

Dlhodobé trendy vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2026)

Zatiaľ čo v predkrízovom období (2000 – 2008) dosiahol priemerný potenciálny rast slovenskej ekonomiky 4,9 %, v horizonte rokov 2019 – 2026 by malo dôjsť k jeho spomaleniu na hodnotu približne 2,8 %. Pod zníženie potenciálneho rastu by sa malo podpísať najmä spomalenie rastu celkovej produktivity výrobných faktorov. Pokrízové spomalenie rastu produktivity je na Slovensku, podobne ako v iných svetových ekonomikách, nielen dedičstvom krízy, ale aj dôsledkom štrukturálnych hospodárskych problémov. Jej oživenie je podmienené implementáciou štrukturálnych reforiem, ktorú prezentovaný dlhodobý výhľad slovenskej ekonomiky predpokladá. Detailný pohľad na vybrané zdroje rastu produktivity však indikuje zraniteľnosť tohto predpokladu a v prípade meškajúcej implementácie potrebných reforiem zakladá negatívne riziko pre ekonomický rast a proinflačné riziko pre cenový vývoj v slovenskej ekonomike v dlhodobom horizonte. Pozitívna produkčná medzera by mala dosiahnuť svoj vrchol v polovici roku 2021 a do konca roku 2026 by malo dochádzať k jej postupnému uzatváraniu.

Dlhodobý výhľad ekonomického vývoja na Slovensku do roku 2026 približuje základné trendové aspekty vývoja slovenskej ekonomiky, jej potenciálny rast a cyklickú pozíciu. Zatiaľ čo výhľad na najbližšie tri roky je založený na strednodobej predikcii NBS P2Q-2019, makroekonomický vývoj v dlhšom časovom horizonte (5 rokov za horizont štandardnej makroekonomickej predikcie) prezentuje výsledky štandardného DSGE modelu malej otvorenej ekonomiky.

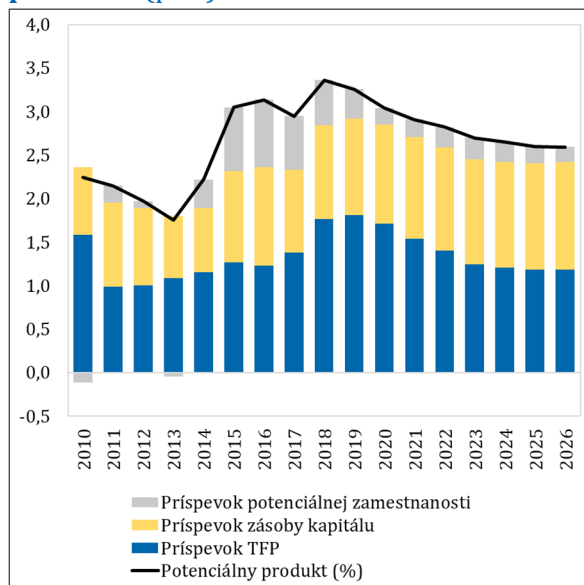
Nastavenie trendu rastu potenciálneho produktu

Globálna ekonomická a finančná kríza spôsobila dlhodobé zníženie potenciálnej (udržateľnej) ekonomickej výkonnosti mnohých krajín. V prípade slovenského hospodárstva je tento negatívny efekt sprevádzaný navyše prirodzeným spomaľovaním tempa potenciálneho rastu v dôsledku postupujúceho konvergenčného procesu. Je preto prirodzené, že v horizonte nasledujúcich rokov bude tempo rastu potenciálneho produktu slovenskej ekonomiky podstatne nižšie ako dynamiky zaznamenané v predkrízovom období. Očakáva sa, že zatiaľ čo v predkrízovom období (2000 – 2008) dosiahol priemerný potenciálny rast SR 4,9 %, v horizonte rokov 2019 – 2026 to bude v priemere približne 2,8 %.

