



Analytický komentár

Perspektívy dlhodobejšieho vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2020)¹

Počas dvoch predchádzajúcich desaťročí prešla slovenská ekonomika výrazným konvergenčným procesom. Toto obdobie bolo charakterizované pomerne silným rastom hrubého domáceho produktu, ako aj dobiehaním cenovej úrovne. Dá sa predpokladať, že postupným napredovaním konvergenencie dochádza aj k jej spomaľovaniu a s najväčšou pravdepodobnosťou v budúcnosti nemožno očakávať návrat k úrovniam ekonomického rastu ako sme boli svedkami v predchádzajúcich dekádach. Okrem samotného konvergenčného procesu domácej ekonomiky to môže byť spôsobené aj spomalením trendu globálnej ekonomiky. Od obdobia finančnej krízy v roku 2008 došlo k výraznejšiemu spomaleniu globálnej ekonomiky. Aj napriek očakávanému postupnému oživeniu svetovej ekonomiky by v najbližších rokoch nemalo dôjsť k návratu na predkrízové trendy. Očakáva sa, že ekonomický rast bude dosahovať nižšie úrovne v porovnaní s dlhodobým priemerom pred rokom 2008.

Vývoj z posledných rokov dáva do popredia niektoré okruhy problémov, ktoré zvyšujú potrebu zaoberať sa odhadmi vývoja ekonomiky aj v dlhšom časovom období ako je štandardný horizont predikcií (2-3 roky). Medzi takéto okruhy otázok patrí napr. návrat ekonomiky na rovnovážne úrovne (uzavretie negatívnej produkčnej medzery) alebo udržateľnosť verejných financií v dlhodobom horizonte. Dlhší horizont predikcie je dôležitý práve pre účely politicko-hospodárskych rozhodnutí.

V tomto komentári sa pokúsime načrtnúť základné trendy vývoja slovenskej ekonomiky do roku 2020. Simulácia ekonomiky je založená na viacerých technických predpokladoch a zjednodušeníach. Preto je potrebné vnímať uvedené výsledky za ilustratívne, ktoré môžu prispieť, resp. otvoriť širšiu odbornú diskusiu o strednodobých perspektívach ekonomického vývoja SR.

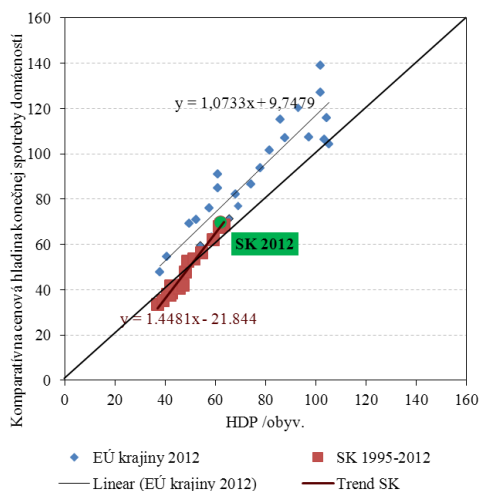
Trendy na základe konvergenčného procesu

Podobne ako pri globálnej ekonomike, aj v prípade SR sa očakáva výrazne pomalší rast HDP v porovnaní s dlhodobým trendom pred rokom 2008. Okrem spomínaného pomalšieho rastu zahraničného dopytu by jedným z faktorov malo byť aj pomalšie tempo konvergenencie. Od roku 1995 sa úroveň HDP/obyv. Slovenska voči Nemecku² zvýšila z 39% na 61% v roku 2012. K výraznému napredovaniu slovenskej ekonomiky dochádzalo predovšetkým v rokoch 2001-2008. Podobný obraz je aj v prípade cenovej konvergenencie. Pri cenových hladinách meraných v parite kúpnej sily (PKS) došlo dokonca k silnejšiemu dobiehaniu, z 34% v roku 1995 na 70% v roku 2012.

¹ Dlhodobý výhľad ekonomiky SR je do roku 2016 založený na strednodobej predikcii NBS P1Q-2014.

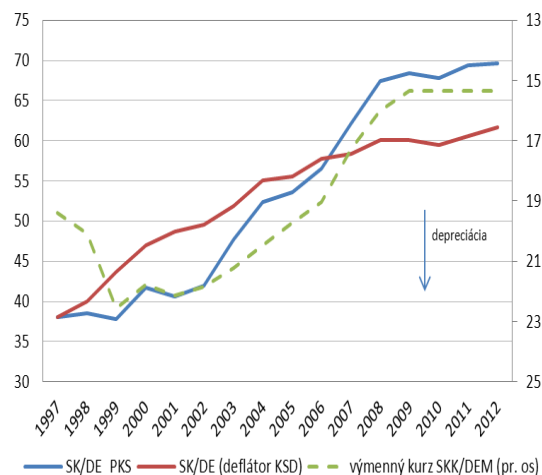
² Za referenčnú krajinu z pohľadu konvergenencie je vhodné zvoliť krajinu, ktorá je intenzívne prepojená s našou ekonomikou a zároveň vysoko na hranici technologickej vyspelosti. Z týchto dôvodov bolo za referenčnú krajinu zvolené Nemecko, namiesto EÚ alebo EA.

