickým pohľadom na bežný účet platobnej bilancie. Vidíme, že saldo bežného účtu platobnej bilancie EÚ sa síce zmenilo zo záporného na kladné v súvislosti s medziročným poklesom deficitu obchodnej bilancie, prebytok však bol tvorený prebytkom bilancie služieb.

Nemecko, náš najvýznamnejší obchodný partner, malo počas celého obdobia od roku 2007 kladné saldo, ktoré tvoril vysoký prebytok obchodnej bilancie a prebytok bilancie príjmov. Česká republika síce zaznamenala v roku 2012 nárast prebytku obchodnej bilancie, nie však v takej miere ako Slovensko. V rokoch 2007 až 2012 vykazovala ČR relatívne stabilný deficit bežného účtu, najmä v dôsledku vysokých deficitov príjmového účtu.

Príspevok Slovenska ku kladnému saldu bežného účtu EÚ bol vzhľadom na veľkosť našej ekonomiky nízky. Rozhodujúcu úlohu pri po-

deficitu obchodnej bilancie Španielska. To naznačuje, že ku zmierneniu ukazovateľov vonkajšej nerovnováhy nedochádza v súvislosti so zmenami konkurencieschopnosti, ale skôr pre nízky domáci dopyt.

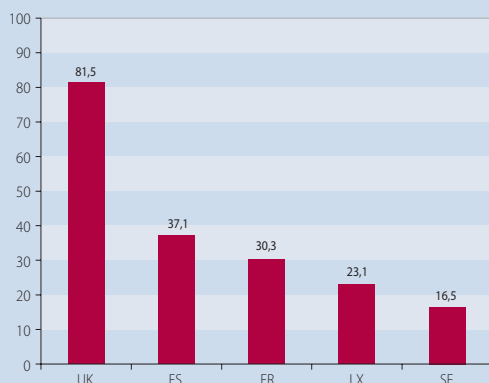
Čo sa týka prebytku bežného účtu platobnej bilancie EÚ, podieľal sa na ňom najmä prebytok bilancie služieb, ktorý postupne rastie. Otázkou zostáva, kto a voči komu ho tvorí. Najväčší prebytok spomedzi krajín EÚ (v hodnotovom vyjadrení) vytvorili v roku 2012 Spojené kráľovstvo, Španielsko a Francúzsko. Tieto krajiny dlhodobo vykazujú kladné saldo bilancie služieb. Na rozdiel od bilancie tovarov, ktorá je záporná vo väčšine krajín EÚ, zápornú bilanciu služieb vykázalo v roku 2012 iba Fínsko a Nemecko. Najvyššiu bilanciu v pomere k HDP malo Luxembursko, Malta a Cyprus.

Celkový objem vývozu služieb krajín EÚ mimo Únie neustále rastie a v roku 2012 prekročil 80% vývozu v rámci Únie. Saldo obchodu so službami mimo EÚ je však dlhodobo vyššie ako saldo obchodu so službami v rámci EÚ. Majo-

* Taliansko prešlo zo záporného na kladné saldo, deficit Španielska klesol takmer na polovicu a Nemecko zaznamenalo nárast prebytku obchodnej bilancie o viac ako 15 %.

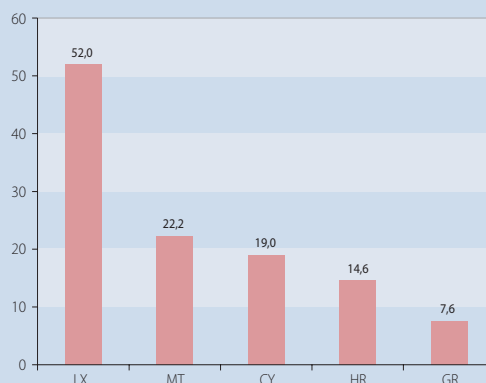


Graf C Krajiny EÚ s najvyšším saldom bilancie služieb (v mld. EUR)



Zdroj: Eurostat.

Graf D Krajiny EÚ s najvyšším saldom bilancie služieb (v % HDP)



Zdroj: Eurostat.

ritný podiel na tomto výsledku majú Spojené kráľovstvo a Francúzsko, ktoré spolu tvoria viac ako 60% prebytku EÚ voči krajinám mimo Únie. Obchod s krajinami mimo EÚ je hlavným zdrojom prebytku bilancie služieb väčšiny krajín

EÚ. Významnými výnimkami sú Španielsko, Luxembursko, Malta a Chorvátsko, ktorých vývoz služieb v rámci Únie výrazne (2 až 3,5 násobne) prevyšuje vývoz služieb mimo Únie.

