



Aktuálny stav ukazovateľov konvergenencie: Slovensko nedobieha, no plní všetky nominálne kritériá¹

Tibor Lalinský
Národná banka Slovenska

Ďalšie spomalenie hospodárskeho rastu Slovenska sa premietlo do pozastavenia procesu dobiehania. Výhľad vývoja na nasledujúce roky ukazuje oživenie reálnej konvergenencie na Slovensku. Jej tempo však bude z historického hľadiska veľmi nízke. Aktuálne údaje o nominálnej konvergencii naznačujú pozitívny vývoj. Takmer všetky krajiny EÚ by plnili inflačné kritérium. Väčšina krajín EÚ nepatriacich do eurozóny plní a v nasledujúcich rokoch by mohla naďalej plniť aj fiškálne kritérium. Odhady budúceho vývoja naznačujú možnosť splnenia všetkých kritérií ďalšími tromi novými členskými krajinami v prípade ich zapojenia sa do mechanizmu výmenných kurzov.

¹ Príspevok sumarizuje hlavné zistenia Analýzy konvergenencie slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ (NBS 2014) týkajúcej sa Slovenska a ostatných členských krajín EÚ. Nevenuje sa vývoju v kandidátskych krajinách.
² Ako bližšie uvádza príloha 1 Analýzy konvergenencie slovenskej ekonomiky (NBS 2014), po zohľadnení faktorov špecifických pre nové krajiny EÚ, napríklad reforiem vedúcich k vyššej konkurencieschopnosti a prílevu investícií, vykazovala EÚ v minulosti až dvojkoľné tempo dobiehania.

STAV A VÝVOJ REÁLNEJ KONVERGENCIE

V uplynulom roku došlo k ďalšiemu spomaleniu globálneho hospodárskeho rastu. Priemerný hospodársky vývoj Európskej únie meraný rastom reálneho HDP sa medziročne čiastočne zlepšil, keď EÚ po dvoch rokoch dosiahla opäť kladné tempo rastu. Toto tempo bolo ale veľmi slabé. Vývoj v regióne tlmila neistota, pokiaľ ide o riešenie dlhovej krízy, a prebiehajúca náprava verejných financií a bilancii bankového i nefinančného sektora.

Pozitívny vývoj HDP EÚ sa počas roka 2013 prejavil v postupnom zastavení poklesu zamestnanosti a začiatkom roka 2014 sme mohli pozorovať medziročný rast zamestnanosti. Miera nezamestnanosti v EÚ začala postupne klesať. Na Slovensku nezamestnanosť v prvom polroku 2014 klesla na 13,8 %, stále je však jednou z najvyšších v EÚ. Slovensko, podobne ako iné krajiny s vysokou celkovou nezamestnanosťou, čelí zároveň problémom s rastúcou dlhodobou nezamestnanosťou. Trh práce zostáva pravdepodobne najslabšou stránkou vývoja reálnej konvergenencie aj z pohľadu EÚ. Rozdiely medzi krajinami sa zvýšili, prevládala tzv. sigma konvergenca.

Spomalenie hospodárskeho rastu Slovenska sa premietlo do pozastavenia jeho dobiehania v oblasti výkonnosti (na úrovni 76 % priemeru EÚ). Vo väčšine krajín eurozóny pokračoval pokles relatívnej výkonnosti a priemerná výkonnosť eurozóny sa mierne znížila. Rozdiely v rámci EÚ sa ale výrazne nezmenili. Najvyššie HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily malo naďalej s vysokým odstupom Luxembursko (264 % EÚ) a najnižšie Bulharsko (47 % EÚ).

