

EKONOMICKÝ ÚSTAV SLOVENSKEJ AKADEMIE VIED

***Hospodársky vývoj Slovenska
v roku 2014
a výhľad do roku 2016***

Karol Morvay a kolektív

Bratislava 2015

Autorský kolektív:

Ing. Karol Frank, PhD. (6. a 7. kapitola)

Ing. Martin Hudcovský (5. kapitola)

Ing. Veronika Hvozdíková, PhD. (8. kapitola)

Ing. Tomáš Jeck, PhD. (2. a 9. kapitola)

Ing. Karol Morvay, PhD. (1. a 10. kapitola)

Ing. Ivana Šikulová, PhD. (3. a 4. kapitola)

Oponenti:

doc. Ing. Veronika Piovarčiová, CSc.

Ing. Štefan Zajac, CSc.

Práca je súčasťou riešenia projektu VEGA č. 2/0070/15

Zodpovedná jazyková redaktorka: PhDr. Katarína Rybanská

Technické spracovanie: Iveta Balážová

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Bratislava 2015

ISBN 978-80-7144-241-7 (printová verzia)

ISBN 978-80-7144-242-4 (online verzia)

VEDA, vydavateľstvo Slovenskej akadémie vied

OBSAH

ÚVOD	5
1. CELKOVÝ POHLED NA HOSPODÁRSKY VÝVOJ	6
2. VÝVOJ KVALITATÍVNYCH FAKTOROV EKONOMICKÉHO ROZVOJA	23
3. VONKAJŠIE EKONOMICKÉ VZŤAHY	32
4. MENOVÁ POLITIKA EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY A VÝVOJ V EUROZÓNE Z POHLADU SLOVENSKA	42
5. CENOVÝ VÝVOJ	53
6. VÝVOJ VYBRANÝCH UKAZOVATEĽOV FINANČNÉHO TRHU	62
7. VEREJNÉ FINANČIE	74
8. TRH PRÁCE	88
9. PREHĽAD VYBRANÝCH LEGISLATÍVNYCH A HOSPODÁRSKOPOLITICKÝCH OPATRENÍ	103
10. VÝHLAD NA ROKY 2015 A 2016	110
LITERATÚRA	123

.

ÚVOD

Ďalšie z pravidelných, každoročných hodnotení hospodárskeho vývoja Slovenska prichádza v období, keď je v európskej ekonomike viac optimizmu, pritom však prežívajú aj niektoré z tých rizikových faktorov, ktoré spôsobili nedávnu dlhovú krízu. V čase, keď pri práve prebiehajúcom ekonomickom oživení sa prekryli, ale nie eliminovali chronické problémy eurozóny.

Slovenská ekonomika v uplynulom období prešla dvomi dnami tej istej krízy: jedným hlbokým v roku 2009 a jedným plytkým v rokoch 2012 – 2013. V roku 2014 bol zaznamenaný súbežný priaznivý vývoj viacerých podstatných parametrov výkonu a stability. V slovenskej ekonomike došlo k zrýchleniu rastu, a súčasne sa objavilo niekoľko javov, ktoré sú tak trochu “nové” alebo “iné” v porovnaní s doterajším vývojom: Zamestnanosť lepšie zareagovala na makroekonomický vývoj, cenová hladina nerástla, rast ekonomiky nebol ťahaný exportérmi, ale vnútorným trhom, fiškálna politika po rokoch prestala tlmiť ekonomiku. Pritom aj nevýrazné zlepšenia sú vnímané s optimizmom po približne piatich rokoch nedôvery a neistoty. Objavil sa teda celý rad nových javov, pri ktorých sa nevyhnutne ponúka otázka, či môžu pretrvať, alebo boli len krátkodobými výkyvmi rozkolísanej ekonomiky.

Analýza hospodárskeho vývoja Slovenska, ktorú Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied vydáva od roku 1993, hodnotí vývoj ekonomickej úrovne a výkonu ekonomiky, vonkajšiu a vnútornú rovnováhu, hospodársku politiku, vývoj na trhu práce a na finančných trhoch, ako aj opatrenia, ktoré zmenili ekonomické prostredie. V závere načrtáva očakávaný vývoj do roku 2016.

1. CELKOVÝ POHĽAD NA HOSPODÁRSKY VÝVOJ

V rokoch 2012 – 2013 prešla európska ekonomika svojím pomyselným druhým dnom recesie (tým prvým bolo podstatne hlbšie položené dno v roku 2009) a v roku 2014 už bola na vzostupnej dráhe (detaily napr. v IfW (2015) alebo Ifo (2015)). Takéto zakolísanie bolo možné pozorovať aj v slovenskej ekonomike: na prelome rokov 2012/2013 sa ekonomický rast výrazne spomalil, zato v roku 2014 sa zrýchlil (v súlade s očakávaniami). Ale zaujímavejšie ako samotné zrýchlenie ekonomického rastu sú jeho ďalšie sprievodné javy – a hlavne touto témou sa zaoberá predložená kapitola.

V kapitole prezentujeme súhrnné hodnotenie, zamerané na podstatné otázky výkonu ekonomiky a ekonomickej úrovne, makrostability a vývoja sociálno-ekonomických parametrov. Po tomto súhrnnom pohľade sa v ďalších kapitolách podstatne podrobnejšie venujeme vybraným otázkam hospodárskeho vývoja.

Rast ekonomiky SR sa zrýchlil..., ale hlavne mal inú povahu

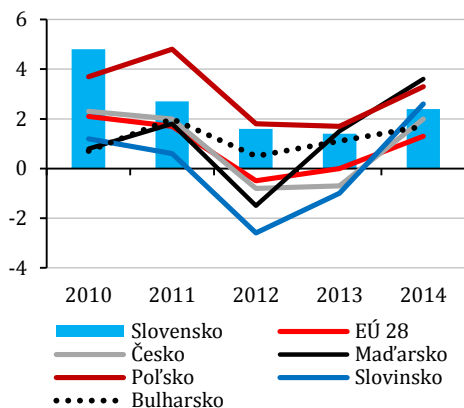
Ako sme už naznačili, v roku 2014 bolo zaznamenané zrýchlenie rastu európskej ekonomiky a v rámci nej aj tej slovenskej. Slovenská ekonomika patrí do tej skupiny krajín strednej a východnej Európy (ďalej SVE), v ktorej je dobre viditeľné prekonanie dolného bodu obratu v rokoch 2012 alebo 2013 a následné oživenie (graf 1.1a).

V ďalšej skupine ekonomík SVE však k takémuto zrýchleniu neprichádza (graf 1.1b). Zrýchlenie rastu ekonomík v roku 2014 tak možno považovať napríklad za spoločnú črtu ekonomík Vyšehradskej skupiny, tzv. Vyšehradskej štvorky (V4), nie však za spoločnú črtu vývoja v širšom regióne SVE. Slovenská ekonomika pritom stratila svoju skoršiu pozíciu „rastového lídra“ v regióne SVE. Dosiahnuté tempá rastu reálneho HDP v rokoch 2013 a 2014 ju radia skôr do stredu poľa v súbore krajín SVE (graf 1.2).

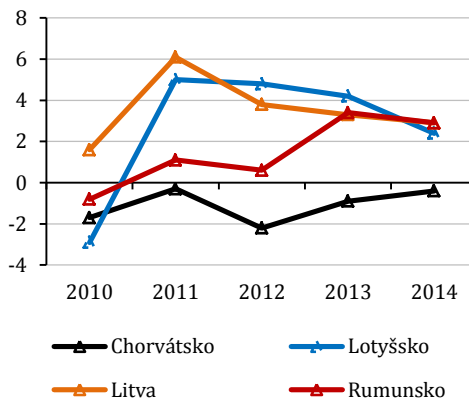
Graf 1.1

Prekonávanie „druhého dna“ v krajinách strednej a východnej Európy
(zmeny v reálnom HDP v %)

a) v skupine s prekonaním dna



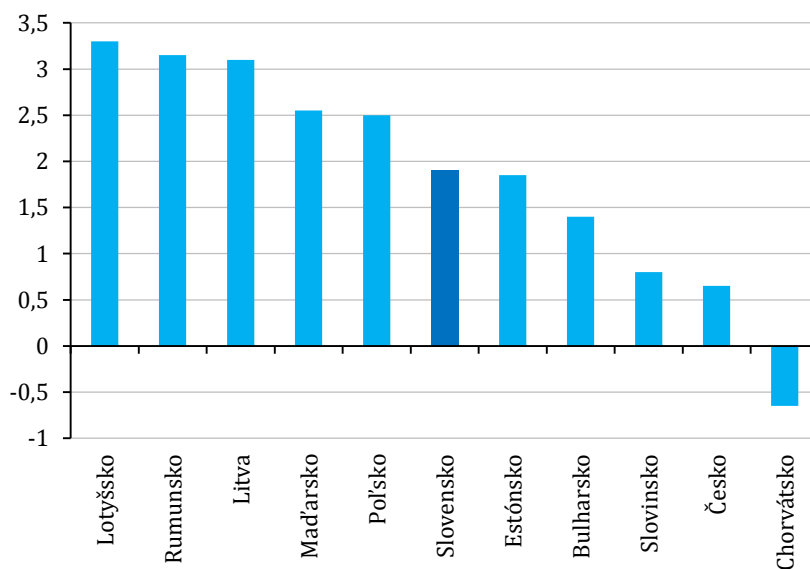
b) v skupine s iným priebehom



Prameň: Eurostat.

Graf 1.2

Priemerné tempo rastu reálneho HDP za roky 2013 – 2014
v ekonomikách SVE



Prameň: Vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Pravda, pri hodnotení údajov o zmenách vo výkone a dosiahnutej ekonomickej úrovni treba mať na pamäti prechod na metodiku ESA 2010, ktorým sa hodnoty zmenili (hodnoty HDP väčšinou smerom nahor). Je potrebné mať to na pamäti pri prípadnej konfrontácii tejto analýzy (a akejkol'vek súčasnej analýzy) so staršími. Problém môže vzniknúť iba pri porovnávaní údajov pri súčasnom nerozlišovaní medzi metodikami. Upozorňujeme, že viaceré údaje a tendencie uvedené v tomto texte sa nedajú mechanicky porovnať s údajmi uvedenými v starších podobných analýzach.

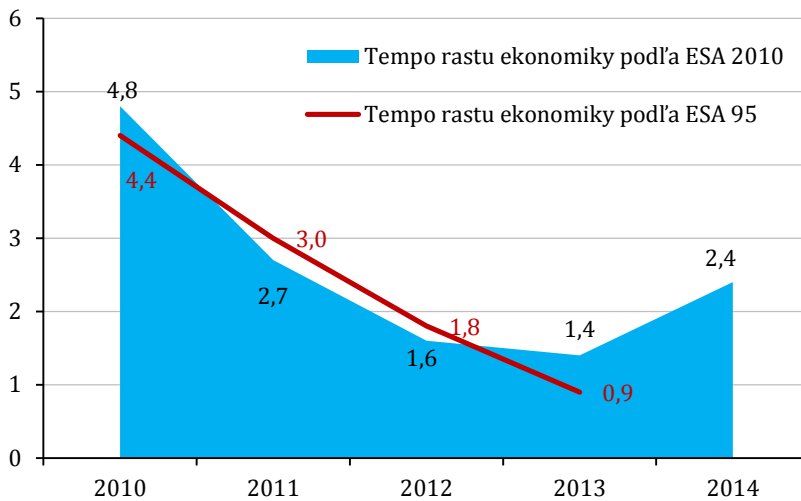
Tento jav dokumentujú grafy 1.3 a 1.4. Prechod od vykazovania v staršej metodike (ESA 95) k vyspelejšej ESA 2010 priniesol so sebou zvýšenie hodnôt nominálneho HDP v roku 2013¹ o 1 % až 5 % (jedinou výnimkou medzi krajinami SVE je Lotyšsko so znížením hodnoty nominálneho HDP pri prechode na novšiu metodiku o približne 0,5 %; pozri graf 1.4). Aj vo vyspelejších ekonomikách EÚ znamenal prechod na systém ESA 2010 posun hodnôt HDP vyššie (i tu bola jedna výnimka v podobe Luxemburska). Takouto metodickou zmenou vyvolaná korekcia údajov o HDP znamená okrem iného aj toto:

- klesnú všetky pomerové ukazovatele, ktoré sa vyjadrujú ako percento HDP;
- hrozí dezinterpretácia vývojových tendencií v ekonomickom raste (to je zjavné napr. pri porovnaní temp rastu reálneho HDP v grafe 1.3);
- takisto hrozí chybné interpretovanie niektorých štruktúrnych pohybov v tvorbe a použití HDP; napríklad použitím údajov podľa ESA 2010 klesá exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky (pomer exportu výrobkov a služieb k HDP) v porovnaní s hodnotami, ktoré boli prezentované podľa predchádzajúcej metodiky.

Aj z uvedených príčin je dôležité pri interpretovaní čísel o výkone a ekonomickej úrovni v tomto období mať na pamäti metodickú zmenu, ktorá vedie ku skvalitneniu systému národného účtovníctva.

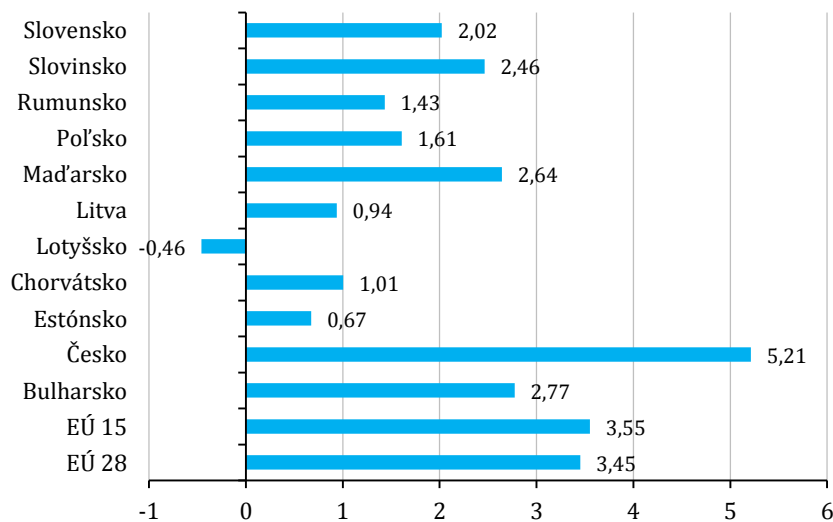
¹ Takéto porovnanie je možné iba podľa údajov do roku 2013.

Graf 1.3

Rozdiely vo vykazovanej dynamike HDP v SR pri použití rôznych metódik

Prameň: Eurostat.

Graf 1.4

Diferencia medzi hodnotou nominálneho HDP pri použití rôznych metódik, za rok 2013 (v %)

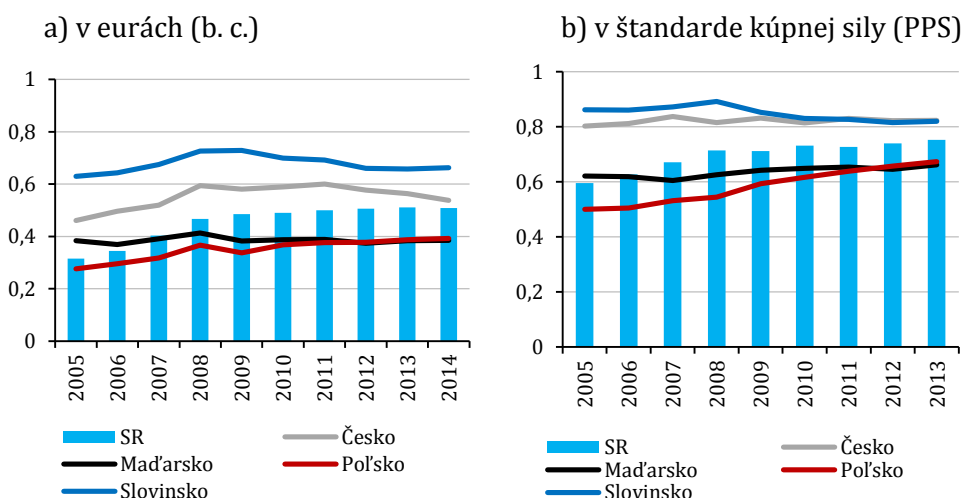
Poznámka: Rozsah (v %), v akom HDP podľa novšej metodiky (ESA 2010) presahuje hodnotu HDP podľa predchádzajúcej metodiky (ESA 95). Hodnota podľa pôvodnej metodiky bola vyššia iba v prípade Lotyšska.

Prameň: Vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Ekonomická úroveň SR (meraná ako HDP na obyvateľa) dosahovala 50,9 % ekonomickej úrovne EÚ 28 pri vyjadrení v bežných cenách (b. c.) v eurách (údaj za rok 2014); dosiahla však 75,2 % ekonomickej úrovne EÚ 28 pri vyjadrení v štandarde kúpnej sily (údaj za rok 2013²). Je dôležité, že bez ohľadu na použité meradlo sa zmenšoval rozdiel medzi výkonnosťou slovenskej ekonomiky a tých ekonomík SVE, ktorých výkonnosť bola najvyššia (tými sú Slovinsko a Česko – pozri v grafoch 1.5a aj 1.5b)

Graf 1.5

Vývoj relatívnej ekonomickej úrovne (HDP na obyvateľa) v krajinách strednej Európy; EÚ 28 = 100



Prameň: Eurostat.

Ako sme už naznačili, zrýchlenie ekonomického rastu v SR bolo spojené s výraznými zmenami v povahe rastu, ale aj zmenami v iných makroekonomických parametroch. Samotné zvýšenie tempa rastu HDP nie je takým zaujímavým javom bez súčasného vnímania týchto javov. Medzi podstatné zmeny v povahe rastu a v súvisiacich makroekonomických parametrov možno zaradiť:

- výrazné posilnenie rastu domáceho dopytu (a to spotrebného aj investičného);

² Údaj vyjadrený v štandarde kúpnej sily zohľadňuje aj rozdiely v cenových hladinách porovnávaných ekonomík a na účely porovnávania výkonnosti ekonomík je vhodnejší. V čase prípravy tohto textu však bol dostupný iba údaj za rok 2013.

- zlepšenie viacerých ukazovateľov makroekonomickej stability;
- zlepšenie vývoja ukazovateľov zamestnanosti a príjmov;
- presun rastu do iných odvetví (v porovnaní s uplynulým obdobím).

Práve týmto štyrom javom venujeme pozornosť v ďalších častiach tejto kapitoly.

Koniec mizérie domáceho dopytu?

Po niekoľkých rokoch stagnácie až poklesu zložiek domáceho dopytu bol v roku 2014 domáci dopyt už ťahúňom ekonomického rastu. A naopak, vonkajší dopyt (vyjadrený exportom výrobkov a služieb), od ktorého závisel ekonomický rast v SR v uplynulom období, už nehral takú významnú rolu. Ako vidno v tabuľke 1.1, podiel prírastku domáceho dopytu na prírastku HDP bol v rokoch 2012 a 2013 záporný: rast HDP bol sprevádzaný poklesom domáceho dopytu³ (a ešte inak: HDP rástol aj napriek klesaniu domáceho dopytu, pretože bol výrazne ťahaný vonkajším dopytom). A v roku 2014 je potom zmena veľmi výrazná: na jednotku HDP pripadá 1,14 jednotiek prírastku domáceho dopytu (spodný riadok tab. 1.1). To znamená, že domáci dopyt bol výlučným ťahúňom rastu HDP (pri hodnotení HDP zo stránky jeho použitia).

Aj iná vec však vyplýva z údajov v tabuľke 1.1: Sú tu sústredené údaje iba o tých ekonomikách SVE, ktoré v rokoch 2013 a 2014 zaznamenali rast ekonomiky (vylúčené sú ekonomiky, v prípade ktorých nemožno zmenu v charaktere ekonomického rastu posúdiť pre absenciu tohto rastu). A v každej z týchto krajín SVE došlo k zvýrazneniu roly domáceho dopytu. Podiel prírastku domáceho dopytu na prírastku HDP bol vo všetkých prípadoch v roku 2014 vyšší ako v predchádzajúcom roku. Takže vo všetkých ekonomikách SVE, ktoré v rokoch 2013 a 2014

³ V našej minulooročnej analýze (Morvay a kol. 2014) sme poukazovali na „pokračovanie mizérie domáceho dopytu“ a konštatovali sme, že „V období po recesii (2010 – 2013) bol ekonomický rast v SR veľmi špecifický: bol sprevádzaný nepriaznivým vývojom domáceho dopytu (DD)... Pri kumulatívnom raste reálneho HDP o 10,5 % vzrástol domáci dopyt len o 1,2 %. Tým vzniká mimoriadne nepriaznivý pomer medzi dynamikou reálneho HDP a DD... Pri dezagregácii domáceho dopytu na jednotlivé komponenty sa stáva dobre viditeľným mimoriadny pomer dynamiky konečnej spotreby domácností (KSD) k dynamike HDP... Zo všetkých krajín zaradených do porovnania bol vzťah ekonomického rastu a rastu KSD najmenej priaznivý pre spotrebu práve v SR (rast ekonomiky bol spojený s poklesom spotreby domácností)“ (s. 13).

dosiahli ekonomický rast, bol tento rast podporený posilnenou expanziou domáceho dopytu.

Pri podrobnejšom pohľade na domáci dopyt v slovenskej ekonomike konštatujeme pozitívny obrat vo vývoji všetkých troch jeho základných zložiek (tab. 1.2). Obzvlášť výrazný bol však obrat vo vývoji tvorby hrubého fixného kapitálu (THFK). Znamená to, že po dvoch rokoch poklesu investičnej činnosti už v roku 2014 objem vytvorených fixných investícií vzrástol.

T a b u ľ k a 1.1

Podiel prírastku domáceho dopytu na prírastku HDP

	2011	2012	2013	2014
Bulharsko	0,06	6,80	-1,48	1,65
Estónsko	1,46	1,00	0,55	2,22
Lotyšsko	2,12	0,54	0,77	0,85
Litva	0,97	-0,05	0,86	1,53
Maďarsko	-0,10	1,90	0,72	1,09
Poľsko	0,82	-0,21	0,14	1,37
Rumunsko	1,07	-0,76	-0,27	0,97
Slovensko	0,39	-2,56	-0,01	1,14

Poznámka: Medziročný prírastok domáceho dopytu v bežných cenách v eurách/medziročný prírastok HDP v bežných cenách v eurách.

Prameň: Vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

T a b u ľ k a 1.2

Charakteristika zmien zložiek domáceho dopytu v slovenskej ekonomike

	2010	2011	2012	2013	2014
Domáci dopyt spolu					
<i>Medziročná zmena objemu</i>	4,3	1,0	-4,1	0,0	3,0
Podiel na prírastku HDP	0,07	-0,15	-0,23	0,30	0,32
Konečná spotreba domácností					
<i>Medziročná zmena objemu</i>	0,1	-0,7	-0,4	-0,7	2,2
Podiel na prírastku HDP	0,01	-0,14	-0,15	-0,29	0,50
Konečná spotreba verejnej správy					
<i>Medziročná zmena objemu</i>	1,7	-2,1	-2,0	2,4	4,4
Podiel na prírastku HDP	0,33	1,04	-1,41	-0,40	0,49
Tvorba hrubého fixného kapitálu					
<i>Medziročná zmena objemu</i>	7,2	12,7	-9,3	-2,7	5,7
Podiel na prírastku HDP	0,39	-2,56	-0,01	1,14	0,39

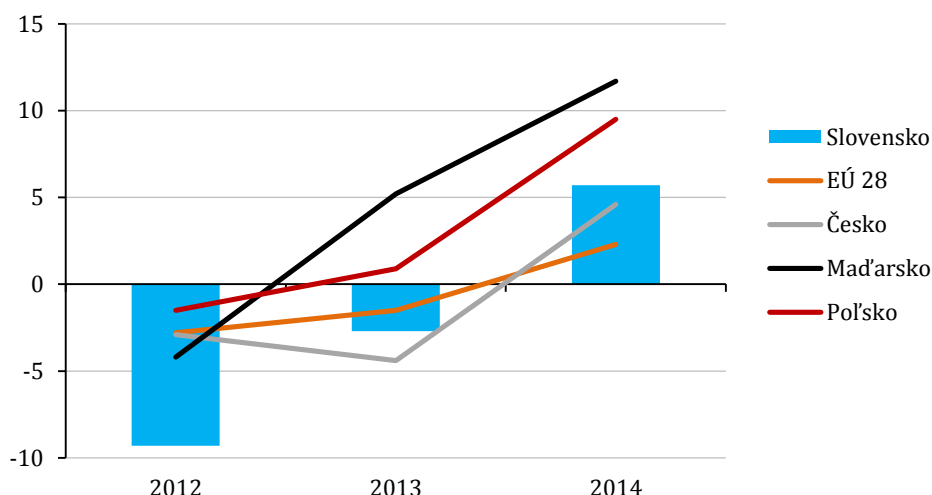
Poznámky: Medziročné zmeny objemu sú vyjadrené zo stálych cien (s. c.) (presnejšie, z reťazenia objemov). Podiely na prírastku HDP sú vyjadrené detto ako v poznámke pod tabuľkou 1.1.

Prameň: Vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Výrazný obrat vo vývoji tvorby hrubého fixného kapitálu bol zaznamenaný vo všetkých krajinách V4. Po predchádzajúcom útlme investičnej činnosti išlo o očakávaný jav, podporený zlepšenými očakávaniami a vyhliadkami vývoja.

Graf 1.6

Medziročné zmeny tvorby hrubého fixného kapitálu
(z reálnych hodnôt, v %)

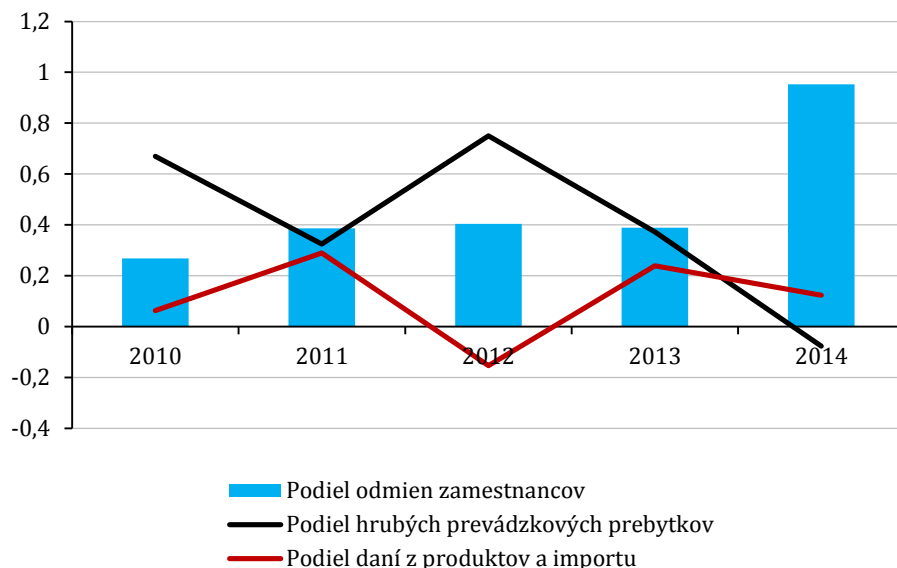


Prameň: Eurostat.

Pri inom pohľade na štruktúru prírastku HDP (cez štruktúru vytvorených príjmov) zaujme mimoriadne vysoký podiel odmien zamestnancov na prírastku HDP. V slovenskej ekonomike ide o výnimočný jav – podiel odmien zamestnancov býval v minulosti skôr veľmi nízky⁴ (graf 1.7). Vysoký podiel odmien zamestnancov na prírastku HDP zjavne súvisí s relatívne výrazným rastom zamestnanosti aj s posilneným rastom mzdovej hladiny (pozri na iných miestach, hlavne v kapitole venovanej vývoju na trhu práce).

⁴ Tento jav je zaujímavý aj preto, lebo vo všeobecnosti zrýchlenie rastu ekonomiky býva spojené skôr s poklesom podielu odmien zamestnancov na HDP (ide o tzv. anticyklické správanie mzdovej kvóty). Preto zvýšenie tempa rastu ekonomiky pri súčasnom zvýšení podielu odmien zamestnancov je neobvyklým javom, ktorý je vyvolaný špecifickou situáciou popísanou v kapitole *Trh práce*.

Graf 1.7

Podiel vybraných typov príjmov na prírastku HDP

Prameň: Vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

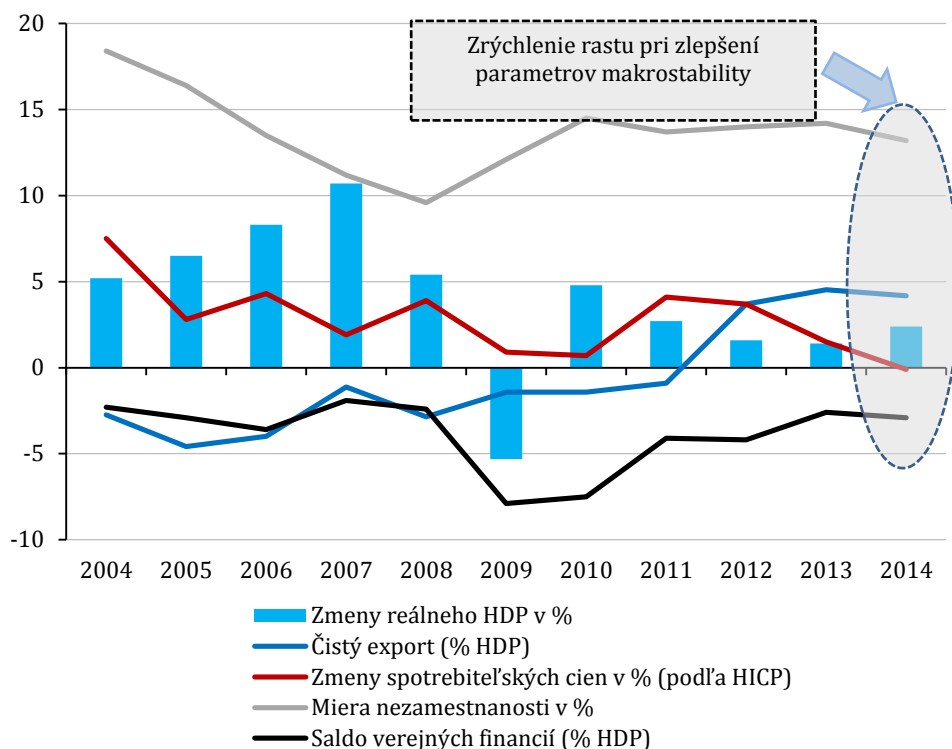
Posilnená makro stabilita; v niektorých oblastiach až prílišná

V podstate žiaducou a pozitívnou sprievodnou črtou posilneného ekonomického rastu je zlepšenie viacerých parametrov makroekonomickej stability (rovnováhy), ako to dokazuje aj graf 1.8. V roku 2014 zároveň došlo k poklesu miery nezamestnanosti, k poklesu miery inflácie (až k hranici deflácie), k udržaniu deficitu verejných financií v tolerovateľných medziach a k potvrdeniu kladného salda exportu a importu výrobkov a služieb (čistého exportu). Posilnenú makro stabilitu možno vo všeobecnosti vnímať ako prejav zlepšenej kvality ekonomického rastu. Problematická je však interpretácia úplnej absencie inflácie. Napriek pôvodným obavám z nezlučiteľnosti oživenia ekonomiky s nulovou infláciou (či dokonca defláciou), absencia inflácie v slovenskej ekonomike pôsobila skôr prorastovo: Dlhší čas odkladaná spotreba (kvôli neistote v ekonomike) v kombinácii s rastúcimi príjmami, zlepšenými očakávaniami a ústupom inflácie napomohli obnovenie rastu spotreby domácností. Potvrdilo sa tak, že nulová inflácia (či slabá deflácia) nemusí byť

nevyhnutne faktorom, ktorý znemožňuje oživenie ekonomiky (k tomu podrobnejšie v časti venovanej vývoju cien).

Graf 1.8

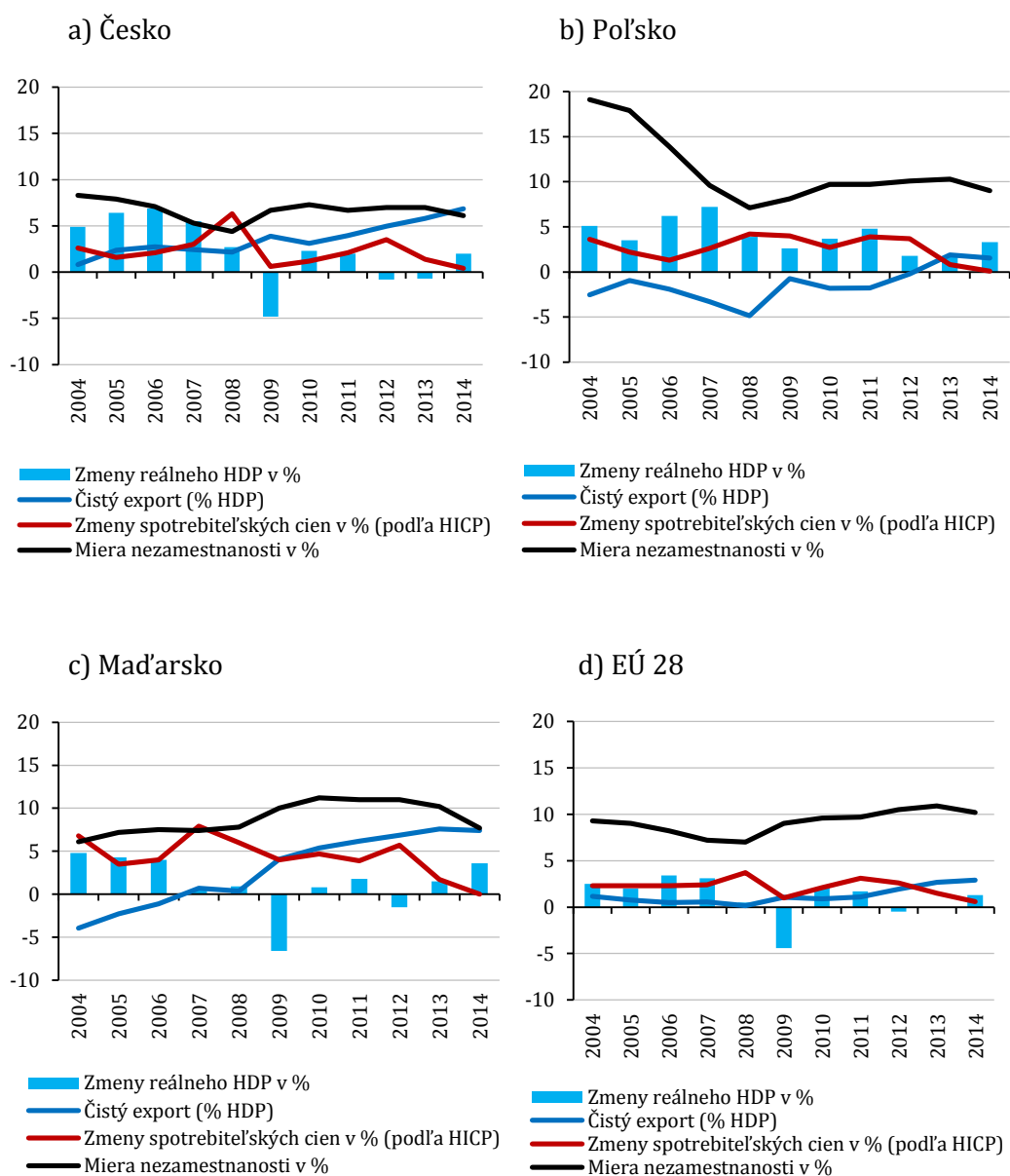
Ekonomický rast a vybrané parametre makrostability v ekonomike SR



Prameň: Eurostat; MF SR a vlastné výpočty.

Je pozoruhodné, aký podobný je vývoj ekonomík V4 v oblasti makrostability v roku 2014. V celej skupine môžeme zhodne konštatovať výraznú dezinfláciu (ústup inflácie, až k hranici deflácie), zníženie miery nezamestnanosti a prebytky v bilancii výrobkov a služieb (graf 1.9). Možno tak hovoriť o posilnení makroekonomickej rovnováhy v celom regióne V4 (ale obraz je podobný aj za celú EÚ 28).

G r a f 1.9

Ekonomický rast a vybrané parametre makrostability

Prameň: Eurostat a vlastné výpočty.

Lepší vplyv na zamestnanosť a príjmy, ako sa čakalo

Významnou črtou hospodárskeho vývoja v roku 2014 bolo zlepšenie parametrov vývoja trhu práce a príjmov. Predovšetkým rast zamestnanosti bol nad očakávaniami. V minulosti bol rast zamestnanosti len slabo previazaný s rastom výkonu ekonomiky; o to viac prekvapilo, keď zrýchlenie rastu ekonomiky v roku 2014 bolo sprevádzané relatívne výrazným nárastom počtu pracujúcich. Rast ekonomiky totiž zostal napriek zrýchleniu skôr nízky (na pomery slovenskej ekonomiky) a značne zaostával za hodnotami, ktoré v minulosti tvorili akúsi prahovú hodnotu pre rast zamestnanosti (pozri napr. Hudcovský, 2015 alebo Morvay, 2012).

Možno vysloviť predpoklad, že postupne vyprcháva doterajšia možnosť slovenskej ekonomiky expandovať na základe skokovitých prírastkov produktivity, s malým zapojením ďalších pracovných síl. Takúto schopnosť mali predovšetkým exportne orientované priemyselné odvetvia s dominanciou globálnych hráčov. Potenciál na takýto rast musí nevyhnutne vyprchávať spolu s uzatváraním tzv. technologickej medzery (s odbúraním zaostávania v technológiách), dočasné obnovenie takéhoto rastu si možno predstaviť v prípade príchodu nových veľkých nadnárodných spoločností (vzhľadom na ich trhy a ich technológiu môže expandovať výstup v SR pri expanzii produktivity, s relatívne malou potrebou rastu zamestnanosti). Toto však nebol model ekonomického rastu v roku 2014. Ako sme už ukázali, išlo o rast vyvolaný skôr domácim dopytom, a nie ďalšou expanziou exportérov. Rástli iné odvetvia ako v minulosti (pozri ďalej), v ktorých je vzhľadom na povahu ich činnosti vyššia náročnosť na ľudskú prácu, ich rast je pracovne náročnejší. Po zvážení týchto súvislostí už nie je rast zamestnanosti pri relatívne slabom raste HDP až taký prekvapivý.

Obnovený rast spotreby domácností (tá je oprávnene považovaná za indikátor životnej úrovne môže byť vyvolaný vyššími príjmami sektora domácností alebo vyšším hraničným sklonom k spotrebe. V prípade slovenskej ekonomiky sa naplnili obidva dôvody (tab. 1.3):

1. Zväčšil sa medziročný prírastok disponibilného dôchodku (príjmu). To súvisí predovšetkým s priaznivejším vývojom zamestnanosti a miezd.

Dokazuje to podiel odmien zamestnancov na prírastku bežných príjmov domácností (graf 1.10).

2. Zväčšil sa hraničný sklon k spotrebe (z dodatočnej jednotky príjmu dali domácnosti väčšiu časť na spotrebu). To je prejav lepších očakávaní (ústup opatrnosti) aj prejav kompenzácie predtým odkladanej spotreby.

Zväčšil sa tak zdroj financovania spotreby domácností, ako aj podiel, ktorý z dodatočných zdrojov domácnosti dávajú na spotrebu.

T a b u l' k a 1.3

Vybrané parametre príjmov, spotreby a úspor

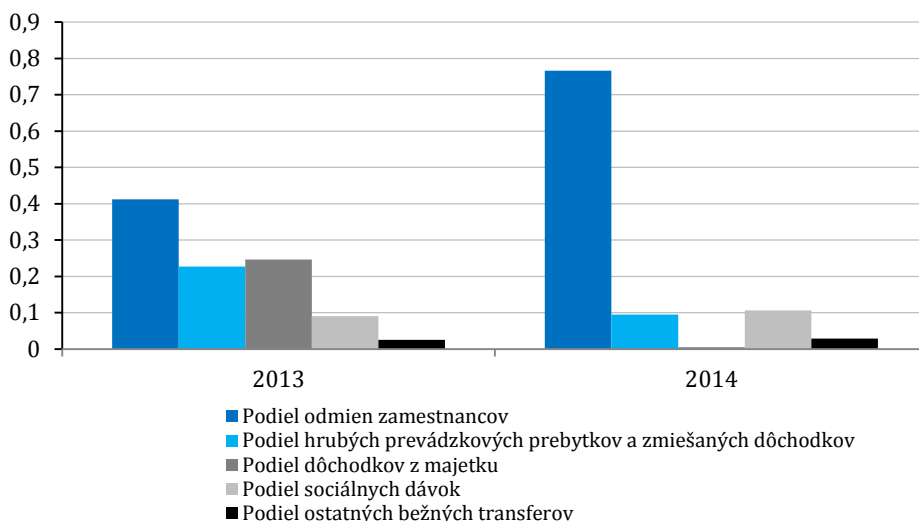
	2011	2012	2013	2014
A) Zmena disponibilného dôchodku (mil. eur)	784,06	625,36	902,99	1 643,42
B) Zmena konečnej spotreby domácností (mil. eur)	1 229,39	1 186,62	225,02	872,40
C) Zmena hrubých úspor (mil. eur)	-445,33	-561,27	677,99	771,00
Hraničný sklon k spotrebe (B/A)	1,567	1,897	0,249	0,531
Hraničný sklon k úsporám (C/A)	-0,568	-0,898	0,751	0,469

Poznámka: Zmenou sa tu rozumie medziročný prírastok alebo úbytok.

Prameň: Vlastné výpočty podľa údajov Štatistického úradu SR.

G r a f 1.10

Štruktúra prírastku bežných príjmov v sektore domácností



Prameň: Vlastné výpočty podľa údajov Štatistického úradu SR.

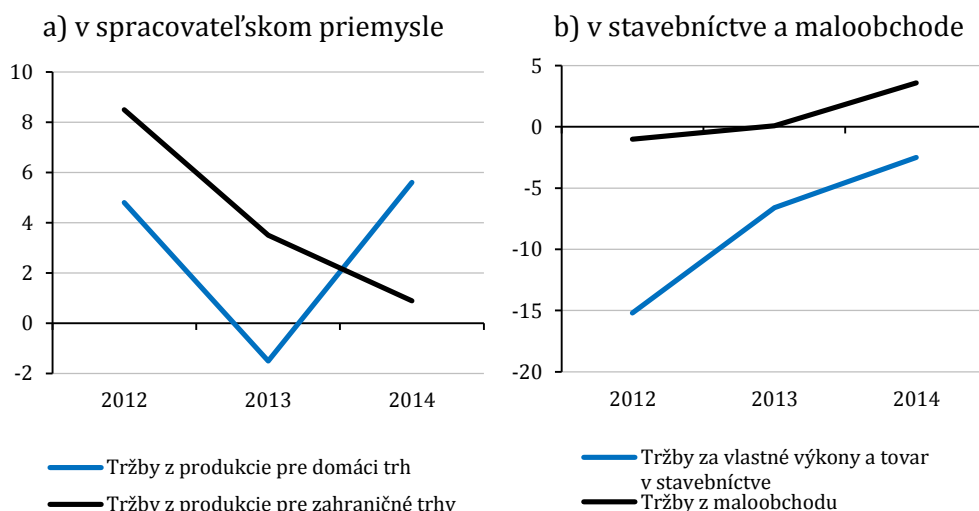
Rast sa dostal do iných odvetví

Zmenená štruktúra dopytu mala celkom prirodzene svoj odraz aj v odvetvových pohľadoch na dynamiku výstupu. Keďže v čase prípravy tohto textu ešte neboli dostupné dostatočne detailizované údaje o HDP v odvetviach, využijeme tu údaje o vývoji tržieb.

