



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

# ANALÝZA KONVERGENCIE SLOVENSKEJ EKONOMIKY

ODBOR VÝSKUMU

2014



© Národná banka Slovenska  
Imricha Karvaša 1  
813 25 Bratislava  
www.nbs.sk

research@nbs.sk

október 2014

ISSN 1337-5830

Práca neprešla jazykovou úpravou.

Všetky práva vyhradené.

Krátke časti textu, nie viac ako dva odseky, môžu byť citované bez predchádzajúceho súhlasu autorov, pokiaľ bude úplne uvedený zdroj.



## Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky 2014

Odbor výskumu

### Abstrakt

Ďalšie spomalenie hospodárskeho rastu Slovenska sa premietlo do pozastavenia procesu dobiehania. Zastavila sa beta konvergencia výkonnosti i cenovej hladiny. Výhľad vývoja na nasledujúce roky ukazuje oživenie dobiehania na Slovensku. Jeho tempo však bude z historického hľadiska veľmi nízke a nepriaznivý geopolitický vývoj môže očakávané oživenie dobiehania oddialiť. Reálna konvergencia vykazuje horšie výsledky ako nominálna konvergencia. Aktuálne údaje o nominálnej konvergencii ukazujú, že v súčasnom nízkoinflačnom prostredí by takmer všetky krajiny EÚ plnili inflačné kritérium. Väčšina krajín EÚ mimo eurozóny plní a v rokoch 2014 a 2015 by mohla naďalej plniť aj fiškálne kritérium. Všetky kritériá plní iba Dánsko a Litva. Dostupné odhady vývoja hlavných ukazovateľov naznačujú možnosť splnenia všetkých kritérií ďalšími tromi novými členskými krajinami v prípade zapojenia sa do mechanizmu výmenných kurzov.

JEL klasifikácia: E60, O11, O57

Kľúčové slová: nominálna a reálna konvergencia, absolútna a podmienená konvergencia, maastrichtské kritériá, Európska únia, eurozóna, kandidátske krajiny.

Voľne prístupné na [www.nbs.sk/sk/publikacie/vyskumne-studie](http://www.nbs.sk/sk/publikacie/vyskumne-studie)

## ÚVOD A ZHRNUTIE

Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky je pravidelnou analýzou hodnotiacou vývoj hlavných ukazovateľov reálnej a nominálnej konvergenzie Slovenska k priemeru EÚ, resp. k stanoveným maastrichtským kritériám. Aktuálnu situáciu i výhľad vývoja na Slovensku porovnáva so situáciou a výhľadom vývoja v ostatných členských krajinách, ako aj v kandidátskych krajinách EÚ. Od zavedenia eura na Slovensku kladie dôraz na reálnu konvergenciu. Vzhľadom na charakter konvergenčného procesu sa na súčasné hodnoty sledovaných ukazovateľov snaží dívať v kontexte širšieho dlhodobého vývoja.

V porovnaní s predchádzajúcim hodnotením zaznamenala Európska únia čiastočné medziročné zlepšenie vývoja reálnej ekonomiky. Eurozóna ako celok však stále evidovala pokles HDP. Slovenská ekonomika síce medziročne vzrástla, no hospodársky rast bol veľmi slabý a nevytvoril podmienky pre ďalšie dobíhanie. Ako bližšie dokumentuje prvá kapitola, rozdiely v raste medzi členskými krajinami sa znížili, no najmä v súvislosti s miernejším poklesom HDP v dlhovou krízou najviac postihnutých krajinách. Relatívna produktivita Slovenska sa kvôli horšiemu vývoju zamestnanosti mierne zvýšila. V prevládajúcom nízkoinflačnom prostredí nedošlo ani k významným zmenám v relatívnych cenových hladinách. Relatívna cenová úroveň Slovenska zotrvala na minuloročnej hodnote.

Konvergencia kandidátskych krajín k priemeru EÚ sa obnovila. Tempo dobíhania dosiahnuté v menej rozvinutých kandidátskych krajinách bolo s ohľadom na ich stupeň relatívnej výkonnosti nízke. Konvergencia výkonnosti týchto krajín zároveň zaostávala za cenovou konvergenciou. To platí aj pre najnovšieho člena skupiny kandidátskych krajín – Albánsko. Výhľad vývoja reálnej ekonomiky predpokladá návrat ku kladnému hospodárskemu rastu vo všetkých sledovaných krajinách. Dobíhanie Slovenska k priemeru EÚ by sa malo postupne obnoviť. Slabší ako očakávaný hospodársky vývoj zaznamenaný počas roka 2014 a zvýšené geopolitické riziká naznačujú, že jeho tempo bude veľmi mierne.

Druhá kapitola sa venuje aktuálnemu stavu a výhľadu plnenia maastrichtských kritérií. Dezinfácia prevládajúca v krajinách EÚ viedla k poklesu inflácie na nízke hodnoty. Všetky krajiny EÚ okrem Spojeného kráľovstva by v auguste 2014 pravdepodobne plnili inflačné kritérium. Výrazné spomalenie rastu cien evidovali aj kandidátske krajiny. Medziročne sa zlepšilo tiež plnenie ďalších kritérií. Voči viacerým krajinám (vrátane Slovenska) prestal byť uplatňovaný postup pri nadmernom deficite. Znížili sa úrokové sadzby i volatilita kurzov krajín mimo eurozóny. Všetky nominálne kritéria pre zavedenie eura by teoreticky plnilo päť krajín eurozóny (vrátane Slovenska). Spomedzi krajín EÚ mimo eurozóny by to bolo iba Dánsko a Litva, ktorej pripravenosť na zavedenie eura potvrdili aj oficiálne správy Európskej centrálnej banky a Európskej komisie. Výhľad pre krajiny EÚ naznačuje možné zvýšenie inflácie nad úroveň referenčnej hodnoty v niektorých členských krajinách. Vo všeobecnosti by sa však priaznivá situácia v oblasti nominálnej konvergenzie mohla udržať aj v roku 2015. Kandidátske krajiny sa napriek citelnému zlepšeniu naďalej vyznačujú nestabilným vývojom sledovaných ukazovateľov. Najpriaznivejší vývoj z pohľadu plnenia viacerých kritérií v strednodobom horizonte sa javí byť v Čiernej Hore.

Súčasťou tohtoročnej analýzy konvergenzie sú aj dve prílohy. Prvá sa zaoberá odhadmi absolútnej a podmienenej konvergenzie. Výsledky potvrdzujú, že v EÚ prebieha vyššie ako v literatúre všeobecne uvádzané tempo dobíhania, ktoré bolo ovplyvnené viacerými vonkajšími faktormi. Druhá príloha analyzuje cenovú konvergenciu z dlhodobého pohľadu. Potvrdzuje znižovanie rozdielov medzi krajinami EÚ, ktoré sú vo všeobecnosti stále vyššie ako rozdiely medzi jednotlivými položkami cenového indexu v rámci týchto krajín.

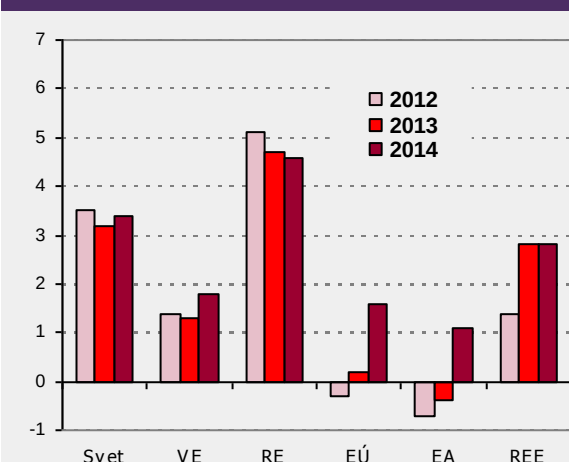
# 1. REÁLNA KONVERGENCIA

## 1.1 REÁLNA KONVERGENCIA SLOVENSKA A OSTATNÝCH KRAJÍN EÚ

V roku 2013 došlo k ďalšiemu spomaleniu globálneho hospodárskeho rastu. Nepriaznivý vývoj súvisel s nízkym dopytom vyspelých krajín, vysokými produkčnými medzermi a nízkou infláciou. 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. V eurozóne, napriek miernemu zlepšeniu situácie, pretrvával pokles HDP. Vývoj v regióne tlmila neistota ohľadom riešenia dlhovej krízy a prebiehajúca náprava verejných financií a bilancii bankového i nefinančného sektora. Najvýraznejšie zrýchlenie rastu dosiahli rozvíjajúce sa krajiny Európy.<sup>1</sup>

Údaje za prvý polrok, ani výhľad pre celý rok 2014, nenaznačujú zásadnú zmenu globálneho vývoja. Údaje za hospodársky vývoj v EÚ potvrdzujú očakávané medziročné zlepšenie, zároveň však naznačujú dosiahnutie nižšieho ako pôvodne predpokladaného rastu.<sup>2</sup>

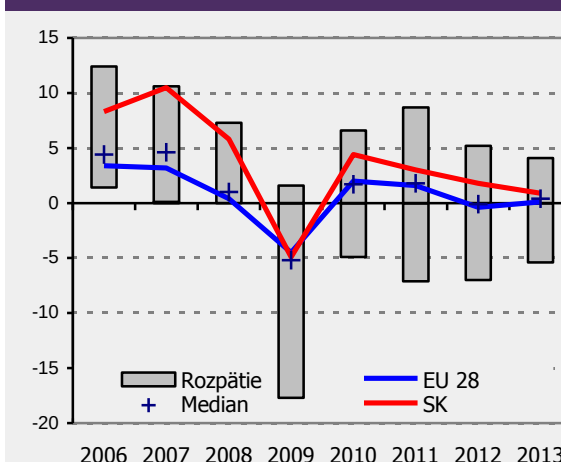
**Graf 1 Reálny rast HDP vo svete (v %)**



Zdroj: MMF (2014).

VE – vyspelé ekonomiky, RE – rozvojové a rozvíjajúce sa ekonomiky, REE – rozvíjajúce sa európske ekonomiky

**Graf 2 Reálny rast HDP v EÚ (v %)**



Zdroj: Eurostat.

V uplynulom roku pokračovala v EÚ sigma konvergencia hospodárskeho rastu, t.j. rozdiely medzi krajinami merané ukazovateľom variability sa opäť znížili.<sup>3</sup> Rozdiely v raste medzi krajinami EÚ sa však znížili najmä vďaka tomu, že krajiny s klesajúcim HDP zaznamenali

<sup>1</sup> Najmä vplyvom vývoja v kandidátskych krajinách, ale aj v Rumunsku a Litve.

<sup>2</sup> Aprílový výhľad MMF, ako aj odhad Európskej komisie z mája 2014 predpokladali pre rok 2014 rast EÚ na úrovni 1,6 %.

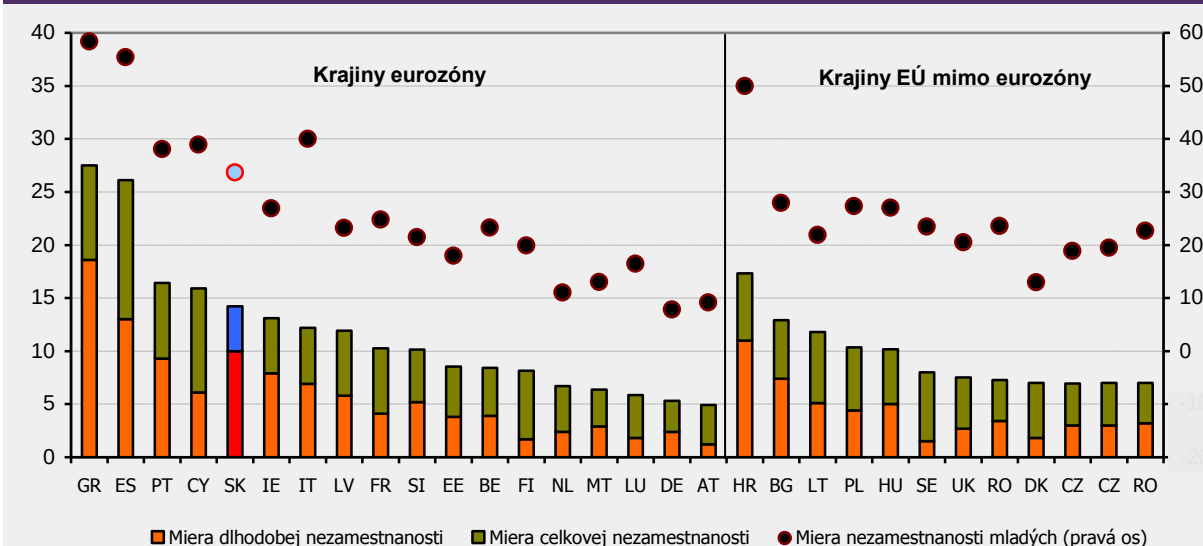
<sup>3</sup> Variabilitu, resp. rozdiely medzi krajinami meráme štandardnou odchýlkou alebo variačným koeficientom. Variačný koeficient predstavuje podiel štandardnej odchýlky a priemeru analyzovaných hodnôt.

v roku 2013 menší pokles, prípadne čiastočný medziročný nárast HDP.<sup>4</sup> Nepriaznivý vývoj pretrváva hlavne v dlhovou krízou zasiahnutých krajinách eurozóny. Recesii však čelila až polovica krajín eurozóny, ako aj dve krajiny EÚ mimo eurozóny (Česká republika a Chorvátsko). Slovensko zaznamenalo ďalšie medziročné spomalenie (na 0,9 %) a stratilo doterajšiu pozíciu jednej z najdynamickejších krajín EÚ. Najvyššiu dynamiku si udržalo Lotyšsko (4,1 %). Štandardné trio pobaltských lídrov v raste doplnilo Rumunsko, ktoré sa vďaka významnému medziročnému zrýchleniu stalo krajinou s druhým najvyšším tempom rastu HDP v EÚ.

Pozitívny vývoj HDP EÚ sa počas roka 2013 prejavil v postupnom zastavení poklesu zamestnanosti a začiatkom roka 2014 sme mohli pozorovať medziročný rast zamestnanosti. Rozdiely v dynamike zamestnanosti sa znížili (podobne ako v prípade vývoja HDP) hlavne v súvislosti so zmiernením negatívneho trendu v dlhovou krízou najviac zasiahnutých krajinách. Opačný trend vývoja zaznamenal Cyprus, kde zamestnanosť, rovnako ako hospodársky rast dosiahli najnižšie hodnoty v rámci EÚ.

Miera nezamestnanosti v EÚ spočiatku stagnovala na úrovni 10,9 %. V druhej polovici roka 2013 začala postupne klesať a v júni 2014 dosiahla hodnotu 10,2 %. Rozdiely medzi krajinami sa v priemere za rok 2013 o niečo zvýšili, najmä v súvislosti s pokračujúcim negatívnym vývojom v krajinách s najvyššou nezamestnanosťou. Obrat vývoja zaznamenaný koncom roka sa neprejavil vo výraznej korekcii, miera nezamestnanosti v týchto krajinách dosiahla v júni 2014 úroveň zo začiatku roka 2013.

**Graf 3 Miera nezamestnanosti v krajinách EÚ v roku 2013 (v % aktívnej populácie)**



Zdroj: Eurostat.

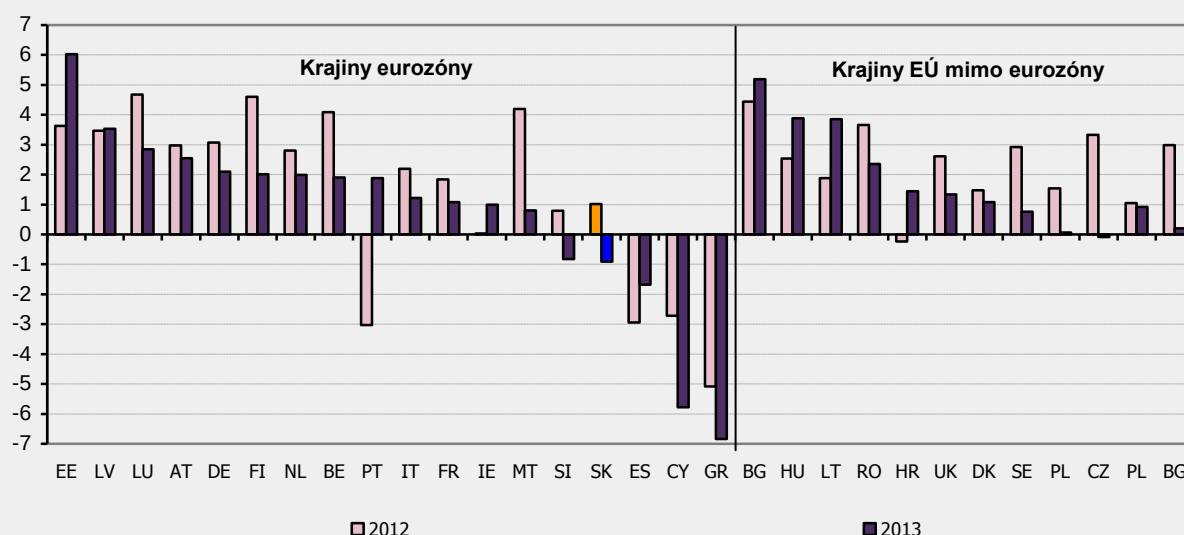
Priemerná nezamestnanosť v eurozóne bola naďalej vyššia ako v krajinách mimo eurozóny. Aj štandardná odchýlka miery nezamestnanosti bola v júni 2014 v eurozóne vyššia ako mimo

<sup>4</sup> Aktuálny vývoj reálnej konvergenie hodnotíme na základe posledných dostupných ročných údajov, t. j. za rok 2013.

eurozóny (takmer dvojnásobne). V Grécku sa celková nezamestnanosť pohybovala na úrovni 27 % a v Nemecku a Rakúsku na 5 %. 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. Na základe údajov za rok 2013 Slovensko naďalej vedie rebríček podielu dlhodobej nezamestnanosti na celkovej nezamestnanosti a nezamestnanosť mladých na Slovensku prekračuje 30 %.

Priemerný rast kompenzácií na zamestnanca v EÚ sa značne spomalil (z 3,0 % na 0,9 %). Rozdiely medzi krajinami sa však zväčšili. V Estónsku stúpili kompenzácie medziročne o viac ako 7 %. Grécku sa naopak podarilo kompenzácie o takmer 7 % znížiť. Slovensko zaznamenalo veľmi podobný medziročný vývoj ako priemer EÚ (kompenzácie na zamestnanca klesli z 2,8 % na 0,8 %). Rast produktivity práce na Slovensku si pritom zachoval rovnaké tempo ako pred rokom (1,7 %), čo v prostredí nízkeho priemerného tempa v EÚ (0,5 %) znamenalo nadpriemerný vývoj produktivity. Z pohľadu jednotkových nákladov práce tak Slovensko zaznamenalo pre konkurencieschopnosť priaznivý medziročný vývoj (zníženie o približne jeden percentuálny bod). Priemerný rast nákladov práce v EÚ i v eurozóne sa spomalil. Väčšina krajín eurozóny a všetky krajiny EÚ mimo eurozóny (okrem Českej republiky) evidovali nárast jednotkových nákladov práce. Rozdiely medzi jednotlivými krajinami eurozóny sa prehĺbili, v rámci skupiny krajín EÚ mimo eurozóny sa naopak zmiernili.<sup>5</sup>

**Graf 4 Medziročný vývoj jednotkových nákladov práce (v %)**



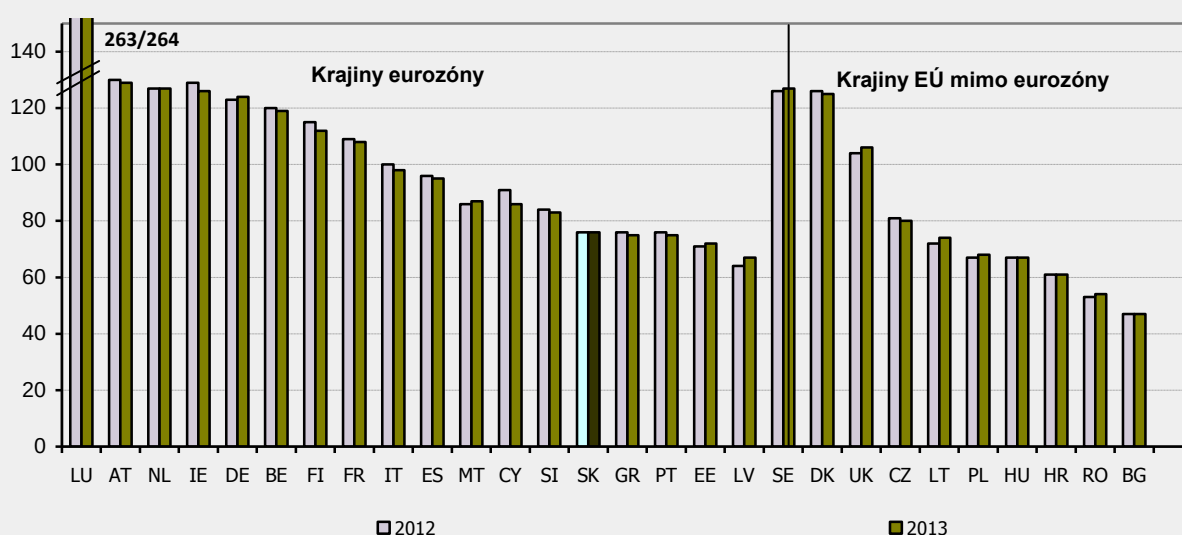
Zdroj: Eurostat.

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

<sup>5</sup> Rozdiel vo vývoji medzi extrémnymi prípadmi, Estónskom (6,0 %) a Gréckom (-6,8 %), bol takmer výlučne daný opačným vývojom kompenzácií na zamestnanca.

v rámci EÚ sa ale výrazne nezmenili.<sup>6</sup> Najvyššie HDP v parite kúpnej sily malo naďalej s vysokým odstupom Luxembursko (264 % EÚ) a najnižšie Bulharsko (47 % EÚ).

**Graf 5 Relatívna výkonnosť krajín EÚ (HDP na obyvateľa v PKS, % EÚ)**



Zdroj: Eurostat.

Aktuálny vývoj výkonnosti v EÚ po roku 2009 naznačuje iba nepatrné dobiehanie.<sup>7</sup> V porovnaní s vývojom pred krízou musíme konštatovať stagnáciu beta konvergenencie na veľmi nízkej úrovni. Ako vyplýva z Prílohy 1, tempo dobiehania identifikované pre EÚ v minulosti výrazne prekračovalo všeobecne v literatúre spomínané hodnoty odhadnuté pre všetky dostupné krajiny sveta. Po zohľadnení faktorov špecifických pre nové krajiny EÚ, medzi ktoré môžeme zaradiť napríklad reformy vedúce k vyššej konkurencieschopnosti, zahraničné investície a následný rast technologickej úrovne, vykazoval predchádzajúci vývoj v niektorých prípadoch až dvojciferné tempo dobiehania.

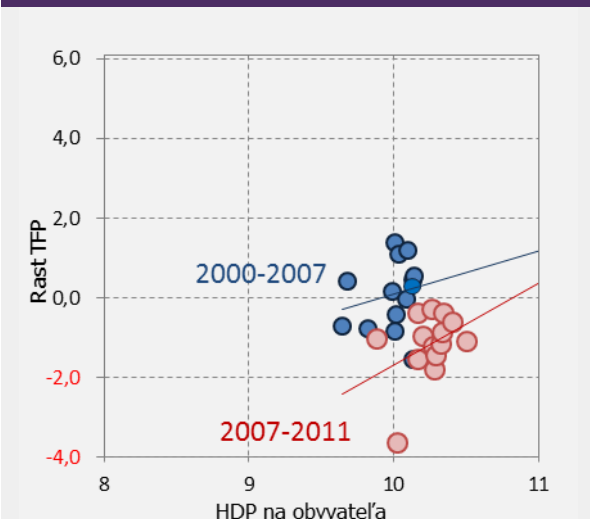
Vplyv priamych zahraničných investícií a pokroku v technologickej úrovni v nových členských krajinách EÚ na ich dobiehanie potvrdzujú aj nižšie uvedené grafy zobrazujúce vzťah medzi rastom celkovej produktivity práce a počiatočnej úrovne HDP. Vidíme, že vývoj v pôvodných krajinách EÚ bol rôznorodý a pred krízou prevládal skôr vzťah divergencie. 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 dobiehanie v nových

<sup>6</sup> Rozptyl a rovnako aj štandardná odchýlka, vyjadrujúce tzv. sigma konvergenziu sa pohybovali na veľmi podobnej úrovni ako v roku 2012.

<sup>7</sup> Beta koeficient vypočítaný zo vzťahu medzi rastom HDP na obyvateľa v PKS a jeho logaritmom naznačuje dobiehanie tempom 1 % ročne.

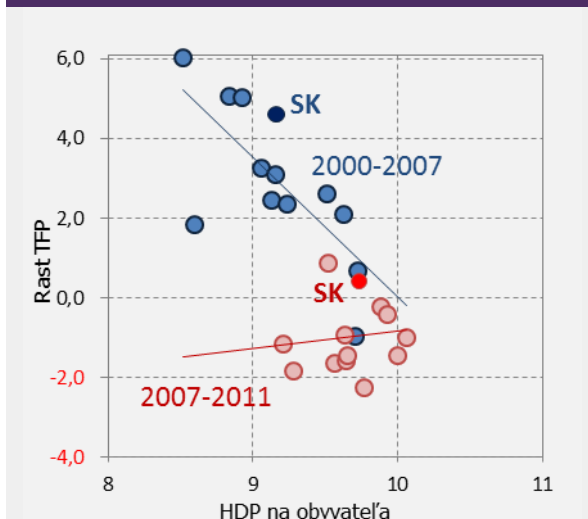
členských krajinách.<sup>8</sup> Celková produktivita vzrástla v období rokov 2007 až 2011 iba v Poľsku a na Slovensku.

