



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA  
EUROSÝSTÉM

# ANALÝZA KONVERGENCIE SLOVENSKEJ EKONOMIKY

ODBOR VÝSKUMU

2012



© Národná banka Slovenska

[www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)

Imricha Karvaša 1

813 25 Bratislava

[research@nbs.sk](mailto:research@nbs.sk)

júl 2012

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

2012

Odbor výskumu

### Abstrakt

Slovensko si v roku 2011 udržalo priaznivý vývoj reálnej konvergenzie. Dosiahnutým tempom rastu sa naďalej radilo medzi najdynamickejšie krajiny EÚ. Čiastočne sa zvýšila zamestnanosť a znížila miera nezamestnanosti. Bežný účet platobnej bilancie bol prebytkový. Slovensko a ani väčšina krajín EÚ a kandidátskych krajín však neplnili fiškálne a inflačné kritérium nominálnej konvergenzie. Výhľad na nasledujúce roky naznačuje zhoršenie hospodárskeho vývoja v Európe v roku 2012 a následné zlepšenie v roku 2013. Vo viacerých krajinách (vrátane Slovenska) by sa mohla obnoviť aj nominálna konvergenzia. Spomedzi krajín EÚ mimo eurozóny ašpirujúcich na vstup do eurozóny má iba Lotyšsko šancu splniť všetky maastrichtské kritériá. Skutočný vývoj nominálnej a reálnej konvergenzie v nasledujúcom období bude silne závisieť od ďalšieho priebehu dlhovej krízy.

JEL klasifikácia: E60, O11, O57

Kľúčové slová: nominálna a reálna konvergenzia, 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

Napriek viacerým opatreniam na národnej a európskej úrovni (vrátane zásahov ECB) negatívne dopady dlhovej krízy v Grécku, Írsku a Portugalsku sa začali prejavovať na hospodárskom vývoji v celom regióne a neskôr aj globálne. V nadväznosti na oslabený bankový sektor boli ďalšie krajiny nútené požiadať o medzinárodnú finančnú pomoc. Nárast napätia vo finančnom systéme a v ekonomike mení trajektórie vývoja reálnej a nominálnej konvergenzie európskych krajín.

Pravidelná analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky ide nad rámec domácej ekonomiky a hodnotí aktuálnu situáciu a výhľad konvergenzie všetkých členských krajín EÚ a kandidátskych krajín. Pri údajoch nominálnej konvergenzie berie do úvahy vývoj do mája 2012 a pri ukazovateľoch reálnej ekonomiky najmä vývoj za rok 2011. Výhľad je založený na prognózach do roku 2013 a pri niektorých ukazovateľoch do roku 2014.

Prvá kapitola sa zaoberá aktuálnym stavom a výhľadom nominálnej a reálnej konvergenzie Slovenska a ostatných krajín eurozóny. V máji 2012 žiadna krajina, vrátane Slovenska, neplnila všetky maastrichtské kritéria. Obzvlášť nepriaznivá situácia bola najmä v plnení fiškálneho kritéria. Voči 13 krajinám bol uplatňovaný postup pri nadmernom deficite. Výhľad na nasledujúce roky predpokladá spomalenie inflácie v eurozóne a návrat k plneniu inflačného kritéria vo väčšine krajín eurozóny vrátane Slovenska. Plánovaná konsolidácia verejných financií bude podľa Európskej komisie postačovať na odstránenie nadmerného deficitu iba v niektorých krajinách. Slovensko splní fiškálne kritérium iba pri dodržaní ambiciózneho záväzku medziročnej konsolidácie o 1,7 p. b. v roku 2013. Neistá situácia v dlhovou krízou zasiahnutých krajinách predstavuje výrazné riziko nenaplnenia sa prognóz postupného oživenia sa hospodárskeho rastu v eurozóne a zrýchlenia sa rastu HDP na Slovensku. To sa môže následne prejaviť v zhoršení vývoja reálnej, ako aj nominálnej konvergenzie Slovenska k priemeru EÚ.

Druhá kapitola sa venuje analýze konvergenčného procesu v členských krajinách EÚ mimo eurozóny. Aj tu sa kladie dôraz na vývoj situácie v oblasti plnenia maastrichtských kritérií pre zavedenie eura. Nad rámec nedávno publikovaných konvergenčných správ sa zaoberáme tiež situáciou v Dánsku a Spojenom kráľovstve. Hodnotené časové obdobie pritom posúvame o dva mesiace dopredu. V máji 2012 žiadna krajina neplnila všetky nominálne kritériá. Voči Švédsku a Bulharsku nebol uplatňovaný postup pri nadmernom deficite, zároveň mali dostatočne nízku infláciu a úrokové sadzby. Švédska koruna a bulharský lev však neboli zapojené do mechanizmu výmenných kurzov ERM II. Najvyššiu šancu splniť všetky kritériá v roku 2013 má Lotyšsko (a Dánsko). Krajiny EÚ mimo eurozóny by mali zaznamenať vyššie tempo reálnej konvergenzie ako krajiny eurozóny.

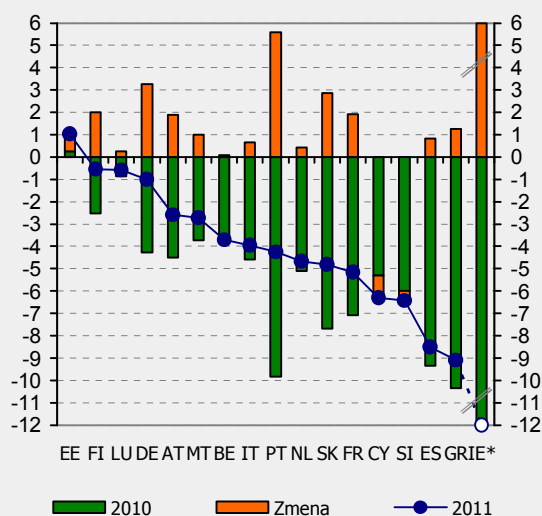
V tretej kapitole si všimame tempo približovania sa ukazovateľov nominálnej a reálnej konvergenzie kandidátskych krajín k priemeru EÚ. V oboch oblastiach konštatujeme pomalú obnovu dynamiky pozorovanej pred krízou. Podobne ako v minuloročnom hodnotení, najlepšie výsledky z pohľadu plnenia fiškálneho a inflačného kritéria dosahuje Macedónsko. Chorvátsko, ktoré sa už o rok stane členskou krajinou EÚ, bude pravdepodobne naďalej hospodáriť s vysokým deficitom. V porovnaní s krajinami EÚ mimo eurozóny bude zaostávať aj v reálnej konvergencii. Z pohľadu nízkych úrovní relatívnych ukazovateľov výkonnosti a produktivity, ako aj v kontexte priemerného historického vývoja, ostatné kandidátske krajiny budú tiež v nasledujúcich rokoch dosahovať slabé tempo reálnej konvergenzie.

# 1. KONVERGENCIA SLOVENSKEJ EKONOMIKY

## 1.1 STAV NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

Európska únia aj eurozóna zaznamenali v roku 2011 medziročný pokles deficitu verejných financií. Priemerný deficit verejných financií v krajinách eurozóny dosiahol 4,1 % HDP (o 2,1 percentuálneho bodu menej ako v predchádzajúcom roku). Všetky krajiny eurozóny s výnimkou Cypru a Slovinska mali aspoň čiastočne nižší podiel deficitu na HDP ako v roku 2010.<sup>1</sup> K najvýraznejšej medziročnej konsolidácii verejných financií došlo v Írsku, v Portugalsku a v Nemecku. Írsko však malo aj naďalej najvyšší pomer deficitu k HDP v eurozóne. Nemecku sa naopak podarilo znížiť deficit pod 3 % HDP. Jedinou krajinou eurozóny, ktorá mala prebytkové saldo verejného rozpočtu, bolo Estónsko.<sup>2</sup>

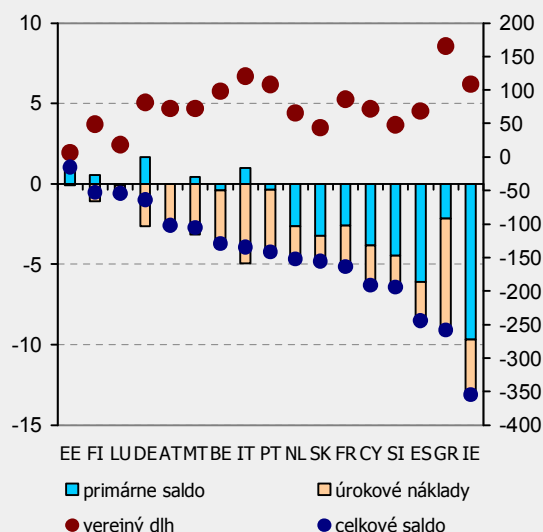
**Graf 1 Saldo rozpočtu verejnej správy v krajinách eurozóny (% HDP)**



Zdroj: Eurostat.

\* Írsko znížilo deficit z 31,2 % HDP na 13,1 % HDP, medziročná konsolidácia tak prekročila 18 % HDP.

**Graf 2 Štruktúra salda rozpočtu verejnej správy a výška dlhu (% HDP, 2011)**



Zdroj: Eurostat.

Slovensko patrí medzi krajiny s viditeľným medziročným zlepšením. Podľa predbežných údajov prezentovaných Eurostatom sa deficit verejných financií v roku 2011 znížil na 4,8 % HDP. To znamená na hodnotu stále výrazne prekračujúcu 3 % HDP. Pritom verejné financie Slovenska nie sú, na rozdiel od väčšiny ostatných krajín eurozóny, zaťažené vysokými nákladmi dlhovej služby.

Pôvodne rozpočtovaná hodnota deficitu SR bola -4,9 % HDP, z tohto pohľadu dosiahlo Slovensko lepší ako očakávaný výsledok hospodárenia s verejnými financiami. Podľa MF SR (2012c) priaznivý vplyv na vývoj deficitu mala najmä úspora na spolufinancovaní európskych

<sup>1</sup> Znížil sa nielen podiel na HDP, ale aj absolútna výška deficitu. Miernu vyššiu hodnotu deficitu verejných financií malo podľa predbežných údajov (popri Cypre a Slovinsku) aj Belgicko, rýchlejšia rast HDP sa však prejavil v miernom znížení podielu deficitu na HDP v tejto krajine.

<sup>2</sup> Vývoj primárneho salda bol priaznivejší, prebytok zaznamenalo 5 krajín eurozóny.



zdrojov a lepšie ako očakávané hospodárenie Sociálnej poisťovne. Vyššie nedaňové príjmy (vrátane príjmov za predĺženie licencií telekomunikačným operátorom) zároveň prevýšili výpadok daňových príjmov. Najvyšší negatívny vplyv na vývoj deficitu malo prekročenie základných výdavkov na chod štátu (z veľkej časti tvorené výdavkami na zmluvné vzťahy so železničnými spoločnosťami).

Počet krajín eurozóny s deficitom nad 3 % HDP sa znížil. Šesť krajín malo deficit pod úrovňou fiškálneho kritéria. Voči Malte a Rakúsku bol však v júni 2012 naďalej uplatňovaný postup pri nadmernom deficite. Formálne teda neplnia fiškálne kritérium.

Deficitné hospodárenie sa premietlo do ďalšieho nárastu verejného dlhu. Priemerná zadlženosť eurozóny stúpla na 88 % HDP. Najzadlženejšou krajinou bolo Grécko (so 165 % HDP). Dvojciferný medziročný nárast dlhu malo aj Írsko, Portugalsko a Cyprus. Na Slovensku sa tempo rastu dlhu spomalilo a pomer verejného dlhu k HDP bol naďalej značne nižší ako 60 %.

Rast spotrebiteľských cien na Slovensku kopíroval rast cien v eurozóne. Koncom roka zaznamenalo Slovensko výraznejšie zrýchlenie inflácie. V novembri 2011 stúpla medziročná inflácia meraná HICP na 4,8 %. Inflačný diferenciál medzi Slovenskom a eurozónou sa dočasne vyšplhal na 1,9 p. b. Následné citelnejšie spomalenie inflácie na Slovensku ako v eurozóne sa prejavilo v poklese inflačného diferenciálu na 1,0 p. b (v máji 2012).

Pôvodne nízky dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie na Slovensku v priebehu roka 2011 prudko rástol. V októbri jeho hodnota prekročila referenčnú hodnotu pre infláciu a Slovensko prestalo plniť inflačné kritérium.<sup>3</sup> V decembri 2011 vystúpil dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie nad úroveň 4 % a nad touto úrovňou zotrval až do mája 2012.<sup>4</sup> Inflácia sa pohybovala nad referenčnou hodnotou aj vo väčšine ostatných krajín eurozóny. V máji 2012 plnilo inflačné kritérium iba 8 zo 17 krajín eurozóny.

Inflácia na Slovensku sa zvýšila v dôsledku zahraničných aj domácich faktorov. Podobne ako aj v ďalších krajinách eurozóny, prevládal vplyv rastu svetových cien energetických komodít a administratívnych opatrení súvisiacich s konsolidáciou verejných financií.<sup>5</sup> Výraznejší dopad vyšších cien energetických komodít na spotrebiteľskú infláciu na Slovensku ako v eurozóne bol popri vyšších váhach týchto komodít v spotrebnom koši zapríčinený aj viacerými dodatočnými domácimi administratívnymi faktormi.<sup>6</sup> Konsolidačné opatrenia vlády, ktoré prispeli k vyššiemu rastu cien na Slovensku, zahŕňali najmä zvýšenie DPH, zvýšenie spotrebných daní na cigarety a zavedenie rôznych poplatkov.<sup>7</sup> V roku 2012 postupne odznel vplyv administratívnych opatrení a zdraženia potravín (vyvolaný rastom cien vajec). Po dosiahnutí historického maxima sa v máji zastavil aj rast cien pohonných látok.

<sup>3</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.

<sup>4</sup> V priebehu 16 mesiacov vzrástla relatívna hodnota dvanásťmesačného priemeru z tretej najnižšej v EÚ na štvrtú najvyššiu v EÚ.

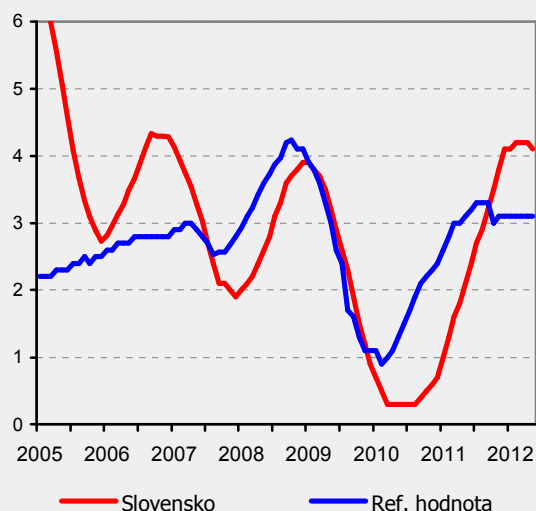
<sup>5</sup> Rýchlejší bol spočiatku aj rast cien poľnohospodárskych komodít a potravín, ktorý sa v priebehu roka 2011 spomalil.

<sup>6</sup> Rozšírenie drahších obnoviteľných zdrojov energie, zavedenie poplatku do národného jadrového fondu, zavedenie poplatku do štátnych hmotných rezerv a vyššie zdanenie LPG paliva.

<sup>7</sup> Podľa NBS (2012) prispeli konsolidačné opatrenia vlády k zvýšeniu inflácie za rok 2011 približne do 1 percentuálneho bodu.

