



Slovensko rastie, no zaostáva a nedobieha¹

Tibor Lalinský, Anna Strachotová
Národná banka Slovenska

Aktuálny pohľad na konvergenciu slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ ukazuje, že napriek relatívne dynamickému hospodárskemu rastu Slovensko nedobieha priemer EÚ vo výkonnosti a v produktivite. Rast produktivity Slovenska je (okrem iného) negatívne ovplyvňovaný aj existenciou neefektívnych podnikov. Pravidelná správa NBS o hospodárskom dobiehaní však prináša aj ďalšie zaujímavé zistenia týkajúce sa napríklad priaznivého vplyvu zavedenia eura na hospodársky rast Slovenska alebo poklesu rozdielov vo výkonnosti medzi jednotlivými krajinami EÚ. Hlavným rizikom pre zachovanie reálnej konvergenie v dlhšom období sa javí zaostávanie v implementácii štrukturálnych a inštitucionálnych reforiem.

¹ Príspevok zhrňuje hlavné zistenia Analýzy konvergenie slovenskej ekonomiky (NBS 2018).

² Tabuľka 1 obsahuje stĺpec znázorňujúci vývoj konvergenie EÚ bez Írska, údaj, ktorý bol zaradený do analýzy konvergenie, keď extrémna medziročná zmena HDP Írska za rok 2015 mala zásadný vplyv na hodnotenie ukazovateľov reálnej konvergenie. Výsledky za rok 2017 naznačujú, že pôsobenie tohto vplyvu sa vytráca.

PREHĽAD VÝVOJA REÁLNEJ KONVERGENCIE

Vývoj vonkajšieho hospodárskeho prostredia v roku 2017 bol pre krajiny EÚ priaznivý. Globálny hospodársky rast sa zrýchlil a všetky dôležité rozvinuté i rozvíjajúce sa krajiny, s ktorými EÚ obchoduje, rástli. Súhrnný pohľad na vývoj ukazovateľov reálnej konvergenie v krajinách EÚ v tabuľke 1 ukazuje, že pokračovalo zblížovanie, resp. sigma konvergenca, hodnôt hlavných ukazovateľov reálnej konvergenie krajín EÚ. Spoločným trendom bol naďalej pokles miery nezamestnanosti. Pri viacerých ukazovateľoch však opäť prevládli (krátkodobé) tendencie k divergencii a tento výsledok nebol ovplyvnený ani hospodárskou situáciou v Írsku.²

Rastúca exportná výkonnosť Slovenska, podporená rozširovaním výrobných kapacít v automobilovom priemysle, spolu s dynamickým rastom investícií a spotreby domácností prispeli k rastu slovenskej ekonomiky o 3,2 % a k jeho ďal-

šiemu zrýchleniu na 3,9 % v prvom polroku 2018. V sledovanom období pokračoval na Slovensku priaznivý vývoj na trhu práce. Rast zamestnanosti na Slovensku prevýšil dynamiku priemeru EÚ. V prvom polroku 2018 klesla domáca miera nezamestnanosti na priemernú úroveň krajín EÚ (6,9 %). Nižší rast produktivity práce ako miezd sa v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi prejavuje výraznejšie v nákladových tlakoch. Rast jednotkových nákladov práce sa zrýchlil nad 3 %. Medziročne sa zvýšil aj deficit bežného účtu platobnej bilancie. Kým bilancia tovarov a služieb zaznamenala zlepšenie a vykazovala prebytok, odlev prostriedkov z bilancie výnosov sa podpísal pod výsledný deficit.