**Graf 6 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, bez Luxemburska.

**Graf 7 Výkonnosť a celková produktivita v nových členských krajinách**



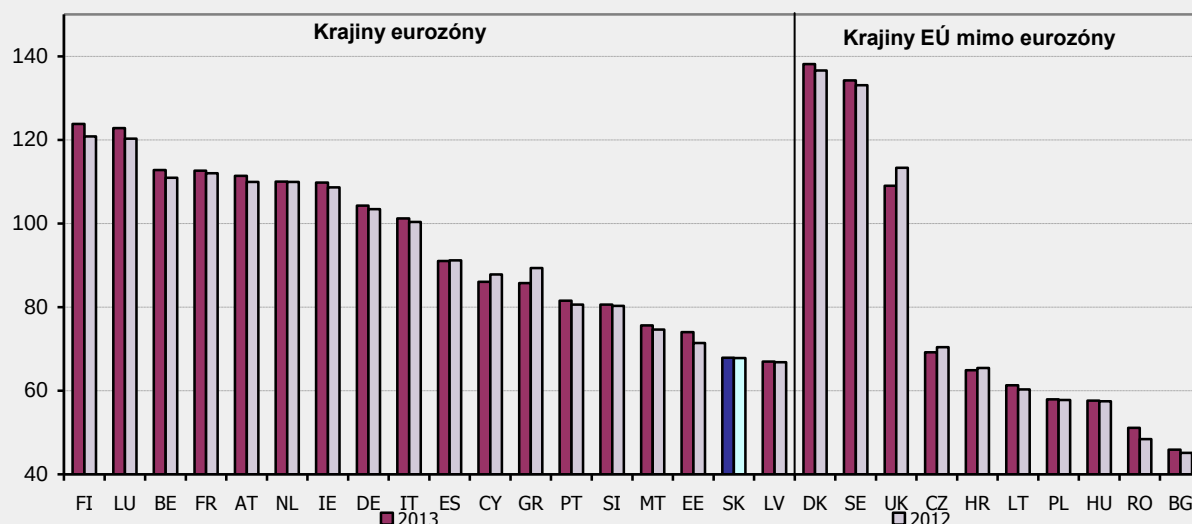
Zdroj: Eurostat, Penn World Table, vlastné výpočty.  
Poznámka: logaritmus HDP na obyvateľa v PKS, priemerná medziročná zmena celkovej faktorovej produktivity.

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. Najvyššie medziročné zlepšenie relatívnej produktivity (o 1,6 p. b.) sme mohli pozorovať v Španielsku. Naopak, v Írsku sa produktivita výrazne znížila. Pre EÚ ako celok môžeme konštatovať čiastočné zmiernenie rozdielov medzi najproduktívnejšími a menej produktívnymi krajinami, ale zároveň medziročné spomalenie beta konvergenie produktivity.

Relatívna cenová hladina SR zotrvala podľa aktuálnych údajov na úrovni 68 % priemeru EÚ. Slovensko si tak zachovalo priaznivý pomer medzi výkonnosťou a cenovou hladinou. Rozdiely medzi krajinami EÚ sa medziročne nepatrne zvýšili. Najdrahšou krajinou z pohľadu relatívnej cenovej hladiny je Dánsko (138 % priemeru EÚ) a najlacnejšou Bulharsko (45 % EÚ).

Ako je uvedené v Prílohe 2, z dlhodobého hľadiska stále platí, že rozdiely v celkovej cenovej hladine medzi krajinami EÚ sú nižšie ako v minulosti. Do prepuknutia hospodárskej krízy sa rozdiely takmer kontinuálne znižovali, neskôr sa mierne zvýšili. Vývoj od roku 2000 bol zároveň v súlade s predpokladmi absolútnej beta konvergenie. Najväčšie rozdiely pritom pretrvávajú v neobchodovateľných službách (hlavne vo vzdelávaní a v zdravotníctve). Vo všeobecnosti platí, že rozdiely v cenových úrovniach medzi krajinami EÚ sú väčšie ako rozdiely v cenových úrovniach hlavných položiek cenového indexu v jednotlivých krajinách. To však neplatí pre skupinu nových členských krajín EÚ, kde sú rozdiely medzi jednotlivými položkami vyššie ako rozdiely medzi krajinami.

<sup>8</sup> Divergencia v pôvodných krajinách EÚ sa prehĺbila najmä kvôli vývoju v Grécku. Mierna divergencia v nových členských krajinách bola spôsobená najmä väčším prepadom produktivity v menej rozvinutých krajinách, t. j. v Rumunsku a v Bulharsku.

**Graf 8 Relatívna cenová hladina krajín EÚ (% EÚ)**


Zdroj: Eurostat.

V roku 2013 vykázala EÚ opäť prebytok bežného účtu platobnej bilancie (1,2 % HDP). Prejavil sa najmä nárast prebytku eurozóny v obchode s tovarmi (z 1,0 % HDP na 1,8 % HDP). Slovenský prebytok obchodnej bilancie s tovarmi dosiahol takmer 6 %.<sup>9</sup> Zmiernenie vonkajších nerovnováh potvrdzujú aj nižšie rozdiely v saldách jednotlivých krajín EÚ.<sup>10</sup> Pritom rozdiely medzi krajinami klesli predovšetkým vďaka výraznému zmierneniu záporného salda v deficitných krajinách.

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

|                                       | SR   | Zmena SR | Priemer EÚ | Zmena EÚ | Sigma konvergenčia |
|---------------------------------------|------|----------|------------|----------|--------------------|
| 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 PB (% 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 konvergenčia meraná štandardnou odchýlkou v EÚ.

<sup>9</sup> Vyšší prebytok malo iba Nemecko (6,7 %), Holandsko (8,4 %) a Írsko (19,6 %). V záujme zachovania porovnateľnosti s výhľadmi na ďalšie roky vychádzame z výsledkov vyčíslených v pôvodnej metodike ESA 95.

<sup>10</sup> Klesla štandardná odchýlka i rozdiel medzi minimálnou a maximálnou hodnotou.

## Štrukturálne a inštitucionálne reformy

Absencia nových opatrení na zlepšenie podnikateľského prostredia prináša zhoršenie medzinárodnej pozície Slovenska. Postavenie Slovenska v rebríčku „Doing Business“ sa medziročne zhoršilo o šesť priečok. Z globálneho hľadiska je síce slovenské podnikateľské prostredie stále relatívne dobre vnímané (patrí do prvej tretiny krajín), no z regionálneho hľadiska prestalo byť lídrom krajín V4. Jeho pozíciu prevzalo Poľsko. Z potenciálnych európskych konkurentov ho medziročne predbehla aj Čierna Hora, ktorá zlepšila svoju pozíciu z 50. na 44. miesto a je tak dokonca konkurencieschopnejšia ako Poľsko.<sup>11</sup> Podľa Svetovej banky (WB a IFC 2014) sa medziročne najviac zhoršila relatívna pozícia SR v podmienkach pre začatie podnikania.

Rebríčky poskytujúce širší pohľad na situáciu v hodnotených krajinách (nielen na ich kvalitu podnikateľského prostredia) neidentifikovali významné zmeny relatívnej pozície regiónu V4. Za najkonkurencieschopnejšiu krajinu v regióne považujú Českú republiku. Slovensku prisudzujú najhoršie, prípadne druhé najhoršie postavenie v regióne.

Po zohľadnení medziročných zmien v hodnotiacom procese Svetového hospodárskeho fóra (WEF 2014) sa všetky krajiny V4 v globálnej konkurencii umiestnili na rovnakom mieste ako pred rokom. S výrazným odstupom od ostatných krajín V4 sa Slovensko umiestnilo až v druhej polovici všetkých 144 hodnotených krajín sveta. Horšie postavenie porovnaní s okolitými krajinami je dané najmä slabými výsledkami v hodnotení kvality inštitúcií.<sup>12</sup> Súvisí to s vnímanou neefektívnou byrokraciou, relatívne vysokou korupciou a reguláciou trhu práce, ktoré autori hodnotenia považujú za najproblematickejšie faktory. Lepšia pozícia Českej republiky je daná predovšetkým výsledkami v oblasti výskumu, vývoja, inovácií a úrovne rozvoja podnikania.

Rebríček Inštitútu pre rozvoj manažmentu (IMD 2014) vníma pozíciu Slovenska v regióne tradične o niečo lepšie a Slovensko považuje za konkurencieschopnejšie ako Maďarsko. Aktuálne čiastočné medziročné zlepšenie vyplýva hlavne z priaznivejšieho relatívneho makroekonomického vývoja a čiastočného zlepšenie v oblasti korupcie a spravodlivosti. Podobne ako vo vyššie spomenutom konkurenčnom rebríčku slabou stránkou Slovenska zostáva efektívnosť vlády a vládnych opatrení. Hlavnými výzvami pre Slovensko sú naďalej zlepšenie efektívnosti verejnej správy, zníženie korupcie a zvýšenie transparentnosti, znovunastolenie dôveryhodnosti v justíciu, zlepšenie efektívnosti vzdelávania, podpora inovácií a výskumu a zvýšenie flexibility na trhu práce.

<sup>11</sup> Poľsko, podobne ako Čierna Hora zjednodušili hlavne podmienky registrácie majetku a povolení pre výstavbu.

<sup>12</sup> Na horšie postavenie Slovenska v porovnaní s Poľskom a Maďarskom má aj to, že Slovensko je na rozdiel od týchto dvoch krajín zaradené medzi krajiny s rastom založeným na inováciách. Hodnotenie tejto skupiny krajín kladie väčšiu váhu na faktory týkajúce sa výskumu, vývoja a inovácií, v ktorých Slovensko zaostáva za vyspelými krajinami.

**Tabuľka 2 Vývoj postavenia krajín V4 v rebríčkoch konkurencieschopnosti**

| Krajina      | Doing Business |      |               |               | Global Competitiveness Report |      |               |               | World Competitiveness Yearbook |      |               |               |
|--------------|----------------|------|---------------|---------------|-------------------------------|------|---------------|---------------|--------------------------------|------|---------------|---------------|
|              | 2010           | 2014 | Zmena (13/14) | Pozícia vo V4 | 2010                          | 2014 | Zmena (13/14) | Pozícia vo V4 | 2010                           | 2014 | Zmena (13/14) | Pozícia vo V4 |
| Slovensko    | 42             | 49   | -6            | 2.            | 47                            | 75   | 0             | 4.            | 49                             | 45   | +2            | 3.            |
| Česko        | 74             | 75   | -7            | 4.            | 31                            | 37   | 0             | 1.            | 29                             | 33   | +2            | 1.            |
| Maďarsko     | 47             | 54   | -2            | 3.            | 58                            | 60   | 0             | 3.            | 42                             | 48   | +2            | 4.            |
| Poľsko       | 72             | 45   | +3            | 1.            | 46                            | 43   | 0             | 2.            | 32                             | 36   | -3            | 2.            |
| Počet krajín | 183            | 189  |               |               | 133                           | 144  |               |               | 59                             | 60   |               |               |

Zdroj: WB, WEF, IMD.

Poznámka: Údaj za rok 2010 prezentuje poradie krajín platné v čase zverejnenia a nezohľadňuje možné zmeny metodológie. Zelenou farbou je znázornené medziročné zlepšenie a červenou farbou medziročné zhoršenie zohľadňujúce zmeny počtu hodnotených krajín.

Pravidelná správa OECD o reformách hospodárskej politiky (OECD 2014) za spoločné výzvy platné pre všetky krajiny V4 považuje uzavretie produkčnej medzery, zníženie dlhodobej nezamestnanosti, zvýšenie internej mobility a zvýšenie participácie vybraných skupín na trhu práce. V rámci analýzy opatrení prijatých v predchádzajúcich dvoch rokoch na Slovensku správa identifikovala kroky v oblasti podpory hľadania práce, vedľajšieho vzdelávania, vysokoškolského vzdelávania administratívnych bariér podnikania.

Z výsledkov analýzy národného programu reforiem a programu stability Slovenska vykonanej útvarmi Komisie (EK 2014a) vyplýva, že Slovensko dosiahlo obmedzený pokrok pri plnení odporúčaní z roku 2013. Tento dokument zároveň konštatuje, že počiatočné hospodárske stimuly z obdobia vstupu Slovenska do EÚ a neskoršieho zavedenia eura sa oslabili a Slovensko potrebuje vykonať potrebné štrukturálne reformy, aby si udržalo hospodársky rast.

Rada EÚ (EK 2014b) odporúča zintenzívniť pokrok v oblasti verejnej správy, zamestnanosti, vzdelávania a energetiky. Slovensko by malo posilniť rozpočtové opatrenia v záujme dosiahnutia strednodobého cieľa verejných financií a zabezpečiť záväzné a vynútiteľné výdavkové stropy. V oblasti dlhodobú udržateľnosť verejných financií odporúča zvýšiť nákladovú účinnosť sektora zdravotnej starostlivosti. Spomína však aj posilňovania analytických kapacít vo verejnom sektore. Vyzýva tiež k prijatiu opatrení na zvýšenie kvality vyučovania s cieľom zlepšiť učebné výsledky, na spoluprácu so súkromným sektorom a na zlepšenie prístupu marginalizovaných komunít k vzdelaniu. Dlhodobú nezamestnanosť odporúča riešiť prostredníctvom aktivačných opatrení, druhej šance na vzdelávanie a individuálne prispôbeného kvalitného odborného vzdelávania. V súvislosti s nezamestnanosťou mladých ľudí upozorňuje aj na zlepšenie včasnej intervencie. Pre zlepšenie podmienok zamestnanosti žien odporúča Rada zlepšiť poskytovanie zariadení starostlivosti o deti.

Slabý hospodársky rast Slovenska mal priaznivý vplyv na plnenie cieľov Stratégie 2020 prepojených na ekonomickú aktivitu. Výrazne sa znížili emisie skleníkových plynov a konečná energetická spotreba klesla natoľko, že prekročila cieľ stanovený pre rok 2020. Zlepšili sa však aj viaceré podielové ukazovatele tvoriace predpoklady

pre dlhodobodržateľný rast. Stúpol podiel populácie s vysokoškolským vzdelaním, podiel výdavkov na vedu a výskum, ale tiež podiel obnoviteľných zdrojov energie. Miera zamestnanosti naopak klesla a čiastočne sa vzdialila cieľovej hodnote. Významne sa však zhoršil podiel študentov, ktorý predčasne ukončili školskú dochádzku. Napriek miernemu zlepšeniu, hodnoty väčšiny ukazovateľov sú vzhľadom na doterajšie tempo dobiehania značne vzdialené stanoveným cieľom.

Vývoj ukazovateľov sledujúcich plnenie dodatočných národných cieľov Slovenska je ešte menej priaznivý. Nielen vyššie spomínaná kvalita podnikateľského prostredia, ale aj slabé študijné výsledky žiakov, nízka efektívnosť výberu a dlhodobá nezamestnanosť sú oblasťami kde môžeme na základe dostupných údajov sledovať vzdialovanie sa od cieľovej hodnoty. Aktuálne výrazné zvýšenie citácií na výskumníka, viditeľné zlepšenie indikátora dlhobehnej udržateľnosti verejných financií a nárast podielu vývozu technologicky náročných výrobkov sú príkladmi pozitívneho smerovania, no aj v týchto prípadoch je súčasný stav veľmi vzdialený od pôvodne vytýčených cieľov. Splnenie dodatočných národných cieľov sa javí byť ešte menej reálne ako splnenie spoločných cieľov Stratégie.

**Tabuľka 3 Plnenie cieľov stratégie Európa 2020**

| Ukazovateľ                                                           | Slovensko       |                  |      | EÚ              |                  |         |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------|------|-----------------|------------------|---------|
|                                                                      | Pôvodná hodnota | Aktuálna hodnota | Cieľ | Pôvodná hodnota | Aktuálna hodnota | Cieľ EÚ |
| Miera zamestnanosti (% vo vekovej skupine 20 - 64 rokov)             | 66,4            | 65,0 (-)         | 72   | 69,0            | 68,5 (=)         | 75      |
| Výdavky na vedu a výskum (% HDP)                                     | 0,47            | 0,82 (+)         | 1,0  | 1,96            | 2,08 (+)         | 3,0     |
| Miera vysokoškolsky vzdelanej populácie (% v skupine 30 - 34 rokov)  | 15,8            | 26,9 (+)         | 40   | 31,5            | 37,0 (+)         | 40      |
| Predčasné ukončenie školskej dochádzky (% v skupine 18 – 24 rokov)   | 6,0             | 6,4 (-)          | 6    | 16,6            | 12,0 (+)         | 10      |
| Populácia ohrozená chudobou a sociálnym vylúčením (% populácie)      | 20,6            | 19,8 (+)         | 17,2 | 21,4            | 24,4 (+)         | 19,4    |
| Emisie skleníkových plynov mimo ETS (zmena oproti roku 2005 v %)     | -8,2            | -15,0 (+)        | 13   | -               | -11,8 (+)        | -       |
| Podiel obnoviteľných zdrojov energie na hrubej konečnej spotrebe (%) | 7,4             | 10,4 (+)         | 14   | 10,3            | 14,1 (+)         | 20      |
| Konečná energetická spotreba (zmena oproti priemeru za 2001 – 2005)  | -3,1            | -11,2 (+)        | -11  | -               | -7,2 (+)         | -       |

Zdroj: Eurostat, MF SR.

Poznámka: Pôvodná hodnota predstavuje hodnotu známu v období formulácie cieľa, prevažne údaj za rok 2008 alebo 2009. Aktuálna hodnota je posledná dostupná hodnota (za rok 2013 alebo 2012). Hodnota v zátvorke vyjadruje medziročný zlepšenie (+) alebo zhoršenie (-) plnenia daného ukazovateľa. V ostatných prípadoch nebolo možné zhodnotiť vývoj, lebo nebol k dispozícii novší údaj.

**Tabuľka 4 Plnenie dodatočných národných cieľov stratégie Európa 2020**

| Ukazovateľ                                                       | Aktuálna hodnota | Cieľ | Ukazovateľ                                          | Aktuálna hodnota | Cieľ |
|------------------------------------------------------------------|------------------|------|-----------------------------------------------------|------------------|------|
| Ukazovateľ dlhodobej udržateľnosti verejných financií            | 4,3 (+)          | 0,0  | Poradie v rebríčku Doing business                   | 49 (-)           | 15   |
| Efektívnosť výberu dane z pridanej hodnoty                       | 53,0 (-)         | 74   | Index regulácie trhu produktov (počet bodov)        | 1,31 (+)         | 1,20 |
| Výsledok PISA (priemerný počet dosiahnutých bodov)               | 472(-)           | 505  | E-government index (%)                              | 62,0             | 90,0 |
| Citácie na výskumníka (% , priemer EÚ = 100)                     | 52 (+)           | 70   | Index korupcie (%)                                  | 56               | 80   |
| Vývoz high-tech produktov (% z celkového vývozu)                 | 8,2 (+)          | 14,0 | Roky zdravého života (očakávaný počet pri narodení) | 53,3 (+)         | 60,0 |
| Miera dlhodobej nezamestnanosti (% aktívnej populácie nad 15 r.) | 10,0 (-)         | 3,0  |                                                     |                  |      |

Zdroj: MF SR.

Poznámka: Aktuálna hodnota je posledná dostupná hodnota (za rok 2012 alebo 2013). Pre E-government index a index korupcie sú dostupné iba údaje za roky 2010 a 2011. Hodnota v zátvorke vyjadruje medziročný zlepšenie (+) alebo zhoršenie (-) plnenia daného ukazovateľa. V ostatných prípadoch nebolo možné zhodnotiť vývoj, lebo nebol k dispozícii novší údaj.

## VÝHLAD VÝVOJA V NASLEDUJÚCICH ROKOCH

Vývoj zaznamenaný na Slovensku v prvých dvoch štvrtrokoch roku 2014 naznačuje možnosť dosiahnutia iba o niečo nižšieho koncoročného rastu HDP v porovnaní s odhadom spreď roka.<sup>13</sup> Štruktúra rastu je však odlišná. V súvislosti s geopolitickým napätím (prameniácim z vojny naUkrajine) a jeho nepriamym vplyvom na vývoz zo Slovenska dosiahne SR nižší ako očakávaný príspevok zahraničného dopytu. Ten by mal však byť kompenzovaný rastom domáceho dopytu. Podľa aktuálnych očakávaní sa slabší zahraničný dopyt prejaví aj na štruktúre a úrovni rastu v roku 2015. 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.<sup>14</sup>

Vychádzajúc z odhadov Európskej komisie (2014) by v roku 2015 mali už všetky krajiny EÚ rásť a priemerné tempo by mohlo dosiahnuť 2,0 %. Za predpokladu naplnenia odhadov Komisie pre rok 2015 by sa mohlo Slovensko opäť zaradiť medzi najrýchlejšie rastúce krajiny.<sup>15</sup> V tej súvislosti môžeme očakávať aj čiastočné oživenie dobiehania. Podľa Komisie by sa relatívna výkonnosť Slovenska mohla v roku 2015 priblížiť 78 % HDP EÚ.<sup>16</sup> Predikcia

<sup>13</sup> Strednodobá predikcia NBS (P2Q-2013) z júna 2013 očakávala pre rok 2014 rast vo výške 2,3 %. Aktuálny odhad rastu pre rok 2014 je 2,2 %.

<sup>14</sup> Dostupná predikcia Európskej komisie (z mája 2014) uvažuje ešte s pôvodným slabším vývojom domáceho dopytu. Vzhľadom na predpokladaný vyšší príspevok zahraničného dopytu ráta aj s mierne vyšším rastom pre rok 2015.

<sup>15</sup> Mohlo by byť štvrtou najrýchlejšie rastúcou krajinou po Lotyšsku (4,1 %), Litve (3,7 %) a Poľsku (3,4 %).

<sup>16</sup> V prípade naplnenia priaznivého výhľadu vývoja HDP v pobaltských krajinách, relatívna výkonnosť Litvy prekročí výkonnosť Slovenska.

vývoja HDP publikovaná NBS naznačuje, že napriek menšiemu diferencíálu rastu v porovnaní s EÚ pre rok 2015, výkonnosť SR by mohla v roku 2016 dosiahnuť 79 % EÚ.

**Tabuľka 5 Výhľad ukazovateľov reálnej konvergenie SR**

| <b>Reálna konvergencia</b>                          | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> |
|-----------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| 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        |
| <b>Hospodársky rast</b>                             | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> |
| Rast HDP SR (v %, s. c.)                            | 2,3 (2,2)   | 2,9 (3,1)   | 3,5         |
| Konečná spotreba domácností (zmena v %, s. c.)      | 3,0 (1,3)   | 2,2 (2,3)   | 2,4         |
| Konečná spotreba verejnej správy (zmena v %, s. c.) | 4,1 (2,4)   | 1,4 (1,5)   | 1,2         |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu (zmena v %, s. c.)  | 5,2 (2,3)   | 3,4 (3,5)   | 3,6         |
| Vývoz tovarov a služieb (zmena v %, s. c.)          | 5,0 (5,6)   | 4,2 (6,4)   | 6,5         |
| Dovoz tovarov a služieb (zmena v %, s. c.)          | 6,1 (5,4)   | 4,0 (6,1)   | 6,0         |
| <b>Otvorenosť ekonomiky</b>                         | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> |
| Obchodná bilancia (% HDP)                           | 5,8 (6,4)   | 5,8 (6,5)   | 6,4         |
| Bilancia bežného účtu PB (% HDP)                    | 1,8 (2,4)   | 2,0 (2,4)   | 2,1         |
| Otvorenosť ekonomiky (% HDP)                        | 189         | 192         | 196         |
| <b>Trh práce</b>                                    | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> |
| Zamestnanosť (zmena v %, ESA 95)                    | 1,1 (0,5)   | 0,6 (0,6)   | 0,6         |
| Miera nezamestnanosti (v %, VZPS)                   | 13,4 (13,6) | 12,8 (12,9) | 12,1        |
| Kompenzácie na zamestnanca (zmena v %, ESA 95)      | 4,0 (2,4)   | 3,2 (2,7)   | 4,1         |
| Produktivita práce (zmena v %, ESA 95)              | 1,2 (1,7)   | 2,3 (2,5)   | 3,0         |

Zdroj: NBS, EK, MMF.

Poznámka: Predikcia EK v zátvorke. Odhad vývoja výkonnosti vychádza z očakávaného diferencíálu reálneho rastu v SR a v EÚ. Odhad vývoja relatívnej cenovej hladiny je založený na diferencíály HICP a odhad vývoja relatívnej produktivity práce vychádza z očakávaného diferencíálu rastu produktivity práce. Očakávaný rast HDP, cien i produktivity na Slovensku je prevzatý zo Strednodobej predikcie NBS (2014). Očakávaný vývoj HDP, inflácie a produktivity v EÚ pre roky 2014 a 2015 pochádza z Jarnej prognózy EK (2014) a pre rok 2016 z výhľadu MMF (2014).

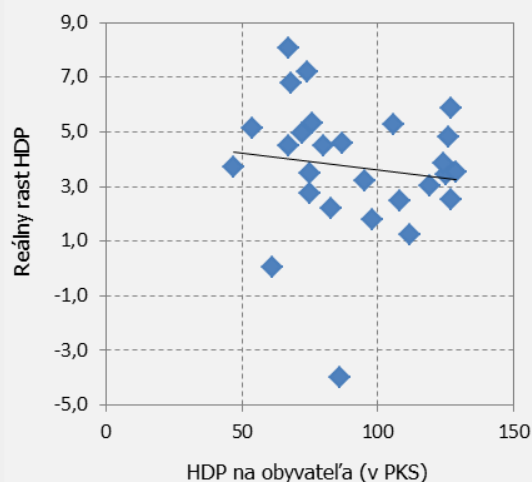
Zlepšenie hospodárskeho vývoja v EÚ by malo viesť k zvyšovaniu zamestnanosti. Podľa EK (2014) by v roku 2015 mali všetky krajiny (okrem Chorvátska) zaznamenať zvýšenie zamestnanosti. Rozdiely medzi krajinami sa zmiernia a zamestnanosť v eurozóne sa bude vyvíjať rovnakým tempom ako v celej EÚ. Zamestnanosť na Slovensku, napriek o niečo vyššej dynamike HDP, neporastie vyšším tempom ako priemerná zamestnanosť v EÚ.<sup>17</sup> Všetky krajiny EÚ (okrem Chorvátska) by mali mať v roku 2015 nižšiu mieru

<sup>17</sup> Aktuálna strednodobá prognóza NBS (P3Q-2014) ráta s veľmi podobným vývojom (0,7 % a 0,6 % v rokoch 2014 a 2015. Komisia predpokladá v daných rokoch rast 0,5 % a 0,6 %.

nezamestnanosti. Na Slovensku môžeme na základe aktuálnych predikcií očakávať mieru nezamestnanosti na úrovni 12,8 % (resp. 12,9 % podľa Komisie). Do roku 2016 by mohla podľa predikcie NBS klesnúť na 12 %. Relatívna pozícia EÚ sa však nezmení, SR bude stále šiestou krajinou EÚ s najvyššou mierou nezamestnanosti.