3 V prípade naplnenia sa veľmi nepriaznivého výhľadu vývoja HDP Cypru sa môže jeho relatívna výkonnosť znížiť zo súčasných 91 % EÚ až na úroveň 77 % EÚ. Pritom ešte v roku 2009 dosahoval Cyprus výkonnosť rovnajúcu sa priemeru EÚ.

4 Komisia predpokladá stagnáciu, aktuálna strednodobá prognóza NBS ráta s poklesom o 1 %.

5 Vychádzajúc z výhľadu EK pre HICP by sa relatívna cenová hladina SR mohla zvýšiť na 69,0 % EÚ v roku 2014 (zo súčasných 68,7 % EÚ). Aktuálna predikcia NBS uvažuje s ešte nižšou domácou infláciou, ktorá by sa mohla prejaviť v zápornom inflačnom diferenciáli voči priemeru EÚ a v čiastočnom poklese relatívnej cenovej hladiny SR (na 68,6 % EÚ).

2013 by sa mal rast zahraničného dopytu podľa aktuálnej predikcie NBS postupne obnoviť a výraznejšie akcelerovať v nasledujúcich rokoch. V rokoch 2014 a 2015 by už mal okrem čistého exportu prispievať k rastu aj domáci dopyt. Za predpokladu naplnenia predikcie NBS sa hospodársky rast Slovenska zrýchli na 2,1 % v roku 2014 a na 3,2 % v roku 2015.

Európska komisia (2013a) odhaduje mierne vyššiu dynamiku vývoja HDP na Slovensku (1,0 %) v roku 2013. Napriek tomu Slovensko nebude dočasne patriť medzi najdynamickejšie krajiny EÚ. Popri pobaltských krajinách, ktoré by mali rásť tempom prevyšujúcim 3%, aj ďalších päť krajín EÚ (vrátane Írska a Malty) bude pravdepodobne rásť rýchlejšie ako Slovensko. Za predpokladu naplnenia odhadov EK bude už v roku 2014 Slovensko (s tempo rastu 2,8%) opäť štvrtou najrýchlejšie rastúcou krajinou EÚ po pobaltských krajinách a tretou najrýchlejšie rastúcou krajinou eurozóny (po Estónsku a Lotyšsku). Hospodárske oživenie predpokladá EK aj v ostatných krajinách EÚ (vrátane Chorvátska). Kladné tempo rastu HDP by mali zaznamenať všetky krajiny okrem Cypru (-3,9%) a Slovinska (-0,1%).

Diferenciál rastu Slovenska voči priemeru EÚ sa v roku 2013 zníži pod jeden percentuálny bod, čo pri mierne vyššom domácom raste cien môže znamenať dočasné zastavenie približovania sa relatívnej výkonnosti slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ. V nasledujúcich rokoch by sa mal rozdiel medzi rastom HDP na Slovensku a priemerným rastom v EÚ zvyšovať, čo vytvorí predpoklady na opätovné oživenie konvergencie výkonnosti. Podľa EK by relatívna výkonnosť Slovenska mohla v roku 2014 prekročiť 77% HDP a dostať sa nielen

nad úroveň Grécka a Portugalska, ale aj Cypru.³ Vo všeobecnosti však nemožno v EÚ očakávať citelnejšie obnovenie beta konvergencie v roku 2014.

Ďalšie spomalenie hospodárskeho rastu v roku 2013 sa prejaví v poklese, prípadne stagnácii zamestnanosti a miernom raste miery nezamestnanosti na Slovensku.⁴ Priemerná zamestnanosť v EÚ bude naďalej klesať, rozdiely medzi krajinami by sa však mohli zmierniť.

V roku 2013 by mala podľa predikcie EK (2013) miera nezamestnanosti vo väčšine krajín EÚ dosiahnuť vrchol a v roku 2014 by sa mohla aspoň čiastočne znížiť. Na Slovensku môžeme na základe aktuálnych predikcií očakávať v nasledujúcom roku miernu korekciu miery nezamestnanosti. V roku 2014 bude však SR stále patriť medzi krajiny EÚ s najvyššou nezamestnanosťou.