Veľmi výrazne diferencovaný bol vývoj tržieb v priemysle v členení podľa toho, či sa týkajú domáceho trhu, alebo zahraničných trhov. Tržby na domácich trhoch prudko vzrástli (čo súvisí s už spomínaným oživením domáceho dopytu) a rast tržieb zo zahraničných trhov sa spomaľoval (graf 1.11a). Aj z toho je zjavné, že už to nebol rast závislý od exportérov (aký sa frekventovane objavoval v minulom vývoji slovenskej ekonomiky). Takisto už zmieňovaný rast konečnej spotreby domácností má svoj odraz v zlepšení vývoja maloobchodných tržieb.⁵ Maloobchod bol zjavne odvetvím, ktoré v roku 2014 posilnilo svoju pozíciu. V stavebníctve sa iba zmiernil prepád, ktorý bol prítomný v predchádzajúcich rokoch.

G r a f 1.11

Vývoj tržieb vo vybraných odvetviach (medziročné zmeny v %, zo stálych cien)



Prameň: Eurostat a Štatistický úrad SR.

⁵ Pravdaže, maloobchodné tržby neznamenajú to isté ako konečná spotreba domácností. Zjavný je však prienik medzi týmito kategóriami.

Pri podrobnejšom pohľade na vývoj v priemysle vidno, že rast bol ťahaný odvetviami, ktoré produkujú tovary určené na medzispotrebu alebo trvanlivé spotrebné tovary (a v oboch prípadoch expandovali tržby z domáceho trhu). Menej priaznivo sa vyvíjali tržby takých odvetví, ktoré produkujú kapitálové statky a netrvanlivé spotrebné statky (napr. nepriaznivý vývoj tržieb z potravinárskej výroby).

Možno teda zhrnúť, že z takého ekonomického rastu, aký sa formoval v roku 2014, najviac získavali priemyselní výrobcovia orientujúci sa na domáci trh a maloobchod. Vývoj bol menej priaznivý pre výrobcov, ktorí sa orientujú na export, a takisto pre odvetvie stavebníctva.

T a b u ľ k a 1.4

Tržby v priemysle SR podľa určenia tovarov (medziročné zmeny v %, údaje očistené podľa počtu pracovných dní)

	2012	2013	2014
<i>Tržby z tovarov na medzispotrebu</i>			
Domáci trh	-3,2	-0,1	12,2
Zahraničné trhy	1,1	-0,7	3,0
<i>Tržby z produkcie kapitálových statkov</i>			
Domáci trh	15,2	7,0	2,3
Zahraničné trhy	15,4	6,8	2,5
<i>Tržby z trvanlivých spotrebných tovarov</i>			
Domáci trh	43,3	-30,3	10,6
Zahraničné trhy	5,9	-0,2	4,6
<i>Tržby z netrvanlivých spotrebných tovarov</i>			
Domáci trh	4,5	-3,3	-2,2
Zahraničné trhy	13,4	-7,1	-3,7

Prameň: Eurostat.

Súhrnná tabuľka 1.5 prináša vybrané parametre makroekonomického vývoja (v oblasti výkonnosti, stability aj sociálno-ekonomického rozvoja). To podstatné, čo z nej vyplýva, rovnako ako z tejto kapitoly, je súčasné zlepšenie dynamiky ekonomiky aj sprievodných prejavov stability a parametrov sociálno-ekonomického rozvoja. K celému radu týchto javov sa vyjadrujú ďalšie kapitoly tejto publikácie.

Tabuľka 1.5

Sociálno-ekonomický vývoj Slovenskej republiky v rokoch 2005 – 2014

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Indikátory výkonosti hospodárstva										
Index reálneho HDP, romr = 100 ¹	106,5	108,3	110,7	105,4	94,7	104,8	102,7	101,6	101,4	102,4
Relatívna ekonomická úroveň (HDP na obyvateľa v štandarde kúpnej sily; EÚ 28 = 100)	59,5	62,7	67,1	71,4	71,2	73,1	72,7	74,0	75,2	
Relatívna ekonomická úroveň (HDP na obyvateľa v eurách; EÚ 28 = 100)	31,5	34,4	40,3	46,7	48,6	49,0	50,0	50,6	51,1	50,9
Index domáceho dopytu; romr = 100	108,4	106,4	106,6	105,9	92,7	104,3	101,0	95,9	100,0	103,0
Zmena reálnej produktivity práce; index romr = 100 ²	104,8	106,1	108,4	102,2	96,6	106,4	100,9	101,6	102,2	101,0
Indikátory stability										
Miera inflácie v % ³	7,5	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1
Saldo verejných financií/HDP v %	-3,3	-3,4	-1,9	-2,2	-8,0	-7,7	-5,1	-4,3	-2,9	-2,6
Podiel spotreby verejnej správy z HDP v % (b. c.)	18,1	18,5	16,8	17,1	19,7	19,2	18,3	17,8	18,1	18,5
Čisté pôžičky poskytnuté (+)/priaté (-)	-6,5	-7,9	-5,2	-5,4	-1,7	-2,1	-0,9	3,1	3,9	
Čistý vývoz tovarov a služieb/HDP v % (b. c.)	-4,6	-4,0	-1,1	-2,8	-1,4	-1,4	-0,9	3,7	4,5	4,2
Indikátory sociálneho vývoja										
Medziročný index zamestnanosti, romr = 100 ⁴	100,3	103,8	102,4	103,2	97,2	98,0	101,9	100,6	100,0	101,4
Zmena počtu pracujúcich v tis. osôb ⁴	45,8	85,2	55,9	76,5	-68,0	-48,3	⁵	13,7	0,3	33,7
ϕ miera nezamestnanosti v % ⁴	18,1	13,3	11,0	9,6	12,1	14,4	13,6	14,0	14,2	13,2
Ročná zmena reálnych miezd v %	2,5	3,3	4,3	3,3	1,4	2,2	-1,6	-1,2	1,0	4,2
Ročná zmena disponibilných príjmov domácností v %	5,9	4,3	10,2	5,7	0,4	2,9	-2,1	-2,4	1,7	3,6
Index reálnej spotreby domácností/obyv.	5,8	5,8	7,5	5,8	-0,8	-0,1	-0,1	-0,6	-0,9	2,1
Podiel verejných výdavkov na sociálnu ochranu z HDP v %	12,1	12,3	10,6	10,2	12,3	12,2	12,0	12,1	12,3	

¹ Vypočítané reťazovým objemom, ESA 2010; romr – rovnaké obdobie minulého roka. ² reálne HDP na 1 pracovníka. ³ Podľa harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP); romr = 100. ⁴ Podľa Výberového zisťovania pracovných síl (VZPS). ⁵ V roku 2011 bol počet pracujúcich korigovaný tak, že ne je možné vypočítať medziročný prírastok pracujúcich osôb za obdobie 2010/2011. *Pramen:* ŠÚ SR; MF SR; Eurostat.

* * * *

Pravdepodobne najdôležitejšie z toho, čo sa v roku 2014 udialo v slovenskej ekonomike, je, že sa súbežne objavilo mierne zrýchlenie ekonomického rastu a priaznivé zmeny v makrostabilite, a hlavne v parametroch zamestnanosti a príjmov. Tým nekonštatujeme uspokojivú úroveň alebo bezproblémový vývoj týchto ukazovateľov, len zatiaľ krátkodobý súbežný pohyb viacerých z nich priaznivým smerom. V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi sa zmenila povaha rastu: posilnený rast bol ťahaný vnútorným trhom (domácou dopytom), kým v predchádzajúcom období bol odkázaný na vonkajší dopyt. Ďalšie kapitoly dopĺňajú parciálne pohľady na tieto zmeny vo vývojových tendenciách a vo výhľade na konci tejto publikácie sa pokúsime odpovedať na otázku, či sa takáto tendencia môže zachovať, alebo zmeniť v blízkej budúcnosti.

2. VÝVOJ KVALITATÍVNYCH FAKTOROV EKONOMICKÉHO ROZVOJA

Technologický a inovačný rozvoj slovenskej ekonomiky, ktorý je v súčasnosti v rozhodujúcej miere založený na importe zahraničných technológií, by mal byť postupne nahradzovaný intenzívnejším využívaním domácej inovačnej kapacity. Tá by mala vychádzať predovšetkým z efektívneho domáceho výskumu a vývoja (VaV), vzdelanej sofistikovanej pracovnej sily a využívania informačných a komunikačných technológií (IKT). Tieto kvalitatívne predpoklady ekonomického rozvoja budú po vyčerpaní cenových a nákladových faktorov rozhodujúcou podmienkou posilňovania národnej konkurencieschopnosti, vyššieho zhodnocovania práce, ekonomického rastu a zamestnanosti.

V tabuľke 2.1 uvádzame vývoj vybraných indikátorov vstupov (výdavky na VaV a zamestnanci VaV) a výsledkov (domáce patentové prihlášky a vedecké články) slovenského VaV systému za obdobie 2008 – 2013.⁶

T a b u ľ k a 2.1

Vybrané indikátory výskumu a vývoja v rokoch 2008 – 2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Financovanie VaV:						
Hrubé výdavky na VaV (% HDP)	0,46	0,47	0,62	0,67	0,81	0,83
určené pre sektor (% HDP):						
vládny sektor	0,15	0,16	0,19	0,18	0,20	0,17
podniky	0,20	0,20	0,26	0,25	0,34	0,38
vysoké školy	0,11	0,12	0,17	0,23	0,28	0,27
financované so zdrojov (% HDP):						
štátne a verejné zdroje	0,24	0,24	0,31	0,33	0,31	0,32
zdroje vysokých škôl	0	0	0	0,01	0,01	0,02
podnikateľské zdroje	0,16	0,17	0,22	0,23	0,31	0,33
zahraničné zdroje	0,06	0,06	0,09	0,1	0,15	0,15
Zamestnanci VaV¹	23 641	25 388	28 128	28 596	28 880	27 823
Výsledky VaV:						
Domáce patentové prihlášky ²	167	176	235	223	168	184
Počet domácich patentových prihlášok ² na 1 000 zamestnancov VaV	7,1	6,9	8,4	7,8	5,8	6,6
Počet EPO prihlášok	54	41	53	85	52	51
Počet článkov v top10 % časopisov ³	577	611	633	641	723	660

¹ Vo fyzických osobách k 31. 12.

² Domáce patentové prihlášky podané na Úrad priemyselného vlastníctva SR.

³ Počet vedeckých článkov na 10 % najcitovanejších svetových časopisov podľa citačnej databázy SCOPUS.

Prameň: ÚPV SR (2015); OECD (2015); ŠÚ SR (2014); EPO (2015).

⁶ Niektoré ukazovatele uvádzané v tejto kapitole sú publikované s dvojročným oneskorením.

Kľúčový indikátor inovačného rozvoja, hrubé výdavky na VaV, zaznamenal istú stagnáciu v raste, keď v roku 2013 dosiahli hodnotu 0,83 % HDP.⁷ V porovnaní s pomerne optimistickým medziročným rastom 2011/2012, to znamenalo oslabenie dynamiky potrebného zvyšovania výdavkov na VaV. Zaostávanie Slovenska vo financovaní VaV naďalej pretrváva a ostáva jedným z hlavných limitujúcich faktorov inovačného rozvoja. V roku 2013 intenzita VaV na Slovensku dosahovala len 41 % priemeru EÚ.

Štrukturálnym nedostatkom slovenského vedeckovýskumného systému je vysoké zastúpenie verejného sektora (tak z hľadiska použitia, ako aj z hľadiska zdrojov hrubých výdavkov na VaV). Pozitívom roku 2013 (rovnako ako v roku 2012) bol pokračujúci rast podielu hrubých výdavkov plynúceho do podnikového sektora na 0,38 % HDP, naopak obe zložky verejného sektora (vládny + vysokoškolský sektor) zaznamenali pokles intenzity VaV.

Z hľadiska zdrojov financovania VaV sa v roku 2013 podiel dvoch sektorov – podnikového a nepodnikového (štátny, verejný a vysokoškolský) postupne vyrovnáva. V roku 2013 dochádza po dlhšom čase (naposledy v roku 2003) k vyššiemu podielu podnikových zdrojov financovania VaV (40 %) než verejných zdrojov (39 %) financovania VaV. Podiel zahraničných zdrojov financovania VaV je rovnaký ako v roku 2012, a to 0,15 % HDP; to je v rámci EÚ stále relatívne nízka hodnota. Potenciál zvýšenia zahraničných zdrojov možno vidieť vo vyššej miere využívania možností medzinárodnej spolupráce slovenského VaV systému a vo vyššom prúde podnikových investícií do VaV zo zahraničia (priemerná hodnota podielu zahraničných zdrojov na financovaní VaV je v EÚ približne 0,19 % HDP; v malých otvorených ekonomikách EÚ sa táto hodnota pohybuje vyššie). Podiel zdrojov vysokých škôl na VaV ostáva na Slovensku stále nízky, čo je spôsobené ich postavením, spôsobom financovania, ako aj nedostatočnou schopnosťou vytvárať vlastné zdroje (napr. komercializácia výsledkov výskumu), ktoré by mohli byť použité na vlastný VaV.

⁷ Tento údaj uvádza Eurostat; Štatistický úrad SR v *Ročenke vedy a techniky* uvádza mierne vyššiu intenzitu VaV, a to 0,85 %. V našej kapitole používame údaj, ktorý uvádza Eurostat.

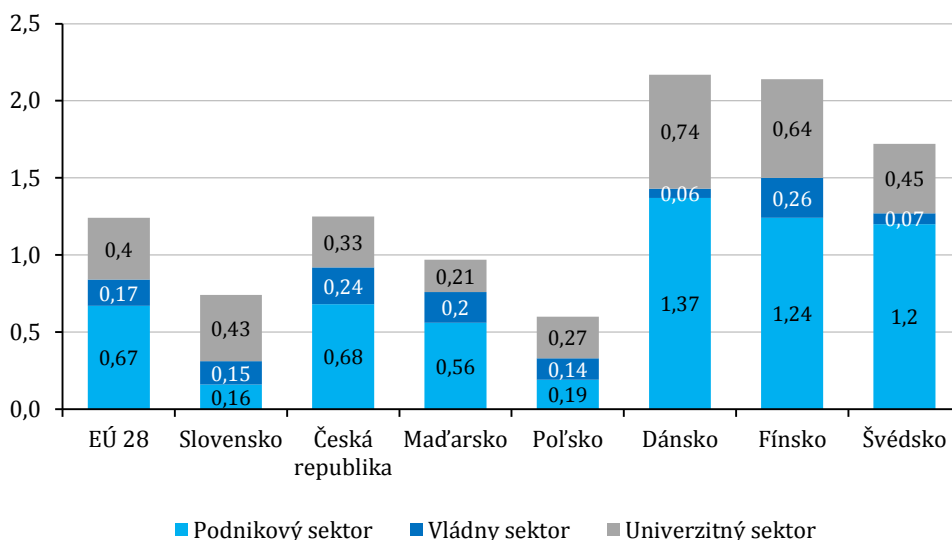
Aj v tomto hodnotenom roku pretrvávajú dominancia fondov EÚ na financovaní slovenského VaV, a to prostredníctvom *Operačného programu výskum a vývoj* a *Operačného programu Konkurencieschopnosť a hospodársky rast*. Investície plynú najmä do rozvoja fyzickej infraštruktúry a znižovania deficitov v prístrojovom vybavení a vybavení informačno-komunikačnými technológiami (IKT). Intervencie smerujú do rozvoja veľkého množstva existujúcich alebo nových inštitucionálnych platforiem VaV (centrá excelentnosti, kompetenčné centrá alebo vedecké parky). Výsledkom je na slovenské pomery nadpočetná inštitucionálna sieť VaV.

Kľúčovým faktorom, okrem výdavkov na VaV, ktorý indikuje potenciál VaV ako hybnej sily inovovania, je aj počet vedeckovýskumných pracovníkov v ekonomike. Negatívnym javom v roku 2013 bol pokles zamestnancov VaV, čo bolo spôsobené najmä poklesom zamestnancov v prírodných, technických, lekárskech a farmaceutických, ako aj pôdohospodárskych vedách. Naopak, v spoločenských a humanitných vedách počet zamestnancov vzrástol. Pokles celkového počtu pracovníkov VaV sa prejavil aj relatívnym poklesom jeho podielu na zamestnanosti (5 % pokles v porovnaní s rokom 2012; EÚ 28 zaznamenala nárast o 2 %). V grafe 2.1 znázorňujeme podiel pracovníkov VaV na celkovej zamestnanosti vo vybraných ekonomikách EÚ 28. Okrem nízkeho podielu pracovníkov VaV na celkovej zamestnanosti je pre slovenskú ekonomiku charakteristickým znakom aj nadproporcionálne zastúpenie univerzitného sektora. Podiel podnikového VaV sektora na zamestnanosti je stále najnižší v krajinách V4.

Z hľadiska predpokladov inovačnej výkonnosti je dlhodobým limitujúcim faktorom slabá patentová výkonnosť. Patentová aktivita meraná počtom domácich patentových prihlášok v roku 2013 v porovnaní s rokom 2012 mierne vzrástla na úroveň 184 domácich patentových prihlášok, čo sa odrazilo aj v náraste patentovej produktivity, ktorá sa dostala na hodnotu 6,6 domácich patentových prihlášok na 1 000 zamestnancov VaV. Výkonnosť VaV systému, meraná počtom publikácií v 10 % najcitovanejších vedeckých časopisoch, poklesla, no aj tak je druhá najvyššia za posledných 6 rokov.

Graf 2.1

Pracovníci VaV na Slovensku a vo vybraných ekonomikách EÚ v roku 2013
(podiel na celkovej zamestnanosti)



Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu (2015).

Medzi kľúčové determinanty hospodárskeho rozvoja patrí vzdelávanie. Predovšetkým vysokoškolské vzdelávanie je nevyhnutným predpokladom kvalitného ľudského kapitálu a tým aj zvyšovania inovačnej výkonnosti.

V tabuľke 2.2 uvádzame vybrané nefinančné indikátory vzdelávacieho systému. Prvé dva indikátory predstavujú sledované ciele stratégie *Európa 2020* – zníženie predčasného ukončenia dochádzky a zvýšenie podielu populácie s vysokoškolským vzdelaním. Istým negatívom je mierne rastúci podiel populácie s predčasne ukončenou školskou dochádzkou, v roku 2014 to bolo 6,6 % (predbežný údaj). Cieľová hodnota pre Slovensko je do roku 2020 stabilizovať túto hodnotu na 6 %. Naopak, rastúci trend má podiel populácie 30 – 34-ročných s vysokoškolským vzdelaním (27 % v roku 2014; predbežný údaj). Cieľová hodnota pre Slovensko (ako aj EÚ 28 je 40 %). Z hľadiska vytvárania predpokladov ľudského kapitálu pre potreby inovačného napredovania je dôležité, aby ekonomika disponovala vysokým podielom absolventov matematiky, prírodných alebo technických vied. V tejto oblasti Slovensko stále mierne

zaostáva za EÚ (90 % úrovne). Slovensko patrí medzi krajiny s vysokým podielom vysokoškolských študentov, ktorí študujú v niektorej z európskych krajín. Podiel v zahraničí študujúcich Slovákov je niekoľkonásobne vyšší, ako je priemer EÚ (SK 14,3 %; EÚ 3,5 %). Hoci disponujeme údajmi len do roku 2012, rastúci trend je evidentný. Takýto vysoký podiel je v rámci V4 špecifický (ostatné krajiny V4 majú podiel nižší, ako je priemer EÚ).

T a b u ľ k a 2.2

Vybrané nefinančné indikátory vzdelávania

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Podiel populácie s predčasne ukončenou školskou dochádzkou vo veku 18 – 24 rokov (v %)									
EÚ 28	15,3	14,9	14,7	14,2	13,9	13,4	12,7	11,9	11,3
Slovensko	6,6	6,5	6	4,9	4,7	5,1	5,3	6,4	6,6
Podiel populácie 30 – 34-ročných s vysokoškolským vzdelaním (v %)									
EÚ 28	.	.	31,2	32,3	33,6	34,7	35,9	36,9	37,6*
Slovensko	.	.	15,8	17,6	22,1	23,2	23,7	26,9	27,0*
% absolventov matematiky, prírodných a technických vied (ISCED 5 – 6) z celkového počtu absolventov									
EÚ 28	22,3	22,2	21,9	22,1	22,1	22,5	22,8	.	.
Slovensko	23,6	23,4	20,8	20,6	20,8	20,3	20,6	.	.
% študentov študujúcich v zahraničí									
EÚ 28	2,6	2,7	2,7	2,8	3,1	2,9	3,5	.	.
Slovensko	10,2	10,2	10,7	11,4	12,5	13,4	14,3	.	.
Participácia na celoživotnom vzdelávaní (% 25 – 74-ročných)									
EÚ 28	8,5	8,3	8,4	8,3	8,1	7,9	8,1	9,4	9,5*
Slovensko	3,7	3,6	3,0	2,5	2,5	3,5	2,7	2,6	2,6*

Poznámka: . – údaj nie je k dispozícii.

Prameň: Eurostat (2015),

Pre slovenskú ekonomiku to môže z dlhodobého hľadiska znamenať riziko a výrazné oslabenie rozvojových faktorov (únik mozgov). Slovensko zaostáva v participácii na celoživotnom vzdelávaní (27 % úroveň vzdelávania 25 – 74-ročných v porovnaní s EÚ 28), čo môže byť bariérou nielen inovačného napredovania a želaných štruktúrnych zmien, ale i riešení problémov trhu práce.

Rozvoj znalostnej spoločnosti je vo veľkej miere podmienený a dynamizovaný využívaním IKT vo všetkých sférach spoločnosti. V tabuľke 2.3 uvádzame niektoré indikátory prieniku IKT do spoločnosti (domácností, podnikov a verejnej správy). V predchádzajúcom období na Slovensku

rástol počet domácností, ktoré majú doma prístup k internetu, v roku 2014 sa tento rast zastavil na hodnote rovnakej ako v roku 2013 – 78 %, čo je údaj blízky priemeru EÚ 28. Digitálna gramotnosť, ktorú môžeme indikovať podielom občanov, ktorí často (denne) používajú internet, v roku 2014 mierna vzrástla na hodnotu 62 %, pričom už takmer dosahuje priemer úrovně EÚ 28 (65 %). Z hľadiska vytvárania infraštruktúry IKT sa Slovensko v roku 2014 priblížilo k úrovni EÚ 28, keď počet domácností pripojených na širokopásmový internet bol na úrovni 76 % (priemer EÚ 28 je 78 %).

T a b u l' k a 2.3

Vybrané ukazovatele prieniku IKT do spoločnosti (v %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	EÚ r. 2014
Podiel domácností s prístupom k internetu	58	62	67	71	75	78	78	81
Podiel občanov ktorí často používajú internet	44	49	58	56	60	61	62	65
Podiel domácností pripojených do širokopásmového internetu	35	42	49	55	72	70	76	78
Podiel občanov, ktorí využívajú internet na interakciu s verejnou správou	40	38	50	48	42	33	57	47
Podiel občanov ktorí využívajú internet na <i>internet banking</i>	24	26	33	34	40	39	41	44
Podiel občanov, ktorí využívajú internet na nákup tovarov alebo služieb	13	16	19	23	30	30	31	41
Podiel podnikových tržieb z e-obchodu na celkových tržbách	8	11	11	16	12	18	13	15

Prameň: Eurostat (2015).

Využívanie IKT v podnikovom sektore, merané podielom podnikových tržieb z e-obchodu na celkových tržbách, sa v roku 2014 znížilo na 13 %. Môžeme však povedať, že využívanie IKT vo sfére podnikania na Slovensku (v rámci vnútorných procesov, komunikácia so zákazníkmi alebo verejnou sférou) je pomerne rozšírené a v porovnaní s priemerom EÚ 28 nadštandardné. Na Slovensku aj v roku 2014 pretrvávajú vyššie využívanie IKT podnikovou sférou než domácnosťami.

V rámci hodnotenia celkovej konkurencieschopnosti národných ekonomík hodnotí každoročne Svetové ekonomické fórum (WEF, 2015)

aj kvalitatívne faktory konkurencieschopnosti – vzdelávací systém, technologickú pripravenosť a inovácie.⁸ Podľa najnovšej správy Svetového ekonomického fóra sa Slovensko zo 148 hodnotených krajín z hľadiska celkovej konkurencieschopnosti nachádza na 75. mieste, a opätovne sa po ročnom výpadku dostalo do skupiny ekonomík, ktorých rozvoj je podľa metodológie WEF založený na inováciách (skupina 37 ekonomík). Slovenský systém vyššieho vzdelávania je hodnotený na 56. mieste (zlepšenie o 2 miesta), technologická pripravenosť je na 52. mieste (rovnako ako v roku 2013) a inovácie sa umiestili na 78. mieste (zlepšenie o 17. miest). V rámci vzdelávacieho systému WEF relatívne najlepšie hodnotí dostupnosť internetu na školách (31. miesto), dostupnosť výskumných a školiacich služieb (45. miesto) a počet študujúcich na vysokých školách (51. miesto). Relatívne najhoršie postavenie v rámci indikátorov vzdelávania má celková kvalita vzdelávacieho systému (125. miesto) a kvalita manažérskych škôl (102. miesto). V oblasti technologickej pripravenosti Slovenska sa zlepšil indikátor „priame zahraničné investície a transfer znalostí“ (18. miesto; rast o 7 miest), pomerne dobre je hodnotené Slovensko v používaní internetu (26. miesto) a v počte využívania širokopásmového mobilného internetu (36. miesto). V rámci inovačných faktorov má Slovensko relatívne najlepšie medzinárodné postavenie v počte patentov (39. miesto) a v kvalite vedeckých inštitúcií (65. miesto), najhoršie hodnotenými indikátormi inovačného rozvoja sú vládne objednávky technologicky pokročilých produktov (117. miesto) a inovačná kapacita (89. miesto). Postavenie využívania vládnych objednávok technologicky pokročilých produktov ako nástroja aktívnej inovačnej politiky, ako aj celkovej inovačnej kapacity radí Slovensko medzi rozvojové ekonomiky. Vo väčšine indikátorov v oblasti inovácií sa Slovensko radí do horšej polovice hodnotených ekonomík. Na druhej strane, z uvedených faktorov je najlepšie hodnotený technologický transfer priamych zahraničných investícií (PZI), čo svedčí o pretrvávajúcom modeli technologického a ekonomického dobiehania slovenského hospodárstva.

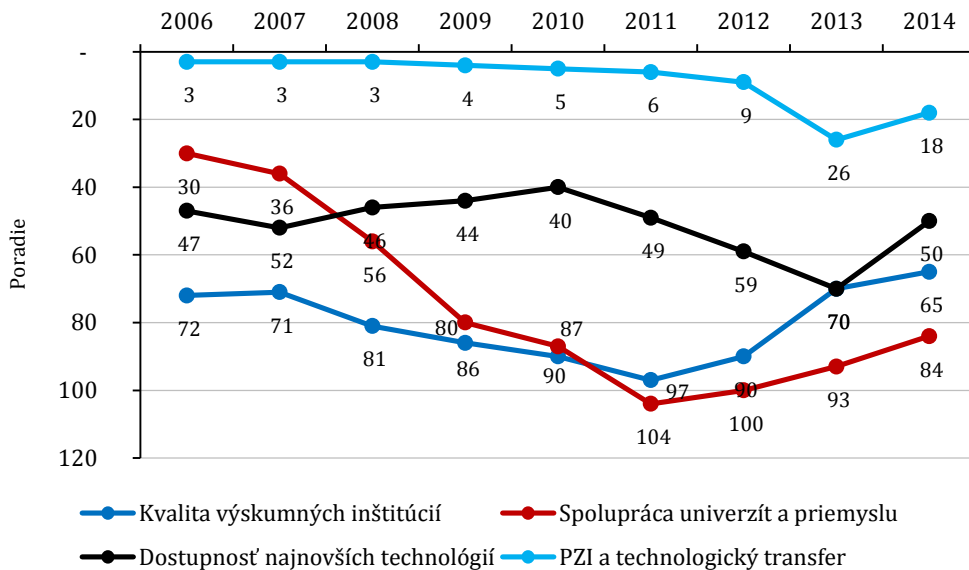
⁸ Hodnotí sa 12 pilierov konkurencieschopnosti a v rámci nich 110 indikátorov.

V grafe 2.2 uvádzame vývoj vybraných indikátorov inovačného a technologického rozvoja na Slovensku podľa WEF.

Základný pohľad na štruktúru slovenskej ekonomiky z hľadiska technologicky a poznatkovo náročných sektorov dáva tabuľka 2.4. Napriek nedostatočným (kvantitatívne i kvalitatívne) národným faktorom (VaV/vzdelávanie) môžeme v niektorých smeroch vidieť pomerne porovnateľnú štruktúru slovenskej ekonomiky. V poslednom sledovanom období to bola najmä zamestnanosť vo vysokých/stredne vysokých odvetviach, ktorá dosiahla/prekonala úroveň priemeru EÚ 28. Znížil sa aj odstup slovenského exportu odvetví s vysokými technológiami od priemeru EÚ 28 (z 52 % v roku 2012 na 62 % v roku 2013). Podiel znalostne intenzívnych aktivít (t. j. odvetví, v ktorých je aspoň 33 % podiel vysokoškolsky vzdelaných pracovníkov), ktorý je jedným z národných cieľov stratégie *Európa 2020*, bol na úrovni 85 % priemeru EÚ 28.

Graf 2.2

Vývoj niektorých kvalitatívnych indikátorov WEF v slovenskej ekonomike



Prameň: WEF (2015).

T a b u ľ k a 2.4

Vybrané indikátory technologickej náročnosti slovenskej ekonomiky

		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Znalostne intenzívne aktivity (% z celkovej zamestnanosti)	EÚ 28	34,0	35,0	35,2	35,5	35,6	35,6
	Slovensko	28,0	29,1	30,3	30,5	29,8	30,1
Znalostne intenzívne aktivity – podnikové služby (% z celkovej zamestnanosti)	EÚ 28	13,2	13,4	13,4	13,6	13,8	13,8
	Slovensko	10,0	10,1	10,1	10,4	10,1	9,6
Zamestnanosť v odvetviach s vysokými technológiami (% z celkovej zamestnanosti)	EÚ 28	3,7	3,7	3,7	3,8	3,9	3,9
	Slovensko	3,6	3,5	3,8	4,1	4,0	3,6
Zamestnanosť v odvetviach s vysokými a stredne vysokými technológiami (% z celkovej zamestnanosti)	EÚ 28	5,9	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6
	Slovensko	10,2	8,6	8,6	9,7	10,2	9,8
Export odvetví s vysokými technológiami (% z celkového exportu)	EÚ 28	15,4	17,1	16,1	15,4	15,7	15,3
	Slovensko	5,2	5,9	6,6	6,6	8,2	9,5

Prameň: Eurostat (2015).

* * * *

Ak hodnotíme predchádzajúce obdobie, tak ani tentoraz nemôžeme konštatovať výraznejšiu zmenu vo vývoji kvalitatívnych faktorov ekonomického rozvoja. Negatívom bola stagnácia v raste výdavkov na VaV a pokles pracovníkov vo VaV (v absolútnom aj relatívnom vyjadrení). Pretrvávajúcim štruktúrnym nedostatkom je aj nevhodná štruktúra pracovníkov VaV so slabým zastúpením podnikového sektora. Pokračovanie mierneho rastu podnikového sektora vo financovaní VaV môže byť začiatkom zmeny v štruktúre financovania VaV, avšak požadované efekty sa nedosiahnu bez absolútneho rastu výdavkov (či už podnikových alebo celkových). Pokračujúcu mieru konvergenzie je možné pozorovať v oblasti prieniku IKT. Z hľadiska poznatkovej a technologickej náročnosti v slovenskej ekonomike sa pozitívne vyvíja podiel znalostne intenzívnych aktivít a export odvetví s vysokými technológiami. Pozitívny je aj stav v zamestnanosti v odvetviach s vysokými a/alebo stredne vysokými technológiami. Takáto relatívne priaznivá štruktúra je dôsledkom skôr vplyvu PZI než národných kvalitatívnych faktorov. Hospodársky vývoj v roku 2014 naznačuje (meniac sa povaha zdrojov ekonomického rastu alebo pokles prílevu PZI) možné oslabovanie doterajších faktorov inovačného a technologického dobiehania slovenskej ekonomiky – dovoz hotových technológií zo zahraničia. Táto skutočnosť môže vytvárať tlak na efektívny domáci VaV a inovačný systém, ktorý by sa mal stať jedným z kľúčových faktorov ekonomického rastu.

3. VONKAJŠIE EKONOMICKÉ VZŤAHY

Vo vývoji ekonomických transakcií medzi rezidentmi Slovenskej republiky a rezidentmi zvyšku sveta nepriniesol rok 2014 zásadné zmeny. Bilancia tovarov zopakovala výsledok z predchádzajúceho roka, keď opäť skončila s prebytkom prekračujúcim 3 mld. eur, čo zodpovedá necelým 5 % HDP (tab. 3.1).⁹ Prebytok bežného účtu platobnej bilancie bol však v porovnaní s rokom 2013 výrazne nižší a v pomere k HDP dosiahol len 0,2 %.¹⁰ Na druhej strane finančný účet zaznamenal viac než dvojnásobné aktívne saldo.

T a b u l' k a 3.1

Vývoj hlavných položiek platobnej bilancie Slovenskej republiky v rokoch 2010 – 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
Bilancia tovarov (mil. eur)	62	114	2 651	3 482	3 456
Bilancia služieb (mil. eur)	-744	-370	306	267	32
Bilancia výnosov (mil. eur)	-2 065	-2 887	-1 629	-1 621	-2 600
Bežné transfery (mil. eur)	-422	-353	-648	-1 073	-844
Bežný účet (mil. eur)	-3 170	-3 497	679	1 055	114
Kapitálový účet (mil. eur)	1 018	865	1 376	1 026	637
Finančný účet (mil. eur)	2 385	3 461	-257	1 422	2 960
Bilancia tovarov/HDP (%)	0,1	0,2	3,7	4,7	4,6
Bežný účet/HDP (%)	-4,7	-5,0	0,9	1,4	0,2

Prameň: NBS (2015a); NBS (2015c); vlastné výpočty.

K medziročnému zhoršeniu výsledku bežného účtu prispeli výsledky dvoch jeho položiek. Išlo najmä o vyššie pasívne saldo bilancie výnosov, kde deficit bilancie výnosov z investícií výrazne prevážil prebytok kompenzácií pracovníkov. Druhou položkou, ktorá sa podieľala na medziročnom zhoršení výsledku bežného účtu, bola bilancia služieb s jej nižším

⁹Aj v najbližších troch rokoch NBS predpokladá prebytok bilancie tovarov presahujúci 4 % HDP (NBS, 2015b).

¹⁰ Odhad NBS na nasledujúce tri roky sa pohybuje od 0,6 % HDP v roku 2015 do 1,2 % HDP v roku 2017 (NBS, 2015b).

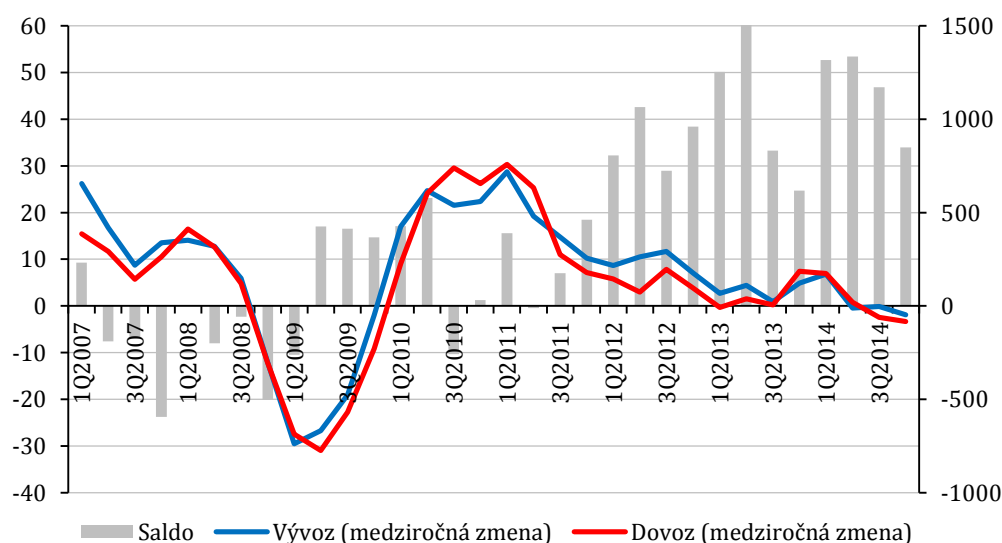
prebytkom. Aktívne saldo dopravných služieb spolu s mierne prebytkovou bilanciou služieb cestovného ruchu sa takmer vyrovnali s pasívnym saldom v kategórii „iné služby spolu“. V položke bežné transfery sa dosiahol mierne nižší deficit než v predchádzajúcom roku, k čomu prispel najmä vývoj vládnych transferov, kde došlo medziročne k rastu príjmov, a zároveň k poklesu výdavkov.

Zahraničný obchod bez výraznejšej zmeny

Po postupnom spomaľovaní dynamiky zahraničného obchodu v predchádzajúcich dvoch rokoch došlo v roku 2014 len k nepatrnému medziročnému nárastu exportu a importu. Pri relatívne slabom raste HDP to podobne ako v roku 2013 znamenalo stabilizáciu exportnej výkonnosti aj dovoznej náročnosti slovenskej ekonomiky (t. j. pomeru exportu, resp. importu k HDP). Zatiaľ čo v prvom štvrtroku vývoz aj dovoz pokračovali v medziročnom raste, v nasledujúcich štvrtrokoch sa v oboch prípadoch zaznamenala stagnácia až pokles (graf 3.1).

Graf 3.1

Medziročné zmeny vývozu a dovozu (ľavá os, %) a saldo zahraničného obchodu (pravá os, mil. eur) v jednotlivých štvrtrokoch rokov 2007 – 2014



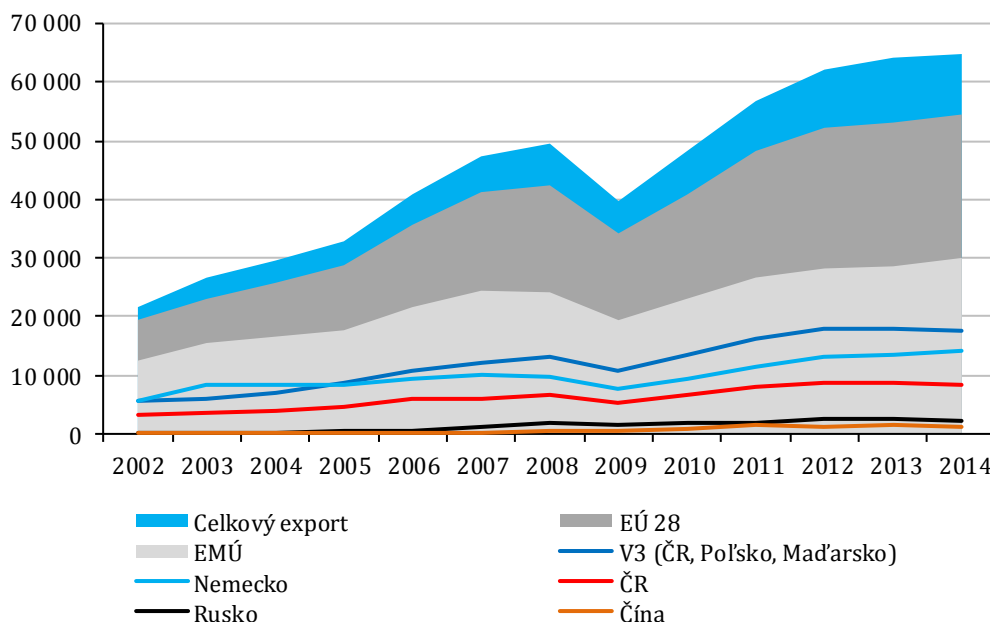
Prameň: Spracované podľa údajov NBS (2015a).

Oslabovanie kurzu EUR/USD,¹¹ ku ktorému dochádza v posledných mesiacoch, by mohlo podporiť export zo Slovenska do niektorých krajín mimo eurozóny, napríklad aj v prípade najväčšej slovenskej automobilky Volkswagen, medzi ktorej exportné trhy patria aj USA. Vývoj výmenného kurzu jednotnej európskej meny voči americkému doláru sa však zároveň prejaví na zdražovaní importu, a to nielen z USA, ale aj z iných krajín, v ktorých sa obchoduje v dolároch.

Ako znázorňujú grafy 3.2 a 3.3, podiel EÚ na zahraničnom obchode SR (exporte aj importe) bol v roku 2014 podobný ako v prechádzajúcom období. Na členské štáty EÚ pripadali viac ako štyri pätiny slovenského exportu (približne 84 %). Do krajín eurozóny (Európskej menovej únie – EMÚ) smeruje 46 % celkového vývozu SR, z toho takmer polovica do Nemecka (graf 3.2).

G r a f 3.2

Vývoj teritoriálnej štruktúry vývozu (mil. eur)



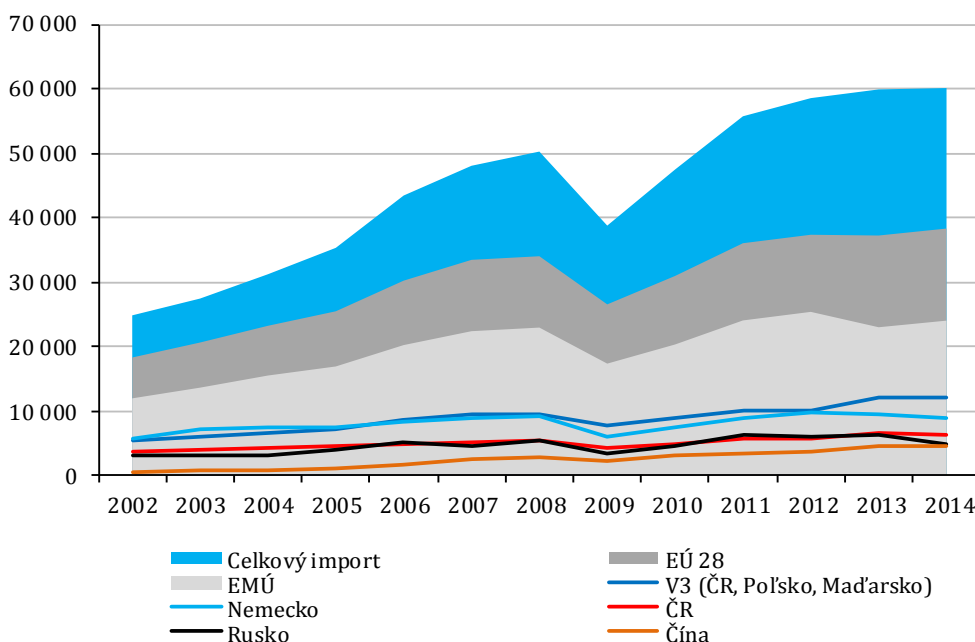
Prameň: Spracované podľa údajov NBS (2015a).