Graf 1: HDP/obyv. a komparatívna cenová hladina konečnej spotreby domácností voči Nemecku (DE=100)



Zdroj: Eurostat, NBS

Graf 2: Vývoj cenovej hladiny SR voči DE (KSD)



Zdroj: Eurostat, NBS

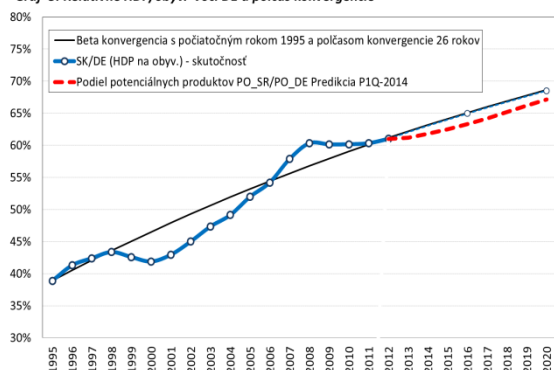
Skutočnosť, že úroveň cenovej konvergencie je vyššia v porovnaní s reálnou konvergenciou nie je nič výnimočné. Z grafu č. 1 je vidieť, že stupeň cenovej konvergencie voči Nemecku predbieha stupeň reálnej konvergencie vo všetkých krajinách EÚ. Aktuálny vývoj v SR však naznačuje, že od roku 2009 sa rýchlosť cenovej konvergencie výrazne spomalila a dosahuje úroveň 68-70%. Navyše, pred rokom 2009 bola rýchlosť cenovej konvergencie meranej v PKS podporená aj apreciačným trendom slovenskej koruny. Jednoduchým porovnaním príslušných cenových hladín v domácej mene (pomocou deflátorov konečnej spotreby domácností - KSD) je však zrejmé, že dlhodobý inflačný diferenciál SR voči DE je nižší ako pri použití PKS (graf č. 2).

Pri nastavení dlhodobého trendu ekonomiky sme vychádzali z tzv. β -konvergencie³. Aplikovaním tohto jednoduchého prístupu bol na základe vývoja v rokoch 1995-2012 a zvolení referenčnej krajiny Nemecko odhadnutý **polčas reálnej konvergencie na obdobie 26 rokov**⁴. Pri cenovej hladine podľa individuálnej konečnej spotreby domácností (v PKS) bol na základe vývoja v rokoch 1995-2012 odhadnutý polčas konvergencie na 15 rokov. Potvrzuje sa tak skutočnosť, že v prípade cenovej konvergencie dochádzalo k rýchlejšiemu dobiehaniu v porovnaní s reálnou konvergenciou.

³ β -konvergencia – predpoklad, že krajiny s nižšou úrovňou HDP (na obyvateľa) majú tendenciu rásť rýchlejšie ako krajiny s vyššou úrovňou HDP, čím dochádza k procesu dobiehania vyspelých krajín.

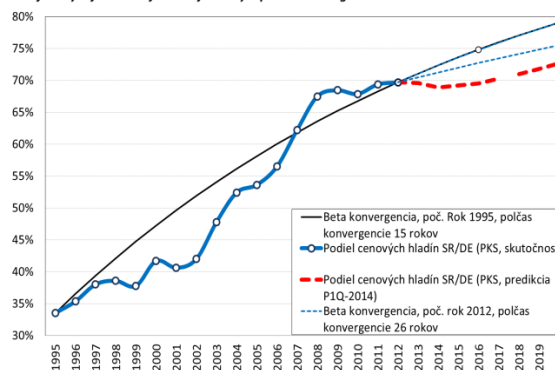
⁴ Polčas konvergencie T - obdobie, za ktoré ekonomika „dobehe“ referenčnú ekonomiku o ½ počiatočnej odchýlky (v HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily).