Slovensko naďalej stagnuje v oblasti dobiehania priemeru EÚ. Relatívna výkonnosť Slovenska dosahuje 77 % priemeru EÚ, rovnako ako v predchádzajúcich rokoch. Relatívna produktivita Slovenska zaznamenáva od roku 2014 pokles

Tabuľka 1 Aktuálny stav a vývoj hlavných ukazovateľov reálnej konvergenie (rok 2017)

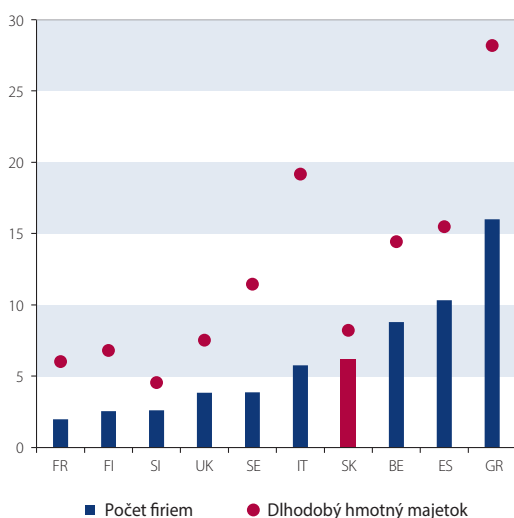
	SK	Zmena	Priemer	Zmena	Sigma konvergenca	
		SK	EÚ	EÚ	EÚ	EÚ bez IE
HDP na obyvateľa v PKS (% EÚ 28)	77	0,0	100	0,5	41,5 →←	38,8 →←
Relatívna cenová hladina (% EÚ 28)	69	1,1	100	1,1	25,7 →←	25,3 →←
Relatívna produktivita (% EÚ 28)	81	-0,5	100	0,4	30,2 →←	24,5 →←
Reálny HDP (rast v %)	3,2	0,1	2,5	0,5	1,6 ↔	1,4 ↔
Produktivita práce (rast v %)	1,2	0,3	0,8	0,1	1,5 ↔	1,4 ↔
Kompenzácie na zamestnanca (rast v %)	4,7	1,7	1,0	1,5	3,5 ↔	3,6 ↔
Jednotkové náklady práce (rast v %)	2,8	1,4	0,1	1,3	2,7 ↔	2,6 ↔
Miera nezamestnanosti (%)	8,1	-1,6	7,6	-1,0	4,0 →←	4,1 →←
Obchodná bilancia tovarov (% HDP)	1,7	-0,9	5,7	0,1	8,8 ↔	7,6 ↔
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	-2,1	-0,6	2,6	0,4	4,5 ↔	4,4 ↔

Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: Zelená farba znamená medziročné zlepšenie, červená zhoršenie sigma konvergenie v rámci EÚ. Nevážená medziročná zmena EÚ pre HDP na obyvateľa, relatívnu cenovú hladinu a relatívnu produktivitu (v p. b.), obchodnú bilanciu a bežný účet platobnej bilancie. Sigma konvergenca je meraná štandardnou odchýlkou jednotlivých indikátorov v krajinách EÚ. EÚ bez IE – EÚ 28 bez Írska.



Graf 1 Podiel tzv. zombie firiem na počte podnikov a na celkovom kapitáli nefinančných podnikov (rok 2013, %)



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov RRZ, OECD (2017), OECD (2018).

Poznámka: Nefinančné podniky staršie ako 10 rokov vykazujúce úrokové krytie nižšie ako 1 po dobu troch rokov.

a v súvislosti s výraznejším rastom zamestnanosti na Slovensku sa mierne znížila aj v roku 2017. Stúpa iba relatívna cenová hladina Slovenska, ktorá dosiahla 69 % priemeru EÚ.