¹¹ Jeho dôvodmi sa zaoberáme vo štvrtej kapitole.

Významné miesto medzi exportnými trhmi SR zastávajú nad'alej susedné ekonomiky Česká republika, Poľsko a Maďarsko (V3), ktorých podiel je viac-menej stabilný (27 % v roku 2014) a takmer spoločne predstavuje vývoz do ČR. Podiel Číny ako najdôležitejšieho z ázijských trhov na celkovom exporte zo Slovenska sa od roku 2010 pohybuje nad 2 %, ale zatiaľ nepokračuje v raste. Podiel Ruskej federácie v roku 2014 poklesol na 3,2 %, pričom v druhom polroku sa držal už pod úrovňou 3 %, čo môže byť dôsledkom tak prepadu ruskej ekonomiky, ako aj zhoršujúcich sa vzťahov medzi Európskou úniou a Ruskou federáciou.¹²

Graf 3.3

Vývoj teritoriálnej štruktúry dovozu (mil. eur)



Prameň: Spracované podľa údajov NBS (2015a).

¹² V lete 2014 zaviedlo Rusko embargo na dovoz niektorých potravín z krajín EÚ, ale aj z USA či Kanady. Bola to odvetá za sankcie, ktoré západné krajiny uvalili na Rusko za anexiu Krymu a za jeho ďalšie kroky súvisiace s ozbrojeným konfliktom na východe Ukrajiny. Ruský trh možno zaradiť medzi významné odbytkiská slovenskej produkcie osobných automobilov (najmä pre závody KIA Motors a Volkswagen), ale aj spotrebnej elektroniky. Slovenská ekonomika je zároveň závislá od dodávok ruskej ropy a zemného plynu a tiež mimoriadne otvorená voči ďalším, väčším európskym ekonomikám, na ktoré môžu mať sankcie zo strany Ruska výraznejší priamy vplyv. V prípade rozširovania a pokračovania sankcií vyplývajúcich z napätých vzťahov medzi EÚ a Ruskom by tak mohli byť priame či nepriame negatívne efekty (nielen) na zahraničný obchod SR (export aj import) nezanedbateľné.

Na celkovom dovoze Slovenska má EÚ dlhodobu nižší podiel než na celkovom vývoze, a to menej ako dvojtretinový. Na dovoz zo štátov eurozóny pripadá 40 %, z toho viac než tretinu tvorí dovoz z Nemecka (15 % celkového dovozu do SR). Krajinou s druhým najvyšším podielom na slovenskom dovoze je Česká republika (10 % v roku 2014) a treťou Ruská federácia (8 %),¹³ ku ktorej sa objemom vývozu smerujúceho do SR čoraz viac približuje Čína (graf 3.3), ale aj Kórejská republika.

Komoditná štruktúra slovenského exportu aj importu pokračovali v roku 2014 v trendoch z predchádzajúcich rokov s najvyššími podielmi strojov (33 % podiel na vývoze, 31 % podiel na dovoze) a dopravných zariadení (26 % podiel na vývoze, 13 % podiel na dovoze) na celkovom zahraničnom obchode (ŠÚ SR, 2015). Tretí najvyšší podiel na vývoze dosiahli v roku 2014 základné kovy a výrobky z nich (10 %) a na dovoze nerastné výrobky (12 %). V medziročnom porovnaní rástol najrýchlejším tempom export v kategórii zbrane a strelivo a import v kategórii umelecké diela, rastúci trend má aj zahraničný obchod v kategóriách obuv a textilie. Podiely týchto skupín tovarov na celkovom zahraničnom obchode SR a tým aj ich príspevky k jeho medziročnej zmene sú však nízke.

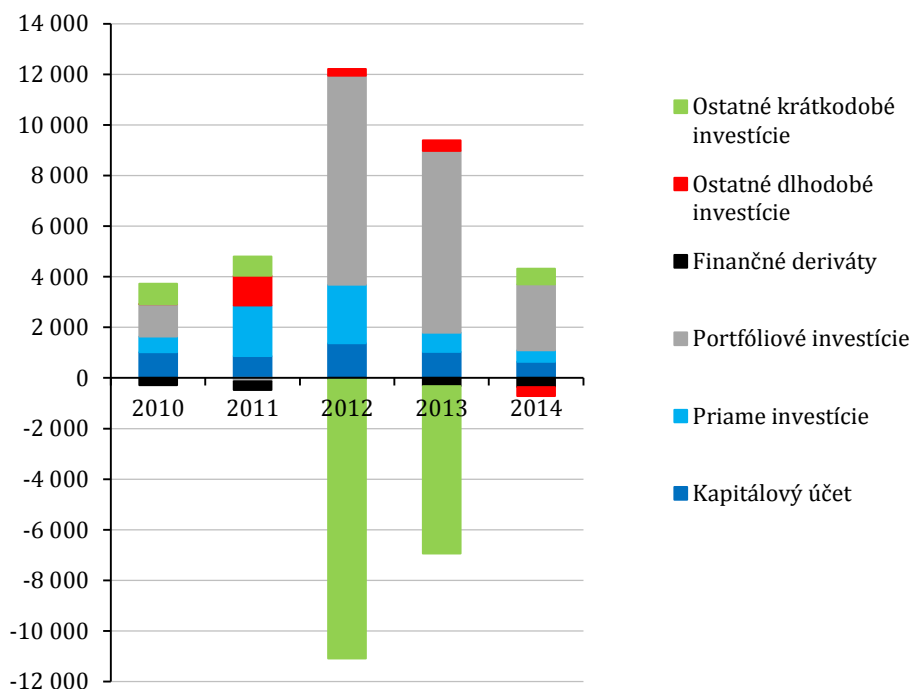
Zahraničný kapitál

Bližší pohľad na finančný účet platobnej bilancie odhaľuje, ktoré jeho položky prispeli v roku 2014 k odlišnému vývoju v porovnaní s predchádzajúcimi dvoma rokmi. Zatiaľ čo ostatné dlhodobé investície zaznamenali po niekoľkých rokoch opäť mierne pasívne saldo, v prípade krátkodobých ostatných investícií bolo výsledkom, v kontraste s rokmi 2012 a 2013, aktívne saldo (graf 3.4). Čistý prílev priamych investícií súvisel najmä s relatívne vysokým objemom reinvestovaného zisku v SR, za ktorým môžu byť pozitívne očakávania investorov. Hoci priame ani portfóliové investície neprekonali výšku ich aktívneho salda z predchádzajúceho roka, vplyvom čistého prílevu ostatných investícií sa finančný účet skončil s vyšším prebytkom.

¹³ Tento fakt potvrdzuje vysoké riziká pre Slovenskú republiku, vyplývajúce z napätých vzťahov medzi Európskou úniou a Ruskou federáciou.

Graf 3.4

Kapitálový a finančný účet platobnej bilancie Slovenskej republiky v rokoch 2010 – 2014 (mil. eur)



Prameň: Spracované podľa údajov NBS (2015c).

Vzhľadom na pokračujúcu silnú koncentráciu priamych zahraničných investícií, najmä v Bratislavskom kraji, pretrvávajú v SR regionálne disparity. Podiel Bratislavského kraja na celkovom stave PZI sa od začiatku tohto tisícročia nielenže neznížil, ale dokonca mierne zvýšil, a to na takmer 70 % v roku 2012.¹⁴ V najhoršej pozícii zostávajú naďalej Prešovský a Banskobystrický kraj. Viaceré opatrenia uskutočnené v posledných rokoch s cieľom podporiť prílev PZI do zaostalejších regiónov teda nenapĺňajú očakávania.

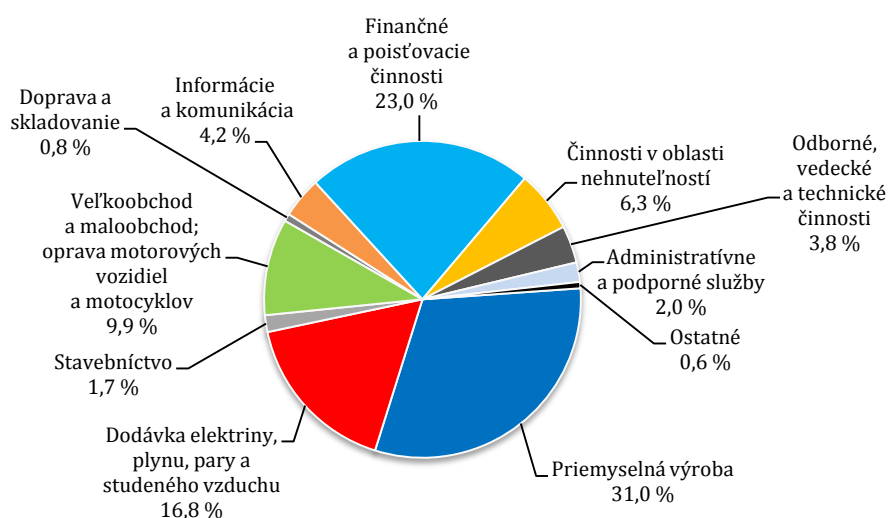
Ako je možné vidieť v grafe 3.5 vychádzajúcom z údajov NBS (2015c), PZI na Slovensku dosiaľ smerovali najmä do terciárneho sektora (viac než polovica), ďalej do priemyselnej výroby (takmer tretina) a do energetiky (šestina). Takouto štruktúrou PZI sa Slovensko v rámci krajín strednej

¹⁴ Tento trend potvrdzujú aj predbežné údaje NBS o príleve PZI do SR za rok 2013.

a východnej Európy (SVE) zaraďuje medzi ekonomiky s relatívne vysokým podielom priemyselnej výroby (podobne ako ČR alebo Poľsko) a nižším podielom terciárneho sektora (hoci predstavuje vyše 50 % stavu PZI v SR) na doterajšom príleve PZI. V rámci sektora služieb dominujú PZI do finančného sprostredkovania, nasledované sú veľkoobchodom a maloobchodom. Spomedzi krajín SVE dosahujú finančné a poisťovacie činnosti vyšší podiel na stave PZI v terciárnom sektore len v Slovinsku a mierne nižší v ČR. Na PZI umiestnených v priemyselnej výrobe má podľa údajov Eurostatu (2015) zhruba tretinový podiel výroba kovov a kovových konštrukcií, štvrtinový podiel výroba ropných produktov, chemikálií, farmaceutických výrobkov a takmer päťtinový podiel výroba motorových vozidiel.

Graf 3.5

Štruktúra PZI v SR podľa odvetví (stav k 31. 12. 2012)



Prameň: Spracované podľa údajov NBS (2015c); vlastné výpočty.

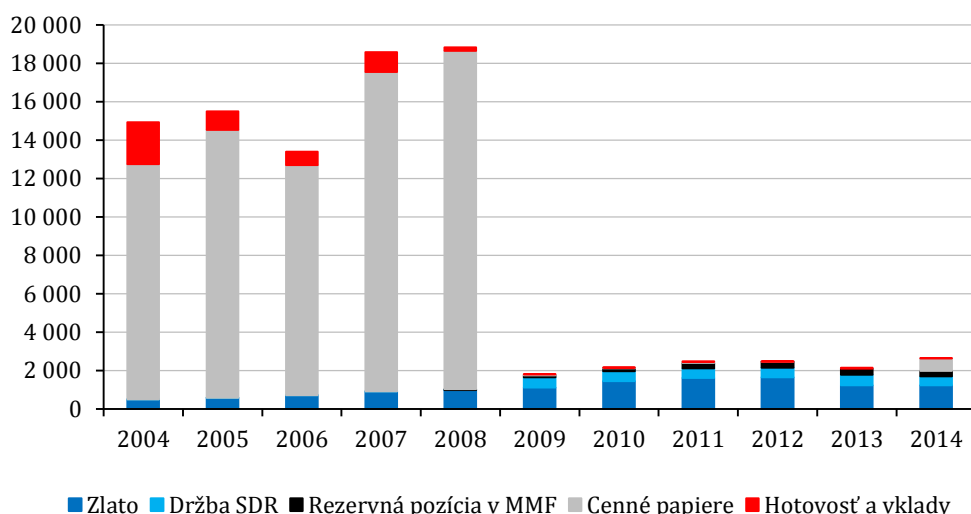
Nárast devízových rezerv Národnej banky Slovenska

Neodmysliteľnou súčasťou každoročnej platobnej bilancie je zmena devízových rezerv centrálnej banky (rezervných aktív), ktoré zohrávajú kľúčovú úlohu v medzinárodnej likvidite a slúžia aj na vyrovňovanie

nerovnováhy platobnej bilancie. V roku 2014 devízové rezervy NBS vzrástli na vyše 2,6 mld. USD (graf 3.6). Dosiahli tak najvyššiu úroveň od roku 2009, a to aj v súvislosti s aktívnou platobnou bilanciou. Ku koncu roka 2014 pripadal takmer 50 % podiel na historicky najstaršiu súčasť devízových rezerv – zlato,¹⁵ štvrtinu rezerv tvorili devízové prostriedky (najmä cenné papiere, v menšej miere hotovosť a vklady), 18 % držba SDR (*Special Drawing Rights* – osobitné práva čerpania) a 11 % rezervná pozícia voči Medzinárodnému menovému fondu (MMF).

Graf 3.6

Vývoj devízových rezerv NBS (mil. USD)



Prameň: Spracované podľa údajov NBS (2015c).

Ako je zrejmé z grafu 3.6, vstupom SR do eurozóny v roku 2009 došlo k významnej zmene v objeme aj štruktúre devízových rezerv NBS. V súvislosti so štatistickými požiadavkami Európskej centrálnej banky (ECB) na Európsky systém centrálnych bánk v oblasti platobnej bilancie a devízových rezerv NBS zmenila metodiku vykazovania devízových rezerv. Od 1. januára 2009 sa za devízové rezervy NBS považujú iba

¹⁵ Podiel zlata na devízových rezervách NBS bol v roku 2014 najnižší od integrácie SR do eurozóny. Vývoj jeho podielu viac-menej odzrkadľoval vývoj ceny zlata, t. j. do roku 2012 rástol a v ďalších dvoch rokoch poklesol. Ku koncu roka 2014 zahŕňali devízové rezervy NBS zlato v hodnote 1,22 mld. USD.

zahraničné aktíva v cudzej mene (t. j. inej ako euro) voči nerezidentom eurozóny. V porovnaní s metodikou devízových rezerv uplatňovanou pred vstupom do eurozóny tak došlo (vzhľadom na dovtedajšie vysoké zastúpenie aktív denominovaných v eure) k výraznému zníženiu objemu devízových rezerv (NBS, 2009).

Zároveň jednou z úloh Eurosystému pozostávajúceho z ECB a z národných centrálnych bánk štátov EÚ, ktoré prijali euro, je vykonávať devízové operácie, uschovávať a spravovať oficiálne rezervy krajín eurozóny. Aj NBS teda musela pri vstupe do menovej únie prispieť k devízovým rezervám ECB, t. j. previesť do centrálnej banky eurozóny časť svojich devízových rezerv. Za ne získala úročené pohľadávky voči ECB denominované v eurách, ktoré zodpovedajú celkovej výške jej príspevku na devízové rezervy.

Ďalej rastúca zahraničná zadlženosť

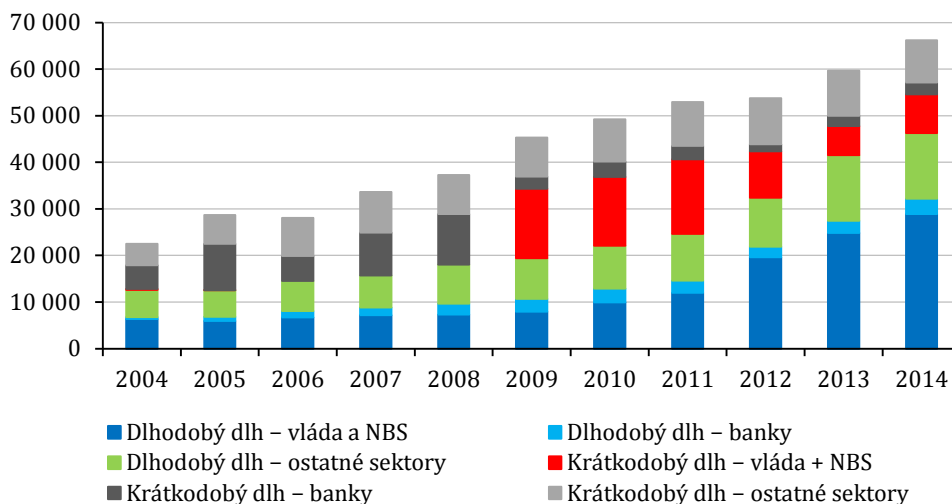
Zahraničná (vonkajšia) zadlženosť SR, t. j. dlh domácich subjektov voči zahraničným subjektom, postupne narastá (graf 3.7). Aj na jej vývoji sa prejavilo prijatie eura v roku 2009, a to výrazným zvýšením krátkodobého zahraničného dlhu NBS, ktorá na úhradu svojich záväzkov voči domácim komerčným bankám nepoužila existujúce devízové rezervy, ale požičala si prostriedky z Eurosystému. Následne podiel celkového hrubého zahraničného dlhu SR k HDP v roku 2009 prekročil medzinárodne akceptovateľnú hranicu 60 % (Kyjac, 2014).

Hrubá zahraničná zadlženosť SR rástla aj v nasledujúcom období vrátane roku 2014, keď dosiahla vyše 66 mld. eur, čo predstavuje 88 % HDP. Z nich 70 % pripadá na dlhodobý dlh (prevažne dlh vlády) a zvyšok je dlh krátkodobý. V porovnaní s predchádzajúcim rokom v absolútnom vyjadrení najvýraznejšie vzrástol dlhodobý aj krátkodobý dlh vlády a NBS, v relatívnom vyjadrení aj dlhodobý a krátkodobý dlh bánk, zahraničná zadlženosť ostatných sektorov sa stabilizovala. Vzhľadom na relatívne rýchle tempo nárastu zahraničného dlhu SR a pretrvávajúce riziká jeho budúceho vývoja je nevyhnutné venovať zvýšenú pozornosť všetkým faktorom, ktoré vonkajšie zadlženie ovplyvňujú. Pravdaže, pri hodnotení

vývoja zadlženosti treba brať do úvahy spôsob a efektívnosť využitia požíčaných zdrojov.

Graf 3.7

Vývoj zahraničnej zadlženosti Slovenska (mil. eur)



Prameň: Spracované podľa údajov NBS (2015a).

* * * *

Zatiaľ čo v predchádzajúcich, „pokrízových“ rokoch bol zahraničný obchod ťahúňom rastu slovenskej ekonomiky, v roku 2014 export stratil dynamiku, čo sa prejavilo na znížení príspevku zahraničného obchodu k rastu HDP. Zahraničný obchod sa však v roku 2014 podieľal na priaznivom vývoji makroekonomickej stability, keď bilancia tovarov si zachovala kladné saldo z predchádzajúceho roka (takmer 5 % HDP). Za predpokladu hospodárskeho oživenia v eurozóne v súvislosti s uplatňovanou menovou politikou Európskej centrálnej banky, ktoré pozitívne ovplyvní zahraničný dopyt obchodných partnerov Slovenska, by takýto priaznivý vývoj zahraničnoobchodnej bilancie mohol pokračovať aj v nasledujúcich rokoch.

4. MENOVÁ POLITIKA EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY A VÝVOJ V EUROZÓNE Z POHLADU SLOVENSKA

Dňa 1. januára 2014 uplynulo päť rokov od prijatia jednotnej európskej meny na Slovensku a 1. mája toho istého roka desaťročie od vstupu Slovenskej republiky do Európskej únie (EÚ). Zapojenie do integračných procesov v Európe prinieslo Slovenskej republike nielen výhody a priaznivé prostredie pre ďalší rozvoj ekonomiky, ale aj viaceré záväzky, obmedzenia, výzvy a riziká.¹⁶

Ekonomika EÚ stále neprekonala krízu a situácia v niekoľkých jej členských štátoch zostáva mimoriadne nepriaznivá. Napriek silno expanzívnej menovej politike Európskej centrálnej banky (ECB) ekonomika eurozóny po dvoch prekonaných recesiách stále viac-menej stagnuje, dosahuje nízku infláciu, resp. defláciu. K výzvam a problémom v jednotlivých krajinách či na úrovni EÚ (zadĺženie vlád aj súkromného sektora, nezamestnanosť a i.) pribúdajú rastúce riziká za jej hranicami vrátane napätých vzťahov s Ruskom.

V tejto kapitole sa pozornosť venuje menovej politike ECB, ktorá v posledných rokoch významným spôsobom zasahuje do vývoja ekonomiky eurozóny a jej členských štátov, najmä očakávaniam a aktuálnym problémom spojeným so súčasnou, extrémne uvoľnenou menovou politikou. Ďalej sa zaoberáme aktuálnou situáciou v eurozóne, ktorá zostáva naďalej krehká a neistá, pokračujúcim prehľbovaním európskej integrácie a blížiacim sa, historicky prvým predsedníctvom SR v Rade EÚ v druhom polroku 2016.

Uvoľnená menová politika ECB

Zatiaľ čo na začiatku finančnej krízy sa ECB držala viac-menej v ústraní, neskôr už reagovala na vzniknutú situáciu prijímaním viacerých neštandardných opatrení s cieľom podporiť stagnujúce ekonomiky členských štátov eurozóny. Popri zmenách úrokových sadzieb uskutočňovala

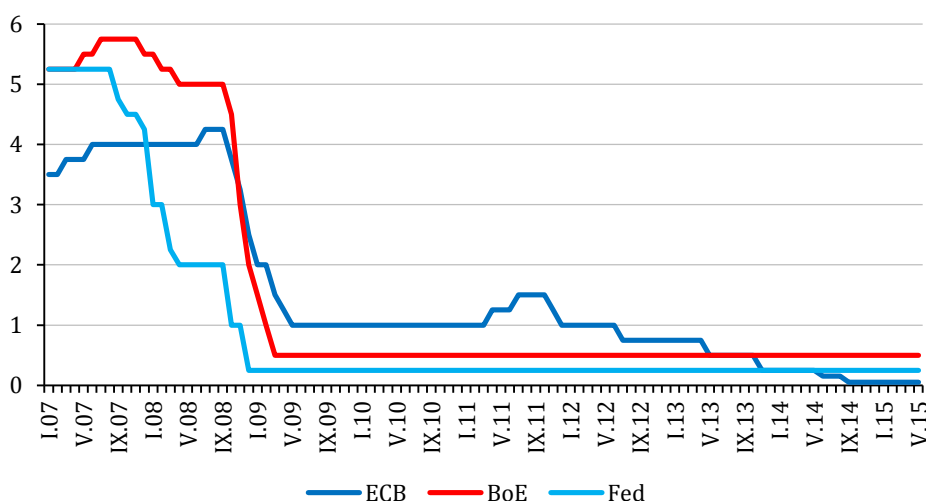
¹⁶ Zhodnoteniu doterajšieho členstva SR v EÚ a v eurozóne sa podrobnejšie venuje publikácia Šikulová a kol. (2014).

aj dlhodobejšie refinančné operácie, nákupy vybraných aktív a poskytovala likviditu bankám menovej únie.

V priebehu roka 2014 ECB reagovala na pretrvávajúcu nepriaznivú ekonomickú situáciu v eurozóne, sprevádzanú nízkou infláciou až defláciou,¹⁷ ďalšími dvomi zníženiami kľúčovej úrokovej sadzby. Prvé zníženie, z 0,25 % na 0,15 %, sa zrealizovalo v júni, druhé o ďalších 10 bazických bodov v septembri (graf 4.1). Odvtedy je kľúčová úroková sadzba na najnižšej úrovni v histórii ECB, a zároveň nielen pod úrovňou sadzby Bank of England (BoE), ale aj amerického Federálneho rezervného systému (FED), v prípade ktorého sa už v kontraste s ECB očakáva postupné prisťahovanie menovej politiky.

Graf 4.1

Vývoj kľúčových úrokových sadzieb v eurozóne (ECB), Veľkej Británii (Bank of England) a v USA (Federal Reserve System)



Prameň: Spracované podľa údajov ECB (2015); BoE; Fed.

Spolu s minuloročnými zníženiami hlavnej úrokovej sadzby ECB došlo aj k opätovným zníženiam depozitnej úrokovej sadzby (*deposit facility*),

¹⁷ Od jesene 2013 do novembra 2014 zaznamenávala eurozóna aj celá EÚ nízke medziročné zmeny harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP), od decembra 2014 už medziročný pokles. K nemu vo veľkej miere prispieva aktuálny prepád cien ropy, ktorej vplyv by sa mal v priebehu roka 2015 znižovať. Dosiaľ najvýraznejší pokles cien sa zaznamenal v januári 2015, a to -0,6 % v eurozóne a -0,5 % v EÚ.

a to na nové historicky najnižšie hodnoty. V júni 2014 sa depozitná sadzba dostala po prvýkrát do záporných čísel na úroveň $-0,10\%$ a v septembri až na $-0,20\%$. Európske banky tak za uloženie svojich nadmerných zdrojov v ECB nielenže nedostávajú žiadny úrok, ako to bolo v priebehu predchádzajúcich dvoch rokov, ale za svoje bezpečné vklady v centrálnej banke eurozóny musia platiť. Európska centrálna banka sa takto snaží motivovať komerčné banky, aby si voľné prostriedky neukladali v nej, ale aby ich požičiavali súkromnej sfére, čo by mohlo podporiť ekonomický rast. Politika nízkych sadzieb ECB však neprináša želané výsledky.

Centrálna banka eurozóny sa dosiaľ snažila podporiť ekonomiku prostredníctvom niekoľkých neštandardných opatrení, ktoré budú (resp. by mali) mať len dočasný charakter. Od júna 2014 medzi ne patria aj ciele dlhodobejšie refinančné operácie (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations* – TLTRO) plánované na roky 2014 – 2016, ktoré sú zamerané na podporu poskytovania bankových úverov nefinančnému súkromnému sektoru eurozóny. Ide o novú formu LTRO (*Long-Term Refinancing Operations*) s cieľom podporiť reálnu ekonomiku. Spolu sa má realizovať osem programov TLTRO, všetky budú splatné v septembri 2018.

Európska centrálna banka chcela prispieť k zvýšeniu likvidity na trhu a tým k oživeniu ekonomiky a k odvráteniu rizika deflácie aj nákupmi cenných papierov (tvorených balíkmi bankových úverov) typu ABS (*Asset Backed Securities* – aktívami kryté cenné papiere), čo už možno považovať za určitú formu kvantitatívneho uvoľňovania. Toto opatrenie kritizovali najmä nemeckí ekonómovia, ktorí upozornili na riziko spočívajúce v možnom nákupe cenných papierov nízkej kvality, čo by znamenalo presun úverových rizík z komerčných bánk na ECB.

Doterajšie opatrenia centrálnej banky na dodávanie lacnej likvidity na finančné trhy nenaplnili optimistické očakávania, keďže do reálnej ekonomiky smerovala len malá časť uvoľnených prostriedkov. V januári 2015 preto ECB schválila program kvantitatívneho uvoľňovania (*Quantitative Easing* – QE), ktorý spustila začiatkom marca. Možno ho označiť ako bezprecedentný krok v jej doterajšej histórii. Prostredníctvom národných centrálnych bánk bude nakupovať vládne aj firemné dlhopisy,

a to v objeme až 60 mld. eur mesačne. Program má trvať minimálne do septembra 2016 (čo spolu predstavuje novovytvorených 1 100 mld. eur), alebo dovtedy, kým nedôjde k náprave cenovej hladiny v súlade s inflačným cieľom ECB tesne pod hranicou 2 %. Európska centrálna banka má záujem o bezpečné dlhopisy so splatnosťou od 2 do 30 rokov. Objemy nákupu dlhopisov jednotlivých členských štátov sa budú odvíjať od podielov národných centrálnych bánk na kapitáli ECB, čo v prípade Slovenska predstavuje 0,77 %.

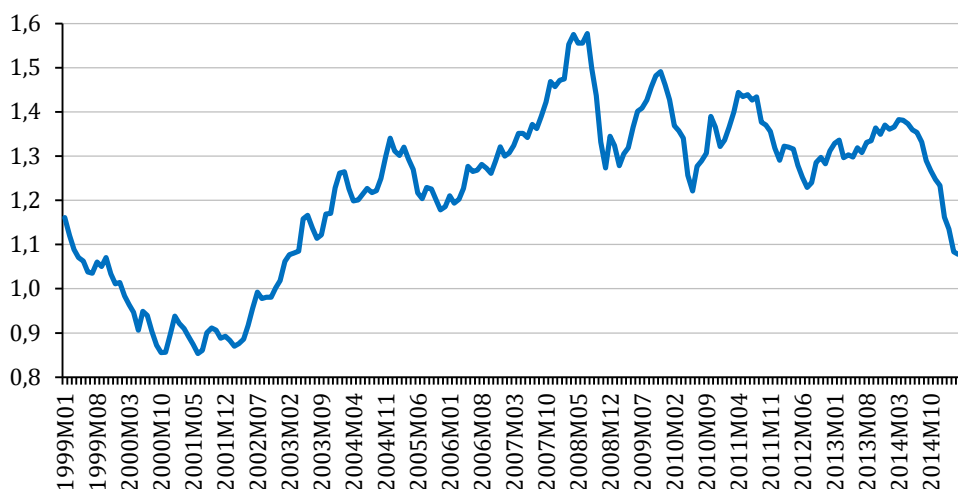
Cieľom QE je podobne ako v prípade predchádzajúcich opatrení ECB bojovať proti deflácií, podporiť spotrebu a investície a tým reálnu ekonomiku vrátane tvorby nových pracovných miest. Hoci kvantitatívne uvoľňovanie dosiaľ uskutočňovali centrálné banky viacerých krajín (USA, Japonsko, Veľká Británia), podstatné rozdiely spočívajú tak v odlišnostiach medzi jednotlivými ekonomikami, ako aj v načasovaní týchto krokov, ktoré možno v eurozóne považovať za oneskorené. Výsledky, ktoré QE prinesie, tak budú s vysokou pravdepodobnosťou iné než napríklad v USA a optimistické očakávania môžu zostať nenaplnené.

Americký FED upustil od QE na konci roka 2014 a vzhľadom na priaznivý vývoj ekonomiky možno v USA v priebehu roka 2015 rátať skôr so zvyšovaním kľúčových úrokových sadzieb. Sprísňovanie menovej politiky FED-u spolu s ďalším uvoľňovaním menovej politiky ECB vytvárajú silný tlak na kurz EUR/USD, ktorý už klesol na takmer 12-ročné minimum a čoraz viac sa približuje k parite, kde sa naposledy nachádzal v roku 2002 (graf 4.2). Oslabovanie eura môže na jednej strane podporiť ekonomiku exportom z krajín eurozóny. Mnohé členské štáty sú vysoko otvorenými ekonomikami, avšak viaceré z nich dosahujú relatívne nízky podiel exportu do krajín mimo eurozóny na celkovom exporte. Táto skutočnosť znižuje možný pozitívny vplyv oslabenia eura na výkonnosť ekonomiky menovej únie.¹⁸ Na druhej strane oslabenie kurzu nepriaznivo vplýva na ceny tovarov a služieb importovaných z USA či niektorých iných krajín mimo eurozóny, čo postihuje nielen väčších dovozcov, ale aj bežných spotrebiteľov.

¹⁸ V posledných rokoch sa kurz EUR/USD už niekoľkokrát relatívne prudko oslabil, pričom následne nikdy nedošlo k výraznejšiemu oživeniu ekonomiky eurozóny.

Graf 4.2

Vývoj kurzu USD/EUR od vzniku Hospodárskej a menovej únie



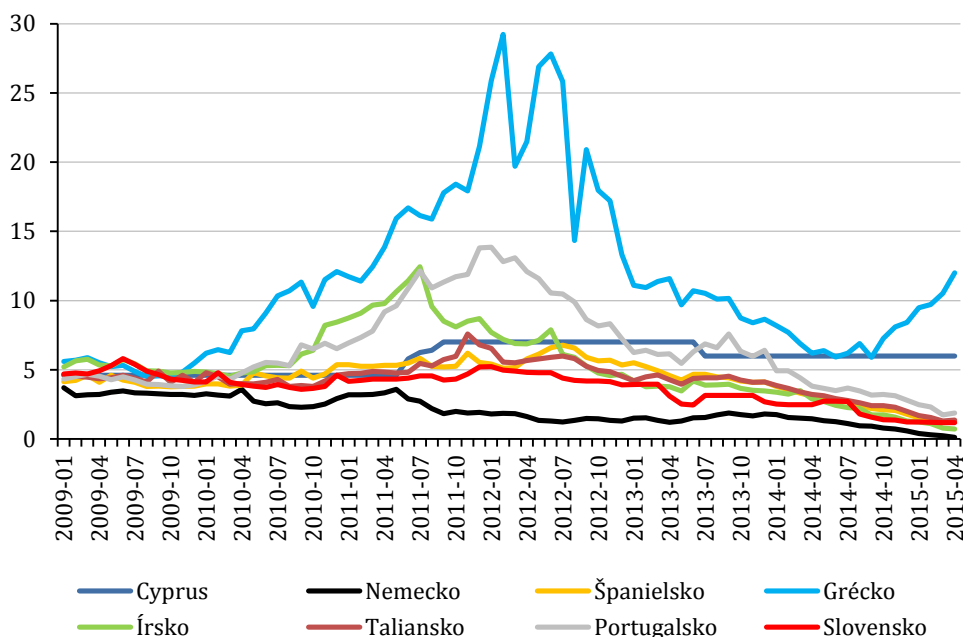
Prameň: Spracované podľa údajov Eurostatu (2015).

Kvantitatívne uvoľňovanie, podobne ako aj predchádzajúce opatrenia expanzívnej menovej politiky ECB, prispieva k ďalšiemu znižovaniu úrokových sadzieb. Keďže tie krátkodobé sú už na svojich technických minimách, v súčasnosti dochádza najmä k znižovaniu dlhodobých úrokových sadzieb vrátane úrokov z 10-ročných vládnych dlhopisov krajín eurozóny (graf 4.3). Výnimkou je Grécko, kde je situácia aktuálne mimoriadne napätá. Výnosy z 10-ročných dlhopisov ďalších krajín PIGS (Portugalsko, Taliansko, Grécko a Španielsko) sa v apríli 2015 pohybovali od 0,7 % do 1,9 %; slovenské dlhopisy boli úročené 1,2 %. V prípade niektorých krajín jadra eurozóny, najmä Nemecka, ale aj Luxemburska, Holandska, Rakúska, Fínska či Francúzska, sú sadzby veľmi blízko nule, pri dlhopisoch s kratšími splatnosťami dokonca záporné. K týmto krajinám sa zaradilo už aj Slovensko.¹⁹ Politika QE by sa následne mohla prejaviť aj zlacnením úverov pre firmy a domácnosti na Slovensku, a to vrátane hypotekárnych úverov, ktoré stále patria medzi najdrahšie v eurozóne. Znižovanie nákladov na obsluhu dlhu vplyvom expanzívnej menovej politiky ECB však nevelmi zodpovedá realite a môže pôsobiť demotivačne na reformné úsilie najviac zadlžených krajín menovej únie.

¹⁹ Viac v siedmej kapitole.

Graf 4.3

Vývoj úrokových mier z 10-ročných vládnych dlhopisov vybraných členských štátov eurozóny (%)



Prameň: Spracované podľa údajov ECB (2015).

Medzi riziká QE patrí aj prílišné zrýchlenie inflácie, a teda znehodnocovanie úspor. V prípade vkladov v eurách dochádza vplyvom vývoja výmenného kurzu EUR/USD k znehodnocovaniu v podstate aj dnes. Na druhej strane získavajú vkladatelia, ktorí držia úspory v amerických dolároch. Kvantitatívne uvoľňovanie môže prispieť aj k prehrievaniu ekonomiky a vytváraniu ďalších cenových bublín na trhoch, napr. prostredníctvom nízkych sadzieb z hypotekárnych úverov k vytváraniu bubliny na realitnom trhu. Zároveň pokles výnosov z dlhopisov sa môže negatívne prejaviť na výnosoch dôchodkového sporenia, keďže dôchodkové spoločnosti investujú aj do tohto typu dlhových cenných papierov. Medzi riziká programu QE možno zaradiť aj čas a spôsob jeho ukončenia a následné efekty na ekonomiku menovej únie.

Implementácia politiky QE už v súčasnosti naráža na problém spočívajúci v nedostatku dlhopisov spĺňajúcich kritériá ECB, t. j. že má ísť

o dlhopisy s výnosom vyšším ako depozitná úroková sadzba ECB ($-0,20\%$) so splatnosťou od 2 do 30 rokov. Stanovené kritériá výrazne znižujú množstvo dlhopisov kvalifikovaných na nákupy ECB, najmä v prípade Nemecka. Úroky z dlhopisov s 2-ročnou splatnosťou sa k hranici $-0,20\%$ približujú aj v prípade Fínska, Holandska, Rakúska, Belgicka a Francúzska. Nie je teda isté, či sa ECB pri v súčasnosti platných kritériách podarí naplniť plánovaný objem nákupu dlhopisov počas celého obdobia uplatňovania programu QE, t. j. až do septembra 2016.

Vývoj v eurozóne nad'alej komplikovaný a neistý

Eurozóne sa stále nedarí výraznejšie naštartovať ekonomický rast, zredukovať nezamestnanosť a stabilizovať zadlžovanie, ktorého konsolidáciu komplikuje aj nízka inflácia až deflácia. Európsku ekonomiku by mal podporiť investičný balík v hodnote 315 mld. eur, ktorý Európska rada schválila v decembri 2014. Na uvedenej sume by sa mali podieľať prostriedky Európskej investičnej banky (EIB), EÚ, jej členských štátov a v neposlednom rade súkromných investorov a bánk. Investičný plán má byť založený na troch pilieroch, ktorými sú: zriadenie nového Európskeho fondu pre strategické investície (k júnu 2015), vytvorenie databázy projektov a zlepšenie investičného prostredia. Do roku 2017 by sa mali zmobilizovať investície vo výške minimálne 315 mld. eur, tie by mali smerovať do infraštruktúry, energetiky, výskumu, inovácií či digitálnej agendy. Plánovaný investičný balík však už dnes čelí kritike, najmä pokiaľ ide o jeho účinnosť a získavanie zdrojov.

Spomedzi členských štátov eurozóny je v posledných mesiacoch stredobodom pozornosti krajina s najvyšším verejným dlhom – Grécko, ktoré stále čelí riziku platobnej neschopnosti. Po dvoch záchranných programoch v celkovej hodnote 240 mld. eur realizovaných od roku 2010 by mohlo potrebovať tretí balík pomoci. Zatiaľ sa s eurozónou dohodlo na štvormesačnom predĺžení druhého záchranného programu, ktorý mal byť ukončený vo februári 2015. Cenou za vyrokovanie tohto predĺženia je pre grécku vládu vzdanie sa viacerých predvolebných sľubov a predloženie zoznamu reforiem, ktoré Grécko plánuje zaviesť. Aby

mohla byť uvoľnená ďalšia *tranža (tranches)* pomoci, je potrebné schválenie plánu reforiem veriteľmi a začatie ich realizácie v Grécku. Súčasná situácia sa v určitej miere odzrkadľuje na vývoji úrokových sadzieb z 10-ročných vládnych gréckych dlhopisov (graf 4.3), ako aj v zintenzívňovaní diskusií o možnom vystúpení krajiny z eurozóny. Prípadné odpustenie časti dlhov Grécku by znamenalo, že Európsky nástroj finančnej stability (ENFS, dočasný euroval), v ktorom má zahrnuté garancie aj SR, by prišiel o prostriedky. Ak by sa tieto garancie uplatnili, SR by musela poslať do ENFS prostriedky, ktoré by sa použili na výplatu dlhopisov vydaných na účely pomoci Grécku. Na verejný dlh SR by to však nemalo vplyv, keďže v ňom sú započítané už samotné garancie.

Zatiaľ čo v prípade Grécka sa diskutuje o jeho možnom opustení eurozóny, jej rozširovanie pokračuje. Po Lotyšsku, ktoré prijalo jednotnú európsku menu v roku 2014, sa 1. januára 2015 stala členským štátom Hospodárskej a menovej únie aj Litva ako posledná z pobaltských krajín, čím počet členov eurozóny vzrástol na devätnásť. Jej postupné rozširovanie vytvára nielen kvantitatívne väčšiu, ale aj kvalitatívne odlišnú menovú úniu, s vyššou mierou heterogenity, čím vzrastajú požiadavky na realizáciu spoločnej menovej politiky ECB, koordináciu národných fiškálnych politík, ako aj koordináciu v ďalších oblastiach hospodárskej politiky. Následne sa tak môže meniť aj bilancia prínosov a nákladov spojených s členstvom jednotlivých krajín v eurozóne.

Vytváranie bankovej únie, ktorá predstavuje jeden z krokov smerom k tzv. *skutočnej hospodárskej a menovej únii*, pokračuje pomalšie, než sa očakávalo. V novembri 2014 došlo k spusteniu prvého z troch pilierov bankovej únie. Najväčšie európske bankové skupiny museli predtým absolvovať komplexné testy, pozostávajúce z hodnotenia kvality aktív a záťažových testov. Úlohou záťažových testov bolo zistiť, či a ako by banky odolali prípadnej ďalšej kríze. Neobstáli v nich napokon 25 z takmer 130 bánk. Tieto výsledky nie sú ani natoľko zlé, aby výraznejšie zvýšili nedôveru trhov a viedli k opätovnému nárastu výnosov z dlhopisov periférnych krajín, ani natoľko priaznivé, aby viedli k zásadným pochybnostiam o dôveryhodnosti testov. Testovanie bánk bolo však kritizované napr. preto, lebo nezahŕňa scenár deflácie, ktorý sa v roku 2014

nejavil ako celkom nepravdepodobný, a napokon sa stal realitou. V prípade uplatnenia takého scenára by boli výsledky testovania európskych bánk s vysokou pravdepodobnosťou horšie. Závěry záťažového testovania okrem iného potvrdili, že bankový sektor SR je v dobrom stave.

Makroekonomické nerovnováhy na Slovensku z pohľadu Európskej komisie

V novembri 2014 Európska komisia (EK) zverejnila už štvrtú hodnotiacu správu (*Allert Mechanism Report 2015*), ktorá je súčasťou európskeho semestra a zameriava sa na odhalenie prípadných vonkajších a vnútorných nerovnováh ekonomík členských štátov. Ani tentoraz EK nezaradila Slovensko medzi krajiny, v ktorých je potrebné uskutočniť hĺbkové skúmanie.²⁰ Tabuľka 4.1 zobrazuje vývoj ukazovateľov, ktoré EK sleduje v rámci hodnotenia makroekonomických nerovnováh. Od integrácie do eurozóny v roku 2009 Slovensko prekračuje stanovené hranice (prekročenie je vyznačené červenou farbou) v prípade dvoch ukazovateľov, a to čistej investičnej pozície (hranica -35 %) a miery nezamestnanosti (hranica 10 %). Ani podľa posledných dostupných dát sa vývoj týchto indikátorov nezlepšil. V správe z novembra 2014 EK upozorňuje nielen na dlhodobú nezamestnanosť, ale aj na vážny problém s nezamestnanosťou mladých ľudí na Slovensku.