V prostredí slabého rastu HDP a poklesu zamestnanosti sa rast produktivity práce na Slovensku v roku 2013 nepatrne zmierni (na 1,8% podľa aktuálnej predikcie NBS). Pri predpokladanom vyššom medziročnom náraste kompenzácií na zamestnanca sa jednotkové náklady zvýšia viac ako v roku 2012 (o 1% podľa NBS a 0,7% podľa EK). Podobným tempom budú pravdepodobne rásť aj v roku 2014 a 2015. V porovnaní s vývojom v eurozóne pôjde o priemerný a na úrovni celej EÚ o podpriemerný rast nákladov práce.

Za predpokladu naplnenia aktuálnych predpokladov o cenovom vývoji v EÚ si Slovensko udrží súčasnú úroveň relatívnej cenovej hladiny.⁵ Lotyšsko vstúpi do eurozóny v roku 2014 s takmer identickou relatívnou cenovou hladinou, ako bude mať Slovensko. V súvislosti s predpokladanými slabými inflačnými tlakmi v celej EÚ nemožno očakávať zásadné zmeny vo vývoji cenovej hladiny krajín EÚ.



Tab. 1 Výhľad hlavných ukazovateľov reálnej konvergenie SR

	2013	2014	2015
Hrubý domáci produkt na obyvateľa v PKS (% EÚ)	76,2 (76,3)	76,8 (77,3)	77,9
Porovnateľná cenová hladina (% EÚ)	68,6	68,5	68,6
Relatívna produktivita práce (% EÚ)	82,5	83,2	84,7

Zdroj: NBS, EK, MMF, vlastné výpočty.

Poznámka: V zátvorke je predikcia EK. 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 P3Q-2013. Očakávaný vývoj HDP, inflácie a produktivity v EÚ na roky 2013 a 2014 pochádza z jarnej prognózy EK (2013) a na rok 2015 z výhľadu MMF (2013).

Grécko a ďalšie krízou postihnuté krajiny zaznamenávajú v súvislosti s pokračujúcim negatívnym hospodárskym vývojom aj pokles relatívnej produktivity práce. Slovensko by malo aj pri miernejšom medziročnom raste produktivity práce patriť medzi krajiny EÚ s dynamickejším vývojom produktivity práce.

Podľa aktuálnej predikcie EK by v horizonte do roku 2014 mohlo dôjsť k ďalšiemu zmierneniu deficitov krajín hospodáriacich so záporným saldom bežného účtu platobnej bilancie.

Čo sa týka aktuálneho výhľadu hospodárskeho rastu na roky 2013 a 2014, stále prevládajú riziká nižšieho rastu z titulu konsolidačných opatrení, neistoty spojenej s vývojom dlhovej krízy a s tým súvisiacim prevládajúcim sklonom k úsporám a nižším zahraničným dopytom. Do veľkej miery to platí nielen pre Slovensko, ale aj pre ostatné krajiny EÚ. Pritom vývoj v EÚ bude silne závislý od ďalšieho vývoja budovania tzv. skutočnej hospodárskej a menovej únie a implementácie štrukturálnych reforiem v problémových krajinách.

STAV NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

V druhej polovici roka 2012 sa medziročný rast spotrebiteľských cien na Slovensku stupňoval, v októbri dosiahol 3,9 %. Následne sme boli svedkami rýchleho spomalenia inflácie najmä v dôsledku zníženia cien energií a spomalenia rastu administratívnych cien. Napriek tomu v auguste 2013 bol dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie stále vyšší ako priemer troch krajín EÚ s najnižšou infláciou. Klesajúci trend prevládal vo väčšine krajín EÚ. V auguste 2013 dosahovala inflácia v prevažujúcej časti krajín EÚ (17 z 28 krajín) úroveň nižšiu ako referenčná hodnota.⁶

Vývoj na finančných trhoch sa pod vplyvom zásahov ECB stabilizoval, najmä v nadväznosti na ohlásenie nového programu nákupu dlhopisov. Dlhodobé úrokové sadzby krajín EÚ od leta 2012 postupne klesali. Rozdiely vo vývoji dlhodobej úrokovej miery medzi jednotlivými krajinami EÚ sa značne zmiernili. Napriek tomu Slovensko, Cyprus, Grécko, Portugalsko, Maďarsko a Rumunsko by v auguste 2013 neplnili úrokové kritérium.