V porovnaní s vývojom pred krízou musíme konštatovať stagnáciu beta konvergenencie výkonnosti (t. j. rýchlejšieho dobiehania v menej rozvinutých krajinách) v EÚ na veľmi nízkej úrovni.²

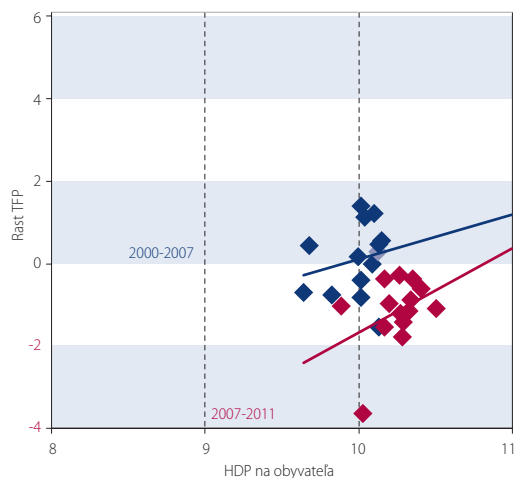
Dôležitým faktorom dobiehania v EÚ bol prílev priamych zahraničných investícií a s tým súvisiaci pokrok v technologickej úrovni v nových členských krajinách. Potvrdzujú to aj grafy 1 a 2 zobrazujúce vzťah medzi rastom celkovej produktivity práce a počiatkovú úroveň HDP. Vidíme, že vývoj v pôvodných krajinách EÚ bol rôznorodý a pred krízou prevládala skôr vzťah divergenencie. Viaceré (zväčša periférne) krajiny eurozóny zaznamenali v rokoch 2000 až 2007 pokles produktivity. Naopak v nových členských krajinách môžeme pozorovať jasný vzťah beta konvergenencie, t. j. krajiny s nízkou pôvodnou výkonnosťou mali tendenciu vykazovať vyšší rast celkovej produktivity. Kríza prehĺbila divergenciu v pôvodných krajinách EÚ a zastavila dobiehania v nových členských krajinách. Celková produktivita vzrástla v období rokov 2007 až 2011 iba v Poľsku a na Slovensku.

Vzhľadom na dynamiku produktivity práce prevyšujúcu priemer za EÚ si Slovensko aj v roku 2013 čiastočne zlepšilo relatívnu produktivitu (o 0,6 p. b.), ktorá podľa aktuálnych odhadov dosiahla 82,6 % EÚ. Relatívna cenová hladina SR zotrvala podľa aktuálnych údajov na úrovni 68 % priemeru EÚ. Slovensko si tak zachovalo priaznivý pomer medzi výkonnosťou a cenovou hladinou. Napriek tomu, že z dlhodobého hľadiska stále platí, že rozdiely v celkovej cenovej hladine medzi krajinami EÚ sú nižšie ako v minulosti, v uplynulom roku sme mohli pozorovať čiastočnú sigma divergenciu cenových hladín.

V roku 2013 vykázala EÚ opäť prebytok bežného účtu platobnej bilancie (1,2 % HDP). Slovensko dosiahlo jeden z najvyšších prebytkov obchodnej bilancie s tovarmi. Zmiernenie vonkajších nerovnováh potvrdzujú aj nižšie rozdiely v saldách jednotlivých krajín EÚ, ktoré sa znížili predovšetkým vďaka výraznému zmierneniu záporných sald v deficitných krajinách.

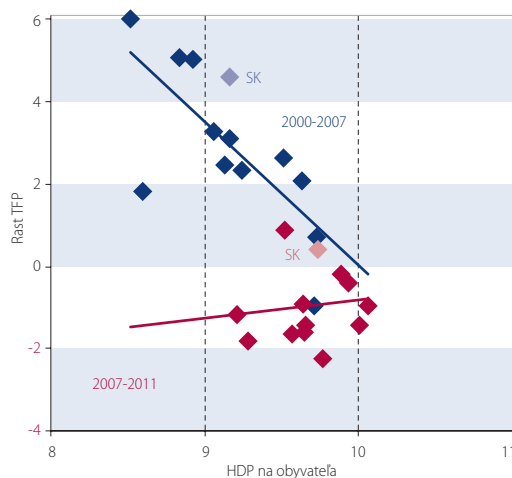


Graf 1 Výkonnosť a celková produktivita v pôvodných krajinách EÚ



Zdroj: Eurostat, Penn World Table, vlastné výpočty.
Poznámka: Logaritmus HDP na obyvateľa v PKS, priemerná medziročná zmena celkovej faktorovej produktivity (TFP), bez Luxemburska.

Graf 2 Výkonnosť a celková produktivita v nových členských krajinách EÚ



Zdroj: Eurostat, Penn World Table, vlastné výpočty.
Poznámka: Logaritmus HDP na obyvateľa v PKS, priemerná medziročná zmena celkovej faktorovej produktivity (TFP).