Priemerná produktivita práce v EÚ by sa v roku 2014 mala zvýšiť o 1 % a v roku 2015 o 1,2 %. Očakávaný vývoj povedie k zníženiu rozdielov medzi krajinami a na konci predikčného obdobia EK dosiahnu všetky krajiny kladný rast produktivity. Oživenie rastu zamestnanosti stlmí vývoj produktivity na Slovensku. Rast produktivity sa zrýchli iba nepatrne (z 1,7 % v roku 2013 na 1,8 % v roku 2014). Vyššiu dynamiku môžeme očakávať až v nasledujúcich rokoch. Z predikcie Európskej komisie vyplýva čiastočné zhoršenie vývoja nákladov práce na Slovensku. Ako však naznačila situácia zo začiatku roka 2014, reprezentovaná dynamickejším vývojom miezd a kompenzácií na zamestnanca, tempo rastu jednotkových nákladov práce pravdepodobne výrazne prekročí 2 %. V nasledujúcich dvoch rokoch by sa malo podľa NBS zmierniť na 1 %. Náklady práce by tak mali rásť na Slovensku podobným tempom ako v EÚ.

**Graf 9 Očakávaný vývoj beta konvergenencie výkonnosti v EÚ**



Zdroj: Európska komisia, vlastné výpočty.  
Poznámka: reálny rast HDP za roky 2014 a 2015, HDP na obyvateľa za rok 2013. Krivka nezohľadňuje výkonnosť Luxemburska.

**Tabuľka 6 Očakávaný vývoj sigma konvergenencie hlavných ukazovateľov v EÚ**

|                                     | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------------------|------|------|------|
| Úroveň výkonnosti (% EÚ)            | 0,42 | 0,41 | 0,41 |
| Úroveň produktivity (% EÚ)          | 0,28 | 0,27 | 0,27 |
| Úroveň cenovej hladiny (% EÚ)       | 0,29 | 0,29 | 0,29 |
| Miera nezamestnanosti (%)           | 0,50 | 0,51 | 0,50 |
| Rast kompenzácií na zamestnanca (%) | 1,77 | 1,04 | 0,62 |
| Saldo bežného účtu PB (% HDP)       | 2,21 | 2,04 | 2,14 |

Zdroj: Európska komisia, vlastné výpočty.  
Poznámka: sigma konvergenca meraná podielom štandardnej odchýlky a priemeru daného ukazovateľa.

V prípade naplnenia aktuálnych predpokladov o cenovom vývoji v EÚ môže relatívna cenová hladina Slovenska v rokoch 2014 a 2015 klesať.<sup>18</sup> V nasledujúcom roku by mal byť inflačný diferenciál mierne kladný a pokles relatívnej cenovej hladiny SR by nemal pokračovať. V roku 2016 môže však byť relatívna cenová úroveň na Slovensku nižšia ako v roku 2013.

<sup>18</sup> Aktuálna predikcia NBS uvažuje s nulovou a neskôr s miernou domácou infláciou na Slovensku, ktorá by sa mala prejaviť v zápornom inflačnom diferenciáli voči priemeru EÚ a v poklese relatívnej cenovej hladiny SR.



Nízkoinflačné prostredie nevytvára podmienky pre významnejšie zmeny v relatívnych cenových hladinách krajín EÚ. Rozptyl cenových úrovní v EÚ sa pravdepodobne v rokoch 2014 a 2015 nezmení a stagnovať bude aj dobíhanie. Vychádzajúc z inflačných odhadov EK vyšší diferenciál rastu cien sa môže prejaviť vo vyššom náraste relatívnej cenovej hladiny v Rumunsku, kde by mohla relatívna cenová hladina stúpnuť do roku 2015 o necelé 2 % p. b. Naopak v Grécku možno očakávať ďalší pokles relatívne cenovej hladiny.

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. Silnejšie dobíhanie zaznamenajú pravdepodobne iba pobaltské krajiny (v rozpätí 2,0 p. b. až 2,2 p. b. za obdobie 2013 až 2015). Krízou najviac postihnuté krajiny budú naďalej zaostávať za priemerným vývojom v EÚ.<sup>19</sup>

Predikcia EK naznačuje ďalšie zmiernenie deficitov krajín hospodáriacich so záporným saldom bežného účtu platobnej bilancie a zvýšenie kladného salda v prebytkových krajinách. Slovenský deficit bežného účtu by sa mal udržať na súčasnej úrovni. Podľa predikcie NBS by sa mohol prebytok v roku 2014 dočasne znížiť a do roku 2016 zvýšiť späť na 2,1 %.

Skutočný vývoj za uplynulý rok viedol k viacerým úpravám očakávaného vývoja nielen v EÚ, ale aj v krajinách mimo EÚ. Slabší dopyt vyspelých krajín i zvýšené geopolitické riziká sa prejavili tiež v znížení odhadov rastu na Slovensku. Napríklad NBS znížila oproti minulému roku svoj odhad rastu HDP z 3,2 % na 2,9 %.<sup>20</sup> Aktuálna prognóza (P3Q-2014) vníma riziká reálneho vývoja ekonomiky ako vybilancované. Skutočný vývoj môže byť pozitívne ovplyvnený vyšším domácim dopytom, najmä zo strany verejného sektora. Významným rizikom smerom k slabšiemu hospodárskemu rastu je hlavne vývoj v Rusku a na Ukrajine. Dopad vývoja v týchto krajinách na národné ekonomiky EÚ nie je symetrický. Slovensko patrí do skupiny krajín, ktoré už v súčasnosti pociťujú silnejší negatívny vplyv tejto nepriaznivej geopolitickej situácie, čo sa môže prejaviť aj nižšom ako pôvodne očakávanom tempe dobíhania.

## 1.2 REÁLNA KONVERGENCIA KANDIDÁTSKÝCH KRAJÍN

Ukazovatele reálnej ekonomiky kandidátskych krajín sa medziročne výrazne zlepšili. V roku 2013 všetky kandidátske krajiny zaznamenali kladný hospodársky rast prevyšujúci priemer EÚ. Iba nová kandidátska krajina – Albánsko rástla pomalšie ako Slovensko. Najsilnejšie oživenie evidovala Čierna Hora, kde podľa aktuálnych odhadov rast HDP poskočil z -2,5 % na 3,5 %. Pozitívny vývoj v týchto krajinách bol ťahaný najmä zahraničným dopytom.

Priemerný vyšší rast zamestnanosti sa prejavil v iba veľmi miernom poklese miery nezamestnanosti. Krajiny bývalej Juhoslávie majú naďalej mieru nezamestnanosti na úrovni 20 % až 29 %. Na druhej strane, rýchlejšie tempo vývoja zamestnanosti ako HDP sa podľa

<sup>19</sup> Grécko, Írsko a Cyprus môžu podľa Komisie vykázať pokles relatívnej produktivity o viac ako 2,0 p. b.

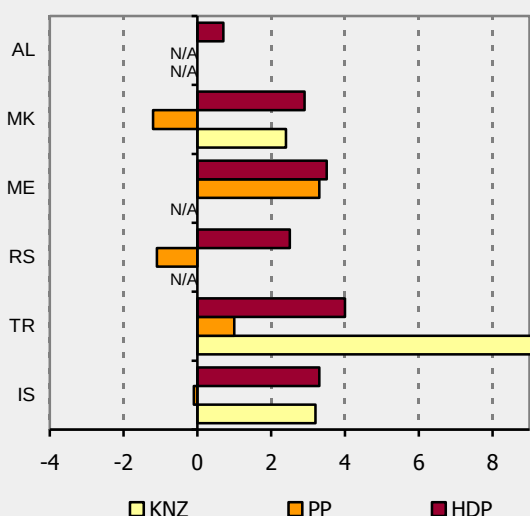
<sup>20</sup> Rozdiel medzi P3Q-2013 a P3Q-2014 pre rok 2015.

dostupných údajov prejavilo v medziročnom poklese produktivity práce v Macedónsku, Srbsku a čiastočne aj na Islande. Dostupné údaje o vývoji kompenzácií na zamestnanca ukazujú, že ich tempo rastu výrazne prevýšilo tempo rastu produktivity a v roku 2013 došlo k významnému nárastu jednotkových nákladov práce.<sup>21</sup>

V roku 2013 sa obnovila konvergencia kandidátskych krajín k priemeru EÚ. Vo všetkých krajinách sa medziročne zvýšila relatívna výkonnosť. Výkonnosť vzrástla nielen v menej rozvinutých krajinách, ale aj na Islande (s výkonnosťou 116 % EÚ) a tak rozdiely medzi kandidátskymi krajinami zostávajú veľké. Výkonnosť krajín bývalej Juhoslávie je pod alebo mierne nad 40 % priemeru EÚ (t.j. menej ako v Bulharsku).<sup>22</sup>

Vo všeobecnosti sme mohli opäť pozorovať dynamickejšie zvýšenie relatívnej cenovej hladiny ako relatívnej výkonnosti kandidátskych krajín. Výnimkou bolo Turecko, kde sa cenová hladina znížila na 57,7 % EÚ a výkonnosť zvýšila na 55 % EÚ. Kandidátske krajiny (bez Islandu) sa tak stále vyznačujú vyššou relatívnou cenovou úrovňou ako výkonnosťou.

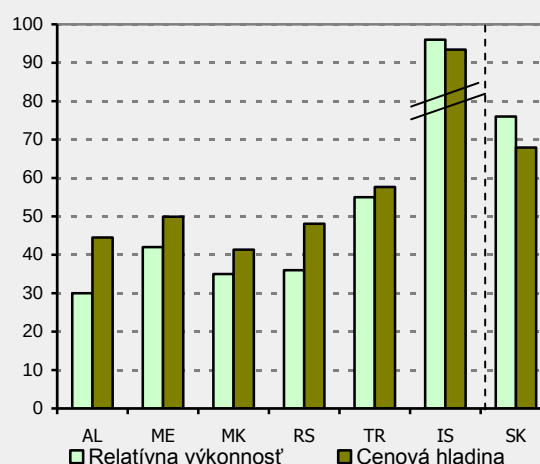
**Graf 10 Vývoj ukazovateľov reálnej konvergencie (medziročná zmena v %)**



Zdroj: Európska komisia, MMF.

Poznámka: KNZ – Kompenzácie na zamestnanca, PP – Produktivita práce, HDP – Hrubý domáci produkt, AL – Albánsko, MK – Macedónsko, ME – Čierna Hora, RS – Srbsko, TR – Turecko, IS – Island. Rok 2013.

**Graf 11 Výkonnosť a cenová úroveň kandidátskych krajín (r. 2013, % EÚ)**



Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: AL – Albánsko, MK – Macedónsko, ME – Čierna Hora, RS – Srbsko, TR – Turecko, IS – Island. Skutočné úrovne Islandu sú 116 % EÚ a 113,4 % EÚ.

Odhad salda bežného účtu platobnej bilancie kandidátskych krajín ukazuje ďalšie zmiernenie vonkajších nerovnováh. Island dosiahol pravdepodobne prebytok. Čierna Hora mala však napriek výraznému poklesu deficit bežného účtu na úrovni 15 % HDP.

<sup>21</sup> Medziročná zmena nominálnych miezd v Srbsku (6 %) naznačuje, že aj tam rástli jednotkové náklady práce rýchlym tempom.

<sup>22</sup> Najchudobnejšou krajinou je Albánsko.

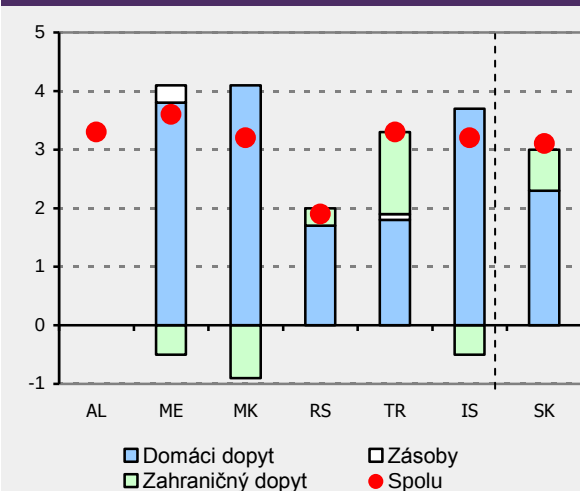
## VÝHLAD VÝVOJA V NASLEDUJÚCICH ROKOCH

Podľa aktuálnych odhadov sa hospodársky rast kandidátskych krajín v roku 2014 spomalí najmä kvôli slabšiemu zahraničnému dopytu. Skutočný vývoj však môže byť vo viacerých krajinách ešte slabší v súvislosti s negatívnymi dopadmi rozsiahlych povodní. Pre rok 2015 sa očakáva oživenie domáceho dopytu a zrýchlenie rastu späť na úroveň z roka 2013.<sup>23</sup> V rovnaní s podobným očakávaným rastom Slovenska nebude však tempo dobiehania kandidátskych krajín (bez Islandu) dostatočné, ak zohľadníme nízku súčasnú úroveň ich relatívnej výkonnosti. Komisia predpokladá, že relatívna výkonnosť stúpne do roku 2015 najviac práve na Islande (z 117,7 % na 120,3 % EÚ).

Miernejší rast zamestnanosti bude viesť k čiastočnému poklesu miery nezamestnanosti. V Srbsku bude miera nezamestnanosti vzhľadom na možný nepriaznivý vývoj zamestnanosti stagnovať. V Turecku môže miera nezamestnanosti prekročiť desaťpercentnú hranicu aj napriek predpokladanému rastu zamestnanosti, najmä kvôli demografickému vývoju a stúpajúcej participácii.

Dynamika produktivity práce bude nízka, žiadna z kandidátskych krajín pravdepodobne nedosiahne v roku 2015 tempo, ktoré EK očakáva pre Slovensko. Všetky krajiny okrem Srbska budú zaostávať aj za priemerom EÚ. Rast kompenzácií na zamestnanca v sledovanom období spomalí citelnejšie iba v Srbsku, všetky ostatné krajiny tak zaznamenajú rast jednotkových nákladov práce predstihujúci priemerný vývoj v členských krajinách EÚ. Najvyšší rast (na úrovni 8 %) bude pokračovať v Turecku.<sup>24</sup>

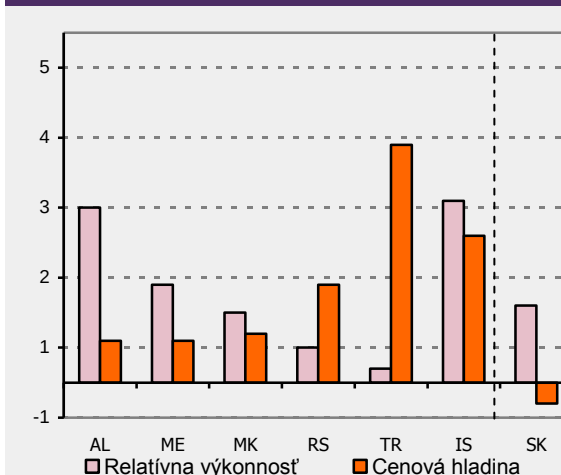
**Graf 12 Očakávaný rast a jeho štruktúra v kandidátskych krajinách (r. 2015, v %)**



Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: AL – Albánsko, ME – Čierna Hora, MK – Macedónsko, RS – Srbsko, TR – Turecko, IS – Island.

**Graf 13 Očakávaný vývoj výkonnosti a cenovej úrovne (2013-2015, v p. b.)**



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: AL – Albánsko, ME – Čierna Hora, MK – Macedónsko, RS – Srbsko, TR – Turecko, IS – Island.

<sup>23</sup> V Srbsku bude oživenie v súvislosti so slabším domácim dopytom slabšie a zároveň postupne vyprchá silný prvotný vplyv rozbehu výroby automobilov.

<sup>24</sup> Odhad vývoja kompenzácií na zamestnanca, ani nominálnych miezd pre Albánsko nie je k dispozícii.

Prognózované zrýchlenie dynamiky inflácie v Európskej únii sprevádzané prevažujúcim zmiernením rastu cien v kandidátskych krajinách by malo viesť k spomaleniu dobiehania priemeru EÚ v cenovej oblasti. Významnejší rast cenovej hladiny môže pokračovať v Turecku, ktoré si udrží vysoký inflačný diferenciál voči EÚ. V Srbsku, kde sa inflácia v roku 2013 pohybovala tesne pod ôsmymi percentami, by sa v nadväznosti na predikovanú dezinfláciu mal v rokoch 2014 až 2015 utlmiť vývoj relatívnych cien, ktoré však budú naďalej predbiehať výkonnosť. Dostupné údaje ukazujú, že predstih relatívnej cenovej hladiny východoeurópskych kandidátskych krajín pred ich relatívnou výkonnosťou sa v nasledujúcich rokoch môže zmierniť iba v Albánsku, v Čiernej Hore a v Macedónsku.

Z pohľadu očakávaného vývoja bežného účtu platobnej bilancie kandidátskych krajín môžeme konštatovať prevažujúce znižovanie vonkajšej nerovnováhy do roku 2015. S opačným vývojom treba rátať hlavne v Albánsku.<sup>25</sup> Najvyššiu vonkajšiu nerovnováhu si zachová Čierna Hora.<sup>26</sup>

## 2. NOMINÁLNA KONVERGENCIA

### 2.1 NOMINÁLNA KONVERGENCIA SLOVENSKA A OSTATNÝCH KRAJÍN EÚ

V prostredí nízkeho dopytu a utlmeného vývoja cien vstupov pokračovala na Slovensku v roku 2013 dezinflácia. V priemere za celý rok sa harmonizovaná spotrebiteľská inflácia medziročne spomalila z 3,7 % na 1,5 %. Hlavnými faktormi vývoja spotrebiteľských cien boli nižšia dynamika cien energií a spomalenie rastu cien potravín. Klesajúci trend vývoja inflácie v roku 2014 pokračoval a na Slovensku prevládala mierna deflácia. Za obdobie od mája 2013 (od predchádzajúceho hodnotenia) prevládal pokles inflácie vo väčšine krajín EÚ, v porovnaní s priemerom EÚ však mala dezinflácia prebiehajúca na Slovensku strmší priebeh. Záporný inflačný diferenciál medzi Slovenskom a priemerom EÚ, pozorovaný už od júla 2013, sa v apríli 2014 prehĺbil na 1 p. b.

Počas sledovaného obdobia od mája 2013 klesol dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie na Slovensku z jednej z najvyšších hodnôt v EÚ na jednu z najnižších.<sup>27</sup> Počnúc septembrom 2013 by Slovensko plnilo inflačné kritérium.<sup>28</sup> V prostredí nízkeho rastu cien mali v máji 2014 takmer všetky krajiny EÚ (24 z 28 krajín) infláciu nižšiu ako referenčná hodnota.<sup>29</sup> V auguste 2014 by neplnilo inflačné kritérium pre zavedenie eura iba Spojené

<sup>25</sup> Podľa výhľadu MMF (2014a) sa deficit Albánska v rokoch 2013 až 2015 prehĺbi z 9 % na 12 % HDP.

<sup>26</sup> EK (2014) predpokladá úroveň 15 % HDP. MMF (2014a), ktorý uvažuje s vyššími deficitmi pri všetkých kandidátskych krajinách, odhaduje deficit bežného účtu Čiernej Hory v roku 2015 až na 22 % HDP.

<sup>27</sup> V máji 2013 malo Slovensko piaty najvyšší dvanásťmesačný priemer medziročnej HICP inflácie, v máji 2014 už malo desiaty najmenší a v auguste 2014 piaty najnižší.

<sup>28</sup> Maastrichtské kritériá sa vzťahujú len na krajiny vstupujúce do eurozóny. Slovensko a ostatné krajiny eurozóny už nemusia plniť maastrichtské kritériá, s výnimkou fiškálneho kritéria, keďže to je zhodné s hranicami podľa Paktu stability a rastu.

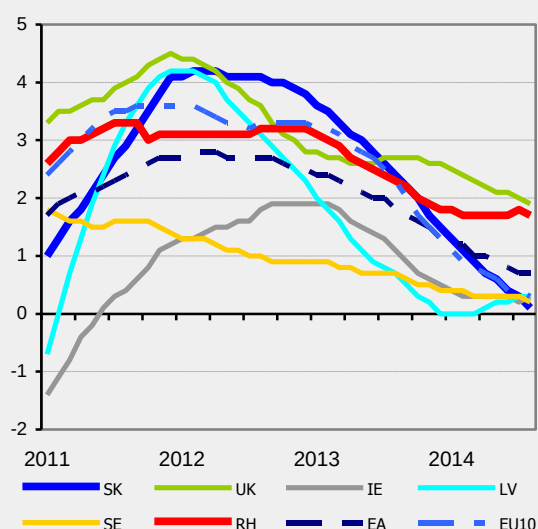
<sup>29</sup> V súlade s postupom uplatňovaným v konvergenčných správach ECB a Európskej komisie sme do výpočtu referenčnej hodnoty za máj 2014 zaradili Portugalsko, Lotyšsko a Írsko. V auguste sme v súlade s platným postupom zobrali do úvahy infláciu na Slovensku, vo Švédsku a v Írsku. Vývoj v Grécku, na Cypre, v Bulharsku a neskôr aj v Portugalsku sme pri výpočte referenčnej hodnoty

kráľovstvo, ktorého dvanásťmesačný priemer inflácie predstavoval 1,9 % (pritom medziročná inflácia bola iba 1,5 %).

Aj druhé z maastrichtských kritérií pre zavedenie eura by plnilo viac krajín ako pred rokom. Dvanásťmesačný priemer dlhodobých úrokových sadzieb bol v máji 2014 vyšší ako referenčná hodnota iba v Grécku. V auguste 2014 by vzhľadom na vývoj referenčnej hodnoty nedodržalo úrokové kritérium opäť viac krajín.<sup>30</sup> Slovensko naďalej plnilo úrokové kritérium s veľkou rezervou (2 p. b. v auguste 2014 a 3,3 p. b. v máji 2014). V auguste si Slovensko požičiavalo v priemere za menej ako dve percentá. Priemerná dlhodobá úroková sadzba v EÚ klesla oproti máju 2013 o 0,6 p. b. (v SR o 0,7 p. b.). Zároveň sa zmiernili aj rozdiely medzi jednotlivými krajinami EÚ. Priemerný výnos gréckych desaťročných dlhopisov klesol v auguste na 6,09 %.

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

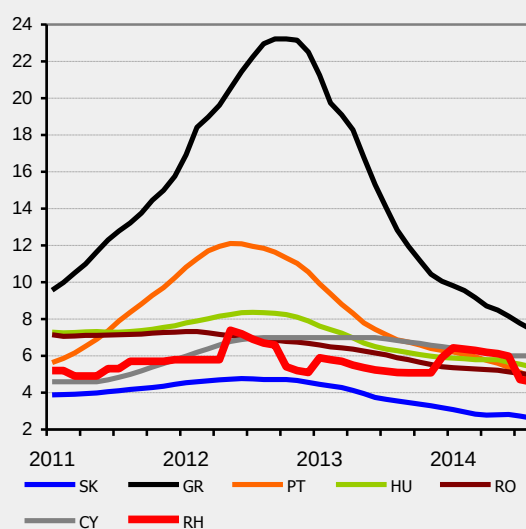
**Graf 14 Vývoj inflácie vo vybraných krajinách EÚ (12-mesačný priemer medziročnej HICP inflácie v %)**



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: Graf znázorňuje vývoj na Slovensku a v krajinách s najvyššou a najnižšou infláciou v EÚ v auguste 2014, RH – referenčná hodnota, EA – eurozóna, EU10 – krajiny EÚ mimo eurozóny.

**Graf 15 Vývoj dlhodobej úrokovej miery vo vybraných krajinách EÚ (12-mesačný priemer v %)**



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: Graf znázorňuje vývoj na Slovensku a v krajinách, ktoré v auguste 2014 prekračovali referenčnú hodnotu (RH).

nezohľadnili, lebo miera inflácie v týchto krajinách bola výrazne nižšia ako v ostatných členských štátoch (všetky štyri krajiny evidovali záporný dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie) a vyplývala z výnimočných faktorov.

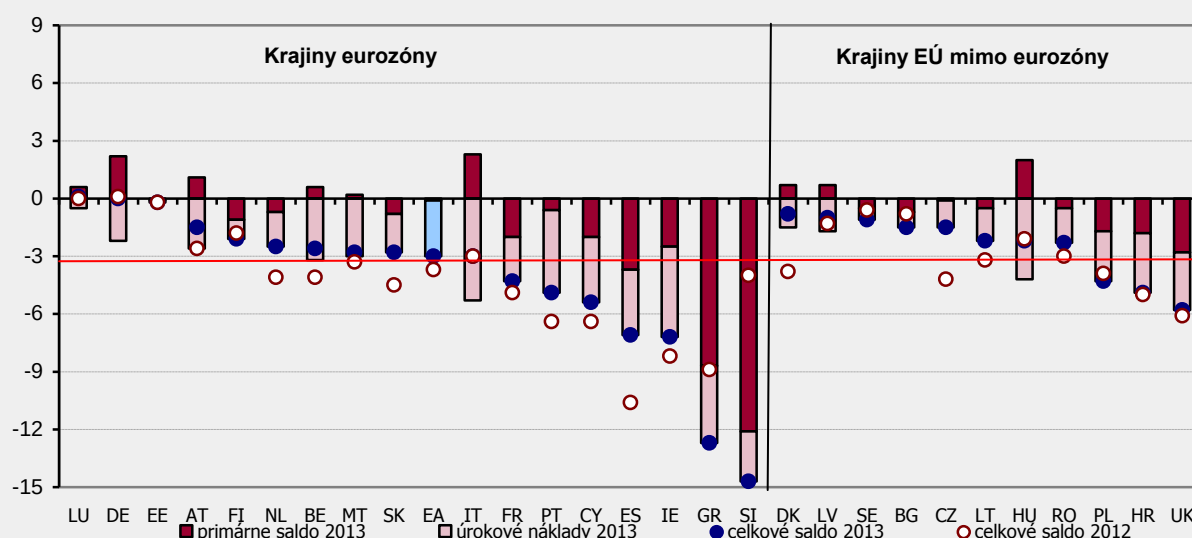
<sup>30</sup> Po nezaradení Portugalska (s relatívne vysokým dvanásťmesačným priemerom dlhodobých úrokov) do výpočtu inflačného a následne ani úrokového kritéria, by úrokové kritérium neplnili Grécko, Cyprus, Maďarsko, Rumunsko a Portugalsko.