Priemerný deficit verejných financií v Európskej únii sa v roku 2012 opäť o niečo priblížil k 3 % HDP. Viacerým krajinám EÚ sa podarilo podľa dostupných údajov za rok 2012 splniť termín odstránenia nadmerného deficitu. Na základe toho sa voči

nim prestal uplatňovať postup pri nadmernom deficite.⁷ Celkový počet krajín EÚ s nadmerným deficitom sa znížil na šesť. Priemerná bilancia EÚ však bola naďalej nadmerne negatívna (-4 % HDP).

Slovensko patrilo medzi krajiny, ktoré pokračovali v znižovaní deficitu. Naďalej však vykazovalo nadmerný deficit. Podľa predbežných údajov prezentovaných Eurostatom sa deficit verejných financií v roku 2012 znížil o 0,8 p. b. (na 4,3 % HDP).

Pretrvávajúce deficitné hospodárenie krajín EÚ sa prejavuje vo vyššom verejnom dlhu. Priemerná zadlženosť EÚ stúpila na 85 % HDP a priemerná zadlženosť eurozóny prekročila 90 % HDP. Relatívne vysoké zvýšenie dlhovej úrovne zaznamenalo aj Slovensko. Stále síce patrí medzi menšinu krajín eurozóny s dlhom nižším ako 60 % HDP, pomer dlhu k HDP však prekročil 50 % a dostal sa nad prvú hranicu definovanú domácim ústavným zákonom o rozpočtovej zodpovednosti.

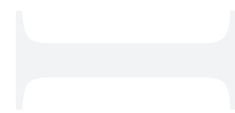
Volatilita kurzov mien krajín EÚ nepatriacich do eurozóny sa zmiernila. Najpremenlivejší bol už tradične vývoj maďarského forintu. Väčšiu volatilitu vykazoval aj kurz britskej libry a poľského zlotého. Desaťdňový priemer kurzu žiadnej z krajín EÚ nepatriacich do eurozóny však neprekročil hranicu $\pm 15\%$ od svojho dvojročného priemeru.

V auguste 2013 by iba Luxembursko ako jediná krajina eurozóny plnilo všetky maastrichtské kritériá pre zavedenie eura. V rámci krajín EÚ nepatriacich do eurozóny to bolo iba Lotyšsko, ktorého pripravenosť na zavedenie spoločnej meny nedávno potvrdili konvergenčné správy ECB a EK a v roku 2014 zavedie euro.

VÝHĽAD NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

Spomaľovanie rastu spotrebiteľských cien v eurozóne by malo počas roka 2013 pokračovať. Komisia (2013a) očakáva, že inflácia v eurozóne sa bude pohybovať výrazne pod 2 %. V priemere za rok 2013 klesne na 1,6 % a v roku 2014 dosiahne hodnotu 1,5 %. Priemerná inflácia v EÚ bude v oboch rokoch o 0,2 p. b. vyššia ako v eurozóne. Rozdiely v inflácii medzi krajinami EÚ by sa mali v roku 2014 znížiť a hodnoty medziročnej inflácie jednotlivých krajín by sa mali udržať medzi -0,4 % a 3,1 %. Slovensko by malo podľa EK mať infláciu na úrovni 1,9 % v roku 2013 a 2,0 % v roku 2014. Priemerná hodnota medziročnej inflácie by mala byť nižšia ako referenčná hodnota a Sloven-

6 V súlade s postupom uplatňovaným v konvergenčných správach ECB a EK sme do výpočtu referenčnej hodnoty zaradili Švédsko, Lotyšsko a Írsko. Vývoj v Grécku sa pri výpočte referenčnej hodnoty nebral do úvahy, lebo miera inflácie tam v referenčnom období bola oveľa nižšia ako v ostatných členských štátoch a nízka inflácia v tejto krajine vyplývala z výnimočných faktorov (pretrvávajúcej hlbokjej recesie a neobyčajne veľkej zápornej produkčnej medzery.)
7 Ide o Litvu, Lotyšsko, Maďarsko, Rumunsko a Taliansko. Litve bola v súvislosti s nákladmi na dôchodkovú reformu uznaná korekcia nadmerného deficitu aj napriek tomu, že celkový deficit prekročil 3 % HDP.