Analytické komentáre nie sú oficiálnym stanoviskom Národnej banky Slovenska. Prezentujú názory analytikov úseku meny, štatistiky a výskumu (ÚMS). Šírenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja „Analytici ÚMS“. Ak nie je uvedené inak, časové rady sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

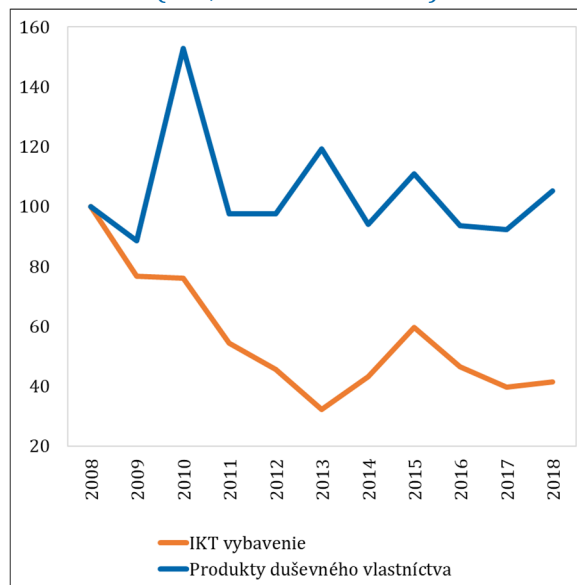
Pod zníženie potenciálneho rastu by sa malo podpísať najmä spomalenie rastu celkovej produktivity výrobných faktorov, ktorá v predkrízovom období profitovala z prílevu veľkého objemu priamych zahraničných investícií, ale aj spomalenie rastu potenciálnej zamestnanosti, ktorej vývoj odzrkadľuje demografickú situáciu. Rast TFP je ešte v súčasnom období podporený rozbehnutými investíciami v automobilovom priemysle, no v dlhodobom horizonte by sa mal stabilizovať na nižších úrovniach. Pomerne vyrovnané bude k potenciálnemu rastu v dlhodobom horizonte prispievať zásoba kapitálu.

Graf 1 Príspevky k rastu potenciálneho produktu (p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 2 Vybrané kategórie investícií na Slovensku (s. c., index 2008=100)



Zdroj: Eurostat

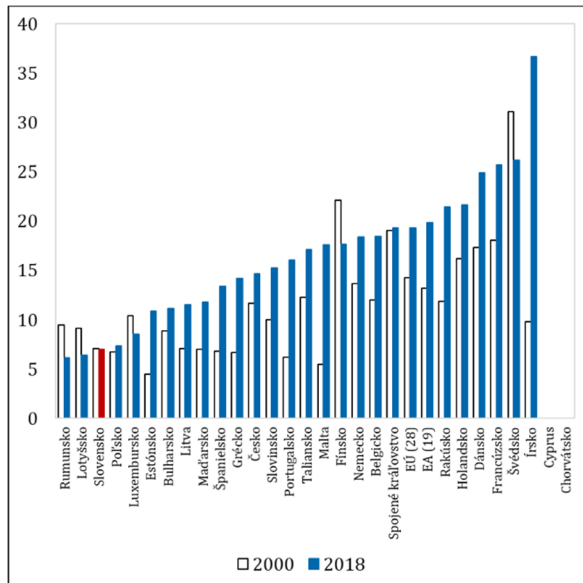
Pokrízové spomalenie rastu produktivity naprieč celým spektrom svetových ekonomík je podľa IMF (2017) nielen dedičstvom krízy, ale aj dôsledkom štrukturálnych hospodárskych problémov. V čase, keď finančná kríza viedla k perzistentným stratám produktivity prostredníctvom investičného kanálu¹, sa začali naplno prejavovať aj štrukturálne problémy ekonomík, zahŕňajúce odznievajúci boom informačných a komunikačných technológií a spomalený proces technologickej konvergenzie, v ktorých sa odráža starnutie pracovnej sily, spomaľujúci sa globálny obchod a slabšia akumulácia ľudského kapitálu. Oživenie rastu produktivity si preto v krátkodobom horizonte vyžaduje riešenie problémov, ktoré sú dedičstvom krízy, no v dlhodobom horizonte je podmienené implementáciou štrukturálnych reforiem.