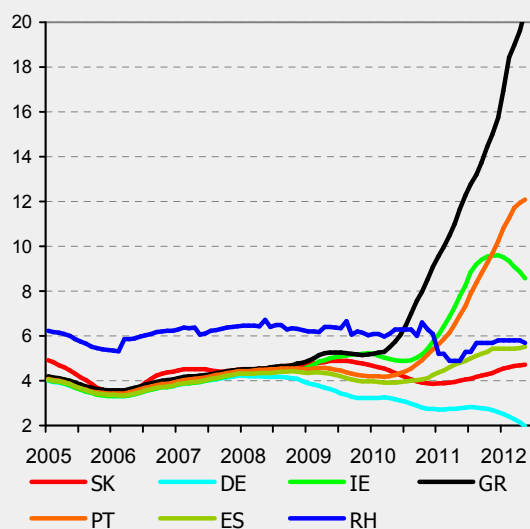
Stupňujúce sa dlhové problémy vybraných krajín eurozóny sa prejavili v raste priemernej dlhodobej úrokovej sadzby. Rozdiely vo vývoji dlhodobej úrokovej miery medzi jednotlivými krajinami eurozóny sa značne prehĺbili. Dvanásťmesačný priemer úrokových sadzieb gréckych desaťročných dlhopisov vyskočil nad 20 %. Dvanásťmesačný priemer výnosov nemeckých dlhopisov naopak klesol pod 2 %. Slovensko patrilo medzi väčšinu krajín eurozóny, ktorých riziková prirážka sa počas sledovaných 12 mesiacov zvýšila. Slovensko však naďalej plní úrokové kritérium s dostatočnou rezervou (1 p. b.). To však nemožno povedať o Grécku, Portugalsku, Írsku, a podľa údajov za máj 2012 ani o Cypre a Taliansku.<sup>8</sup>

**Graf 3 Vývoj inflácie v SR a referenčnej hodnoty (12-mesačný priemer medziročnej HICP inflácie v %)**



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

**Graf 4 Vývoj dlhodobej úrokovej miery vo vybraných krajinách eurozóny (12-mesačný priemer v %)**



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Poznámka: RH – referenčná hodnota

Volatilita kurzov mien okolitých krajín sa výrazne zvýšila. Maďarský forint, česká koruna i poľský zlotý v sledovanom období najskôr značne oslabovali, v prvom štvrtroku 2012 posilili voči euru a v druhom štvrtroku opäť oslabovali. Koncom mája 2012 boli na úrovni o 5 až 13 % nižšej ako pred rokom. Cenová konkurencieschopnosť Slovenska sa tak z pohľadu vývoja kurzov okolitých krajín medziročne zhoršila. Kurz amerického dolára voči euru sa naopak výrazne zhodnotil. Koncom mája 2012 bol o 15 % silnejší ako pred rokom.

<sup>8</sup> V Španielsku sa 12-mesačný priemer dlhodobej úrokovej miery napriek výraznému medziročnému nárastu naďalej pohyboval pod úrovňou referenčnej hodnoty. V súlade s postupom použitým v Konvergenčnej správe (ECB 2012) sme pri výpočte referenčnej hodnoty použili úrokovú mieru pre Švédsko a Slovinsko.



## 1.2 VÝHLAD A RIZIKÁ NOMINÁLNEJ KONVERGENCIE

Hlavné ciele Programu stability Slovenskej republiky do roku 2015 (MF SR 2012) rešpektujú potrebu znížiť v nasledujúcom roku deficit verejných financií pod 3 %. Po roku 2013 by sa mal deficit znižovať tak, aby sa v súlade s ustanoveniami Paktu stability a rastu zabezpečilo konsolidačné úsilie vo výške 0,5 % HDP ročne.<sup>9</sup> Cieľová hodnota deficitu na rok 2014 bola stanovená vo výške 2,3 % HDP a na rok 2015 vo výške 1,7 % HDP. Dosiahnutie týchto cieľov by malo vytvoriť podmienky pre postupné znižovanie podielu verejného dlhu na HDP po roku 2014. Predpokladom splnenia týchto cieľov je samozrejme dodržanie schváleného rozpočtu na rok 2012 (na úrovni 4,6 % HDP).

Európska komisia (EK 2012) konštatovala, že strednodobý rozpočtový cieľ primerane odráža požiadavky Paktu stability a rastu. Priemerné ročné fiškálne úsilie v rokoch 2010 – 2013 dosahuje 1,3 % HDP, čo je dostatočne nad požadovanou hodnotou (1 % HDP). Ako rizikové však vníma EK koncentrovanie prevažnej časti konsolidačného úsilia do jedného roka. Upozornila, že plošné škrtky vo výdavkoch navrhnuté predchádzajúcou vládou sa môžu ukázať ako neudržateľné zo strednodobého hľadiska, a to najmä pri výdavkoch v kľúčových oblastiach, ako je vzdelávanie, inovácie a dopravná infraštruktúra. V predložennom programe stability videla EK priestor na prijatie opatrení v oblasti rozšírenia základu dane, obmedzenia daňových únikov a zlepšení daňovej disciplíny. Plánovaná priemerná konsolidácia v rokoch 2014 a 2015 je pod požadovanou úpravou štrukturálneho salda vo výške (0,5 % HDP) platnej pre krajiny, ktoré ešte nedosiahli strednodobý rozpočtový cieľ. Z pohľadu dlhodobej udržateľnosti verejných financií konštatovala Komisia nerealizovanie predpokladaných zmien v priebežne financovanom pilieri dôchodkového systému, odloženie zriadenia fiškálnej rady a neprijatie právnych predpisov pre výdavkové stropy.<sup>10</sup>

Nová vláda, vymenovaná 4. apríla 2012, sa vo svojom programovom vyhlásení stotožnila so stanovenými cieľmi. Nesúhlasila však v plnom rozsahu s opatreniami prijatými v minulosti a ich hodnotením a zaviazala sa doplniť program stability o ďalšie opatrenia, ktoré budú v súlade s jej programovým vyhlásením.<sup>11</sup> Z viacerých čiastkových vyjadrení predstaviteľov vlády a ministerstva financií vyplýva, že konsolidácia by mala byť založená hlavne na zvýšení rozpočtových príjmov. Najvyšší prínos by malo zabezpečiť zvýšenie daní z príjmov, ktoré by malo zasiahnuť najmä právnické osoby a nadpriemerne zarábajúce fyzické osoby. Nadpriemerne zarábajúci a pracujúci na dohodu by mali platiť aj vyššie odvody. Významnú časť príjmov plánuje vláda získať zo zníženia príspevkov do II. piliera dôchodkového sporenia. V rámci nedaňových príjmov by sa mali dodatočné zdroje získať zoštatnením úspor Fondu na ochranu vkladov a ponechaním koncesionárskych poplatkov.

<sup>9</sup> Strednodobý cieľ sa tým zmiernil, zmenil sa z vyrovnaného salda na deficitné.

<sup>10</sup> Ústavný zákon o rozpočtovej zodpovednosti medzičasom nadobudol účinnosť a v júni 2012 boli zvolení 3 členovia rady pre rozpočtovú zodpovednosť.

<sup>11</sup> V čase prípravy Analýzy konvergenencie nebola aktualizácia programu stability dokončená a finálny zoznam navrhovaných opatrení nebol známy.



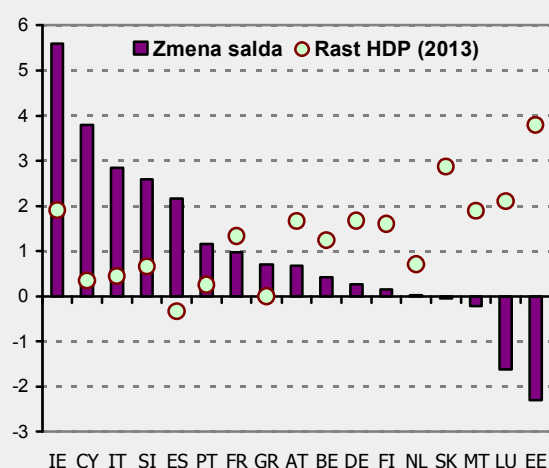
**Tabuľka 1 Strednodobý výhľad plnenia maastrichtských kritérií na Slovensku**

	2011	2012	2013	2014
<b>Saldo verejnej správy (% HDP)</b>	-4,8	-4,6	-2,9	-2,3
<b>Dlh verejnej správy (% HDP)</b>	43,3	50,2	52,0	53,0
<b>Miera inflácie (HICP, %)</b>	4,1	3,5	1,7	1,9

Zdroj: MF SR, NBS.

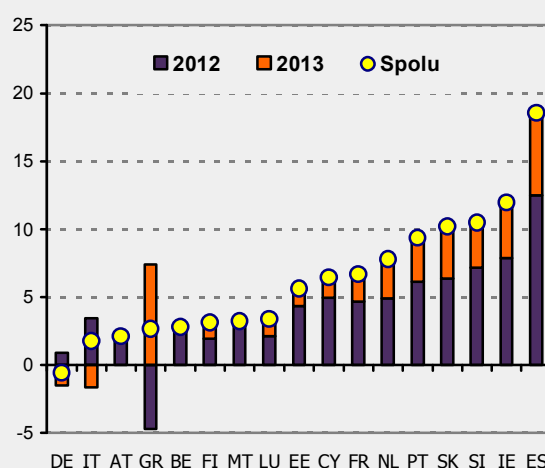
Podľa aktuálnej predikcie EK (2011a) by sa fiškálny deficit eurozóny mal v roku 2012 znížiť na 3,2 % HDP a v roku 2013 klesnúť pod 3 % HDP. Desať krajín však bude mať nadálej nadmerný deficit. Komisia očakáva, že deficit verejných financií sa na Slovensku v nasledujúcom roku mierne zníži. Bez prijatia nevyhnutných opatrení sa však môže v roku 2013 opäť zvýšiť (na 4,9 % HDP). Slovensko by sa tak stalo, napriek očakávanému druhému najsilnejšiemu hospodárskemu rastu v eurozóne, jedinou krajinou eurozóny s nadmerným deficitom, v ktorej by sa výsledok hospodárenia s verejnými financiami v porovnaní s rokom 2011 zhoršil. Najvýraznejšie tempo konsolidácie by malo zaznamenať Írsko, kde by mal deficit klesnúť z 13,1 % HDP na 7,5 % HDP.

Priemerný verejný dlh krajín eurozóny prekročí hranicu 90 % HDP. Verejný dlh Írska môže napriek konsolidácii stúpnuť na 120 % HDP. Veľmi nepriaznivý vývoj Komisia očakáva aj v dlhovou krízou silne ovplyvnených krajinách – v Španielsku a Portugalsku.<sup>12</sup> Dvojciferný nárast dlhu v horizonte najbližších dvoch rokov však môže zaznamenať aj Slovensko a Slovinsko. Po naplnení sa prognózy EK by stúpol slovenský verejný dlh nad 50 % HDP a slovinský dlh by skončil necelé dva percentuálne body pod hranicou nadmerného dlhu.

**Graf 5 Očakávaná zmena salda verejných financií v rokoch 2011 až 2013 (% HDP)**


Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: pokles deficitu (+), nárast deficitu (-).

**Graf 6 Očakávaný nárast verejného dlhu v rokoch 2011 až 2013 (% HDP)**


Zdroj: Európska komisia.

<sup>12</sup> Pôvodný odhad EK ráta s nárastom pomeru hrubého dlhu verejných financií k HDP Grécka na 168 %.



Na základe projekcií odborníkov eurosystému (ECB 2012) dosiahne priemerná medzročná inflácia v eurozóne v roku 2012 hodnotu medzi 2,3 až 2,5 %. Hlavnými dôvodmi vyššieho rastu cien sú zvýšené ceny energií, oslabenie výmenného kurzu eura a zvyšovanie nepriamych daní. V súvislosti s odznievaním vplyvu cien komodít by sa mohla v roku 2013 inflácia dostať späť pod úroveň inflačného cieľa (2 %). Očakávaný ďalší vplyv konsolidácie verejných financií pôsobiaci cez zvyšovanie daní a regulovaných cien by mal byť tlmený slabým rastom nákladov práce a nízkym domácim dopytom.

Komisia (2012a) rovnako predpokladá spomalenie inflácie HICP pod 2 %. Z jarnej prognózy vyplýva, že aj rozdiely v inflácii medzi jednotlivými krajinami eurozóny by sa mali v roku 2013 znížiť. Trend vývoja inflácie na Slovensku by mal byť v súlade s trendom vývoja v eurozóne, pričom Slovensko by malo dosiahnuť rýchlejšie tempo dezinflácie. Očakávaná priemerná hodnota medzročnej inflácie HICP na Slovensku by mala byť v roku 2013 nižšia ako referenčná hodnota vypočítaná na základe odhadov EK pre krajiny EÚ (2,6 %). Slovensko by tak malo v nasledujúcom roku opäť plniť inflačné kritérium.

Podľa NBS (2012) bude vývoj spotrebiteľských cien na Slovensku tlmený nižším rastom cien energií, vysokou mierou nezamestnanosti a pretrvávajúcim domácim hospodárskym vývojom nedosahujúcim potenciálnu úroveň. V horizonte najnovšej prognózy NBS dominujú riziká vyššieho ako očakávaného rastu cien. Tradičným rizikom je možný vyšší ako očakávaný rast cien ropy a prípadné ďalšie znehodnotenie kurzu eura. Z hľadiska domácej ekonomiky treba rátať s rizikom výraznejšieho rastu cien z titulu konsolidácie verejných financií prostredníctvom zvyšovania nepriamych daní.

### 1.3 STAV REÁLNEJ KONVERGENCIE

Globálny hospodársky rast sa v roku 2011 zmiernil na 3,9 %. Výrazný rozdiel medzi vývojom vo vyspelých a rozvojových a rozvíjajúcich sa ekonomikách pretrváva. Nepriaznivý vplyv na eurozónu, ale aj ostatné rozvinuté ekonomiky, mala predovšetkým dlhová kríza a s ňou súvisiace zvýšenie neistoty, zhoršenie prístupu ku kapitálu a reštriktívne fiškálne opatrenia. Reálny hrubý domáci produkt eurozóny sa medzročne zvýšil o 1,5 %.

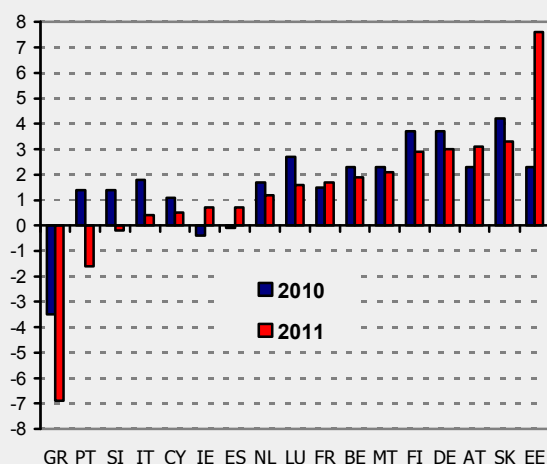
Dlhovými problémami najviac zasiahnuté Grécko a Portugalsko, a pod vplyvom nízkej domácej spotreby a investícií aj a Slovinsko, zaznamenali v roku 2011 pokles HDP. Slovensko si vďaka vývozu udržalo nadpriemerné tempo rastu (3,3 %). Najdynamickejšou ekonomikou eurozóny, a zároveň aj celej EÚ, sa stalo Estónsko. V nadväznosti na oživenie domáceho dopytu podporeného kladným čistým vývozom dosiahol hospodársky rast Estónska úroveň viacnásobne prevyšujúcu priemer eurozóny (7,6 % oproti 1,5 %).

Celkový počet zamestnaných v eurozóne sa v medzročnom porovnaní mierne zvýšil (o 0,2 %). Kladnú zmenu počtu zamestnaných dosiahla väčšina krajín eurozóny. Zároveň sa však viditeľne prehĺbili rozdiely vo vývoji medzi jednotlivými krajinami. V Estónsku stúpila domáca zamestnanosť až o 7 %, v Grécku sa naopak prepadla o takmer rovnakú percentuálnu hodnotu (6,7 %). Slovensko zaznamenalo prírastok viac-menej zodpovedajúci dynamike domácej ekonomiky.<sup>13</sup> Slabý vývoj zamestnanosti v eurozóne nepostačoval

<sup>13</sup> Miera zamestnanosti sa pohybovala tesne pod úrovňou 60 %.

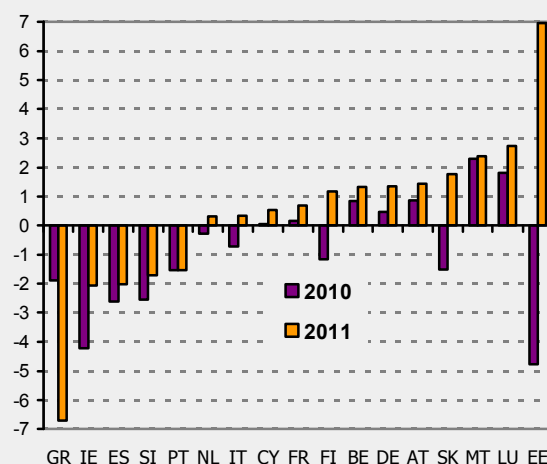
pre pokles miery nezamestnanosti. Priemerná miera nezamestnanosti v eurozóne sa v porovnaní s rokom 2010 zvýšila o jednu desatinu (na 10,2 %). Grécko dosiahlo druhú najvyššiu mieru nezamestnanosti (17,7 %), hneď po Španielsku (21,7 %). Slovensko, aj po poklese o takmer jeden percentuálny bod, patrí medzi krajiny s najvyššou nezamestnanosťou v eurozóne. Krajinou s najnižšou nezamestnanosťou bolo, rovnako ako v predchádzajúcom roku, Rakúsko.