Tab. 2 Stav a výhľad plnenia maastrichtských kritérií v členských krajinách EÚ

Krajina	Inflácia (%)			Deficit verejnej správy (% HDP)			Dlh verejnej správy (% HDP)			Úroky (%)	Kurz (% ERM)
	Aug 2013	2013	2014	Aug 2013	2013	2014	Aug 2013	2013	2014	Aug 2013	Aug 2013
Rakúsko	2,5	2,0	1,8	-2,5	-2,2	-1,8	73,4	73,8	73,7	1,9	euro
Belgicko	1,7	1,3	1,6	-3,9	-2,9	-3,1	99,6	101,4	102,1	2,3	euro
Cyprus	1,3	1,0	1,2	-6,3	-6,5	-8,4	85,8	109,5	124,0	6,8	euro
Estónsko	3,8	3,6	3,1	-0,3	-0,3	0,2	10,1	10,2	9,6	-	euro
Fínsko	2,7	2,4	2,2	-1,9	-1,8	-1,5	53,0	56,2	57,7	1,8	euro
Francúzsko	1,3	1,2	1,7	-4,8	-3,9	-4,2	90,2	94,0	96,2	2,1	euro
Nemecko	1,8	1,8	1,6	0,2	-0,2	0,0	81,9	81,1	78,6	1,4	euro
Grécko	-0,1	-0,8	-0,4	-10,0	-3,8	-2,6	156,9	175,2	175,0	12,8	euro
Írsko	1,1	1,3	1,3	-7,6	-7,5	-4,3	117,6	123,3	119,5	4,2	euro
Taliansko	2,0	1,6	1,5	-3,0	-2,9	-2,5	127,0	131,4	132,2	4,5	euro
Luxembursko	2,2	1,9	1,7	-0,8	-0,2	-0,4	20,8	23,4	25,2	1,6	euro
Malta	1,8	1,9	1,9	-3,3	-3,7	-3,6	72,1	73,9	74,9	3,6	euro
Holandsko	3,1	2,8	1,5	-4,1	-3,6	-3,6	71,2	74,6	75,8	1,8	euro
Portugalsko	1,2	0,7	1,0	-6,4	-5,5	-4,0	123,6	123,0	124,3	6,9	euro
Slovensko	2,5	1,9	2,0	-4,3	-3,0	-3,1	52,1	54,6	56,7	3,5	euro
Slovinsko	2,6	2,2	1,4	-4,0	-5,3	-4,9	54,1	61,0	66,5	5,7	euro
Španielsko	2,5	1,5	0,8	-10,6	-6,5	-7,0	84,2	91,3	96,8	5,0	euro
Bulharsko	1,7	2,0	2,6	-0,8	-1,3	-1,3	18,5	17,9	20,3	3,4	0,0/0,0
Chorvátsko	3,5	3,1	2,0	-3,8	-4,7	-5,4	53,7	57,9	62,5	4,7	-1,1/1,6
Česká republika	2,0	1,9	1,2	-4,4	-4,4	-3,0	45,8	48,3	50,1	2,1	-2,8/4,2
Dánsko	1,1	1,1	1,6	-4,0	-4,0	-2,7	45,8	45,0	46,4	1,5	0,0/0,4
Maďarsko	3,3	2,6	3,1	-1,9	-1,9	-3,3	79,2	79,7	78,9	6,3	-7,7/7,0
Lotyšsko	0,7	1,4	2,1	-1,2	-1,2	-0,9	40,7	43,2	40,1	3,3	-0,9/1,0
Litva	2,0	2,1	2,7	-3,2	-3,2	-2,4	40,7	40,1	39,4	3,9	0,0/0,0
Poľsko	1,6	1,4	2,0	-3,9	-3,9	-4,1	55,6	57,5	58,9	4,0	-6,8/3,5
Rumunsko	4,4	4,3	3,1	-2,9	-2,9	-2,4	37,8	38,6	38,5	5,9	-4,4/4,0
Švédsko	0,7	0,9	1,4	-0,5	-0,5	-0,4	38,2	40,7	39,0	1,8	-5,5/5,6
Spojené kráľovstvo	2,7	2,8	2,5	-6,3	-6,3	-6,3	90,0	95,5	98,7	1,8	-5,7/6,2
Referenčná hodnota	2,3	2,4	2,5	3,0	3,0	3,0	60,0	60,0	60,0	5,1	± 15%