Výsledky hospodárenia verejných financií v EÚ sa aj v roku 2013 o niečo zlepšili. Priemerný deficit verejných financií v Európskej únii klesol na 3,3 % HDP. Najväčšiu medziročnú konsolidáciu verejných financií dosiahlo Španielsko. S cieľom odstrániť nadmerný deficit výraznejšie konsolidovali aj Dánsko, Česká republika a Slovensko. Deficit verejných financií eurozóny klesol na úroveň referenčnej hranice. Rozdiely medzi krajinami eurozóny boli však vyššie ako pred rokom. Luxembursko bolo jedinou krajinou celej EÚ s prebytkovým saldom. Deficit Grécka sa naopak zvýšil na 12,7 % HDP a negatívne saldo Slovinska sa v súvislosti s ozdravením bankového sektora prepadlo až na 14,7 % HDP.

Slovenskú a ďalším piatim krajinám sa podarilo znížiť deficit pod hranicu 3 % HDP a splniť Radou EÚ stanovený termín odstránenia nadmerného deficitu.<sup>31</sup> V júni 2014 tak prestal byť voči Slovensku, Českej republike, Belgicku, Dánsku, Holandsku a Rakúsku uplatňovaný postup pri nadmernom deficite. Aktuálny počet krajín EÚ s nadmerným deficitom sa znížil na jedenásť. S výnimkou Spojeného kráľovstva, Poľska a Chorvátska, sú to krajiny eurozóny.<sup>32</sup>

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. Najpriaznivejšie sa nová metodika prejavila na deficite Írska (pokles o 1,4 p.b.) a najnepriaznivejšie na deficite Litvy (nárast o 0,5 p.b.). Revízia však nemala na žiadnu krajinu taký vplyv, že by jej deficit prekročil referenčnú hodnotu kladným alebo záporným smerom. Pre dodržanie porovnateľnosti aktuálneho stavu a výhľadu vývoja verejných financií vychádzame z hodnôt určených pôvodnou metodikou.

**Graf 16 Štruktúra salda rozpočtu verejnej správy krajín EÚ (% HDP)**



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: EA – eurozóna, EU11 – krajiny EÚ mimo eurozóny.

<sup>31</sup> Aj Malta dosiahla nižší ako trojpercentný deficit, z posledného hodnotenia pokroku však vyplynula nedostatočná implementácia navrhnutých reforiem a nedostatočný súlad s dlhodobou udržateľnosťou verejných financií.

<sup>32</sup> Cyprus, Francúzsko, Grécko, Írsko, Malta, Poľsko, Portugalsko, Slovinsko a Španielsko.

Deficitné hospodárenie vedie k ďalšiemu zvyšovaniu dlhov. Iba šesť krajín hospodáril s dlhom aspoň o niečo nižším ako v roku 2012. Priemerná zadlženosť EÚ prekročila 87 % HDP a priemerná zadlženosť eurozóny sa zvýšila na 93 % HDP. Silne negatívny vývoj pomeru dlhu k HDP sme mohli pozorovať na Cypre (+25 p. b.), v Grécku (+18 p. b.), ale aj v Slovinsku (+17 p. b.) a v Chorvátsku (+11 p. b.). Ďalšie zvýšenie dlhu zaznamenalo aj Slovensko (+2,7 p. b.). Hodnota dlhu je stále pod úrovňou maastrichtského kritéria 60 % HDP. Pomer dlhu k HDP ale - podľa pôvodnej metodiky ESA 95 - stúpol na 55,4 % HDP, čím sa prekročili ďalšie dve hranice dlhovej brzdy, z čoho vyplynula povinnosť prijať prísnejšie opatrenia. Vzhľadom na prekročenie úrovne 53 % došlo k zmrazeniu platov členov vlády. V zmysle platných pravidiel rozpočtovej zodpovednosti po prekročení 55 % HDP začalo ministerstvo financií viazať 3 % z celkových výdavkov štátneho rozpočtu a pozastavila sa možnosť poskytovať prostriedky z rezervy predsedu vlády a z rezervy vlády. Podľa novej metodiky ESA 2010 je však dlh pod úrovňou 55 % HDP a preto prestávajú platiť obmedzenia z druhej hranice dlhovej brzdy. V niektorých krajinách mal prechod na metodiku ESA 2010 naopak silný negatívny vplyv na výšku verejného dlhu. V Chorvátsku dosiahol po revízii dlh hodnotu o 8,6 p.b. vyššiu a v Rakúsku o 6,7 p.b. vyššiu.<sup>33</sup> Podrobnejšie údaje o dlhu i deficite podľa oboch metodík sú uvedené v tabuľkách 7 a 8.

Pre vývoj kurzov mien krajín EÚ mimo eurozóny bolo charakteristické ďalšie zmiernenie volatility. Počas hodnoteného dvojročného obdobia desaťdňový priemer kurzu žiadnej z krajín EÚ mimo eurozóny neprekročil hranicu  $\pm 15$  % od svojho dvojročného priemeru (resp. centrálnej parity). Najväčšiu volatilitu vykazoval kurz českej koruny, ktorý bol výrazne ovplyvnený intervenciami centrálnej banky zameranými proti predchádzajúcemu posilňovaniu kurzu. Kurz amerického dolára voči euru od júla 2012 prevažne oslaboval až do mája 2014, kedy začal relatívne prudko posilňovať. Koncom augusta 2014 bol približne na úrovni spred dvoch rokov.

Pokračujúca dezinflácia a väčšia snaha o redukciu deficitov s cieľom vystúpiť z procedúry nadmerného deficitu sa prejavili v zlepšení nominálnej konvergencie krajín EÚ. V auguste 2014 by päť krajín eurozóny (vrátane Slovenska) splnilo všetky maastrichtské kritéria pre zavedenie eura. Spomedzi krajín EÚ mimo 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. Všetky podmienky s výnimkou kurzového kritéria, by teoreticky na základe údajov za august 2014 plnili aj Bulharsko, Česká republika a Švédsko, ich meny však neboli zapojené do mechanizmu výmenných kurzov.

## VÝHLAD VÝVOJA V NASLEDUJÚCICH ROKOCH

Vývoj cien zaznamenaný začiatkom roka 2014 potvrdil očakávania týkajúce medziročného poklesu inflácie. Skutočná inflácia však bude na základe aktuálnych odhadov pravdepodobne výrazne nižšia. Podľa najnovšej predikcie ECB (ECB 2014) dosiahne priemerná spotrebiteľská inflácia v eurozóne 0,6 %. V priebehu roka boli odhady inflácie opakovane relatívne významne prehodnotené smerom nadol. Ešte v marci 2014 predpokladala ECB infláciu na úrovni 1 %. Vychádzajúc z predpokladov o zvýšení hospodárskej aktivity a s tým súvisiacim zrýchlením rastu miezd a ziskov by mala

<sup>33</sup> Revízia z októbra 2014 zohľadnila prechod z metodiky ESA 95 na ESA2010 a zároveň aj revíziu HDP. V niektorých krajinách prevládal vplyv revízie HDP. Napríklad na Cypre sa dlh vplyvom revízie HDP znížil až o 10 p.b.

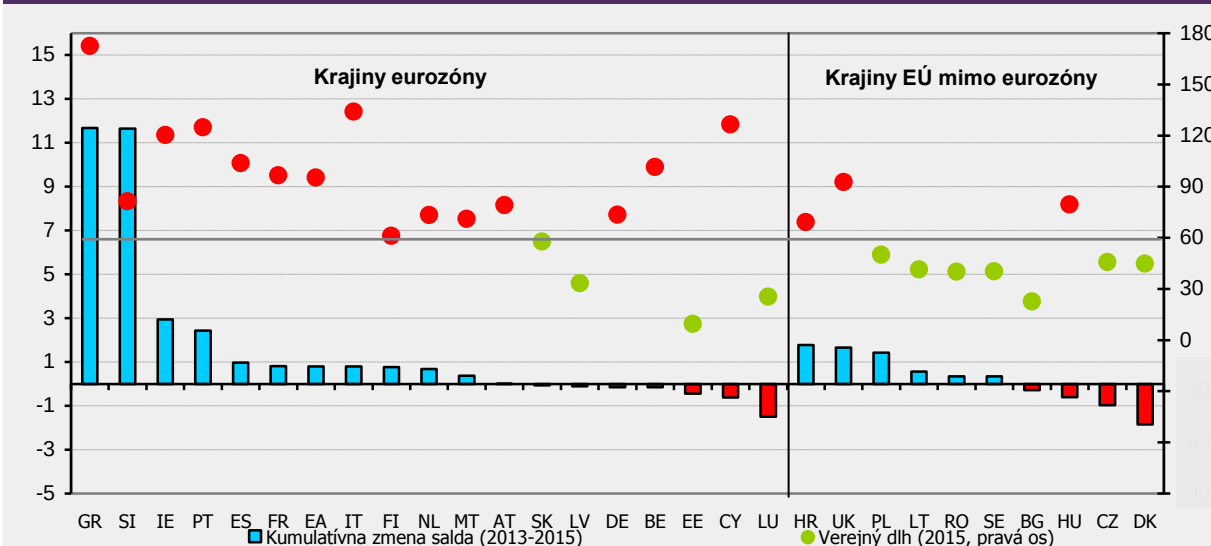
inflácia eurozóny v nasledujúcich rokoch stúpnuť (v roku 2015 na 1,1 % a v roku 2016 na 1,4 %).

Odhady Európskej komisie (EK 2014) predpokladajú pre rok 2014 spomalenie rastu spotrebiteľských cien v EÚ na 1 % a postupné zrýchlenie inflácie v roku 2015 na 1,5 %. Na základe výhládov pre jednotlivé krajiny môžeme konštatovať, že napriek postupnému zvýšeniu inflácie by sa mala zachovať relatívne vysoká úroveň konvergence (meraná rozptylom alebo štandardnou odchýlkou). Po zohľadnení aktuálneho vývoja a odhadov NBS (2014) môžeme očakávať, že slovenská inflácia sa udrží v spodnej časti rozptylu inflácie nielen v roku 2014, ale aj v roku 2015. Súčasný vývoj faktorov ovplyvňujúcich vývoj spotrebiteľských cien, najmä cien ropy, zároveň naznačuje, že inflácia na Slovensku môže byť ešte nižšia ako pôvodné odhady NBS.

Dvanásťmesačný priemer inflácie na Slovensku sa postupne zvýši, naďalej by však mal byť nižší ako referenčná hodnota vypočítaná na základe odhadov EK pre krajiny EÚ (1,8 % v roku 2014 a 2,4 % v roku 2015). Slovensko by tak malo v sledovanom období pokračovať v plnení inflačného kritéria.

Priemerný fiškálny deficit eurozóny by mal postupne klesnúť na 2,3 % HDP v roku 2015. Počet krajín eurozóny s deficitom v súlade s fiškálnymi pravidlami by mal vzrásť na trinásť. Deficit EÚ klesne podobným tempom na 2,5 % HDP. Jedinou krajinou s nadmerným deficitom, ktorá zaznamená prehlbenie nadmerného deficitu, bude s najväčšou pravdepodobnosťou Cyprus. Okrem neho aj Španielsko, Írsko, Francúzsko aj Slovensko budú naďalej hospodáriť s nadmerným záporným saldom. Komisia predpokladá, že verejný deficit Slovenska v roku 2014 mierne stúpne, no mal by sa udržať pod referenčnou hranicou 3 %. Najväčšie tempo konsolidácie sa očakáva v Grécku, kde by mal deficit klesnúť zo súčasných 12,7 % až na 1,0 % HDP. Najviac sa môže fiškálna situácia zhoršiť v Dánsku a v Luxembursku, obe krajiny by však mali naďalej s rezervou plniť kritérium pre deficit i dlh.

**Graf 17 Očakávaná zmena salda verejných financií v rokoch 2013 až 2015 a predpokladaná výška dlhu v roku 2015 (% HDP)**



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: červenou farbou zvýraznený pokles salda a nadmerný dlh.

**Tabuľka 7 Stav a výhľad plnenia maastrichtských kritérií v krajinách 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 |
| Rakúsko            | 1,6          | 1,6  | 1,7  | -1,5<br>(-1,5)                  | -2,8 | -1,5 | 74,5<br>(81,2)              | 80,3  | 79,2  | 1,88      | euro     |
| Belgicko           | 0,8          | 0,9  | 1,3  | -2,6<br>(-2,9)                  | -2,6 | -2,8 | 101,5<br>(104,5)            | 101,7 | 101,5 | 2,19      | euro     |
| Cyprus             | -0,4         | 0,4  | 1,4  | -5,4<br>(-4,9)                  | -5,8 | -6,1 | 111,7<br>(102,2)            | 122,2 | 126,4 | 6,00      | euro     |
| Estónsko           | 1,1          | 1,5  | 3,0  | -0,2<br>(-0,5)                  | -0,5 | -0,6 | 10,0<br>(10,1)              | 9,8   | 9,6   | -         | euro     |
| Fínsko             | 1,5          | 1,4  | 1,4  | -2,1<br>(-2,4)                  | -2,3 | -1,3 | 57,0<br>(56,0)              | 59,9  | 61,2  | 1,81      | euro     |
| Francúzsko         | 0,8          | 1,0  | 1,1  | -4,3<br>(-4,1)                  | -3,9 | -3,4 | 93,5<br>(92,2)              | 95,6  | 96,6  | 2,07      | euro     |
| Nemecko            | 1,1          | 1,1  | 1,4  | 0,0<br>(0,1)                    | 0,0  | -0,1 | 78,4<br>(76,9)              | 76,0  | 73,6  | 1,51      | euro     |
| Grécko             | -1,5         | -0,8 | 0,3  | -12,7<br>(-12,2)                | -1,6 | -1,0 | 175,1<br>(174,9)            | 177,2 | 172,4 | 7,45      | euro     |
| Írsko              | 0,3          | 0,6  | 1,1  | -7,2<br>(-5,7)                  | -4,8 | -4,2 | 123,7<br>(123,3)            | 121,0 | 120,4 | 3,05      | euro     |
| Taliansko          | 0,4          | 0,7  | 1,2  | -3,0<br>(-2,8)                  | -2,6 | -2,2 | 132,6<br>(127,9)            | 135,2 | 133,9 | 3,55      | euro     |
| Luxembursko        | 1,1          | 1,4  | 2,4  | 0,1<br>(0,6)                    | -0,2 | -1,4 | 23,1<br>(23,6)              | 23,4  | 25,5  | 1,78      | euro     |
| Lotyšsko           | 0,3          | 1,2  | 2,5  | -1,0<br>(-0,9)                  | -1,0 | -1,1 | 38,1<br>(38,2)              | 39,5  | 33,4  | 3,07      | euro     |
| Malta              | 0,8          | 1,2  | 1,9  | -2,8<br>(-2,7)                  | -2,5 | -2,5 | 73,0<br>(69,8)              | 72,5  | 71,1  | 2,97      | euro     |
| Holandsko          | 0,8          | 0,7  | 0,9  | -2,5<br>(-2,3)                  | -2,8 | -1,8 | 73,5<br>(68,6)              | 73,8  | 73,4  | 1,86      | euro     |
| Portugalsko        | -0,1         | 0,4  | 1,1  | -4,9<br>(-4,9)                  | -4,0 | -2,5 | 129,0<br>(128,0)            | 126,7 | 124,8 | 4,84      | euro     |
| Slovensko          | 0,1          | 0,4  | 1,6  | -2,8<br>(-2,6)                  | -2,9 | -2,8 | 55,4<br>(54,6)              | 56,3  | 57,8  | 2,62      | euro     |
| Slovinsko          | 0,8          | 0,7  | 1,2  | -14,7<br>(-14,6)                | -4,3 | -3,1 | 71,7<br>(70,4)              | 80,4  | 81,3  | 4,46      | euro     |
| Španielsko         | 0,1          | 0,1  | 0,8  | -7,1<br>(-6,8)                  | -5,6 | -6,1 | 93,9<br>(92,1)              | 100,2 | 103,8 | 3,45      | euro     |
| 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 prepočty.

Poznámka: Zelenou farbu sú vyznačené hodnoty v súlade s plnením daného kritéria. Údaje deficitu a dlhu verejnej správy uvedené v zátvorkách sú v novej metodike ESA 2010.

**Tabuľka 8 Stav a výhľad plnenia maastrichtských kritérií v členských krajinách EÚ mimo 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<br>(-1,2)                  | -1,9 | -1,8 | 18,9<br>(18,3)              | 23,1 | 22,7 | 3,47      | 0,0/0,0      |
| Chorvátsko         | 0,4          | 0,8  | 1,2  | -4,9<br>(-5,2)                  | -3,8 | -3,1 | 67,1<br>(75,7)              | 69,0 | 69,2 | 4,54      | -<br>1,1/2,3 |
| Česká republika    | 0,6          | 0,8  | 1,8  | -1,5<br>(-1,3)                  | -1,9 | -2,4 | 46,0<br>(45,7)              | 44,4 | 45,8 | 2,02      | -<br>6,0/6,6 |
| Dánsko             | 0,4          | 1,0  | 1,6  | -0,8<br>(-0,7)                  | -1,2 | -2,7 | 44,5<br>(45,0)              | 43,5 | 44,9 | 1,63      | -<br>0,1/0,2 |
| Maďarsko           | 0,5          | 1,0  | 2,8  | -2,2<br>(-2,4)                  | -2,9 | -2,8 | 79,2<br>(77,3)              | 80,3 | 79,5 | 5,41      | -<br>5,4/6,2 |
| Litva              | 0,4          | 1,0  | 1,8  | -2,2<br>(-2,6)                  | -2,1 | -1,6 | 39,4<br>(39,0)              | 41,8 | 41,4 | 3,36      | 0,0/0,0      |
| Poľsko             | 0,4          | 1,1  | 1,9  | -4,3<br>(-4,0)                  | 5,7* | -2,9 | 57,0<br>(55,7)              | 49,2 | 50,0 | 4,07      | -<br>3,8/2,4 |
| Rumunsko           | 1,3          | 2,5  | 3,3  | -2,3<br>(-2,2)                  | -2,2 | -1,9 | 38,4<br>(37,9)              | 39,9 | 40,1 | 4,97      | -<br>2,9/2,9 |
| Švédsko            | 0,2          | 0,5  | 1,5  | -1,1<br>(-1,3)                  | -1,8 | -0,8 | 40,6<br>(38,6)              | 41,6 | 40,4 | 2,11      | -<br>5,9/5,1 |
| Spojené kráľovstvo | 1,9          | 1,9  | 2,0  | -5,8<br>(-5,8)                  | -5,1 | -4,1 | 90,6<br>(87,2)              | 91,8 | 92,7 | 2,34      | -<br>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 prepočty.

Poznámka: Zelenou farbu 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.

Miernejšie deficitné hospodárenie by sa v kombinácii s pomaly oživujúcim sa hospodárskym rastom mali prejavíť v zastavení doterajšieho rastu pomeru dlhu k HDP v EÚ, ako aj v eurozóne.<sup>34</sup> Najnepriaznivejší vývoj predpokladá Komisia na Cypre a v Španielsku.<sup>35</sup> Široká skupina krajín eurozóny vykazujúcich nadmerný dlh (13 z 18 krajín) sa môže rozšíriť o Fínsko.<sup>36</sup>

<sup>34</sup> Po zaokrúhlení by mohli byť hodnoty dlhu eurozóny i EÚ v roku 2015 na rovnakej úrovni ako v roku 2013 (t.j. 95 % a 89 % HDP).

<sup>35</sup> Na Cypre sa zadlženosť verejného sektora zvýši v priebehu dvoch rokov o 38 p. b. na 124 % HDP, čo je dvojnásobok hodnoty dosahovanej pred krízou (ešte v roku 2009 bol dlh Cypru nižší ako 60 % HDP).

<sup>36</sup> Dlh Fínska môže v roku 2015 stúpnuť na 61,2 % HDP. Vzhľadom na špecifické dôvody týkajúce nárastu dlhu v záujme zabezpečenia finančnej stability eurozóny, nepovažuje zatiaľ Komisia očakávaný nárast dlhu nad 60 % HDP za porušenie fiškálnych pravidiel (EK 2014c).

So zvyšovaním dlhu počíta Komisia aj v prípade Slovenska. Z pohľadu spoločných európskych pravidiel by malo Slovensko (s dlhom 57,8 % HDP) pokračovať v plnení aj tejto zložky fiškálneho kritéria. Z pohľadu striktnějších domácich pravidiel by to však mohlo znamenať prekročenie ďalšej hranice dlhovej brzdy a prísnejšie sankcie.

Očakávaný vývoj verejných financií, nastavenie menovej politiky a opatrenia pre podporu oživenia ekonomiky, ako aj trend vývoja dlhodobých úrokových sadzieb pozorovaný v uplynulých mesiacoch naznačujú ďalšie zníženie dlhodobých úrokových sadzieb v EÚ. Počet krajín s úrokovou mierou prekračujúcou referenčnú hodnotu by sa preto nemal v nasledujúcom období zvýšiť. Aktuálny vývoj skôr ukazuje, že ich počet by sa mohol znížiť. Úrokové miery Grécka, Cypru a Maďarska budú však pravdepodobne naďalej vyššie ako priemer za krajiny EÚ i priemer za krajiny zohľadnené vo výpočte referenčnej hodnoty. Tieto tri krajiny tak s veľkou pravdepodobnosťou naďalej nebudú plniť úrokové kritérium.

Pozorované prevládajúce zmiernenie výkyvov výmenných kurzov krajín EÚ mimo eurozóny a pohyby blízko dlhodobého priemeru, príp. stanovenej parity, poukazuje na veľmi nízku pravdepodobnosť prekročenia hranice  $\pm 15$  %. Vzhľadom k tomu, že žiadna krajina v súčasnosti nepožiadala o vstup do mechanizmu výmenných kurzov, reálnu možnosť splniť kurzové kritérium v horizonte najbližších dvoch rokov má iba Dánsko, ktoré má výnimku z povinnosti prijať euro.

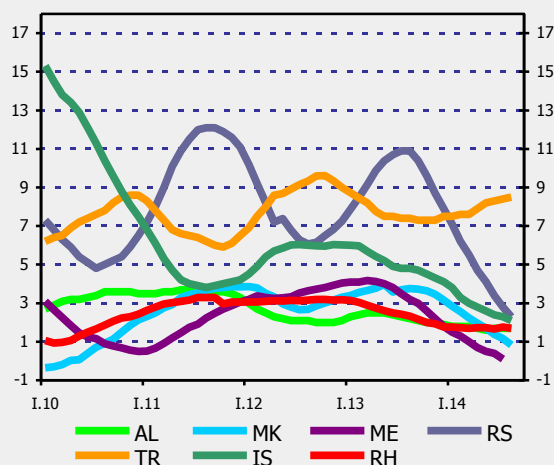
Vo všeobecnosti môžeme očakávať, že v najbližších dvoch rokoch bude v Európskej únii pokračovať nominálna konvergencia. Takmer všetky krajiny budú plniť inflačné kritérium a tri štvrtiny krajín budú hospodáriť s akceptovateľným deficitom verejných financií. Po zohľadnení vyššie spomenutých odhadov budúceho vývoja, môžeme konštatovať, že jedinou krajinou spomedzi krajín EÚ mimo 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. Tieto krajiny by mohli totiž plniť všetky nominálne kritériá s výnimkou kurzového (kvôli neúčasti v ERM II).

## 2.2 NOMINÁLNA KONVERGENCIA KANDIDÁTSKÝCH KRAJÍN

Nízka inflácia prevládajúca v EÚ sa preniesla aj do vývoja v kandidátskych krajinách. Všetky kandidátske krajiny s výnimkou Turecka zaznamenali významné spomalenie dvanásťmesačného priemeru medziročného rastu spotrebiteľských cien. Najdramatickejší bol vývoj v Srbsku, kde inflácia klesla z 9,9 % (v máji 2013) na 1,5 % v auguste 2014. Posledné dostupné hodnoty HICP (resp. CPI) naznačujú, že Čierna Hora, Macedónsko i Albánsko by mohli plniť inflačné kritérium. Turecká inflácia stále dosahovala vysoké hodnoty a počas sledovaného obdobia od mája 2013 dokonca výrazne stúpala.<sup>37</sup>

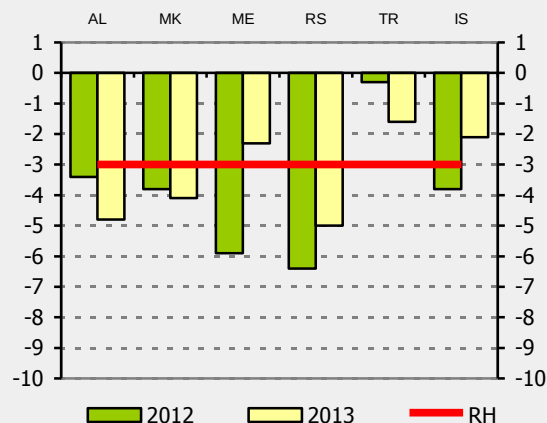
<sup>37</sup> Najmä v nadväznosti na znehodnotenie meny, rastúce ceny potravín a zvýšenie nepriamych daní.

**Graf 18 Vývoj spotrebiteľských cien (HICP\*) v kandidátskych krajinách (12-mesačný priemer medziročného rastu v %)**



Zdroj: Eurostat, BoA, SSO MK, CBM, NBS, vlastné prepočty.  
Poznámka: AL – Albánsko, MK – Macedónsko, ME – Čierna Hora, RS – Srbsko, TR – Turecko, IS – Island, RH – referenčná hodnota, \* CPI pre Albánsko, Macedónsko, Čiernu Horu a Srbsko.

**Graf 19 Vývoj salda rozpočtu verejných financií v kandidátskych krajinách (% HDP)**



Zdroj: Eurostat, Európska komisia.  
Poznámka: AL – Albánsko, MK – Macedónsko, ME – Čierna Hora, RS – Srbsko, TR – Turecko, IS – Island, RH – referenčná hodnota.

Priemerná fiškálna situácia kandidátskych krajín sa z pohľadu vývoja deficitu verejných financií medziročne zlepšila. Klesol priemerný deficit a znížili sa aj rozdiely medzi krajinami. Zlepšenie bolo dané hlavne priaznivým vývojom na Islande a v Čiernej Hore, kde klesol deficit verejných financií pod 3 % HDP. Podľa dostupných odhadov vývoja, sa v Albánsku a v Macedónsku zvýšilo záporné saldo verejných financií. Obe krajiny tak spolu so Srbskom hospodárili s nadmerným deficitom.

Pokračujúce deficitné hospodárenie viedlo k prekročeniu hranice nadmerného dlhu v Albánsku i v Srbsku. Dlh Islandu mierne klesol, no Island je naďalej s odstupom najzadlženejšou kandidátskou krajinou. V Čiernej Hore sa pomer dlhu k HDP udržal pod 60 %. Spolu s Tureckom by na základe dostupných údajov za rok 2013 plnili obe zložky fiškálneho kritéria (deficit menej ako 3 % HDP a dlh menej ako 60 % HDP).