Graf 3: Relatívne HDP/obyv. voči DE a počas konvergenzie



Zdroj: Eurostat, NBS

Graf 4: Vývoj relatívnej cenovej hladiny a počas konvergenzie



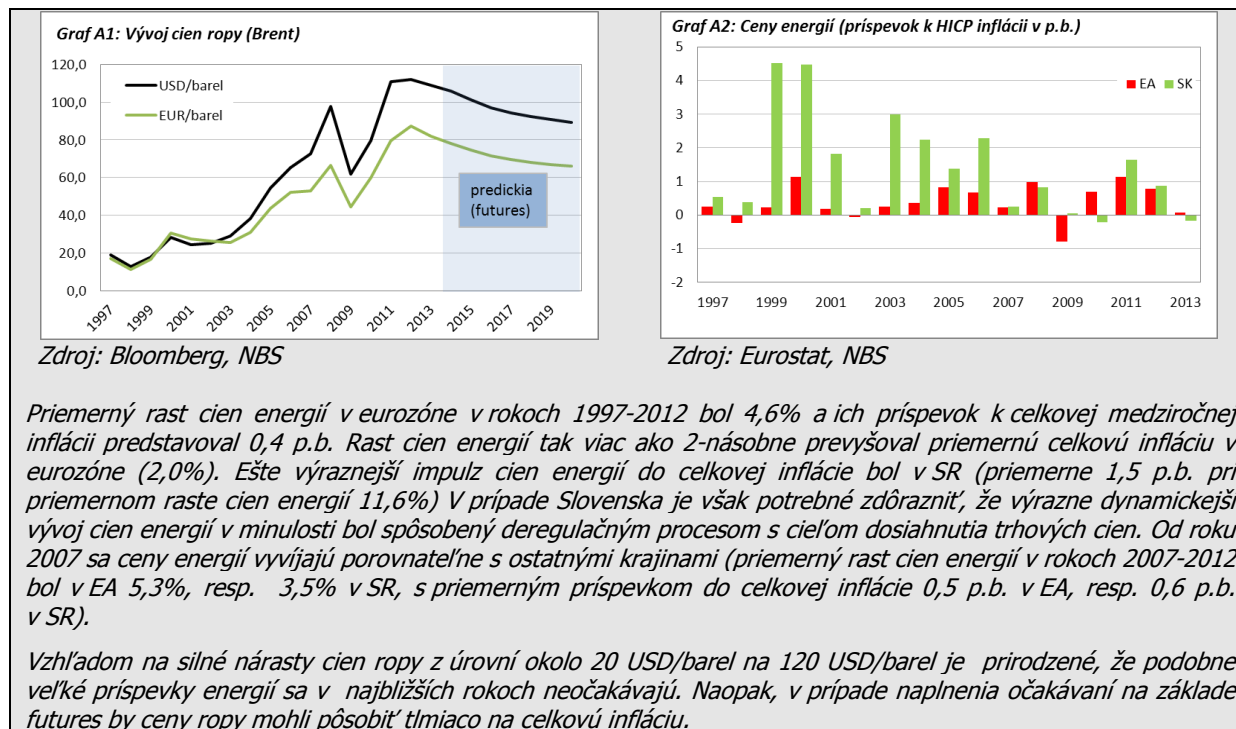
Zdroj: Eurostat, NBS

Napriek rozdielnemu empirickému odhadu rýchlosti reálnej a cenovej konvergenzie, pre účely nastavenia dlhodobých trendov v budúcnosti **sme stanovili rovnaký počas konvergenzie 26 rokov tak pre reálnu ako aj cenovú konvergenziu**. Takto zvolený predpoklad je zároveň v súlade s odhadmi rovnovážnej reálnej apreciacie. Zohľadnením tohto teoretického konceptu sa na horizonte predikcie očakáva nižšia rast potenciálu ekonomiky v porovnaní s historickým priemerom. Zatiaľ čo priemerné tempo rastu potenciálneho produktu v rokoch 2000-2008 bolo 5,1%, od roku 2009 po rok 2013 sa spomalilo na 1,8%. Toto obdobie dočasného spomalenia rastu produkčných schopností slovenskej ekonomiky bolo z dôvodu finančnej a dlhovej krízy sprevádzané negatívnym vývojom investičnej aktivity. V nasledujúcich rokoch sa predpokladá opätovné zrýchlenie na približne 2,8%. Z pohľadu príspevkov výrobných faktorov by malo dôjsť k nižšiemu rastu produktivity. Mierne negatívne by mal prispievať aj demografický vývoj, kde sa predpokladá postupný pokles ekonomicky aktívneho obyvateľstva, na druhej strane sa predpokladá mierne zvyšovanie miery participácie. V prípade produktivity výrobných faktorov neočakávame výraznejšie (jednorazové) zahraničné investície (ako boli v minulosti), ktoré by mohli nadpriemerne zvyšovať produktivitu práce. Napriek tomu by mohol rast potenciálu ekonomiky SR predbiehať rast potenciálu Nemecka v priemere o približne 1,4 p.b. ročne.