Vývoj zaznamenaný na Slovensku počas roku 2014 naznačuje, že v súvislosti s geopolitickým napätím (prameniacim z vojny na Ukrajine) a jeho nepriamym vplyvom na vývoz zo Slovenska dosiahne SR nižší ako očakávaný príspevok zahraničného dopytu. Ten by však mal byť kompenzovaný rastom domáceho dopytu. Za predpokladu naplnenia predikcie NBS (P3Q-2014) sa hospodársky rast Slovenska zrýchli na 2,9 % v roku 2015 a na 3,5 % v roku 2016.

Vychádzajúc z odhadov Európskej komisie (2014), v roku 2015 by už všetky krajiny EÚ mali rásť a priemerné tempo by mohlo dosiahnuť 2,0 %. Za predpokladu naplnenia odhadov Komisie na rok 2015 by sa mohlo Slovensko opäť zaradiť medzi najrýchlejšie rastúce krajiny. V tej súvislosti môžeme očakávať aj čiastočné oživenie dobiehania. Predikcia vývoja HDP publikovaná NBS naznačuje, že napriek menšiemu diferenciu

rastu v porovnaní s EÚ na rok 2015 by výkonnosť SR mohla v roku 2016 dosiahnuť 79 % EÚ.

V prípade naplnenia aktuálnych predpokladov o cenovom vývoji v EÚ môže relatívna cenová hladina Slovenska v rokoch 2014 a 2015 klesať. V nasledujúcom roku by mal byť inflačný diferenciel mierne kladný a pokles relatívnej cenovej hladiny SR by nemal pokračovať. V roku 2016 však môže byť relatívna cenová úroveň na Slovensku nižšia ako v roku 2013.

Vďaka svižnejšiemu oživeniu domáceho hospodárskeho rastu a obmedzenému prírastku zamestnanosti môžeme očakávať, že Slovensko bude patriť ku krajinám s najvyšším rastom produktivity práce a následne aj relatívnej produktivity.

Významným rizikom ďalšieho hospodárskeho vývoja je hlavne vývoj v Rusku a na Ukrajine. Dopad vývoja v týchto krajinách na národné ekonomiky EÚ nie je symetrický. Slovensko patrí do sku-

Tabuľka 1 Aktuálny stav a vývoj hlavných ukazovateľov reálnej konvergenie (rok 2013)

	SR	Zmena SR	Priemer EÚ	Zmena EÚ	Sigma konvergenca
HDP na obyvateľa v PKS (% EÚ 28)	76	0,0	100	-0,2	41,1 = =
Relatívna cenová hladina (% EÚ 28)	68	0,1	100	0,5	26,2 ←→
Relatívna produktivita (% EÚ 28)	83	0,6	100	-0,3	26,3 →←
Reálny HDP (rast v %)	1,8	-0,9	0,1	0,5	2,1 →←
Produktivita práce (rast v %)	1,7	0,0	0,5	0,5	1,3 →←
Kompenzácie na zamestnanca (rast v %)	0,8	-2,0	0,9	-2,1	3,4 ←→
Jednotkové náklady práce (rast v %)	-0,9	-1,9	1,2	-0,8	2,7 ←→
Miera nezamestnanosti (%)	14,2	0,3	10,8	0,4	5,6 ←→
Obchodná bilancia tovarov (% HDP)	5,9	0,9	0,2	0,7	8,0 →←
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	2,1	-0,1	1,2	0,7	3,6 →←

Zdroj: Eurostat.

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



Tabuľka 2 Výhľad ukazovateľov reálnej konvergencie SR

Reálna konvergencia	2014	2015	2016
HDP v PKS (% EÚ)	76,5 (77,0)	77,2 (77,8)	78,5
Porovnateľná cenová hladina (% EÚ)	67,3	67,1	67,3
Relatívna produktivita práce (% EÚ)	82,7 (83,6)	83,6 (84,6)	85,1

Zdroj: NBS, EK, 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 (2014a). Očakávaný vývoj HDP, inflácie a produktivity v EÚ na roky 2014 a 2015 pochádza z jarnej prognózy EK (2014) a na rok 2016 z výhľadu MMF (2014).