Všetky ostatné sledované indikátory, podobne ako v dvoch predchádzajúcich rokoch, neprekračujú určené hranice. V prípade bilancie bežného účtu došlo v roku 2013 vplyvom opätovného prebytku k ďalšiemu zlepšeniu sledovaného ukazovateľa (trojročný kľzavý priemer), zatiaľ čo trhový podiel Slovenska na svetovom exporte mierne poklesol. Vývoj ukazovateľov cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti (reálny efektívny výmenný kurz, nominálne jednotkové náklady práce) v súčasnosti nevyvoláva znepokojenie. Podobne ani vývoj cien nehnuteľností, kde sa ceny v roku 2013 po niekoľkých rokoch výraznejšieho poklesu stabilizovali. Zadlženosť súkromného aj vládneho sektora sa stále drží pod

²⁰ Hĺbkové skúmanie nie je podľa EK potrebné vykonať v 10 členských štátoch EÚ, a to okrem Slovenska ani v prípade Českej republiky, Poľska, Estónska, Litvy, Lotyšska, Rakúska, Luxemburska, Dánska a Malty.

stanovenými hranicami, no v prípade vládneho dlhu pokračuje trend relatívne rýchleho približovania sa ku kritickej hodnote 60 % HDP. Situácia v bankovom sektore zostáva priaznivá, záväzky finančného sektora sa v roku 2013 medziročne mierne znížili.

T a b u ľ k a 4.1

(Ne)plnenie ukazovateľov hodnotiacej tabuľky EK na Slovensku

(prekročenie stanovených hraníc vyznačené červenou)

Ukazovateľ	2009	2010	2011	2012	2013
Bilancia bežného účtu (% HDP) ¹	-4,7	-4,2	-4,4	-2,9	-0,7
Čistá zahraničná investičná pozícia na konci roka (% HDP)	-66,7	-62,3	-64,9	-62,2	-63,8
Reálny efektívny výmenný kurz ²	24,8	12,8	5,0	1,9	2,5
Trhový podiel na svetovom exporte ³	39,8	31,3	21,5	4,2	-2,2
Nominálne jednotkové náklady práce ²	11,1	9,7	6,3	1,2	2,5
Medziročná zmena cien domov a bytov ⁴	-12,8	-5,0	-5,2	-5,9	-0,5
Úverové toky súkromného sektora (% HDP)	3,1	3,1	2,7	3,1	5,4
Dlh súkromného sektora (% HDP)	70,2	68,7	71,1	71,2	74,8
Všeobecný dlh vládneho sektora (% HDP)	35,0	40,2	42,9	51,9	54,3
Miera nezamestnanosti (%) ¹	11,0	12,1	13,4	14,1	14,0
Záväzky finančného sektora (%) ⁵	-4,9	2,0	1,0	2,8	-0,3

Legenda:

¹ Trojročný kľzavý priemer.

² Trojročná percentuálna zmena.

³ Päťročná percentuálna zmena, b.c.

⁴ Upravená deflátorom konečnej spotreby domácností.

⁵ Medziročná zmena.

Prameň: European Commission (2014); Eurostat (2015).

Blížiac sa predsedníctvo Slovenskej republiky v Rade Európskej únie

V druhom polroku 2016 sa Slovenská republika po prvýkrát ujme predsedníctva v Rade EÚ, ktorá zastupuje členské štáty Únie. Slovenská republika bude predsedáť Rade v rámci tria spolu s Holandskom (predsednícka krajina v období január – jún 2016) a Maltou (január – jún 2017). Počas šiestich mesiacov bude SR riadiť a organizovať činnosť Rady v jej jednotlivých ministerských formáciách, ako aj komunikovať

s Európskou komisiou, Európskym parlamentom a ďalšími európskymi inštitúciami.

Na túto úlohu sa SR pripravuje už od roku 2012. Možnými prioritami slovenského predsedníctva sú energetika, boj proti daňovým únikom alebo voda. Predsedníctvo je pre Slovenskú republiku nielen veľkou výzvou, ale zároveň aj určitou príležitosťou na zviditeľnenie krajiny v zahraničí, posilnenie postavenia Slovenskej republiky v EÚ, zdôrazňovanie a intenzívnejšie presadzovanie jej národných záujmov na pôde EÚ.

* * * *

Záverom možno skonštatovať, že eurozóna naďalej pokračuje v prijímaní opatrení, ktoré neriešia hlboké problémy ekonomiky menovej únie, a po ktorých bude zrejme skôr či neskôr potrebné uskutočniť ďalšie kroky. Politika kvantitatívneho uvoľňovania sama osebe s vysokou pravdepodobnosťou neprinesie zásadnejšie zlepšenie situácie. Popri krokoch ECB je nevyhnutným predpokladom zlepšovania ekonomického vývoja reformné úsilie vlád jednotlivých členských štátov, ktoré je v súčasnosti realizovanou menovou politikou skôr oslabované.

Zároveň je naďalej neisté, či aktuálne zloženie eurozóny zostane zachované. V prípade, že eurozónu by, či už dobrovoľne alebo nedobrovoľne, opustila jedna krajina, vyvolalo by to otázku, ktorá krajina bude (ktoré krajiny budú) nasledovať. Ak by sa už raz proces rozdeľovania menovej únie začal, mohlo by sa stať náročným, resp. až nereálnym tento proces zastaviť, čo by malo závažné dôsledky pre všetky členské štáty vrátane SR. Budúci vývoj bilancie plusov a mínusov členstva SR v EÚ a v eurozóne bude závisieť nielen od faktorov, ktoré sú viac-menej mimo vplyvu SR (najmä od celkového ekonomického vývoja v EÚ), ale aj od schopnosti Slovenska a jeho predstaviteľov definovať záujmy SR a následne ich presadzovať na európskej úrovni, vzhľadom na malú veľkosť slovenskej ekonomiky najlepšie v spolupráci s ďalšími krajinami.

5. CENOVÝ VÝVOJ

Miera inflácie sa v roku 2014 stala jednou z prioritných tém nielen na Slovensku, ale aj v celom zoskupení eurozóny. Obavy z jej negatívneho vplyvu na ekonomický rast pri dosiahnutí deflačných hodnôt nútili ECB pokračovať v silno orientovanej expanzívnej monetárnej politike a pristúpiť k novým neštandardným opatreniam, ktoré by mali podporiť rast cenovej hladiny v nastávajúcom období. Silný negatívny vplyv deflácie sa na Slovensku neprejavil a možno konštatovať, že stagnujúca cenová hladina pôsobila skôr prorastovo, keď stimulovala úroveň domáceho dopytu.

Úplná stagnácia spotrebiteľských cien

Rast spotrebiteľských cien sa v roku 2014 úplne zastavil a v priemernom vyjadrení vykázal dokonca marginálne deflačnú hodnotu -0,1 %. Za dôležité determinanty takéhoto vývoja možno označiť najmä:

- *Kolaps ceny ropy* – cena ropy sa pohybovala na začiatku roka 2014 na úrovni 106 USD/barel, zatiaľ čo na konci roka už len 52 USD/barel, čo sa čiastočne premietlo aj do cien pohonných hmôt. V priebehu roka sa cena benzínu Natural 95 znížila o 6,1 %, nafty až o 8,9 %.
- *Pokles cien regulovaných odvetví* – stagnácia cenovej hladiny bola podporená poklesom cien regulovaných odvetví o 0,9 %. Zvyčajne proinflačný faktor tak v roku 2014 prispieval k poklesu cenovej hladiny. Ide vôbec o druhý pokles cien týchto odvetví od roku 2002.
- *Silný domáci a nízky zahraničný dopyt* – domáci dopyt sa stal hlavným ťahúňom ekonomického rastu ekonomiky, a to vo všetkých svojich zložkách. Nepotvrdili sa tak obavy o vytvorení deflačnej špirály z minulého roka a robustnosť dopytu vplývala na úroveň cenovej hladiny pozitívne. Pri absencii inflačných impulzov zo strany domáceho dopytu by sa medziročný vývoj spotrebiteľských cien nachádzal na väčších deflačných hodnotách. Naopak hlavné ekonomiky eurozóny

zaznamenali veľmi nízky ekonomický rast,²¹ ktorý sa premietol do veľkosti zahraničného dopytu.

- *Pokles cien v železničnej doprave* – najmä administratívne opatrenie zo strany vlády SR,²² ale aj vyostrená konkurencia spojená s príchodom nového súkromného prepravcu ku koncu roka 2014 prispievali k poklesu cien cestovného v železničnej doprave. V novembri sa ceny cestovného prepadli o 12 %, v decembri o 7 %.
- *Pokles cien potravín* – ceny potravín, podobne ako ceny tovarov regulovaných odvetví, v medziročnom vývoji klesli o 0,8 %. Dôležitosť poklesu tejto položky spotrebného koša sa ukazuje pri pohľade na jeho váhy, kde potraviny a nealkoholické nápoje tvoria druhú najväčšiu položku (16,3 %) v spotrebnom koši.
- *Oslabenie výmenného kurzu EUR/USD* – postupná deprecia menového páru EUR/USD pôsobila na vývoj inflácie pozitívne. Oslabovanie kurzu na jednej strane podporovalo konkurencieschopnosť domácich exportérov mimo eurozóny, na strane druhej zdražovalo import produktov, čím vplývalo na vývoj celkovej inflácie. Menový kurz EUR/USD sa oslabil z pôvodných 1,35 EUR/USD na 1,12 EUR/USD na konci roka, čo predstavuje pokles o 17 %. Ostatné krajiny mimo eurozóny, ktoré zohrávajú dôležitú úlohu v medzinárodnom obchode, však tento pokles nenasledovali a EUR voči CZK sa posilnilo o 1,2 %; PLZ o 3,1 % a HUF o 6,3 %.

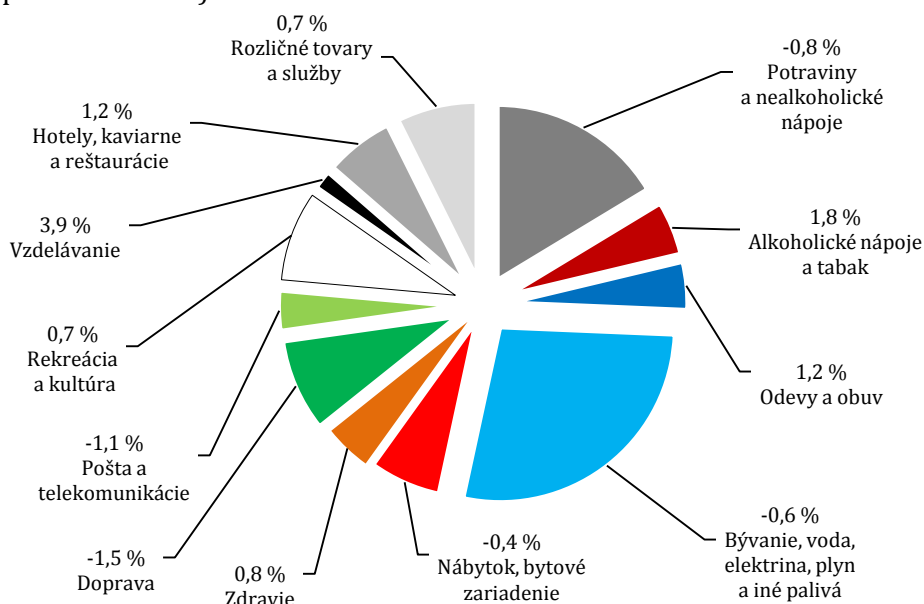
Tempo rastu nominálnej mzdy bolo na úrovni 4,1 %, čo je najrýchlejšie tempo od roka 2008. Avšak vôbec po prvýkrát v histórii Slovenskej republiky tempo rastu reálnej mzdy dosiahlo vyššie hodnoty ako nominálne, a to na úrovni 4,2 %. Samozrejme, za takýmto vývojom je nevyhnutné hľadať vývoj celkovej cenovej hladiny, ktorá dosahovala marginálny pokles na úrovni 0,1 %.

²¹ Nemecký ekonomický rast počas celého roka postupne klesal, Taliansko sa nachádzalo v recesii a Francúzsko na jej okraji.

²² Od 17. 11. 2014 bolo zavedené nulové cestovné pre študentov a dôchodcov vo vlakoch štátneho dopravcu.

Graf 5.1

Medziročná zmena cenovej hladiny v kategóriách CPI (veľkosť kategórií podľa váh v CPI)



Prameň: ŠÚ SR (2014).

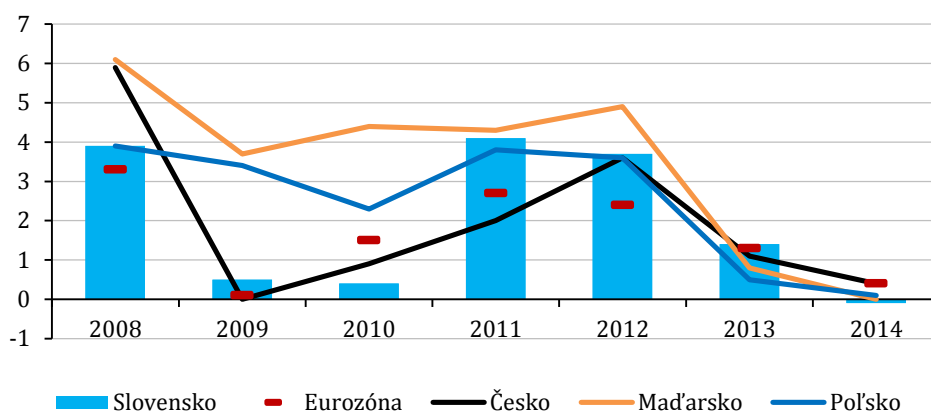
Na grafe 5.1 sú zobrazené medziročné zmeny cenovej hladiny v roku 2014 v jednotlivých zložkách ukazovateľa CPI.²³ Veľkosť podielu jednotlivých kategórií predstavuje váhu kategórie pri výpočte celkovej zmeny cenovej hladiny. Cenová hladina poklesla v kumulatívnom súčte v takmer dvoch tretinách celého indexu (62 %), zatiaľ čo v zostávajúcej tretine si kategórie pripísali cenový nárast. Najväčší pokles zaznamenali ceny v kategórii Doprava o 1,5 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Naopak najväčšie inflačné hodnoty si pripísala už takmer tradične kategória Vzdelávanie, keď nárast cien v tejto kategórii predstavoval 3,9 %. Síce väčší počet kategórií vykázal pokles v cenovej hladine, ten bol kompenzovaný intenzívnejším rastom cien v zostávajúcich kategóriách. To viedlo k spriemerovaniu hodnôt a výslednej stagnácii cenovej hladiny.

²³ CPI – Consumer Price Index, v preklade index spotrebiteľských cien.

Cenové hladiny v geograficky blízkyh krajinách mimo eurozóny sa vyvíjali takmer identicky s vývojom v Slovenskej republike. Dôkazom je skonvergovanie vývoja cenovej hladiny vo všetkých vybraných krajinách k hodnotám blízkyh nule, ale aj úzke rozpätie medzi najnižšou a najvyššou hodnotou inflácie len 0,5 p. b. (graf 5.2). O tom, že miera inflácie sa nachádza hlboko pod svojím cieľom stanoveným ECB, svedčí priemerná hodnota inflácie 0,4 % za celé zoskupenie eurozóny.

Graf 5.2

Medzinárodné porovnanie ročných zmien hladiny spotrebiteľských cien (v %, HICP)



Prameň: Eurostat (2014).

Ceny výrobcov poklesli výraznejšie

Pohľad na ponukovú stranu ekonomiky nám poskytuje podobné informácie na vývoj cien ako na dopytovej strane, avšak ešte viac zdôrazňuje pokles cien v ekonomike. Ceny producentov poľnohospodárskych produktov opäť klesli. Rozhodujúcu rolu pri tomto vývoji zohrávala nadpriemerná úroda v roku 2013. Tá v porovnaní s predchádzajúcim rokom vzrástla o 13,4 %, čo vytváralo silný tlak na pokles cien. Celkovo sa ceny poľnohospodárskych výrobkov prepadli až o takmer 8 %.

V odvetví stavebníctva, ktoré sa už druhý rok nachádza v recesii, sa zvýšila cena stavebných prác o 1,3 %. To predstavuje jediný nárast cien zo všetkých vybraných segmentov cien výrobcov. Naopak, ceny

stavebných materiálov nadviazali na pokles cien už v roku 2013 a boli nižšie o takmer 3 %.

Ceny v priemysle sa po predchádzajúcej stagnácii v roku 2013 znížili tak pri tuzemských, ako aj zahraničných tovaroch. V úhrne to bolo až o 3,5 %. V predchádzajúcom roku bol hlavným determinantom takéhoto vývoja najmä pokles cien produktov určených na export, v roku 2014 sa obidva druhy tovarov (tovary pre domáci trh aj zahraničné trhy) podieľali na poklese cenovej hladiny približne rovnakou mierou. Posilnený domáci dopyt nebol dostatočný na rast cien produktov. Slabý zahraničný dopyt spôsobený ekonomickými problémami hlavných obchodných partnerov SR zasa nevytváral dostatočný impulz na rast cien tovarov určených na export.

T a b u l' k a 5.1

Medziročné zmeny cien výrobcov

(index rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100)

	2013	2014
Ceny priemyselných výrobcov – tuzemsko	100,1	97,6
v tom: priemyselná výroba	100,0	99,0
Ceny priemyselných výrobcov – úhrn	99,0	96,5
Ceny priemyselných výrobcov – export	98,6	96,7
Ceny poľnohospodárskych výrobkov	95,1	92,2
Ceny stavebného materiálu – výrobné ceny	99,2	97,3
Ceny stavebných prác	100,2	101,3

Prameň: ŠÚ SR (2014).

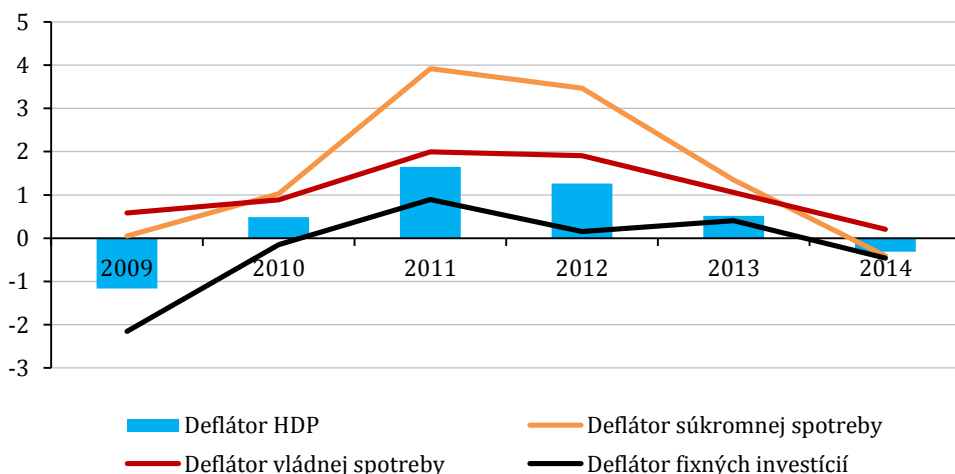
Pokles cien sprevádzal takmer celý domáci dopyt

Vývoj deflátorov jednotlivých zložiek domáceho dopytu nám naznačuje, že všeobecný pokles alebo stagnácia cien sa šíria naprieč celou ekonomikou. Trend dezinflácie, ktorý začali hlavné tri zložky domáceho dopytu vykazovať už od roka 2012, bol ukončený v roku 2014 prepadom do deflácie pri jeho dvoch zložkách. Najväčší prepád nastal pri zložke súkromnej spotreby (1,7 p. b.) a nasledoval pokles cien pri kapitálových statkoch (0,9 p. b.). Pokles cien tovarov v súkromnej spotrebe možno spojiť s poklesom základných tovarov, ako sú potraviny a rovnako

bývanie. Pri investičných statkoch určitú úlohu zohrávala nízka úroková miera, ktorá sa v roku 2014 držala na historických minimách. Jedinou zložkou domáceho dopytu, ktorá si zachovala inflačný charakter, bola spotreba verejnej vlády. Avšak aj tá si pripísala prepád o 0,9 p. b.

Graf 5.3

Deflátor HDP a jeho vybraných zložiek (v %)



Prameň: MF SR (2015).

Ceny v zahraničnej výmene klesali ešte rýchlejšie ako v roku 2013. Dosiahli vôbec najrýchlejší pokles zo všetkých deflátorov, keď ceny importovaných tovarov a služieb v priemere klesli o 3,8 %, tovary určené na export v priemere o 3,5 %. Takýto vývoj narúša pôvodnú premisu o importe inflácie zo zahraničia, ktorú malo podporiť oslabenie meny. Vývoju inflácie tak „nepomohla“ ani relatívne vysoká dovozná náročnosť produkcie, keďže aj ceny *inputov* do výroby klesali.

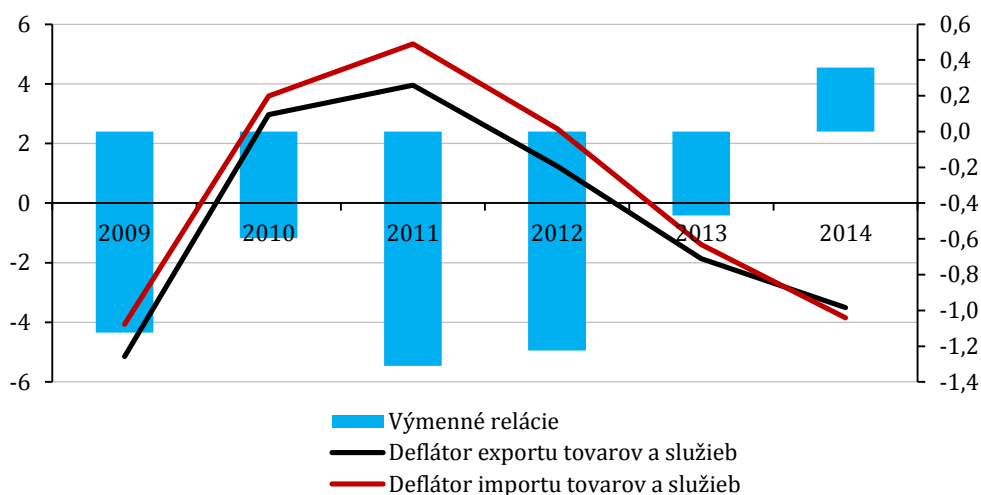
Pozitívne možno vnímať vývoj výmenných relácií, ktoré dávajú do pomeru ceny exportovaných a importovaných tovarov. Vôbec prvýkrát od roka 2005 nastal kladný vývoj vo výmenných reláciách, čo je v prostredí SR ojedinelý jav.²⁴ Znamená to, že za rovnaké množstvo výrobku určeného na export môže krajina doviesť väčšie množstvo iného výrobku. Logicky z toho vyplýva, že za takýmto vývojom je väčší pokles

²⁴ Už v minuloročnej publikácii sme uviedli, že výmenné relácie v SR sa nezmenili, čo však po aktualizácii údajov nebola pravda, keďže výmenné relácie sa zhoršili o 0,5 %.

cien importovaných statkov ako tých, ktoré sú určené na export (rozdiel medzi deflátorami je 0,3 p. b.). Treba pripomenúť, že zhodnotenie výmenného kurzu EUR/USD sa udialo až koncom roka 2014 a pokračovalo v roku 2015, preto sa vo vykazovanom roku 2014 nedokázalo na vývoji výmenných relácií úplne prejaviť. S apreciáciou výmenného kurzu sa predpokladá aj zhoršenie vývoja výmenných relácií, pretože import do krajiny sa stáva drahší a naopak, export mimo krajín eurozóny lacnejší.

Graf 5.4

**Deflátoary exportu a importu výrobkov a služieb (v %, ľavá os);
vývoj výmenných relácií (v %, pravá os)**



Prameň: MF SR (2015).

Pokračujúca cenová divergencia od priemeru EÚ 15

Obávaná cenová konvergencia krajín V4 k priemeru vyspelých západných krajín EÚ 15 sa neudiala ani v roku 2013.²⁵ Naopak, od roka 2011 sa tento proces úplne zastavil a nastáva divergencia priemerných cenových hladín v každom štáte zoskupenia V4. Najväčší priemerný pokles voči priemeru EÚ 15 zaznamenala v roku 2013 Česká republika, nasledovaná zostávajúcimi tromi krajinami, kde priemerné vzdialenie od priemeru EÚ 15 nedosahovalo ani hodnotu 1 p. b. Bude zaujímavé

²⁵ Eurostat publikuje výsledky priemerných cenových hladín s ročným oneskorením, preto sa v tomto ukazovateli udáva ako najaktuálnejší údaj rok 2013.

sledovať, ako sa na tomto ukazovateli prejaví aktuálna deflácia, ktorá nastala v SR, prípadne cenové stagnácie, ktoré boli zaznamenané aj v ČR, Poľsku a Maďarsku. Pôvodné krajiny EÚ 15 zaznamenali väčšinou²⁶ veľmi malé pozitívne zmeny v cenovej hladine, a preto možno predpokladať, že divergentný proces od priemeru týchto krajín pokračoval aj v roku 2014.

T a b u ľ k a 5.2

Medziročné indexy cenových hladín V4 (merané paritou kúpnej sily)
k EÚ 15 (EÚ 15 = 100)

	2009	2010	2011	2012	2013
Česká republika	66,1	68,3	68,2	66,1	64,2
Maďarsko	56,3	56,4	55,9	54,8	54,2
Poľsko	54,1	56,4	55,5	54,3	54,0
Slovenská republika	64,2	63,2	64,9	64,3	63,9

Prameň: Eurostat (2014).

Neinflačný ekonomický rast?

S dlhodobým dosahovaním nízkych hodnôt inflácie, prípadne stagnácie cenovej hladiny sa postupne očakáva zmenšenie pozitívneho efektu takéhoto vývoja na spotrebu obyvateľstva. Obyvatelia si postupne zvykajú na neinflačné prostredie a strácajú motiváciu realizovať nákupy tovarov a služieb pre ich výhodnú cenu. Rovnako vzniká určitý nesúlad medzi vnímanou mierou inflácie a oficiálne štatisticky vykázanou mierou. Napriek tomu, že podľa oficiálnych štatistík priemerná cenová hladina stagnuje alebo klesá, vnímanie hodnoty inflácie u obyvateľov je diferencované. To sa prejavilo aj v spotrebiteľskom barometri, keď hodnoty z dotazníkového prieskumu o súčasnej miere inflácie vyjadrujú omnoho nižšie vývojové hodnoty (negatívny trend), ako to bolo v roku 2013, čo znamená, že spotrebiteľia vnímajú mieru inflácie ako vyššiu.

Najdôležitejšou otázkou v oblasti cenového vývoja však naďalej zostáva téma vplyvu stagnácie cien na ekonomický rast krajiny. Marginálne deflačné hodnoty v roku 2014, napriek pôvodným obavám, nepôsobili

²⁶ Deflačné hodnoty v roku 2014 dosiahli z krajín EÚ 15 len Grécko, Portugalsko a Španielsko.

negatívne na spotrebiteľské správanie, skôr podporovali veľkosť domáceho dopytu. Prognózy hovoria o zachovaní nulových inflačných hodnôt aj počas roka 2015, a to najmä kvôli kolapsu ceny ropy, ktorá sa postupne premieta do vývoja ekonomiky. Naopak, ešte uvoľnenejšia menová politika ECB spolu s pozitívnym spotrebiteľským sentimentom (ŠÚ SR, 2015) vplývajúcim na domáci dopyt, bude pôsobiť proinflačne a vyvažovať pôvodné deflačné tlaky z poklesu cien ropy a energií.

Prognózované zrýchlenie hospodárskeho rastu hlavných obchodných partnerov SR v roku 2015 by malo prispieť k rastu zahraničného dopytu, ktorý by v spojení s domácim mal v najbližších rokoch prispieť k návratu cenovej hladiny na cieľovú hladinu blízko 2 %. Možno však predpokladať, že stagnácia cenovej hladiny, ktorá nastala v roku 2014 a bude pokračovať v roku 2015, najmä kvôli nízkej cene ropy, bude mať pozitívny vplyv na rast HDP krajiny. Inštitút finančnej politiky Ministerstva financií SR pracuje s predpokladom, že cenový vývoj ropy prispeje k rýchlejšiemu rastu HDP v roku 2015 približne 0,3 p. b. (MF SR, 2015).

Medzi hlavné faktory vplývajúce na vývoj cenovej hladiny bude patriť veľkosť konečnej spotreby domácností, rovnako však aj verejnej správy, keďže ide o predvolebný rok. Taktiež oživenie dopytu hlavných obchodných partnerov, monetárna politika ECB a rast reálnej mzdy v hospodárstve budú zohrávať dôležitú úlohu pri determinovaní zmien cenovej hladiny.

* * * *

Cenový vývoj v roku 2014 priamo podporoval ekonomický rast v SR, a to predovšetkým motiváciou ľudí na realizáciu odloženej spotreby z minulosti. Práve veľkosť konečnej spotreby ťahala domáci dopyt, ktorý sa po absencii zahraničného významne podieľal na ekonomickom raste. Tým pomohol zmeniť charakter ekonomického rastu, ktorý v komparácii s predchádzajúcim rokom vykazoval vyššie kvalitatívne znaky.

6. VÝVOJ VYBRANÝCH UKAZOVATEĽOV FINANČNÉHO TRHU

Vývoj na finančných trhoch do veľkej miery odzrkadľuje stav reálnej ekonomiky a bez jeho existencie by nebolo možné v trhovej ekonomike alokovať úspory na investície. Ostatná finančná a hospodárska kríza však ukázala, akým zásadným spôsobom sa problémy finančného trhu dokážu prejavíť v reálnej ekonomike. Dôsledky finančnej krízy na slovenskú ekonomiku boli práve takéhoto charakteru, keďže domáci bankový sektor nebol vystavený problémom s klasifikovanými úvermi, nebol zapojený vo veľkom rozsahu do obchodovania s takzvanými exotickými nástrojmi finančného trhu. Kríza sa na Slovensku prejavila až s určitým oneskorením a nebola vyvolaná problémami domáceho finančného sektora, ako to bolo v prípade viacerých vyspelých ekonomík. Hlavným stabilizujúcim faktorom bolo najmä ozdravenie slovenského bankového sektora na začiatku storočia z verejných zdrojov a jeho následná privatizácia.

Vývoju finančného sektora v tomto období sme sa podrobnejšie venovali v monografii *Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2012*. V monografii sme dospeli k nasledovným záverom (Morvay a kol., 2013):

- Pretrváva kontinuálny rast vkladov obyvateľstva, avšak dochádza k zmene jeho štruktúry v prospech vkladov s kratšou výpovednou lehotou, a zároveň k nárastu zadlžovania obyvateľstva a objemu zlyhaných úverov.
- Vklady nefinančného sektora v sledovanom období vykazujú známky volatility, ako aj celkový pokles ich objemu od roka 2008.
- Výška priemerných úrokových sadzieb zo spotrebných úverov je výrazne vyššia v porovnaní s priemerom eurozóny. Taktiež výška úverov na bývanie vykazuje vyššie úrokové miery v porovnaní s priemerom eurozóny.

S istým odstupom času je vhodné analyzovať zmeny, ktoré nastali práve v tejto oblasti za ostatné dva roky, prípadne aj v širšej perspektíve od roka 2010, resp. 2011, a konfrontovať ich s uvedenými zisteniami z roka 2012.

V predloženej kapitole sa teda budeme podrobne venovať analýze nasledovných vybraných ukazovateľov:

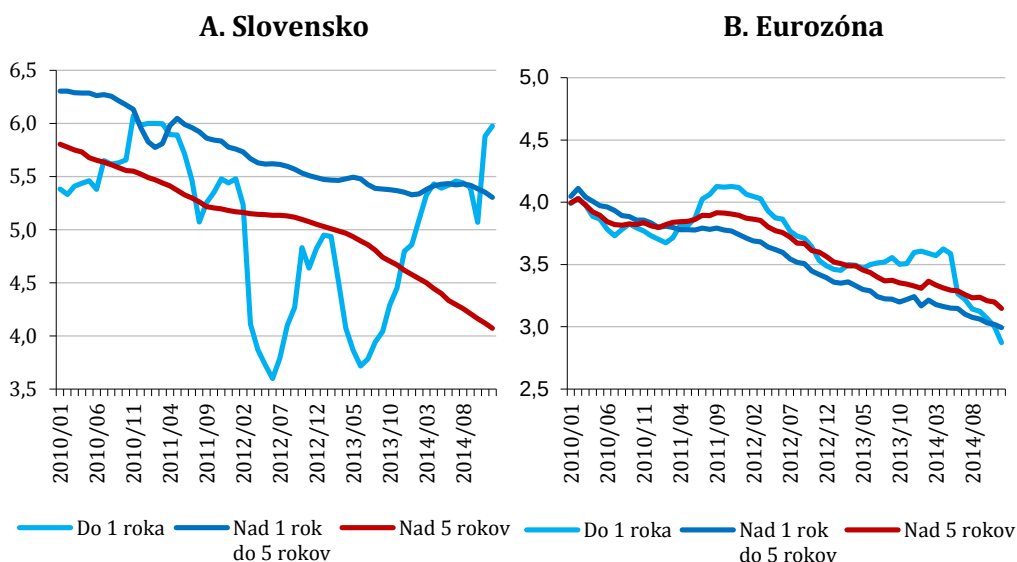
- zmenám vo výške úrokových mier už poskytnutých a nových úverov domácnostiam v porovnaní s priemerom eurozóny;
- zmenám v objeme a štruktúre už poskytnutých a nových úverov domácnostiam a nefinančným spoločnostiam;
- zmenám v objeme a štruktúre vkladov obyvateľstva a nefinančných spoločností.

Vývoj úrokových mier z úverov na Slovensku a v eurozóne

Grafy 6.1 a 6.2 zobrazujú vývoj úrokových sadzieb z poskytnutých úverov na bývanie a spotrebných úverov na Slovensku a v eurozóne. Vývoj úrokových mier za posledné obdobie potvrdzuje trend vyšších úrokových mier v prípade obidvoch typov úverov v porovnaní s priemerom eurozóny.

Graf 6.1

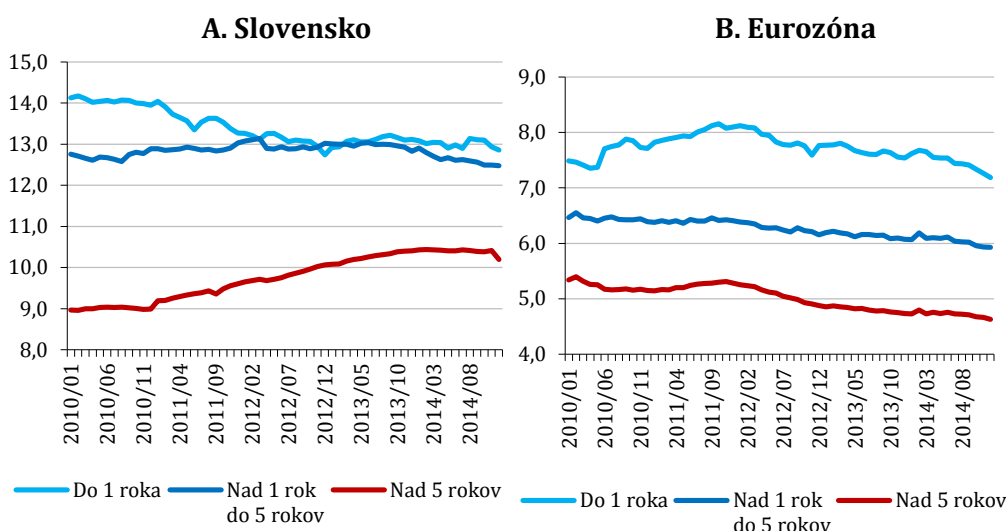
Úrokové miery úverov (stavy) v % p. a. – Úvery na bývanie



Prameň: NBS (2014).

Graf 6.2

Úrokové miery úverov (stavy) v % p. a. – spotrebiteľské úvery



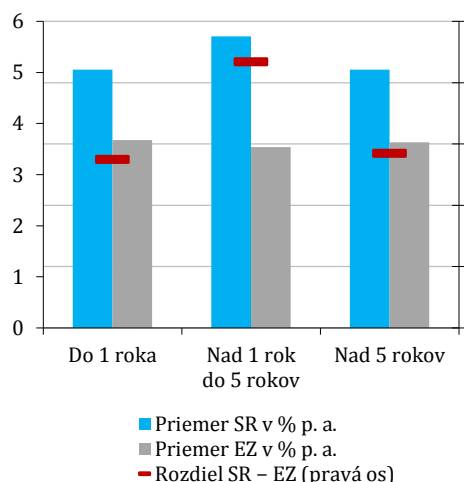
Prameň: NBS (2014).

Pri pohľade na výšku úrokových mier pri úveroch poskytovaných obyvateľstvu môžeme konštatovať, že domácnosti na Slovensku sú vystavené výrazne vyšším úrokovým sadzbám pri čerpaní úverov v porovnaní s priemerom eurozóny. Tento rozdiel je výrazný hlavne pri spotrebiteľských a ostatných úveroch, ale aj v úveroch na bývanie. V sledovanom období 2011 – 2014 predstavoval rozdiel v úročení už čerpaných spotrebiteľských úverov v prípade spotrebiteľských úverov so splatnosťou od 1 – 5 rokov medzi SR a priemerom eurozóny 6,6 p. b. V prípade úverov na bývanie predstavuje tento rozdiel 2,17 p. b. V prípade ostatných splatností sú tieto rozdiely nižšie, avšak stále dosahujú výšku, ktorá nie je zo strany komerčných bánk dostatočne vyargumentovaná. Výška úrokových sadzieb z už poskytnutých úverov by vyžadovala prieskum zo strany relevantných inštitúcií dozeraajúcich na finančný trh, ako aj orgánov na ochranu hospodárskej súťaže. Ponuka úverov a výška úrokových sadzieb sa totiž stále javia ako nízko konkurenčné a banky si oproti svojim zahraničným pobočkám na Slovensku uplatňujú výrazne vyššie úrokové sadzby.

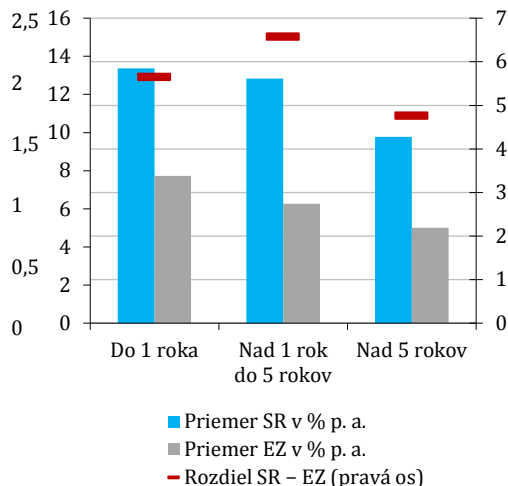
Graf 6.3

Porovnanie priemerných úrokových sadzieb v SR a v eurozóne (EZ)
(stavy úverov)

A. Úvery na bývanie



B. Spotrebiteľské a ostatné úvery



Prameň: NBS (2014); vlastné výpočty.

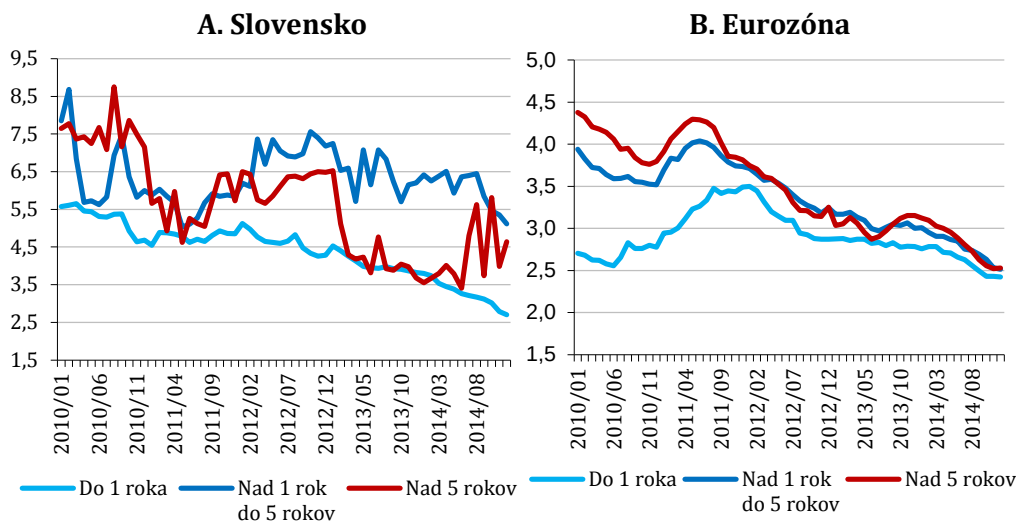
V prípade úverov na bývanie môžeme pozorovať postupný pokles úročenia úverov so splatnosťou nad 5 rokov. Pokým v roku 2010 dosahovala priemerná úroková miera 5,8 %, v roku 2014 predstavovala výška priemerného úroku 4,07 %. Pokles úrokových sadzieb bol vyvolaný viacerými faktormi. Zmena legislatívy umožnila pri ukončení či zmene fixácie úverov na bývanie refinancovať hypotéku v inej komerčnej banke bez dodatočných poplatkov, čím sa vytvorilo vyššie konkurenčné prostredie a s ním aj tlak na pokles úrokových mier. Expanzívna monetárna politika ECB taktiež vytvorila vhodné podmienky na pokles úrokových sadzieb.

Výška úrokových mier pri nových úveroch na bývanie dosiahla v sledovanom období pokles (graf 6.4). Pri úveroch so splatnosťou nad 5 rokov poklesla priemerná úroková miera v prípade úverov so splatnosťou do 1 roka o 3 p. b. V prípade úverov splatných do jedného roka bol zaznamenaný pokles o 2,87 p. b. Pokým pri úveroch na bývanie môžeme sledovať postupné približovanie úrokových sadzieb z úverov na bývanie

k priemeru eurozóny, v prípade spotrebiteľských a ostatných úverov je vývoj volatilnejší.

Graf 6.4

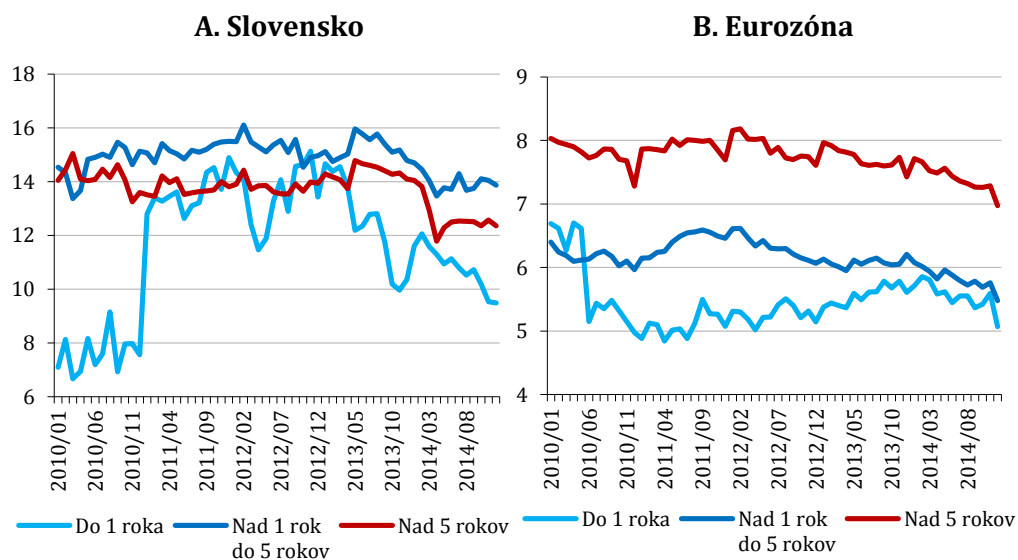
Úrokové miery úverov (nové úvery) v % p. a. – Úvery na bývanie



Prameň: NBS (2014).