Zdroj: Eurostat, Európska komisia a 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 september 2011 až august 2013 (okrem Litvy, Lotyšska a Dánska, ktorých meny sú zapojené do ERM II a majú stanovenú centrálnu paritu).

ska by malo aj v nasledujúcom roku plniť inflačné kritérium. Aktuálna strednodobá predikcia NBS (2013a) predpokladá nižšiu domácu infláciu (na úrovni 1,6%). K dvom percentám by sa mala priblížiť až v roku 2015.

Prevládajúci klesajúci trend vývoja dlhodobých úrokových sadzieb v EÚ naznačuje zníženie dvanásťmesačného priemeru v nasledujúcich mesiacoch. Berúc do úvahy skutočnosť, že aktuálne výnosy dlhopisov Španielska a Slovinska boli v máji 2013 nižšie ako referenčná hodnota, v prípade pokračujúcej stabilizácie finančnej situácie môže dôjsť k poklesu ich dvanásťmesačného priemeru pod referenčnú hodnotu a k splneniu úrokového

kritéria. Úrokové miery krajín EÚ nepatriacich do eurozóny sú (s výnimkou Rumunska a Maďarska) výrazne nižšie ako referenčná úroveň a aktuálny trend nenaznačuje ich zvyšovanie.

Podľa aktuálnej predikcie EK (2013) by sa priemerný fiškálny deficit eurozóny mal v roku 2013 znížiť pod 3% HDP. Ďalšie mierne zníženie deficitu (z 2,9 na 2,8% HDP) by mohlo nastať aj v roku 2014. Desať z osemnástich krajín eurozóny však bude pravdepodobne naďalej prekračovať hranicu nadmerného deficitu. Slovensko môže podľa Komisie dosiahnuť v roku 2013 deficit na úrovni 3% HDP, ktorý sa bez prijatia dodatočných opatrení môže v nasledujúcom roku zvýšiť.



Pretrvávajúce deficitné hospodárenie v kombinácii s miernym hospodárskym rastom sa podpíše pod ďalší nárast pomeru dlhu k HDP eurozóny. Priemerná zadlženosť EÚ prekročí 90% HDP a priemerný verejný dlh krajín eurozóny stúpne na 96% HDP v roku 2014. Skupina krajín vykazujúcich nadmerný dlh sa rozšíri o Slovensko a Chorvátsko, kde dlh vzrastie na 66% HDP a 62,5% HDP. V prípade naplnenia prognózy EK sa slovenský verejný dlh zvýši na 56,7% HDP. V zmysle zákona o rozpočtovej zodpovednosti to bude znamenať prekročenie limitu vo výške 55% HDP a povinnosť viazať výdavky verejného rozpočtu.

Aktuálny vývoj výmenných kurzov krajín EÚ nepatriacich do eurozóny neindikuje výraznejší nárast volatility. Očakávané zlepšenie vonkajšieho prostredia by mohlo prispieť k stabilite kurzov mien týchto krajín.

Na základe uvedených záverov vychádzajúcich z aktuálnych predikcií a vyplývajúcich z odhadov referenčných hodnôt má najväčšiu šancu spomedzi krajín EÚ nepatriacich do eurozóny splniť všetky maastrichtské kritériá v horizonte najbližších dvoch rokov iba Dánsko. Litva, ktorej mena je zapojená do mechanizmu výmenných kurzov a mohla by teda splniť aj kurzové kritérium, bude mať v roku 2014 pravdepodobne infláciu prekračujúcu referenčnú hodnotu. Švédsko a Česká republika, ktoré by mali plniť fiškálne a inflačné kritérium, nie sú zatiaľ zapojené do mechanizmu výmenných kurzov.