3 Tu treba poznamenať, že plnenie kritérií je do veľkej miery dané nízkoúrovňovými a nízkoinflačnými prostrediami, ktoré posúva pozorované hodnoty inflácie a úrokových sadzieb hlboko pod úroveň bežné v čase tvorby kritérií. Rozptyl hodnôt medzi krajinami je v dôsledku tohto vývoja tiež nižší.

4 Pre dodržanie porovnateľnosti aktuálneho stavu a výhľadu vývoja verejných financií sa zameriavame na hodnoty určené pôvodnou metódou.

piny krajín, ktoré už v súčasnosti pociťujú silnejší negatívny vplyv tejto nepriaznivej geopolitickej situácie, čo sa môže prejaviť aj v nižšom ako pôvodne očakávanom tempe dobiehania.

STAV A VÝVOJ NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

Za obdobie od mája 2013 (od predchádzajúceho hodnotenia) prevládala vo väčšine krajín EÚ pokles inflácie. V porovnaní s priemerom EÚ však mala dezinflácia prebiehajúca na Slovensku strmší priebeh.

Počas sledovaného obdobia klesol dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie na Slovensku z jednej z najvyšších hodnôt v EÚ na jednu z najnižších. Počnúc septembrom 2013 by Slovensko plnilo inflačné kritérium. V prostredí nízkeho rastu cien mali v auguste 2014 takmer všetky krajiny EÚ infláciu nižšiu ako referenčná hodnota. Inflačné kritérium pre zavedenie eura by neplnilo iba Spojené kráľovstvo. Aj úrokové kritérium pre zavedenie eura by plnilo viac krajín ako pred rokom. Slovensko by naďalej plnilo úrokové kritérium s veľkou rezervou.³

Slovensku a ďalším piatim krajinám sa podarilo znížiť deficit pod hranicu 3 % HDP a splniť Radou EÚ stanovený termín odstránenia nadmerného deficitu. Prechod na metodiku ESA 2010 spôsobil zníženie priemerného pomeru deficitu k HDP v EÚ o 0,1 p. b. Deficit Slovenska sa vďaka novej metodike znížil na 2,6 % HDP v roku 2013. Revízia však nemala na žiadnu krajinu taký vplyv, že by jej deficit prekročil referenčnú hodnotu kladným alebo záporným smerom.⁴ Deficitné hospodárenie viedlo k ďalšiemu zvyšovaniu dlhov. Iba šesť krajín hospodáril s dlhom aspoň o niečo nižším ako v roku 2012. Hodnota slovenského dlhu bola stále výrazne pod úrovňou maastrichtského kritéria 60 % HDP a Slovensko by plnilo fiškálne kritérium.

Pre vývoj kurzov mien krajín EÚ nepatriacich do eurozóny bolo charakteristické ďalšie zmiernenie volatility. Počas hodnoteného dvojročného obdobia desaťdňový priemer kurzu žiadnej z krajín EÚ nepatriacich do eurozóny neprekročil hranicu ± 15 % od svojho dvojročného priemeru (resp. centrálnej parity).

V auguste 2014 by päť krajín eurozóny (vrátane Slovenska) splnilo všetky maastrichtské kritéria pre zavedenie eura. Spomedzi krajín EÚ nepatriacich do eurozóny, pre ktoré je toto hodnotenie

najrelevantnejšie, to bolo iba Dánsko a Litva, ktorej pripravenosť na plánované zavedenie spoločnej meny v roku 2015 potvrdili i nedávno publikované konvergenčné správy ECB a EK.

Vývoj cien zaznamenaný začiatkom roka 2014 potvrdil očakávania týkajúce sa medziročného poklesu inflácie. Skutočná hodnota inflácie v EÚ však bude na základe aktuálnych odhadov pravdepodobne výrazne nižšia. Vychádzajúc z predpokladov o zvýšení hospodárskej aktivity a s tým súvisiacim zrýchlením rastu miezd a ziskov by mala inflácia v nasledujúcich rokoch stúpnuť. Relatívne vysoká úroveň konvergencie by sa mala zachovať. Slovenská inflácia sa pravdepodobne udrží v spodnej časti rozptylu inflácie v EÚ. Dvanásťmesačný priemer inflácie na Slovensku by mal byť naďalej nižší ako referenčná hodnota. Slovensko by tak malo v sledovanom období pokračovať v plnení inflačného kritéria.