Aplikovaním tohto jednoduchého prístupu aj na cenovú konvergenziu vychádza, že rovnovážna **(dlhodobá) inflácia zodpovedajúca β -konvergencii v nasledujúcich rokoch by sa mohla pohybovať v rozmedzí 2,2-2,6%** v závislosti od zvolenej rýchlosti konvergenzie a predpokladu vývoja inflácie v Nemecku. Jedným zo zdrojov očakávanej pomalšej inflácie je aj predpoklad klesajúcich cien ropy (na základe aktuálnych futures) a tým aj nižšieho príspevku cien energií do celkovej inflácie (*Box A*). Okrem toho budú na infláciu vplývať ďalšie krátkodobé nákladové faktory ako aj cyklický vývoj ekonomiky.

BOX A: Príspevok cien energií na celkovú infláciu

V priebehu predchádzajúcich 15 rokov (1997-2012) bol cenový vývoj proinflačne ovplyvnený aj vývojom cien energií, v ktorých sa premietal dynamický rast cien ropy na svetových trhoch. Cena ropy vzrástla z 19.1 USD/barel v roku 1997 na 112 USD/barel v roku 2012.



Tabuľka 1: Základné trendové ukazovatele

	Východiskový rok	Polčas konvergenencie	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Potenciálny produkt SR pri zohľadnení β konvergenencie (medziročný rast, %)	2012	26	3,0	3,0	2,9	3,0	2,8	2,7	2,6	2,6
Potenciálny produkt SR - NBS P1Q 2014 (medziročný rast, %)	---	---	1,6	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8
Podiel SR/DE (HDP/obyv. pri zohľadnení β -konvergenencie)	2012	26	62%	63%	64%	65%	66%	67%	68%	68%
Podiel SR/DE (HDP/obyv. NBS P1Q-2014)	---	---	61%	62%	63%	63%	64%	65%	66%	67%

	Východiskový rok	Polčas konvergenencie	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Inflácia SR pri zohľadnení β konvergenencie (medziročný rast, %)										
Var 1: 2012, T=15	2012	15	3,3	3,2	3,1	3,1	2,9	2,8	2,6	2,6
Var 2: 2012, T=26	2012	26	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2
Predikcia NBS P1Q 2014 (medziročný rast, %)	---	---	1,5	0,2	1,9	2,0	2,5	2,6	2,7	2,7
Podiel cenových hladín SR/DE										
Var 1: 2012, T=15	2012	15	71%	72%	74%	75%	76%	77%	78%	79%
Var 2: 2012, T=26	2012	26	70%	71%	72%	73%	73%	74%	75%	75%
Predikcia NBS P1Q-2014	---	---	70%	69%	69%	70%	70%	71%	72%	73%

Zdroj: Eurostat, NBS

Simulácia strednodobého vývoja ekonomiky a hospodársky cyklus:

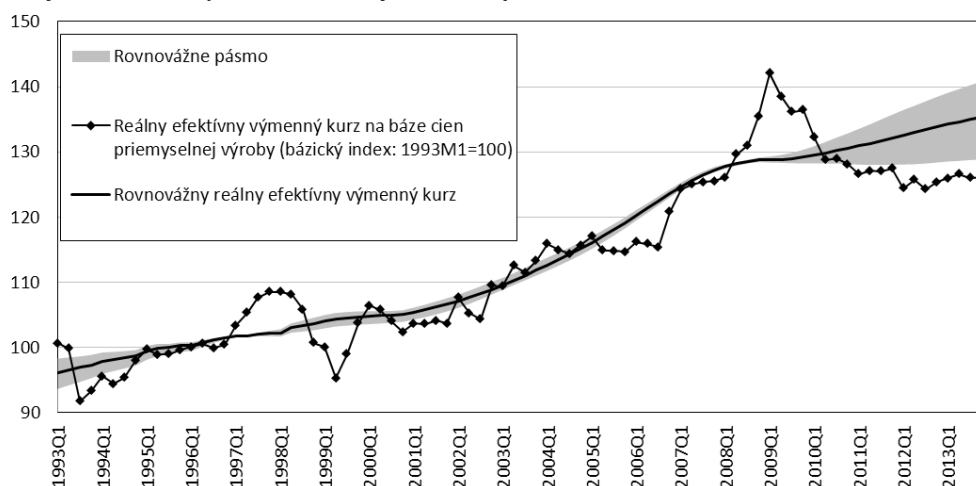
V tomto cvičení je odhad vývoja ekonomiky SR pre roky 2017 až 2020 založený na niekoľkých predpokladoch:

- Odhad do roku 2016 vychádza z aktuálnej predikcie NBS P1Q-2014.
- Predpokladáme, že exportné trhy (vážený priemer importov obchodných partnerov SR) by mali akcelerovať do roku 2016 na úroveň 5,5% a neskôr by malo dochádzať k miernemu spomaľovaniu na 5,2% v roku 2020. V porovnaní s historickým priemerom síce predpokladáme zníženie elasticity svetového obchodu k HDP, avšak vzhľadom na aktuálny vývoj v posledných troch rokoch, kedy svetový obchod

dosahuje rovnakú dynamiku ako svetové HDP môže tento predpoklad predstavovať možné negatívne riziko (bližšie v *Boxe B*).