Rast produktivity odzrkadľuje inovačný potenciál ekonomiky, respektíve jej schopnosť absorbovať nové technológie. IMF (2015) na základe analýzy dát vyspelých ekonomík ukazuje, že tieto vlastnosti závisia na výdavkoch, ktoré ekonomika investuje na výskum a vývoj a na využití vysoko produktívnych produkčných vstupov vo forme kvalifikovanej pracovnej sily a IKT² kapitálu.

¹ Slabý dopyt a vysoká neistota znížili investície, čo viedlo k poklesu produktivity a nižším príjmom, ktoré znovu znížili investície, atď.

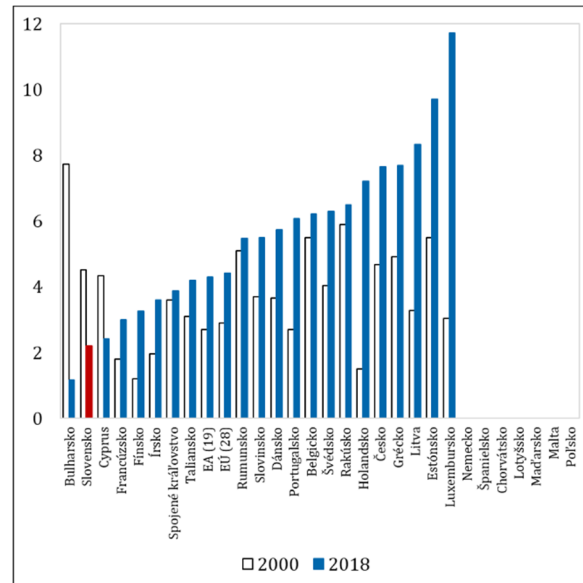
² Informačné a telekomunikačné technológie.

Graf 3 Investície do produktov duševného vlastníctva v EÚ
(podiel na celkových investíciách, %)



Zdroj: Eurostat³

Graf 4 Investície do IKT vybavenia v EÚ
(podiel na celkových investíciách, %)



Zdroj: Eurostat⁴

Investície do výskumu a vývoja sú v národných účtoch súčasťou investícií do produktov duševného vlastníctva. V porovnaní s ostatnými krajinami EÚ smeruje na Slovensku do tejto kategórie majetku dlhodobo nízky podiel investícií (graf 3). Investície do produktov duševného vlastníctva zároveň dlhodobo stagnujú v objemovom vyjadrení (graf 2). Krátka životnosť tejto kategórie majetku spojená s nízkou úrovňou jeho tvorby vytvára negatívne riziko pre vývoj kapitálu, ktorý sa z hľadiska rastu produktivity javí ako kľúčový.

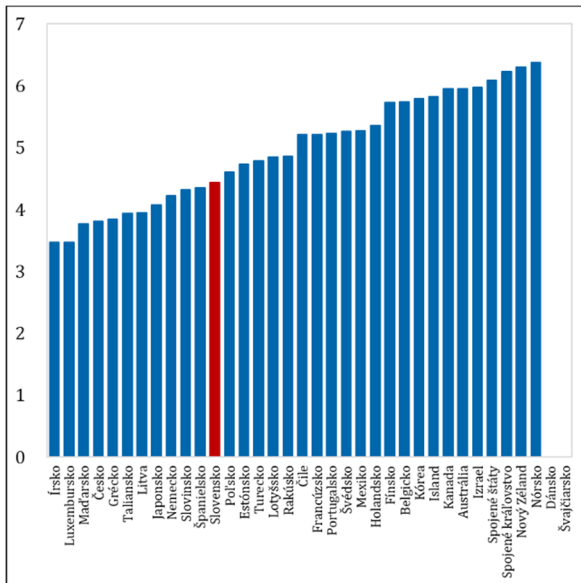
Čo sa týka výdavkov na zabezpečenie kvalifikovanej pracovnej sily, SR sa v rebríčku krajín OECD, zohľadňujúcim investície do vzdelania ako % HDP, nachádza síce v dolnej polovici, ale predstihuje aj krajiny ako Česko, Japonsko či Nemecko (graf 5). Horšie je to však pri pohľade na kvalitu výstupu vzdelávacieho procesu – v medzinárodnom porovnaní PISA sa SR nachádza na chvoste krajín OECD (graf 6).