Informácie o vývoji výnosov z dlhodobých vládnych cenných papierov získaných z národných zdrojov kandidátskych krajín naznačujú, že žiadna zo sledovaných krajín by v auguste 2014 neplnila úrokové kritérium.

Volatilita výmenných kurzov kandidátskych krajín sa medziročne zmiernila. Opačný trend zaznamenalo iba Turecko. Desatďňový priemer kurzu tureckej líry sa pohyboval v intervale medzi -17,6 až 13,9 % od priemeru za predchádzajúcich 24 mesiacov. Turecko by tak ako jediná kandidátska krajina neplnilo akceptovateľný koridor  $\pm 15$  %. Srbsko naopak dosiahlo výrazný pokles volatility výmenného kurzu. Macedónsky denár bol úzko naviazaný na euro a Čierna Hora pokračovala v jednostrannom používaní eura ako svojej meny.

Nominálna konvergenie kandidátskych krajín sa medziročne zlepšila. Žiadna z kandidátskych krajín by neplnila všetky maastrichtské kritériá. Dostupné údaje naznačujú, že napriek istému

poklesu nákladov na financovanie sa vlád kandidátskych krajín, ich úrokové sadzby prevyšujú referenčnú hodnotu. Fiškálne a zároveň aj inflačné kritérium by plnila iba Čierna Hora.

## VÝHLAD VÝVOJA V NASLEDUJÚCICH ROKOCH

V súvislosti s oživením domáceho dopytu by mali kandidátske krajiny podľa Komisie (2014a) čeliť rýchlejšiemu rastu spotrebiteľských cien. Turecko by v nadväznosti na postupné odznenie znehodnotenia líry mohlo zaznamenať v roku 2015 čiastočnú dezinfláciu. Inflácia v tejto krajine sa však stále bude pohybovať na trojnásobne vyššej hodnote v porovnaní s očakávanou referenčnou hodnotou.

Výhľad vývoja verejných financií kandidátskych krajín nie je jednoznačný. Pre Čiernu Horu, Island a Macedónsko predpokladá Komisia (2014a) zlepšenie fiškálnej situácie z pohľadu vývoja deficitu (do roku 2015). Zvyšné kandidátske môžu mať v roku 2015 naopak vyšší deficit ako v roku 2013. Deficit pod 3 % HDP by si rovnako ako v súčasnosti mali udržať Čierna hora, Island a Turecko.

Verejný dlh balkánskych krajín sa zvýši. Jeho tempo rastu prekročí tempo rastu HDP najviac v Srbsku. Island by mal pokračovať v konsolidácii svojho dlhu a čiastočne sa pomer verejného dlhu k HDP zníži aj v Turecku. Podobne ako v prípade deficitu, skupina troch krajín s dlhom v súlade referenčnou hodnotou sa pravdepodobne nezmení. Dlh Čiernej Hory sa ale priblíži tesne k 60 % hranici.

Čierna Hora by si mala udržať dosiahnutú úroveň nominálnej konvergenie a ako jediná kandidátska krajina by mohla aj na základe údajov za celý rok 2014 plniť inflačné i fiškálne kritérium. Za predpokladu výraznejšieho postupného zrýchlenia cien (smerom k pôvodnému odhadu EK) by však v roku 2015 mohla prekročiť referenčnú hodnotu pre infláciu.

Dostupné odhady Európskej komisie a Medzinárodného menového fondu predpokladali vyššiu infláciu aj horšie výsledky hospodárenia verejnej správy v porovnaní so skutočným vývojom pozorovaným počas roka 2014. Sledované ukazovatele tak môžu nadobudnúť priaznivejšie hodnoty. Stav plnenia maastrichtských kritérií v kandidátskych krajinách sa tým však zásadne nezmení.

**Tabuľka 9 Stav a výhľad plnenia maastrichtských kritérií v kandidátskych krajinách EÚ**

| Krajina            | Inflácia (%) |      |      | Deficit verejnej správy (% HDP) |      |      | Dlh verejnej správy (% HDP) |      |      | Úroky (%) | Kurz (% , ERM) |
|--------------------|--------------|------|------|---------------------------------|------|------|-----------------------------|------|------|-----------|----------------|
|                    | Aug 2014     | 2014 | 2015 | 2013                            | 2014 | 2015 | 2013                        | 2014 | 2015 | Aug 2014  | Aug 2014       |
| Albánsko           | 1,7          | 2,7  | 2,8  | -4,8                            | -6,6 | -6,0 | 70,4                        | 71,4 | 71,6 | 9,3       | -1,0/1,5       |
| Čierna Hora        | 0,8          | 1,8  | 2,7  | -2,3                            | -0,6 | 1,0  | 58,0                        | 58,5 | 59,4 | 7,9       | euro           |
| Macedónsko         | 0,1          | 3,5  | 3,3  | -4,1                            | -4,2 | -3,9 | 36,0                        | 38,7 | 40,8 | 5,0       | -0,2/0,2       |
| Srbsko             | 2,3          | 3,8  | 4,5  | -5,0                            | -6,3 | -5,9 | 63,2                        | 70,7 | 74,4 | 5,5       | -3,2/3,0       |
| Turecko            | 8,5          | 8,6  | 7,4  | -1,6                            | -2,9 | -2,5 | 36,3                        | 36,4 | 35,7 | 8,9       | -17,6/13,9     |
| Island             | 2,1          | 2,9  | 3,4  | -2,1                            | -0,3 | -0,7 | 94,2                        | 91,7 | 87,7 | 6,9       | -7,8/5,4       |
| 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, EK, Svetová banka, MMF, centrálné banky a ministerstvá financií kandidátskych krajín, vlastné prepočty.

Poznámka: Zelenou farbu sú vyznačené hodnoty v súlade s plnením daného kritéria. Hodnota volatility výmenného kurzu voči euru zodpovedá výkyvom 10-dňového priemeru denného kurzu voči dlhodobému priemeru za september 2012 až august 2014. Dlhodobé úrokové sadzby sú indikatívne a nemusia byť v súlade s metódikou výpočtu použitou v prípade členských krajín EÚ.

## ZÁVER

Z pohľadu reálnej konvergenie môžeme konštatovať isté smerovanie k návratu k stavu, na ktorý sme boli zvyknutí v minulosti. Pobaltské a kandidátske krajiny začínajú rásť rýchlejšie ako priemer EÚ. Zároveň v nich badať vyšší rast miezd a cien. Návrat Slovenska k vyššej dynamike ukazujú zatiaľ iba odhady budúceho vývoja. V roku 2013 stratilo Slovensko pozíciu jednej z najrýchlejšie rastúcich krajín EÚ. Aktuálny vývoj naznačuje, že aj podľa údajov za rok 2014 bude patriť do druhej tretiny krajín EÚ z pohľadu medziročného rastu reálneho HDP.

Hlavné ukazovatele reálnej konvergenie naznačujú prevládajúce čiastočné znižovanie rozdielov medzi krajinami EÚ. Polovica krajín eurozóny však bola v roku 2013 stále v recesii. Relatívne chudobnejšie pobaltské krajiny síce vykazovali najvyšší rast, no priemerná beta konvergenca EÚ bola veľmi nízka. V porovnaní s dlhodobými odhadmi absolútnej i podmienenej konvergenie 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. Správy hodnotiace konkurencieschopnosť a kvalitu podnikateľského prostredia poukazujú aj na zaostávanie v štrukturálnych a inštitucionálnych reformách.

Dostupné výhlady vývoja v hodnotených krajinách predpokladajú pokračujúce oživenie reálnej ekonomiky EÚ. Za predpokladu naplnenia odhadov Komisie by mohlo Slovensko v roku 2015 opäť patriť medzi najdynamickejšie krajiny EÚ. V tej súvislosti môžeme očakávať aj čiastočné oživenie dobiehania v oblasti výkonnosti a produktivity. Hospodársky rast by mal viesť k poklesu nezamestnanosti a vyššia dynamika miezd povedie k zvyšovaniu jednotkových nákladov práce na Slovensku. Dynamika ich rastu by ale mala stále patriť medzi tie slabšie v rámci EÚ. Nezamestnanosť bude naopak aj v roku 2015 vysoká aj v porovnaní s priemerom EÚ. Z pohľadu ukazovateľov vonkajšej nerovnováhy bude Slovensko súčasťou skupiny úspešnejších prebytkových krajín.

Kandidátske krajiny sa vymanili z recesie a dosiahli výrazne vyšší rast ako EÚ. Ich tempo dobiehania sa pravdepodobne znova spomalí. Ak zohľadníme nízku súčasnú úroveň relatívnej výkonnosti kandidátskych krajín bez Islandu, ich tempo dobiehania nebude dostatočné ani v roku 2015. Zároveň bude prevládať pravdepodobne rýchlejšie dobiehanie v oblasti cien ako v oblasti produkcie a produktivity.

Odhliadnuc od vývoja verejného dlhu, ukazovatele nominálnej konvergenie vykazujú jedny z najlepších, ak nie najlepšie hodnoty v histórii. Nízkoinflačné prostredie vyvolané nízkym dopytom a zvýšené tlaky na konsolidáciu verejných financií vytvorili podmienky pre paralelné plnenie inflačného a fiškálneho kritéria vo väčšine krajín EÚ mimo eurozóny a vo viacerých krajinách eurozóny (vrátane Slovenska). Zlepšenie nominálnej konvergenie evidovali aj kandidátske krajiny. Spomedzi krajín EÚ mimo eurozóny plní všetky maastrichtské kritériá v súčasnosti iba Litva a Dánsko. Litva splnila aj ďalšie podmienky a v januári 2015 sa stane 19. členom eurozóny.

Aktuálny vývoj v členských i kandidátskych krajinách potvrdzuje, že nominálna konvergenca, resp. zlepšenie plnenia maastrichtských kritérií nie je dostatočným predpokladom reálnej konvergenie. Nominálne kritériá boli definované s cieľom posúdiť predovšetkým mieru



cenovej a makroekonomickej stability. Tiež je treba poznamenať, že súčasný vývoj ukazovateľov nominálnej konvergencie je do veľkej miery daný nízkoúrokovým a nízkoinflačným prostredím, ktorý je dôsledkom opatrení politik zameraných na zmiernenie dopadov dlhovej krízy.

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 nenaznačujú, že relatívne rýchle rozširovanie eurozóny bude pokračovať.

## LITERATÚRA

EK (2014): Albania, 2014 Progress Report.

ECB (2014a): Konvergenčná správa. Jún 2014. Európska centrálna banka.

ECB (2014): Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu. Jún 2014. Európska centrálna banka.

EK (2013): Oznámenie Komisie: Ročný prieskum rastu na rok 2014, Európska komisia.

EK (2014): European Economic Forecast - Spring 2014, Európska komisia.

EK(2014a): Posúdenie národného programu reforiem a programu stability Slovenska na rok 2014, Európska komisia.

EK(2014b): Odporúčanie Rady, ktoré sa týka národného programu reforiem Slovenska na rok 2014 a ktorým sa predkladá stanovisko Rady k programu stability Slovenska na rok 2014, Európska komisia.

EK (2014c): Report from the Commission – Finland: Report prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty, Európska komisia.

IMD (2014): World Competitiveness Scoreboard 2014, Institute for Management Development.

MF SR (2014a): Národný program reforiem Slovenskej republiky 2014, Ministerstvo financií SR.

MMF (2014): World Economic Outlook Update July 2014, An Uneven Global Recovery Continues. Medzinárodný menový fond.

MMF (2014a): World Economic Outlook April 2014, Recovery Strengthens, Remains Uneven. Medzinárodný menový fond.

NBS (2013): Strednodobá predikcia (P2Q-2013), jún 2013, Národná banka Slovenska.

NBS (2014): Strednodobá predikcia (P3Q-2014), september 2014, Národná banka Slovenska.

OECD (2014): Economic Policy Reforms 2014: Going for Growth Interim Report, OECD.

WB a IFC (2014): Doing Business 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises, The World Bank and the International Finance Corporation.

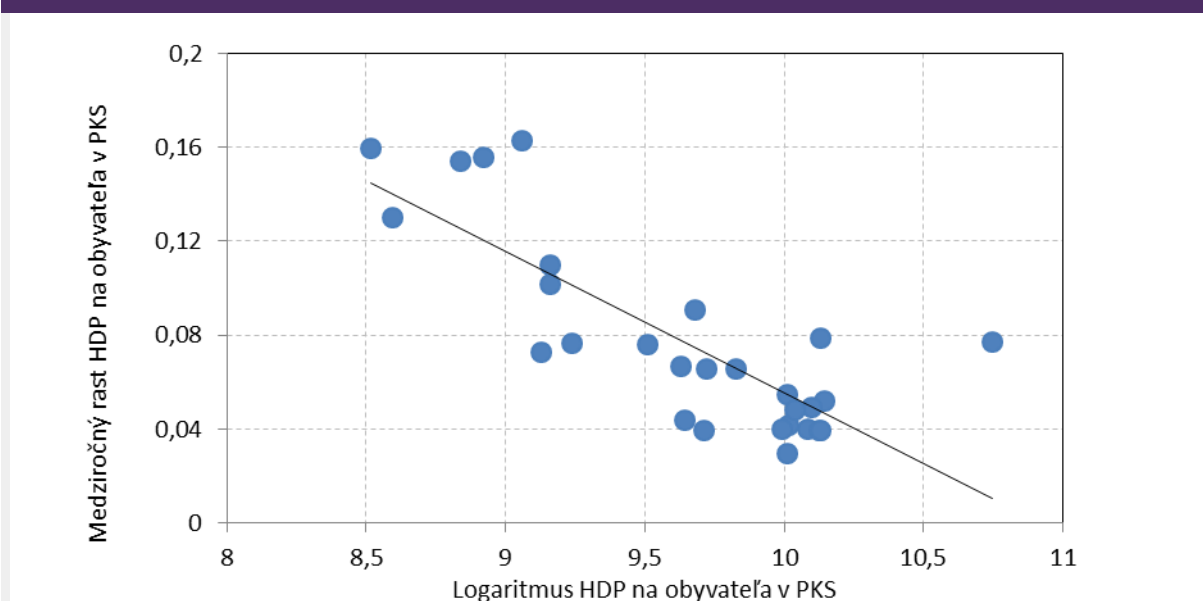
WEF (2014): The Global Competitiveness Report 2014-2015, World Economic Forum.

# PRÍLOHA 1: ANALÝZA ABSOLÚTNEJ A PODMIE- NEJ BETA KONVERGENCIE VÝKONNOSTI V EÚ

Nové členské krajiny, napriek relatívne nízkemu podielu na HDP EÚ, významnou mierou prispeli k vyššiemu hospodárskemu rastu únie.<sup>38</sup> Dôležitým faktorom dynamiky vývoja v začleňujúcich sa krajinách bol samotný proces príprav na vstup do EÚ, ktorý zahŕňal rozsiahle zmeny v takmer všetkých oblastiach. Popri mnohých inštitucionálnych zmenách bol vývoj v krajinách EÚ samozrejme ovplyvnený aj globálnymi faktormi.

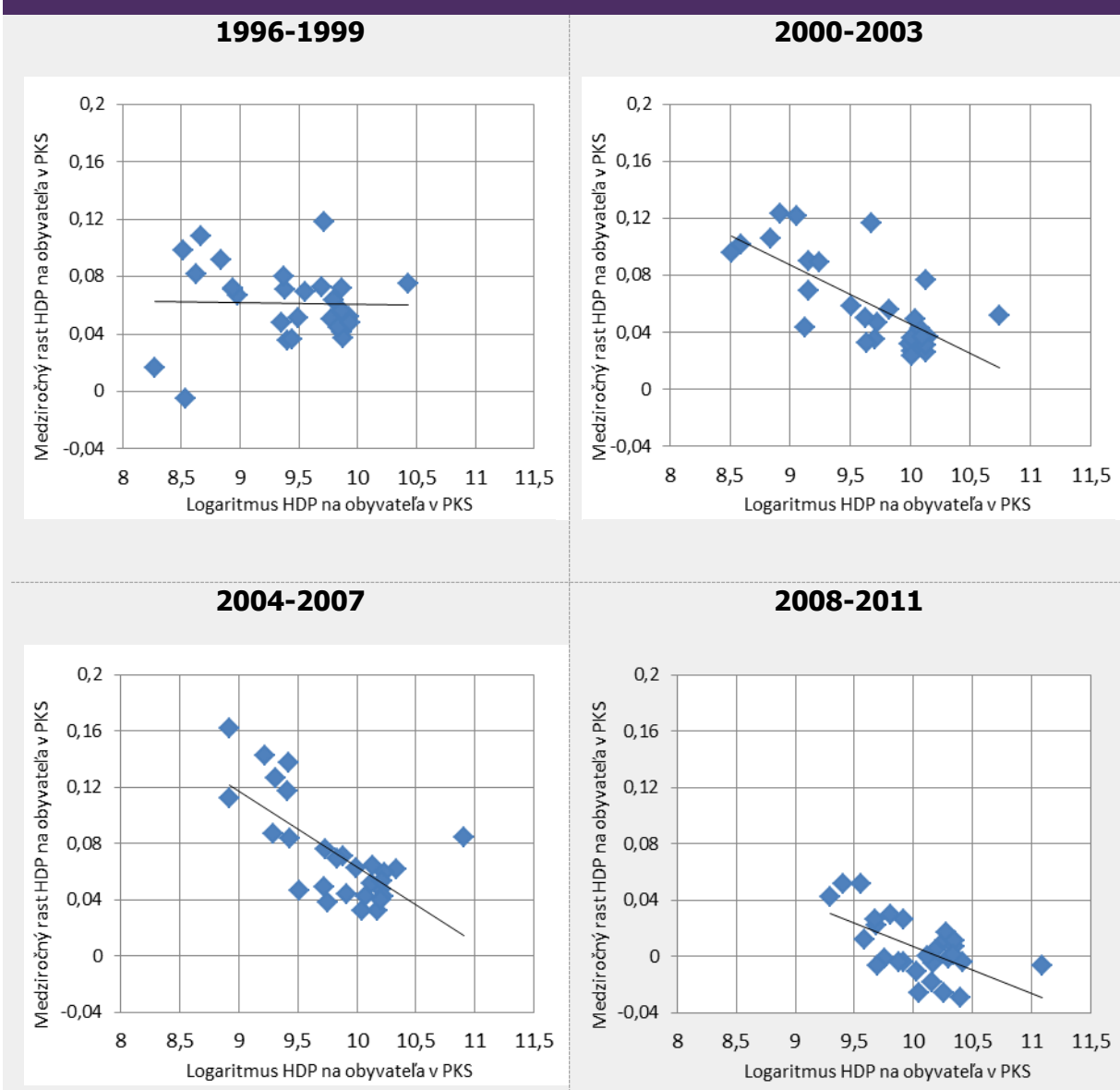
Rozdiel medzi priemerným rastom EÚ (EU-28) a priemerným rastom eurozóny, resp. rastom pôvodných krajín EÚ (EU-15) pred krízou naznačuje, že nové členské krajiny, t.j. menej bohaté krajiny dobiehali bohatšie krajiny a v EÚ sme tak mohli sledovať proces tzv. beta konvergenie.

**Graf 1 Beta konvergenca výkonnosti EÚ v rokoch 2000 až 2007**



a neskôr aj dlhová kríza však silne zasiahli nielen pôvodné, ale nové členské krajiny eurozóny. Beta konvergencia sa v rokoch 2008 až 2011 výrazne spomalila.

**Graf 2 Vývoj beta konvergenencie výkonnosti v EÚ**

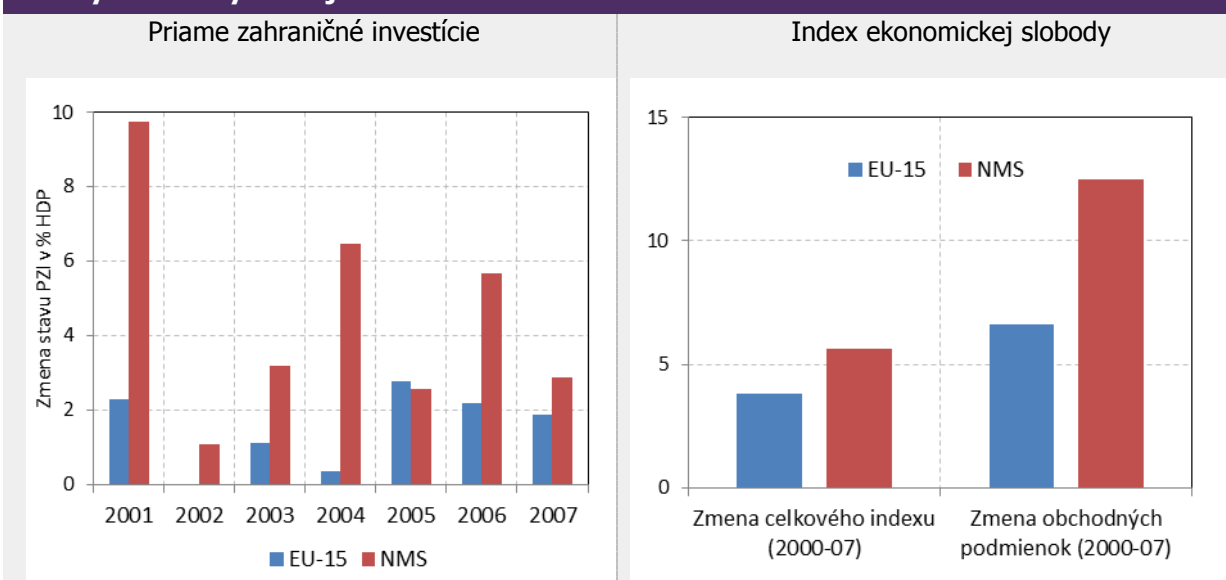


Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Prezentované základné údaje podnecujú k podrobnejšej analýze vzťahov ovplyvňujúcich hospodársky rast a dobiehanie prebiehajúce v Európskej únii. Nasledujúca časť tohto príspevku sa venuje kvantitatívnemu overeniu platnosti vyššie uvedeného vzťahu medzi východiskovou hodnotou HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily a hospodárskym rastom. Porovnáva získané výsledky s výsledkami publikovanými v literatúre. Snaží sa identifikovať hlavné podporné faktory dobiehania. Zohľadňuje pozorované špecifické vplyvy pôsobiace na vývoj nových členských krajín EÚ, ako napr. inštitucionálne reformy, kvalitu podnikateľského prostredia, alebo medzinárodnú konkurencieschopnosť.

V rokoch 2000 až 2007 zaznamenali nové členské krajiny EÚ významný prílev investícií a s cieľom zosúladiť svoje hospodárske prostredie s pôvodnými krajinami EÚ pristúpili k viacerým reformám.

**Graf 3 Vývoj priamych zahraničných investícií a zmeny v podnikateľskom prostredí v nových členských krajinách EÚ**



Zdroj: Eurostat, Heritage Foundation.

Poznámka: EU-15 = pôvodné krajiny EÚ, NMS = nové členské krajiny EÚ.

## MERANIE BETA KONVERGENCIE

Proces beta konvergenzie je relatívne široko diskutovanou témou v odbornej literatúre. Absolútna konvergenzia výkonnosti si všima čisto závislosť medzi hospodárskym rastom a počiatočnou hodnotou HDP na obyvateľa. Podmienená beta konvergenzia zohľadňuje aj vplyv ďalších faktorov.

Najväčším prínosom je najmä príspevok Roberta J. Barra, ktorý postupne kvantifikoval tempo dobiehania a vplyv podporných faktorov viacerými spôsobmi. Jeho prvotné odhady boli založené na prierezovej analýze veľkého počtu krajín. Ako podklad pre výber vhodných vysvetľujúcich premenných sme použili predovšetkým jeho príspevky: Barro (1991) a Barro (2012).

Barrove výsledky boli viackrát revidované a doplnené inými autormi, ktorí sa snažili zdôrazniť relevantnosť či už inej metódy, alebo iných podporných faktorov. Zväčša však ide o ukazovatele popisujúce situáciu v rámci krajiny. Spomedzi vonkajších faktorov, prípadne faktorov hodnotiacich medzinárodnú konkurencieschopnosť, sú v relevantnej literatúre spomínané iba výmenné relácie.

Z novších štúdií iných autorov zohľadňujúcich nové netradičné ukazovatele možno spomenúť napríklad Hausman a kol. (2013). Na vzorke 128 krajín sveta ukázali, že ich Index komplexnosti pomáha lepšie vysvetliť prebiehajúcu beta konvergenciu.

Počet publikácií zohľadňujúcich špecifiká vývoja v Európe je značne obmedzený. Jedným z dôvodov môže byť, že analýza podmienenej beta konvergenencie na menšej vzorke krajín, napr. krajín EÚ, vyžaduje existenciu dostatočne dlhých časových radov, ktoré nie sú zatiaľ dostupné. Alternatívou je použitie panelových odhadov, ktoré umožňujú dosiahnutie štatisticky významných odhadov aj na menšej vzorke krajín, pre ktoré sú dostupné údaje za kratšie časové obdobie.

Príkladom sú štúdie De la Fuente (2003), Cuaresma, Ritzberger-Grünwald a Silgoner (2008) a Morgese Borys, Polgár a Zlate (2008). Prvá z nich analyzovala vývoj v krajinách OECD v rokoch 1970 až 1995, pričom analyzované obdobie bolo rozdelené na päťročné obdobia. Druhá zo spomenutých štúdií pracovala s osemročnými obdobiami za roky 1960 až 1998 pre krajiny EÚ 15. Tretia štúdia sa venovala východoeurópskym krajinám a analyzovala štvorročné obdobia za roky 1993 až 2005. Odhady beta konvergenencie pre európske krajiny sa spravidla pohybujú niekde medzi 2 % až 22 % v závislosti od toho, či ide o absolútnu alebo podmienenú konvergenciu, aká bola zvolená metóda panelového odhadu, aké bolo použité časové obdobie a v neposlednom rade od toho, ktoré krajiny boli analyzované.

Naša analýza je založená na údajoch za súčasné členské krajiny EÚ (s výnimkou Luxemburska) pre časové obdobie rokov 1996 až 2012 rozdelené na štyri štvorročné obdobia.<sup>39</sup> Vychádzame z jednoduchého panelového odhadu kvantifikujúceho vplyv pôvodnej úrovne HDP na obyvateľa na začiatku štvorročného obdobia (resp. rok pred začiatkom obdobia) na priemerný rast HDP na obyvateľa v prislúchajúcom štvorročnom období.<sup>40</sup> Následne testujeme vplyv dostupných podporných faktorov.<sup>41</sup> Zohľadňujeme vplyv všetkých voľne dostupných ukazovateľov, ktoré sú k dispozícii za dostatočne dlhé obdobie a vypovedajú o hospodárskom vývoji a stabilite krajiny, ekonomickej stabilite a efektívnosti vlády, sociálnych a vzdelanostných podmienkach, ako aj finančných podmienkach a konkurencieschopnosti. Zoznam ukazovateľov a ich krátky popis je uvedený na konci tejto prílohy.