**Graf 7 Reálny rast HDP v eurozóne v rokoch 2010 a 2011 (v %)**



Zdroj: Eurostat.

**Graf 8 Rast celkovej zamestnanosti v eurozóne v rokoch 2010 a 2011 (v %)**



Zdroj: Eurostat.

Priemerný rast kompenzácií na zamestnanca na Slovensku sa výrazne spomalil. Podobný medziročný prepad zaznamenala aj produktivita práce. Dynamika produktivity však aj v roku 2011 prevažovala dynamiku kompenzácií na zamestnanca. Slovensko si tak z pohľadu jednotkových nákladov práce zachovalo priaznivý vývoj v oblasti konkurencieschopnosti. Napriek porovnateľnej percentuálnej zmene v produktivite, priemerné jednotkové náklady práce v eurozóne v súvislosti s vyššou dynamikou mzdových nákladov vzrástli (o 0,8 %).<sup>14</sup>

<sup>14</sup> Najviac v Luxembursku (3,2 %). Najväčšiu korekciu založenú na rýchлом raste produktivity a poklese zamestnanosti dosiahlo už druhý rok po sebe Írsko (- 4,1 %).

**Tabuľka 2 Súčasný stav ukazovateľov reálnej konvergencie krajín eurozóny (rok 2011)**

	<b>Rast HDP</b> (v %)	<b>HDP na osobu</b> <b>v PKS</b> (EÚ-27 = 100)	<b>Cenová hladina</b> (EÚ-27 = 100)	<b>Produktivita</b> <b>práce</b> (EÚ-27 = 100)
<b>Belgicko</b>	1,9	118,3	111,8	126,4
<b>Fínsko</b>	2,9	116,3	125,2	111,9
<b>Francúzsko</b>	1,7	107,4	110,7	115,4
<b>Grécko</b>	-6,9	82,4	95,1	93,3
<b>Holandsko</b>	1,2	132,0	108	111,7
<b>Írsko</b>	0,7	126,5	116,7	136,9*
<b>Luxembursko</b>	1,6	265,9	121,9	171,1
<b>Nemecko</b>	3,0	119,7	103,4	105,6
<b>Portugalsko</b>	-1,6	77,6	87,5	75,2
<b>Rakúsko</b>	3,1	127,9	106,7	116,3
<b>Španielsko</b>	0,7	99,5	97,4	110,3
<b>Taliansko</b>	0,4	99,3	103,1	109,6
<b>Cyprus</b>	0,5	98,0	89,4	89
<b>Estónsko</b>	7,6	68,2	78,9	67,6
<b>Malta</b>	2,1	82,4	78	91
<b>Slovensko</b>	3,3	74,7	72,4	80,2
<b>Slovinsko</b>	-0,2	83,5	83,5	80,9

Zdroj: Eurostat.

\* údaj za rok 2010.

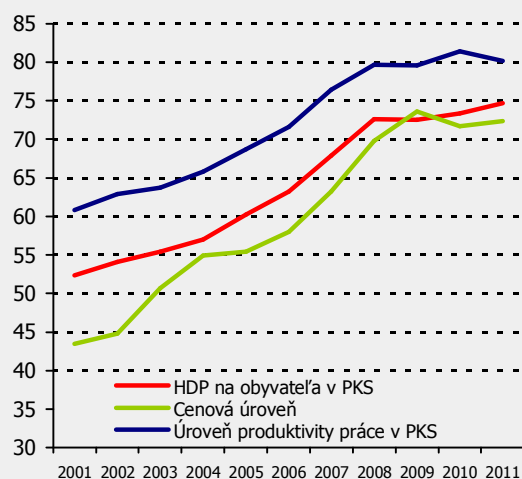
Spomalenie hospodárskeho rastu sa odzrkadlilo v poklese relatívnej výkonnosti väčšiny krajín eurozóny. Najväčšiu medziročnú korekciu sme mohli sledovať v Grécku a v Luxembursku. Slovensko bolo jednou z krajín, v ktorých sa relatívna výkonnosť zvýšila.<sup>15</sup> Výkonnosť ekonomiky SR meraná HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PKS) dosiahla 74,7 % priemeru EÚ.<sup>16</sup> Relatívna cenová hladina SR sa v roku 2011 vzhľadom na kladný inflačný diferenciel mierne zvýšila.<sup>17</sup> V súvislosti s malým rozdielom medzi rastom produktivity práce na Slovensku a v eurozóne zaznamenalo Slovensko medziročný pokles relatívnej úrovne produktivity práce z 81,4 % na 80,2 % priemeru EÚ.<sup>18</sup>

<sup>15</sup> Najvyšší prírastok bol zaznamenaný v Estónsku. Výkonnosť rástla aj v Nemecku, Rakúsku, Fínsku a na Malte.

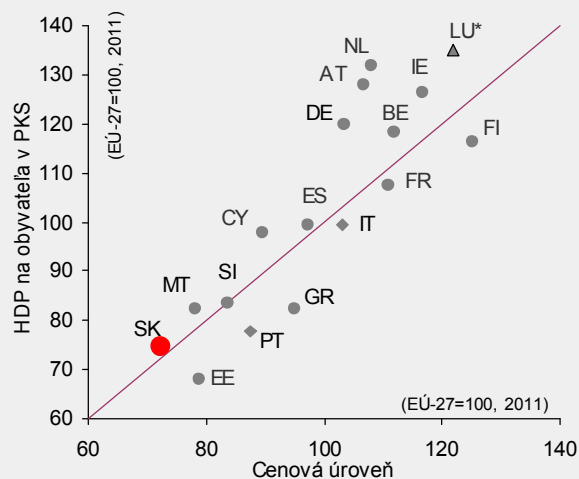
<sup>16</sup> Hodnota pre rok 2010 bola revidovaná na 73,3 % EÚ, relatívna výkonnosť meraná hrubým domácim produktom na obyvateľa v parite kúpnej sily sa tak medziročne zvýšila približne o 1,4 percentuálneho bodu (p. b.).

<sup>17</sup> Podľa aktuálnej revízie údajov za rok 2009, relatívna cenová hladina počas krízového roka dočasne prekročovala relatívnu výkonnosť Slovenska.

<sup>18</sup> Medziročná zmena v ostatných krajinách eurozóny sa pohybovala v intervale od -1,5 p. b. (v Holandsku) po +1,4 p. b. (v Španielsku).

**Graf 9 Vývoj reálnej konvergencie SR**  
(priemer EÚ-27=100)


Zdroj: Eurostat.

**Graf 10 Cenová úroveň a výkonnosť krajín eurozóny**


Zdroj: Eurostat.

Poznámka: \* skutočná výkonnosť je 266 % priemeru EÚ.

Ukazovatele vonkajšej nerovnováhy sa medziročne zlepšili. Nízky domáci dopyt tlmil dovoz, ktorý sa vo väčšine krajín eurozóny vyvíjal pomalšie ako vývoz. Prebytok bežného účtu platobnej bilancie eurozóny bol o niečo vyšší ako v roku 2010. Rozdiely medzi jednotlivými krajinami sa znížili.<sup>19</sup> Vývoz tovarov a služieb zo Slovenska rástol dvojnásobne rýchlejším tempom ako dovoz. Na strane vývozu sa prejavil pozitívny vplyv nových výrobných kapacít v automobilovom priemysle a dovoz bol tmený nízkym domácim dopytom a vyšším čerpaním zásob nahromadených v predchádzajúcich obdobiach. Bilancia zahraničného obchodu Slovenska dosiahla v roku 2011 rekordnú úroveň a saldo bežného účtu platobnej bilancie bolo po mnohých rokoch prebytkové (na úrovni priemeru eurozóny).

### Box 1: Vývoj vývozných výkonnosti a konkurencieschopnosti Slovenska

Hospodárska kríza sa v roku 2009 prejavila v dramatickom medziročnom prepade vývozu zo Slovenska. V rokoch 2010 a 2011 už vývoz opäť dynamicky rástol. Zároveň pokračovalo postupné zvyšovanie sa významu vývozu mimo Európsku úniu. V súvislosti so zhoršením hospodárskeho vývoja v eurozóne a v ostatných krajinách EÚ, ako aj ich slabým a neistým výhľadom, sa dôležitým kritériom napredovania Slovenska stáva schopnosť uspokojiť dopyt dynamickejších mimoeurópskych trhov. V roku 2010 bolo tempo rastu slovenského vývozu mimo EÚ takmer dvojnásobne vyššie ako pri vývoze do krajín EÚ a podiel vývozu mimo EÚ prekročil 15 %.

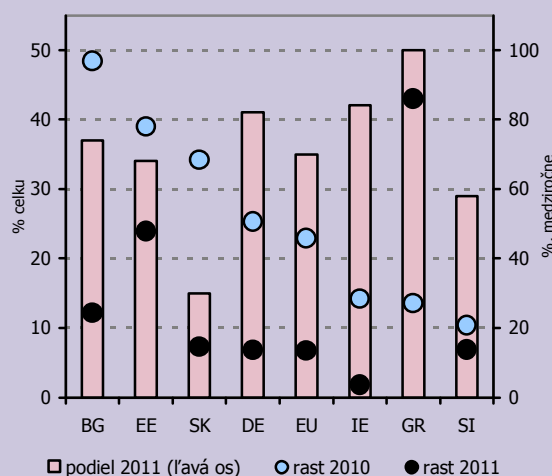
Zdanlivo veľmi priaznivý vývoj vývozných výkonnosti Slovenska má niekoľko nedostatkov. Napriek postupnému približovaniu sa k priemeru EÚ (približne o 6 p. b. za 10 rokov), podiel vývozu zo Slovenska do krajín mimo EÚ bol v roku 2011 stále najnižší v rámci celej EÚ. Hodnota produktov vyvezených do všetkých krajín mimo úniu spolu bola výrazne

<sup>19</sup> Prebytkové saldo Luxemburska kleslo na 7,1 % HDP. Čiastočne klesol aj grécky deficit (na 11,3 % HDP).

nižšia ako hodnota vyvezená do Nemecka, pohybovala sa približne na úrovni hodnoty vyvezenej do Českej republiky.

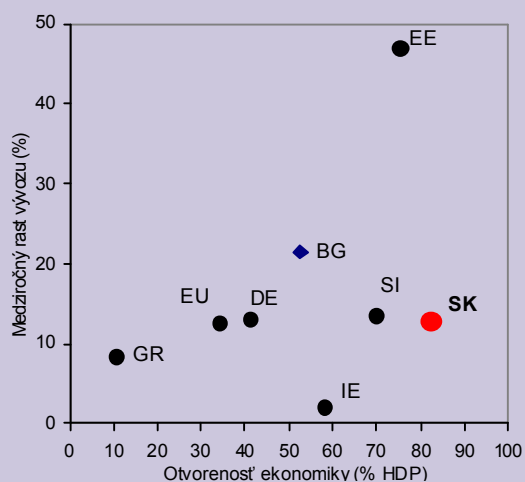
Prudké medziročné zvýšenie vývozu mimo hranice únie v roku 2010 a následné spomalenie v roku 2011 zaznamenali takmer všetky členské krajiny EÚ (vrátane Slovenska). Väčšina z nich si však udržala vyššiu dynamiku ako pred krízou. Aktuálne medziročné tempo rastu na Slovensku zaostalo za predkrízovým priemerom. Medziročná percentuálna zmena vývozu mimo EÚ bola dokonca nižšia ako zmena vývozu do krajín EÚ. Ako naznačuje graf B, rozvoj slovenského vývozu mimo EÚ v roku 2011 sa javí byť brzdený inými faktormi, než je napríklad súčasná vysoká vývozná otvorenosť slovenskej ekonomiky.

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



Poznámka: údaje za 3 krajiny s najvyšším, 3 krajiny s najnižším rastom, za Slovensko, Nemecko a priemer EÚ.  
Zdroj: Eurostat.

**Graf B Zmena celkového vývozu a vývozná otvorenosť ekonomiky**



Poznámka: otvorenosť meraná podielom vývozu na HDP.  
Zdroj: Eurostat.

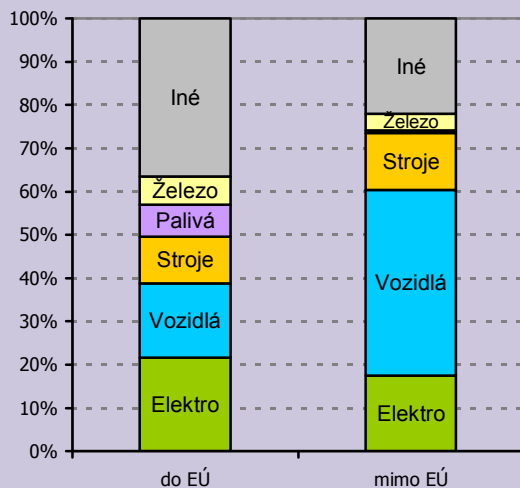
Vývoj za prvý štvrtrok 2012 neindikoval zásadnú zmenu, hodnota tovarov vyvezených mimo úniu stúpala približne rovnakým tempom ako v predchádzajúcom roku. Priemerný rast za prvé tri mesiace len čiastočne prevyšoval priemer za všetky členské krajiny EÚ.

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

Vývoz áut zohráva dôležitú úlohu aj vo vývoze do krajín EÚ. Tovarová štruktúra vývozu do krajín EÚ sa však za ostatných 10 rokov zmenila v prospech elektrotechnického priemyslu. S podielom 21 % na vývoze do EÚ prekračuje podiel automobilového priemyslu (17 %). Tieto dve kategórie tovarov spolu so strojmi, prístrojmi a zariadeniami tvorili v roku

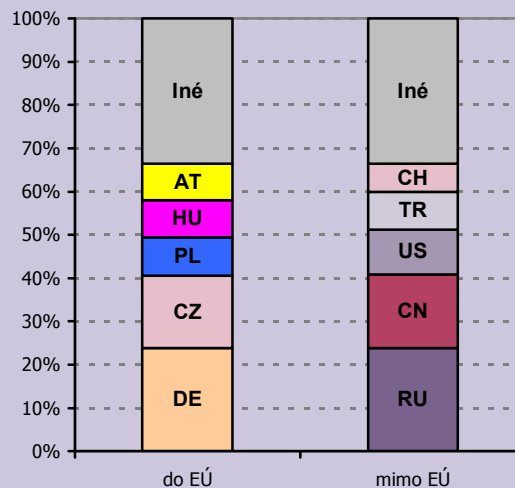
2011 približne 50 % vývozu v rámci EÚ (pri vývoze mimo EÚ až 74 %).

**Graf C Produktová štruktúra vývozu zo Slovenska (rok 2011)**



Poznámka: päť najdôležitejších kategórií podľa klasifikácie HS2. Elektro – 85 (Elektrické prístroje a zariadenia), Vozidlá – 87 (Vozidlá a ich časti), Stroje – 84 (Stroje, prístroje a zariadenia), Palivá – 27 (Nerastné palivá a oleje), Železo – 72 (Železo a oceľ).  
Zdroj: Eurostat.

**Graf D Teritoriálna štruktúra vývozu zo Slovenska (rok 2011)**



Poznámka: päť najdôležitejších obchodných partnerov. DE – Nemecko, CZ – Česká republika, PL – Poľsko, HU – Maďarsko, AT – Rakúsko, RU – Rusko, CN – Čína, US – Spojené štáty americké, TR – Turecko, CH – Švajčiarsko.  
Zdroj: Eurostat.