FAKTORY SLABÉHO VÝVOJA PRODUKTIVITY

Jedným z faktorov zaostávania Slovenska za priemerom EÚ v produktivite sú neefektívnosti v podnikovom sektore. Popri veľmi nerovnomernom rozdelení produktivity medzi podnikmi (táto téma bola obsahom minuloročnej analýzy konvergencie, NBS 2017) je problémom aj existencia tzv. zombie firiem, ktoré zostávajú na trhu napriek tomu, že majú problém pokrývať svoje záväzky, a odčerpávajú tak výrobné zdroje efektívnejším podnikom.³ Takéto firmy tvoria približne 6 % všetkých podnikov na Slovensku. Na grafe 1, ktorý sumarizuje dostupné údaje za krajiny EÚ, môžeme vidieť, že existujú výrazné rozdiely v rozšírenosti zombie firiem a ich možnom vplyve na ekonomiku. V Taliansku bol podiel zombie firiem takmer rovnaký ako na Slovensku, no podiel dlhodobého hmotného majetku v zombie firmách je na Slovensku výrazne nižší. Na základe toho môžeme usudzovať, že negatívny vplyv zombie firiem na investičnú aktivitu na Slovensku je relatívne slabý (v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ) a prípadná redukcia podielu zombie firiem na najnižšiu úroveň v EÚ by nepredstavovala významný impulz pre rast investícií. V kontexte rastúcich tlakov na trhu práce však môžu zombie firmy predstavovať dôležitý zdroj pracovných síl.

SIGMA KONVERGENCIA V DLHŠOM OBDOBÍ

Sigma konvergencia prebieha vtedy, keď rozptyl hodnôt daného ukazovateľa v skupine krajín časom klesá. Pri sledovaní stavu a vývoja sigma

konvergencie na základe medziročných zmien ukazovateľov môže zaniknúť celkový obraz o dosiahnutom zblížovaní výkonnosti krajín EÚ, ktoré bolo dosiahnuté v dlhšom časovom období. Jednotlivé ukazovatele môžu naznačovať rozdielny dosiahnutý stupeň konvergencie a záleží aj na tom, nakoľko je rôznorodá skupina krajín, pre ktoré hodnotíme sigma konvergenciu. Špecifický model rastu Írska a Luxemburska, ktoré majú výrazne nadpriemernú výkonnosť, znamená, že v skupine EÚ bez týchto dvoch ekonomík sa rozdiely v hodnotách väčšiny ukazovateľov reálnej ekonomiky znižujú výraznejšie.⁴

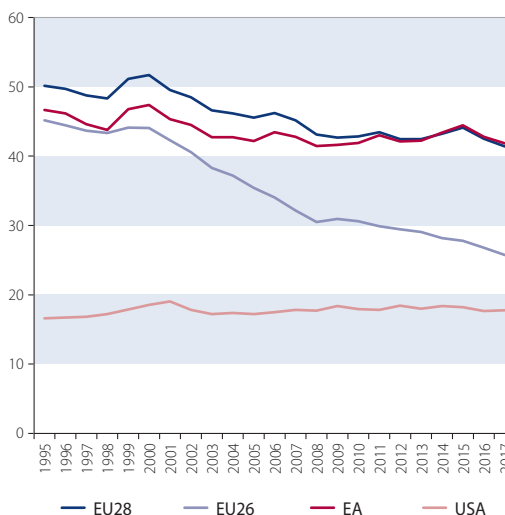
Na grafe 2 môžeme vidieť, že rozdiely v HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PKS) boli v roku 1995 medzi krajinami EÚ 26 na úrovni 45 % priemeru a v roku 2017 poklesli na 26 % priemeru. Proces konvergencie sa po vypuknutí finančnej krízy krátkodobo zastavil, ale po roku 2010 opätovne pokračoval, aj keď pomalším tempom ako pred krízou. Pre krajiny EÚ 28 a eurozónu bol dosiahnutý stupeň konvergencie podstatne nižší, od vypuknutia finančnej krízy prakticky stagnoval a priblížil sa len k 42 % priemeru za skupinu.

Vývoj sigma konvergencie výkonnosti štátov USA zároveň potvrdzuje, že ani dlhodobá existencia v spoločnom hospodárskom priestore, fiškálne prerozdelenie a banková únia nemusia priniesť úplnú konvergenciu participujúcich krajín. Úroveň konvergencie, akú v súčasnosti dosahujú krajiny EÚ 26, dosahovali štáty USA v 40-tych rokoch minulého storočia. Od konca 80-tych rokov stagnuje zhruba na hranici 18 % priemeru, pri zohľadnení špecifického postavenia Aljašky a Washingtonu D.C.