## HLAVNÉ VÝSLEDKY NAŠICH ODHADOV

Naše výpočty založené na panelových odhadoch potvrdzujú prítomnosť absolútnej beta konvergenencie v EÚ. Menej rozvinuté krajiny (krajiny s nižšou úrovňou HDP na obyvateľa) rástli v období od roku 1996 rýchlejšie ako bohatšie krajiny EÚ.<sup>42</sup> Toto zistenie platí nezávisle od predpokladanej dĺžky hospodárskeho cyklu. Ako je uvedené v tabuľke 1, výsledky získané zovšeobecnenou metódou najmenších štvorcov (OLS – Ordinary least squares), t.j. metódou nezohľadňujúcou špecifiká jednotlivých krajín, naznačujú, že dobiehanie prebiehalo tempom

<sup>39</sup> Tento prístup umožňuje sledovať vplyv pôvodnej hodnoty a zároveň zachováva vyšší počet pozorovaní, potrebný pre vyčíslenie vplyvu ďalších vysvetľujúcich premenných. Výber štvorročného obdobia súvisí s priemernou dĺžkou hospodárskeho cyklu identifikovanou v literatúre. Pre overenie vplyvu dĺžky zvoleného obdobia na hlavné zistenia sme použili aj trojročné a päťročné obdobie.

<sup>40</sup> Prezentované výsledky vychádzajú z hodnoty HDP na obyvateľa rok pred analyzovaným obdobím. Tento prístup znižuje vplyv možnej odchýlky spôsobenej endogenitou.

<sup>41</sup> Vzťah môžeme zapísať ako  $(X_{i,t+n} - X_{i,t})/n = \alpha + \beta \log(X_{i,t-1}) + \lambda(Z_{i,t+n} - Z_{i,t}) + \eta_i + \mu_{i,t}$ , prípadne ako  $(X_{i,t+n} - X_{i,t})/n = \alpha + \beta \log(X_{i,t-1}) + \lambda Z_{i,t} + \eta_i + \mu_{i,t}$ , v závislosti od charakteru vysvetľujúcej premennej.

<sup>42</sup> Resp. bohatšie krajiny rástli pomalšie, keďže koeficient  $\beta$  prislúchajúci premennej HDP na obyvateľa nadobúda zápornú hodnotu.

1,8 až 1,9 %.<sup>43</sup> Po zohľadnení faktorov špecifických pre jednotlivé krajiny, t.j. po použití presnejšej metódy (tzv. metódy fixných efektov označenej FE) môžeme konštatovať, že EÚ sa vyznačovala výrazne vyšším tempom konvergenzie, ako sú všeobecne akceptované odhady vo výške 2 až 3 %.<sup>44</sup> V prípade odhadov založených na analýze štvorročných a päťročných období dosiahlo tempo beta konvergenzie hodnotu 8,4 %. Pri trojročnom období bolo toto tempo až 9,5 %.<sup>45</sup> Vyššia miera determinácie modelu založeného na analýze päťročných období ukazuje, že tento model lepšie vysvetľuje absolútnu beta konvergenziu ako model vychádzajúci zo štvorročných období. Takmer identický odhad tempa konvergenzie nám však umožňuje zamerať sa v ďalšej analýze na štvorročné obdobia, ktoré poskytujú väčší počet pozorovaní potrebný pre analýzu podmienenej konvergenzie zohľadňujúcej nielen počiatočnú úroveň HDP krajiny, ale aj ďalšie dôležité faktory.

**Tabuľka 1 Absolútna beta konvergenzia v EÚ**

|                                                                                   | Trojročné obdobie     |            | Štvorročné obdobie    |            | Päťročné obdobie      |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|------------|-----------------------|------------|-----------------------|------------|
|                                                                                   | Rast HDP na obyvateľa |            | Rast HDP na obyvateľa |            | Rast HDP na obyvateľa |            |
|                                                                                   | OLS                   | FE         | OLS                   | FE         | OLS                   | FE         |
| HDP na obyvateľa                                                                  | -0,0183***            | -0,0949*** | -0,0189***            | -0,0841*** | -0,0175***            | -0,0839*** |
| Konštanta                                                                         | 0,200***              | 0,928***   | 0,206***              | 0,825***   | 0,193***              | 0,821***   |
| Počet pozorovaní                                                                  | 132                   | 132        | 105                   | 105        | 79                    | 79         |
| Koeficient determinácie                                                           | 0,222                 | 0,345      | 0,281                 | 0,399      | 0,358                 | 0,514      |
| Upravený koeficient determinácie                                                  | 0,216                 | 0,340      | 0,275                 | 0,393      | 0,350                 | 0,508      |
| Počet krajín                                                                      | 27                    |            | 27                    |            | 27                    |            |
| *** $p<0,01$ , ** $p<0,05$ , * $p<0,1$ , <i>logaritmus HDP na obyvateľa v EUR</i> |                       |            |                       |            |                       |            |

Prebiehajúci proces dobiehania bol prirodzene ovplyvňovaný rôznymi vnútornými i vonkajšími faktormi. Niektoré hospodársky rast spomaľovali, iné ho naopak podporovali. V ďalšom kroku sme preto testovali vplyv možných vysvetľujúcich faktorov. V záujme prehľadnejšej interpretácie sme dostupné faktory zatriedili do štyroch skupín.

Prvú skupinu tvoria faktory makroekonomickej stability a rozvoja. Všímame si vplyv investícií, vládnej spotreby, otvorenosti ekonomiky, inflácie a produktivity, resp. technologickej úrovne krajiny. Ako vidieť v tabuľke 2 (konkrétne v stĺpci označenom písmenom  $\lambda$ ) všetky z týchto faktorov majú štatisticky významný vplyv na výšku hospodárskeho rastu v EÚ a zvyšujú vypovedaciu schopnosť základného modelu absolútnej beta konvergenzie (meranú koeficientom determinácie označeným  $R^2$ ). Zároveň si môžeme všimnúť, že zohľadnenie

<sup>43</sup> Prvý riadok tabuľky obsahujúci odhady koeficientov pre HDP na obyvateľa.

<sup>44</sup> Vyššia hodnota môže byť daná tým, že EÚ predstavuje relatívne malú skupinu viac otvorených krajín a tiež relatívne krátkym (a špecifickým) obdobím (v porovnaní s odhadmi vychádzajúcimi z dlhodobých údajov za všetky dostupné krajiny sveta). Odhady založené na HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily poskytujú o niečo nižšie odhady tempa dobiehania. V prípade štvorročného obdobia dosahuje tempo absolútnej konvergenzie hodnotu 6,4 %.

<sup>45</sup> Všetky odhadnuté koeficienty sú štatisticky významné na jednopercetnej hladine významnosti (označené tromi hviezdikami), čo znamená, že odhadnuté hodnoty sú s veľkou pravdepodobnosťou signifikantné.

vplyvu možných podporných faktorov vedie vo všeobecnosti k zvýšeniu odhadu tempa beta konvergenie (označeného písmenom  $\beta$ ).<sup>46</sup>

**Tabuľka 2 Podmienená beta konvergenca – vplyv ukazovateľov hospodárskej stability a rozvoja**

| Názov vysvetľujúcej premennej | $\beta$    | $\lambda$         | $R^2$ |
|-------------------------------|------------|-------------------|-------|
| Miera investovania            | -0,0765*** | <b>0,391**</b>    | 0,532 |
| Vládna spotreba               | -0,0868*** | <b>-0,627***</b>  | 0,495 |
| Otvorenosť ekonomiky          | -0,107***  | <b>0,0771***</b>  | 0,452 |
| Miera inflácie                | -0,0891*** | <b>-0,0245***</b> | 0,462 |
| Technologická úroveň (fe_TFP) | -0,0846*** | <b>-0,0793***</b> | 0,473 |

Robustné štandardné odchýlky, \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$

Dostupné údaje o kvalite podnikateľského prostredia, zohľadňujúce ekonomickú slobodu, demokraciu, ale aj sociálnu a vzdelanostnú úroveň, sa nezdajú byť natoľko významné ako faktory makroekonomickej stability a rozvoja. Spomedzi faktorov hodnotiacich kvalitu podnikateľského prostredia sme identifikovali štatisticky významný vplyv iba v prípade ukazovateľov porovnávajúcich fiškálnu slobodu a efektívnosť vládnych inštitúcií.<sup>47</sup>

**Tabuľka 3 Podmienená beta konvergenca – vplyv ukazovateľov ekonomickej slobody, demokracie a efektívnosti vládnych inštitúcií**

| Názov vysvetľujúcej premennej   | $\beta$    | $\lambda$       | $R^2$ |
|---------------------------------|------------|-----------------|-------|
| Vymožiteľnosť práva             | -0,0812*** | <b>-0,0762</b>  | 0,412 |
| Miera demokracie                | -0,0856*** | <b>0,0946</b>   | 0,423 |
| Sloboda trhu práce              | -0,166***  | <b>0,0977</b>   | 0,600 |
| Fiškálna sloboda                | -0,113***  | <b>0,124**</b>  | 0,448 |
| Efektívnosť vládnych inštitúcií | -0,0942*** | <b>0,247***</b> | 0,484 |
| Sloboda podnikania              | -0,0787*** | <b>-0,0456</b>  | 0,410 |

Robustné štandardné odchýlky, \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$

Štandardné ukazovatele sociálnej, demografickej a vzdelanostnej úrovne krajiny identifikované ako faktory so štatisticky významným vplyvom na hospodársky rast a dobiehanie vo viacerých štúdiách skúmajúcich veľký počet krajín, sa nezdajú byť významnými determinantami rastu v EÚ. Jedným z dôvodov je, že demografické, vzdelanostné i sociálne podmienky krajín EÚ sú z globálneho hľadiska veľmi podobné a vzhľadom na ich relatívne vysokú úroveň sa výrazne nemenia (viď tabuľka 4).

<sup>46</sup> Tieto, ako aj všetky nižšie uvedené výsledky prezentujú iba odhady zohľadňujúce vplyv faktorov špecifických pre jednotlivé krajiny, t.j. odhady boli vypočítané metódou fixných efektov.

<sup>47</sup> Mediálne častejšie prezentované poradie krajín v kvalite podnikateľského prostredia merané umiestnením v rebríčku Doing business je k dispozícii až od roku 2004, čo znemožňuje použiť tento ukazovateľ pre analýzu dlhodobých vzťahov.

**Tabuľka 4 Podmienená beta konvergencia – vplyv ukazovateľov sociálnej a vzdelanostnej úrovne krajiny**

| Názov vysvetľujúcej premennej | $\beta$    | $\lambda$      | $R^2$ |
|-------------------------------|------------|----------------|-------|
| Miera úmrtnosti               | -0,0594*** | <b>23,93</b>   | 0,408 |
| Vysokoškolské vzdelanie       | -0,117***  | <b>0,0657</b>  | 0,432 |
| Starnutie populácie           | -0,0947*** | <b>0,200</b>   | 0,405 |
| Miera pôrodnosti              | -0,0786*** | <b>-0,0261</b> | 0,402 |

Robustné štandardné odchyľky, \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$

Nad rámec doterajších štúdií sme sa viac venovali vplyvu vonkajších faktorov. Výsledky naznačujú silne štatisticky významný vplyv väčšiny dostupných ukazovateľov konkurencieschopnosti i zahraničných investícií (tabuľka 5). Volatilita výmenného kurzu, no predovšetkým celková úroveň medzinárodnej konkurencieschopnosti krajiny výrazne prispieva k vysvetleniu vzťahu medzi pôvodnou úrovňou výkonnosti a rastom v EÚ. Jednoduchá kvantitatívna analýza rastu zohľadňujúca vplyv úrovne HDP na obyvateľa a podmienok financovania naznačuje tiež dôležitý vplyv priamych zahraničných investícií.<sup>48</sup> Naopak, výsledky našich jednoduchých odhadov pre EÚ nepotvrdzujú vplyv výmenných relácií a ukazovateľa ekonomickej komplexnosti identifikovaných v štúdiách analyzujúcich veľký počet výrazne heterogénnejších krajín.<sup>49</sup>

**Tabuľka 5 Podmienená beta konvergencia – vplyv ukazovateľov konkurencieschopnosti a podmienok financovania**

| Názov vysvetľujúcej premennej                  | $\beta$    | $\lambda$        | $R^2$ |
|------------------------------------------------|------------|------------------|-------|
| Výmenné relácie                                | -0,129***  | <b>0,0693</b>    | 0,577 |
| Index komplexnosti                             | -0,0898*** | <b>0,0210</b>    | 0,409 |
| Volatilita reálneho kurzu (CPI) (fe_REER(CPI)) | -0,0941*** | <b>-0,990***</b> | 0,645 |
| Volatilita reálneho kurzu (ULC)                | -0,0865*** | <b>-0,414***</b> | 0,613 |
| Volatilita nominálneho kurzu (fe_NEER)         | -0,0939*** | <b>-0,388***</b> | 0,640 |
| Priame zahraničné investície (fe_FDI)          | -0,0769*** | <b>0,162***</b>  | 0,549 |

Robustné štandardné odchyľky, \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$

Z doteraz uvedených výsledkov vyplýva, že v prípade tzv. podmienenej beta konvergenzie zohľadňujúcej vplyv ďalšieho vysvetľujúceho faktora vykazovala EÚ ešte vyššie priemerné tempo konvergenzie ako v prípade absolútnej beta konvergenzie zohľadňujúcej iba samotný vplyv pôvodnej úrovne HDP na obyvateľa.

<sup>48</sup> Priame zahraničné investície majú štatisticky významný vplyv aj po zohľadnení domáceho kapitálu (podielu domácich úverov na HDP).

<sup>49</sup> Ako napr. Barro(2012) a Hausmana a kol. (2013).

Obmedzený počet pozorovaní neumožňuje testovať spoločný vplyv množstva vyššie spomínaných faktorov.<sup>50</sup> Zameriame sa preto na overenie vplyvu empiricky pozorovaných faktorov, predovšetkým nami identifikovaných vonkajších faktorov, na dobiehanie v EÚ pomocou všeobecne akceptovaného modelu publikovaného Barrom (2012). Ako naznačuje nasledujúca tabuľka, Barrova špecifikácia potvrdzuje platnosť beta konvergenencie v EÚ a v súlade s našimi predchádzajúcimi odhadmi ukazuje vyššie tempo dobiehania. Nie všetky premenné sú však dostupné za dostatočne dlhé obdobie.<sup>51</sup> Niektoré nie sú dostatočne štatisticky významné pri zmenách sledovaného obdobia, ani po prípadných obmenách vysvetľujúcich premenných. V nasledujúcej časti sa preto zameriavame na redukovanú formu pôvodného modelu (Model 3), ktorú budeme rozširovať o nami vyššie identifikované vonkajšie faktory dobiehania.

**Tabuľka 6 Podmienená beta konvergenca - platnosť špecifikácie podľa Barro (2012)**

|                                             | Model 1<br>(pôvodné výsledky) | Model 2<br>(výsledky pre EÚ) | Model 3<br>(redukovaná forma)<br>(ba) |
|---------------------------------------------|-------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|
| <b>HDP na obyvateľa</b>                     | -0,0447**                     | -0,167***                    | <b>-0,129***</b>                      |
| Miera úmrtnosti                             | -1,15                         | -27,20                       |                                       |
| Miera pôrodnosti                            | -0,0351***                    | -0,0369                      |                                       |
| Vymožiteľnosť práva                         | 0,0045                        | 0,0524                       |                                       |
| <b>Miera investovania</b>                   | 0,014                         | 0,512***                     | <b>0,274**</b>                        |
| <b>Vysokoškolské vzdelanie</b> <sup>1</sup> | 0,0062 /<br>-0,0107**         | 0,0558                       | <b>0,0929*</b>                        |
| <b>Vládna spotreba</b>                      | -0,083                        | -0,353                       | <b>-0,617***</b>                      |
| Otvorenosť ekonomiky                        | 0,0129                        | 0,109***                     |                                       |
| Výmenné relácie                             | 0,092**                       | 0,0948**                     |                                       |
| Miera demokracie                            | 0,021                         | 0,127                        |                                       |
| Miera inflácie                              | -0,0315*                      | 0,0458                       |                                       |
| Konštanta                                   | neuvedené                     | 1,369**                      | 1,268***                              |
| Počet pozorovaní                            | 760                           | 75                           | 95                                    |
| R <sup>2</sup>                              | 0,511                         | 0,847                        | 0,663                                 |
| Fixné efekty                                | Áno                           | Áno                          | Áno                                   |
| Upravené R <sup>2</sup>                     | neuvedené                     | 0,820                        | 0,648                                 |
| Počet krajín                                | 80                            | 26                           | 26                                    |

Robustné štandardné odchýlky, \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$

<sup>1</sup> Barro (2012) zohľadňuje zvlášť počet rokov vzdelania žien a mužov.

V nasledujúcej tabuľke môžeme vidieť, že najdôležitejšie nami identifikované premenné si zachovávajú štatisticky významný vplyv aj v rozšírenom modeli a zvyšujú jeho vypovedaciu schopnosť.

<sup>50</sup> Súčasťou odhadnutých modelov sú popri prezentovaných vysvetľujúcich premenných aj umelé premenné pre jednotlivé krajiny a časové obdobia.

<sup>51</sup> Prezentovaný odhad úplnej Barrovej špecifikácie na údajoch EÚ uvedený v druhom stĺpci berie do úvahy iba údaje od roku 2000.

**Tabuľka 7 Podmienená beta konvergencia – overenie vplyvu nami identifikovaných faktorov rozšírením redukovanej formy modelu Barro (2012)**

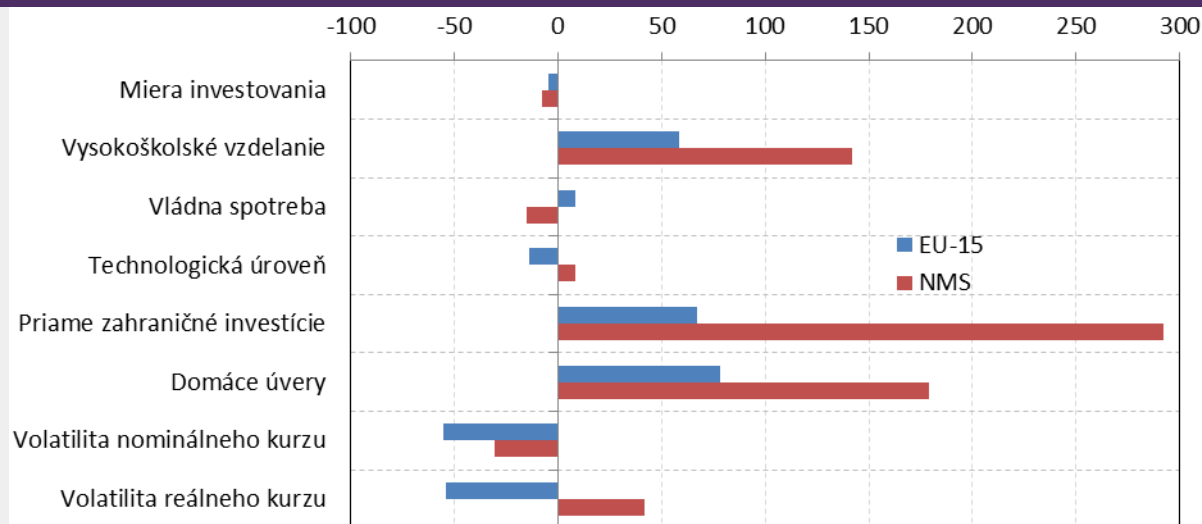
|                                        | Model 3<br>+<br>zahraničný<br>kapitál<br>(ba_FDI) | Model 3<br>+ podmienky<br>financovania<br>(ba_FDI) | Model 3<br>+ technologická<br>úroveň<br>(ba_TFP) | Model 3<br>+ výmenný<br>kurz<br>(ba_NEER) | Model 3<br>+ konkuren-<br>cieschopnosť<br>(ba_REER) |
|----------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| <b>HDP na obyvateľa</b>                | <b>-0,129***</b>                                  | <b>-0,102***</b>                                   | <b>-0,115***</b>                                 | <b>-0,134***</b>                          | <b>-0,130***</b>                                    |
| Miera investovania                     | 0,250***                                          | 0,215*                                             | 0,243**                                          | 0,210*                                    | 0,258***                                            |
| Vysokoškolské vzdelanie                | 0,0916***                                         | 0,0489                                             | 0,0636                                           | 0,0751                                    | 0,0839***                                           |
| Vládna spotreba                        | -0,582***                                         | -0,571***                                          | -0,683***                                        | -0,612***                                 | -0,600***                                           |
| <b>Priame zahraničné investície</b>    | <b>0,156**</b>                                    | <b>0,139***</b>                                    |                                                  |                                           |                                                     |
| <b>Domáce úvery</b>                    |                                                   | <b>0,0883*</b>                                     |                                                  |                                           |                                                     |
| <b>Technologická úroveň</b>            |                                                   |                                                    | <b>-0,0765***</b>                                |                                           |                                                     |
| <b>Volatilita nominálneho kurzu</b>    |                                                   |                                                    |                                                  | <b>-0,957**</b>                           |                                                     |
| <b>Volatilita reálneho kurzu (CPI)</b> |                                                   |                                                    |                                                  |                                           | <b>-0,826**</b>                                     |
| Konštanta                              | 1,332***                                          | 1,024***                                           | 1,223***                                         | 1,351***                                  | 1,289***                                            |
| Počet pozorovaní                       | 94                                                | 93                                                 | 95                                               | 95                                        | 95                                                  |
| R <sup>2</sup>                         | 0,799                                             | 0,718                                              | 0,724                                            | 0,702                                     | 0,809                                               |
| Fixné efekty                           | Áno                                               | Áno                                                | Áno                                              | Áno                                       | Áno                                                 |
| <b>Upravené R<sup>2</sup></b>          | <b>0,703</b>                                      | <b>0,698</b>                                       | <b>0,709</b>                                     | <b>0,685</b>                              | <b>0,673</b>                                        |
| Počet krajín                           | 26                                                | 26                                                 | 26                                               | 26                                        | 26                                                  |

Robustné štandardné odchýlky, \*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$

Z našich odhadov vyplýva, že proces dobiehania v EÚ bol popri štandardne identifikovanému pozitívnemu vplyvu investícií a negatívneho vplyvu vládnej spotreby významne ovplyvnený aj prístupom k (najmä) zahraničnému kapitálu a úrovňou konkurencieschopnosti. Vyššia dosiahnutá technologická úroveň a volatilita kurzu mali v súlade s našimi očakávaniami nepriaznivý vplyv, t.j. spomaľovali hospodársky rast v EÚ. Analýza podmienenej beta konvergenzie zohľadňujúcej vplyv tradičných domácich faktorov spolu s nami identifikovanými vonkajšími faktormi ukazuje, že tempo dobiehania v EÚ mohlo dosiahnuť 10 až 13 %.

V skutočnosti bol pozorovaný vývoj podporných faktorov v sledovaných krajinách značne rozdielny, čo viedlo k tomu, že niektoré z nich neboli schopné dosiahnuť odhadované tempo beta konvergenzie. Ako dokumentuje graf 4, aj jednoduché rozdelenie krajín EÚ na pôvodné a nové členské krajiny ukazuje výrazne rozdiely medzi krajinami. Niektoré faktory sa dokonca vyvíjali smerom znižujúcim výkonnosť ekonomiky.

**Graf 4 Vývoj hlavných vysvetľujúcich premenných v pôvodných a nových členských krajinách za celé analyzované obdobie (1996 až 2011)**



Zdroj: vlastné výpočty.

## VYPOVEDACIA SCHOPNOSŤ IDENTIFIKOVANÝCH VÝSLEDKOV

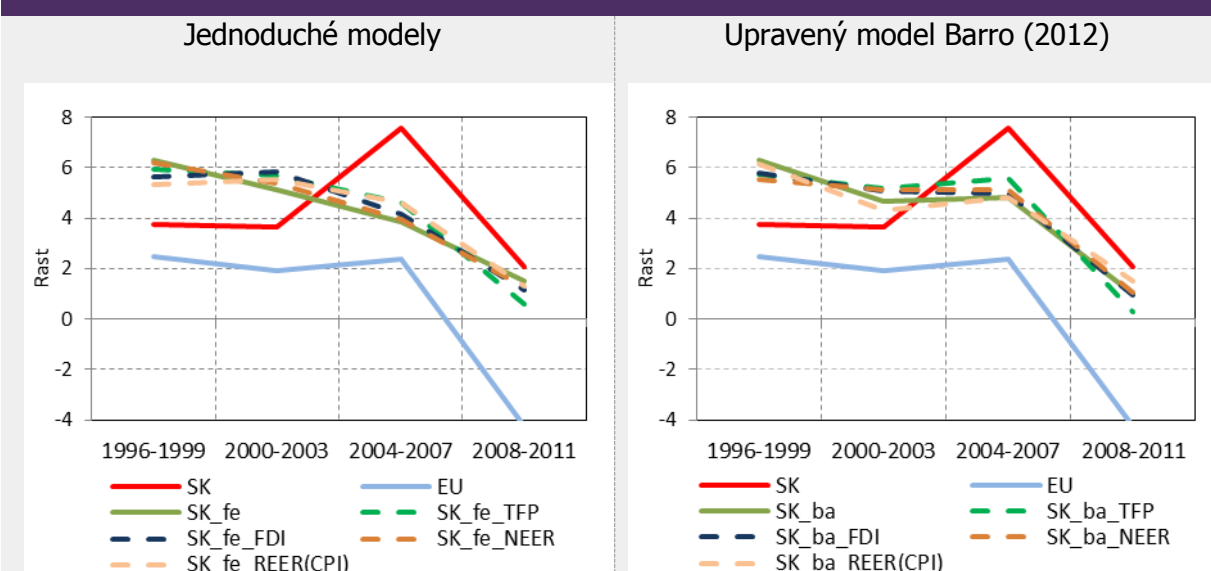
Vyššie identifikované vzťahy poskytujú predovšetkým dôležité informácie o vývoji a faktoroch beta konvergenencie v EÚ. Použitá metóda odhadov však umožňuje overiť platnosť zistených súvislostí pre individuálne krajiny EÚ, prípadne vybrané skupiny krajín. Bližšie sa pozrieme na aplikovateľnosť výsledkov pre Slovensko a pre skupinu pôvodných a nových členských krajín EÚ.