- Reálny kurz bude naďalej uvoľnený po celú dobu, pričom rýchlejší ako odhadovaný návrat k rovnovážnej úrovni by takisto znamenal negatívne riziko pre odhad.
- Ponuková strana ekonomiky (potenciálny produkt) a rovnovážna inflácia zohľadňujú konvergenčný proces, t.j. odhady trendov na základe β -konvergencie
- V oblasti verejných financií sa predpokladá postupné znižovanie štrukturálneho deficitu o 0,5 p.b. ročne.

Graf 5: Rovnovážne pásmo reálneho efektívneho výmenného kurzu



Zdroj: NBS

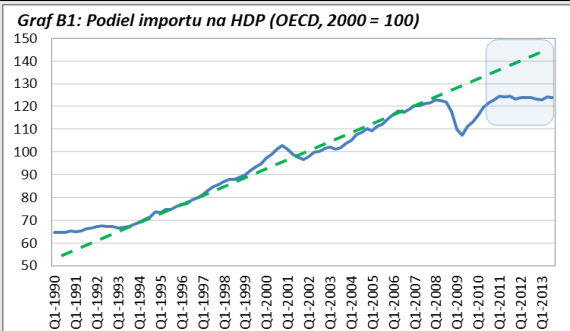
BOX B: Perspektívy vývoja globálneho obchodu a exportnej výkonnosti SR

Do obdobia finančnej krízy (2008) zažíval svetový obchod „zlaté časy“. Rástol takmer dvakrát rýchlejšie ako celková svetová produkcia. Vzhľadom na vysokú otvorenosť ekonomiky SR bol tento trend veľmi významným príspevkom k rastu, keď priemerný rast HDP v rokoch 1997-2012 rástol v SR viac ako dvakrát rýchlejšie v porovnaní s priemerom EÚ.

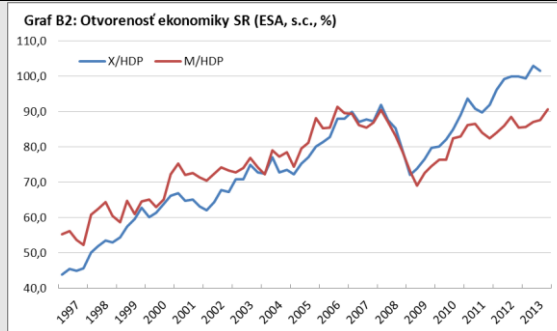
Posledné roky však naznačujú, že mohlo dôjsť k zmene trendu svetového obchodu. V priebehu globálnej krízy sa prejavili určité známky protekcionizmu a medzinárodné inštitúcie opätovne vyzývali k tomu, aby hospodárske politiky neskľazovali k týmto tendenciám. Pesimistické názory (napr. Krugman⁵) tvrdia, že k zlatým časom dvojnásobného rastu obchodu sa už nemusíme vrátiť. Podkladovým argumentom tohto názoru je, že predkrízový trend mohol byť významne podporený veľkou liberalizáciou obchodu najprv vo vyspelých krajinách a nedávno aj v najľudnatejších krajinách, ako sú Čína a India, bývalý komunistický blok nevynímajúc. Toto znižovanie bariér obchodu, spojené s inováciou v doprave, boli jednorazové vylepšenia, ktorých efekt podľa P. Krugmana pomínie.

Tento efekt je možné vidieť aj v posledných rokoch, kedy svetový obchod rastie rovnako rýchlo ako globálna ekonomika. Viaceré inštitúcie predpokladajú, že **elasticita globálneho obchodu na svetovej predikcii môže v budúcnosti dosahovať hodnotu 1,4-1,6**, zatiaľ čo dlhodobý priemer bol 1,9.