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

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

**Tabuľka 3 Ukazovatele reálnej konvergencie (rok 2011)**

<b>Výkonnosť a cenová hladina</b>			
	SR	Európska únia	Eurozóna
Podiel HDP k EÚ (v PKS na osobu)	74,7 %	100,0 %	107,9 %
Pomer cenových hladín k EÚ	72,4 %	100,0 %	104,0 %
Reálny rast HDP	3,3 %	1,5 %	1,5 %
<b>Otvorenosť ekonomiky</b>			
	SR	Európska únia	Eurozóna
Vývoz	89,1 % HDP	43,6 % HDP	43,9 % HDP
Dovoz	86,5 % HDP	42,4 % HDP	42,5 % HDP
Bežný účet PB	0,2 % HDP	0,0 % HDP	0,2 % HDP
Prílev PZI	0,5 % HDP	2,9 % HDP	1,9 % HDP*
<b>Trh práce a zamestnanosť</b>			
	SR	Európska únia	Eurozóna
Miera zamestnanosti	59,6 %	64,3 %	64,3 %
Miera nezamestnanosti (VZPS)	13,5 %	9,7 %	10,2 %
Rast produktivity práce (ESA 95)	1,5 %	1,4 %	1,2 %
Rast ULC (ESA 95)	-0,6 %	0,9 %	0,8 %

Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR, vlastné výpočty.  
Poznámka: \* údaj za rok 2010.

## 1.4 VÝHLAD A RIZIKÁ VÝVOJA REÁLNEJ KONVERGENCIE

Hospodársky rast krajín eurozóny sa na prelome rokov výrazne spomalil, takmer všetky krajiny zaznamenali v poslednom štvrtroku 2011 alebo v prvom štvrtroku 2012 záporný medziročný rast reálneho HDP. Slovensko bolo jedinou krajinou eurozóny, ktorá si zachovala kladné tempo rastu.<sup>20</sup> Priaznivý vývoj súvisel s významným rozšírením produkcie domáceho automobilového priemyslu, ktorému sa podarilo flexibilne prispôbiť svoj sortiment požiadavkám zákazníkov a zlepšiť si konkurenčnú pozíciu v podmienkach klesajúceho zahraničného dopytu. To sa prejavilo tiež v lepšom než očakávanom vývoji zamestnanosti a obchodnej bilancie.

Priaznivý vplyv rozšírenia výroby o nové modely automobilov by mal podporiť vývoj vývozu zo Slovenska aj v ďalších štvrtrokoch roku 2012. Nižší globálny dopyt bude však pôsobiť na spomalenie rastu vývozu a HDP. Podľa predikcie NBS (2012) by sa mal hospodársky rast Slovenska v roku 2012 spomaliť na 2,5 %. Na rozdiel od predchádzajúceho roku, vplyv domáceho dopytu by už mal byť pozitívny. V prostredí pokračujúcej neistoty ohľadne vonkajšieho finančného a hospodárskeho vývoja a súvisiacou nižšou dostupnosťou kapitálu

<sup>20</sup> Pokles HDP nezaznamenalo ani Francúzsko a Fínsko, obe krajiny však vo štvrtom štvrtroku 2011 stagnovali.





možno očakávať nižší rast investícií. Predikcia NBS počíta s postupným zrýchlením rastu Slovenska na 4,3 % v roku 2014, pričom dôležitým faktorom rastu by mal byť domáci dopyt, najmä oživenie spotreby domácností.

Európska komisia (2012a) odhaduje nižšiu dynamiku vývoja HDP na Slovensku. Odlišný je hlavne jej pohľad na tempo rastu v roku 2012. Predikcia Komisie ráta síce s vyšším príspevkom spotreby verejnej správy a investícií, zároveň však predpokladá nižší rast vývozu zo Slovenska. Napriek tomu by Slovensko malo byť najrýchlejšie rastúcou krajinou eurozóny a jednou z najdynamickejšie sa vyvíjajúcich ekonomík EÚ.<sup>21</sup> V roku 2013 by sa malo tempo rastu slovenskej ekonomiky zvýšiť na 2,9 %. Hospodárske oživenie predpokladá Komisia aj v ostatných krajinách eurozóny.<sup>22</sup> Diferenciál rastu Slovenska v porovnaní s eurozónou, resp. Európskou úniou by mal zostať relatívne vysoký a vytvárať predpoklady pre rýchle tempo reálnej konvergenie slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ.<sup>23</sup>

Oslabenie hospodárskej aktivity bude tmiť tvorbu nových pracovných príležitostí, rast zamestnanosti sa spomalí. V priebehu roka 2013 by sa mohlo tempo rastu zamestnanosti zrýchliť a prejaviť sa v poklese miery nezamestnanosti pod úroveň z roku 2011. Aj v roku 2014 však bude situácia na trhu práce na Slovensku stále výrazne horšia ako pred krízou.<sup>24</sup> Vzhľadom na nízky rast produktivity práce a vyššie tempo rastu kompenzácií na zamestnanca bude v nasledujúcich rokoch podľa NBS (2012) pretrvávajúť kladný rast jednotkových nákladov práce. EK (2012a) odhaduje pomalší nárast kompenzácií na zamestnanca a tým aj miernejší rast jednotkových nákladov práce na Slovensku. Očakávaný rast kompenzácií na zamestnanca v SR bude napriek tomu vyšší ako priemer (za krajiny eurozóny, ako aj EÚ). Pri naplnení sa predpokladu EK o nadpriemernom vývoji produktivity sa to ale nemusí prejaviť v zrýchlení rastu jednotkových nákladov práce.<sup>25</sup>

Vývozná výkonnosť Slovenska by mala naďalej stúpať. Po dočasnom spomalení rastu vývozu v roku 2012 by sa malo tempo rastu vývozu zo Slovenska v súvislosti s predpokladaným oživením zahraničného dopytu v rokoch 2013 a 2014 opäť zrýchľovať. Medziročný rast dovozu podporený oživením domáceho dopytu môže podľa NBS (2011) prekročiť rast vývozu. Obchodná bilancia by mala aj podľa projekcií EK zostať v horizonte dostupnej prognózy relatívne vysoko pozitívna.<sup>26</sup> Bežný účet platobnej bilancie bude vďaka tomu vyrovnaný, resp. mierne pozitívny (podľa EK). Otvorenosť slovenskej ekonomiky by sa mohla v roku 2014 vyšplhať nad 190 % HDP. Aspoň čiastočné zmiernenie deficitu, prípadne zvýšenie prebytku by mala zaznamenať väčšina krajín eurozóny. Prebytok bežného účtu platobnej bilancie eurozóny ako celku by sa mohol v roku 2013 zvýšiť na 1 % HDP. Najvyšší prebytok by rovnako ako v roku 2011 malo mať Holandsko (8,4 % HDP). Najväčší deficit

<sup>21</sup> Rýchlejšie by mali v roku 2012 rásť iba Poľsko (2,7 %), Litva (2,4 %) a Lotyšsko (2,2 %).

<sup>22</sup> Všetky krajiny okrem Španielska a Grécka by mali zaznamenať kladné tempo rastu HDP.

<sup>23</sup> Predikcia EK, podobne ako predikcia NBS, vychádzala z predpokladu, že krajiny dokážu čeliť výzvam spojeným s dlhovými problémami eurozóny a dôjde k oživeniu svetového obchodu a zahraničného dopytu.

<sup>24</sup> HDP v stálych cenách sa dostalo nad predkrízovú úroveň (z roku 2008) už v roku 2011. Zamestnanosť bude aj v roku 2014 pravdepodobne nižšia ako v roku 2008.

<sup>25</sup> Jednotkové náklady práce v eurozóne sa v roku v 2013 zvýšia o 0,8 %, najviac v Estónsku (o 2,8 %). Na Slovensku by sa mohli podľa EK medziročne zvýšiť o 0,4 %.

<sup>26</sup> Vyššiu bilanciu v pomere k HDP by malo mať iba Írsko (25,4 %), Holandsko (8,1 %) a Nemecko (5,4 %).



by už v roku 2013 nemalo zaznamenať Grécko (-6,3 % HDP), ale o niečo vyšší deficit bežného účtu platobnej bilancie by podľa Komisie mal mať Cyprus (-7,2 % HDP).

**Tabuľka 4 Výhľad ukazovateľov reálnej konvergenie SR**

<b>Hospodársky rast</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Rast HDP SR (v %, s. c.)	2,5	3,1	4,3
Konečná spotreba domácností (zmena v %, s. c.)	0,6	2,8	3,6
Konečná spotreba verejnej správy (zmena v %, s. c.)	0,6	0,2	1,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu (zmena v %, s. c.)	2,8	2,8	4,4
Vývoz tovarov a služieb (zmena v %, s. c.)	4,6	6,7	7,8
Dovoz tovarov a služieb (zmena v %, s. c.)	3,6	7,7	7,1
<b>Otvorenosť ekonomiky</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Obchodná bilancia (% HDP)	3,8	3,1	3,9
Bilancia bežného účtu PB (% HDP)	-0,1	-0,1	0,0
Otvorenosť ekonomiky (% HDP)	179,8	185,8	190,7
<b>Trh práce</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Zamestnanosť (zmena v %, ESA 95)	0,4	0,6	1,0
Miera nezamestnanosti (v %, VZPS)	13,9	13,4	12,4
Kompenzácie na zamestnanca (zmena v %, ESA 95)	3,0	4,6	5,0
Produktivita práce (zmena v %, ESA 95)	2,0	2,5	3,3

Zdroj: NBS.

Spomalenie hospodárskeho rastu naprieč celou Európskou úniou sa prejaví v stagnácii produktivity práce. Napriek ďalšiemu spomaleniu dynamiky domácej produktivity práce si Slovensko zachová rýchlejšiu rast produktivity práce ako priemer EÚ. Slovenská úroveň produktivity práce (vyjadrená v PKS) by sa mala v roku 2012 aspoň čiastočne priblížiť k priemeru EÚ. V nasledujúcom roku môžeme očakávať výraznejšiu konvergenciu Slovenska v oblasti produktivity práce. Rast výkonnosti slovenskej ekonomiky sa udrží na jednej z najvyšších pozícií v rámci celej EÚ. Podľa odhadov EK by mohol pomer HDP na obyvateľa v SR a EÚ (v PKS) v roku 2013 stúpnuť na 77,5 %. Rast cenovej hladiny by sa mal vzhľadom na očakávané zníženie rozdielu medzi rastom spotrebiteľských cien na Slovensku a v EÚ výrazne spomaliť. Porovnateľná cenová úroveň SR stúpne na základe našich odhadov do roku 2013 pravdepodobne o menej ako 1 p. b.<sup>27</sup> Slovensko si tak zachová priaznivý pomer medzi výkonnosťou a cenovou hladinou.

Výhľad vývoja slovenskej ekonomiky na roky 2012 a 2013 bol počas predchádzajúcich 12 mesiacov prehodnotený výrazne smerom nadol. Hlavným dôvodom bolo zhoršenie finančnej

<sup>27</sup> Odhady vychádzajú z dostupných predikcií inflácie publikovaných EK (2012a), NBS (2012a) a ECB (2012) a z predpokladu stabilného výmenného kurzu eura voči ostatným krajinám EÚ, to bude 0,2 až 0,8 p. b.



a hospodárskej situácie v eurozóne. S rizikom nižšieho vývozu, slabšieho rastu slovenskej ekonomiky a stagnáciou na trhu práce treba rátať aj naďalej. Neistota ohľadne naštartovania hospodárskeho rastu eurozóny v podmienkach reštriktívnej fiškálnej politiky vynútenej prekročením rozumnej miery zadlženosti a sprevádzanej problémami v bankovom sektore pretrváva. Počet krajín s problémami splácať svoje dlhy sa zvyšuje, regionálna a produktová špecializácia rastie a dlhodobo naakumulované rozdiely v konkurencieschopnosti krajín zostávajú. Hlavné predpoklady, na ktorých boli založené dostupné predikcie týkajúce sa návratu dôvery, prekonania dlhovej krízy a zlepšenia sa stavu bankového sektora, nemusia byť naplnené. Popri vonkajších rizikách naplnenia sa predikcie postupného zrýchlenia hospodárskeho rastu na Slovensku bude vývoj reálnej ekonomiky SR závisieť od konečného zloženia opatrení na konsolidáciu verejných financií.<sup>28</sup>

## 1.5 ŠTRUKTURÁLNE A INŠTITUCIONÁLNE REFORMY

Pádom vlády sa zastavila príprava viacerých plánovaných reforiem. Zaostávanie Slovenska v reformách sa prejavilo v ďalšom poklese postavenia Slovenska v rebríčkoch hodnotiacich konkurencieschopnosť a kvalitu podnikateľského prostredia.

V pravidelnej správe Svetovej banky „Doing Business 2012“ sledujúcej podmienky podnikania kleslo Slovensko z pozície 43. krajiny sveta na 48. pozíciu. Medziročné zhoršenie postavenia sme mohli sledovať v 8 z 10 sledovaných oblastiach. Najhoršia je situácia v oblasti platenia daní, v ktorej obsadilo Slovensko 130. miesto spomedzi 183 krajín. Dôvodom je najmä vysoká celková miera zdanenia a zdanenie práce vrátane odvodov. V porovnaní s ostatnými krajinami EÚ si Slovensko pohoršilo najmä vo vzťahu k Španielsku, ktoré sa vďaka reformám v oblasti platenia daní a podmienok pre začatie podnikania dostalo v celkovom hodnotení pred Slovensko.

V hodnotení konkurencieschopnosti realizovanom Svetovým ekonomickým fórom sa Slovenská republika prepadla o 9 miest a skončila na 69. pozícii (zo 142 krajín). Pokračovalo aj zhoršovanie jej postavenia voči ostatným krajinám EÚ. Na nižšej priečke sú už iba Bulharsko (74. miesto), Rumunsko (77. miesto) a Grécko (90. miesto). Nedostatky sú najmä v oblasti fungovania verejných inštitúcií a nízkej miere inovácií. Slovensko zaostáva hlavne v efektívnosti právneho systému, má vysokú mieru vnímaného klientelizmu a nízku dôveru voči politikom. Nedobré postavenie v oblasti inovácií súvisí najmä s nedostatočnou podporou zavádzania technologických inovácií prostredníctvom verejného obstarávania, slabou spolupracou medzi vzdelávacími inštitúciami a podnikmi a nízkymi firemnými výdavkami na vedu a výskum.

Podľa konkurenčného rebríčka Svetovej ročenky konkurencieschopnosti ekonomík (IMD, 2012) je SR na 47. mieste spomedzi 59 hodnotených krajín.<sup>29</sup> Identifikované slabé miesta SR sú veľmi podobné. Zdôrazňuje potrebu reformy justície a eliminácie korupcie. Dôležité je tiež

<sup>28</sup> Doterajšie návrhy opatrení novej vlády naznačujú, že budú prevažovať opatrenia na príjmovej strane rozpočtu, ktoré môžu mať nižší tlmiaci vplyv na hospodársky rast v krátkodobom horizonte, no niektoré môžu zhoršiť dlhodobú udržateľnosť verejných financií.

<sup>29</sup> V tomto rebríčku si Slovensko medziročne polepšilo o jednu pozíciu, hlavným dôvodom bolo však výrazné medziročné zhoršenie pozície Kolumbie. Menej konkurencieschopnými krajinami EÚ sú iba Slovinsko, Rumunsko, Bulharsko a Grécko.



zvýšiť efektívnosť vynakladania verejných zdrojov, reformovať sociálny a zdravotný systém, podporiť pružnosť trhu práce a zosúladiť vzdelávanie s potrebami trhu práce.

OECD (2012) vo svojom pravidelnom hodnotení pokroku v oblasti realizácie štrukturálnych reforiem považuje naďalej za hlavné priority Slovenska zlepšenie financovania a efektívnosti vzdelávacieho systému, zníženie administratívnych bariér konkurencie a odstránenie bariér zvyšovania zamestnanosti žien. Medzi hlavné priority zaraďuje tiež zníženie daňového zaťaženia nízko-príjmových a starších pracovníkov. Slovensko by sa malo tiež venovať zlepšeniu aktivačných politík, podpore inovácií, reforme trhu s bývaním a posilneniu súdnictva a vymožitelnosti práva.