Priemerný fiškálny deficit EÚ by mal postupne klesnúť na 2,5 % HDP v roku 2015. Komisia predpokladá, že verejný deficit Slovenska v roku 2014 mierne stúpne, no mal by sa udržať pod referenčnou hranicou 3 %.

Miernejšie deficitné hospodárenie by sa v kombinácii s pomaly sa oživujúcim hospodárskym rastom mali prejavovať v zastavení doterajšieho rastu pomeru dlhu k HDP v EÚ, ako aj v eurozóne. Dlh Slovenska sa bude podľa Komisie zvyšovať. Z pohľadu spoločných európskych pravidiel by však malo Slovensko pokračovať v plnení aj tejto zložky fiškálneho kritéria.

Očakávaný vývoj verejných financií, nastavenie menovej politiky a opatrenia na podporu oživenia ekonomiky, ako aj trend vývoja dlhodobých úrokových sadzieb pozorovaný v uplynulých mesiacoch naznačujú ďalšie zníženie dlhodobých úrokových sadzieb v EÚ.

Pozorované prevládajúce zmiernenie výkyvov výmenných kurzov krajín EÚ nepatriacich do eurozóny a pohyby blízko dlhodobého priemeru, príp. stanovenej parity poukazujú na veľmi nízku pravdepodobnosť prekročenia hranice ± 15 %.

Vo všeobecnosti môžeme očakávať, že v najbližších dvoch rokoch bude v Európskej únii pokračovať nominálna konvergencia. Takmer všetky krajiny budú plniť inflačné kritérium a tri štvrtiny krajín budú hospodáriť s akceptovateľným deficitom verejných financií.



Tabuľka 3 Stav a výhľad plnenia maastrichtských kritérií v členských krajinách EÚ nepatriacich do eurozóny

Krajina	Inflácia (%)			Deficit verejnej správy (% HDP)			Dlh verejnej správy (% HDP)			Úroky (%)	Kurz (%)
	Aug. 2014	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	Aug. 2014	Aug. 2014
Bulharsko	-1,4	-0,8	1,2	-1,5 (-1,2)	-1,9	-1,8	18,9 (18,3)	23,1	22,7	3,47	0,0/0,0
Chorvátsko	0,4	0,8	1,2	-4,9 (-5,2)	-3,8	-3,1	67,1 (75,7)	69,0	69,2	4,54	-1,1/2,3
Česká republika	0,6	0,8	1,8	-1,5 (-1,3)	-1,9	-2,4	46,0 (45,7)	44,4	45,8	2,02	-6,0/6,6
Dánsko	0,4	1,0	1,6	-0,8 (-0,7)	-1,2	-2,7	44,5 (45,0)	43,5	44,9	1,63	-0,1/0,2
Maďarsko	0,5	1,0	2,8	-2,2 (-2,4)	-2,9	-2,8	79,2 (77,3)	80,3	79,5	5,41	-5,4/6,2
Litva	0,4	1,0	1,8	-2,2 (-2,6)	-2,1	-1,6	39,4 (39,0)	41,8	41,4	3,36	0,0/0,0
Poľsko	0,4	1,1	1,9	-4,3 (-4,0)	5,7*	-2,9	57,0 (55,7)	49,2	50,0	4,07	-3,8/2,4
Rumunsko	1,3	2,5	3,3	-2,3 (-2,2)	-2,2	-1,9	38,4 (37,9)	39,9	40,1	4,97	-2,9/2,9
Švédsko	0,2	0,5	1,5	-1,1 (-1,3)	-1,8	-0,8	40,6 (38,6)	41,6	40,4	2,11	-5,9/5,1
Spojené kráľovstvo	1,9	1,9	2,0	-5,8 (-5,8)	-5,1	-4,1	90,6 (87,2)	91,8	92,7	2,34	-4,4/4,7
Referenčná hodnota	1,7	1,8	2,4	3,0	3,0	3,0	60,0	60,0	60,0	4,6	±15 %

Zdroj: Eurostat, Európska komisia, vlastné výpočty.