⁵ <http://krugman.blogs.nytimes.com/2013/09/30/should-slowing-trade-growth-worry-us/>



Zdroj: OECD, NBS



Zdroj: Eurostat, NBS

Spomalenie svetového obchodu na prvý pohľad zatiaľ významnejšie neovplyvnil exportnú výkonnosť SR. Po krátkodobom, aj keď významnom prepade v roku 2009 sa export SR vrátil na predkrízovú úroveň už na začiatku roka 2011. Odhliadnuc od roku 2009 je priemerné tempo rastu nášho exportu naďalej dvojciferné a len mierne nižšie v porovnaní s predkrízovým obdobím. Pri utlmenom domácom dopyte tak pokračuje trend zvyšovania otvorenosti ekonomiky SR ako aj dynamického zvyšovania trhových podielov. Dôvodom však môže byť uvoľnenie reálneho kurzu, na ktorého impulz do budúcnosti sa nedá spoliehať. Zároveň Slovensko benefituje zo silnej cyklickej pozície najväčšieho obchodného partnera Nemecka. Naopak, v prípade rýchlejšieho návratu reálneho kurzu na rovnovážnu úroveň by tieto pomalšie rasty svetového obchodu mohli byť oveľa viditeľnejšie.

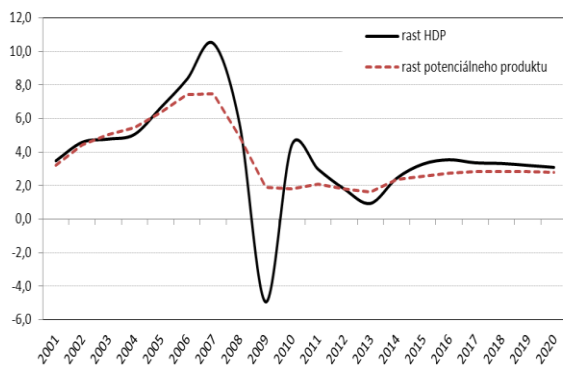
Tab B1: SR - Priemerné tempo rastu v %

	1998-2008	2009-2012	2010-2013
HDP	5,0	1	2,5
Export	11,4	5,1	10,5
Exportné trhy SR*	6,9	1,6	5

* Vážený priemer importov obchodných partnerov SR

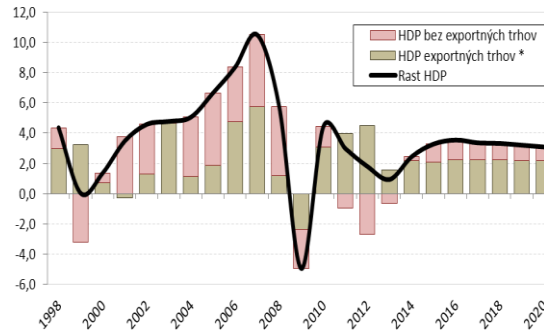
Predpokladáme, že rast ekonomiky SR by mohol predbiehať rast potenciálu na celom horizonte prognózy. Z tohto dôvodu by malo dochádzať k postupnému zlepšovaniu cyklickej pozície ekonomiky z aktuálne zápornej do kladnej produkčnej medzery. V roku 2016 by mohla ekonomika akcelerovať na 3,5%, v ďalších rokoch by už mohlo dochádzať k postupnému znižovaniu rastu. Štruktúra ekonomiky by mala byť na celom horizonte scenára vyvážená s pozitívnym príspevkom tak domáceho dopytu ako aj exportu. V súlade s konvergenčným procesom a pretrvávajúcou cenovou konkurencieschopnosťou by mal export predbiehať dynamiku rastu zahraničného dopytu, čím bude pokračovať proces zvyšovania tak trhových podielov, ako aj otvorenosti slovenskej ekonomiky. Zároveň Slovensko benefituje zo silnej cyklickej pozície najväčšieho obchodného partnera Nemecka. Predpokladáme, že príspevok exportu očisteného o dovoznú náročnosť by mohol predstavovať v priemere 2,2 p.b..

Graf 6: Hrubý domáci produkt a rast potenciálneho produktu (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat, NBS

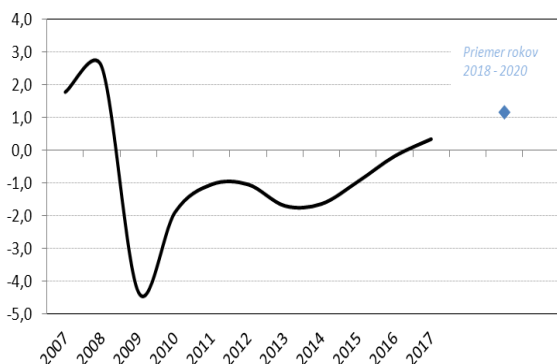
Graf 7: Dekompozícia medziročného rastu reálneho HDP



*HDP exportných trhov - príspevok exportu očisteného o dovoznú náročnosť

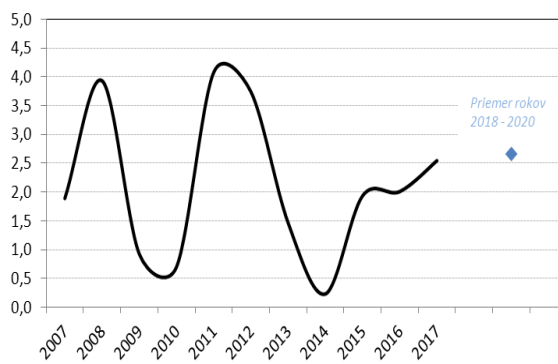
Zdroj: Eurostat, NBS

Graf 8: Produkčná medzera (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat, NBS