Graf 6.5

Úrokové miery úverov (nové úvery) v % p. a. – Spotrebiteľské úvery



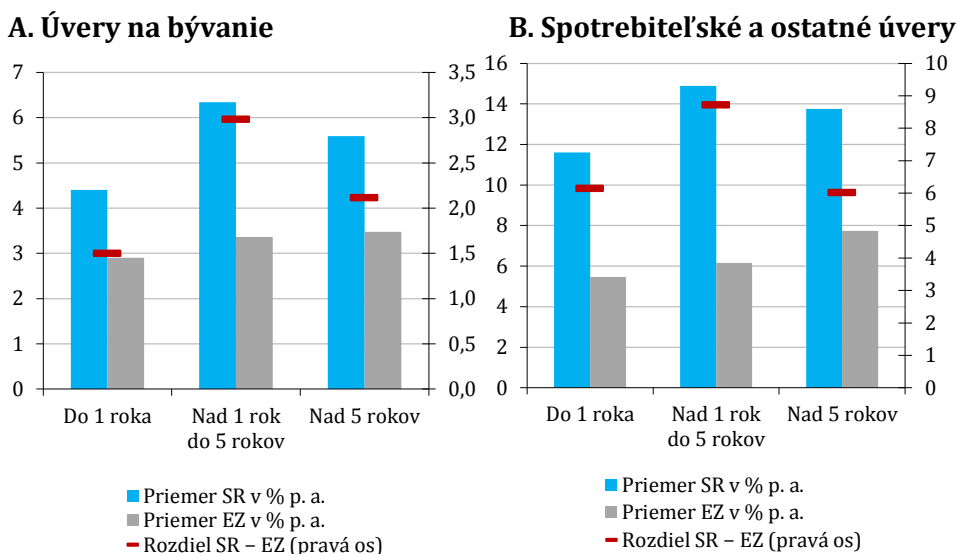
Prameň: NBS (2014).

V prípade spotrebiteľských úverov splatných do jedného roka vzrástla priemerná úroková miera od roku 2010 do roku 2014 o 2,39 p. b. V prípade úverov so splatnosťou od 1 do 5 rokov poklesla o miernych 0,66 p. b. Pri úveroch so splatnosťou nad 5 rokov poklesla priemerná úroková miera o 1,69 p. b.

V porovnaní so Slovenskom je vývoj priemerných sadzieb v eurozóne dlhodobo klesajúci pri úveroch na bývanie, ako aj pri spotrebných úveroch. Priemerná úroková sadzba úverov na bývanie dosiahla ku koncu roka 2014 pri úveroch so splatnosťou nad 5 rokov výšku 2,53 % a bola tak oproti priemeru SR nižšia o 2,11 p. b. Pri pohľade na spotrebné úvery je tento rozdiel ešte výraznejší.

Graf 6.6

Porovnanie priemerných úrokových sadzieb za v SR a eurozóne (nové úvery)



Prameň: NBS (2014); vlastné výpočty.

Pri spotrebných úveroch so splatnosťou nad 5 rokov dosahuje rozdiel medzi priemerom SR a priemerom eurozóny 5,38 p. b. V prípade úverov so splatnosťou od 1 do 5 rokov je tento rozdiel ešte výraznejší a dosahuje 8,4 p. b., v prípade úverov so splatnosťou do jedného roka je rozdiel 6,15 p. b. (graf 6.6).

Takýto výrazný rozdiel je v súčasnej situácii – pri historicky najnižších úrokových sadzbách ECB – len ťažko obhájitelný špecifickými podmienkami na slovenskom úverovom trhu.

Vývoj úverov a vkladov v rokoch 2011 – 2014

Úverová aktivita do veľkej miery odráža stav ekonomiky, predovšetkým dôveru trhových subjektov brať na seba riziko splácania úverov. V prípade SR môžeme pozorovať postupný nárast objemu vo všetkých typoch sledovaných úverov. Pokým v roku 2011 dosiahol celkový objem úverov poskytnutých domácnostiam 17,1 mld. eur, v roku 2014 došlo k nárastu na približne 23 mld. eur. Na tomto náraste sa najviac podieľali úvery na bývanie, ktoré v sledovanom období vzrástli o 5 mld. eur, nasledované spotrebiteľskými úvermi o 1 mld. eur.

T a b u ľ k a 6.1

Stav poskytnutých úverov v rokoch 2011 – 2014 – domácnosti (v mil. eur)

	Úvery spolu	Spotrebiteľské úvery	Úvery na bývanie	Ostatné úvery
	Domácnosti			
2011	17 188	3 219	12 320	1 648
2012	18 774	3 517	13 701	1 556
2013	20 550	3 782	15 304	1 465
2014	23 050	4 276	17 364	1 410

Prameň: NBS (2014).

T a b u ľ k a 6.2

Stav poskytnutých úverov v rokoch 2011 – 2014 – nefinančné spoločnosti (v mil. eur)

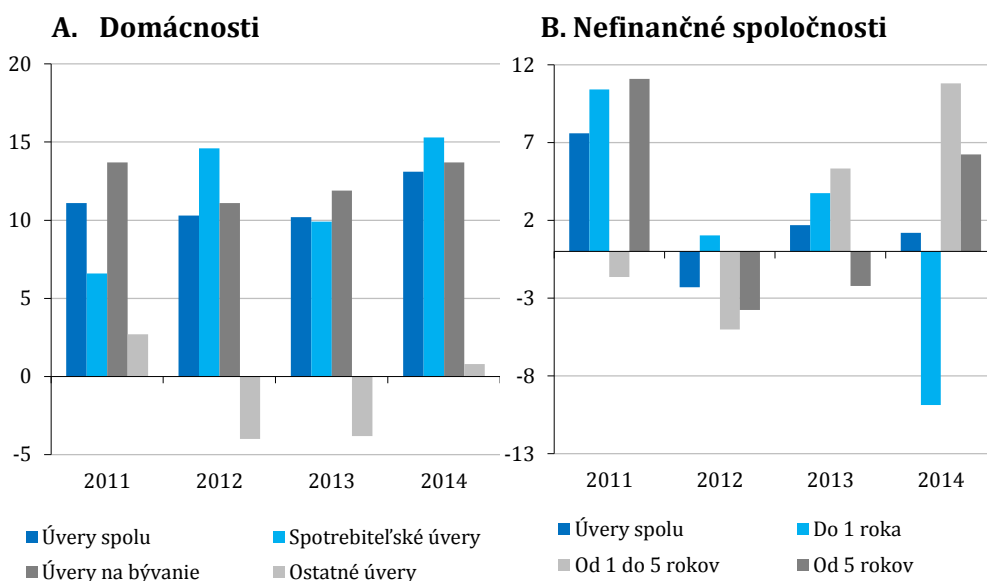
	Úvery spolu	Do 1 roka	Od 1 do 5 rokov	Od 5 rokov
2011	16 194	5 773	3 790	6 631
2012	15 685	5 818	3 553	6 314
2013	15 772	5 982	3 651	6 139
2014	15 707	5 281	3 935	6 491

Prameň: NBS (2014).

Opačný trend sa zaznamenal pri stave úverov nefinančných spoločností. Celkový objem úverov poklesol od roku 2011 do roku 2014 o 487 mil. eur, a to predovšetkým v dôsledku poklesu objemu úverov so splatnosťou do jedného roka o 492 mil. eur. Naopak, nárast o 145 mil. eur sa zaznamenal pri úveroch so splatnosťou od jedného do 5 rokov. V prípade úverov so splatnosťou od 5 rokov došlo k poklesu objemu o 140 mil. eur.

Graf 6.7

Medziročný rast/pokles objemu úverov v rokoch 2011 – 2014 (v %)



Prameň: NBS (2014); vlastné výpočty.

Vklady domácností

Vklady domácností zaznamenali v sledovanom období rast o 3,3 mld. eur (tab. 6.3 a graf 6.8). Pri bližšom pohľade na štruktúru vkladov zaznamenali najvyšší nárast vklady splatné na požiadanie o 3,4 mld. eur, pričom najvyšší medziročný nárast o 12,7 % bol v roku 2014. Výrazne v tomto roku medziročne vzrástol aj objem vkladov s výpovednou lehotoú do troch mesiacov o 20,9 % a vklady s výpovednou lehotoú nad tri mesiace o 5,7 %.

Celkovo za sledované obdobie vzrástli vklady splatné na požiadanie o 33,7 % na 13,5 mld. eur. Výrazne vzrástli aj vklady s výpovednou lehotou o 194 % z 500,7 mil. eur na 1 471,8 mil. eur. Najvýraznejší pokles o 12,2 % a 4,53 % bol zaznamenaný pri vkladoch s dohodnutou lehotou splatnosti nad dva roky a do dvoch rokov.

Tabuľka 6.3

Vklady domácností v rokoch 2011 – 2014

(stav ku koncu kalendárneho roka, v mil. eur)

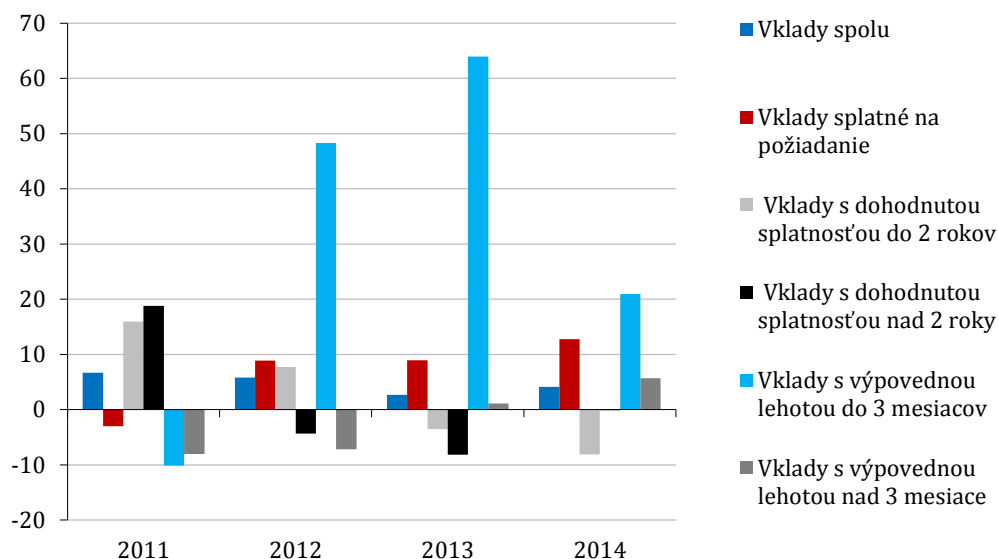
	Vklady spolu	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou		Vklady s výpovednou lehotou	
			do 2 rokov	nad 2 roky	do 3 mesiacov	nad 3 mesiace
2011	25 226,8	10 145,1	8 166,1	5 658,2	500,7	756,7
2012	26 696,2	11 042,7	8 795,4	5 413,1	742,6	702,4
2013	27 412,7	12 029,5	8 483,8	4 971,8	1 217,2	710,3
2014	28 546,7	13 562,8	7 795,9	4 965,7	1 471,8	750,5

Prameň: NBS (2014).

Graf 6.8

Medziročné zmeny v objeme vkladov domácností v rokoch 2011 – 2014

(v mil. eur)



Prameň: NBS (2014); vlastné výpočty.

Vklady nefinančných spoločností vzrástli od roku 2011 do roku 2014 o 1,3 mld. eur, resp. o 14,5 %. V štruktúre vkladov dochádzalo k postupnému poklesu vkladov s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov o 445 mil. eur, ako aj vkladov nad dva roky o 21,8 mil. eur. Najvyšší nárast, podobne ako v sektore domácností, sa zaznamenal pri vkladoch splatných na požiadanie. Tie celkovo vzrástli o 1,7 mld. eur, teda o 25,5 %. Najvyššie prírastky v tejto kategórii vkladov sa realizovali v rokoch 2011 a 2012 prevažne na úkor vkladov s výpovednou lehotou nad tri mesiace.

T a b u ľ k a 6.4

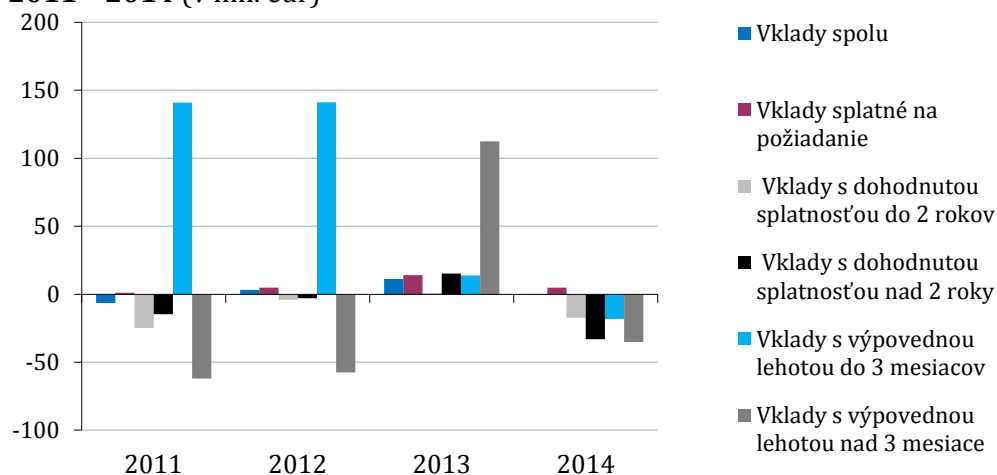
Vklady nefinančných spoločností v rokoch 2011 – 2014
(stav ku koncu kalendárneho roka v mil. eur)

	Vklady spolu	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou		Vklady s výpovednou lehotou	
			do 2 rokov	nad 2 roky	do 3 mesiacov	nad 3 mesiace
2011	9 393,7	7 035,7	2 239,1	86,9	31,6	0,1
2012	9 686,1	7 378,2	2 147,4	84,3	76,2	0,0
2013	10 765,1	8 414,5	2 166,6	97,1	86,7	0,1
2014	10 756,5	8 827,2	1 793,2	65,0	70,9	0,1

Prameň: NBS (2014).

G r a f 6.9

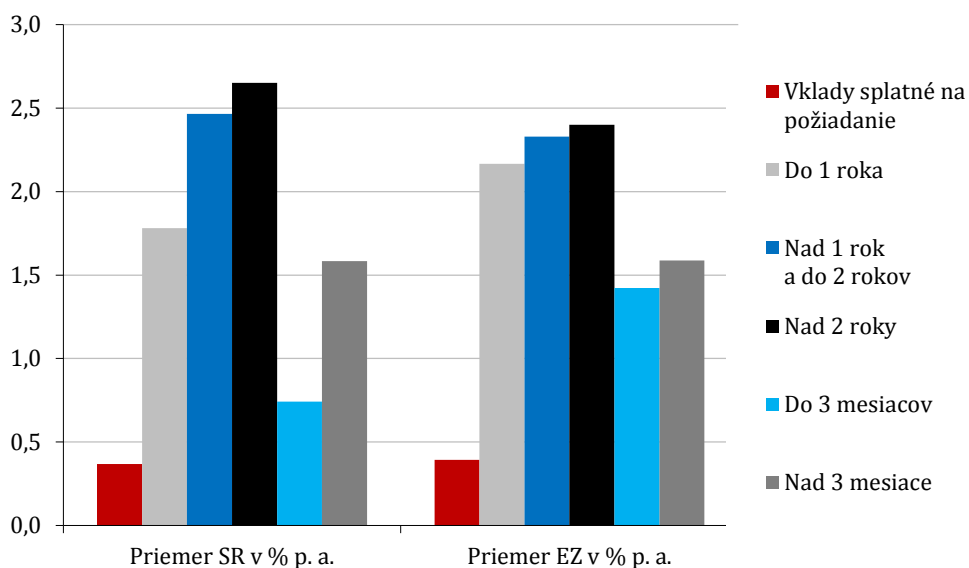
Medziročné zmeny v objeme vkladov nefinančných spoločností v rokoch 2011 – 2014 (v mil. eur)



Prameň: NBS (2014), vlastné výpočty.

Graf 6.10

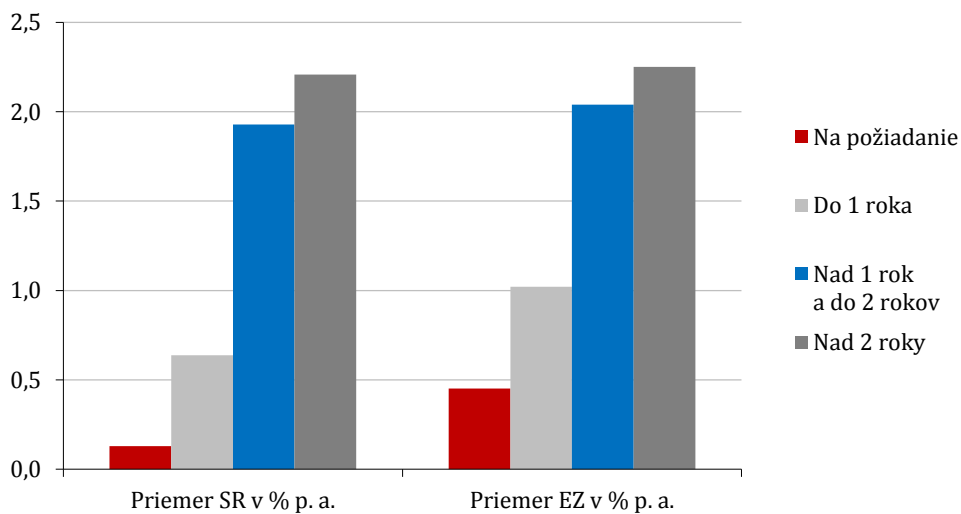
Vývoj priemerných úrokových mier z vkladov v rokoch 2010 – 2014 (v % p. a.)



Prameň: NBS (2014); vlastné výpočty.

Graf 6.11

Vývoj úrokových mier z vkladov nefinančných spoločností v rokoch 2010 – 2014 (v % p. a.)



Prameň: NBS (2014); vlastné výpočty.

Pri pohľade na výšku úrokových mier z vkladov môžeme konštatovať, že odklon domácností a nefinančných spoločností od vkladov s dlhšou výpovednou lehotou smerom ku vkladom splatným na požiadanie je pochopiteľný, najmä vzhľadom na nízke rozdiely v úročení jednotlivých vkladov. Vývoj úrokových mier z vkladov na Slovensku, na rozdiel od úverov, kopíruje len s miernymi odchýlkami vývoj v eurozóne. Štandardná odchýlka rozdielov medzi úrokovými sadzbami jednotlivých typov vkladov slovenských domácností a priemerom eurozóny sa pohyboval v intervale 0,07 – 0,43.

Z analýzy je zjavné, že úrokové sadzby z vkladov nasledujú vývoj úrokových sadzieb v eurozóne, no naďalej pretrváva zjavná nerovnováha medzi úročením úverov pre domácnosti v SR v porovnaní s priemernými sadzbami eurozóny. Napriek tomu rastie dopyt zo strany domácností po spotrebných úveroch. Taktiež môžeme pozorovať výrazný nárast objemu poskytnutých úverov na bývanie (sčasti je to spôsobené refinancovaním pôvodných úverov). Zvýšená úverová aktivita domácností sa prejavuje aj na zmene kvality ekonomického rastu (viac o tom v prvej kapitole), pretože časť rastu spotreby domácností je krytá práve úvermi.

Záverom môžeme konštatovať, že väčšina zistení, ktoré sme naznačili v úvode kapitoly a ktoré vychádzali zo záverov Hospodárskeho vývoja za rok 2012, sú naďalej platné. Stále pretrváva značný nepomer v úrokových sadzbách úverov medzi SR a priemerom eurozóny; navyše, tento rozdiel je najvýraznejší predovšetkým v oblasti spotrebných úverov pre domácnosti. V prípade úrokových sadzieb z vkladov môžeme pozorovať odklon od vkladov s dlhšou výpovednou lehotou smerom ku vkladom na požiadanie, čo je spôsobené hlavne nízkym úročením vkladov s dlhšou výpovednou lehotou, ktorá nemotivuje sporiteľov k ukladaniu peňazí na dlhšie časové obdobie.

7. VEREJNÉ FINANCIÉ

Vývoj verejných financií bol vo roku 2014 ovplyvnený viacerými vonkajšími aj vnútornými faktormi. Zásadnou zmenou bolo zavedenie novej metodiky ESA 2010, ktorej dôsledkom bola revízia základných makroekonomických ukazovateľov, ktorá sa, prirodzene, dotkla aj vykazovania údajov súvisiacich s hospodárením verejných financií. Medzi hlavné zmeny patrí (ŠÚ SR, 2015):

- Výskum a vývoj je uznaný ako tvorba kapitálu.
- Zbraňové systémy v sektore verejnej správy sú uznané ako kapitálové aktíva.
- Sektorová klasifikácia štátnych, verejných a súkromných jednotiek.
- Indexované dlhové nástroje – nová metóda odhadu akualizovaného úroku. Akualizovaný úrok je rozdielom medzi emisnou cenou a očakávanými zmenami cien na trhoch. Odchýlka je chápaná ako zisk alebo strata s držby dlhových nástrojov.
- Superdividendy – zmena chápania dividend od verejných korporácií do sektora verejnej správy, ktoré sú považované za výber z majetku namiesto transferov dôchodkov z majetku.
- Osobitné práva čerpania (SDR) Medzinárodného menového fondu ako aktíva a pasíva – každá krajina držiaca SDR ich vykazuje ako pasívum voči iným krajinám, reprezentujúce ich záväzok voči MMF.
- Splatné daňové úvery – celá suma úverov v tejto kategórii sa vykazuje ako dotácie alebo sociálna dávka a iné.

Uvedené zmeny spolu so zmenami vo výpočte nominálneho HDP (hrubého domáceho produktu), resp. HND (hrubého národného dôchodku) sa prejavili na hospodárení verejných financií. Zmenou metodiky sa zvýšil predovšetkým rast nominálneho dlhu SR o 0,3 % HDP. Najvýznamnejšie sa na tomto náraste podieľalo zaradenie Národnej diaľničnej spoločnosti do sektora verejnej správy (rast dlhu o 0,5 % HDP). Naopak, preradenie nemocníc a zmena zaznamenávania dodávateľských úverov znížili dlh o 0,3 % HDP. Najzreteľnejší efekt na zmenu pomeru verejného dlhu k HDP mala práve revízia výšky nominálneho HDP.

Zmena výpočtu HDP prispela k poklesu dlhu o 1,1 % HDP. Verejný dlh tak dosiahol v roku 2014 hodnotu 54,6 % HDP, čo v súlade s pravidlami zákona o rozpočtovej zodpovednosti umožnilo vláde zrušiť viazanie 3 % výdavkov, takisto sa odstránila povinnosť samospráv nezvyšovať medziročne výdavky svojich rozpočtov.

Ďalším významným faktorom, ktorý nastavil rámec na posudzovanie plnenia tzv. strednodobých cieľov hospodárenia verejných financií krajín eurozóny (MTO – *Medium-Term Budgetary Objectives*), bolo publikovanie podrobného usmernenia Európskej komisie (EC, 2015a).

Usmernenie bolo publikované v januári 2015 a detailne vysvetľuje posudzovanie fiškálnej pozície členských štátov z pohľadu investícií, štrukturálnych reforiem a cyklických vplyvov. Ide o výklad pravidiel preventívnej a korekčnej časti Paktu stability a rastu (PSR), v ktorých je možné odchyliť sa od MTO.

Investičná klauzula: v zmysle výkladu sú oprávnenými výdavkami investície v rámci novovznikajúceho fondu EÚ pre strategické investície, ako aj investície (spolufinancovanie) členských štátov v rámci politiky súdržnosti, transeurópskych sietí a nástroja *Connecting Europe*.

Klauzula štrukturálnych reforiem definuje možnosti dočasného odchylenia od MTO za nasledovných podmienok (preventívna časť Paktu stability a rastu):

- Reformy musia mať zásadný charakter.
- Musia mať priamy dlhodobý pozitívny vplyv na hospodárenie verejných financií.
- Reformy musia byť plne implementované.

Aktivácia tejto klauzuly je možná len za predpokladu, že členský štát predstaví podrobný a zásadný strednodobý plán štrukturálnych reforiem (ako súčasť Národného programu reforiem), ktorý obsahuje kredibilne stanovené termíny schválenia a implementácie reforiem. Nevyhnutnou súčasťou je aj kvantifikácia vplyvu reforiem na strednodobé fiškálne ciele a potenciálny hospodársky rast. V prípade nesplnenia cieľov Komisia prijme nevyhnutné opatrenia – vydá varovanie nasledované návrhom odporúčania pre Radu EÚ, aby členský štát prijal v priebehu piatich mesiacov vhodné opatrenia na nápravu.

Tabuľka 7.1 zachytáva mechanizmus posudzovania fiškálnych pozícií jednotlivých krajín v rámci preventívnej časti PSR a na základe vymedzených intervalov očakávané hodnoty fiškálnej konsolidácie dotknutých krajín v rámci uplatnenia klauzuly cyklického vplyvu.

Tabuľka 7.1

Ročná fiškálna náprava štrukturálneho deficitu z hľadiska plnenia strednodobého cieľa (MTO) v rámci preventívnej časti Paktu stability a rastu

		Vyžadovaná ročná fiškálna náprava	
Obdobie	Podmienky	Dlh pod 60 % a žiadne riziko udržateľnosti	Dlh nad 60 % alebo riziko udržateľnosti
Výnimočné zlé obdobie	Reálny rast < 0 alebo medzera <i>outputu</i> < -4	Bez potreby fiškálnej nápravy	Bez potreby fiškálnej nápravy
Veľmi zlé obdobie	$-4 \leq \text{medzera } \textit{outputu} < -3$	0	0,25
Zlé obdobie	$-3 \leq \text{medzera } \textit{outputu} < -1,5$	0 ak je rast pod potenciálom, 0,25 ak je rast nad potenciálom	0,25 ak je rast pod potenciálom, 0,5 ak je rast nad potenciálom
Normálne obdobie	$-1,5 \leq \text{medzera } \textit{outputu} < 1,5$	0,5	> 0,5
Dobré obdobie	medzera <i>outputu</i> vyššia ako $\geq 1,5$ %	> 0,5 ak je rast pod potenciálom, $\geq 0,75$ ak je nad potenciálom	$\geq 0,75$ ak je rast pod potenciálom, ≥ 1 ak je rast nad potenciálom

Prameň: EC (2015a).

Pri pohľade na doterajší vývoj v oblasti rozpočtovej disciplíny môžeme konštatovať, že viaceré krajiny dlhodobo nedodržiavajú strednodobé ciele fiškálnej konsolidácie. Usmernenie EK na jednej strane dáva jasné pravidlá pre členské štáty a zavádza istý prvok flexibility, ktorý zohľadňuje aktuálny hospodársky vývoj členských štátov a dáva priestor na fungovanie automatických stabilizátorov. Na druhej strane dochádza do istej miery k zmäkčeniu rozpočtových pravidiel, ktoré boli schválené v reakcii na dlhovú krízu v krajinách eurozóny a môžu spôsobiť oslabenie konsolidačného úsilia aj v ostatných členských štátoch EÚ. Zásadným faktorom, ktorý ovplyvní kredibilitu EK pri posudzovaní fiškálnej disciplíny členských štátov, bude dôsledné vymáhanie týchto, do istej miery

upravených pravidiel bez výnimky. Vývoj v ostatných rokoch však ukazuje, že napriek prijatým pravidlám revidovaného PSR, niektoré členské štáty nie sú schopné konsolidovať verejné financie tempom, ktoré by naplnilo strednodobé rozpočtové ciele.

Vývoj verejných financií v roku 2014

Podľa predbežných údajov deficit verejných financií SR v roku 2014 dosiahol výšku 2,93 % HDP. Oproti plánovanej úrovni bol vyšší o 0,03 p. b. (tab. 7.2). Z hľadiska plnenia strednodobých rozpočtových cieľov došlo v roku 2014 k zhoršeniu konsolidačného úsilia, ktoré dosiahlo podľa predbežných údajov hodnotu -0,6.

Tabuľka 7.2

Vývoj salda rozpočtu verejnej správy v rokoch 2008 – 2014

Indikátor		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Čisté pôžičky/výpožičky	mil. eur	-1 555	-5 076	-5 032	-2 887	-3 046	-1 933	-2 199
Čisté pôžičky/výpožičky	% HDP	-2,30	-8,00	-7,50	-4,10	-4,20	-2,63	-2,9
Primárne saldo	% HDP	-1,00	-6,50	-6,20	-2,60	-2,40	-0,70	-1,10
Cyklicky očistené primárne saldo	% HDP	.	.	-6,00	-2,10	-1,60	0,60	0,20
Štrukturálne saldo	% HDP	.	.	-6,70	-4,10	-3,50	-1,30	-1,90
Hrubý dlh verejnej správy	mil. eur	19 205	22 923	27 622	30 485	37 618	40 178	40 400
Hrubý dlh verejnej správy	% HDP	28,2	35,9	41,1	43,5	52,1	54,6	54,1
Čistý dlh verejnej správy	% HDP	22,8	32,2	37,6	41,3	45,9	48,2	50,9

Údaje za rok 2014 sú predbežné.

1 Čisté pôžičky/výpožičky vrátane nákladov na 2. pilier (definícia Eurostatu).

2 Primárne saldo je saldo verejnej správy očistené o platené úroky.

3 Cyklicky očistené primárne saldo je primárne saldo očistené o cyklickú zložku.

4 Štrukturálne saldo je saldo verejnej správy očistené o cyklickú zložku a o jednorazové efekty.

5 Čistý dlh verejnej správy je hrubý dlh verejnej správy znížený o likvidné finančné aktíva verejnej správy.

Prameň: MF SR (2015).

Záporné konsolidačné úsilie indikuje, že na štrukturálnej báze došlo k medziročnému rastu deficitu verejných financií prvýkrát od roku 2010 (pozri tab. 7.3).

Samotné štrukturálne saldo dosiahlo v roku 2014 výšku -1,9 % HDP. Hrubý dlh verejnej správy medziročne klesol hlavne v dôsledku uvedených zmien v metodike výpočtu základných makroekonomických ukazovateľov v systéme ESA 2010. V absolútnom vyjadrení dosiahol hrubý verejný dlh výšku 40,4 mld. eur a medziročne tak vzrástol o 222 mil. eur.

Tabuľka 7.3

Konsolidačné úsilie v rokoch 2010 – 2014

	2010	2011	2012	2013	2014*
Čisté pôžičky poskytnuté/prijaté	-7,5	-4,1	-4,2	-2,6	-2,9
Cyklická zložka	-0,1	-0,4	-0,8	-1,3	-1,3
Jednorazové efekty	-0,6	0,4	0,1	0,0	0,3
Upravené saldo	-6,7	-4,1	-3,5	-1,3	-1,9
Konsolidačné úsilie	0,5	2,7	0,6	2,2	-0,6

* Údaje za rok 2014 sú predbežné.

Prameň: MF SR (2015a).

Môžeme predpokladať, že vzhľadom na politický cyklus dôjde v roku 2015 k zmierneniu konsolidačného úsilia, pričom cieľ dosiahnuť vyrovnaný rozpočet na štrukturálnej báze v roku 2017 nebude splnený.

Vývoj hospodárenia štátneho rozpočtu v roku 2014

Štátny rozpočet dosiahol v roku 2014 deficit na úrovni 2,92 mld. eur a oproti plánu bol nižší o 360 mil. eur. Príjmy štátneho rozpočtu dosiahli výšku 12,49 mld. eur a oproti plánu boli nižšie o 1,61 mld. eur. Pri podrobnejšom pohľade môžeme konštatovať, že z hľadiska plnenia daňových príjmov bol vývoj priaznivý a vo väčšine príjmov sa podarilo naplniť až prekročiť výber jednotlivých daní (tab. 7.4).

Výška daňových príjmov dosiahla 9,29 mld. eur a bola oproti plánu vyššia o 602,6 mil. eur. Vyšší bol výber dane z príjmov právnických osôb (DPPO), ktorý v absolútnom vyjadrení dosiahol 1,91 mld. eur a oproti plánu bol vyšší o 482 mil. eur. V prípade daní na tovary a služby (DPH,

spotrebné dane), ako aj nedaňových príjmov boli príjmy vyššie ako predpokladal rozpočet na rok 2014.

Tabuľka 7.4

Vývoj štátneho rozpočtu v rokoch 2011 – 2014 (v mil. eur)

Ukazovateľ	2011	2012	2013	Plánova- ný 2014	Skutoč- nosť 2014	% plnenia 2014	Medzi- ročná zmena
Príjmy spolu	12 002	11 830	12 797	14 108	12 496	88,6 %	-2,3 %
v tom:							
1. daňové	8 700	8 463	9 135	8 690	9 293	106,9 %	1,7 %
z toho:							
daň z príjmov FO ¹	112	234	214	218	239	109,6 %	11,9 %
daň z príjmov PO	1 620	1 733	2 003	1 434	1 917	133,7 %	-4,3 %
daň z príjmov vyberaná zrážkou	143	167	178	154	175	113,6 %	-1,6 %
DPH	4 753	4 307	4 735	4 901	4 919	100,4 %	3,9 %
spotrebné dane	2 002	1 979	1 977	1 936	2 009	103,8 %	1,6 %
2. nedaňové	859	695	1 283	1 397	1 637	117,2 %	27,6 %
3. granty a transfery	2 443	2 670	2 379	4 020	1 566	39,0 %	-34,2 %
z toho:							
príjmy z rozpočtu EÚ	2 031	2 127	2 175	3 173	1 257	39,6 %	-42,2 %
Výdavky spolu	15 278	15 640	14 820	17 391	15 420	88,7 %	4,1 %
v tom:							
bežné výdavky	12 783	13 657	12 968	14 863	13 441	90,4 %	3,6 %
kapitálové výdavky	2 495	1 983	1 854	2 528	1 979	78,3 %	6,7 %
Schodok/Prebytok	-3 276	-3 810	-2 023	-3 283	-2 923	89,0 %	44,5 %

Poznámka: Celkový výnos dane z príjmov fyzických osôb je vyšší, ale vzhľadom na to, že je príjmom územnej samosprávy, v rámci štátneho rozpočtu dosahuje nízke hodnoty.

¹ FO – fyzické osoby; PO – právnické osoby.

Prameň: MF SR (2015c); vlastné výpočty.

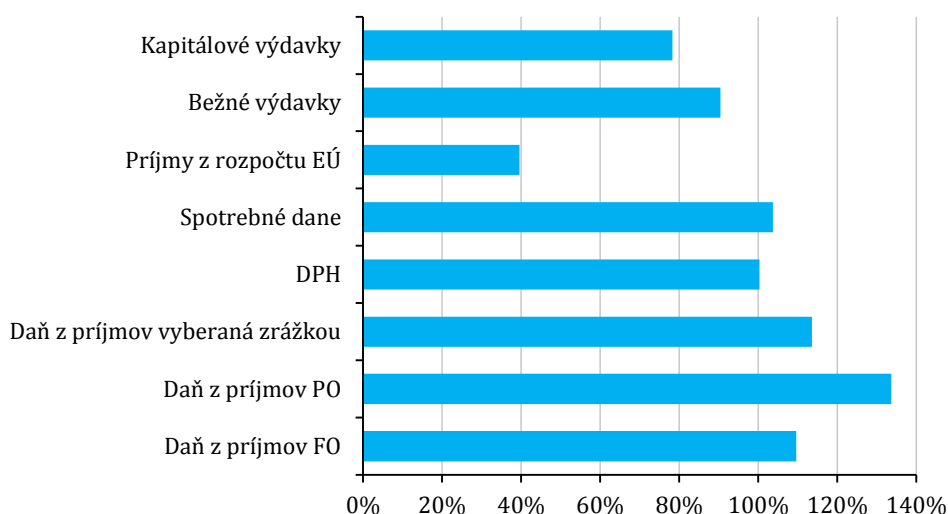
Pri každoročnom hodnotení rozpočtu konštatujeme, že predovšetkým v položke granty a transfery z EÚ každý rok dochádza k nadhodnocovaniu odhadovaných príjmov, pričom skutočný vývoj príjmov z rozpočtu EÚ bol aj v roku 2014 zásadne nižší, ako bolo plánované. Celkové príjmy dosiahli úroveň 1,25 mld. eur oproti plánovanej hodnote 3,1 mld. eur.

Výdavky štátneho rozpočtu boli oproti plánovanej úrovni nižšie o 1,97 mld. eur; z toho bežné výdavky o 1,42 mld. eur a kapitálové výdavky o 549,6 mil. eur. V prípade bežných výdavkov najviac poklesli

výdavky na tovary a služby, a to o 1,06 mld. eur. Negatívne možno vnímať najmä pokles kapitálových výdavkov.

Graf 7.1

Plnenie vybraných príjmových a výdavkových položiek štátneho rozpočtu v roku 2014 (v %)



Prameň: MF SR (2015c); vlastné výpočty.

Deficit štátneho rozpočtu a dlh centrálnej vlády

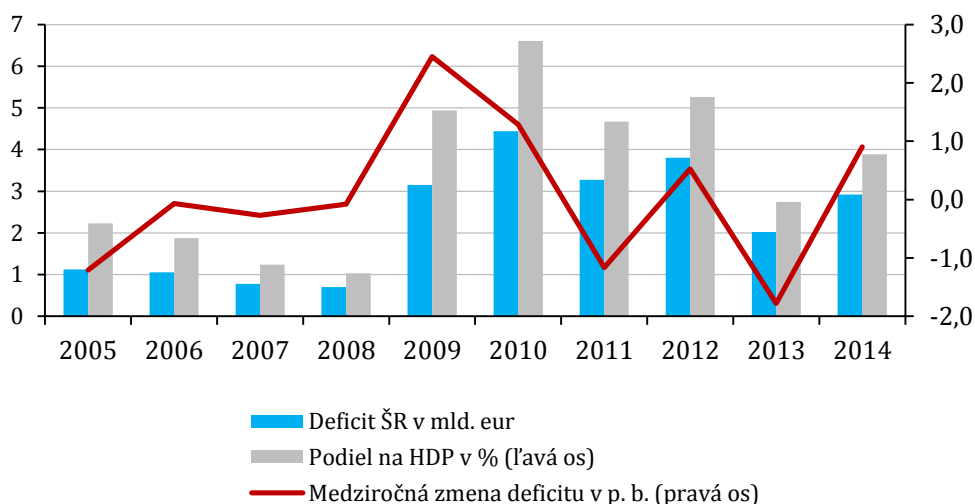
Deficit štátneho rozpočtu dosiahol v roku 2014 hodnotu 2,02 mld. eur a oproti plánovanej hodnote bol nižší o 1 mld. eur. V pomere k hrubému domácomu produktu dosiahol 2,74 % a medziročne klesol o 1,8 p. b. (graf 7.2). Spôsobené to bolo najmä už tradičným plánovaním vyšších výdavkov potrebných na spolufinancovanie operačných programov, než sa reálne čerpalo.

Postupná fiškálna konsolidácia sa prejavuje na tempe rastu dlhu centrálnej vlády, ako aj jeho pomeru k HDP. V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi sa výška dlhu stabilizovala pri úrovni približne 40 mld. eur, resp. 52 % HDP (graf 7.3). Napriek poľaveniu v konsolidačnom úsilí v roku 2014 môžeme pozorovať pokles pomeru dlhu centrálnej vlády k HDP, čo bolo spôsobené najmä zmenou vykazovania v systéme ESA 2010. Vzhľadom na končiaci sa politický cyklus, a nadchádzajúce parlamentné

voľby v roku 2016, v roku 2015 neočakávame prijatie zásadných konsolidáčnych opatrení, skôr udržiavanie deficitu na približne rovnakých úrovniach.

Graf 7.2

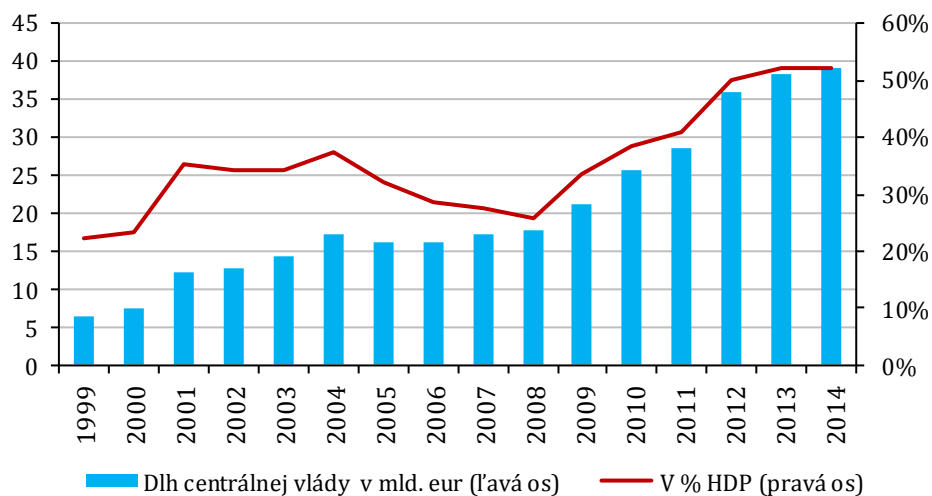
Deficit štátneho rozpočtu (ŠR) v rokoch 2005 – 2014



Prameň: MF SR (2015c); vlastné výpočty.

Graf 7.3

Dlh centrálnej vlády v rokoch 1999 – 2014

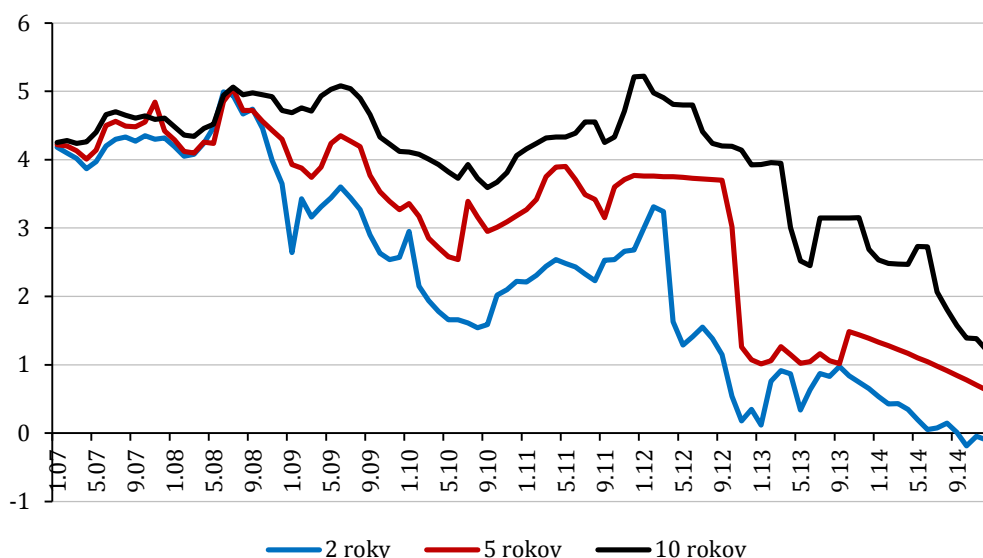


Prameň: MF SR (2015b); vlastné výpočty.