Poznámka: Zelenou farbou sú vyznačené hodnoty v súlade s plnením daného kritéria. Údaje deficitu a dlhu verejnej správy uvedené v zátvorkách sú v novej metodike ESA 2010. Hodnota volatility výmenného kurzu voči euru zodpovedá výkyvom 10-dňového priemeru denného kurzu voči dlhodobému priemeru za september 2012 až august 2014 (okrem Litvy a Dánska, ktorých meny sú zapojené do mechanizmu výmenných kurzov ERM II a majú stanovenú centrálnu paritu). Podmienkou plnenia kurzového kritéria je účasť v ERM II.

* Kladné saldo bilancie verejných financií Poľska bude spôsobené jednorazovým príjmom z dôvodu presunu úspor z druhého piliera dôchodkového systému do sektora verejných financií (v hodnote okolo 9 % HDP). Podľa novej metodiky ESA 2010 už nebudú tieto presuny vôbec súčasťou príjmov verejného rozpočtu.

Jedinou krajinou spomedzi krajín EÚ nepatriacich do eurozóny, ktorá bude v horizonte najbližších dvoch rokov plniť pravdepodobne všetky maastrichtské kritériá, bude Dánsko. Istú šancu zaviesť euro v roku 2017 alebo 2018 majú na základe aktuálnych informácií Bulharsko, Česká republika, Poľsko a Švédsko, ak by sa koncom roka 2014 alebo v priebehu roka 2015 zapojili do mechanizmu výmenných kurzov.

ZÁVER

Hlavné ukazovatele reálnej konvergencie naznačujú prevládajúce čiastočné znižovanie rozdielov medzi krajinami EÚ. Relatívne chudobnejšie pobaltské krajiny síce vykazovali najvyšší rast, no priemerná beta konvergencia EÚ bola veľmi nízka. V porovnaní s dlhodobými odhadmi absolútnej i podmienenej konvergencie EÚ môžeme aktuálne tempo dobiehania považovať za zanedbateľné. To platí aj pre Slovensko. Relatívna výkonnosť i relatívna cenová hladina Slovenska stagnovali na minuloročných hodnotách. Slovensko si udržalo lepší vývoj produktivity, oživenie trhu práce na Slovensku, ale zaostávalo za priemerným vývojom v EÚ. Za predpokladu naplnenia odhadov Komisie by mohlo Slovensko v roku 2015 opäť

patriť medzi najdynamickejšie krajiny EÚ. V takom prípade môžeme očakávať aj čiastočné oživenie dobiehania v oblasti výkonnosti a produktivity.

Odhliadnuc od vývoja verejného dlhu, ukazovatele nominálnej konvergencie vykazujú jedny z najlepších, ak nie najlepšie hodnoty v histórii. Nízkoinflačné prostredie vyvolané nízkym dopytom a zvýšené tlaky na konsolidáciu verejných financií vytvorili podmienky na paralelné plnenie inflačného a fiškálneho kritéria vo väčšine krajín EÚ nepatriacich do eurozóny a vo viacerých krajinách eurozóny (vrátane Slovenska). Spomedzi krajín EÚ nepatriacich do eurozóny plní všetky maastrichtské kritériá v súčasnosti iba Dánsko a Litva, ktorá splnila aj ďalšie podmienky a v januári 2015 sa stane devätnástym členom eurozóny.

Z pohľadu očakávaného vývoja ukazovateľov nominálnej konvergencie majú v strednodobom horizonte šancu zaviesť euro Bulharsko, Česká republika, Poľsko a Švédsko. To by však vyžadovalo skorý vstup do mechanizmu výmenných kurzov. Poľské referendum ani politické vyhlásenia v ostatných troch spomenutých krajinách nenažnačujú, že relatívne rýchle rozširovanie eurozóny bude pokračovať.

Literatúra

1. EK (2014): European Economic Forecast - Spring 2014, Európska komisia.
2. MMF (2014): World Economic Outlook April 2014, Recovery Strengthens, Remains Uneven. Medzinárodný menový fond.
3. NBS (2014): Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky, Národná banka Slovenska.
4. NBS (2014a): Strednodobá predikcia (P3Q-2014), september 2014, Národná banka Slovenska.