Podobne ako v prípade Programu stability SR na roky 2012 až 2015 (MFSR 2012), aj v prípade Národného programu reforiem SR 2012 (MFSR 2012a), v záujme splnenia stanoveného termínu, predložila nová vláda Európskej komisii pôvodné znenie pripravené predchádzajúcou vládou a zaviazala sa predložiť upravenú verziu zohľadňujúcu priority jej programového vyhlásenia. Zo spoločného zhodnotenia oboch predložených dokumentov (EK 2012c) vyplýva, že väčšina jej minuloročných opatrení bola naplnená iba čiastočne, alebo vôbec. Slovensko výrazne znížilo verejný deficit, nevyužilo však priestor na zvýšenie príjmov pomocou environmentálnych daní, daní z majetku a zvýšením efektívnosti výberu DPH. Prijal sa ústavný zákon o fiškálnej zodpovednosti, neimplementovali sa ale výdavkové stropy a nezabezpečilo sa včasné zverejňovanie rozpočtových dát na všetkých úrovniach vlády. Prijali sa čiastkové úpravy kapitalizačného piliera dôchodkového systému, podmienky priebežného piliera sa ale nezmenili. Nerealizovalo sa ani odporúčané zníženie daňového zaťaženia nízko-príjmových pracovníkov. Nedošlo k zlepšeniu v oblasti využívania aktívnych politík trhu práce. Stále absentuje zásadná reforma školstva a zlepšenie podmienok celoživotného vzdelávania. Prijali sa kroky na zvýšenie efektívnosti verejného obstarávania a transparentnosti súdnictva, existujú však pochybnosti o ich dôslednej aplikácii.

Aktualizovaný Národný program reforiem Slovenskej republiky 2012 (MFSR 2012b) akceptuje stanovené ciele a väčšinu opatrení navrhnutých predchádzajúcou vládou. Pozmeňuje niektoré pôvodné opatrenia a navrhuje niekoľko nových. Pri plánovanej zmene dôchodkového systému je cieľom nastaviť ho tak, aby spoľahlivo zabezpečoval obyvateľov pred chudobou v starobe a poskytoval možnosť zachovania primeranej životnej úrovne v čase. Popri zavedení väzby medzi parametrami dôchodkového systému a demografickým vývojom plánuje vláda SR ustanoviť minimálny dôchodok a opäť zaviesť princíp dobrovoľnosti. Dostupné čiastkové informácie naznačujú, že aktualizovaný program v tejto oblasti nereflektuje v plnom rozsahu odporúčania Rady EÚ (EK 2012) týkajúce sa dôchodkového sporenia, najmä časť o zabezpečení stability a životaschopnosti kapitálového piliera dôchodkového sporenia. V súlade s odporúčaniami sa o niečo viac venuje problematike začlenenia rómskej populácie. Otázny je vplyv avizovaných úprav pracovnoprávných vzťahov s cieľom podporiť vznik a udržateľnosť pracovnoprávných vzťahov založených pracovnou zmluvou a zdôraznenie úlohy zástupcov zamestnancov v sociálnom dialógu. V rámci priority modernizácie verejnej správy sa plánuje prehodnotiť súčasnú štruktúru orgánov štátnej správy a vytvoriť novú, ktorá bude integrovať pôsobnosť špecializovanej štátnej správy do jednotného štátneho útvaru na čele s predstaviteľom menovaným vládou. V záujme zvýšenia transparentnosti sa vláda zaviazala vypracovať novú koncepciu stabilizácie a modernizácie súdnictva. V oblasti zdravotníctva bol doplnený záväzok zlepšiť mzdové ohodnotenie a zastaviť zadlžovanie zdravotníctva. Nové znenie Národného

programu reforiem tak iba z časti zohľadňuje odporúčania EK z mája 2012 formulované v nadväznosti na jeho pôvodne predložené znenie.

Stav plnenia kvantitatívnych cieľov Stratégie 2020 stanovených pre Slovensko sa výrazne nezmenil (tabuľka č. 4). Čiastočne sa medziročne zvýšila miera zamestnanosti, podiel populácie s terciárnym vzdelaním a podiel výdavkov na vedu a výskum. Na druhej strane sa však zvýšila konečná energetická spotreba, ako aj emisie skleníkových plynov a znížil sa podiel obnoviteľných zdrojov energie. Stúpol podiel populácie ohrozenej chudobou a sociálnym vylúčením a podiel populácie s predčasným ukončením školskej dochádzky. Nejednoznačný bol aj vývoj v ostatných krajinách eurozóny.<sup>30</sup>

Ani vývoj dodatočných národných cieľov SR neindikuje pokrok v oblastiach dôležitých pre trvalo udržateľný rast a konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky (tabuľka č. 5). Medziročne sa zlepšila iba dlhodobá udržateľnosť verejných financií a implementácia e-governmentu.<sup>31</sup>

**Tabuľka 5 Plnenie cieľov stratégie Európa 2020**

Ukazovateľ	Slovensko			Eurozóna		
	Pôvodná hodnota	Aktuálna hodnota	Cieľ	Pôvodná hodnota	Aktuálna hodnota	Cieľ EÚ
Miera zamestnanosti (% vo vekovej skupine 20 - 64 rokov)	66,4	65,1 (+)	72	69,0	68,5 (+)	75
Výdavky na vedu a výskum (% HDP)	0,47	0,63 (+)	1,0	1,96	2,06 (=)	3,0
Miera vysokoškolsky vzdelanej populácie (% v skupine 30 - 34 rokov)	15,8	23,4 (+)	40	31,5	33,7 (+)	40
Predčasné ukončenie školskej dochádzky (% v skupine 18 - 24 rokov)	6,0	5,0 (-)	6	16,6	14,7 (+)	10
Populácia ohrozená chudobou a sociálnym vylúčením (% populácie)	20,6	20,6 (-)	17,2	21,4	21,2 (-)	19,4
Emisie skleníkových plynov mimo ETS (zmena oproti roku 2005 v %)	-8,2	-9,9 (-)	13	-	-	-20
Podiel obnoviteľných zdrojov energie na hrubej konečnej spotrebe (%)	7,4	9,8 (-)	14	10,3	12,4 (+)	20
Konečná energetická spotreba (zmena oproti priemeru za 2001 - 2005)	-3,1	-1,6 (-)	-11	-	-8,0 (-)	-20

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 2011 alebo 2010). Hodnota v zátvorke vyjadruje medziročné zlepšenie (+) alebo zhoršenie (-) plnenia daného ukazovateľa.

<sup>30</sup> Na rozdiel od Slovenska, priemer eurozóny zaznamenal pokles podielu populácie s predčasným ukončením školskej dochádzky a nárast podielu obnoviteľných zdrojov energie. Vzďialenosť aktuálnej hodnoty od cieľa je však pri oboch ukazovateľoch výrazne nižšia v prípade Slovenska.

<sup>31</sup> Medziročné hodnotenie je ovplyvnené skutočnosťou, že viaceré ukazovatele sa sledujú a aktualizujú iba raz za 2, prípadne 3 roky.

**Tabuľka 6 Plnenie dodatočných národných cieľov stratégie Európa 2020**

Ukazovateľ	Aktuálna hodnota	Cieľ	Ukazovateľ	Aktuálna hodnota	Cieľ
Ukazovateľ dlhodobej udržateľnosti verejných financií	7,4 (+)	0,0	Poradie v rebríčku Doing business	48 (-)	15
Efektívnosť výberu dane z pridanej hodnoty	57 (-)	74	Index regulácie trhu produktov (počet bodov)	1,63	1,20
Výsledok PISA (priemerný počet dosiahnutých bodov)	488	505	E-government index (%)	62,0 (+)	90,0
Citácie na výskumníka (% , priemer EÚ = 100)	44	70	Index korupcie (%)	56 (-)	80
Vývoz high-tech produktov (% z celkového vývozu)	5,9	14,0	Roky zdravého života (očakávaný počet pri narodení)	52,3	60,0
Miera dlhodobej nezamestnanosti (% aktívnej populácie nad 15 r.)	9,2 (=)	3,0			

Zdroj: MF SR.

Poznámka: Aktuálna hodnota je posledná dostupná hodnota (za rok 2010 alebo 2011). Index regulácie trhov dostupný iba za rok 2008. Hodnota v zátvorke vyjadruje medziročné zlepšenie (+) alebo zhoršenie (-) plnenia daného ukazovateľa. V ostatných prípadoch nebolo možné zhodnotiť vývoj, lebo nebol k dispozícii novší údaj.

## 2. KONVERGENCIA KRAJÍN EÚ MIMO EUROZÓNY

### 2.1 AKTUÁLNY STAV PLNENIA MAASTRICHTSKÝCH KRITÉRIÍ

Prehĺbenie dlhových problémov niektorých krajín eurozóny viedlo k rýchlejšiemu priblíženiu ukazovateľov nominálnej konvergenencie krajín EÚ mimo eurozóny k hodnotám za eurozónu. Napriek medziročnej konsolidácii verejných financií v oboch skupinách krajín, krajiny EÚ mimo eurozóny boli o niečo úspešnejšie a dosiahli aj nižší priemerný deficit. Inflácia vstupujúca do výpočtu inflačného kritéria v eurozóne medziročne stúpala, priemer za krajiny EÚ mimo eurozóny zostal takmer nezmenený. Dvanásťmesačný priemer dlhodobej úrokovej miery krajín mimo eurozóny klesol (o 0,5 p. b.) a ekvivalentný priemer za eurozónu naopak vzrástol (o 0,5 p. b.).

Rast spotrebiteľských cien sa s výnimkou Maďarska a Českej republiky medziročne spomalil. V šiestich z desiatich krajín EÚ mimo eurozóny však dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie prevyšoval referenčnú hodnotu. Medzi krajiny, ktoré v máji 2012 plnili inflačné kritérium patrili Švédsko, Bulharsko, Dánsko a Česká republika.

Napriek medziročnej fiškálnej konsolidácii, vo väčšine krajín EÚ mimo eurozóny deficit verejných financií stále prevyšuje 3 % HDP. Dánsko a Bulharsko mali v roku 2011 deficit pod povolenou úroveň, Dánsko však fiškálne kritérium neplnilo, lebo bol voči nemu naďalej uplatňovaný postup pri nadmernom deficite.<sup>32</sup> Švédsko a Maďarsko vykázali prebytok hospodárenia s verejnými financiami. V prípade Maďarska bol ale prebytok dosiahnutý

<sup>32</sup> Bulharsko začalo plniť fiškálne kritérium až v máji 2012, t. j. potom ako Európska komisia vydala odporúčanie zrušiť postup uplatňovaný voči Bulharsku.



len vďaka nedôveryhodným a neudržateľným jednorazovým opatreniam.<sup>33</sup> Pomer verejného dlhu k HDP v prostredí slabého hospodárskeho rastu a pretrvávajúceho prevažne deficitného hospodárenia medziročne stúpol takmer vo všetkých sledovaných krajinách. Okrem Spojeného kráľovstva a Maďarska však neprekračuje povolenú hodnotu 60 % HDP. Obe zložky fiškálneho kritéria v máji 2012 spĺňalo iba Bulharsko a Švédsko.

Vplyv dlhovej krízy, resp. zvýšenej neochoty investorov požičiavať krajinám v zlej fiškálnej situácii sa vo viditeľnej miere prejavil v ďalšom zvýšení výnosov z maďarských dlhopisov. Mierny nárast dvanásťmesačného priemeru dlhodobých úrokových sadzieb zaznamenala aj Litva, jeho hodnota (5,2 %) ale zotrvala pod referenčnou hodnotou (5,7 %). V ostatných krajinách EÚ mimo eurozóny, aj v najviac zadlženom Spojenom kráľovstve (85,7 % HDP), sa úroková miera vstupujúca do výpočtu úrokového kritéria medziročne znížila. Zároveň sa zvýšil aj počet krajín plniacich úrokové kritérium. V máji 2012 plnili toto kritérium všetky krajiny okrem Maďarska a Rumunska.

Nevyhnutným predpokladom splnenia kritéria stability výmenného kurzu je účasť v mechanizme výmenných kurzov ERM II. Počas uplynulých 12 mesiacov sa počet krajín zapojených do tohto mechanizmu nezmenil. Výmenný kurz litovského litas zostal zakotvený na pôvodnej úrovni. Lotyšský lats a dánska koruna sa obchodovali v rámci dohodnutého fluktuálneho rozpätia. Litva, Lotyšsko a Dánsko preto plnili kurzové kritérium. Bulharský lev nebol zapojený do ERM II, no jeho hodnota je dlhodobo zafixovaná na úrovni 1,9558 BGN/EUR. Ostatné krajiny EÚ mimo eurozóny čelili väčším či menším kurzovým výkyvom vyvolaným zvýšenou globálnou neistotou a prehĺbením dlhovej krízy vybraných krajín eurozóny. Maďarský forint, ktorý na začiatku hodnoteného dvojročného obdobia najskôr posilňoval, sa po negatívnych domácich politických opatreniach na konci roka 2011 výrazne oslabil. Desatďňový priemer výmenného kurzu voči euru sa v sledovanom období pohyboval v intervale -8 % až 9 % od dvojročného priemeru. Relatívne výrazné výkyvy voči priemeru zaznamenal aj poľský zlotý (-5,9 % až 6,8 %) a britská libra (-5,8 % až 5,4 %).

V máji 2012 žiadna z krajín EÚ mimo eurozóny nespĺňala všetky nominálne kritériá pre zavedenie eura. Švédsko plnilo fiškálne, inflačné a úrokové kritérium. Švédska koruna nie je zapojená do ERM II, preto neplní kurzové kritérium. V podobnej situácii je aj Bulharsko, jeho mena nie je zapojená do mechanizmu výmenných kurzov a po formálnom zrušení postupu pri nadmernom deficite bude plniť aj fiškálne kritérium. Dánsko je síce zapojené do ERM II, napriek aktuálnemu deficitu neprekračujúcej referenčnú hodnotu, nebolo voči nemu vydané odporúčanie o zrušení postupu pri nadmernom deficite kvôli očakávanému prekročeniu povolenej hodnoty deficitu v roku 2012.

## 2.2 VÝHLAD PLNENIA MAASTRICHTSKÝCH KRITÉRIÍ

Spomalenie rastu cien zaznamenané začiatkom roka 2012 by sa malo v druhej polovici roka prejavíť v zlepšení situácie v oblasti plnenia inflačného kritéria. Všetky krajiny EÚ mimo eurozóny s výnimkou Maďarska a Poľska by mohli na istú dobu dosahovať infláciu neprekračujúcu referenčnú hodnotu. V strednodobom horizonte by vzhľadom na výraznejšiu Komisiou (EK 2012a) očakávanú defláciu v eurozóne ako v krajinách EÚ mimo eurozóny

<sup>33</sup> Bez jednorazových príjmov vo výške 9,7 % HDP prameniacich z presunu finančných prostriedkov z kapitalizačného piliera dôchodkového sporenia by bol schodok vysoko deficitný.



mali viaceré krajiny v roku 2013 opäť zaznamenať tempo rastu cien prevyšujúce referenčnú hodnotu. Mieru inflácie v súlade s inflačným kritériom si pravdepodobne udrží Švédsko, Dánsko, Spojené kráľovstvo, Lotyšsko a Česká republika. Ak by sme brali do úvahy o niečo nižší odhad inflácie uverejnený v bulharskom konvergenčnom programe, infláciu pod povolenou úrovňou by si mohlo v roku 2013 udržať aj Bulharsko. Odhad referenčnej hodnoty a následná projekcia plnenia inflačného kritéria v roku 2013 nesie zároveň relatívne vysokú mieru neistoty vyplývajúcu zo skutočnosti, že krajinami s najnižšou nezápornou mierou inflácie by mali byť dlhovou krízou postihnuté krajiny.<sup>34</sup> Z konvergenčných programov hodnotených krajín vyplýva, že proces dezinflácie by mal prevažovať aj v roku 2014. Výraznejšie zvýšenie cien sa predpokladá iba v Litve, kde by mohla miera inflácie stúpnuť na 3,5 % (z 2,7 % v roku 2012).<sup>35</sup>

**Tabuľka 7 Výhľad nominálnej konvergencie členských krajín EÚ mimo eurozóny**

Kritérium	Krajina	2012	2012 <sup>EK)</sup>	2013	2013 <sup>EK)</sup>	2014
<b>Inflácia HICP (%)</b>	Česká republika	3,5	3,3	2,3	2,2	1,9
	Maďarsko	5,2	5,5	4,2	3,9	3,0
	Poľsko	4,0	3,7	2,7	3,9	2,3
	Litva	2,7	3,1	3,1	2,9	3,5
	Lotyšsko	2,6	2,6	2,0	2,1	2,0
	Bulharsko	2,1	2,6	2,4	2,7	2,5
	Rumunsko	3,0	3,1	2,9	3,4	2,8
	Dánsko	2,6	2,6	1,5	1,5	2,0
	Švédsko	0,9	1,1	1,1	1,5	1,2
	Spojené kráľovstvo	2,8	2,9	1,9	2,0	1,9
<b>Saldo verejných financií (% HDP)</b>	Česká republika	-3,0	-2,9	-2,9	-2,6	-1,9
	Maďarsko	-2,5	-2,5	-2,2	-2,9	-1,9
	Poľsko	-2,9	-3,0	-2,2	-2,5	-1,6
	Litva	-3,0	-3,2	-2,0	-3,0	-1,0
	Lotyšsko	-2,1	-2,1	-1,4	-2,1	-0,8
	Bulharsko	-1,6	-1,9	-1,3	-1,7	-0,5
	Rumunsko	-2,8	-2,8	-2,2	-2,2	-1,2
	Dánsko	-4,0	-4,1	-1,8	-2,0	-1,9
	Švédsko	-0,1	-0,3	0,5	0,1	1,7
	Spojené kráľovstvo	-5,9	-6,1	-6,0	-6,5	-4,4
<b>Hrubý verejný dlh (% HDP)</b>	Česká republika	44,0	43,9	45,1	44,9	44,8
	Maďarsko	78,4	78,5	77,0	78,0	73,7
	Poľsko	53,7	55,0	52,5	53,7	50,6
	Litva	40,2	40,4	38,6	40,9	36,7
	Lotyšsko	44,5	43,5	45,8	44,7	46,7
	Bulharsko	19,8	17,6	18,4	18,5	18,0
	Rumunsko	34,2	34,6	33,7	34,6	32,8
	Dánsko	40,5	40,9	41,4	42,1	41,2
	Švédsko	37,7	35,6	35,4	34,2	31,8
	Spojené kráľovstvo	89,0	91,8	91,9	94,6	92,7

Zdroj: Konvergenčné programy sledovaných krajín, Európska komisia.