Hospodársky vývoj EÚ bol relatívne nerovnomerný. Priemerný reálny rast HDP na obyvateľa (2,5 %) zaznamenaný v rokoch 1996 až 1999 sa v nasledujúcom štvorročnom období spomalil pod 2 %, v rokoch 2004 až 2007 stúpol blízko k pôvodnej úrovni, následne však v dôsledku krízy dosiahol zápornú priemernú hodnotu. Hospodársky vývoj na Slovensku bol dynamickejší, v rokoch 1996 až 2003 sa rast HDP na obyvateľa (v EUR) pohyboval na úrovni pod štyrmi percentami a v rokoch 2004 až 2007 kulminoval na takmer dvojnásobnej hodnote. Prepad HDP v roku 2009 stiahol priemernú hodnotu rastu v poslednom sledovanom štvorročnom období k dvom percentám.

Na grafe č. 5 vľavo si môžeme všimnúť, že prvý základný odhad vzťahu medzi hospodárskym rastom a pôvodnou úrovňou HDP na obyvateľa zachytáva najmä klesajúci dlhodobý trend vývoja rastu HDP na obyvateľa v EÚ a nedostatočne zohľadňuje vývoj na Slovensku. Nami identifikované štatisticky významné faktory dobiehania zlepšujú relevantnosť odhadnutého základného modelu pre Slovensko. Najmä volatilita reálneho výmenného kurzu mení zakrivenie krivky odhadnutého rastu smerom ku skutočným

nameraným hodnotám.<sup>52</sup> Významné zlepšenie odhadu rastu prináša aj zohľadnenie vývoja priamych zahraničných investícií a technologickej úrovne na Slovensku.

**Graf 5 Porovnanie hodnôt predikovaných pre Slovensko**



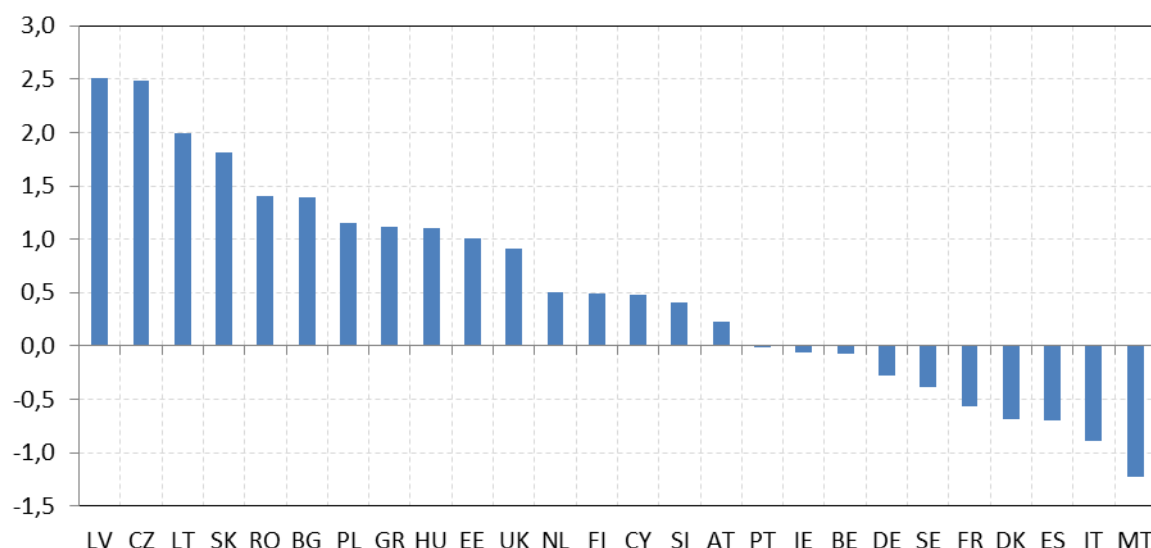
Poznámka: SK\_fe – model absolútnej beta konvergenencie a jeho modifikácie, SK\_ba – redukovaný model Barro(2012) a jeho modifikácie, FDI – priame zahraničné investície, TFP – relatívna úroveň celkovej produktivity, NEER – volatilita nominálneho výmenného kurzu, REER(CPI) – volatilita reálneho výmenného kurzu.

Obrázok vpravo potvrdzuje prínos Barrovej špecifikácie modelu beta konvergenencie zohľadňujúcej viaceré domáce faktory vývoja analyzovaných krajín. Redukovaná forma pôvodnej Barrovej špecifikácie a ako aj jej verzia rozšírená o vplyv volatility nominálneho výmenného kurzu zdá sa nedokázať dostatočne zachytiť skutočný trend vývoja (najmä zo začiatku sledovaného obdobia). Vhodnejšie sa javí zobrať do úvahy relatívnu technologickú úroveň Slovenska, priame zahraničné investície a volatilitu reálneho výmenného kurzu.

Porovnanie výsledkov skúmaných modelov naznačuje, že v súvislosti s nižšou skutočnou volatilitou rastu o niečo lepšie opisujú vývoj v pôvodných krajinách EÚ ako v nových členských krajinách. Na príklade modelu zohľadňujúceho vplyv technologickej úrovne (graf 6) môžeme vidieť, že najväčšie rozdiely medzi skutočným a odhadnutým rastom HDP na obyvateľa predikuje model pre v tom období najdynamickejšie nové členské krajiny, čo môže byť dôsledkom toho, že na hospodársky rast týchto krajín vplývali v uvedenom období aj iné nami nepodchytené faktory súvisiace s integráciou do EÚ.

<sup>52</sup> Vplyv indexu svetovej konkurencieschopnosti nie je plne porovnateľný vzhľadom na nedostupnosť údajov za celé hodnotené obdobie. Ak by sme hodnotili iba obdobie od roku 2000, najlepšie výsledky by poskytoval model zahrňajúci index svetovej konkurencieschopnosti.

**Graf 6 Rozdiel medzi skutočnými a predikovanými hodnotami rastu HDP v krajinách EÚ v rokoch 2004 až 2007 (upravený Barrov model zohľadňujúci technologickú úroveň,  $ba\_TFP$ )**



## ZÁVER

Panelové odhady realizované na údajoch od roku 1996 potvrdzujú prítomnosť beta konvergenencie v EÚ. Menej rozvinuté krajiny (krajiny s nižšou úrovňou HDP na obyvateľa) rástli rýchlejšie ako bohatšie krajiny EÚ. Absolútna i podmienená konvergenca, zohľadňujúca vplyv viacerých podporných faktorov, dosahovala výrazne vyššie ako všeobecne akceptované tempo konvergenencie vypočítané na základe údajov o všetkých (dostupných a veľmi rôznorodých) krajinách sveta. Popri viacerých prevažne domácich faktoroch bol proces dobiehania v EÚ vo významnej miere formovaný aj vonkajšími faktormi zahŕňajúcimi prílev zahraničného kapitálu, volatilitu výmenného kurzu a celkovú konkurencieschopnosť krajiny.



**Tabuľka Zoznam použitých premenných**

| Premenná                                              | Zdroj                                | Pozorovania | Priemer | Št. odchýlka | Minimum | Maximum |
|-------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------|---------|--------------|---------|---------|
| Rast HDP na obyvateľa                                 | Eurostat                             | 107         | 0,026   | 0,029        | -0,038  | 0,113   |
| HDP na obyvateľa (log)                                | Eurostat                             | 107         | 9,540   | 0,781        | 7,587   | 10,585  |
| Miera investovania (% HDP)                            | Eurostat                             | 98          | 0,219   | 0,037        | 0,152   | 0,336   |
| Vládna spotreba (% HDP)                               | Eurostat                             | 108         | 0,200   | 0,036        | 0,075   | 0,284   |
| Otvorenosť (zahraničný obchod v % HDP)                | Eurostat                             | 108         | 1,006   | 0,373        | 0,462   | 1,733   |
| Miera inflácie (CPI)                                  | Eurostat                             | 108         | 0,070   | 0,295        | 0,003   | 3,003   |
| Technologická úroveň (% TFP lídra)                    | Penn World Table                     | 108         | 0,647   | 0,173        | 0,281   | 1,000   |
| Vymožitelnosť práva                                   | Heritage Foundation                  | 108         | 0,652   | 0,187        | 0,291   | 0,941   |
| Miera demokracie                                      | Freedom House                        | 108         | 0,978   | 0,068        | 0,500   | 1,000   |
| Sloboda trhu práce                                    | Heritage Foundation                  | 81          | 0,591   | 0,121        | 0,300   | 0,830   |
| Fiškálna sloboda                                      | Heritage Foundation                  | 108         | 0,596   | 0,148        | 0,308   | 0,863   |
| Efektívnosť vládnych inštitúcií                       | Svetová banka                        | 108         | 0,725   | 0,135        | 0,387   | 0,955   |
| Sloboda podnikania                                    | Heritage Foundation                  | 108         | 0,753   | 0,100        | 0,547   | 0,994   |
| Miera úmrtnosti                                       | Eurostat                             | 108         | 0,013   | 0,001        | 0,012   | 0,014   |
| Vysokoškolské vzdelanie                               | UNESCO                               | 108         | 0,553   | 0,175        | 0,200   | 1,140   |
| Starnutie populácie                                   | Svetová banka                        | 108         | 0,230   | 0,035        | 0,150   | 0,313   |
| Miera pôrodnosti (log)                                | Eurostat                             | 108         | -4,207  | 0,151        | -4,483  | -3,887  |
| Index komplexnosti                                    | Center for International Development | 100         | 1,177   | 0,538        | 0,100   | 2,255   |
| Index svetovej konkurencieschopnosti                  | Institute for Management Development | 68          | 0,639   | 0,138        | 0,311   | 0,895   |
| Priame zahraničné investície (% HDP)                  | Medzinárodný menový fond             | 92          | 0,372   | 0,027        | 0,050   | 1,770   |
| Výmenné relácie                                       | Medzinárodný menový fond             | 81          | 0,993   | 0,050        | 0,904   | 1,262   |
| Volatilita reálneho efektívneho výmenného kurzu (CPI) | Eurostat                             | 108         | 0,014   | 0,012        | 0,002   | 0,087   |
| Volatilita reálneho efektívneho výmenného kurzu (ULC) | Eurostat                             | 108         | 0,016   | 0,020        | 0,002   | 0,162   |
| Volatilita nominálneho efektívneho výmenného kurzu    | Eurostat                             | 108         | 0,014   | 0,025        | 0,002   | 0,226   |

## PRÍLOHA 2: DLHODOBÝ POHĽAD NA VÝVOJ CENOVEJ KONVERGENCIE V EÚ

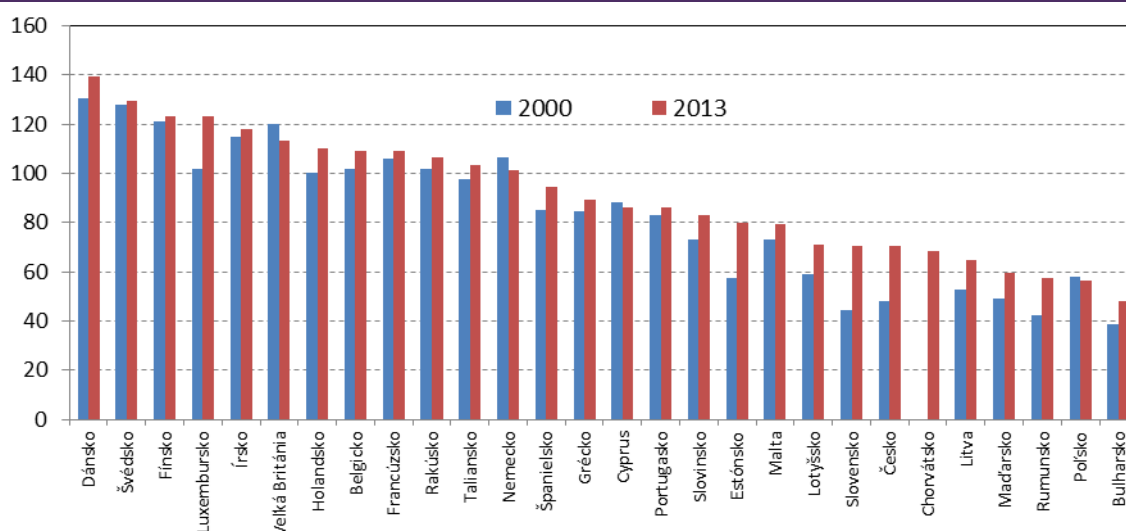
Aktuálne pozorovaná dezinflácia a nízky rast spotrebiteľských cien v Európskej únii môže navodzovať dojem zblížovania sa cenových hladín jednotlivých krajín. V prípade heterogénnej skupiny krajín ako EÚ, zahŕňajúcej krajiny s rôznou výškou cien a odlišnou menovou politikou, však nemusí synchronizovaná dezinflácia viesť k poklesu rozdielov v cenových úrovniach.

S cieľom zhodnotiť dlhodobý vývoj zblížovania sa cenových úrovní podrobnejšie sledujeme vývoj porovnateľnej cenovej hladiny (Comparative Price Level) zohľadňujúcej paritu kúpnej sily (PKS) a nominálny výmenný kurz hodnotených krajín. Na posúdenie samotnej miery dobiehania používame koncept beta a sigma konvergenencie.<sup>53</sup> Sledujeme sigma konvergenciu medzi krajinami EÚ ako aj medzi jednotlivými zložkami spotrebného koša v rámci týchto krajín.

Zvláštnu pozornosť venujeme nielen rozdielnemu vývoju v rámci špecifických skupín krajín, ale hlavne priebehu konvergenencie cenovej hladiny v čase, a to s prihliadnutím na vplyv krízy na tento proces.

### AKTUÁLNA ÚROVEŇ A VÝVOJ RELATÍVNYCH CENOVÝCH HLADÍN

Graf 1 Dlhodobý vývoj relatívnej cenovej hladiny (% EÚ)



Zdroj: Eurostat.

<sup>53</sup> Beta konvergenca vypovedá o rýchlosti dobiehania priemernej cenovej hladiny EÚ v závislosti od počiatočnej úrovne cenovej hladiny v danej krajine. Sigma konvergenca sa zameriava na znižovanie variability cien meranej variačným koeficientom v čase. Pritom klesajúci variačný koeficient odráža cenovú konvergenciu.

Už na základe prvého porovnania cenových hladín v rokoch 2000 a 2013 možno konštatovať niekoľko zaujímavých skutočností. Zjavné sú najmä pretrvávajúce vysoké rozdiely medzi relatívnymi cenovými hladinami – napr. medzi najdrahším Dánskom, kde sú ceny až trojnásobne vyššie ako v najlacnejšom Bulharsku.<sup>54</sup>

V porovnaní s rokom 2000 sa rozdiely v celkových cenových hladinách javia na prvý pohľad relatívne stabilné. Vývoj v nových členských krajinách bol však dynamickejší z pohľadu významnejšieho zvyšovania porovnateľnej cenovej hladiny ako i z pohľadu zmien poradia jednotlivých krajín. Napriek tomu, nové členské krajiny i naďalej ostávajú výrazne lacnejšie ako pôvodné krajiny EÚ (s výnimkou Cypru).

Slovensko s úrovňou 70 % priemeru EÚ už nepatrí medzi tri najlacnejšie krajiny. Napriek vysokému nárastu relatívnej cenovej hladiny za ostatných 13 rokov, s cenovou hladinou na úrovni priemeru nových členských krajín, však zostáva jednou z krajín s nízkou cenovou hladinou v EÚ.

Pri bližšom pohľade na rast cenovej hladiny v rámci jednotlivých segmentov sa len potvrdzuje spomenutý trend významnejšieho nárastu cien v nových členských krajinách, a to o takmer 20 % v porovnaní s EÚ a eurozónou.<sup>55</sup> Najviac rástli v týchto krajinách ceny vo vzdelávaní, zdravotníctve a v oblasti bývania a energií. V porovnaní s rokom 2000 sa v nových členských krajinách najmenej zvýšili relatívne ceny v telekomunikáciách. Rast cien vzdelávania v nových členských krajinách prebiehal najmä v období po ich vstupe do EÚ (v rokoch 2004 až 2008). Podobne aj relatívne ceny v zložke bývanie a energie sa zvýšili najviac v období po vstupe do EÚ.<sup>56</sup> Cenová hladina v zdravotníctve rástla skôr priebežne, avšak citelne vyšším tempom v nových členských krajinách.

Slovensko bolo krajinou s vôbec najvyšším percentuálnym nárastom relatívnych cien až v šiestich zložkách: bývanie a energie, telekomunikácie, rekreácie a kultúra, potraviny a vybavenie domácností. Pri väčšine zložiek sa po vstupe do EÚ rýchlosť rastu cien v podstate zdvojnásobila oproti predchádzajúcemu obdobiu (platí to najmä pre potraviny, ktorých cena v sledovanom období vzrástla o 24 %, výbava domácností o 30 %, či rekreácia a kultúra o 36 %). Naproti tomu v telekomunikáciách bol rast cien významnejší pred vstupom do EÚ. Ceny bývania a energií rástli v oboch obdobiach približne rovnakým tempom (v priemere narástli o 40 %). V pokrízovom období dochádzalo na Slovensku k znižovaniu cenovej hladiny vo väčšine týchto zložiek.<sup>57</sup>

<sup>54</sup> Pre Dánsko je charakteristická vysoká cenová hladina vo väčšine hlavných položiek spotrebného koša. Naopak, Bulharsko je krajinou s najnižšími cenami vo viacerých položkách. Rozdiely medzi jednotlivými zložkami cenového indexu v rámci EÚ sú ešte vyššie. Najvyššie rozdiely medzi maximálnou a minimálnou hodnotou sú v oblasti bývania a energií. V Luxembursku sú ceny bývania a energií až päťnásobne vyššie ako v Bulharsku.

<sup>55</sup> Rast cien v rámci EÚ a EA bol porovnateľný. Väčšie rozdiely sa prejavili len v odevoch (+4,6 % v EÚ) či v telekomunikáciách (+3,7 % v EA). V EÚ aj eurozóne najviac narástli ceny v zdravotníctve či vzdelávaní, najmenej v strojoch a alkohole.

<sup>56</sup> Cenová úroveň vzdelávania stúpila v tomto období o 35 % a ceny dopravy a energií o 37 %.

<sup>57</sup> Obdobie pred vstupom zahŕňa roky 2000 až 2004, obdobie po vstupe zohľadňuje roky 2004 až 2008.

**Tabuľka 1 Kumulovaný nárast cenovej hladiny podľa hlavných zložiek (v %, 2000-2013)**

|                      | EU   | EA   | NMS  | Min EU | Max EU | SK   |
|----------------------|------|------|------|--------|--------|------|
| Potraviny a nápoje   | 8,1  | 7,9  | 25,5 | -14,9  | 55,5   | 55,5 |
| Alkohol a tabak      | 4,2  | 6,1  | 32,8 | -19,6  | 68,5   | 55,6 |
| Odevy a obuv         | 8,5  | 3,9  | 32,3 | -15,2  | 108,1  | 51,4 |
| Bývanie a energie    | 7,1  | 5,7  | 38,8 | -17,6  | 98,1   | 98,1 |
| Vybavenie domácností | 7,2  | 8,9  | 19,4 | -15,7  | 36,4   | 36,4 |
| Zdravotníctvo        | 16,0 | 18,2 | 48,8 | -15,1  | 103,2  | 58,4 |
| Doprava              | 6,8  | 8,0  | 22,4 | -18,3  | 45,1   | 30,3 |
| Telekomunikácie      | 5,5  | 9,2  | 3,9  | -45,2  | 82,1   | 82,1 |
| Rekreácia a kultúra  | 7,0  | 7,9  | 23,5 | -11,1  | 61,0   | 61,0 |
| Vzdelávanie          | 15,7 | 13,7 | 55,5 | -37,7  | 105,3  | 88,4 |
| Reštaurácie a hotely | 10,5 | 9,8  | 25,6 | -18,0  | 66,4   | 56,0 |
| Stroje a zariadenia  | 6,3  | 5,4  | 13,2 | -16,4  | 27,3   | 15,0 |
| Stavebníctvo         | 6,4  | 5,7  | 24,7 | -26,0  | 101,9  | 59,8 |

Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

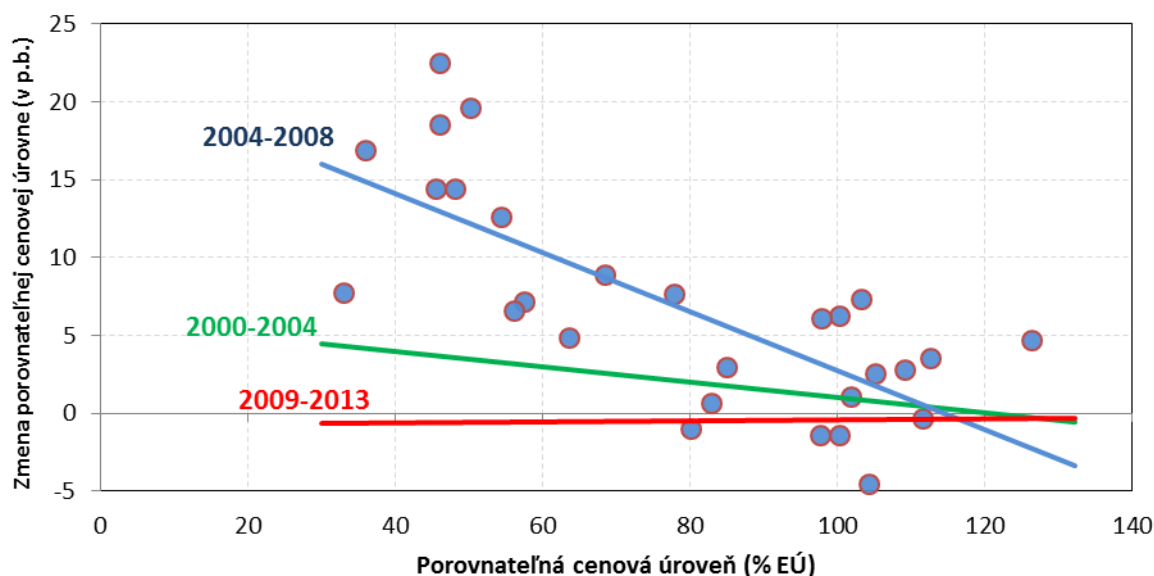
Poznámka: Zelenou farbou je zvýraznená zložka s najnižším nárastom a červenou farbou je zvýraznená zložka s najvyšším nárastom v danej skupine krajín. Žltou farbou sú zvýraznené položky, ktorých zaznamenalo Slovensko najvyšší nárast v EÚ. EU = Európska únia, EA = eurozóna, NMS = nové členské krajiny EÚ, SK = Slovensko.

## RÝCHLOSŤ KONVERGENCIE CENOVEJ HLADINY V ZÁVISLOSTI OD POČIATOČNEJ HODNOTY (BETA KONVERGENCIA)

Vyššie uvedené skutočnosti naznačujú, že rýchlejší rast cenovej hladiny bolo možné pozorovať najmä v menej rozvinutých krajinách EÚ s nižšou cenovou úrovňou a dochádzalo tak k dobiehaniu vyspelejších krajín. Rýchlosť rastu chudobnejších krajín, resp. beta konvergenca však nebola v uplynulých 13 rokoch rovnomerná. V rokoch 2000-2004 sa potvrdzuje istá tendencia vzájomnej korelácie, tento vzťah bol však slabý a štatisticky relatívne málo významný. Inak tomu však bolo po vstupe nových členských krajín v rokoch 2004-2008, kedy cenová hladina krajín s nižšou počiatočnou úrovňou rástla viditeľne rýchlejšie.<sup>58</sup> V pokrízovom období sa v dôsledku nepriaznivého ekonomického vývoja efekt rýchlejšieho dobiehania takmer vôbec neprejavil a proces konvergenzie sa v podstate zastavil.

<sup>58</sup> Hodnota koeficientu determinácie absolútnej beta konvergenzie bola relatívne vysoká (56 %).

**Graf 2 Vzťah rastu a počiatočnej hodnoty cenovej hladiny**



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

## VÝVOJ VARIABILITY CENOVEJ HLADINY MEDZI KRAJINAMI (SIGMA KONVERGENCIA)

Exaktnejší pohľad na vývoj rozdielov v cenovej hladine medzi krajinami a medzi zložkami cenového indexu v rámci jednotlivých krajín poskytuje sigma konvergenca sledujúca variabilitu hodnôt cenovej úrovne.<sup>59</sup>

V priebehu celého sledovaného obdobia od roku 2000, ale aj predtým, vykazovali krajiny EÚ väčšie vzájomné rozdiely v cenových úrovniach, ako krajiny tvoriace eurozónu.

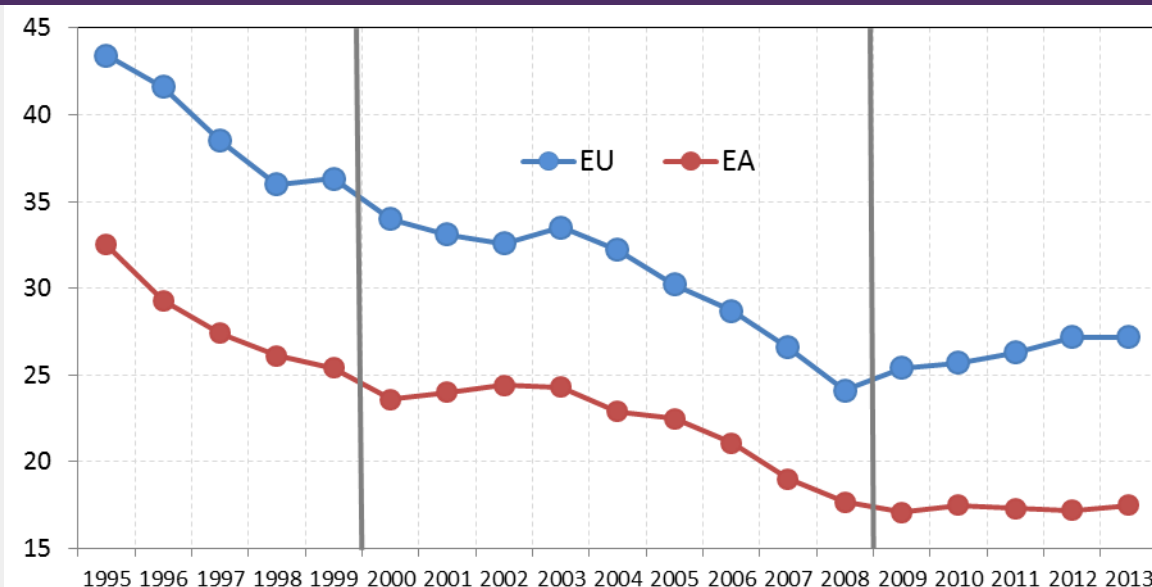
Pri bližšom pohľade na jednotlivé časové úseky sa ukazuje, že variabilita klesla v rokoch 2000 až 2004 len mierne, zatiaľ čo v období 2004-2008 dochádzalo k jej rapidnému poklesu ako v EÚ, tak i v eurozóne (v EÚ o niečo rýchlejším tempom). Z hľadiska vplyvu európskej integrácie je zaujímavé všimnúť si, že výrazný pokles variačného koeficientu v EÚ, porovnateľný s poklesom zaznamenaným v rokoch 2004 až 2008, nastal už v období rokov 1995 až 2000. V tomto procese bol zlomový rok 2008, kedy bola zaznamenaná zatiaľ historicky najnižšia variabilita cenovej hladiny (24 % v EÚ a 17,7 % v EA).