A napokon, investície do IKT majetku na Slovensku dlhodobo stagnujú, predkrízovú úroveň zďaleka nedosahujú (graf 2) a aj v medzinárodnom porovnaní sa do tejto kategórie majetku na Slovensku investuje málo (graf 4).

³ Posledné dostupné údaje sú za rok 2018 (2017 v prípade Rumunska).

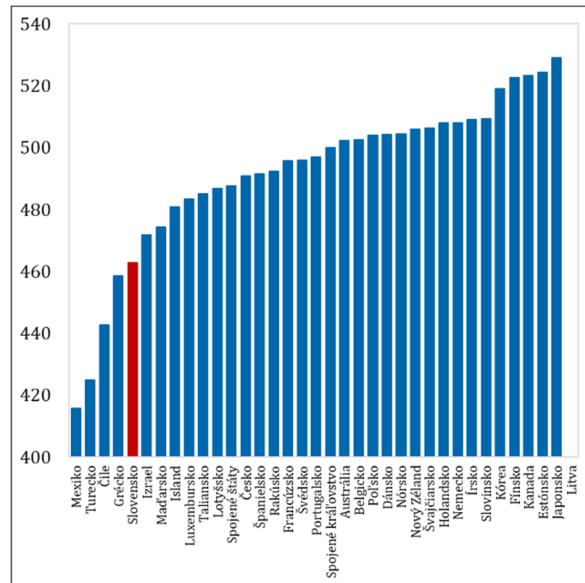
⁴ Posledné dostupné údaje sú za rok 2018 (2017 v prípade Belgicka, Bulharska, Česka, Fínska, Francúzska, Luxemburska, Rumunska a Slovinska; a 2016 v prípade Dánska a Portugalska).

Graf 5 Celkové výdavky na vzdelanie v roku 2015 v krajinách OECD (% HDP)



Zdroj: OECD

Graf 6 Priemerné PISA skóre v roku 2015 v krajinách OECD (priemer z 3 zisťovaných ukazovateľov – čítanie, matematika, veda)



Zdroj: OECD a výpočty NBS

Rast produktivity na Slovensku je v súčasnosti, rovnako ako v iných krajinách, nepriaznivo ovplyvnený dedičstvom finančnej krízy a štrukturálnymi problémami. Dlhodobý výhľad makroekonomického vývoja SR však predpokladá jeho postupné oživenie. Rast produktivity v dlhodobom horizonte by mal byť síce nižší v porovnaní s predkrízovým obdobím, ale stabilný. Detailný pohľad na zdroje rastu produktivity, identifikované v štúdiu IMF (2015), však indikuje zraniteľnosť tohto predpokladu a v prípade meškajúcej implementácie potrebných štrukturálnych reforiem zakladá negatívne riziko pre ekonomický rast a proinflačné riziko pre cenový vývoj v slovenskej ekonomike v dlhodobom horizonte.

Očakávaný vývoj cyklickej pozície

Simulácia dlhodobého výhľadu ekonomickej aktivity bola získaná pomocou modelu PREMISE, štandardného DSGE modelu malej otvorenej ekonomiky pre SR. Technické predpoklady, z ktorých simulácia vychádza, sú nasledujúce: vývoj zahraničného dopytu je stabilný na úrovni 3,7 % počas rokov 2022 – 2026⁵; klesajúci vývoj zahraničnej (dovoznej) inflácie⁶ z 2,2 % v roku 2021 na 1,5 % na konci horizontu⁷. Ďalej sa predpokladá postupné zvyšovanie krátkodobej nominálnej úrokovej sadzby až k hodnote 2,0 % v roku 2026⁸.