Graf 9: Inflácia HICP (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat, NBS

Zlepšovanie ekonomického cyklu by sa malo odraziť aj v postupne rastúcej inflácii. Predpokladáme, že od roku 2017 bude medziročná inflácia dosahovať hodnoty vyššie ako 2%, avšak v dlhodobom horizonte by nemala prekročiť 3%.

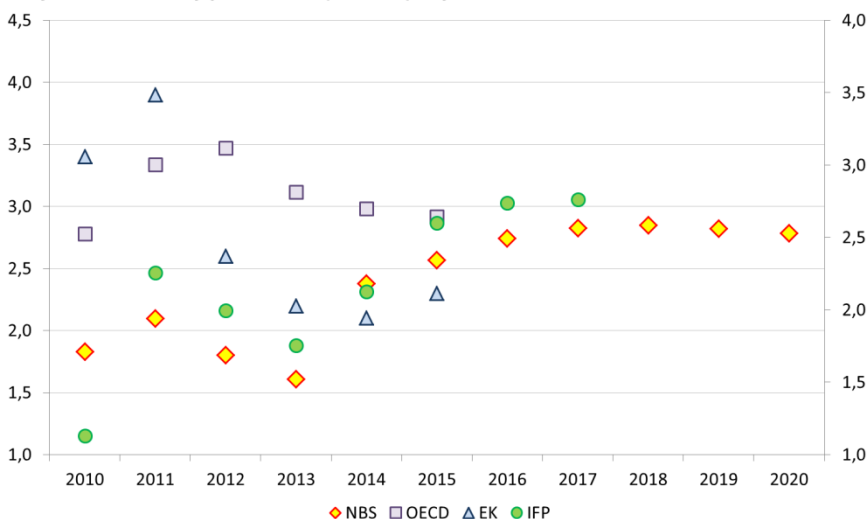
Tabuľka 2: Predikcia vybraných ukazovateľov

Medziročné rasty v %	2013	2014	2015	2016	2017	Priemer rokov 2018 - 2020
Inflácia (HICP)	1,5	0,2	1,9	2,0	2,5	2,7
Inflácia (HICP bez energií)	2,0	0,8	2,5	2,6	2,8	2,9
Hrubý domáci produkt	0,9	2,4	3,3	3,5	3,4	3,2
Potenciálny produkt	1,6	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8
Produkčná medzera*	-1,7	-1,6	-1,0	-0,2	0,3	1,2
Exportné trhy SR	1,2	4,1	5,1	5,5	5,4	5,3

* Produkčná medzera vyjadrená ako % z potenciálneho produktu

Zdroj: Eurostat, NBS

Graf 10: Potenciálny produkt SR (rast v %) - vybrané inštitúcie



Zdroj: NBS, OECD, EK, MF SR

Alternatívny pohľad na dlhodobé perspektívy rastu slovenskej ekonomiky

Jeden zo sofistikovanejších prístupov ako predvídať dlhodobý rast navrhujú autori Hausmann a Hidalgo (2011).⁶ Jadrom metódy je konštrukcia tzv. indexu ekonomickej komplexnosti. Index sa opiera o ukazovatele *diverzity* (tovarovej diverzifikácie) vývozu danej krajiny a *rozšírenosti* (spektra krajín vyvážajúcich daný tovar – ubiquity) vývozu daného tovaru. **Index ekonomickej komplexnosti (ECI)** podľa autorov vyjadruje jedným číslom know-how ekonomiky danej krajiny, na základe prejavenej schopnosti tejto krajiny **vyvážať** určité tovary. Zloženie indexu sa opiera o nasledujúcu úvahu. Ak krajina vyváža veľký počet tovarov, má vývoz diverzifikovaný. Súčasne to znamená, že je schopná vyrábať (má know-how pre) širokú škálu tovarov na medzinárodne konkurencieschopnej úrovni. Na druhej strane, vyspelé krajiny, ktoré z rôznych dôvodov vyvážajú len malý sortiment tovarov a pritom je ich vývoz sofistikovaný sa môžu sústreďovať na málo rozšírené – špecifické typy tovarov. Majú teda zrejme aj špecifické know-how a z toho vyplývajúcu komparatívnu výhodu.