VPLYV ZAVEDENIA EURA NA DOBIEHANIE

Prvé výsledky analýzy vplyvu eura na ukazovatele reálnej konvergencie pomocou metódy syntetickej

Graf 2 HDP na obyvateľa, sigma konvergencia (%)



Zdroj: Eurostat, BEA, vlastné výpočty.

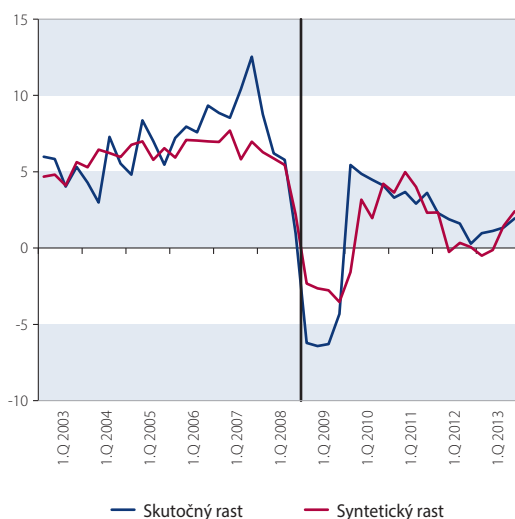
Poznámka: Sigma konvergencia meraná koeficientom variácie. USA bez Aljašky a Washingtonu D.C.

3 Literatúra označuje za zombie firmy tie, ktoré nemajú dostatočný zisk, aby pokryli svoje úrokové náklady tri a viac rokov po sebe. Vylúčené sú mladé firmy, ktoré v rastovej fáze mohli plánovať viacročné straty. Bližšie sa téme venuje príloha 1 v Analýze konvergencie slovenskej ekonomiky (NBS 2018).

4 Téma zladenosti vývoja relatívnych ukazovateľov v závislosti od konkrétneho zoskupenia sa bližšie venuje box 1 v Analýze konvergencie slovenskej ekonomiky (NBS 2018).



Graf 3 Rast reálneho HDP na obyvateľa na Slovensku (skutočný a syntetický rast, %)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: Vertikálna čiara označuje zavedenie eura na Slovensku.

5 Vplyvom eura na fundamenty slovenskej ekonomiky sa zaoberá príloha 2 Analýzy konvergenencie slovenskej ekonomiky (NBS 2018).

kej kontroly potvrdzujú platnosť predpokladov o vplyve spoločnej meny na hospodársky vývoj členskej krajiny menového bloku.

Napriek výraznému poklesu HDP Slovenska v roku 2009 v súvislosti s globálnou hospodárskou krízou, v rokoch 2009 až 2013 zaznamenalo Slovensko vyšší celkový rast výkonnosti a produktivity, ako by to bolo v prípade nezavedenia eura. Vyššia výkonnosť a produktivita predstavujú pozitívne dopady eura na slovenskú ekonomiku.⁵

ŠTRUKTURÁLNE A INŠTITUCIONÁLNE REFORMY

Slovensko dlhodobo zaostáva v implementácii štrukturálnych a inštitucionálnych reforiem. Potvrdzuje to aj postavenie Slovenska v rebríčkoch konkurencieschopnosti, ktoré sa zhoršuje. V rebríčku kvality podnikateľského prostredia Doing Business 2018 (WB 2017) sa relatívna pozícia Slovenska výrazne zhoršila, keď sa krajina z 33. miesta posunula na 39. miesto. Slovensko zaznamenalo ďalší pokles aj v hodnotení kvality podnikateľského

ho prostredia Inštitútom pre rozvoj manažmentu (IMD 2018), a to tak v celkovom rebríčku, ako aj v skupine krajín V4, keď po dlhšom čase skončilo až za Maďarskom. O dve miesta pokleslo Slovensko aj v rebríčku konkurencieschopnosti Svetového ekonomického fóra (WEF 2018).