Pozitívna produkčná medzera by na základe aktuálnej predikcie P2Q-2019 mala dosiahnuť svoj vrchol v polovici roku 2021. V druhej polovici roku by už rast reálneho HDP mal byť nižší ako jeho potenciál a to až do konca roku 2026, čím by malo dochádzať k postupnému uzatváraniu kladnej produkčnej medzery. Tento vývoj je daný nižším rastom zahraničného dopytu pod jeho

⁵ Podľa IMF(2019).

⁶ Vážený priemer exportných cien našich obchodných partnerov.

⁷ Priemerná hodnota od roku 2010.

⁸ Expertný technický predpoklad postupného návratu k rovnovážnej úrovni.

dlhodobým priemerom spolu s klesajúcimi zahraničnými cenami. Na dlhšom horizonte, 2022 – 2026, sa očakáva znižovanie negatívneho príspevku nízkej produktivity v hospodárstve, ktorá je spojená s pokrízovým vývojom. Naopak, po niekoľkoročnom raste nákladov práce a znižovaní marží obchodníkov sa očakáva ich postupné zvyšovanie, ktoré by malo vplývať na rast cien a teda negatívne na rast HDP. Tieto tlaky boli výraznejšie tlmené v predchádzajúcich rokoch, keď postupne rastúce náklady práce neboli dostatočne premietnuté v cenovom vývoji.

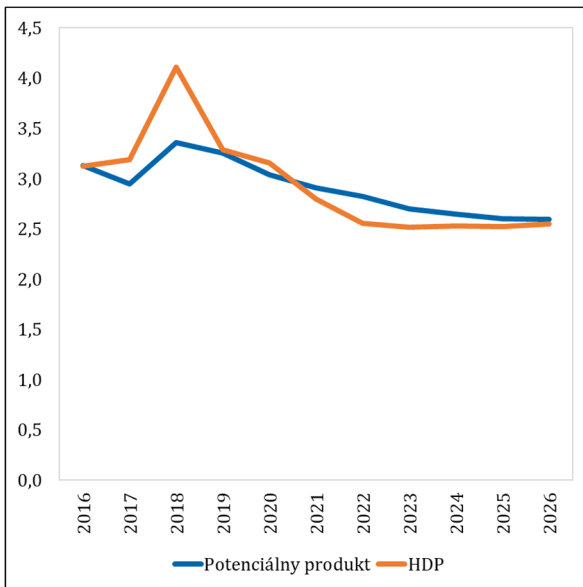
Dopytová inflácia meraná HICP bez cien energií a cien potravín by sa mala zvyšovať z 1,8 % v roku 2019 až na 2,7 % v roku 2023, kedy by mala dosiahnuť svoj vrchol. Na tento vývoj vplýva hlavne rast nákladov domácej produkcie, ktoré by sa mali spolu s kladnou produkčnou medzerou od roku 2021 postupne spomaľovať. V rámci týchto nákladov je to hlavne spomalenie rastu miezd. Nadalej by však mali dosahovať rast nad svojim dlhodobým priemerom, z čoho vyplýva, že by mali pôsobiť proinflačne. Podobne ako produkčná medzera i inflácia by mala dosahovať hodnoty nad svojou optimálnou úrovňou (z pohľadu konvergenzie) v rokoch 2023 – 2026.

Tabuľka 1 Dlhodobý makroekonomický výhľad P2Q-2019

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Rast reálneho HDP (%)	3,2	4,1	3,3	3,2	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5
Produkčná medzera (% z potenciálneho HDP)	-0,1	0,6	0,6	0,7	0,6	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1
HICP inflácia bez cien energií a potravín (%)	1,4	2,0	1,8	2,3	2,5	2,5	2,7	2,6	2,6	2,6