Poznámka: EK) - EK (2012a).

<sup>34</sup> Portugalsko (1,1 %), Španielsko (1,1 %) a Írsko (1,2 %). V Grécku sa očakáva pokles spotrebiteľských cien v roku 2012 aj 2013.

<sup>35</sup> Hlavnými faktormi by malo byť oživenie zahraničného dopytu, pokles nezamestnanosti a rast miezd.





Krajiny EÚ mimo eurozóny budú podľa dostupných odhadov pokračovať v konsolidácii verejných financií. Z ich konvergenčných programov vyplýva, že nadmerný deficit by malo v roku 2012 mať iba Spojené kráľovstvo a v súvislosti s jednorazovými opatreniami týkajúcimi sa dôchodkovej reformy aj Dánsko. Komisia (EK 2012a) však očakáva saldo rozpočtu verejnej správy prekračujúce 3 % HDP aj v Litve a Poľsku.<sup>36</sup> Švédsko, pôvodne prebytková krajina, zaznamená v roku 2012 mierny deficit, v nasledujúcom roku by už malo znova hospodáriť s prebytkom. V roku 2013 by podľa konvergenčných programov mali všetky krajiny okrem Spojeného kráľovstva splniť záväzok odstránenia nadmerného deficitu. Rast verejného dlhu by sa mal spomaliť, niektoré krajiny predpokladajú i pokles pomeru dlhu k HDP. Spojené kráľovstvo a Maďarsko budú, ako jediné dve krajiny EÚ mimo eurozóny, naďalej vykazovať nadmerný dlh verejnej správy. Dlh Spojeného kráľovstva by mal podľa EK stúpnuť v roku 2013 na 94,6 % HDP.

Doterajšia reakcia dlhodobých úrokových mier v krajinách EÚ mimo eurozóny na nepriaznivý vývoj v eurozóne nenaznačuje, že by sa dlhodobá úroková miera v niektorej ďalšej krajine EÚ mimo eurozóny zvýšila v nasledujúcom období nad úroveň referenčnej hodnoty. Priemerná úroková miera v Rumunsku sa môže vzhľadom na očakávané ďalšie zlepšenie fiškálnej situácie viac priblížiť k referenčnej hodnote. Maďarská úroková miera, ktorá ako jediná vykázala v uplynulých 12 mesiacoch rastúci vývojový trend, sa nachádza vysoko nad povolenou hranicou. Očakávané pretrvanie nadmerného dlhu a riziko neodstránenia nadmerného deficitu neindikujú, že by v horizonte najbližších dvoch rokov mohlo dôjsť v Maďarsku k zásadnej zmene v oblasti plnenia úrokového kritéria. Nižšia priemerná zadlženosť a projektovaný silnejší hospodársky rozmach v porovnaní s krajinami eurozóny môžu vytvoriť predpoklady na posilnenie kurzov krajín EÚ mimo eurozóny.

Na základe vyššie spomenutých odhadov, najväčšiu šancu splniť všetky maastrichtské kritériá v horizonte najbližších dvoch rokov má Dánsko a Lotyšsko. Švédsko a Česká republika nie sú zatiaľ zapojené do mechanizmu výmenných kurzov. V podobnej situácii je aj Bulharsko, to by však podľa aktuálnej prognózy Európskej komisie v roku 2013 nemuselo plniť inflačné kritérium.

## 2.3 AKTUÁLNY STAV REÁLNEJ KONVERGENCIE

V nových členských krajinách EÚ mimo eurozóny, na rozdiel od vývoja v krajinách eurozóny, prevládal v roku 2011 priaznivý vývoj ukazovateľov reálnej ekonomiky. Priemerný hospodársky rast krajín mimo eurozóny sa medziročne zvýšil o 1,1 p. b. (na 2,9 %). Najdynamickejšími ekonomikami sa po dlhšom čase stali pobaltské krajiny. Najrozvinutejšie krajiny – Švédsko, Dánsko, Spojené kráľovstvo a Česká republika – zaznamenali naopak spomalenie hospodárskeho rastu.

Zvýšenie počtu zamestnaných sa odzrkadlilo v nižšom raste produktivity práce. Výnimku tvorili Bulharsko, Rumunsko a Maďarsko. Bulharsko bolo zároveň krajinou s najvyšším

---

<sup>36</sup> V prípade Poľska má Komisia odlišný názor na vývoj verejných investícií a s tým súvisiaci prílev prostriedkov z fondov EÚ. V Litve očakáva vyšší rast príjmov, no zároveň nižší pokles výdavkov. Okrem toho, Maďarsku opäť vytyka plánované zníženie deficitu pod 3 % HDP prostredníctvom jednorazových opatrení.



medziročným rastom reálnej produktivity práce (6,1 %).<sup>37</sup> Relatívna produktivita EÚ mimo eurozóny sa priblížila priemernej úrovni produktivity v EÚ. Najväčší posun v tejto oblasti dosiahlo Lotyšsko, relatívna produktivita práce sa v tejto krajine zvýšila o 7,5 p. b. na 62,1 % EÚ. Medziročný pokles zaznamenali iba krajiny s produktivitou prevyšujúcou priemer EÚ – Spojené kráľovstvo a Dánsko.

Kompenzácie na zamestnanca sa takmer vo všetkých krajinách zvýšili v menšej miere ako pred rokom. Avšak vzhľadom na to, že mzdové náklady sa medziročne zvýšili vo všetkých hodnotených krajinách, priemerný rast kompenzácií na zamestnanca v krajinách EÚ mimo eurozóny bol vyšší ako pred rokom. V nadväznosti na slabší vývoj produktivity stúplo priemerné tempo rastu jednotkových nákladov práce.<sup>38</sup>

**Tabuľka 8 Súčasný stav ukazovateľov reálnej konvergenie krajín EÚ mimo eurozóny (rok 2011)**

	Rast HDP (v %)	HDP na osobu v PKS (EÚ-27 = 100)	Cenová hladina (EÚ-27 = 100)	Produktivita práce (EÚ-27 = 100)
<b>Česká republika</b>	1,7	79,7	76,7	73,4
<b>Maďarsko</b>	1,7	65,1	64,3	72
<b>Poľsko</b>	4,3	64,5	60,1	68,8
<b>Lotyšsko</b>	5,5	53,8	74,1	62,1
<b>Litva</b>	5,9	61,2	65,6	64,6
<b>Bulharsko</b>	1,7	44,5	51	43,5
<b>Rumunsko</b>	2,5	47,3	59,8	51
<b>Dánsko</b>	1,0	125,8	142,2	110
<b>Švédsko</b>	3,9	126,4	127,8	114,9
<b>Spojené kráľovstvo</b>	0,7	110,6	101,7	103,8

Zdroj: Eurostat.

Rozdiely v cenových úrovniach jednotlivých krajín EÚ mimo eurozóny sa prehĺbili. Vo Švédsku, ktoré malo už predtým nadpriemerne vysokú cenovú úroveň, sa najmä v súvislosti s viac ako 5-percentným posilnením kurzu zvýšila relatívna cenová hladina o 6,2 p. b. V Poľsku sa relatívna cenová hladina pod vplyvom oslabenia kurzu zlotého voči euru naopak znížila o 1,8 p. b.

Výkonnosť ekonomík krajín EÚ mimo eurozóny meraná pomerom HDP na obyvateľa (v parite kúpnej sily) sa vo väčšine prípadov zvýšila viac ako priemer za celú EÚ. Záporný diferenciál hospodárskeho rastu Spojeného kráľovstva a Dánska voči priemernému rastu v EÚ sa odzrkadlil v znížení relatívnej výkonnosti týchto dvoch krajín. Obe však patria medzi

<sup>37</sup> Vďaka kladnému rastu HDP všetky krajiny EÚ mimo eurozóny zaznamenali kladnú zmenu produktivity práce, najnižšia bola v Spojenom kráľovstve (0,2 %).

<sup>38</sup> Jednoduchý priemer za krajiny EÚ mimo eurozóny predstavoval 1,2 %. Zároveň sa výrazne znížili rozdiely medzi jednotlivými krajinami. Najvyšší nárast jednotkových nákladov práce bol v Maďarsku (4,4 %), kde sa kompenzácie zvýšili o 5,8 % a produktivita vzrástla o 1,4 %. Najnižší vo Švédsku (-0,9 %), kde rast produktivity prevyšoval rast kompenzácií.



krajiny s nadpriemernou výkonnosťou v EÚ. Aj v prípade výkonnosti sme tak mohli sledovať zníženie vzájomných rozdielov medzi krajinami.

Vyššia produkcia sa premietla do zvýšenia počtu pracovníkov. Všetky krajiny okrem Bulharska a Dánska zaznamenali v roku 2011 vyššiu zamestnanosť ako pred rokom. Na rozdiel od vývoja v eurozóne sa zvýšila aj miera zamestnanosti. Miera nezamestnanosti stagnovala, prípadne klesala. Najvýznamnejšie zvýšenie miery zamestnanosti a zníženie miery nezamestnanosti evidovali v pobaltských krajinách. Lotyšsko a Litva mali ale stále najvyššiu mieru nezamestnanosti v EÚ mimo eurozóny a jednu z najvyšších v celej EÚ.<sup>39</sup>

Sledovaná skupina krajín nezaznamenala nejakú zásadnú zmenu vo vývoji vonkajšej nerovnováhy. Rozdiely medzi krajinami sa však prehĺbili. Pobaltské krajiny, ktoré mali v predchádzajúcom roku prebytok na bežnom účte platobnej bilancie, vykázali v roku 2011 deficit. Vysoko prebytkové krajiny ako Švédsko a Dánsko svoje kladné saldá medziročne ešte zvýšili o 0,4 až 1,0 percentuálneho bodu (na 7,2 % HDP a 6,5 % HDP).

## 2.4 VÝHLAD REÁLNEJ KONVERGENCIE

Podobne ako v krajinách eurozóny, aj v krajinách EÚ, ktoré nezaviedli euro, sa koncom roka 2011 zhoršila hospodárska situácia. Slabý výhľad vývoja v eurozóne bude mať nepriaznivý vplyv na vývoj v ostatných krajinách EÚ. Všetky sledované krajiny mimo eurozóny (okrem Maďarska) by si mali v roku 2012 zachovať kladný hospodársky rast. Jeho hodnota bude ale pravdepodobne výrazne nižšia ako v minulom roku. S predpokladaným zlepšením situácie v eurozóne a vyšším domácim dopytom by sa mal rast HDP v krajinách EÚ mimo eurozóny v roku 2013 oživiť, nedosiahne však úrovne z roku 2011.

Podobne ako počas hospodárskej krízy (v roku 2009), najrýchlejšie rastúcou krajinou v EÚ by malo byť Poľsko. V roku 2013 by mali rebríček najdynamickejších krajín EÚ viesť opäť pobaltské krajiny (na čele s Estónskom). Po nábehu nových výrobných kapacít v automobilovom sektore by mala kladnú hodnotu zaznamenať aj medziročná zmena HDP v Maďarsku.

Dočasné zhoršenie a následné zlepšenie situácie v roku 2013 môžeme očakávať aj vo vývoji produktivity práce a jednotkových nákladov práce. Najlepší pomer produktivity a nákladov práce predpokladá Komisia (EK 2012a) v Litve, kde by mala reálna produktivita práce stúpnuť v roku 2013 o 3,0 %, pričom jednotkové náklady práce by mali vzrásť iba mierne. Nepriaznivý vývoj bude pokračovať v Maďarsku, kde bude pravdepodobne silný rast kompenzácií na zamestnanca sprevádzaný poklesom produktivity práce.

Hospodársky rast nevytvorí dostatočný tlak na vznik nových pracovných miest. Prípadné zvýšenie počtu zamestnaných bude súvisieť najmä s možnosťami zvýšenia zamestnanosti vo verejnom sektore. Miera nezamestnanosti zostane naďalej vysoká. Ani v rastúcich pobaltských krajinách nepovedie vyššia produkcia k významnému zníženiu

<sup>39</sup> Vyššiu nezamestnanosť v EÚ malo iba Grécko (17,7 %) a Španielsko (21,7 %). V Lotyšsku klesla na 16,1 % a v Litve na 15,4 %. Ostatné krajiny EÚ mimo eurozóny mali nižšiu nezamestnanosť ako Slovensko (13,5 %).



nezamestnanosti. Obe krajiny budú mať podľa Jarnej prognózy EK (2012a) dvojcifernú mieru nezamestnanosti.

**Tabuľka 9 Výhľad ukazovateľov reálnej konvergenie krajín EÚ mimo eurozóny**  
(medziročný rast v %)

	Reálny HDP		Produktivita práce		Jednotkové náklady práce		Deficit bežného účtu PB	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Česká republika	0,0	1,5	0,1	1,3	1,9	0,8	-3,2	-3,2
Maďarsko	-0,3	1,0	-1,3	-0,4	5,1	3,3	2,2	3,7
Poľsko	2,7	2,6	2,4	2,2	2,2	2,8	-3,9	-4,2
Lotyšsko	2,2	3,6	1,5	2,4	0,3	-0,1	-1,8	-2,6
Litva	2,4	3,5	1,8	3,0	0,4	0,3	-2,0	-2,1
Bulharsko	0,5	1,9	2,4	2,1	2,7	3,0	0,6	-0,3
Rumunsko	1,4	2,9	0,9	1,7	2,3	2,5	-5,0	-5,0
Dánsko	1,1	1,4	1,0	1,1	0,6	0,5	5,2	4,9
Švédsko	0,3	2,1	0,1	1,7	2,7	1,4	5,8	5,9
Spojené kráľovstvo	0,5	1,7	0,1	1,2	2,3	1,3	-1,7	-1,0

Zdroj: Európska komisia.

Rozdiely vo vonkajšej nerovnováhe meranej saldom bežného účtu platobnej bilancie zostanú takmer nezmenené. Švédsko a Dánsko budú pravdepodobne naďalej dosahovať relatívne vysoký prebytok. Na druhej strane, Rumunsko a Poľsko dosiahnu aj v roku 2013 relatívne vysoký deficit. Rozbeh nových vývozne orientovaných výrob automobilovej produkcie podporí rast vývozu Maďarska a nízky domáci dopyt bude brzdiť rast dovozu. V Maďarsku by mohlo následne saldo bežného účtu dosiahnuť v roku 2013 relatívne vysokú kladnú hodnotu.