ZÁVER

V prostredí spomaľujúceho sa globálneho hospodárskeho rastu a recesie prevládajúcej v Európskej únii zaznamenalo Slovensko ďalšie medziročné spomalenie svojho rastu. Napriek tomu bolo štvrtou najdynamickejšou krajinou EÚ hneď po pobaltských krajinách. V roku 2012 už viac ako polovica krajín EÚ čelila nezamestnanosti nad 10%. Na Slovensku nezamestnanosť rástla nižším tempom, ako je priemer za EÚ, Slovensko však patrilo medzi krajiny s najvyššou nezamestnanosťou v EÚ. Jednotkové náklady práce na Slovensku nepatrne vzrástli. Všetky krajiny EÚ nepatriace do eurozóny a väčšina krajín eurozóny zaznamenali viditeľnejšie zvýšenie jednotkových nákladov práce. Nízky domáci dopyt tlmil dovoz, čo sa prejavilo v zmiernení deficitov bežného účtu platobnej bilancie krajín EÚ. Vďaka najvyššiemu prebytku obchodnej bilancie tovarov v histórii saldo bežného účtu platobnej bilancie Slovenska dosiah-

lo kladnú hodnotu. V súvislosti s pokračujúcim nepriaznivým vývojom v krajinách poznačených dlhovou krízou sa relatívna výkonnosť Slovenska dostala na úroveň Grécka a Portugalska. Relatívna cenová hladina Slovenska zotrvala na rovnakej úrovni ako pred rokom. Predstih našej výkonnosti pred cenovou hladinou sa tak medziročne zvýšil.

V roku 2013 bude HDP Slovenska rásť iba veľmi miernym tempom. V nasledujúcich rokoch by sa mal rast zrýchľovať. V tejto súvislosti môžeme očakávať najprv dočasné zastavenie dobiehania priemeru EÚ a neskôr mierne oživenie reálnej konvergencie. Ani v roku 2015 však pravdepodobne nedosiahne tempo dobiehania úroveň svojho dlhodobého priemeru. Citelné obnovenie predkrízových temp beta konvergencie však nemožno v strednodobom horizonte očakávať ani v iných krajinách EÚ. Miera nezamestnanosti by mala v roku 2013 vo väčšine krajín EÚ dosiahnuť svoj vrchol a v roku 2014 by sa mohla aspoň čiastočne znížiť. Na Slovensku bude situácia na trhu práce aj v roku 2014 stále výrazne horšia ako pred krízou.

Z pohľadu vývoja ukazovateľov nominálnej konvergencie môžeme konštatovať, že viacerým krajinám EÚ sa podarilo splniť termín odstránenia nadmerného deficitu. Priemerná bilancia EÚ však bola naďalej veľmi negatívna. Slovensko vykázalo nadmerný deficit vo výške 4,3% HDP. Rast spotrebiteľských cien sa spomalil. Inflačný diferenciel medzi Slovenskom a priemerom EÚ sa znížil. V auguste 2013 by však Slovensko neplnilo ani inflačné kritérium. Všetky štyri maastrichtské kritériá plnilo iba Luxembursko a Lotyšsko.

Podľa aktuálnej predikcie EK (2013) by sa priemerný fiškálny deficit eurozóny mal v roku 2013 znížiť pod 3% HDP. Podľa EK dosiahne Slovensko v roku 2013 deficit na úrovni 3% HDP, no bez prijatia dodatočných opatrení deficit v nasledujúcom roku opäť stúpne. Pretrvávajúce deficitné hospodárenie v kombinácii s miernym hospodárskym rastom sa podpíše pod ďalší nárast pomeru dlhu k HDP eurozóny, ako aj EÚ. Dlž SR sa udrží pod hranicou nadmerného dlhu, prekročí však pravdepodobne ďalší z domácich limitov a vláda bude musieť prikrčiť k viazaniu výdavkov. Inflácia by sa mala naďalej pohybovať na relatívne nízkych úrovniach a Slovensko by malo v roku 2014 plniť inflačné kritérium. Vychádzajúc z aktuálneho výhľadu iba Dánsko, ako jediné spomedzi krajín EÚ nepatriacich do eurozóny, má šancu splniť všetky maastrichtské kritériá v horizonte najbližších dvoch rokov.

Literatúra

1. NBS (2013): Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ, Národná banka Slovenska.
2. EK (2013): European Economic Forecast – Spring 2013, European Economy 1/2013, Európska komisia.
3. MMF (2013): World Economic Outlook April 2013, Hopes, Realities, Risks. Medzinárodný menový fond.
4. NBS (2013a): Strednodobá predikcia (P3Q-2013), september 2013, Národná banka Slovenska.