Rozsiahle jednorazové investície a veľmi priaznivý hospodársky cyklus vytvárajú v súčasnosti predpoklady na krátkodobé oživenie dobiehania priemeru EÚ vo výkonnosti. V dlhšom horizonte však absencia reforiem zlepšovania inštitúcií, podnikateľského prostredia a verejnej správy môže spôsobiť, že mnohé krajiny na podobnej úrovni vývoja získajú voči Slovensku konkurenčné výhody a rast v SR sa výrazne spomalí a dobiehanie priemeru sa zastaví.

PREHĽAD VÝVOJA NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

Súčasťou pravidelného hodnotenia vývoja konvergenencie Slovenska k priemeru EÚ je tradične aj prehľad plnenia tzv. maastrichtských kritérií. Slovensko, rovnako ako ostatné krajiny eurozóny, nie je po zavedení eura povinné plniť inflačné alebo úrokové kritérium. Vztahujú sa však naň pravidlá Paktu stability a rastu.

V stave plnenia nominálnych kritérií konvergenencie nastal mierny posun. Priemerný deficit verejných financií v krajinách EÚ klesol na 1 % HDP. Pokračoval aj trend poklesu verejného dlhu. Slovensko by plnilo obe zložky fiškálneho kritéria, spolu s ďalšími piatimi krajinami eurozóny a so šiestimi krajinami EÚ mimo eurozóny.

Inflácia spotrebiteľských cien sa v dvanástmesačnom priemere do mája 2018 zvýšila. Referenčná hodnota maastrichtského kritéria cenovej stability vzrástla na 1,9 %. Dvanástmesačný priemer medziročnej inflácie na Slovensku v máji 2018 vzrástol na 2,1 %. Podobne v ďalších štyroch krajinách eurozóny a štyroch krajinách EÚ sa inflácia pohybovala nad referenčnou hodnotou. Jedinou krajinou eurozóny, ktorá prekročovala referenčnú hodnotu, bolo Grécko. Úrokové kritérium by neplnili aj dve krajiny EÚ mimo eurozóny, Rumunsko a Poľsko.

Pre plnenie kritéria výmenného kurzu je nutné, aby bola krajina zapojená do mechanizmu výmenných kurzov ERM II. Z krajín mimo eurozóny

Tabuľka 2 Vývoj postavenia krajín V4 v rebríčkoch konkurencieschopnosti

Krajina	Doing Business				World Competitiveness Yearbook				Global Competitiveness Report			
	2018	zmena (17/18)	pozícia v EÚ	pozícia vo V4	2018	zmena (17/18)	pozícia v EÚ	pozícia vo V4	2018	zmena (17/18)	pozícia v EÚ	pozícia vo V4
Slovensko	39.	-6	18.	3.	55.	-4	25.	4.	41.	-2	21.	3.
Česko	30.	-3	14.	2.	29.	-1	12.	1.	29.	0	13.	1.
Maďarsko	48.	-7	21.	4.	47.	+5	22.	3.	48.	0	24.	4.
Poľsko	27.	-3	11.	1.	34.	+4	16.	2.	37.	0	19.	2.
Počet krajín	190		28		63		27		140		28	

Zdroj: WB, IMD, WEF.

Poznámka: Zelenou farbou je znázornené medziročné zlepšenie a červenou farbou medziročné zhoršenie zohľadňujúce zmeny metodiky.