Politika kvantitatívneho uvoľňovania realizovaná Európskou centrálnou bankou, spojená s pokračujúcou konsolidáciou verejných financií, sa postupne prejavuje aj na úročení slovenských štátnych dlhopisov (pozri graf 7.4).

Graf 7.4

Vývoj úrokových sadzieb slovenských štátnych dlhopisov podľa splatnosti v rokoch 2007 – 2014 (v %)



Prameň: NBS (2014).

Z grafu je zjavné, že najmä v prípade dlhopisov splatných do dvoch rokov došlo v roku 2014 k poklesu úročenia do záporných úrokových sadzieb, čím sa Slovenská republika zaradila medzi krajiny eurozóny, ktoré za emisiu dlhopisov zaplatia v lehote splatnosti menej, ako si pôvodne požičali. Politika kvantitatívneho uvoľňovania ECB (viac v kap. 4) by mala pokračovať do septembra 2016, čo sa môže výrazne prejavíť aj na poklese úročenia novo emitovaných dlhopisov aj s dlhšou lehotou splatnosti ako dva roky. V tejto situácii by bolo vhodné preskúmať možnosti refinancovať časť existujúceho dlhu SR a znížiť tým úrokové náklady na obsluhu verejného dlhu.

Finančná pozícia Slovenskej republiky voči rozpočtu Európskej únie

Vstupom Slovenskej republiky do Európskej únie sa do národného rozpočtu, prirodzene, premietli aj finančné vzťahy s EÚ. Pozícia SR ako konvergujúcej a menej rozvinutej krajiny ju stavia do kategórie čistého príjemcu finančných zdrojov z rozpočtu EÚ, predovšetkým v podobe politiky súdržnosti EÚ. Od roku 2004 do roku 2013 SR získala z rozpočtu EÚ 8,04 mld. eur.

Tabuľka 7.5

Výdavky rozpočtu EÚ v SR v rokoch 2007 – 2013 (v mil. eur)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Udržateľný rast	669	852,8	633,5	1 208	1 096,8	1 646	1 439,2
1.1 Konkurencieschopnosť pre rast a zamestnanosť	33,7	43,3	48,7	11,8	40,9	70,4	58,4
1.2 Súdržnosť pre rast a zamestnanosť	635,2	809,5	548,8	1 096,1	1 056	1 575,7	1 380,8
1.2.1 Štrukturálne fondy	451,9	510,1	385,9	633,7	917,6	1 212,9	812,1
1.2.2 Kohézny fond	183,3	299,4	198,8	462,4	138,2	362,7	568,7
2. Ochrana a riadenie prírodných zdrojov	380,5	357	513	676,5	647,9	618	566
3. Občianstvo, sloboda, bezpečnosť a spravodlivosť	13,7	11,1	8,5	8,7	29,2	12,6	11
4. EÚ ako globálny partner	9,9	11,5	26,6	0,3	0,5	0,5	0
5. Administratíva	9,6	9,4	10,8	11,5	10,7	9,7	9,9
6. Kompenzácie	0	0	0	0	0	0	0
Spolu	1 082,7	1 241,8	1 192,4	1 905	1 785,1	2 286,8	2 026,1

Poznámka: Údaje za rok 2014 neboli v čase vypracúvania kapitoly neboli k dispozícii.

Prameň: EC (2015b).

Implementácia politiky súdržnosti Európskej únie v programovom období 2007 – 2013

Rok 2014 bol predposledným rokom, v ktorom bolo možné čerpať finančné zdroje z programového obdobia 2007 – 2013. Čerpanie medziročne vzrástlo o 12,79 p. b., čo bolo oproti predchádzajúcemu roku 2013 spomalenie o približne 1,3 p. b. Ku koncu roka 2014 čerpanie dosiahlo

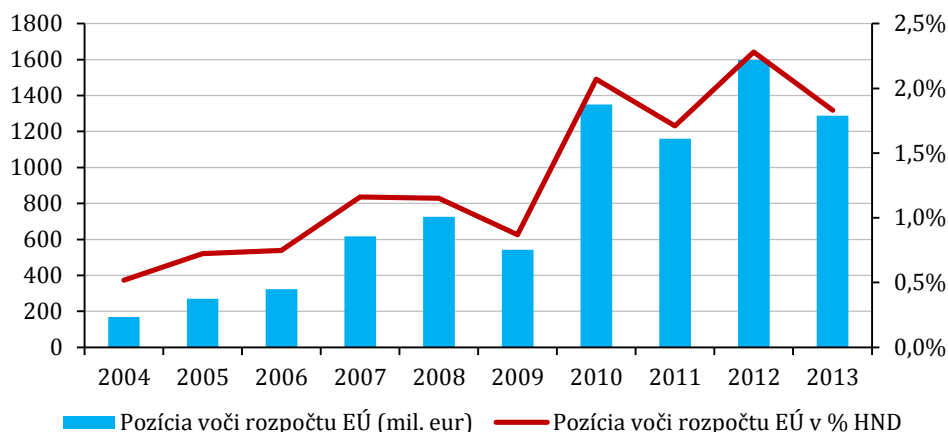
výšku 65,3 %. Táto nízka úroveň čerpania potvrdzuje naše kritické závery publikované v predchádzajúcich vydaniach Hospodárskeho vývoja Slovenska, že Slovensko nedokáže vyčerpať celkovú finančnú alokáciu na roky 2007 – 2013. Napriek opatreniam, ktoré boli v ostatných rokoch prijaté na všetkých úrovniach implementácie, odhadujeme, že ku koncu roka 2015 bude vyčerpaných maximálne 85 % z celkovej alokácie na roky 2007 – 2013. Medzi hlavné faktory, ktoré negatívne ovplyvnili čerpanie zdrojov politiky súdržnosti, patrí:

- nízka absorpčná kapacita na strane dopytu a ponuky;
- nedostatočná stabilita administratívnych kapacít na národnej, ako aj regionálnej úrovni;
- verejné obstarávanie;
- nedostatočné skúsenosti s tvorbou projektov na strane žiadateľov;
- nedostatok domácich finančných zdrojov potrebných na spolufinancovanie projektov;
- *rent-seeking* správanie, netransparentnosť;
- zmeny v kompetenciách medzi jednotlivými orgánmi zodpovednými za riadenie a implementáciu (zmeny riadiacich orgánov, rušenie ministerstiev zodpovedných za implementáciu a presun agendy na iné riadiace orgány);
- administratívna náročnosť realizovaných projektov, často nad rámec požiadaviek EK.

Najvyšší nárast čerpania zdrojov na medziročnej báze sa zaznamenal v týchto operačných programoch (OP): Informatizácia spoločnosti (o 19,96 p. b.), Zdravotníctvo (o 8,39 p. b.), Doprava (o 16,27 p. b.), Vzdelávanie (o 20,22 p. b.), Výskum a vývoj (o 17,04 p. p.), Regionálny operačný program (o 6,75 p. b.) a Zamestnanosť a sociálna inklúzia (o 13,25 p. b.).

Medzi najúspešnejšie operačné programy z hľadiska čerpania patria: OP Zdravotníctvo, Regionálny OP, OP Zamestnanosť a sociálna inklúzia, OP Bratislavský kraj a OP Doprava.

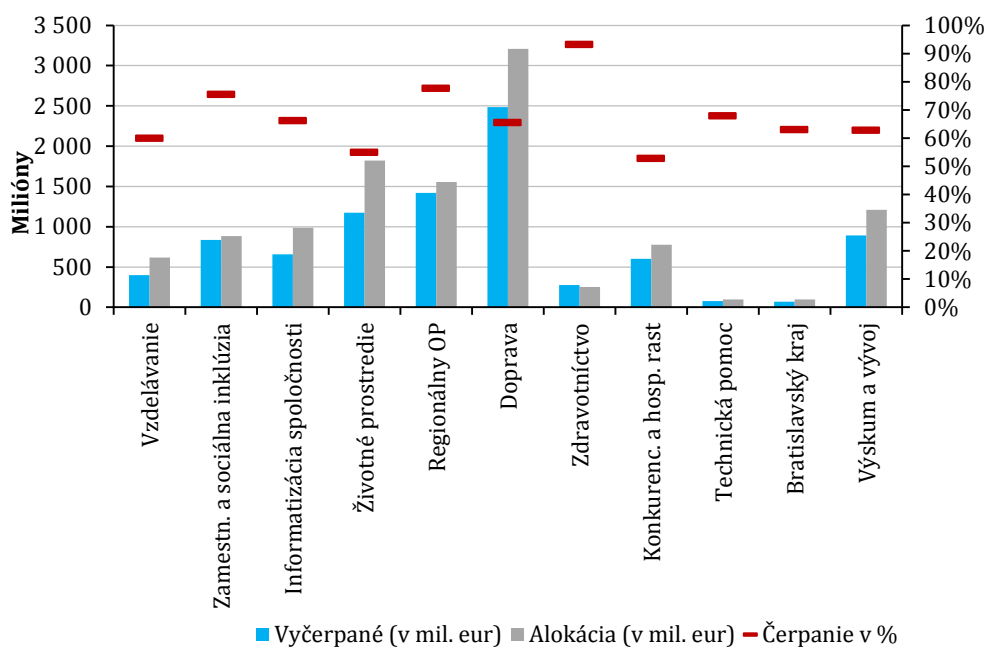
Graf 7.5

Vývoj čistej pozície SR voči rozpočtu EÚ v rokoch 2004 – 2013

Poznámka: Údaje za rok 2014 neboli v čase písania publikácie dostupné.

Prameň: EC (2015b).

Graf 7.6

Stav čerpania záväzku rokov 2007 – 2013 k 31. decembru 2014 podľa operačných programov

Prameň: Úrad vlády SR (2015); vlastné výpočty.

Súbežne s končiacim sa programovým obdobím prebiehalo schvaľovanie konečnej podoby operačných programov na aktuálne programové obdobie. Tabuľka 7.6 stručne predstavuje základnú štruktúru operačných programov Partnerskej dohody, zodpovedné riadiace orgány a výšku celkovej alokácie (15,3 mld. eur) na roky 2014 – 2020.

Pozitívne môžeme hodnotiť redukcii počtu operačných programov a riadiacich orgánov. Vytvára to vhodné predpoklady na efektívnejšiu, a hlavne rýchlejšiu implementáciu programov. V súčasnosti je nevyhnutné začať s reálnou implementáciou projektov zo súčasného programového obdobia s cieľom vyhnúť sa negatívnym javom, ktoré sprevádzali predchádzajúce obdobie. V druhej polovici roka 2015 neboli vyčerpané žiadne prostriedky z tohto programového obdobia, a preto je nevyhnutné maximalizovať úsilie na reálny začiatok implementácie operačných programov.²⁷ Programové obdobie 2014 – 2020 predstavuje poslednú možnosť, keď budeme môcť čerpať takú výraznú pomoc z EÚ na modernizáciu a štruktúrne zmeny v slovenskej ekonomike. Využitie týchto prostriedkov by malo byť jednou z hlavných priorít každej vlády.

Tabuľka 7.6

Operačné programy a ich alokácie v programovom období 2014 – 2020

Operačný program	Riadiaci orgán	Alokácia v eurách
Výskum a inovácie	MŠVVŠ SR	2 266 776 537
Integrovaná infraštruktúra	MDVRR SR	3 966 645 373
Ľudské zdroje	MPSVR SR	2 204 983 517
Kvalita životného prostredia	MŽP SR	3 137 900 110
Integrovaný regionálny OP	MPRV SR	1 754 490 415
Efektívna verejná správa	MV SR	278 449 284
Technická pomoc	ÚV SR	159 071 912
Program rozvoja vidieka	MPRV SR	1 545 272 844
Rybné hospodárstvo	MPRV SR	15 785 000
Spolu		15 329 374 992

Prameň: Úrad vlády SR (2015).

* * * *

²⁷ Je potrebné dodať, že oneskorenie nie je spôsobené výhradne zo strany SR. Bez schválenia operačných programov Európskou komisiou nie je možné čerpať finančné prostriedky.

Mierne zrýchlenie hospodárskeho rastu v roku 2014 a jeho očakávané pokračovanie v roku 2015 by mali pozitívne vplývať aj na príjmy verejných financií, najmä vzhľadom na charakter hospodárskeho rastu, ktorý je do veľkej miery ťahaný domácim dopytom. Keďže sa blíži koniec politického cyklu, očakávame, že táto skutočnosť bude mať mierne negatívny vplyv na konsolidačné úsilie a nedôjde k dodržaniu tempa konsolidácie. Významným rastovým impulzom by mala byť aj implementácia projektov z končiaceho programového obdobia 2007 – 2013 a začiatok nového obdobia, v ktorom však do konca roku 2014 nedošlo k reálnemu k čerpaniu zdrojov.

8. TRH PRÁCE

Rok 2014 bol v oblasti trhu práce rokom pozitívnych správ. Zamestnanosť rástla v súlade s oživovaním ekonomickej aktivity, v druhej polovici, a najmä ku koncu roka dokonca až s neobvyklou intenzitou. Pribúdalo hlavne zamestnancov v priemysle, obchode, v informáciách a komunikácii, v zdravotníctve; rast počtu zamestnancov vykompenzoval i nepriaznivý vývoj v prípade živnostníkov. Kľúčový moment nastal vo vývoji dlhodobej nezamestnanosti – po prvýkrát v pokrízovom období dochádza k poklesu počtu osôb nezamestnaných dlhšie ako dva roky, ktorí predstavujú takmer polovicu celkovej nezamestnanosti. Priaznivý obrat sme sledovali i v najmladšej vekovej kategórii, ktorú kríza postihla najviac – miera nezamestnanosti mladých ľudí klesla po prvýkrát od recesie pod hranicu jednej tretiny. A napokon, pozitívny vývoj sa premietol do zrýchlenia rastu priemernej mesačnej mzdy; reálna mzda rástla najrýchlejšie od roka 2007.

Nečakane silný rast zamestnanosti

K pozvoľnej obnove zamestnanosti po recesii z roku 2009 začalo dochádzať už od konca roku 2010, keď zamestnanosť do konca prvého polroka 2011 rástla, išlo však o veľmi slabý rast a v priemere za rok 2011 sme mohli hovoriť skôr o zastavení jej poklesu, a neskôr v roku 2012 o slabom raste zamestnanosti – reakciou na postupujúce spomaľovanie ekonomiky v priebehu roka 2012²⁸ však bol aj už jednoznačný pokles zamestnanosti, ku ktorému došlo uprostred roka 2013. Stagnáciu zamestnanosti z roka 2013 (celková medziročná zmena zamestnanosti²⁹ bola v roku 2013 nulová) však vystriedal až neobvyklý rast zamestnanosti v roku 2014 (podrobnejšie k vývoju počas spomínaného obdobia pozri graf 8.1).

²⁸ Tempo rastu produktu klesalo počas všetkých štvrtrokov a v poslednom štvrtroku 2012 sa rast ekonomiky takmer zastavil.

²⁹ Zamestnanosť podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) počítaná z celkového počtu pracujúcich osôb, teda vrátane tých pracujúcich na základe dohôd, sezónnych pracovníkov, osôb na materskej dovolenke, pracujúcich v zahraničí menej ako rok a osôb na aktivačných prácach.

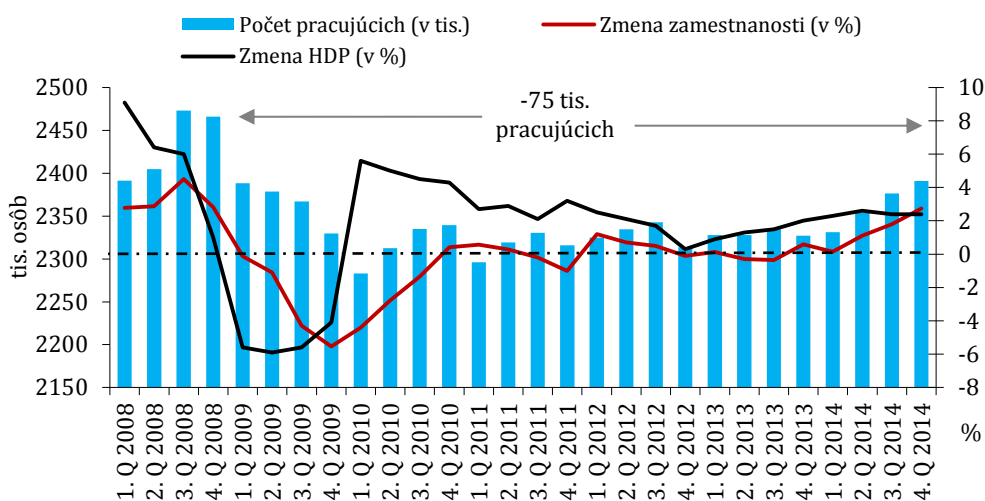
Tempo rastu zamestnanosti sa v priebehu roka 2014 postupne zrýchľovalo, z 0,2 % v prvom štvrťroku až na 2,7 % v poslednom štvrťroku; to je o 2,1 p. b. silnejší rast ako v poslednom štvrťroku 2013. V poslednom štvrťroku 2014 tak bolo v ekonomike zhruba o 64 tisíc pracujúcich viac než rok predtým. Oproti predchádzajúcemu štvrťroku (tretiemu) bola sezónne očistená zamestnanosť vyššia o 1 % (čo zodpovedá 24 tis. osobám). V priemere za celý rok sa počet pracujúcich pri medziročnom raste 1,4 % vyšplhal na 2 363 tis. osôb. Táto priemerná *celoročná hodnota je už vyššia, než bola priemerná zamestnanosť v ekonomike v predkrízovom roku 2007*, a len o málo nižšia ako v roku 2009, keď zamestnanosť začala v dôsledku krízy postupne klesať. Jediným rokom, keď zamestnanosť na Slovensku (počítaná z počtu pracujúcich metódou VZPS) presiahla hranicu 2,4 milióna osôb, bol rok 2008. Prepád zamestnanosti po roku 2008 bol výrazný a jej pozvoľné a prerušované zotavovanie malo za následok fakt, že ešte i ku koncu roka 2013, teda tri roky po skončení recesie, pracovalo v ekonomike o 139 tis. osôb menej než v rovnakom období 2008. Spomínaný, *postupom roka 2014 čoraz intenzívnejší rast počtu pracujúcich znížil tento výpadok zamestnanosti takmer na polovicu* – v poslednom štvrťroku 2014 bolo v SR o 75 tis. pracujúcich osôb menej než v čase nástupu ekonomickej krízy (graf 8.1). To, že pretrvávajúci výpadok v zamestnanosti je následkom hospodárskeho vývoja a jeho dosahu na trh práce a nejde o vplyv demografického faktora, dokladuje fakt, že počet ekonomicky aktívnych osôb vzrástol v uvedenom období o 35 tisíc.

Vývoj produktu (resp. produkcie, pridanej hodnoty) a zamestnanosti za dlhšie časové obdobie preukázal, že zamestnanosť reaguje na zmeny vo vývoji produktu s časovým oneskorením približne tri až štyri štvrťroky, to znamená, že po oživení produkcie prichádza s oneskorením aj zotavenie zamestnanosti a naopak, po poklese ekonomiky prichádza útlm zamestnanosti, avšak s časovo posunutým dnom poklesu. Z tohto vychádzala i naša hypotéza v predošlom ročníku tejto publikácie, že pozvoľné zlepšovanie výkonnosti ekonomiky v priebehu roka 2013 prinesie i postupné zotavenie zamestnanosti v nadchádzajúcom období (pozri Morvay a kol., 2014). So zohľadnením spomínaného časového posunu však

bola i tak vždy potrebná určitá intenzita ekonomického rastu na vyvolanie dodatočného rastu zamestnanosti (prah rastu zamestnanosti). Rast zamestnanosti ku koncu roka 2014 (a v podstate už v druhej polovici roka) bol však neobvykle silný, rast *outputu* nedosahoval tempá, pri ktorých v minulosti už dochádzalo k nárastu zamestnanosti, a zamestnanosť rástla v poslednom štvrtroku rýchlejšie než produkt v predchádzajúcich štvrtrokoch.

Graf 8.1

Štvrťročný vývoj zamestnanosti a HDP, 2008 – 2014



Poznámka: HDP podľa štvrťročných národných účtov v stálych cenách (s. c.) roku 2010 (s. c. vypočítané reťazením objemov s použitím referenčného roka 2010, metodika ESA 2010); zamestnanosť počítaná z počtu pracujúcich osôb podľa VZPS, údaje za rok 2011 sú revidované na základe výsledkov Sčítania obyvateľov, domov a bytov 2011 (SODB). Počet pracujúcich v tis. osôb, stĺpcové zobrazenie – ľavá os; medziročná zmena v %, čiárové zobrazenie – pravá os.

Prameň: Podľa údajov ŠÚ SR (2015a).

Graf 8.1 zachytáva údaje o zamestnanosti, ktoré nie sú sezónne očistené, ale ak nedôjde k dodatočnej korekcii štatistických údajov, pravdepodobne boli v tom období v ekonomike prítomne dodatočné faktory v prospech rastu zamestnanosti. Takisto je potrebné mať na zreteli, že na obdobie recesie, ako i obdobie zotavovania z nej sa nedajú uplatniť štandardné vývojové trendy, pri/aj po výrazných výkyvoch vo výkonnosti ekonomiky dochádza k rôznym adaptačným procesom. V takých prípadoch je prospešné doplniť pohľad na vývoj dynamiky jednotlivých ukazovateľov aj o absolútne hodnoty. V tomto smere je dôležitým momentom,

že HDP (v mld. eur) i HDP na obyvateľa (a to v bežných aj stálych cenách – podľa ESA 2010) presiahol predkrízovú úroveň už v roku 2011. Možno tiež predpokladať, že podniky vyčerpali štandardné krízové opatrenia, ako využívanie zásob a tlak na rast produktivity (napr. k spomaleniu vysokých temp rastu produktivity práce v najväčšom odvetví, priemysle, a takmer až k zastaveniu rastu produktivity, dochádza už od začiatku roka 2013), a súčasne pozitívne nálady v Európe viedli k väčšej odhodlanosti obnoviť časť pôvodnej zamestnanosti: po tom, keď v reakcii na vysokú mieru neistoty v priebehu dvoch vĺn krízy prevládala skôr taktika vyčkávania a dominovala voľba maximálne využiť klasické racionalizačné opatrenia. V dôsledku toho zamestnanosť aj po skončení recesie skôr oscilovala okolo nuly a v roku 2014 sa indikátor ekonomického sentimentu po prvýkrát od roka 2007 vyšplhal nad hranicu 100 (nad dlhodobým priemerom sa drží od mája 2014; pozri NBS, 2015a).

K pozitívnym náladám u zamestnávateľov sa pridružili ďalšie sekundárne faktory. Podľa Úradu práce, sociálnych vecí a rodiny (ÚPSVAR) a Sociálnej poisťovne bolo vďaka opatreniam vlády podporených v tomto období vytvorenie 2 500 nových pracovných miest (NBS, 2015a). To ale predstavuje len veľmi malý príspevok k zmienenej dynamike rastu zamestnanosti.³⁰ Národná banka Slovenska zase poukázala na mierne počasie v decembri, čo mohlo podporiť medziročné zvýšenie aktivity v stavebníctve (NBS, 2015a); banka vychádzala z netypicky nízkeho prítoku nezamestnaných zo stavebníctva podľa ÚPSVAR. Dáta Štatistického úradu o počte pracujúcich i počte zamestnaných v odvetviach však túto hypotézu skôr nepotvrdili, naopak, počet pracujúcich (i počet zamestnancov a podnikateľov) v stavebníctve v poslednom štvrtroku medziročne i medzikvartálne poklesol. Skôr sa potvrdil predpoklad o vplyve relatívne

³⁰ Podľa Európskej komisie (EK, 2015) balík legislatívnych zmien s dosahom na trh práce platný od roku 2015 i naďalej prispieje k pozitívnemu vývoju zamestnanosti (napr. zavedenie odpočítateľnej položky v zdravotnom poistení pre nízkopríjmové skupiny, ktorá niektorým zamestnancom a zamestnávateľom zníži zdravotné odvody).

Okrem zmeny v zdravotnom poistení dochádza od 1. 1. 2015 aj k zmenám v sociálnom poistení (napr. na študentov s príjmom na dohodu do 200 eur sa nebude vzťahovať odvodová povinnosť a zamestnávateľ za nich odvedie len úrazové a garančné poistenie) a k zmenám v Zákonníku práce (ten v boji proti nelegálnemu zamestnávaniu upravuje definíciu závislej práce – z definície vypadáva podmienka, že ide o prácu za mzdu alebo odmenu; a novela tiež mení viaceré ustanovenia agentúrneho zamestnávania).

robustných tržieb v obchode na rast zamestnanosti v tomto odvetví (tá-
húňom rastu zamestnanosti bol hlavne veľkoobchod, kde v roku 2014
narástli tržby za vlastné výkony a tovar o 7 % a tomu zodpovedal i rast
zamestnanosti). Porovnanie oboch metodík vykazovania zamestnanosti je
v tomto prípade opodstatnené – napríklad podľa iného vyjadrenia NBS
(Karšay, 2014) prispelo k výraznejšiemu rastu zamestnanosti v metodike
VZPS (už v treťom štvrťroku) aj výraznejšie zaradovanie nezamestnaných
na aktivačné práce.³¹ Ale i podľa štvrťročného výkazníctva stúpala za-
mestnanosť v treťom a štvrtom štvrťroku s dynamikou vymykajúcou sa
štandardným hodnotám zodpovedajúcim dlhodobému vývoju prahu rastu
zamestnanosti.

Z odvetvového hľadiska však z pohľadu úspechu zamestnanosti (nie-
len) v poslednom kvartáli 2014 dominoval jednoznačne priemysel, čo
potvrdili obe metodiky: počet pracujúcich podľa VZPS v priemysle narás-
tol v poslednom štvrťroku o 51,1 tis. osôb (len v priemyselnej výrobe
o 43,8 tis.), počet zamestnaných osôb (podľa štvrťročného štatistického
výkazníctva) bol v porovnaní s rovnakým obdobím predošlého roka vyš-
ší o 7,8 tis. (najvyšší nárast v odvetviach). Priemysel pritom zamestnáva
približne štvrtinu všetkých pracujúcich v SR, nárast zamestnanosti
v priemyselných odvetviach bol teda kľúčovým faktorom obratu; ešte
v predchádzajúcom roku 2013 sme museli konštatovať, že pokles za-
mestnanosti v priemysle spolu s jej poklesom v stavebníctve sa vo vý-
sledku najviac podpísali pod stagnáciu zamestnanosti. Podľa štvrťročné-
ho štatistického výkazníctva sa na celkovom prírastku zamestnanosti
(spomínaných 45,3 tis. zamestnaných) v poslednom štvrťroku 2014 naj-
viac podieľali priemysel a obchod – teda, a to je kľúčové, z hľadiska za-
mestnanosti dve najväčšie odvetvia a spolu s odvetviami informácie
a komunikácia, zdravotníctvo a ubytovacie a stravovacie služby zabezpe-
čili tri štvrtiny celého medziročného prírastku. Naopak, proti rastu za-
mestnanosti pôsobil nepriaznivý vývoj v stavebníctve, ktorý súvisel
s poklesom stavebnej produkcie v zahraničí a v tuzemsku, pokiaľ ide

³¹ VZPS oproti štvrťročnému výkazníctvu naozaj zahŕňa napríklad aj osoby na platených aktivač-
ných prácach, ale aj osoby na materskej a rodičovskej dovolenke a tzv. dohodárov.

o novú výstavbu a rekonštrukcie (neklesali len stavebné aktivity v oblasti opráv a údržby).

Samozrejme, medziročné vyjadrenie je i odrazom stavu rovnakého obdobia predošlého roka, pri pohľade na medzikvartálne zmeny najsilnejší z pohľadu oživenia celkovej zamestnanosti v SR bol druhý a tretí štvrtrok, pohľad na vývoj počas celého roka ale potvrdzuje všeobecný trend zlepšovania zamestnanosti (citelnejšie počnúc už druhým štvrtrokom). Napríklad index priemyselnej produkcie rástol najrýchlejšie v prvých mesiacoch a do polovice roka, tržby v priemysle výraznejšie rástli už na prelome rokov 2013/2014 – vývoj v priemysle býva dobrým indikátorom pre očakávania budúcich zmien v zamestnanosti, pozoruhodný medziročný nárast zamestnanosti v poslednom štvrtroku bol skôr odrazom dlhšieho vývoja v spomínaných odvetviach než jednorazovým oddeleným výkyvom.³²

V roku 2014 rástol na Slovensku aj počet súkromných podnikov, vo všetkých štvrtrokoch však bol tento rast rovnomerný, a zároveň porovnateľný s vývojom v predošlých rokoch, silnejší rast zamestnanosti v druhej polovici roka sa teda nedá pripísať len vzniku nových podnikateľských subjektov, ale skôr náboru zamestnancov v existujúcich podnikoch vo vybraných odvetviach. O tom, že zlepšenie zamestnanosti môžeme pripísať zamestnancom, svedčí štatistika vývoja podnikateľov. Počet podnikateľov – fyzických osôb, s výnimkou januára, po celý rok 2014 klesal. Pod tento pokles sa podpísala kategória živnostníkov (najmä v obchode a stavebníctve), ktorých ubúdalo (medziročne) práve v druhej polovici roka (detailnejší mesačný pohľad, teda pohľad očistený od porovnávacej základne predošlého roka, však odhalí, že počet živnostníkov citelnejšie klesal najmä v priebehu prvých siedmich mesiacov roka, v každom prípade, ku koncu roka 2014 bolo na Slovensku o 12,7 tis.

³² Podľa posledných údajov, za prvé dva mesiace 2015 index priemyselnej produkcie naďalej rastie (ale pri nižších tempách, než to bolo na začiatku roka 2014), rovnako ako tržby v niektorých kľúčových odvetviach, tentoraz dochádza už aj k medziročnému oživeniu stavebnej produkcie (zatiaľ ale bez kladného efektu na zamestnanosť), predpoklad pozitívneho vývoja zamestnanosti sa teda preniesol i do začiatku ďalšieho roka. Rast zamestnanosti v prvých mesiacoch roka 2015 ťahajú hlavne vybrané trhové služby a informácie a komunikácie, vo veľkoobchode dochádza k zastaveniu rastu zamestnanosti, z hľadiska veľkosti odvetvia k rastu podstatnejšie prispievajú aj doprava a priemysel, nedá sa však predpokladať, žeby sa v prvom štvrtroku zopakoval nadmieru pozitívny vývoj z posledného štvrtroka 2014.

podnikateľov – fyzických osôb³³ menej; ŠÚ SR, 2015c). Namieste je teda úvaha, či časť živnostníkov neprešla do štandardného pracovného pomeru (pod pozitívnym vývojom počtu zamestnancov by tak nebol podpísaný len nábor nových zamestnancov, ale i zmena formy zamestnávania už pracujúcich osôb), či už v dôsledku vyprchania motívov tlaku zamestnávateľov na uprednostňovanie tejto formy počas krízy (čomu sme sa venovali v predošlých vydaniach tejto publikácie) alebo aj v dôsledku legislatívnych zmien (mohlo ísť napríklad ešte o efekt zmien platných už od januára 2013 vrátane sprísnenia definície závislej práce či zvýšenia vymeriavacieho základu a minimálnych odvodov pre živnostníkov; pozri Morvay a kol., 2014; od účinnosti uvedených legislatívnych úprav, teda od začiatku roka 2013, klesol počet živnostníkov v SR o približne 22 400, rýchlejšie ich ubúdalo práve v roku 2014).³⁴

Na rozdiel od predošlého roka, keď až dve tretiny celkového ročného úbytku zamestnancov boli dôsledkom znižovania zamestnanosti v malých a stredných podnikoch, v roku 2014 rástol počet zamestnancov vo všetkých troch veľkostných kategóriách MSP, v mikro, malých aj stredných podnikoch, v priemere približne 3 % tempom. Malé a stredné podniky (do 250 zamestnancov) pritom tvoria viac ako 40 % celkovej zamestnanosti v SR (ich podiel na zamestnanosti sa oproti predošlému roku o niečo zvýšil).

Zlepšenie vývoja na trhu práce na strane ponuky odráža aj nárast počtu voľných pracovných miest, v roku 2014 bolo v ekonomike približne o 1 000 hlásených voľných pracovných miest viac ako rok predtým.

³³ Živnostníci predstavujú 91 % podnikateľov – fyzických osôb, preto sa sústreďujeme práve na túto kategóriu.

³⁴ V súvislosti s dosahom prijatých legislatívnych zmien na formy zamestnávania sme v predošlých vydaniach tejto publikácie venovali osobitnú pozornosť zamestnávaniu na základe dohôd o prácach vykonávaných formou mimopracovného pomeru; tie, ako sa ukázalo, utrpeli v ostatných rokoch vplyvom novej legislatívy snád' najviac. Od januára 2013 sa na túto formu zamestnania vzťahuje úplná odvodová povinnosť, čo malo za následok dramatický pokles dohôd; už v samotnom januári klesol ich počet o viac ako polovicu, aj napriek čiastočnej stabilizácii ich počtu v nasledujúcich mesiacoch ubudlo medzi decembrom 2012 (stará legislatíva) a decembrom 2013 približne 200 tisíc dohôd, ku koncu roka 2013 evidovala Sociálna poisťovňa 440,3 tis. dohôd. Ani v priebehu roka 2014 sa počet osôb využívajúcich túto formu zamestnania na pôvodné hodnoty nevrátil, najviac dohôd v roku 2014 zaznamenala poisťovňa v novembri – 466,7 tisíc a ku koncu roka registrovala Sociálna poisťovňa 455,2 tisíc dohôd (spolu všetkých typov), čo je stále takmer o 190 tisíc dohôd menej ako v rovnakom období pred prijatím legislatívnych zmien (december 2012).

Klesá už i dlhodobá nezamestnanosť a nezamestnanosť mladých ľudí

Svedkami pozitívneho obratu vo vývoji nezamestnanosti sme boli ešte pred skončením roka 2013, keď v jeho poslednom štvrtroku došlo nielen k zastaveniu rastu nezamestnanosti, ale dokonca k jej miernemu poklesu – aj keď išlo o slabý 1 % medziročný pokles počtu nezamestnaných osôb (podľa VZPS), k poklesu nezamestnanosti vtedy došlo vôbec po prvýkrát po dvoch rokoch jej nepretržitého rastu. V priebehu celého roka 2014 proces poklesu nezamestnanosti ďalej napredoval, nezamestnanosť klesala čoraz výraznejšie, v druhej polovici roka sa počet nezamestnaných zmenšoval už 10 % tempom. Výsledkom päť kvartálov trvajúceho poklesu nezamestnanosti bolo zníženie počtu nezamestnaných o 42 tis. osôb; ešte pozitívnejšie vyznieva dlhodobejší pohľad na ostatné štyri roky – kým v prvom štvrtroku 2010, keď pokrízový nárast nezamestnanosti vrcholil, bolo v SR viac ako 400 tisíc nezamestnaných ľudí (407 tis. osôb), v poslednom štvrtroku 2014 bolo na Slovensku necelých 345 tis. ľudí bez práce (VZPS). Štyri roky od vrcholu nezamestnanosti ako následku hospodárskej recesie z roka 2009 je tak v SR o 62 tisíc nezamestnaných osôb menej. Väčšina tohto poklesu nezamestnanosti sa realizovala v roku 2014.

V priemere za rok 2014 ubudlo na Slovensku (medziročne) zhruba 27 tis. nezamestnaných, čo v porovnaní s rokom 2013 predstavuje zníženie o 7,1 %. Výsledný priemerný celoročný počet nezamestnaných 358,7 tis. osôb je najnižšou hodnotou za posledných 5 rokov, nezamestnanosť na Slovensku sa po jej výraznom náraste po kríze vrátila na úroveň roka 2006, ešte stále je však bez práce o 100 tisíc osôb viac ako v predkrízovom roku 2008 (pozri graf 8.2). No podobne priaznivý trend vykazovala nezamestnanosť už uprostred roka 2011, keď sa počet nezamestnaných osôb, rovnako ako v roku 2014, priblížil k hranici 350 tis., druhá vlna hospodárskych problémov však zhatila proces zotavovania trhu práce a do prvého štvrtroku 2013 sa počet nezamestnaných vyšplhal opäť takmer až k 400 tis., preto aj pozitívny obrat v roku 2014 je potrebné zatiaľ hodnotiť s istou dávkou opatrnosti.

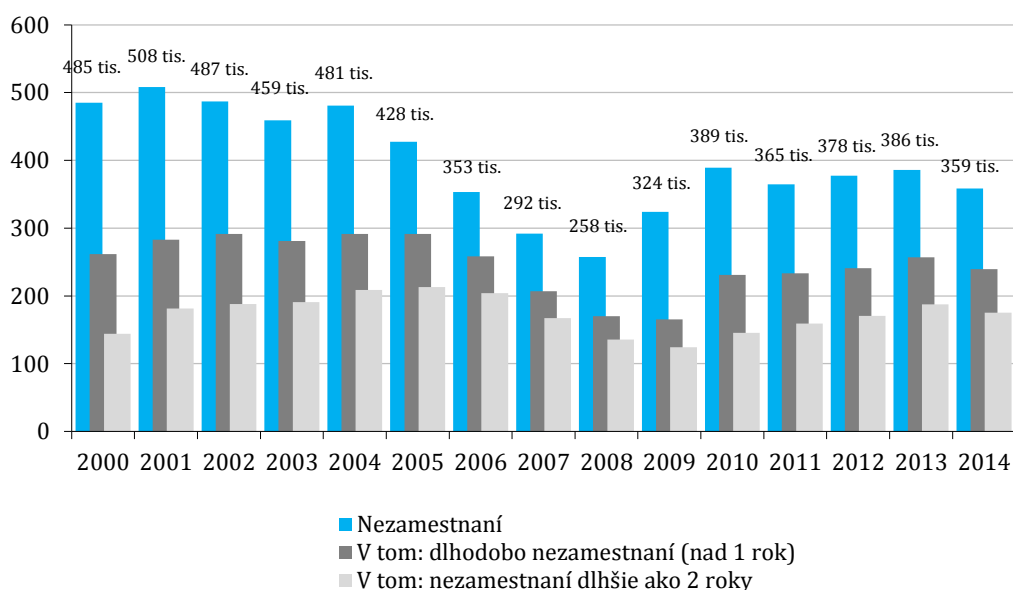
Najrýchlejšie v roku 2014 ubúdalo z kategórií nezamestnaných, ktorí boli bez práce 3 až 6 mesiacov a taktiež 6 mesiacov až 1 rok; v kategórii (najkratšie nezamestnaných) do 3 mesiacov bol prítok aj odtok nezamestnaných celoročne približne vyrovnaný, v najväčšom rozsahu však k poklesu nezamestnanosti v roku 2014 prispela skupina dlhodobo nezamestnaných a v rámci nej konkrétne osôb nezamestnaných dlhšie ako 2 roky (keďže ide o najpočetnejšiu skupinu nezamestnaných z hľadiska dĺžky trvania nezamestnanosti; do spomínaného celkového priemerného úbytku nezamestnaných v SR o 27 tis. takmer polovičnou hodnotou prispela kategória nezamestnaní dlhšie ako 2 roky). *Kľúčovým momentom vývoja nezamestnanosti v SR v roku 2014 je práve pokles počtu osôb nezamestnaných dlhšie ako 2 roky*, vo všetkých ostatných kategóriách nezamestnaných podľa dĺžky trvania nezamestnanosti totiž dochádzalo k poklesu už v roku 2013, ale ani zníženie početnosti vo všetkých skupinách nezamestnaných kratšie ako 2 roky vtedy nedokázalo vykompenzovať 10 % nárast v kategórii najdlhšie nezamestnaných. Výsledný rast nezamestnanosti v roku 2013 tak bol spôsobený výlučne touto skupinou. Nielen v roku 2013, ale už v roku 2011 po dočasnom zlepšení vyhliadok ekonomiky klesal počet nezamestnaných do 2 rokov (vo všetkých kategóriách), v roku 2012 bol bezprostrednou reakciou na zhoršenie vývoja ekonomiky i mierny nárast krátkodobej nezamestnanosti, ten sa však stihol prejavíť v raste dlhodobej nezamestnanosti do 2 rokov len v kvartálnych výsledkoch. Jedinou skupinou nezamestnaných, ktorá sa zväčšovala nepretržite od recesie z roku 2009, bola teda práve skupina osôb nezamestnaných viac ako 2 roky. K obratu došlo až v 2. štvrťroku 2014 a medziročný pokles počtu osôb najdlhšie bez práce sa postupom roka ešte prehľboval.

Kategória osôb nezamestnaných dlhšie ako 2 roky má na vývoj nezamestnanosti rozhodujúci vplyv, v súčasnosti totiž predstavuje približne polovicu všetkých nezamestnaných na Slovensku (48,9 % v roku 2014; postupný nárast podielu tejto skupiny nezamestnaných na celkovej nezamestnanosti po roku 2009 je možné vyčítať i z grafu 8.2) a s predlžujúcim sa časom bez zamestnania sa znižujú šance týchto osôb zaraďovať sa do pracovného procesu. *Celkovo tvorí dlhodobá nezamestnanosť*

(definovaná ako nezamestnanosť trvajúca dlhšie ako 1 rok), rovnako ako v roku 2013, približne 67 %, *teda dve tretiny celej nezamestnanosti*. Kým krátkodobá nezamestnanosť (do 1 roka) po roku 2009 len s výnimkou roka 2012 každoročne klesala, v prípade početnejšej dlhodobej nezamestnanosti sme na pozitívny obrat čakali 5 rokov. K určitému schladeniu dochádza na konci roka 2014, keď v kategóriách najkratšie nezamestnaných, ktoré bezprostredne odrážajú, alebo signalizujú príchod zmien, pozorujeme nárast, v prípade nezamestnaných kratšie ako 1 mesiac dvojnásobný a v prípade nezamestnaných kratšie ako 3 mesiace nárast o štvrtinu.

Graf 8.2

Vývoj celkovej nezamestnanosti a dlhodobej nezamestnanosti ako jej zložky (2000 – 2014, v tis. osôb)



Poznámka: Podľa metodiky VZPS, údaje za rok 2011 sú revidované na základe výsledkov SODB 2011.

Prameň: Podľa údajov ŠÚ SR (2015a).

To, že v roku 2014 najrýchlejšie klesala nezamestnanosť v kategórii osôb nezamestnaných kratšie ako 6 mesiace (VZPS), sa čiastočne prejavilo aj do poklesu finančných nárokov kladených na Sociálnu poisťovňu v oblasti poistenia v nezamestnanosti: aj keď priemerná výška dávky

v nezamestnanosti vzrástla oproti roku 2013 o 11 eur, celkovo Sociálna poisťovňa vyplatila nezamestnaným poistencom o 18,8 mil. eur menej ako rok predtým; priemerný mesačný počet poberateľov dávky³⁵ totiž klesol oproti predošlému roku o 12,6 % (údaje Sociálnej poisťovne www.socpoist.sk). Priemerný počet disponibilných uchádzačov o zamestnanie podľa Sociálnej poisťovne klesol v roku 2014 oproti predošlému roku z 380,7 tis. osôb na 345,2 tis. osôb, vďaka čomu *miera evidovanej nezamestnanosti padla zo 14,1 % (čo bola najvyššia hodnota miery evidovanej nezamestnanosti od roku 2004) na 12,8 %*; to predstavuje ešte výraznejší pokles než pri miere nezamestnanosti podľa metodiky VZPS. Tá v roku 2014 klesla o 1 p. b., zo 14,2 % na 13,2 %. Ďalším pozitívnym signálom, kde sa tiež stretávame s prepojením trendov z oboch štatistík, je zastavenie rastu priemernej dĺžky evidencie uchádzačov o zamestnanie; evidencia nezamestnaných v registroch úradov práce sa po kríze predlžovala z 12 mesiacov postupne až na 17,4 mesiaca v roku 2013; podľa predbežných údajov ÚPSVaR sa priemerná dĺžka evidencie v roku 2014 nezmenila (resp. mierne sa skrátila). To zodpovedá zastaveniu nárastu dlhodobej nezamestnanosti (resp. zastaveniu dovtedy nepretržitého zvyšovania počtu osôb nezamestnaných dlhšie ako 2 roky), ktorému sme sa venovali v predchádzajúcej časti.