S hospodárskym rastom prevyšujúcim priemer EÚ by sa mala zvýšiť relatívna výkonnosť krajín EÚ mimo eurozóny. V horizonte do roku 2013 stúpne vo všetkých nových členských krajinách EÚ, ktoré nie sú v eurozóne.<sup>40</sup> Najvyšším tempom (2,1 p. b. v roku 2012 a 1,9 p. b. v 2013) by sa mala k priemeru výkonnosti EÚ priblížiť Litva a dosiahnuť tak úroveň výkonnosti Maďarska (65,2 % EÚ).

### 3. KONVERGENCIA KANDIDÁTSKÝCH KRAJÍN

Proces rozširovania EÚ sa napriek zložitej situácii posunul vpred. Chorvátsko ukončilo prístupové rokovania a čoskoro by sa malo stať ďalším členom Európskej únie. Relatívne krátko po tom, ako bol Chorvátsku pridelený status prístupovej krajiny (v marci 2012), sa skupina kandidátskych krajín rozšírila o Srbsko. Island otvoril rokovania o ďalších

<sup>40</sup> Švédsko zaznamená v roku 2012 mierny pokles výkonnosti. Nárast očakávaný pre rok 2013 bude však vyšší. Celková zmena bude preto kladná.

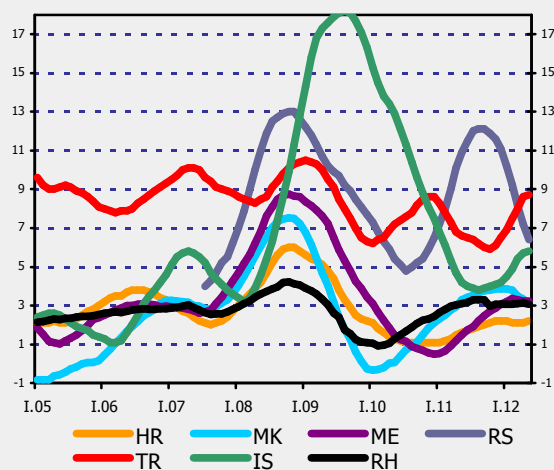
siedmich kapitolách.<sup>41</sup> Čierna Hora oficiálne splnila podmienky pre začatie prístupových rokovaní. V prípade Turecka bola predstavená tzv. Pozitívna agenda, ktorá by mala prispieť k ľahšiemu rokovaniu o otázkach týkajúcich sa základných práv, súdnictva a protikorupčných opatreniach.

### 3.1 AKTUÁLNY STAV KONVERGENCIE K PRIEMERU EÚ

Stupeň dosiahnutej úrovne konvergencie kandidátskych krajín sa značne odlišuje. Z hľadiska reálnej konvergencie je na čele Island. Najmenej rozvinutým sa z pohľadu ekonomickej úrovne javí byť Macedónsko.

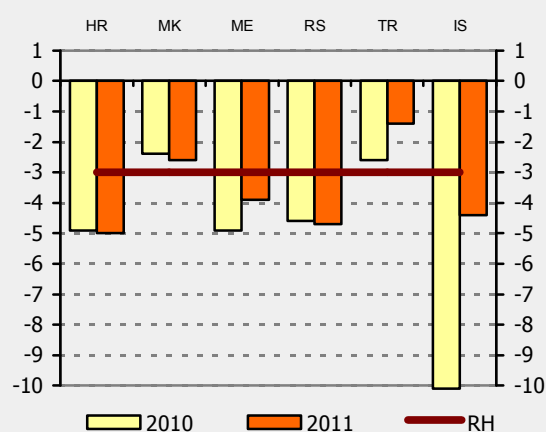
Napriek priaznivému vplyvu spomalenia rastu cien komodít a globálneho dopytu na infláciu začiatkom roka 2012, dvanásťmesačný priemer spotrebiteľskej inflácie v kandidátskych krajinách bol v máji 2012 vyšší ako pred rokom.<sup>42</sup> V Turecku sa inflácia pohybuje na úrovni niekoľkonásobne prevyšujúcej hodnotu priemeru v troch krajinách s najnižšou infláciou v EÚ. Vysokú a zároveň veľmi volatilnú infláciu má Srbsko. Na Islande bol dvanásťmesačný priemer nižší ako v Turecku alebo Srbsku, no v priebehu ostatných 12 mesiacov sa vzdaloval od referenčnej hodnoty. Začiatkom roka 2012 aj Čierna Hora prekročila povolenú hodnotu pre infláciu. V Macedónsku sa naopak dvanásťmesačný priemer medziročnej inflácie vrátil v máji 2012 na úroveň referenčnej hodnoty. Chorvátsko pokračovalo v plnení maastrichtského kritéria počas celého hodnoteného obdobia a v máji 2012 bola priemerná inflácia v tejto krajine stále výrazne pod referenčnou hodnotou.<sup>43</sup>

**Graf 11 Vývoj spotrebiteľských cien (HICP\*) v kandidátskych krajinách (12-mesačný priemer medziročného rastu v %)**



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

**Graf 12 Vývoj salda rozpočtu verejných financií v kandidátskych krajinách (% HDP)**



Zdroj: Eurostat, Európska komisia.  
Poznámka: HR – Chorvátsko, MK – Macedónsko, ME – Čierna Hora, RS – Srbsko, TR – Turecko, IS – Island, RH – ref. hodnota

<sup>41</sup> Ku koncu júna 2012 mal otvorených jedenásť kapitol, z toho osem mal predbežne uzatvorených.

<sup>42</sup> Výnimkou bolo Macedónsko, kde sa hodnota inflácie vstupujúcej do hodnotenia inflačného kritéria medziročne znížila (z 3,3 % na 3,1 %).

<sup>43</sup> Referenčná hodnota vypočítaná z údajov o vývoji inflácie v súčasných krajinách EÚ.



Fiškálna situácia kandidátskych krajín sa zlepšila. Na Islande klesol deficit verejných financií medziročne z 10,1 % HDP na 4,4 % HDP. Ďalší pokles pomeru deficitu k HDP zaznamenali aj Turecko a Čierna Hora. V Chorvátsku, Čiernej Hore a Macedónsku sa záporné saldá verejných financií mierne zvýšili. Macedónsko však spolu s Tureckom malo deficit nižší ako 3 % HDP. Zadlženosť balkánskych krajín je napriek medziročnému zvýšeniu stále výrazne nižšia ako hranica nadmerného dlhu. V Turecku verejný dlh už druhý rok po sebe klesal a dosiahol úroveň 37,9 % HDP. Hrubý dlh Islandu naopak stúpol na rekordných 98,8 % HDP. Obe zložky fiškálneho kritéria tak teoreticky plnilo Macedónsko a Turecko.

V máji 2012 žiadna kandidátska krajina neplnila úrokové kritérium. Priemerný výnos chorvátskych, islandských a čiernohorských dlhodobých vládnych dlhopisov prekračoval referenčnú hodnotu pre dlhodobú úrokovú mieru o 1 až 2 p. b. Srbsko zatiaľ emitovalo iba jeden dlhopis so platnosťou blízkou (alebo prevyšujúcou desať rokov), ktorého úroková sadzba mierne prevyšuje referenčnú hodnotu.<sup>44</sup> V Turecku sa priemerný výnos dlhodobých vládnych dlhopisov pohybuje na úrovni 10 %. Macedónsko zatiaľ neemitovalo vládne dlhopisy, na základe ktorých by sme mohli posúdiť výšku dlhodobých úrokových sadzieb.

V Čiernej Hore používajú euro už 10 rokov, odkedy ho jednostranne prijali za svoju menu. Macedónsky denár bol v uplynulých 2 rokoch úzko naviazaný na euro. Desaťdňový priemer výmenného kurzu voči euru sa pohyboval v rozpätí -0,2 % až 0,06 %. Kurz chorvátskej kupy voči euru sa počas predchádzajúcich 24 mesiacov oslabil o 3,6 %. Desaťdňový priemer sa pohyboval v intervale -2,19 až 3,06 % voči svojmu dvojročnému priemeru. Islandská koruna, srbský dinár, ale najmä turecká líra zaznamenali výrazne vyššiu volatilitu.<sup>45</sup> Desaťdňový priemer kurzu tureckej líry síce neprekročil rozpätie +/- 15 % voči dlhodobému priemeru, za ostatné 2 roky sa však turecká líra znehodnotila až o 19 %.

Z pohľadu ukazovateľov nominálnej konvergenencie sa vývoj v kandidátskych krajinách javí byť stále relatívne dosť nestabilný. Najvyššiu stabilitu počas uplynulých dvoch rokov zaznamenalo Macedónsko. Chorvátsko, ktoré už má stanovený dátum vstupu do EÚ, hospodári s deficitom verejných financií prekračujúcim 3 % HDP a jeho dlhodobá úroková miera sa pohybuje nad referenčnou hodnotou.

Reálna konvergencia kandidátskych krajín sa medziročne zlepšila. Všetky krajiny zaznamenali silnejší hospodársky rast, prípadne prechod od záporného ku kladnému rastu alebo aspoň stagnácii. Reálny HDP Islandu vzrástol o 3,1 %, pričom v roku 2010 sa ešte medziročne znížil o 4,0 %. Chorvátska ekonomika stagnovala. Tradične najdynamickejším bol vývoj v Turecku, kde sa HDP zvýšilo o 8,5 %. Hlavným faktorom bolo oživenie domáceho dopytu. Výnimku tvorilo Chorvátsko, kde vzrástli zásoby, a Čierna Hora, kde dominoval rast zahraničného dopytu.

V Chorvátsku a v Srbsku pokračoval pokles počtu zamestnaných a zvýšila sa miera nezamestnanosti. V ostatných kandidátskych krajinách bolo v roku 2011 zaznamenané aspoň

<sup>44</sup> Ide o 15 ročný eurový dlhopis emitovaný vo februári 2011 s výnosom 5,85 %.

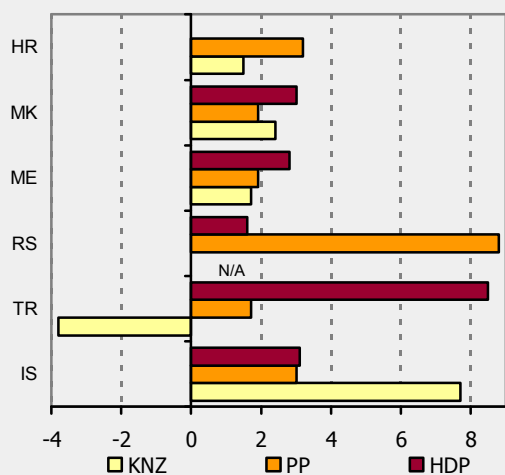
<sup>45</sup> Srbský dinár sa spočiatku zhodnocoval, koncom roka sa pod vplyvom rastúcej investorskej neistoty dostal späť na úroveň pred dvoch rokoch. V roku 2012 znehodnocovanie pokračovalo a za prvých 5 mesiacov roka 2012 stratil dinár približne 10 % svojej hodnoty vyjadrenej eurách. Vývoj islandskej koruny bol plynulejší, Island však pokračoval v uplatňovaní kapitálových obmedzení.

čiasťočné zlepšenie situácie na trhu práce. Vyššia zamestnanosť sa prejavila v čiastočne nižšom medziročnom prírastku produktivity práce. Zásadná zmena sa udiala iba na Islande, kde sa vďaka pozitívnemu hospodárskemu rastu zvýšila produktivita o 3 %, pričom v roku 2010 klesla o 3,7 %. Vývoj jednotkových nákladov práce nebol jednoznačný. Turecko, Chorvátsko a Čierna Hora zaznamenali pokles nákladov práce. Na Islande, a čiastočne aj v Macedónsku, jednotkové náklady práce rástli.

Vyšší domáci dopyt sa prejavil v prehĺbení vonkajšej nerovnováhy najmä v Turecku, kde deficit bežného účtu platobnej bilancie stúpol na 10 % HDP. Väčší deficit malo aj Srbsko a Macedónsko. Čierna Hora dosiahla relatívne vysokú redukciu deficitu, jeho úroveň v pomere k HDP však bola stále takmer 20 %.

Výkonnosť kandidátskych krajín sa priblížila k priemeru EÚ. Pomer HDP na obyvateľa (v PKS) k priemeru EÚ sa aspoň čiastočne zvýšil vo všetkých krajinách okrem Chorvátska. Najvýkonnejšou kandidátskou krajinou je s vysokým odstupom Island (115,5 % priemeru EÚ), nasledovaný Chorvátskom, ktorého výkonnosť v roku 2011 klesla na 59,3 % priemeru EÚ.

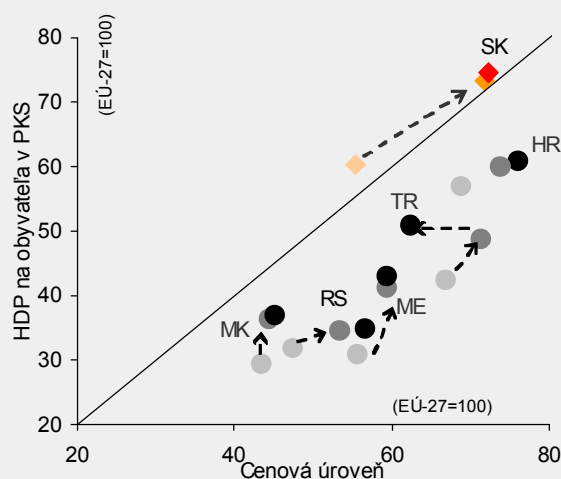
**Graf 13 Vývoj ukazovateľov reálnej konvergencie (medziročná zmena v %)**



Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: KNZ – Kompenzácie na zamestnanca, PP – Produktivita práce, HDP – Hrubý domáci produkt, HR – Chorvátsko, MK – Macedónsko, ME – Čierna Hora, RS – Srbsko, TR – Turecko, IS – Island. Rok 2011.

**Graf 14 Cenová úroveň a výkonnosť kandidátskych krajín v porovnaní so SR**



Zdroj: Európska komisia.

Poznámka: údaje za rok 2005, 2010 a 2011, HR – Chorvátsko, MK – Macedónsko, ME – Čierna Hora, RS – Srbsko, TR – Turecko. Cenová úroveň Islandu klesla zo 153 % EÚ v roku 2005 na 113 % v 2011 a výkonnosť klesla zo 130 % na 113 %.

Vzťah medzi výkonnosťou a cenovou hladinou sa medziročne zásadne nezmenil. Cenová hladina kandidátskych krajín zostáva vyššia ako ich výkonnosť.<sup>46</sup> Oslabenie kurzu tureckej líry a chorvátskej kuny voči euru malo za následok pokles relatívnej cenovej úrovne týchto krajín. V prípade Turecka tak došlo k viditeľnému zmierneniu nerovnováhy medzi cenovou hladinou a výkonnosťou. Chorvátsko malo v roku 2011 napriek čiastočnému medziročnému poklesu vyššiu cenovú úroveň ako Slovensko. V ostatných kandidátskych krajinách cenová úroveň mierne vzrástla, prípadne zostala na minuloročnej úrovni. Relatívna cenová úroveň na Islande sa medziročne zvýšila na 113 % priemeru EÚ.

<sup>46</sup> Iba Island má relatívnu cenovú hladinu zodpovedajúcu relatívnej úrovni výkonnosti.



Dlhodobejší pohľad na vývoj reálnej konvergenencie kandidátskych krajín, prezentovaný v grafe č. 14 naznačuje, že vývoj týchto krajín bol značne odlišný v závislosti od konkrétnej krajiny. V porovnaní so Slovenskom môže vývoj reálnej konvergenencie kandidátskych krajín v strednodobom horizonte hodnotiť ako nerovnomerný (s prevažujúcim rastom cenovej úrovne) a pomalší.<sup>47</sup>

### 3.2 VÝHLAD VÝVOJA KONVERGENCIE K PRIEMERU EÚ

Z odhadov EK (2012a) vyplýva, že situácia v oblasti plnenia nominálnych kritérií sa pravdepodobne v sledovanom období výrazne nezmení. Cenový vývoj v krajinách západného Balkánu by mal byť nepriaznivo ovplyvnený vyššími cenami energií a konsolidačnými opatreniami – úpravou nepriamych daní. V Macedónsku by sa mohol v roku 2013 v cenách prejavíť aj o niečo vyšší rast HDP založený na domácom dopyte. Napriek tomu, v rokoch 2012 až 2013 budú Chorvátsko a Macedónsko jedinými kandidátskymi krajinami s infláciou nižšou ako je súčasný odhad referenčnej hodnoty.<sup>48</sup> Rast spotrebiteľských cien v Turecku a na Islande bude naďalej značne ovplyvnený vývojom výmenných kurzov ich mien, ktoré v prvom polroku 2012 pokračovali v oslabovaní.