V dôsledku nástupu finančnej a hospodárskej krízy dochádza nielen k zásadnému obratu dovtedajšieho vývoja, keď variačný koeficient začína stúpať (a teda sa cenová diverzita zvyšuje), ale aj k rozdeleniu do toho času paralelného trendu v EÚ a v eurozóne. V rámci EÚ

<sup>59</sup> Variabilitu vyjadrujeme ako variačný koeficient, t.j. podiel štandardnej odchýlky a aritmetického priemeru vyjadrený v percentách.

sa variabilita cenovej hladiny zvyšuje. V eurozóne sa progres cenovej konvergenencie zastabilizoval.

**Graf 3 Variabilita relatívnej cenovej hladiny medzi krajinami (variačný koeficient v %)**



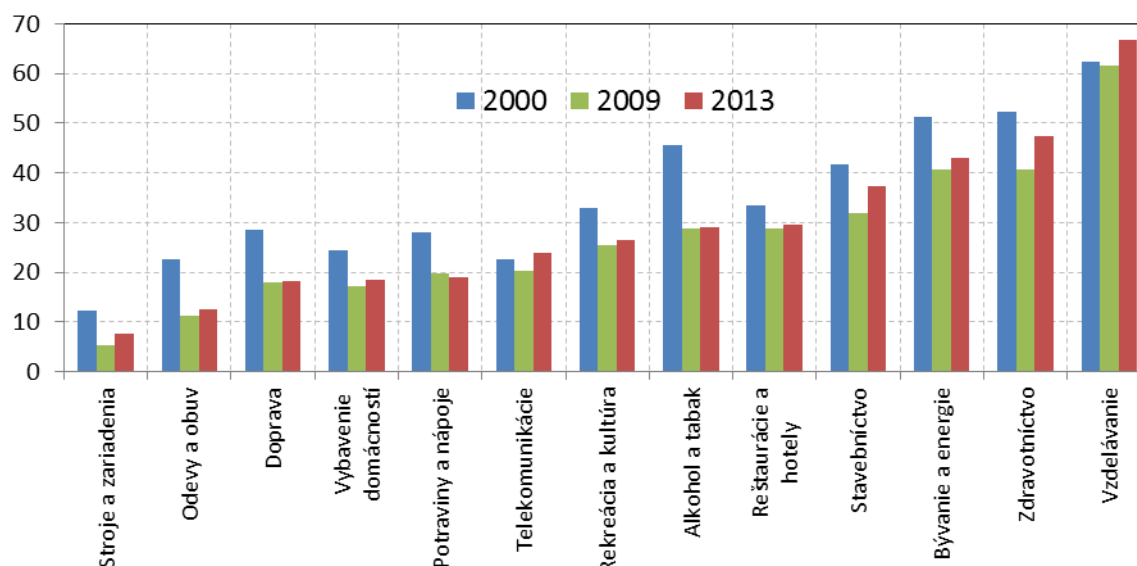
Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: EU = Európska únia, EA = eurozóna.

Variabilita cenovej hladiny medzi krajinami odráža rozdiely medzi jednotlivými zložkami cenového indexu. V porovnaní s rokom 2000 došlo aspoň k miernemu poklesu variability cenovej hladiny takmer vo všetkých zložkách, s výnimkou vzdelávania a telekomunikácií. Najvyšší pokles variačného koeficientu bol dosiahnutý v zložke odevy a obuv (takmer o polovicu), ale významný pokles bol zaznamenaný aj pri strojoch, doprave a alkohole. To možno pripísať výraznejšiemu vplyvu jednotného trhu práve na tieto segmenty, v ktorých celkovo pretrvávajú nízky variačný koeficient. Naopak vysoká cenová diverzita medzi jednotlivými krajinami EÚ pretrvávajú vo vzdelávaní (kde sa rozdiely medzi krajinami dokonca zvýšili) či v zdravotníctve, ale aj v bývaní a energiách, teda v oblastiach špecifických pre jednotlivé krajiny, kde homogenizácia a teda tendencia i k cenovej konvergencii v dôsledku pôsobenia jednotného trhu mohla byť len málo významná.

Ako naznačuje graf 3 a bližšie popisuje graf 4 pokles rozdielov medzi krajinami nebol kontinuálny, a to ani z pohľadu jednotlivých zložiek. Vo všetkých zložkách sa variabilita cien v rokoch 2000 až 2009 znížila. Následne však takmer vo všetkých zložkách vzrástla, najviac v oblasti služieb. Zároveň môžeme vidieť, že vo vzdelávaní a v telekomunikáciách stúpala variabilita cenovej hladiny do roku 2013 natoľko, že prekročila dokonca hodnotu z roku 2000.

**Graf 4 Variabilita cenovej hladiny medzi krajinami podľa hlavných zložiek (variálny koeficient v %)**



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

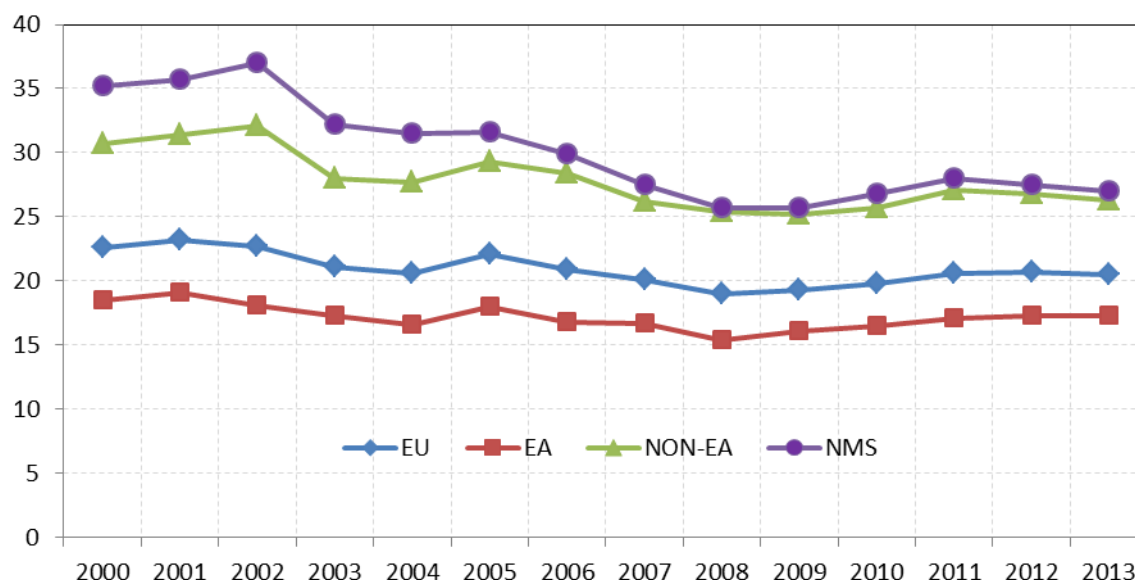
## VÝVOJ VARIABILITY MEDZI ZLOŽKAMI CENOVÉHO INDEXU

Alternatívny pohľad na vývoj rozdielov v cenovej hladine poskytuje analýza vývoja variability medzi zložkami cenového indexu.

V priemere za celé sledované obdobie 2000 až 2013 bola najnižšia cenová variabilita medzi jednotlivými zložkami spotrebného koša zaznamenaná vo Francúzsku (7 %), Taliansku (7,1 %) a Belgicku (9,0 %). Naopak najvyššia bola v Bulharsku (40,5 %), Luxembursku (36,7 %) či Rumunsku (36,5 %). Relatívne vysoká variabilita cien jednotlivých zložiek bola i na Slovensku, kde dosiahla v priemere 34,8 %.

Čo sa týka vývoja, k najväčšiemu percentuálnemu poklesu variačného koeficientu za dané obdobie a teda k najmarkantnejšiemu pokroku v cenovej konvergencii došlo v Nemecku a v Slovinsku, kde sa rozdiely znížili skoro o polovicu. Naopak v Rakúsku sa rozdiely v cenových hladinách jednotlivých zložiek zvýšili takmer na dvojnásobok.

Rozdiely vo vývoji sigma konvergencie jednotlivých zložiek sú samozrejme nižšie, ak porovnáme základné skupiny krajín EÚ. Cenové rozdiely medzi jednotlivými zložkami spotrebného koša boli počas celého sledovaného obdobia v nových členských krajinách, ale aj krajinách mimo eurozóny, vyššie v porovnaní s EÚ, ale hlavne v porovnaní s eurozónou. Navyše, vývoj v nových členských krajinách bol dynamickejší, došlo tu k výraznejšiemu poklesu variačného koeficientu. V EÚ i v eurozóne bol relatívne stabilný, čo mohlo byť ovplyvnené relatívne nízkou počiatočnou variabilitou (na úrovni 14,3 %).

**Graf 5 Vývoj variability cenovej hladiny medzi zložkami (variačný koeficient v %)**


Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: EU = Európska únia, EA = eurozóna, NON-EA = krajiny EÚ mimo eurozóny, NMS = nové členské krajiny EÚ.

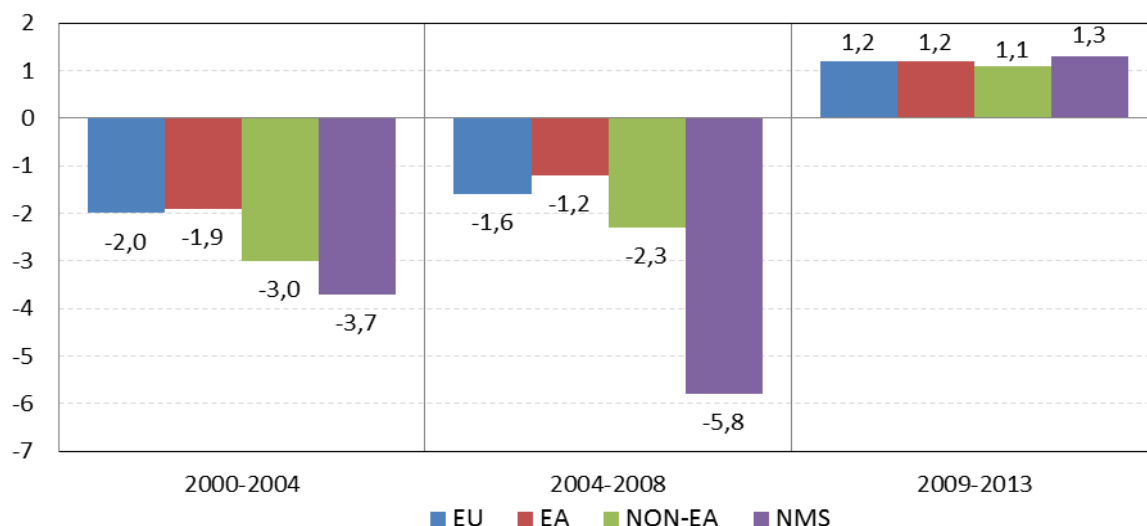
Pri bližšom pohľade je zjavné, že do roku 2008 dochádzalo v EÚ celkovo k poklesu cenovej variability medzi jednotlivými zložkami v rámci krajín.<sup>60</sup> Konkrétne v období 2004 až 2008 bol zaznamenaný porovnateľný pokles variačného koeficientu v EÚ, v eurozóne i v krajinách mimo eurozóny, zatiaľ čo v nových členských krajinách klesla variabilita v tomto období až dvakrát rýchlejšie.<sup>61</sup> V poslednom období rokov 2009 až 2013 sa trend poklesu otočil a dochádzalo k miernemu nárastu cenovej variability medzi jednotlivými zložkami spotrebného koša. Javí sa tiež, že členstvo v eurozóne nemalo zásadnejší vplyv na vývoj cenovej konvergenencie jednotlivých zložiek, keďže rozdiel v tempe poklesu variability medzi eurozónou a krajinami EÚ mimo eurozóny bol v podstate zanedbateľný. Kľúčovým kritériom zníženia variability cenovej hladiny v EÚ (od roku 2000) sa zdá byť vstup nových členských krajín do EÚ a s tým súvisiaci vplyv mechanizmov jednotného trhu.<sup>62</sup>

<sup>60</sup> Variačný koeficient sa znížil v 19 z 28 krajín.

<sup>61</sup> Tento vývoj bol daný rastom cien lacnejších položiek, nie poklesom cenovej hladiny drahších položiek.

<sup>62</sup> Slovensko, ktoré tiež zaznamenalo pokles, má stále v rámci nových členských krajín v priemere jeden z najvyšších rozdielov medzi jednotlivými zložkami cenovej hladiny. K významnejšiemu poklesu cenovej variability u nás došlo len v období po roku 2004. V poslednom období variačný koeficient na Slovensku skôr stúpá.

**Graf 6 Zmena priemernej cenovej variability podľa zložiek v rámci krajín (v p. b.)**

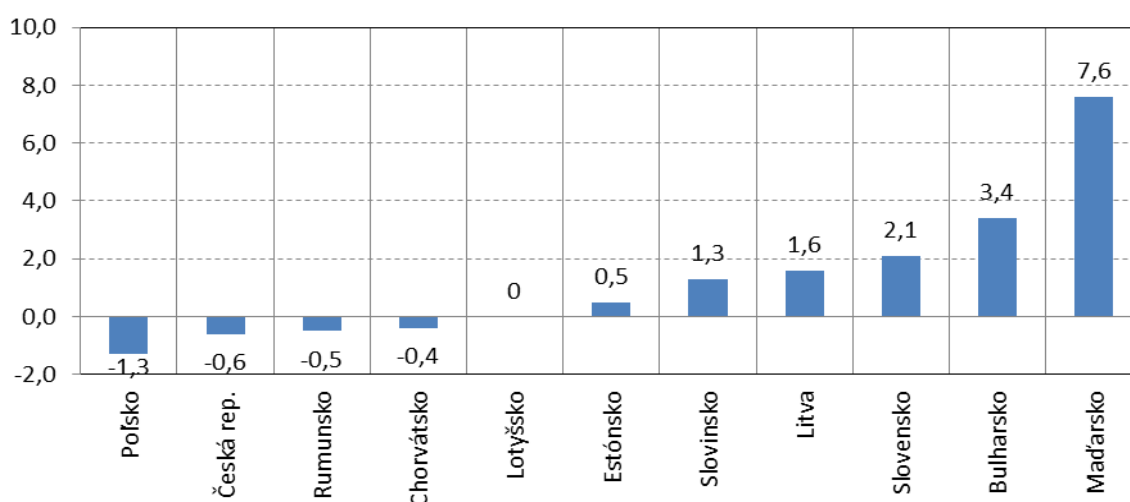


Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: EU = Európska únia, EA = eurozóna, NON-EA = krajiny EÚ mimo eurozóny, NMS = nové členské krajiny EÚ.

Ak sa zameriame na pokrízové obdobie, kedy sme mohli sledovať zvýšenie cenovej variability, na grafe 6 vidíme čiastočne vyšší nárast variačného koeficientu v nových členských krajinách. Ako ukazuje graf 7 nárast priemernej variability cenových hladín v nových členských krajinách bol daný najmä nepriaznivým vývojom v Maďarsku, kde sa cenová variabilita v rokoch 2009 až 2013 zvýšila o viac ako 7 percentuálnych bodov.<sup>63</sup>

**Graf 7 Zmena priemernej cenovej variability podľa zložiek v nových členských krajinách EÚ v rokoch 2009 až 2013 (v p. b.)**



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

<sup>63</sup> Priemerný nárast variability cenovej hladiny v nových členských krajinách bez Maďarska predstavoval iba 0,6 p.b., t.j. menej ako priemer za eurozónu alebo EÚ.

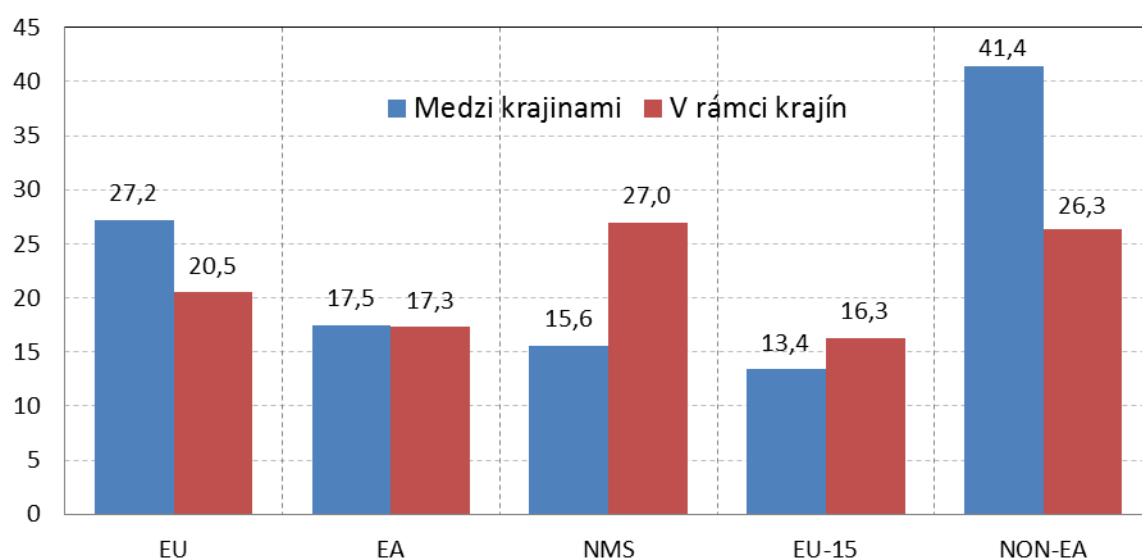
Z vyššie uvedeného vyplýva, že EÚ sa vyznačuje nižšou cenovou konvergenciou ako eurozóna. Zdá sa však, že jestvujú rozdiely medzi stupňom konvergenie pozorovaným na základe rozdielov medzi krajinami a na základe rozdielov medzi položkami cenového indexu.

## POROVNANIE VÝVOJA VARIABILITY V RÁMCI A MEDZI KRAJINAMI

V rámci eurozóny je variačný koeficient pre krajiny i zložky v podstate zhodný, a zároveň aj najnižší – čo nasvedčuje relatívne vyššiu homogenitu cenových hladín. Naproti tomu v EÚ je variabilita celkovo o niečo vyššia – čo možno logicky pripísať väčšej heterogenite tohto zoskupenia – obzvlášť pokiaľ ide o variabilitu medzi krajinami. Markantne rozdielny výsledok je v skupine nečlenských krajín eurozóny. V rámci cenovej variability krajín totiž porovnávame na jednej strane krajiny s veľmi vysokou cenovou hladinou (Dánsko, Švédsko či Veľká Británia) a na strane druhej krajiny s veľmi nízkou cenovou hladinou (Rumunsko, Bulharsko). Zaujímavé je tiež, že v rámci nových členských krajín je variabilita medzi zložkami jednotlivých krajín takmer dvojnásobne vyššia než medzi krajinami. Zdá sa, že existuje väčšia cenová homogenita medzi jednotlivými novými členskými krajinami, ako v rámci jednej krajiny.

Napriek značnému tempu dobiehania vo väčšine zložiek cenového indexu, v nových členských krajinách existujú naďalej veľké rozdiely v cenových úrovniach obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov a služieb.

**Graf 8 Porovnanie variability cien medzi krajinami a v rámci krajín**  
(variačný koeficient v %, 2013)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: EU = Európska únia, EA = eurozóna, NMS = nové členské krajiny EÚ, EU-15 = pôvodné členské krajiny EÚ, NON-EA = krajiny EÚ mimo eurozóny.

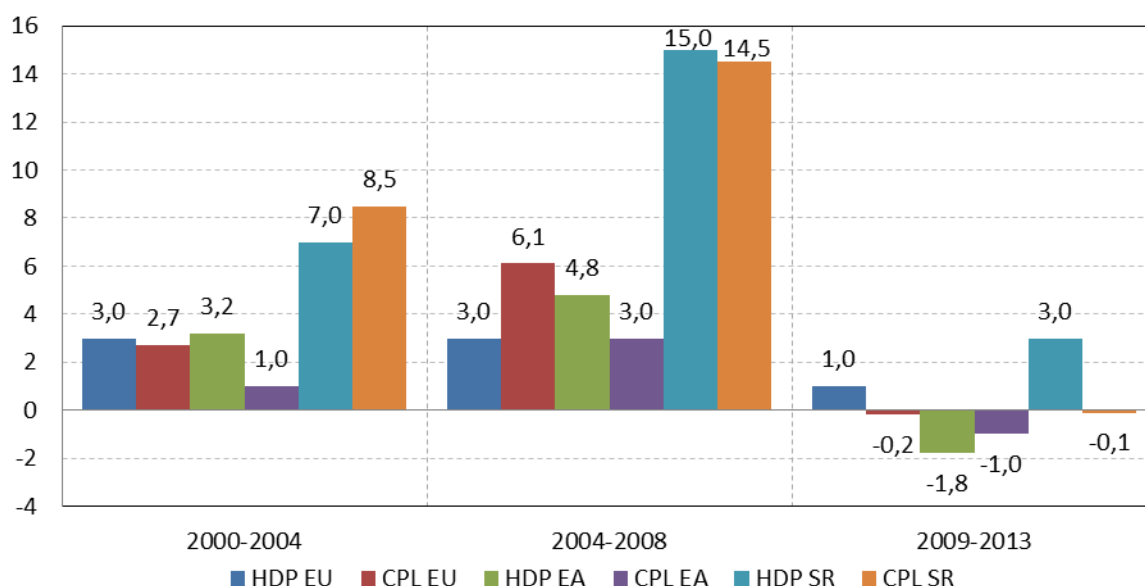
## SÚLAD VÝVOJA CENOVEJ HLADINY S VÝVOJOM VÝKONNOSTI EKONOMIKY

V súvislosti s analýzou vývoja cenovej konvergenencie sa naskytá otázka, či vývoj cien zodpovedal vývoju ekonomiky, resp. do akej miery tempo rastu cien zodpovedalo rýchlosti ekonomického rastu. Z analýzy vyplýva, že vzťah medzi HDP a cenovou hladinou je veľmi závislý od sledovaného obdobia a celku krajín.

V období rokov 2000-2004 rast cenovej hladiny v EÚ viac-menej kopíroval vývoj HDP, zatiaľ čo v rámci eurozóny rástlo HDP v PKS rýchlejšie než cenová hladina. V období 2004-2008 porovnateľná cenová hladina rástla v rámci EÚ rýchlejšie než výkonnosť ekonomiky, resp. HDP v PKS – a to dvojnásobne. Naproti tomu v eurozóne bol trend i v tomto období opačný, a síce v priemere cenová hladina rástla pomalšie. V pokrízovom období sa však HDP eurozóny znížilo viac ako cenová hladina.

Pokiaľ ide o vývoj na Slovensku, v období do roku 2004 mala cenová hladina tendenciu rásť mierne rýchlejšie než stúpala výkonnosť ekonomiky, pričom po vstupe do EÚ sa tento trend otočil. V poslednom období po kríze sa rast cien zastavil, a HDP rástlo síce len mierne, no rýchlejšie než ceny.

**Graf 9 Porovnanie zmeny HDP na obyvateľa (v PKS) a zmeny cenovej hladiny (v p.b.)**



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: CPL = Porovnateľná cenová hladina.



## ZÁVER

V Európskej únii pretrvávajú relatívne veľké cenové rozdiely. Porovnateľná cenová hladina v najdrahšom Dánsku bola v roku 2013 až takmer trojnásobne vyššia ako v najlacnejšom Bulharsku. Dlhodobý pohľad na vývoj cenovej hladiny v EÚ od roku 2000 naznačuje, že došlo k viditeľnému zníženiu rozdielov v celkovej cenovej hladine medzi krajinami EÚ. Do prepuknutia hospodárskej krízy sa rozdiely takmer kontinuálne znižovali, v rokoch 2009 až 2013 sa mierne zvýšili.

Priemerný vývoj za uplynulých 13 rokov bol v súlade s predpokladmi absolútnej beta konvergenzie, ktorá očakáva rýchlejšiu rast chudobnejších krajín. Beta konvergenzia cenových úrovní bola prítomná najmä v období pred krízou, v roku 2009 sa dobiehanie v podstate zastavilo.

Najväčšie cenové rozdiely sú, podobne ako v roku 2000, v oblasti neobchodovateľných služieb, najmä vo vzdelávaní a v zdravotníctve. Výrazne vyššie rozdiely pritom (napriek významnému poklesu) pretrvávajú v nových členských krajinách EÚ. Tieto krajiny zároveň vykazujú oveľa vyššie rozdiely medzi ich položkami cenového indexu ako vzájomné rozdiely medzi ich celkovou cenovou hladinou. Pre EÚ ako celok naopak platí, že rozdiely medzi krajinami sú vyššie ako rozdiely v položkách cenového indexu vo vnútri týchto krajín.

V kontexte vývoja výkonnosti môžeme konštatovať, že pred krízou vývoj porovnateľnej cenovej hladiny v eurozóne zaostával za rastom výkonnosti meranej HDP na obyvateľa v PKS. Naopak pod vplyvom vývoja v nových členských krajinách EÚ ako celok zaznamenala vyššiu rast cenovej hladiny ako výkonnosti. V roku 2009 sa situácia zmenila. EÚ dosahuje v priemere mierny hospodársky rast pri viac-menej konštantnej cenovej úrovni. Eurozóna zaznamenáva pokles oboch ukazovateľov, pričom pokles výkonnosti je výraznejší ako pokles cenovej úrovne.