Okrem významného jednobodového poklesu miery nezamestnanosti (VZPS) za zmienku stojí i detailnejší pohľad na jej vývoj podľa veku nezamestnaných. Ako ukázal vývoj v Európe, najzraniteľnejšou skupinou v čase hospodárskeho prepadu boli mladí ľudia. Na Slovensku sa v dôsledku krízy *miera nezamestnanosti v najnižšej vekovej kategórii (do 25 rokov) vyšplhala nad 33 % bezprostredne po recesii a nad hranicou jednej tretiny sa udržala celé 4 roky, jej pokles tesne pod 30 % v roku 2014 je teda dlho želaným pozitívnym obratom*. (V rokoch 2009 – 2011 vykazovalo Slovensko štvrtú najvyššiu mieru nezamestnanosti mladých ľudí v EÚ; v roku 2014 už Slovensko s mierou nezamestnanosti mladých ľudí 29,7 % obsadilo v Európe 7. Priečku.) Miera nezamestnanosti klesla v SR i pri osobách vo veku 25 – 29 rokov (a to na 16,1 %, čo je rovnako jej najnižšia úroveň v tejto kategórii po roku 2009), teda v prípade pôvodne

³⁵ Samozrejme, zmena počtu poberateľov dávky v nezamestnanosti závisí aj od iných podmienok.

najpočetnejšej skupiny nezamestnaných v členení podľa veku. Práve osoby vo veku 20 – 24 rokov a 25 – 29 rokov tvorili (ešte v roku 2013) dve najväčšie skupiny nezamestnaných, ich početnosť sa v roku 2014 znížila spolu o takmer 20 tisíc osôb, čo je pozoruhodné, keďže celkový úbytok nezamestnaných v SR bol na úrovni 27,3 tisíc.³⁶

Na Slovensku sa už dlhodobo pohybovala úroveň miery nezamestnanosti nad hranicou celkovej miery nezamestnanosti výlučne pri osobách do 30 rokov (výnimkou je práve posledný rok 2014, keď nadpriemernú mieru nezamestnanosti zaznamenala i kategória osôb vo veku 30 – 34 rokov), nie je preto prekvapením, že viaceré opatrenia politiky trhu práce boli cieľené najmä na tieto vekové kategórie. Slovensko implementovalo vlastnú verziu európskeho programu *Záruky pre mladých*, v rámci ktorého úrady práce poskytovali cieľené informácie a poradenské služby, asistenciu pre žiakov pri voľbe povolania, pripravovali burzy informácií, realizovalo sa viacero projektových aktivít vrátane celonárodných projektov umožňujúcich poskytovať zamestnávateľom – podnikateľom, ale napríklad i samosprávam – príspevok na vytvorené pracovné miesto pre uchádzača o zamestnanie do 29 rokov.³⁷ Medzi konkrétnymi výsledkami Ministerstva práce, sociálnych vecí a rodiny SR prezentuje práve projekty realizované z prostriedkov Európskeho sociálneho fondu (ESF), zamerané na vytváranie pracovných miest pre uchádzačov do 29 rokov: podľa ministerstva tieto projekty podporili takmer 13 tisíc pracovných miest pre mladých nezamestnaných a z toho zo 7 tisíc umiestnených mladých ľudí, u ktorých sa k augustu 2014 už ukončila podpora pracovného miesta a tým zároveň i povinné zamestnávanie, až 80 % naďalej zotráva

³⁶ V oboch týchto vekových kategóriách došlo aj k úbytku aktívnej populácie vôbec; o tom, že za poklesom nezamestnanosti nestojí demografický faktor, hovorí práve zlepšenie vývoja miery zamestnanosti v oboch skupinách.

³⁷ Vláda pristúpila aj k legislatívnym zmenám, novela zákona o službách zamestnanosti platná v SR od januára 2015 zavádza novú formu podpory mladých ľudí pri ich prvom pravidelnom platenom zamestnaní vo forme príspevku zamestnávateľom, ktorí zamestnajú tých mladých ľudí (do 25, resp. 29 rokov) evidovaných ako nezamestnaných po dané obdobie, ktorí ešte predtým nemali trvalé platené zamestnanie (trvajúce minimálne 6 mesiacov). Toto opatrenie je cieľené hneď na dve skupiny nezamestnaných: najmladšie vekové kategórie, ale zároveň na osoby bez predošlých pracovných skúseností. Nezamestnaní, ktorí ešte nikdy nemali zamestnanie, tvoria totiž významnú časť celkovej nezamestnanosti v SR – až 24 % všetkých nezamestnaných (teda takmer štvrtina) spadá práve do tejto kategórie (čo v roku 2014 predstavovalo 86 tisíc nezamestnaných). Časť z nich sú mladí ľudia, absolventi škôl, na ktorých sa nové opatrenie vzťahuje.

v zamestnaní (MPSVaR SR, 2015). Na Slovensku je stále viac ako 117 tisíc mladých ľudí do 29 rokov bez práce (VZPS). Európska komisia ešte v júni 2014 (pri príležitosti zverejnenia špecifických odporúčaní pre členské štáty) zaradila Slovenskú republiku do skupiny ôsmich krajín, v ktorých je nezamestnanosť mladých ľudí obzvlášť vysoká a v ktorých Komisia eviduje vážne nedostatky pri implementácii programu *Záruky pre mladých*. Komisia odporúča týmto krajinám využívať štrukturálne opatrenia, ako posilnenie kapacít úradov poskytujúcich verejné služby zamestnanosti, budovanie partnerstiev s cieľom osloviť neaktívnu mladú populáciu, ktorú úrady nemajú v evidencii či zdokonalenie systému učňovského vzdelávania. V roku 2014 klesol v Únii počet nezamestnaných do 29 rokov medziročne z viac ako 9,3 milióna na 8,6 milióna osôb, vysoká miera nezamestnanosti mladých ľudí však stále predstavuje závažný a pretrvávajúci problém.

Ďalšou oblasťou, ktorú Komisia v odporúčaní osobitne vyzdvihuje, je potreba zamerať sa na boj proti dlhodobej nezamestnanosti. Ako sme už uviedli, tá na Slovensku predstavuje teda dve tretiny celkovej nezamestnanosti, z toho len osoby bez práce dlhšie ako dva roky zodpovedajú polovici celkovej nezamestnanosti (pritom v priemere v EÚ je to menej ako 30 % celkovej nezamestnanosti). Preto nie div, že aj v tejto oblasti Komisia menuje Slovensko medzi krajinami, kde si udržanie zamestnatelnosti týchto osôb vyžaduje zlepšiť aktívnu politiku trhu práce a zvýšiť výkonnosť verejných služieb zamestnanosti.

Pokračovanie priaznivého vývoja zamestnanosti a nezamestnanosti sa očakáva aj v najbližšom období, ako naznačujú reálne údaje ŠÚ SR za prvé mesiace roka 2015 v jednotlivých odvetviach, očakávania zamestnávateľov či prognóza NBS alebo komentár Inštitútu finančnej politiky (IFP) Ministerstva financií SR. Národná banka v aprílovom bulletine dokonca mierne korigovala svoj pôvodný odhad na prvý štvrtrok 2015, a to na základe (po januárovom spomalení) až nečakane silného zrýchlenia rastu zamestnanosti vo februári, marcového poklesu počtu evidovaných nezamestnaných s tempom vyšším, než bol priemerný pokles za uplynulý polrok (trend klesajúceho odlevu z evidencie pripísala skôr menšiemu vyradovaniu uchádzačov z administratívnych dôvodov než slabšiemu

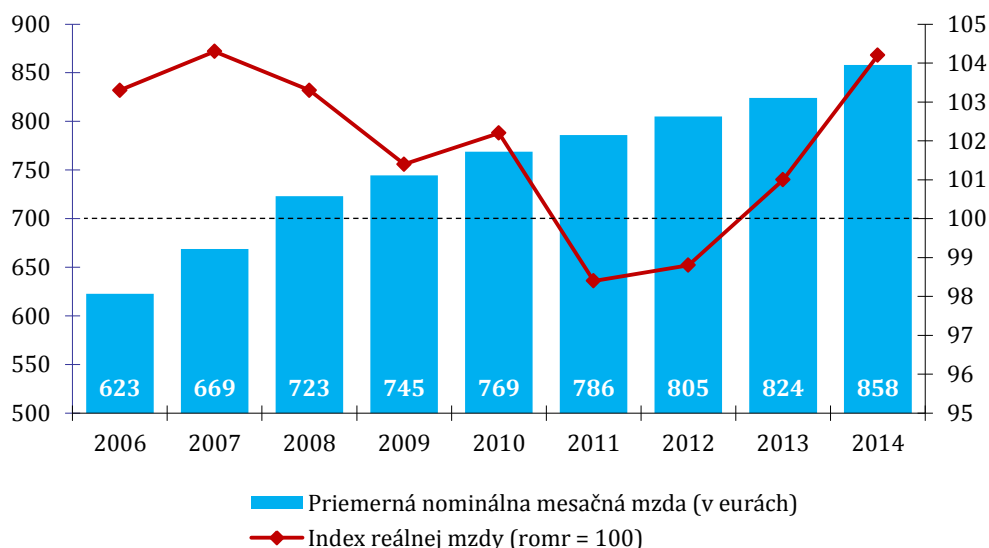
umiestňovaní do zamestnania), a rastúceho počtu nahlásených voľných pracovných miest, ktorý bol ku koncu marca 2015 najvyšší v pokrízovom období (NBS, 2015b). Komentár IFP (Habrman, 2015) dokonca prichádza s hypotézou, že vývoj v pokrízovom období naznačuje, že došlo k zmene vo vzťahu medzi ekonomickým rastom a zamestnanosťou. Kým pred krízou bol na vyvolanie rastu zamestnanosti potrebný rast ekonomiky približne na úrovni 3 % (čomu sa venujeme v úvode tejto kapitoly), po kríze postačí len 1,5 % rast HDP. Hypotéza vychádza z pozorovania, že reakcia zamestnanosti na výkyvy HDP je jednak dlhšia (reaguje na zmeny HDP nielen v danom a troch predchádzajúcich kvartáloch, ako v minulosti, ale na zmenu HDP v danom a piatich predchádzajúcich kvartáloch), jednak dvojnásobne silnejšia (zamestnávateľia sú pri prijímaní nových zamestnancov opatrnejší a reagujú až na dlhodobejší vývoj, krátkodobé zmeny vo výkonnosti vykrývajú skôr zmenou počtu odpracovaných hodín).

Priaznivý vývoj zamestnanosti a nezamestnanosti sa v roku 2014 pretavil aj do rýchlejšieho rastu miezd; priemerná nominálna mesačná mzda vzrástla oproti roku 2013 o 4,1 % a dostala sa na úroveň 858 eur. Toto tempo rastu bolo v porovnaní s predošlým rokom vyššie o 1,7 p. b. Vďaka stagnácii cenovej hladiny (bližšie pozri kap. 5) bol rast reálnej mzdy na úrovni 4,2 % najvyšší od roku 2007 (graf 8.3), s pozitívnym efektom na disponibilný príjem domácností (čo sa odrazilo vo vyššom podiele odmien zamestnancom, na prírastku príjmov domácností; pozri kap. 1) a tým na domácu spotrebu.

Najrýchlejšie rástla priemerná mesačná mzda zamestnancov v odvetví finančné a poisťovacie činnosti, kde si zamestnanci medziročne prilepšili až o 126 eur, ako aj v odvetví administratívne služby, kde sa mesačná mzda zvýšila o 63 eur. K rastu mzdy došlo v roku 2014 v takmer všetkých odvetviach ekonomiky, výnimku predstavovali ubytovacie a stravovacie služby a stavebníctvo, teda práve dve odvetvia hospodárstva s najnižšou priemernou mzdou. Priemerná mzda zamestnancov v ubytovacích a stravovacích službách je na úrovni 511 eur a je 3,3-násobne nižšia, než je mzda v najlepšie zarábajúcom odvetví informácie a komunikácia.

Graf 8.3

Vývoj nominálnej a reálnej mesačnej mzdy rokoch 2006 – 2014



Prameň: Podľa údajov ŠÚ SR.

* * * *

V roku 2014 sme boli svedkami zmeny vo vzťahu medzi hospodárskym rastom a rastom zamestnanosti. V období po výraznom výkyve vo výkonnosti ekonomiky štandardne dochádza k adaptačným procesom narúšajúcim dlhodobé vývojové línie, pre slovenskú ekonomiku by však bolo prospešné, ak by vývoj v nadchádzajúcich rokoch potvrdil, že v minulosti vlašný vzťah medzi rastom *outputu* a zamestnanosti, kompenzovaný vysokými prírastkami produktivity, bude postupne nahrádzaný užšou previazanosťou prameniaca z posilnenia pozície domáceho dopytu a rozvoja sektorov náročných na prácu.

9. PREHLAD VYBRANÝCH LEGISLATÍVNYCH A HOSPODÁRSKOPOLITICKÝCH OPATRENÍ

V roku 2014 môžeme za kľúčovú krátkodobú národohospodársku stratégiu považovať *Národný program reforiem Slovenskej republiky 2014*. Dokument „popisuje štrukturálne opatrenia na dosiahnutie trvalo udržateľného hospodárskeho rastu, tvorbu nových pracovných miest a zlepšenie kvality života“. Proklamovanou ťažiskovou témou prijímaných opatrení v roku 2014 mala byť zamestnanosť. Prioritnými oblasťami ostávajú (podobne ako v predchádzajúcich rokoch) konsolidácia verejných financií, boj proti daňovým podvodom (zlepšenie výberu DPH, posilnenie kapacít daňovej správy a prepojenie zdaňovania nehnuteľností s trhovou hodnotou majetku), trh s energiami a zvýšenie efektívnosti fungovania verejnej správy (pokračovanie reformy ESO). Politiky trhu práce sú zamerané na služby zamestnanosti a dlhodobú nezamestnanosť, nezamestnanosť mladých ľudí a prepájanie vzdelávania s praxou.

Komplexný charakter má prijatá strednodobá *Stratégia hospodárskej politiky Slovenskej republiky – Slovensko 2020+*. Jej cieľom je „je synergická implementácia politík na podporu a využívanie potenciálne silných oblastí a konkurenčných výhod Slovenska a koreláciou politík týkajúcich sa hospodárstva a rozvoja vidieka, vedy a výskumu, ľudských zdrojov, dopravy a životného prostredia.“

Vláda SR prijala *Koncepciu rozvoja kapitálového trhu*. Jej základným strategickým cieľom je obnova základnej funkcie slovenského kapitálového trhu (spojiť ponuku voľného strednodobého a dlhodobého kapitálu s dopytom) a zvýšenie financovania slovenskej reálnej ekonomiky z dlhodobých úspor obyvateľstva. Navrhované opatrenia sa týkajú najmä rekodifikácie zákona o dlhopisoch, právnej úpravy zákona o fondoch rizikového kapitálu, prípravy mechanizmov vydávania a administrácie retailových štátnych dlhopisov, novelizácie zákona o kolektívnom investovaní, novelizácie zákona o cenných papieroch (vydávanie investičných certifikátov), rozvíjania doplnkového dôchodkového sporenia (osobné dôchodkové schémy), zmien zákona o zdravotnom poistení a zákona o dani z príjmov (daňové a odvodové zaťaženie obchodovania na finančnom trhu).

Plánované opatrenia zahŕňajú aj oblasť znižovania administratívnej náročnosti, regulácie a infraštruktúry trhu.

Na základe tejto koncepcie bola prijatá *novela zákona o dlhopisoch č. 206/2015 Z. z.*, ktorá prináša dereguláciu oblasti dlhopisov na slovenskom kapitálovom trhu. Jej cieľom je podpora vzniku a rozvoja nových inovatívnych firiem prostredníctvom emitovania podnikových dlhopisov (alternatívny zdroj financovania pre malé podniky). Zjednodušuje režim emisných podmienok, ruší napr. dohľad Národnej banky Slovenska nad emisiami dlhopisov. Novelou sa posilnili práva majiteľov dlhopisov prostredníctvom zavedenia inštitútov – schôdza majiteľov a spoločný zástupca majiteľov dlhopisov.

Fungovanie finančných trhov upravila *novela zákona o bankách č. 213/2014 Z. z.* Umožnila zaviesť nové medzinárodné štandardy Basel III alebo zmeny týkajúce sa úverov na bývanie. Novela je zameraná na zlepšenie fungovania bánk a investičných spoločností a obchodníkov s cennými papiermi a má zabezpečiť lepšiu finančnú stabilitu. Zavádza prísnejšie požiadavky na reguláciu a mení právomoci NBS v oblasti dohľadu.

Podnikanie poskytovateľov spotrebiteľských úverov zmenila *novela zákona o spotrebiteľských úveroch a o iných úveroch a pôžičkách pre spotrebiteľov*. Zavádzajú sa licencie pre poskytovateľov spotrebiteľských úverov, ktorí nie sú bankami, a taktiež vzniká povinnosť poskytovať údaje o spotrebiteľských úveroch do registra. S tým súvisí aj nová povinnosť poskytovateľa úveru nahliadnuť do aspoň jedného registra údajov, aby sa posúdila schopnosť spotrebiteľa úver splácať. Zmenou je aj zavedenie nového povolenia konania Národnou bankou Slovenska (obmedzené a neobmedzené povolenie závislé od objemu poskytnutých úverov). Sprísnenie podmienok poskytovania spotrebiteľských úverov bolo zamerané na zvýšenie ochrany spotrebiteľov na trhu spotrebiteľských úverov.

Reguláciu podnikateľského prostredia upravilo v roku 2014 prijatie niektorých nových legislatívnych noriem. Zmeny v ochrane hospodárskej súťaže priniesla *novela č. 151/2014 Z. z., ktorou sa doplnil zákon o ochrane hospodárskej súťaže*. Úprava zavádza možnosť finančnej odmeny pre

občanov za predloženie dôkazov o karteli. Novela zakazuje dohody obmedzujúce súťaž, ktoré spočívajú v koordinácii podnikateľov vo verejnom obstarávaní alebo verejnej obchodnej súťaži. Zavedený inštitút urovnania umožňuje zníženie pokuty v prípade, že účastník konania sa prizná, alebo preberie zodpovednosť.

Novela *Obchodného zákonníka* umožňuje zakladať dva typy spoločností s ručením obmedzeným – so základným imaním nižším ako 25 000 eur (tzv. jedoeurové eseročky) a spoločnosti s imaním vyšším. Nový typ spoločnosti, „jedoeurové eseročky“ by mal zjednodušiť zakladanie tzv. startupov (*start-ups*). Ich fungovanie má sprísnené podmienky: počet spoločníkov sa stanovil na maximálne päť; zaviedla sa povinnosť na obchodných dokumentoch uvádzať výšku základného imania a rozsah jeho splatenia, povinnosť tvoriť vyšší rezervný fond; obmedzenia sú aj pri vyplácaní zisku. Novela zavádza neverejný register diskvalifikácií (zoznam fyzických osôb – štatutárov spoločnosti, ktorí majú právoplatný rozsudok zákazu). Zavádza sa taktiež nové ustanovenie – kríza spoločnosti (na posúdenie je podstatný pomer vlastného imania a záväzkov spoločnosti³⁸). Spoločnosť v kríze môže uplatniť „plnenie nahradzujúce vlastné zdroje“, t. j. dodatočné cudzie zdroje financovania krízového stavu spoločnosti. Cieľom je ochrana veriteľov spoločnosti.

Zámerom nového *zákon o nadobúdaní vlastníctva poľnohospodárskeho pozemku č. 140/2014 Z. z.* bolo regulovať nadobúdanie poľnohospodárskych pozemkov a zamedziť (alebo aspoň sťažiť) špekulatívnym nákupom poľnohospodárskej pôdy. Po vstupe do EÚ platilo na Slovensku moratórium na predaj poľnohospodárskej pôdy cudzincom. Po uplynutí moratória týmto zákonom vláda SR sprísnila reguláciu. Prednostné právo na obrábanú pôdu majú mať osoby, ktoré už vykonávajú poľnohospodársku činnosť v obci, v ktorej sa pozemok nachádza, alebo v obci, ktorá s ňou susedí. Až následne sa oprávnenou strane osoba, ktorá poľnohospodársku činnosť vykonáva inde.

³⁸ Spoločnosť je v úpadku, alebo jej hrozí úpadok, ak pomer vlastného imania a záväzkov je menej ako 4 ku 100 v roku 2015, menej ako 6 ku 100 v roku 2016, menej ako 8 ku 100 od roku 2017.

V oblasti daní sa v roku 2014 prijalo niekoľko novelizácií. *Novela zákona o dani z príjmov č. 333/2014 Z. z.* prináša niekoľko významnejších zmien. Zmenili sa predovšetkým podmienky odpisovania majetku: rozširuje sa počet odpisových skupín zo štyroch na šesť; zrušil sa osobitný postup pri odpisovaní hmotného majetku na lízing a taktiež sa menia podmienky zrýchleného odpisovania a odpisovania osobných automobilov. Prostredníctvom tejto novely sa zvyšuje podpora VaV dodatočným odpočtom 25 % nákladov vynaložených na VaV (tzv. superodpočet výdavkov na VaV). Mení sa spôsob zdanenia zamestnaneckých benefitov vo forme nepeňažného plnenia, zavádza sa zrážková daň farmaceutickým spoločnostiam z peňažných plnení poskytovaných lekárom a samozdanie lekárov z darov a iných nepeňažných plnení od farmaceutických firiem. Novela rozširuje povinnosť používania registračných pokladníc a znižuje možnosť asignácie z daní z príjmov právnických osôb v prospech neziskových organizácií (tá ma do roku 2019 klesnúť na 0,5 %).

Novela zákona o dani z pridanej hodnoty č. 222/2014 Z. z. prináša niekoľko zmien: (i) Pre daňové subjekty, ktoré poskytujú elektronické služby, telekomunikačné služby a služby rozhlasového a televízneho vysielania, sa zavádza systém tzv. *Mini One Stop Shop*. Ide o zjednodušený režim vykazovania uplatňovanej zahraničnej DPH v krajine sídla spoločnosti na jednotnom kontaktnom mieste. (ii) Mení sa termín, dokedy daňový úrad zaregistruje platiteľa DPH. (iii) Spresňuje sa zdaňovanie cestovných kancelárií. Novelizovaný zákon prináša taktiež zmeny (iv) v lehote na podávanie súhrnného výkazu, (v) vrátení nadmerného odpočtu a (vi) výmazu z čiernej listiny. Oblasť miestnych daní sa upravila *novelou zákona o miestnych daniach 268/2014 Z. z.* Zmeny nastali v definíciach predmetu dane a rozšíril sa inštitút určenia dane.

Novela zákona o starobnom dôchodkovom sporení č. 183/2014 Z. z. zmenila podmienky vyplácania dôchodkov, rekodifikovala oblasť podávania žiadostí o dôchodok alebo oblasť predkladania ponúk na vyplácanie dôchodkov dôchodkovými správcovskými spoločnosťami a poisťovňami.

Novela zákona o pomoci v hmotnej núdzi č. 308/2014 Z. z. sa prijala so zámerom zvýšiť motiváciu dlhodobo nezamestnaných alebo dlhodobo

neaktívnych osôb v produktívnom veku na lepšie uplatnenie sa na trhu práce. Novela vymedzuje nové podmienky na vznik nároku na osobitný príspevok, ktoré umožnia súbeh poskytovania osobitného príspevku a pomoci v hmotnej núdzi. Základnú dávku od štátu vo výške 61,6 eura získa len občan v hmotnej núdzi, ktorý odpracuje 32 hodín mesačne v rámci menších obecných služieb alebo dobrovoľníckych činností. Novela sprísňuje aj nárok na aktivačný príspevok, ktorý budú môcť ľudia získať, len vtedy, ak v rámci obecných služieb odpracujú minimálne 64 a maximálne 80 hodín mesačne.

V oblasti energetickej efektívnosti bol prijatý nový *zákon o energetickej efektívnosti*. Jeho cieľom je zvýšiť účinnosť využitia energie, a to najmä v oblastiach konečnej spotreby s vysokým predpokladom úspor (budovy alebo priemysel). Zákon mení systém povinného energetického auditu (vykonanie energetického auditu je povinný zabezpečiť len veľký podnik). Zákon ustanovuje aj nové povinnosti pre vlastníka a správcu budovy s plochou nad tisíc metrov štvorcových. Nový zákon je transpozíciou európskej legislatívy, ktorá je súčasťou stratégie EÚ na zníženie spotreby energie o 20 % do roku 2020.

Pomerne rozsiahla časť verejných politík je financovaná zo zdrojov EÚ. Postavenie a právomoci orgánov verejnej správy pri využívaní príspevkov z fondov Európskej únie upravuje nový *zákon o príspevku poskytovanom z európskych štrukturálnych a investičných fondov* č. 292/2014 Z. z. Tento nový zákon upravuje právne vzťahy, postup a podmienky pri poskytovaní príspevku, ako aj práva a povinnosti osôb v súvislosti s poskytovaním príspevku, pôsobnosť orgánov štátnej správy a orgánov územnej samosprávy pri poskytovaní príspevku a zodpovednosť za porušenie podmienok poskytnutia príspevku.

* * * *

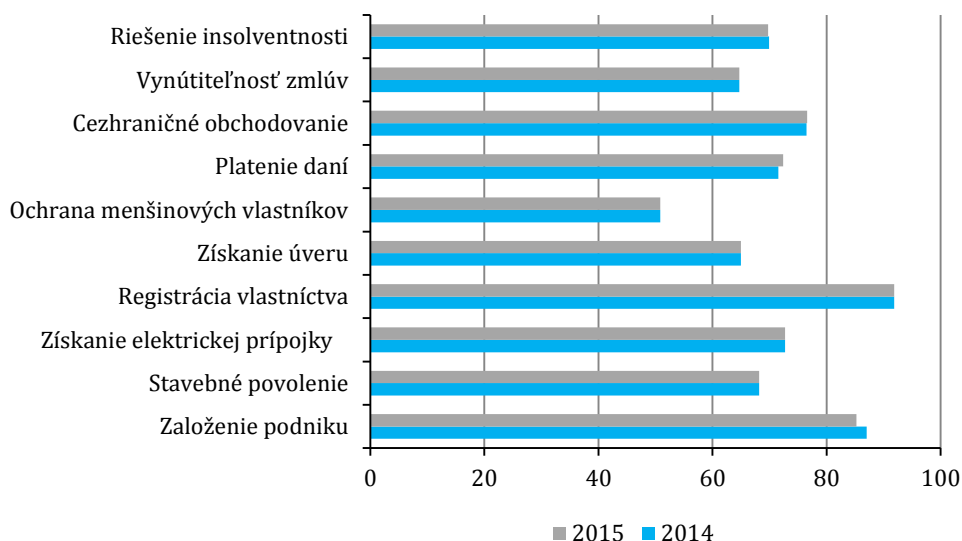
Prijímané opatrenia v roku 2014 vychádzali predovšetkým z *Národného programu reforiem* a *Akčného plánu Národného programu reforiem*. Za prioritné oblasti, ktoré boli predmetom nových právnych noriem, možno považovať fiškálnu konsolidáciu a riešenie problémov trhu práce a sociálnej sféry. Na druhej strane, prijímané opatrenia sú negatívne

vnímané z hľadiska ich dosahov na kvalitu a konkurencieschopnosť podnikateľského prostredia (napr. rozsiahla novela dane z príjmov alebo novela zákona o ochrane, podpore a rozvoji verejného zdravia). Účinnosť inovatívnych nástrojov hospodárskej politiky zameraných na zlepšenie podnikateľského prostredia a zakladanie nových podnikov (napr. novela Obchodného zákonníka, novela zákona o dlhopisoch alebo super odpočet výdavkov na VaV) bude možné hodnotiť až po určitom čase.

Väčšina nových opatrení je transpozíciou európskej legislatívy a sleduje implementáciu hospodárskej politiky EÚ. Napríklad spomenutá novela zákona o bankách je reakciou na finančnú krízu, alebo novela zákona o energetickej efektívnosti je opatrením európskej environmentálnej politiky. Avšak svoj priestor si v roku 2014 našla aj domáca legislatívna kreatívna iniciatíva motivovaná fázou volebného cyklu (napr. bezplatné cestovanie vlakmi pre vybrané skupiny obyvateľstva, zvýšenie minimálnej mzdy; mzdový limit pri dohodách o brigádnickej práci, alebo novela zákona o vodách).

Graf 9.1

Indikátory *Doing Business* – vzdialenosť Slovenska od najlepšej krajiny (v %)



Prameň: World Bank (2015).

Vplyv hospodárskopolitických opatrení a regulácií na ekonomiku a podnikateľské prostredie každoročne meria a hodnotí Svetová banka prostredníctvom *Doing Business*. Slovenská ekonomika bola v roku 2014 hodnotená ako 37. krajina (v roku 2013 obsadila 35. priečku) z hľadiska vplyvu regulácií na podnikateľské prostredie. Relatívne dobré postavenie (merané vzdialenosťou od hodnoty najlepšej krajiny v danom indikátore – pozri graf 9.1) v registrácii vlastníctva a v právnej úprave založenia nového podniku, naopak, zaostáva v ochrane menšinových vlastníkov.

10. VÝHLAD NA ROKY 2015 A 2016

Tento výhľad vzniká v období, keď sa po niekoľkých rokoch pesimizmu v eurozóne očakáva priaznivejší vývoj (vypovedá o tom napr. májová prognóza Európskej komisie, pozri EK 2015). Po dvoch recesiách (patriacich k tej istej kríze) v rokoch 2009 a 2012 – 2013, vlnách nedôvery a neistoty sa od druhej polovice roka 2013 situácia mierne upokojuje a po dlhšom čase sme svedkami toho, ako sa očakávané hodnoty makroekonomických parametrov eurozóny v prognózach korigujú smerom k lepším.

V predchádzajúcich kapitolách sa objavilo niekoľko tvrdení, ktoré je vhodné pripomenúť si pri tvorbe výhľadu:

1. Slovenská ekonomika patrí k tým ekonomikám EÚ, v ktorých už bolo prekonané tzv. druhé dno recesie (v celom rade krajín prekonané ešte nebolo). Dynamika ekonomiky však ešte nedosahuje hodnoty, aké bývali zaznamenané v období pred prvým dnom (t. j. pred rokom 2009). Také parametre rastu však patria k jedinečnej, už prekonanej fáze vývoja ekonomiky a ich opakovanie je už ťažko možné očakávať. Mierne posilnenie ekonomického rastu bolo spojené so zlepšením viacerých parametrov makroekonomickej stability (rovnováhy). Posilnenú makro stabilitu možno vo všeobecnosti vnímať ako prejav zlepšenej kvality ekonomického rastu.
2. Aj relatívne slabý (na pomery slovenskej ekonomiky) ekonomický rast bol spojený so zlepšením vývoja na trhu práce. Pravdepodobne ustupuje ten model rastu slovenskej ekonomiky, pri ktorom ekonomika mohla expandovať na základe skokovitých prírastkov produktivity, s malým zapojením ďalších pracovných síl. To je veľmi významné pre tvorbu výhľadu: pravdepodobne možno rátať s prírastkami zamestnanosti aj pri nižších tempách ekonomického rastu (aj pri takých, ktoré by sme v minulosti vnímali ako „podprahové“).
3. Menová politika v eurozóne môže podporiť ekonomický rast v SR, hoci možno táto politika nenaplní očakávania s ňou spojené. Politika kvantitatívneho uvoľňovania, podrobnejšie charakterizovaná (vrátane jej možných prínosov a rizík) v kapitole 4, má pôsobiť proti deflácií,

podporiť spotrebu a investície a tým reálnu ekonomiku vrátane tvorby nových pracovných miest. Táto politika však jednak prichádza oneskorene, okrem toho takáto politika lacných peňazí zmäkčuje prostredie a môže oslabiť tlak na reformné úsilie vlád jednotlivých členských štátov a tým oddialiť ozdravenie eurozóny. Ale v tom horizonte, ktorým sa tu zaoberáme, možno očakávať priaznivý vplyv menovej politiky ECB na aktuálny ekonomický rast.

4. Oslabovanie kurzu EUR/USD by mohlo podporiť export zo Slovenska do niektorých krajín mimo eurozóny. Ide o ďalší faktor posilňujúci ekonomický rast.
5. Európsku ekonomiku by mohol podporiť investičný balík v hodnote 315 mld. eur, schválený Európskou radou s cieľom zmobilizovať investície (plný účinok je až za horizontom nášho výhľadu).
6. Vládi sa podarilo zredukovať deficity vo verejných financiách do tolerovateľných medzí, ale zároveň už zoslabla motivácia k ďalšej konsolidácii (pozri vysvetlenie k zápornej hodnote ukazovateľa „konsolidačné úsilie“ v časti venovanej verejným financiám). Môžeme predpokladať, že vzhľadom na politický cyklus dôjde v roku 2015 k zmiereniu konsolidačného úsilia, pričom cieľ dosiahnuť vyrovnaný rozpočet na štrukturálnej báze v roku 2017 (za horizontom tohto výhľadu) sa pravdepodobne nenaplní.

Tieto východiskové informácie budú zakomponované do úvah o vývojových tendenciách – pozri ďalej. Ako východisková informácia slúži aj konfrontácia minuloročného výhľadu (Morvay a kol., 2014) s reálnym vývojom v roku 2014.

Porovnanie predchádzajúcej prognózy so skutočným vývojom

Od kritického zhodnotenia predchádzajúcich prognóz možno očakávať ich lepšiu tvorbu v budúcnosti. Naš minuloročný výhľad na rok 2014 rátať s oživením ekonomického rastu, rastom zamestnanosti, poklesom miery nezamestnanosti, aj poklesom miery inflácie. Pri takomto hrubom pohľade by sme mohli konštatovať, že vývojové tendencie boli odhadnuté správne (čo je už tiež úspechom). Pri citlivejšom zhodnotení je však

zjavné, že minuloročná prognóza bola príliš opatrná; správne pomenovala charakter zmien, príliš uvážlivo však kvantifikovala mieru týchto zmien:

Napríklad výhľad rátal so spomalením rastu cenovej hladiny, ale nerátal s úplnou absenciou inflácie (či dokonca s náznakom deflácie). Takisto výhľad správne očakával obnovenie rastu zamestnanosti (po jej predchádzajúcej stagnácii), nie však v takom rozsahu, ako sa to reálne stalo. A samozrejme, poddimenzovanie rastu zamestnanosti vo výhľade je potom prepojené aj s poddimenzovaním poklesu miery nezamestnanosti. Tieto „nepresnosti“ majú spoločného menovateľa: súvisia s takými javmi, aké boli v minulom vývoji slovenskej ekonomiky takmer vylúčené (deflácia aj silný rast zamestnanosti pri slabom raste HDP) a potom sme ich vnímali ako nepravdepodobné aj pri pohľade do najbližších rokov.

Osobitnú pozornosť si zasluhuje problém, ako výhľad podcenil rast zamestnanosti (je to však problém všetkých dostupných prognóz z toho obdobia). Neočakávali sme, že by pri ešte stále relatívne slabom (hoci medziročne posilnenom) ekonomickom raste mohol byť dosiahnutý taký vysoký prírastok počtu pracujúcich (tab. 10.1). Súvisí to s tým, že v minulosti bol významnejší rast zamestnanosti prítomný v obdobiach s veľmi silným ekonomickým rastom. Dalo sa očakávať, že ten model, v ktorom sa ekonomický rast dosahuje prudkými prírastkami produktivity s malou potrebou dodatočných pracovníkov, narazí na svoje limity. Bolo však veľmi ťažké odhadnúť, kedy sa tieto limity prejavia. Ako sme už naznačili v kapitole 1, rast ekonomiky ťahaný masívnymi prírastkami produktivity práce (prekonávanie tzv. produktivitej medzery medzi vyspelejšími ekonomikami a tými, ktoré ich dobiehajú) by sa mohol znovu objaviť pri ďalšej vlne prílevu PZI a nábehu ich činnosti (podobne ako v období 2003 – 2007). Nepredpokladáme však, že by takýto scenár mal nastať. V najbližšom období zrejme rast ekonomiky nebude stáť na vlne prílevu PZI (ich prílev týmto nevylučujeme!) a na výrazných skokoch v úrovni technológií a produktivity. Pri tvorbe výhľadu tak treba vziať do úvahy, že rast zamestnanosti môže byť výraznejší, ako by sme v minulosti predpokladali pri danom tempe ekonomického rastu.

Na prvý pohľad by sa mohlo zdať, že prognóza tempa ekonomického rastu sa veľmi úspešne stretla s reálnym vývojom. Aj tu však treba brať

zreteľ na metodickú zmenu spomínanú v kapitole 1 (prechod na metódi-ku ESA 2010 v systéme národného účtovníctva). Údaje o zmenách reálneho HDP (prvý riadok v tab. 10.1) sa nemôžu jednoducho mechanicky porovnávať, pri prognostickej úvahe v minulom roku sme vychádzali ešte z údajov podľa metodiky ESA 95. Prognózované údaje o medziročnej zmene HDP v bežných cenách sa ukázali ako nadnesené – to však súvisí s tým, že sme neočakávali pokles cenových hladín (v dôsledku toho bol v našom výhlade rast HDP v bežných cenách nevyhnutne vyšší ako jeho reálny rast v stálych cenách).

Tabuľka 10.1
Porovnanie prognózy so skutočným vývojom

Parameter		2012 (s)	2013 (s)	2014 (p)	2014(s)
Medziročná zmena reálneho HDP	%	1,6	1,4	2,2 až 2,7	2,4
Medziročná zmena HDP v bežných cenách	%	2,9	2,0	2,7 až 3,8	2,2
Medziročná zmena počtu pracujúcich podľa VZPS	%	0,6	0,0	0,3 až 0,8	1,4
Miera nezamestnanosti podľa VZPS	%	14,0	14,2	13,3 až 13,9	13,2
Priemerná ročná miera inflácie meraná indexom spotreb. cien	%	3,6	1,4	0,2 až 0,8	-0,1

Prameň: Skutočnosť (s) za roky 2012 až 2014 podľa Štatistického úradu SR; prognóza (p) podľa Morvay a kol. (2014)

Vplyvy z vonkajšieho a domáceho ekonomického prostredia

Vzhľadom na mimoriadne vysokú citlivosť slovenskej ekonomiky na vonkajšie vplyvy sa pri úvahe o výhlade odrážame od posúdenia vonkajších podmienok. O vysokej miere citlivosti na vonkajšie vplyvy možno

hovoríť aj napriek tomu, že v roku 2014 bol rozhodujúcim faktorom rastu domáci dopyt.

Po niekoľkoročnom negatívnom vplyve externého prostredia možno konštatovať, že vonkajšie prostredie už aktuálne nepredstavuje „blokačný“ faktor rastu slovenskej ekonomiky. V prognózach vybraných inštitúcií sa jednotne objavuje očakávanie zrýchlenia rastu ekonomiky eurozóny v rokoch 2015 a 2016 (tab. 10.2). To isté platí pre ekonomiku Nemecka (najvýznamnejší obchodný partner pre SR).

Európska komisia (EK 2015) konštatovala, že v jarných mesiacoch roka 2015 je prítomných niekoľko krátkodobých faktorov, ktoré dávajú dodatočnú silu inak miernemu oživeniu v EÚ. Ide o relatívne nízke ceny ropy, stabilný globálny ekonomický rast, znehodnotenie eura voči iným menám a prorastové politiky v EÚ (napr. už spomínané kvantitatívne uvoľňovanie). Hoci politiky kvantitatívneho uvoľňovania aj „investičných balíčkov“ sú vnímané ako kontroverzné, v nami sledovanom prevažne krátkodobom horizonte ich môžeme vnímať ako faktory podporujúce rast.

T a b u ľ k a 10.2

Očakávané zmeny reálneho HDP v eurozóne a v Nemecku

	2014		2015 prognóza	2016 prognóza
Eurozóna				
Medziročná zmena reálneho HDP (v %)	0,9	IfW	1,4	1,8
		EK	1,3	1,9
		MMF	1,2	1,5
Nemecko				
Medziročná zmena reálneho HDP (v %)	1,6	IfW	1,8	2,0
		EK	1,5	2,0
		MMF	1,5	1,7

Prameň: IfW (2015a; 2015b), marec 2015; EK (2015), máj 2015; IMF (2015), apríl 2015.

Popri relatívne priaznivom očakávanom vývoji (v porovnaní s uplynulými rokmi) v eurozóne možno hovoriť aj o podpore ekonomického rastu domácimi faktormi. Domáca hospodárska politika (t. j. fiškálna) zmenila svoj charakter. Tým, že deficit verejných financií bol výrazne

obmedzený, vláda mohla zmierniť reštrikcie pri vstupe do záverečnej fázy politického cyklu. Relatívne silný medziročný rast konečnej spotreby verejnej správy v roku 2014 a prijímanie tzv. sociálnych balíčkov sú prejavmi zmenenej politiky vo verejných financiách. Takáto politika krátkodobo podporuje ekonomický rast.

Kým v rokoch 2012 – 2013 prevládal súčasne nepriaznivý vplyv faktorov externého aj domáceho prostredia (a vzájomne sa podporovali vo svojom reštriktívnom účinku), v roku 2014 sa táto konštelácia menila a v rokoch 2015 – 2016 bude rast ekonomiky krátkodobo podporený tak externou monetárnou, ako aj domácou fiškálnou politikou.