Tabuľka 3 Prehľad plnenia maastrichtských kritérií na Slovensku a v členských krajinách EÚ mimo eurozóny

Krajina	Inflácia (%)	Verejné saldo (% HDP)	Verejný dlh (% HDP)	Úroky (%)	Kurz ERM II
	máj 2018	2017	2017	máj 2018	máj 2018
Slovensko	2,1	-0,8	50,9	0,8	euro
Bulharsko	1,5	1,1	25,6	1,3	×
Chorvátsko	1,4	0,9	77,5	2,5	×
Česká republika	2,2	1,5	34,7	1,4	×
Dánsko	1,0	1,1	36,1	0,6	✓
Maďarsko	2,3	-2,2	73,3	2,6	×
Poľsko	1,3	-1,4	50,6	3,3	×
Rumunsko	2,6	-2,9	35,1	4,2	×
Švédsko	1,9	1,6	40,8	0,7	×
Spojené kráľovstvo	2,8	-1,8	87,4	1,3	×
Referenčná hodnota	1,9	-3,0	60,0	3,2	

Zdroj: Eurostat, Európska komisia, vlastné prepočty.

Poznámka: Zelenou farbu sú vyznačené hodnoty v súlade s plnením daného kritéria. Podmienkou plnenia kurzového kritéria je účasť v ERM II s volatilitou kurzu v stanovenom rozmedzí.

túto požiadavku plní iba Dánsko, ostatné krajiny uplatňujú režim pružného výmenného kurzu (Česko, Švédsko, Maďarsko a Poľsko), riadeného pohyblivého kurzu (Rumunsko, Chorvátsko) alebo fixného kurzu (Bulharsko).

Bulharsko požiadalo o vstup do ERM II. Nad rámec pôvodných kritérií sa však Bulharsko a ďalšie nové krajiny budú musieť stať najskôr členmi bankovej únie. Pred vstupom do ERM II musí Bulharsko požiadať o tzv. úzku spoluprácu s ECB na spoločnom dohlade nad bankami a podrobiť svoj bankový sektor komplexnému hodnoteniu. Až po úspešnom hodnotení bude môcť vstúpiť do ERM II.

ZÁVER

Medzi krajinami EÚ dochádza k zblížovaniu hodnôt najdôležitejších ukazovateľov v zmysle sigma konvergencie. Vývoj makroekonomických ukazovateľov Slovenska, ako je rast ekonomiky a produktivity, bol priaznivý, ale nie dostatočne dynamický na to, aby sa relatívna pozícia Slovenska voči priemeru EÚ v sledovaných ukazovateľoch

zlepšila. Rezervy pre rast produktivity a výkonnosti sú v oblasti lepšieho prerozdelenia výrobných faktorov od menej produktívnych podnikov k produktívnejším. Výsledky prvých odhadov zároveň ukazujú, že Slovensko zaznamenalo vyšší celkový rast výkonnosti a produktivity, ako by to bolo v prípade nezavedenia eura. V oblasti prijímania nevyhnutných štrukturálnych reforiem a podpory podnikateľského prostredia Slovensko naďalej zaostáva, a to nielen v porovnaní s krajinami EÚ ako celkom, ale aj za krajinami regiónu V4, čo predstavuje riziko pre zachovanie reálnej konvergencie v dlhšom období.

V oblasti nominálnej konvergencie môžeme pozorovať zrýchlenie rastu spotrebiteľských cien vo viacerých dobiehajúcich krajinách EÚ (vrátane Slovenska) a nárast počtu krajín, ktoré by mali problém splniť kritérium cenovej stability a úrokového kritérium. Napriek domácim cieľom viacerých krajín zaviesť v najbližších rokoch euro, nie je žiadna z nich zapojená do mechanizmu výmenných kurzov ERM II, a teda nemusia tieto kritériá záväzne spĺňať.

Literatúra:

NBS (2017): Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky, Národná banka Slovenska.
 NBS (2018): Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky, Národná banka Slovenska.
 WEF (2018): The Global Competitiveness Report 2018, Svetové ekonomické fórum.

IMD (2018): IMD World Competitiveness Yearbook 2018, Inštitút pre rozvoj manažmentu.
 WB (2017): Doing Business 2018: Reforming to Create Jobs, Svetová banka.