Fiškálna situácia kandidátskych krajín by sa mala podľa EK (2012a) v nasledujúcich rokoch zlepšiť. Čierna Hora by mala v roku 2012 dosiahnuť deficit vo výške 2,6 % HDP. Ešte výraznejšia medziročná konsolidácia sa očakáva na Islande. Doterajší vývoj a opatrenia prijaté v Chorvátsku a v Srbsku naznačujú, že týmto krajinám sa nepodarí v nasledujúcich dvoch rokoch odstrániť nadmerný deficit.

Na Islande a v Turecku by sa mala plánovaná konsolidácia prejavíť v poklese pomeru verejného dlhu k HDP. Verejný dlh Islandu bude však naďalej značne prevyšovať povolenú úroveň 60 % HDP. Ostatné krajiny by mali aj v nasledujúcich dvoch rokoch hospodáriť s dlhom nižším ako referenčná hodnota. Fiškálne kritérium by tak mohli v horizonte do roku 2013 popri Macedónsku splniť aj Čierna Hora a Turecko.

Obe kľúčové nominálne kritéria pre zavedenie eura – inflačné a fiškálne kritérium – bude pravdepodobne plniť iba Macedónsko.<sup>49</sup> Plnenie plánovanej konsolidácie verejných financií, podporené postupným oživením hospodárskeho rastu, by sa mohlo teoreticky prejavíť aj v poklese dlhodobých úrokových sadzieb kandidátskych krajín a zmiernení kurzových výkyvov, resp. tlakov na znehodnotenie mien kandidátskych krajín. Skutočný vývoj v tejto oblasti však bude závisieť predovšetkým od vývoja dlhovej krízy krajín eurozóny.

Reštriktívne opatrenia fiškálnej politiky a zahraničný dopyt sa prejavia v citelnom spomalení hospodárskeho rastu kandidátskych krajín v roku 2012. Chorvátska ekonomika sa podľa prognózy EK (2012a) prepadne o 1,2 %. V roku 2013 by mal byť hospodársky rast v tejto krajine pod vplyvom vyššieho zahraničného dopytu a nových investícií opäť kladný.

<sup>47</sup> Vzhľadom na nižšiu počiatočnú úroveň by sme mohli predpokladať rýchlejšie tempo konvergenencie.

<sup>48</sup> Založené na Jarnej prognóze (EK 2012a) a výpočtoch NBS.

<sup>49</sup> V prípade mierne vyššej inflácie v českých krajinách EÚ v roku 2013 by obe kritéria mohla plniť aj Čierna Hora.





Medziročné zlepšenie hospodárskeho vývoja by mali v roku 2013, prevažne z titulu rastu domáceho dopytu, zaznamenať aj ostatné kandidátske krajiny.<sup>50</sup>

Z pohľadu dobiehania vyspelejších krajín EÚ to znamená, že tempo približovania sa výkonnosti kandidátskych krajín priemernej výkonnosti krajín EÚ sa v roku 2012 spomalí. V roku 2013 sa mierne zrýchli, avšak nedosiahne takú hodnotu ako v roku 2011, resp. 2010. Chorvátsko bude v roku 2012 klesať rýchlejšie a v roku 2013 rásť pomalšie ako priemer EÚ. Na rozdiel od ostatných kandidátskych krajín, ktorých relatívna výkonnosť sa zvýši o 0,7 až 4,6 percentuálneho bodu, Chorvátska relatívna výkonnosť voči EÚ klesne v porovnaní s hodnotou z roku 2011 o 0,7 bodu.<sup>51</sup>

**Tabuľka 10 Výhľad hlavných ukazovateľov hospodárskeho vývoja v kandidátskych krajinách**

Ukazovateľ	Chorvátsko		Macedónsko		Čierna Hora		Srbsko		Turecko		Island	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>HICP inflácia*</b> (medziročná, %)	2,4	2,0	2,0	2,5	3,9	2,7	5,0	4,8	5,8	6,6	5,1	3,9
<b>Deficit verejných financií</b> (% HDP)	-5,1	-5,0	-2,5	-2,5	-2,6	-1,8	-5,3	-4,8	-1,6	-1,8	-2,8	-2,0
<b>Dlh verejných financií</b> (% HDP)	51,3	57,1	34,0	38,0	39,7	38,1	50,7	52,1	37,1	35,5	97,7	88,3
<b>Reálny rast HDP</b> (%)	-1,2	0,8	1,7	2,5	0,4	2,0	0,3	1,9	3,3	4,6	2,1	2,4
<b>Jednotkové náklady práce</b> (%)	0,8	0,5	2,5	4,0	0,4	1,6	-	-	3,5	2,8	5,6	4,2
<b>Nezamestnanosť</b> (%)	13,4	12,7	31,0	31,5	20,0	19,3	23,4	22,4	8,4	8,2	6,4	6,0
<b>Deficit bežného účtu PB</b> (% HDP)	-1,3	-2,1	-3,0	-3,7	-20,5	-20,2	-10,8	-10,0	-9,3	-8,7	-5,6	-4,4

Zdroj: Európska komisia.

\* CPI pre Srbsko, Macedónsko a Čiernu Horu.

Rast produktivity práce podporený stagnáciou, resp. slabým zvyšovaním zamestnanosti bude tlmiť vplyv vyššieho rastu mzdových nákladov na vývoj jednotkových nákladov práce. V Macedónsku môžu medziročne jednotkové náklady práce v roku 2013 stúpnuť o 4 % a na Islande 4,2 %. Spomalenie hospodárskeho rastu sa v roku 2012 odrazí v stagnácii, prípadne v miernom zvýšení miery nezamestnanosti. V ďalšom roku by sa mala nezamestnanosť v kandidátskych krajinách medziročne znížiť. V Čiernej Hore bude nezamestnanosť stále nad úrovňou 30 % a v Srbsku bude prevyšovať 20 %.

Zásadné zmeny sa neočakávajú ani v oblasti vonkajšej nerovnováhy. Deficit bežného účtu platobnej bilancie Čiernej Hory sa bude pohybovať na úrovni 20 % HDP. Relatívne vysoký deficit bude mať aj Srbsko a Turecko.

<sup>50</sup> Dôležitým kanálom vplyvu hospodárskeho vývoja v zahraničí na domáci vývoj sú v Macedónsku, v Čiernej Hore a v Srbsku stále príjmy z práce vykonávanej občanmi týchto krajín v zahraničí.

<sup>51</sup> Najvyššiu relatívnu výkonnosť si podľa Komisie (EK 2012a) zachová Island (115,5 % EÚ), nasledovaný Chorvátskom (59,3 % EÚ) a Tureckom (55,5 % EÚ).



Proces dobiehania vyspelejších krajín EÚ bude aj v nasledujúcich rokoch nepriaznivo ovplyvnený slabým globálnym hospodárskym vývojom a zvýšenou neistotou investorov. Napriek relatívne veľkému rozdielom medzi najdynamickejším Tureckom a stagnujúcim Chorvátskom, výhľad na nasledujúce roky naznačuje, že tempo približovania sa kandidátskych krajín k priemeru EÚ v reálnej oblasti bude relatívne nízke.

## ZÁVER

V prostredí spomaľujúceho sa globálneho rastu si Slovensko vďaka konkurencieschopnému automobilovému priemyslu udržalo druhé najvyššie tempo rastu HDP v eurozóne. Napriek slabému medziročnému zvýšeniu produktivity, jednotkové náklady práce v roku 2011 opäť klesli. Vyššie ceny energií a administratívne opatrenia súvisiace s konsolidáciou verejných financií sa prejavili vo vyššej inflácii a Slovensko prestalo plniť inflačné kritérium. Obnovil sa proces približovania sa cenovej hladiny k priemeru EÚ. Uskutočnená konsolidácia nepostačovala na splnenie fiškálneho kritéria. Deficit verejných financií stále výrazne prevyšoval hranicu nadmerného deficitu.

Pod tlakom nepriaznivého vývoja na finančných trhoch a v záujme záväzkov vyplývajúcich z Paktu stability a rastu, vo všetkých sledovaných krajinách sme mohli badať snahu o konsolidáciu verejných financií. Záporné saldo sa medziročne prehĺbilo iba v dvoch krajinách EÚ – na Cypre a v Slovinsku, čiastočne aj v dvoch kandidátskych krajinách – v Srbsku a v Macedónsku. Macedónsko bolo napriek tomu jednou z mála sledovaných krajín, ktoré neprekročili referenčnú hodnotu -3 % HDP. Väčšina krajín eurozóny, krajín EÚ mimo eurozóny aj kandidátskych krajín, prestalo v súvislosti s rastom cien energetických komodít a dopadmi fiškálnych opatrení plniť inflačné kritérium. Stupňujúce sa problémy neúmerne zadlžených krajín eurozóny viedli k prehĺbeniu rozdielov vo výnosoch vládnych dlhopisov. Dlhodobá úroková miera v dlhovou krízou najviac zasiahnutých krajinách dosiahla nové maximá. V krajinách uplatňujúcich režim pohyblivého výmenného kurzu bola zaznamenaná vyššia volatilita. Žiadna z hodnotených krajín neplnila v máji 2012 všetky nominálne kritéria na zavedenie eura.

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



## LITERATÚRA

ECB (2012): Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu. Jún 2012. Európska centrálna banka.

EK(2012): Recommendation for a Council recommendation on Slovakia's 2012 national reform programme and delivering a Council opinion on Slovakia's stability programme for 2012-2015.

EK (2012a): European Economic Forecast - Spring 2012, European Economy 1/2012, Európska komisia.

EK (2012b): EU Candidate and Pre-Accession Countries Economic Quarterly, apríl 2012, Európska komisia.

EK(2012c): Assessment of the 2012 national reform programme and stability programme for Slovakia

IMD (2012): World Competitiveness Yearbook, Institute for Management Development.

MF SR (2012): Program stability Slovenskej republiky na roky 2012 až 2015, Ministerstvo financií SR.

MF SR (2012a): Národný program reforiem Slovenskej republiky 2012, Ministerstvo financií SR.

MF SR (2012b): Národný program reforiem Slovenskej republiky 2012 - aktualizácia, Ministerstvo financií SR.

MF SR (2011c): Návrh záverečného účtu verejnej správy Slovenskej republiky za rok 2011.

MMF (2012): World Economic Outlook April 2012, Growth Resuming, Dangers Remain. Medzinárodný menový fond.

NBS (2012): Výročná správa 2011, Národná banka Slovenska.

NBS (2012a): Strednodobá predikcia (P2Q-2012), jún 2012, Národná banka Slovenska.

OECD (2012): Economic Policy Reforms 2012: Going for Growth.

WB a IFC (2012): Doing business in a more transparent world, The World Bank and the International Finance Corporation.

WEF (2011): The Global Competitiveness Report 2011-2012, World Economic Forum.



## PRÍLOHA

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

Krajina	Inflácia (%)			Deficit verejnej správy (% HDP)			Dlh verejnej správy (% HDP)			Úroky (%)	Kurz (% ERM)
	Máj 2012	2012	2013	Máj 2012	2012	2013	Máj 2012	2012	2013	Máj 2012	Máj 2012
Rakúsko	3,2	2,4	2,0	-2,6	-3,0	-1,9	72,2	74,2	74,3	3,0	euro
Belgicko	3,3	2,9	1,8	-3,7	-3,0	-3,3	98,0	100,5	100,8	4,0	euro
Cyprus	3,5	3,4	2,5	-6,3	-3,4	-2,5	71,6	76,5	78,1	6,8	euro
Estónsko	4,7	3,9	3,4	1,0	-2,4	-1,3	6,0	10,4	11,7	-	euro
Fínsko	3,2	3,0	2,5	-0,5	-0,7	-0,4	48,6	50,5	51,7	2,5	euro
Francúzsko	2,5	2,1	1,9	-5,2	-4,5	-4,2	85,8	90,5	92,5	3,1	euro
Nemecko	2,5	2,3	1,8	-1,0	-0,9	-0,7	81,2	82,2	80,7	2,0	euro
Grécko	2,1	-0,5	-0,3	-9,1	-7,3	-8,4	165,3	160,6	168,0	20,5	euro
Írsko	1,5	1,7	1,2	-13,1	-8,3	-7,5	108,2	116,1	120,2	8,6	euro
Taliano	3,3	3,2	2,3	-3,9	-2,0	-1,1	120,1	123,5	121,8	5,8	euro
Luxembursko	3,4	3,0	2,0	-0,6	-1,8	-2,2	18,2	20,3	21,6	2,3	euro
Malta	2,6	2,0	2,2	-2,7	-2,6	-2,9	72,0	74,8	75,2	4,3	euro
Holandsko	2,8	2,5	1,8	-4,7	-4,4	-4,6	65,2	70,1	73,0	2,5	euro
Portugalsko	3,3	3,0	1,1	-4,2	-4,7	-3,1	107,8	113,9	117,1	12,1	euro
Slovensko	4,1	2,9	1,9	-4,8	-4,7	-4,9	43,3	49,7	53,5	4,7	euro
Slovinsko	2,2	2,2	1,7	-6,4	-4,3	-3,8	47,6	54,7	58,1	5,5	euro
Španielsko	2,5	1,9	1,1	-8,5	-6,4	-6,3	68,5	80,9	87,0	5,5	euro
Bulharsko	2,5	2,6	2,7	-2,1	-1,9	-1,7	16,3	17,6	18,5	5,3	0,0/0,0
Česká republika	3,0	3,3	2,2	-3,1	-2,9	-2,6	41,2	43,9	44,9	3,4	-4,1/2,7
Dánsko	2,6	2,6	1,5	-1,8	-4,1	-2,0	46,5	40,9	42,1	2,1	-0,2/0,2
Maďarsko	4,5	5,5	3,9	4,3	-2,5	-2,9	80,6	78,5	78,0	8,3	-11,6/6,4
Lotyšsko	3,7	2,6	2,1	-3,5	-2,1	-2,1	42,6	43,5	44,7	5,6	-0,6/1,3
Litva	3,9	3,1	2,9	-5,5	-3,2	-3,0	38,5	40,4	40,9	5,2	0,0/0,0
Poľsko	4,0	3,7	2,9	-5,1	-3,0	-2,5	56,3	55,0	53,7	5,7	-9,8/5,7
Rumunsko	3,5	3,1	3,4	-5,2	-2,8	-2,2	33,3	34,6	34,6	7,1	-4,4/4,4
Švédsko	1,1	1,1	1,5	0,3	-0,3	0,1	38,4	35,6	34,2	2,0	-6,7/3,7
Spojené kráľovstvo	4,2	2,9	2,0	-8,3	-6,7	-6,5	85,7	91,2	94,6	2,2	-5,2/5,9
Chorvátsko	2,2	2,4	2,0	-5,0	-5,1	-5,0	45,7	51,3	57,1	6,7	-2,3/3,0
Čierna Hora	3,2	3,9	2,7	-3,9	-2,6	-1,8	45,1	50,1	49,7	7,1	euro
Macedónsko	3,1	2,0	2,5	-2,6	-2,5	-2,5	29,0	34,0	38,0	-	-0,2/0,1
Srbsko	6,4	5,0	4,8	-5,0	-5,3	-4,8	47,4	50,4	52,1	5,9	-10,9/7,7
Turecko	8,7	5,8	6,6	-1,4	-1,6	-1,8	37,9	36,6	35,0	9,6	-14,9/13,7
Island	5,8	5,1	3,9	-4,4	-2,8	-2,0	98,8	91,7	88,3	7,0*	-5,4/5,5
Referenčná hodnota	3,1	3,1	2,6	3,0	3,0	3,0	60,0	60,0	60,0	5,7	± 15 %

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

Poznámka: Zelenou farbu sú vyznačené hodnoty v súlade s plnením daného kritéria. Hodnota volatilitity výmenného kurzu voči euru zodpovedá výkyvom 10-dňového priemeru denného kurzu voči dlhodobému priemeru za jún 2010 až máj 2012 (okrem Litvy, Lotyšska a Dánska, ktorých meny sú zapojené do ERM II a majú stanovenú centrálnu paritu).

\* výnos neindexovaných dlhopisov so zostatkovou hodnotou približne 10 rokov