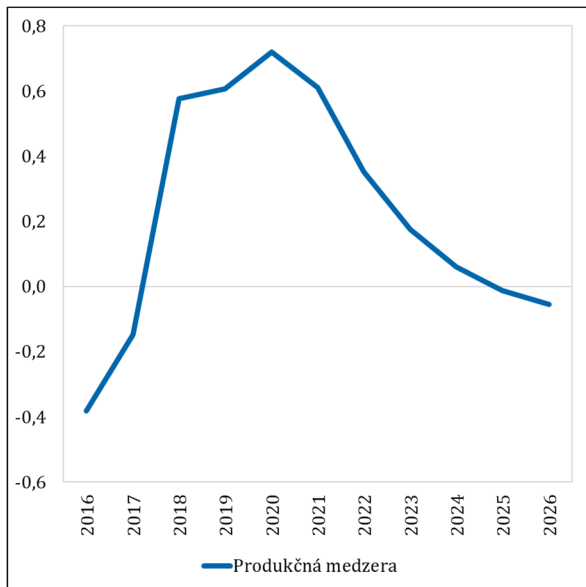
Zdroj: Výpočty NBS

Graf 7 Rast reálneho HDP (%)



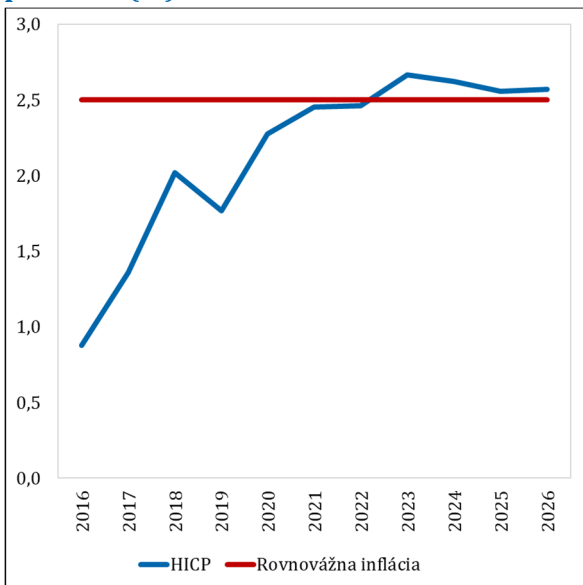
Zdroj: Výpočty NBS

Graf 8 Produkčná medzera (% z potenciálneho HDP)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 9 HICP inflácia bez cien energií a potravín (%)



Zdroj: Výpočty NBS

Literatúra

Andersson, Szorfi, Toth a Zorell. 2018. "Potential Output in the Post-Crisis Period." ECB Economic Bulletin 7/2018, European Central Bank, Frankfurt am Main.

Anderton, Aranki, Dieppe, Elding, Haroutunian, Jacquinet, Jarvis, Labhard, Rusinova a Szorfi. 2014. "Potential Output from a Euro-Area Perspective." Occasional Paper Series 156/2014, European Central Bank, Frankfurt am Main.

Andrle, Hlédik, Kameník a Vlček. 2009. "Implementing the New Structural Model of the Czech National Bank." Working Paper Series 2/2009, Czech National Bank, Praha.

Christoffel, Coenen a Warne. 2008. "The New Area-Wide Model of the Euro Area. A Micro-Founded Open-Economy Model for Forecasting and Policy Analysis." Working Paper Series 944/2008, European Central Bank, Frankfurt am Main.

Feješ, Gavura, Hajnovič a Jurašeková. 2014. "Perspektívy dlhodobejšieho vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020)." Analytický komentár 8/2014, Národná banka Slovenska, Bratislava.

Huček a Jurašeková. 2015. "Produkčné schopnosti ekonomiky po roku 2009 a straty, ktoré nedoženieme." Analytický komentár 28/2015, Národná banka Slovenska, Bratislava.

International Monetary Fund. 2015. "The New Normal: A Sector-Level Perspective on Productivity Trends in Advanced Economies." Staff Discussion Note 15/03, International Monetary Fund, Washington, DC.

International Monetary Fund. 2017. "Gone with the Headwinds: Global Productivity." Staff Discussion Note 17/04, International Monetary Fund, Washington, DC.

International Monetary Fund. 2019. "World Economic Outlook, April 2019. Growth Slowdown, Precarious Recovery." International Monetary Fund, Washington, DC.

Martin Feješ, Jana Široká, Martin Železník
analytici@nbs.sk