Očakávaný vývoj základných makroekonomických parametrov

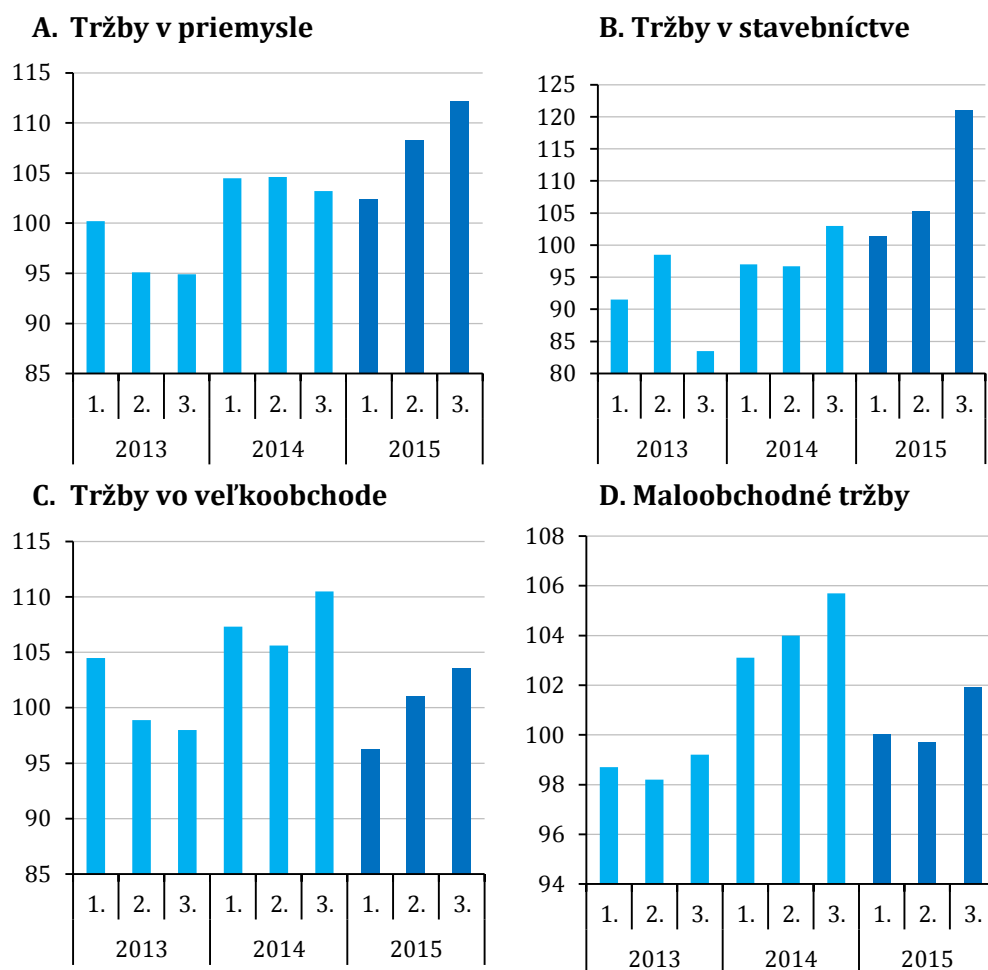
Údaje o ekonomike SR, ktoré už sú k dispozícii za prvé mesiace roka 2015, vytvárajú relatívne zložitý obraz o dynamike odvetví. Oživovanie nie je priamočiare, ani plošné. Keďže v čase prípravy tohto textu ešte neboli k dispozícii údaje o HDP v odvetviach,³⁹ berieme do úvahy ukazovatele o tržbách (hoci majú inú výpovednú hodnotu).

Z údajov uvedených v grafe 10.1 vyplýva, že na začiatku roka 2015 nemožno hovoriť o nejakom jednoznačnom zrýchlení rastu tržieb naprieč odvetviami (je nutné selektovať: napríklad v stavebníctve vidno výrazné zlepšenie, v obchode však zhoršenie). Pravda, na základe niekoľkých údajov zo začiatku roka nemožno robiť ďalekosiahle závery. Ale slabšia dynamika tržieb v niektorých významných odvetviach núti k zachovaniu opatrnosti a konzervatívnosti aj pri celkovo prevládajúcom optimizme.

³⁹ K dispozícii však už bol údaj o medziročnej zmene reálneho HDP v prvom štvrtroku. Tá dosiahla hodnotu 3,1 % (čo znamená zrýchlenie rastu).

Graf 10.1

Indikátory dynamiky aktivity vybraných odvetví
(medziročné indexy, romr = 100)



Vysvetlivky: V grafe A ide o index tržieb za vlastné výkony a tovar v priemysle (rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100, v stálych cenách); v grafe B ide o index tržieb za vlastné výkony a tovar v stavebníctve (rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100, v stálych cenách); v grafe C a D ide o medziročný index tržieb za vlastné výkony a tovar vo veľko- a maloobchode, okrem predaja motorových vozidiel (rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100), vo veľkoobchode z bežných cien, v maloobchode zo stálych cien.

Prameň: Štatistický úrad SR.

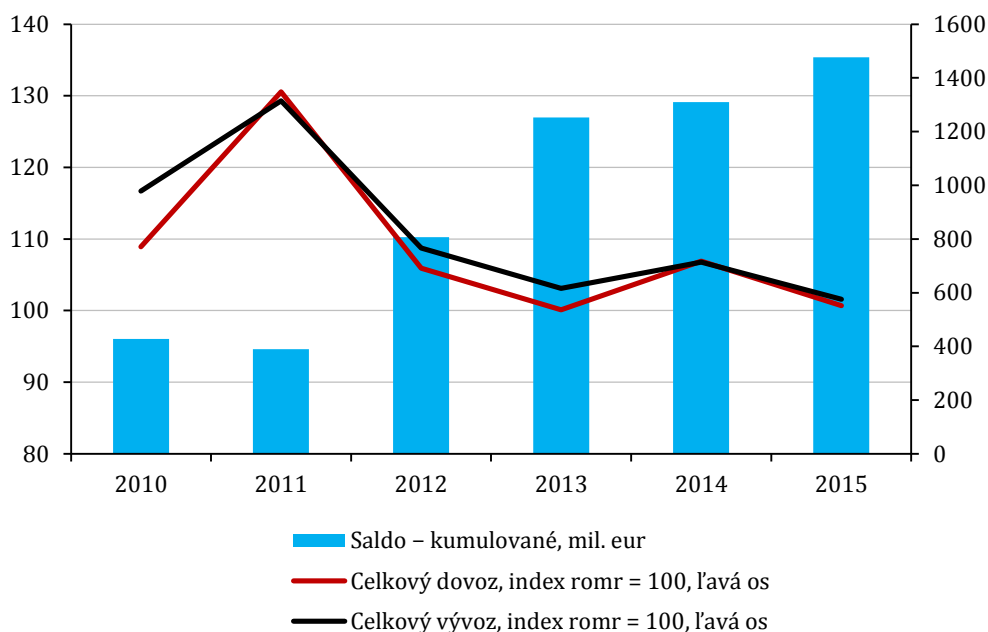
Hoci dynamika vývozu aj dovozu bola v prvom štvrtroku 2015 veľmi nízka, za povšimnutie stojí nárast kumulovaného salda obchodnej bilancie (graf 10.2). Je možné, že čistý export opäť prispeje k rastu HDP

a ekonomický rast bude spoločne ťahaný domácim dopytom aj čistým exportom (s prevahou príspevku domáceho dopytu).

Pre úvahy o vývojových tendenciách v najbližšom období je veľmi dôležité zaoberať sa očakávaným vývojom cien. Otázka je, či sa jedinečný vývoj cenovej hladiny, ktorý sa objavil v roku 2014 (t. j. mierny pokles cenovej hladiny), zopakuje. Doterajšie indície napovedajú, že cenový vývoj v roku 2015 bude veľmi podobný tomu z predchádzajúceho roka. Nízke ceny palív podporujú deflačnú tendenciu, rast dopytu ju oslabuje. Vývoj rôznych parametrov cenovej hladiny v prvom štvrtroku 2015 je podobný tomu z predchádzajúceho roka (graf 10.3). Ak sa miera inflácie (HICP) skutočne udrží okolo nuly, znamená to opätovne silný rast reálnej mzdy s pravdepodobným priaznivým efektom na konečnú spotrebu domácností.

Graf 10.2

Dynamika vývozu, dovozu a kumulované saldo zahraničného obchodu
(za prvé tri mesiace príslušných rokov)

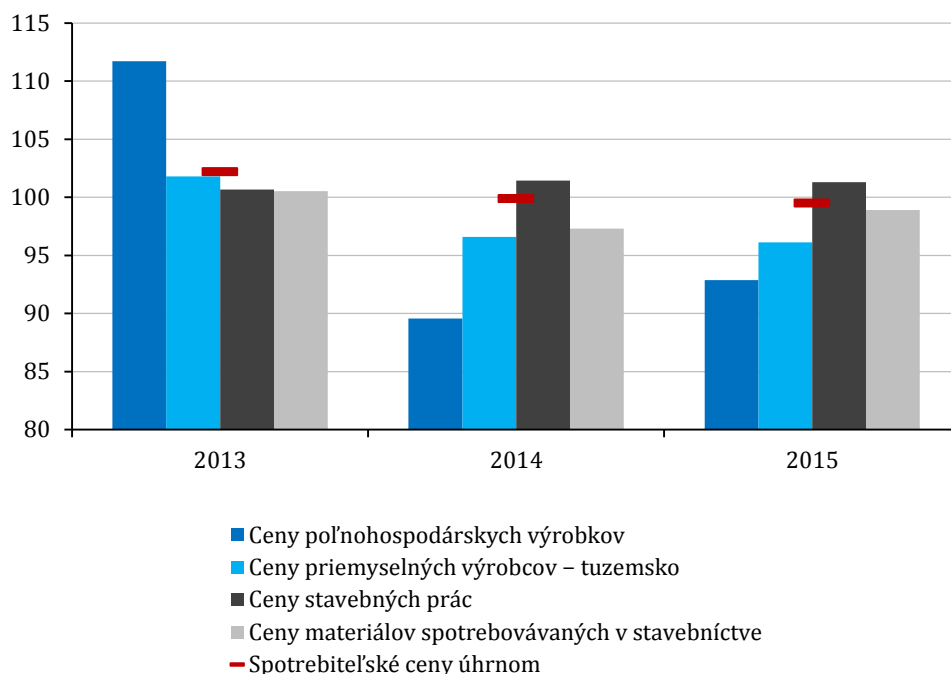


Prameň: Štatistický úrad SR.

Graf 10.3

Indikátory vývoja cenovej hladiny

(priemerné hodnoty za prvé tri mesiace príslušných rokov)



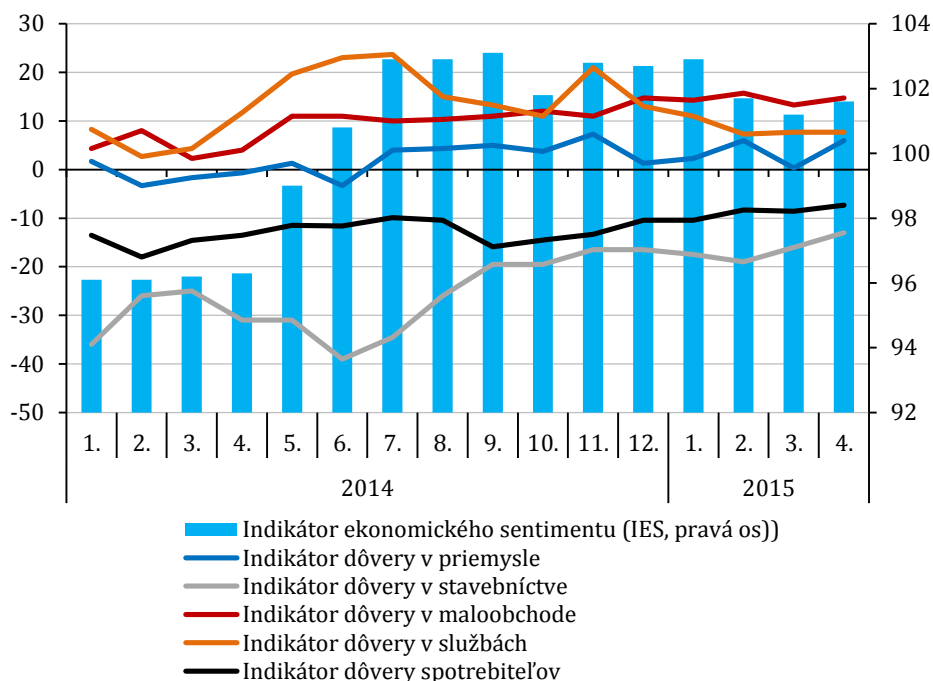
Vysvetlivky: Rast spotrebiteľských cien podľa HICP. Vo všetkých prípadoch ide o medziročný index (rovnaké obdobie predchádzajúceho roka = 100).

Prameň: Štatistický úrad SR.

Na vyjadrenie klímy a očakávaní v ekonomike využívame indikátor ekonomického sentimentu (ŠÚ SR, graf 10.4). Väčšina zložiek tohto súhrnného indikátora sa v prvej časti roka 2015 vyvíja priaznivejšie ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Znamená to vyššiu dôveru v ekonomiku (obzvlášť významný je rozdiel v stavebníctve alebo v spotrebiteľskej dôvere). Znamená to očakávanie priaznivejšieho vývoja v krátkodobom horizonte.

Graf 10.4

Očakávania v ekonomike SR: indikátor ekonomického sentimentu (IES) a jeho zložky (úroveň 2010 = 100)



Prameň: Štatistický úrad SR.

Kvantifikáciu vybraných makroekonomických parametrov prináša tabuľka 10.3:

- Rast reálneho HDP sa bude pravdepodobne mierne zrýchľovať v rokoch 2015 aj 2016. Hlavne v roku 2015 bude ťahaný vnútorným dopytom, za možného menšieho príspevku zo strany čistého exportu. Rast reálneho HDP v roku 2015 bude s veľkou pravdepodobnosťou najsilnejší od roku 2010.
- Očakávame, že miera inflácie zostane v roku 2015 na úrovni blízkej nule, ale ešte ani v roku 2016 nedosiahne hodnoty, aké považuje ECB za preferované (tesne pod 2 %). V čase tvorby tohto výhľadu sa nedali identifikovať významné inflačné impulzy (k tým menej výrazným možno priradiť politiku kvantitatívneho uvoľňovania či rastúci dopyt).
- Ukazovatele trhu práce sa s vysokou pravdepodobnosťou budú vyvíjať priaznivo, keďže (ako sme už uvádzali) zamestnanosť začína

citlivejšie reagovať na dynamiku ekonomiky.⁴⁰ Tempo rastu zamestnanosti v rokoch 2015 aj 2016 môže byť podobné tomu z roku 2014, prípadne mierne nižšie. Adekvátne tomu môže miera nezamestnanosti klesnúť takmer o jeden percentný bod v každom roku.

Tabuľka 10.3

Predikcia vývoja vybraných makroekonomických parametrov

Parameter		2013 (s)	2014 (s)	2015 (p)	2016(p)
Medziročná zmena reálneho HDP	%	1,4	2,4	2,8 až 3,3	2,9 až 3,7
Medziročná zmena HDP v bežných cenách	%	2,0	2,2	2,7 až 3,3	3,3 až 4,1
Medziročná zmena počtu pracujúcich podľa VZPS	%	0,0	1,4	0,9 a 1,5	0,8 až 1,5
Miera nezamestnanosti podľa VZPS	%	14,2	13,2	12,1 až 12,6	11,3 až 11,9
Priemerná ročná miera inflácie meraná HICP	%	1,4	-0,1	-0,1 až 0,3	0,8 až 1,3

Prameň: Skutočnosť (s) za roky 2013 a 2014 podľa Štatistického úradu SR; prognóza (p) autori.

Ak porovnáme náš výhľad s prognózami iných inštitúcií (tabuľky 10.4a – 10.4c), môžeme konštatovať zhodu v očakávaní zrýchlenia rastu ekonomiky. Interval pre očakávané tempá rastu reálneho HDP sme však volili tak, aby sa doň mohol dostať aj scenár s veľmi miernym zrýchlením rastu. Berieme do úvahy, že rast spotreby aj investícií, ktorý ťahal ekonomický rast v roku 2014, bol podporený aj efektom kompenzácie: rast bol vysoký aj preto, lebo niekoľko rokov predtým sa spotrebné aj investičné výdavky odkladali (aj z motívu opatrnosti pri nepriaznivých očakávaniach).

⁴⁰ K tomuto problému podrobnejšie Habrman (2015).

T a b u ľ k a 10.4a

Očakávané zmeny reálneho HDP v SR v prognózach rôznych inštitúcií

	2014		2015 prognóza	2016 prognóza
Medziročná zmena reálneho HDP (v %)	2,4	Externé inštitúcie		
		EK	3,0	3,4
		IMF	2,9	3,3
		IfW	3,3	4,0
		Domáce inštitúcie		
		IFP	2,9	3,6
		NBS	3,2	3,8
		Vybrané banky	2,6	3,1

T a b u ľ k a 10.4b

Očakávaná miera inflácie v SR v prognózach rôznych inštitúcií

	2014		2015 prognóza	2016 prognóza
Priemerná miera inflácie podľa HICP (v %)	-0,1	Externé inštitúcie		
		EK	-0,2	1,4
		IMF	0,0	1,4
		IfW	0,1	1,4
		Domáce inštitúcie		
		IFP	0,0	1,6
		NBS	-0,3	1,7
		Vybrané banky	0,6	1,7

T a b u ľ k a 10.4c

Očakávaná miera nezamestnanosti v SR v prognózach rôznych inštitúcií

	2014		2015 prognóza	2016 prognóza
Miera nezamestnanosti podľa VZPS v %	13,2	Externé inštitúcie		
		EK	12,1	10,8
		IMF	12,4	11,7
		IfW	11,8	10,9
		Domáce inštitúcie		
		IFP	12,9	12,2
		NBS	12,0	11,0
		Vybrané banky	-	-

Poznámka: Prognózy nevznikli v rovnakom čase, čo treba vnímať pri ich porovnávaní. Napríklad v čase tvorby prognózy IFP ešte neboli k dispozícii kompletne údaje za rok 2014, čo mohlo prognózu ovplyvniť.

Prameň: EK (2015), máj 2015; IMF (2015), apríl 2015; IfW (2015b), marec 2015; IFP (2015); prognóza Výboru pre makroekonomické prognózy, február 2015; NBS (2015b), strednodobá predikcia P1Q 2015; Makroekonomické predikcie vybraných bánk (NBS, 2015a), priemer za banky, apríl 2015.

V rokoch 2015 a 2016 by tento efekt kompenzácie odkladaných výdavkov mal mať klesajúci význam, čo môže viesť k nižším než očakávaným dynamikám domáceho dopytu. Navyše časť nárastu dopytu domácností bola krytá rastom objemu úverov (kap. 6), čo môže taktiež naraziť na limity. Tieto faktory vnímame ako jedno z rizík výhľadu.

* * * *

Tak vnútorné, ako aj vonkajšie faktory prajú tomu, aby pokračovalo posilňovanie rastu slovenskej ekonomiky, ktoré sa začalo v roku 2014. Dôležité je, že sa objavuje priaznivý vývoj sociálno-ekonomických parametrov (príjmy, zamestnanosť) aj pri relatívne miernejších tempách rastu HDP, čo v minulosti nebolo obvyklé.

Je však zjavné, že eurozóna si aktuálne pomáha aj nástrojmi, ktoré môžu prekryť jej chronické problémy. Žiadne kvantitatívne uvoľňovanie a zlacňovanie peňazí však nezabezpečí trvalý a udržateľný rast. Ak takáto politika prekryje potrebu ďalšej konsolidácie a reforiem v eurozóne, môže byť súčasná vzostupná dráha krátka.

LITERATÚRA

Literatúra k 1. kapitole:

EUROSTAT: Browse Statistics by Theme. Online dostupné na:
<<http://ec.europa.eu/eurostat/data/browse-statistics-by-theme>>.

HUDCOVSKÝ, M. (2015): Vázby makroekonomickej výkonnosti a zamestnanosti. [Dizertačná práca.] Bratislava: Národohospodárska fakulta Ekonomickej univerzity v Bratislave.

Ifo (2015): CESifo World Economic Survey. Online dostupné na:
<<https://www.cesifo-group.de/ifoHome/facts/Survey-Results/World-Economic-Survey.html>>.

IfW (2015): Konjunktur im Euroraum im Frühjahr 2015. Moderate Erholung im Euroraum. In: Kieler Konjunkturberichte 2015/Q1. Kiel: Institut für Weltwirtschaft. Dostupné na:
<https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2015/konjunkturprognosen_euroraum_fruhjahr-2015.pdf>.

MF SR (2015): Rozpočet verejnej správy na roky 2015 až 2017. Dostupné na: <<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=10083>>.

MORVAY, K. (2012): Štruktúrne špecifiká vývoja zamestnanosti a príjmov v SR a ich súvislosti s povahou ekonomického rastu. [Working Papers, č. 43, s. 1 – 21.] [Online seriál EÚ SAV.] ISSN 1337-5598.

MORVAY, K. a kol. (2014): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2013 a výhľad do roku 2015. Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-80-7144-224-0.

Literatúra k 2. kapitole:

ÚPV (2014): Výročná technická správa Úradu priemyselného vlastníctva Slovenskej republiky. Patenty a úžitkové vzory 2012. Bratislava: Úrad priemyselného vlastníctva Slovenskej republiky.
<https://www.indprop.gov.sk/swift_data/source/pdf/vyroczne_technicke_spravy/patenty_2012.pdf>.

ŠÚ SR (2014): Ročenka vedy a techniky 2014. Bratislava: Štatistický úrad SR, 86 s. ISBN 978-80-8121-333-5.

OECD (2015): Štatistická databáza OECD.

EUROSTAT (2015): Štatistická databáza.

WEF (2013): The Global Competitiveness Report 2012 – 2013. Geneva: World Economic Forum. ISBN-10: 92-95044-35-5.

WEF (2014): The Global Competitiveness Report 2013 – 2014. Geneva: World Economic Forum. ISBN-10: 92-95044-73-8.

EC (2014): Innovation Union Scoreboard 2014. Brussels: European Commission, 94 s. ISBN 978-92-79-34662-0.

EPO (2015): European Patent Filings per Country of Origin.
<<http://www.epo.org/about-us/annual-reports-statistics/statistics/filings.html>>.

Literatúra k 3. kapitole:

Eurostat (2015): Statistics Database.
<<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>>.

KYJAC, P. (2014): Vývoj zahraničnej zadlženosti SR v rokoch 1993 až 2012. Biatec, 22, č. 4, s. 16 – 20.

NBS (2009): Nová metodika vykazovania devízových rezerv Národnej banky Slovenska po 1. januári 2009. Bratislava: NBS.
<http://www.nbs.sk/sk/informacie-pre-media/tlacove-spravy/detail-spravy/_nova-metodika-vykazovania-devizovych-rezerv>.

NBS (2015a): Makroekonomická databáza. Bratislava: NBS.
<<http://www.nbs.sk/sk/menova-politika/makroekonomicka-databaza>>.

NBS (2015b): Strednodobá predikcia 1Q 2015. Bratislava: NBS.
<http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2015/protected/P1Q-2015.pdf>.

NBS (2015c). Štatistika platobnej bilancie. Bratislava: NBS.
<<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie>>.

ŠÚ SR (2015). Štatistiky. Makroekonomické štatistiky. Zahraničný obchod. Bratislava: ŠÚ SR. <www.statistics.sk>.

Literatúra k 4. kapitole:

ECB (2015): Monetary and Financial Statistics. Long-term Interest Rates.
<<https://www.ecb.europa.eu/stats/money/long/html/index.en.html>>.

EUROPEAN COMMISSION (2014): Report From The Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee. [Alert Mechanism Report 2015.] Brussels, 28. 11. 2014, COM(2014) 904 final.
<http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015_en.pdf>.

EUROSTAT (2015): Database.
<<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>>.

EURÓPSKY PARLAMENT (2015): Výsledky volieb do Európskeho parlamentu 2014. <<http://www.europarl.europa.eu/elections2014-results/sk/turnout.html>>.

JUNCKER, J.-C. – TUSK, D. – DIJSSELBLOEM, J. – DRAGHI, M. (2015): Preparing for Next Steps on Better Economic Governance in the Euro Area. [Analytical Note.] <http://ec.europa.eu/priorities/docs/economic-governance-note_en.pdf>.

ŠIKULOVÁ, I. a kol. (2014): Slovenská ekonomika: desať rokov členstva v Európskej únii : vybrané témy a problémy. Bratislava: Ekonomický ústav SAV vo vydavateľstve VEDA, 242 s. ISBN 978-80-7144-228-8.

<www.bankofengland.co.uk>.
<www.ecb.int>.

<www.federalreserve.gov>.

Literatúra k 5. kapitole:

MF SR (2015): 35. zasadanie výboru pre makroekonomické prognózy. Bratislava: Inštitút finančnej politiky MF SR. Dostupné na: <<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=10080>>.

NBS (2014): Rýchly komentár CPI – 12/2014. Bratislava: NBS. <http://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentare/2015/268_CPI_deceember_2014.pdf>.

ŠÚ SR (2014): Databáza Slovstat.

ŠÚ SR (2015): Spotrebiteľský barometer rok 2015. Bratislava: ŠÚ SR.

EUROSTAT (2014): Databáza Eurostat.

Literatúra k 6. kapitole:

NBS (2014): Štatistické údaje peňažných finančných inštitúcií. URL: <<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/menova-a-bankova-statistika/statisticke-udaje-penaznych-financnych-institucii>>.

MORVAY a kol. (2013): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2012 a výhľad do roku 2014. Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-80-7144-207-3.

Literatúra k 7. kapitole:

EC (European Commission) (2015a): Making the Best Use Of The Flexibility Within The Existing Rules Of The Stability And Growth Pact. <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-01-13_communication_sgp_flexibility_guidelines_en.pdf>.

EC (European Commission) (2015b): Financial Programming and Budget – Financial Report for Financial Year 2013. <http://ec.europa.eu/budget/biblio/documents/2013/2013_en.cfm>.

MF SR (2015a): Fiškálne indikátory. Bratislava: Ministerstvo financií SR. <https://www.finance.gov.sk/Components/CategoryDocuments/s_LoadDocument.aspx?categoryId=6004&documentId=12880>.

MF SR (2015b): Dlh ústrednej správy Slovenskej republiky. Bratislava: Ministerstvo financií SR.
<<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatId=7319&id=2014>>.

MF SR (2015c): Plnenie štátneho rozpočtu. Bratislava: Ministerstvo financií SR. <<http://www.mfsr.sk/Default.aspx?CatID=9933>>.

CENTRÁLNY KOORDINAČNÝ ORGÁN (2015): Stav implementácie ŠF a KF k 31. 12. 2013 URL: <<http://www.nsrr.sk/cerpanie/>>.

ÚRAD VLÁDY SR (2015): Operačné programy.
<<http://www.partnerskadohoda.gov.sk/operacne-programy-2014-2020/>>.

ŠÚ SR (2015): Nová metodika pre národné účty – ESA 2010.
<<http://www7.statistics.sk/ExportPdf2/PdfExportSrvlt?Document=1696ac9a-d1e2-4934-b256-3ae94c9f5b58>>.

Literatúra k 8. kapitole:

EK (2015): Slovakia – Domestic Demand Continues to Power the Recovery. In: European Economic Forecast, Winter, s. 109 – 110.

HABRMAN, M. (2015): Silný rast zamestnanosti bude pokračovať. Pohľad na determinanty rastu zamestnanosti. [Komentár 2015/11.] Bratislava: Inštitút finančnej politiky MF SR.

KARŠAY, A. (2014): Zamestnanosť, nezamestnanosť a mzdy: Zamestnanosť v 3. štvrtroku naďalej rástla, avšak miernejšie. Mzdový rast spomalil; absencia rastu produktivity tlmí rast miezd. [Rýchly komentár.] Bratislava: Národná banka Slovenska, 3. decembra 2014.

MORVAY, K. a kolektív (2014): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2013 a výhľad do roku 2015. Bratislava: Ekonomický ústav SAV, 128 s. ISBN 978-80-7144-224-0.

NBS (2015a): Mesačný bulletin NBS – Február 2015. Bratislava: Národná banka Slovenska, 20 s.

NBS (2015b): Mesačný bulletin NBS – Apríl 2015. Bratislava: Národná banka Slovenska, 21 s.

SOCIÁLNA POISŤOVŇA (2015): <www.socpoist.sk>.

ŠÚ SR (2015a): Online databáza Slovstat a katalóg informatívnych správ. Dostupné na: <www.statistics.sk>.

ŠÚ SR (2015b): Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR. Súborné publikácie, číslo: 600-0023/2015. Bratislava: Štatistický úrad SR, marec 2015.

ŠÚ SR (2015c): Ekonomický monitor stavu hospodárstva Slovenskej republiky 1/2015. Číslo: 600-001815. Bratislava: Štatistický úrad SR, marec 2015.

MPSVaR SR (2015): Výsledky implementácie Záruky pre mladých ľudí v SR. Dostupné na: <<http://www.employment.gov.sk/files/slovensky/praca-zamestnanost/podpora-zamestnanosti/vysledky-implementacie.pdf>>.

Literatúra k 9 kapitole:

MF SR (2014): Národný program reforiem Slovenskej republiky 2014. <<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=5197>>.

MF SR (2014): Konceptia rozvoja kapitálového trhu. <http://www.fininfo.sk/sk/oznamy/detail-oznamu/_konceptia-rozvoja-kapitaloveho-trhu>.

VLÁDA SR (2014): Stratégia hospodárskej politiky Slovenskej republiky – Slovensko 2020+. <<http://hsr.rokovania.sk/133072014-1000-13708/>>.

KOLLÁROVÁ, Z. (2014): 8 zmien pre firmy v novele Obchodného zákonníka. Trend. <<http://www.etrend.sk/podnikanie/8-zmien-pre-firmy-v-novele-obchodneho-zakonnika.html>>.

BENKO, J. (2014): 15 zmien v zákone o dani z príjmov od roku 2015.

<<http://www.podnikajte.sk/dane-a-uctovnictvo/c/1707/category/dan-z-prijmov/article/15-zmien-dan-z-prijmov-2015.xhtml>>.

<www.epi.sk>.

Literatúra k 10. kapitole:

EK (2015): Spring 2015 – Economic Forecast: Tailwinds Support the Recovery. Brussels: European Commission. Dostupné na:

<http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2015_spring_forecast_en.htm>.

HABRMAN (2015): Silný rast zamestnanosti bude pokračovať. Pohľad na determinanty rastu zamestnanosti. Inštitút finančnej politiky MF SR. [Komentár 2015/11.] Dostupné na:

<<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=10157>>.

IFP (2015): Makroekonomická prognóza. 35. zasadanie výboru pre makroekonomické prognózy. Dostupné na:

<<http://www.finance.gov.sk/Default.aspx?CatID=10080>>.

IfW (2015a): Mittelfristprojektion für Deutschland im Frühjahr 2015. In: Kieler Konjunkturberichte 2015/Q1. Kiel: Institut für Weltwirtschaft.

Dostupné na:

<https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2015/konjunkturprognosen_mfp_fruehjahr-2015.pdf>.

IfW (2015b): Konjunktur im Euroraum im Frühjahr 2015. Moderate Erholung im Euroraum. In: Kieler Konjunkturberichte 2015/Q1. Kiel: Institut für Weltwirtschaft. Dostupné na:

<https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2015/konjunkturprognosen_euroraum-fruehjahr-2015.pdf>.

IMF (2015): World Economic Outlook. Uneven Growth: Short- and Long-term Factors. April. Dostupné na:

<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/>>.

MORVAY, K. a kol. (2014): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2013 a výhľad do roku 2015. Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-80-7144-224-0.

NBS (2015a): Makroekonomické predikcie vybraných bánk. Dostupné na: <<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/vybrane-makroekonomicke-ukazovatele>>.

NBS (2015b): Strednodobá predikcia P1Q-2015. Dostupné na: <<http://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-nbs/strednodoba-predikcia/strednodoba-predikcia-2015>>.

VÝBER PUBLIKÁCIÍ EKONOMICKÉHO ÚSTAVU SAV

List of Publications of the Institute of Economic Research of SAS

PAUHOFVÁ, I. – SVOCÁKOVÁ, S.: Investičné stratégie Číny v podmienkach krízy. [China's Investment Strategies in Terms of Crisis.] 2015. 131 s. ISBN 978-80-7144-243-1.

HOŠOFF, B. (ed.): Finančné a sociálne aspekty dlhovej krízy z pohľadu ekonómie a práva. [Financial and Social Aspects of Debt Crisis from the Perspective of Economics and Law.] 2014, 258 s. ISBN 978-80-89608-18-8.

MORVAY, K. a kol.: Pohľady na štruktúrne problémy slovenskej ekonomiky II. [Insights into the Structural Problems of the Slovak Economy II.] 2014. 197 s. ISBN 978-80-7144-236-3.

KOŠTA, J. a kol.: Aktuálne problémy (ne)zamestnanosti nízkokvalifikovaných pracovných síl. [Actual Problems of (Un)employment of Low-skilled Labour Force.] 2014. 150 s. ISBN 978-80-89608-16-4.

BRZICA, D. – KAČÍRKOVÁ, M. – KOŠTA, J. – VOKOUN, J.: Motivácia aktérov pri smerovaní k znalostnej spoločnosti. [Motivation of Actors in Transition Towards Knowledge-based Society.] 2014. 282 s. ISBN 978-80-7144-238-7. ISBN 978-80-224-1415-9.

LÁBAJ, M.: Štrukturálne aspekty ekonomického rozvoja. Slovenská ekonomika v globálnych súvislostiach. [Structural Aspects of Economic Development. Slovak Economy in the Global Context.] 2014. 168 s. ISBN 978-80-7144-223-3. ISBN 978-80-225-3889-3.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2013 a výhľad do roku 2015. [Economic Development of Slovakia in 2013 and Outlook up to 2015.] 2014. 128 s. ISBN 978-80-7144-224-0. ISBN 978-80-224-1382-4.

OBADI, S. M. – KORČEK, M.: Energetická bezpečnosť Európskej únie so zameraním na ropu a zemný plyn: teoretické pohľady a empirické dôkazy. [Energy Security of the European Union with Focus on Crude Oil and Natural Gas: Theoretical Views and Empirical Evidence.] 2004. 268 s. ISBN 978-80-7144-225-7. ISBN 978-80-224-1386-2.

PÁLENÍK, V. a kol.: Strieborná ekonomika – potenciál na Slovensku. [Silver Economy – Potential in Slovakia.] 2014. 359 s. ISBN 978-80-7144-234-9.

PAUHOFOVÁ, I. – ŽELINSKÝ, T. (ed.): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Globálny svet – spolupráca alebo konfrontácia? [Paradigms of the Future Changes in the 21st Century IV. Global World – Cooperation or Confrontation?] 2014. 305 s. ISBN 978-80-7144-220-2.

RADVANSKÝ, M.: Možnosti analyzovania vplyvu kohéznej politiky na regióny a trh práce SR: ekonometrický prístup. [Possibilities of Analysing the Influence of Cohesion Policy to Slovak Regions and Labour Market: Econometric approach.] 2014. 147 s. ISBN 978-80-7144-218-9.

ŠIKULOVÁ I.: Slovenská ekonomika: desať rokov členstva v Európskej únii. Vybrané témy a problémy. [The Slovak Economy: Ten Years in the European Union. Selected Topics and Issues.] 2014. 242 s. ISBN 978-80-7144-228-8.

WORKIE TIRUNEH, M. – ŠTEFÁNIK, M. a kol.: Trh práce na Slovensku: analýzy a prognózy. [Slovak Labour Market: Analyses and Prognoses.] 2014. 222 s. ISBN 978-80-7144-232-5.

MORVAY, K. (ed): Pohľady na štruktúrne problémy slovenskej ekonomiky. [Views on Structural Aspects of the Slovak Economy.] 2013, 209 s. ISBN 978-80-7144-217-2. ISBN 978-80-7144-216-5.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2012 a výhľad do roku 2014. [Economic Development of Slovakia in 2012 and Outlook up to 2014.] 2013. 127 s. ISBN 978-80-7144-207-3.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: hľadanie možných ciest oživenia v čase pretrvávajúcej krízy dôvery. [The Development and Perspectives of the World Economy: Finding Possible Ways of Economic Recovery at the Time of the Persisted Crisis of Trust.] 2013. 396 s. ISBN 978-80-224-1311-4.

PÁLENÍK, V. a kol.: Strieborná ekonomika v slovenskom, európskom a svetovom kontexte. [Silver Economy in Slovak, European and Global Context.] 2012. 300 s. ISBN 978-80 7144-205-9.

PAUHOFOVÁ, I. a kol.: Paradigmy zmien v 21. storočí: Európa, Slovensko – súvislosti globálneho ekonomického a mierového potenciálu. [The Paradigms of the Changes in the 21st Century: Europe, Slovakia – Connections between the Global Economic and Peace Potential.] 2013. 272 s. ISBN 978-80-7144-209-7.

PAUHOFOVÁ, I. (ed.): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí. Európa, Slovensko – súvislosti globálneho ekonomického a mierového potenciálu. [Paradigms of the Future Changes in the 21st Century III. Europe, Slovakia

– Connections between the Global Economic and Peace Potential. Scientific Conference Proceedings.] 2013. 283 s. ISBN 978-80-7144-212-7.

RADVANSKÝ, M. – LICHNER, I. (eds): Impacts of Ageing on Public Finances and Labour Markets in EU Regions. Theoretical Models and Empirical Analyses: Peer – Reviewed International Conference Proceedings Smolenice, 28. – 30. 10. 2013. 2013, 280 p. ISBN 978-80-7144-214-1.

ŠIKULA, M. a kol.: 60 rokov výskumu v Ekonomickom ústave Slovenskej akadémie vied. 2013. 254 s. ISBN 978-80-224-1317-6.

ŠIKULA, M. (ed.): Krízová a pokrízová adaptácia: nové výzvy pre ekonomickú vedu. Zborník príspevkov z medzinárodnej vedeckej konferencie. Smolenice 4. – 5. septembra 2013. 2013. 258 s. ISBN 978-80-7144-215-8.

PAUHOFVÁ I. a kol.: Paradigmy zmien v 21. storočí. Hľadanie kontúr v mozaike. [Paradigms of Changes in the 21st Century – Quest for Configurations in Mosaic.] 2012. 314 s. ISBN 978-80-7144-195-3.

PAUHOFVÁ, I. – ŽELINSKÝ, Tomáš (eds): Paradigmy budúcich zmien v 21. storočí: infraštruktúra spoločnosti, infraštruktúra človeka, kontrolovaná spoločnosť. Zborník statí. [Paradigms of the Future Changes in the 21st Century. Infrastructure of Society – Infrastructure of Man – Controlled Society. Scientific Conference Proceedings.] 2012. 268 s. ISBN 978-80-7144-198-4.

PAUHOFVÁ, I. (ed.): Determinanty polarizácie bohatstva v globalizovanom svete (súčasnosc' a budúcnosť): zborník statí. [Determinants of Wealth Polarization in the Globalized World (Present and Future). Scientific Conference Proceedings.] 2012. 156 s. ISBN 978-80-7144-200-4.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Predvídanie potrieb trhu práce v SR. Teoretické východiská a empirické výsledky. [Forecasting Labour Market Needs in the Slovak Republic: Theoretical Foundations and Empirical Results.] 2012. 181 s. ISBN 978-80-7144-204-2.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Medzi stagnáciou a oživením. [The Development and Perspectives of the World Economy. Between Stagnation and Recovery.] 2012. 354 s. ISBN 978-80-7144-197-7.

OBADI, S. M. (ed.): Svetová ekonomika medzi rastúcimi rizikami a náznakmi oživenia. Zborník z konferencie k prezentácii monografie Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: medzi stagnáciou a oživením.

[The Global Economy in Between the Growing Risks and Recovery Assessments]. 2012. 162 s. ISBN 978-80-7144-202-8.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2011 a výhľad do roku 2013. [Economic Development of Slovakia in 2011 and Outlook up to 2013.] 2012. 145 s. ISBN 987-80-7144-196-0.

PÁLENÍK, V. a kol.: Možnosti modelovania zmien ekonomiky Slovenskej republiky so zreteľom na fungovanie v Európskej menovej únii. [Modeling Possibilities of Economic Changes in Slovak Republic with Respect to European Monetary Union Membership.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. 2011. 277 s. ISBN 978-80-7144-192-2.

KOŠTA, J. a kol.: Aktuálne problémy trhu práce v Slovenskej republike po vstupe do Európskej menovej únie. [Current Problems of the Labor Market in the Slovak Republic after Joining the European Monetary Union.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV. 2011. 282 s. ISBN 978-80-7144-190-8.

BRZICA, D. a kol.: Spolupráca aktérov v technologickom a inovačnom rozvoji. [Cooperation of Actors in Technological and Innovation Development.] Bratislava: Ekonomický ústav SAV – VEDA, vydavateľstvo SAV. 2011. 227 s. ISBN 978-80-7144-189-2. ISBN 978-80-224-1221-6.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Determinanty ekonomického rastu a konkurencieschopnosti: výzvy a príležitosti. [Determinants of Economic Growth and Competitiveness: Challenges and Opportunities.] 2011. 258 s. ISBN 978-80-7144-187-8.

ŠIKULA, M. (ed.): Navodila globálna kríza zmeny v chápaní úlohy štátu v ekonomike a spoločnosti? [Did Global Crisis Induced Changes in Perception of the Role of State in Economy and Society?] 2011. 128 s. ISBN 978-80-7144-186-1.

OBADI, S. M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Spomalenie rastu a vysoká nezamestnanosť. [The Development and Perspectives of the World Economy. Slowing Growth and High Unemployment.] 2011. 261 s. ISBN 978-80-7144-185-4.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2010 a výhľad do roku 2012. [Economic Development of Slovakia in 2010 and Outlook up to 2012.] 2011. 136 s. ISBN 987-80-7144-184-7.

WORKIE TIRUNEH, M. a kol.: Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky. Ozdravenie svetovej ekonomiky: realita alebo mýtus? [The Development and Perspectives of the World Economy. The Recovery of the World Economy: Reality or Myth?] 2010. 312 s. ISBN 978-80-7144-178-6.

ŠIKULA, M. a kol.: Stratégia rozvoja slovenskej spoločnosti [Development Strategy of the Slovak Society.] 2010. 695 s. ISBN 978-80-7144-179-3.

RADVANSKÝ, M. – WORKIE TIRUNEH, M. – FRANK, K. – JECK, T. – KORÓNY, S. – KOŽIAK, R. – SUDZINA, F. – VOJTKOVÁ, M.: Analýza determinantov regionálnych rozdielov v Slovenskej republike: vybrané aplikácie. [Analysis of the Determinants of Regional Disparity in the Slovak Republic: Selected Issues.] 2010. 304 s. ISBN 978-80-7144-183-0.

ŠIKULA, M. (ed.): Krízové a pokrízové adaptačné procesy a nové nároky na konkurencieschopnosť. [Crisis and Anticrisis Adjustment Processes and New Demands for Competitiveness.] Zborník príspevkov z medzinárodného workshopu. 2010. 208 s. ISBN 978-80-7144-181-6.

WORKIE TIRUNEH, M. – RADVANSKÝ, M. (eds): Regional Disparities in Central and Eastern Europe: Theoretical Models and Empirical Analyses: Peer-reviewed International Conference Proceedings. 2010. 400 s. ISBN 978-80-7144-180-9.

MORVAY, K. a kol.: Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2009. [Economic Development of Slovakia in 2009.] 2010. 97 s. ISBN 978-80-7144-177-9.

Publikácie, ako aj jednotlivé čísla Ekonomického časopisu, ktorý vydáva EÚ SAV, si možno objednať alebo kúpiť v knižnici Ekonomického ústavu SAV a v kníhkupectvách: ELITA, VEDA, vydavateľstvo SAV v Bratislave a v internetových kníhkupectvách: Matej LAZÍK <www.bibliostudio.sk>; UniKnihy.sk, s. r. o. <www.uniknihy.sk>.

**HOSPODÁRSKY VÝVOJ SLOVENSKA
V ROKU 2014
A VÝHLAD DO ROKU 2016**

**ECONOMIC DEVELOPMENT OF SLOVAKIA IN 2014
AND OUTLOOK UP TO 2016**

Autori: Karol Morvay a kolektív

Vychádza od roku 1993.

1. vydanie

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 42-1-2-52 49 54 80, Fax: 42-1-2- 52 49 51 06

E-mail: karol.morvay@savba.sk

<<http://www.ekonom.sav.sk>>