Podľa autorov je význam indexu ECI nielen v jednoduchosti pri porovnaní krajín z hľadiska úrovne know-how v ich vývoze, ale najmä v tom, že toto know-how a jeho vyjadrenie pomocou indexu ECI hrá dôležitú úlohu pri posudzovaní perspektívy dlhodobého rastu ekonomiky. Je známe, že dlhodobý rast ekonomiky sa (za určitých podmienok) opiera o tzv. dobiehanie rozvinutých ekonomík menej rozvinutými.⁷ Príslušný model tzv. beta konvergenie je možné, podľa autorov, spresniť – dlhodobý rast ekonomiky z nejakého počiatočného obdobia závisí aj na tom, aké je počiatočné know-how v ekonomike. Na základe údajov pre veľký počet krajín autori odhadli model dlhodobého rastu, v ktorom **očakávané tempo rastu** pre ekonomiky na dlhé obdobie (10-12 rokov) vyjadrili **nielen v závislosti na úrovni dôchodku na hlavu na začiatku tohto obdobia** (β -konvergenca), **ale aj v závislosti na počiatočnej hodnote indexu ECI**.⁸ **Autori ukázali, že index ECI prispieva k vysvetleniu rozdielov v dlhodobom raste viac, než iné, medzinárodne porovnateľné indexy – napríklad index politickej stability, právnej istoty, korupcie, vzdelania, alebo ranking WEF**⁹.

Autori najprv určili hodnoty indexu ekonomickej komplexnosti, ECI, pre rôzne krajiny. Pre vyspelé krajiny bol index kladný okolo hodnoty 2, pre málo rozvinuté africké krajiny bol index záporný okolo hodnoty -2. **Hodnota indexu ECI pre Slovensko v roku 2009 bola 1.34 (15. miesto v celosvetovom rebríčku 122 krajín) a príjem na hlavu v roku 2009 bol 16 176 USD** (viď graf 11, preškálované). Následne určili očakávané tempá rastu na dlhé obdobie pre krajiny. **Očakávané ročné tempo rastu ekonomiky Slovenska na obdobie 2009-2020 bolo odhadnuté na 3.1% (teda nižšie ako 4.4% v dekáde**

⁶ Hausman, R., Hidalgo, C.A. et al.: The Atlas of Economic Complexity (Mapping path to prosperity). MIT et al., 2011 (<http://atlas.media.mit.edu>)

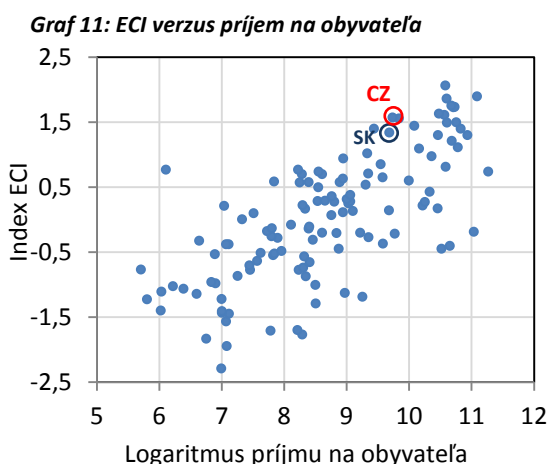
⁷ Rozvinutosť sa obvykle vyjadruje pomocou nejakého ukazovateľa dôchodku na obyvateľa na začiatku procesu dobiehania.

⁸ Autori ukázali, že účinok know-how (ECI) na priemerné tempo rastu v nastávajúcom dlhom období je kladný a tiež, že tento účinok je slabší pri vyššej počiatočnej úrovni dôchodku na hlavu. Ukázali tiež, že účinok počiatočnej úrovne know-how sa prejavuje len v dostatočne dlhom období a že ako špecifický faktor rastu vystupuje rast exportu surovín a palív. Konkrétna rovnica pre očakávané ročné tempo rastu v nastávajúcom desaťročnom období, odhadnutá z troch po sebe nasledujúcich dekád, bola nasledovná:

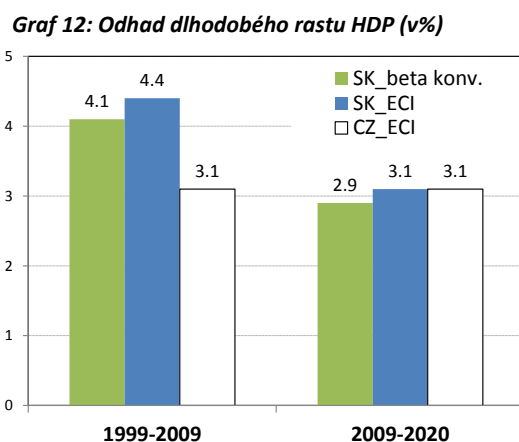
$$\text{Tempo rastu HDP} = 8.25 + 4.43 * \text{ECI} - 0.38 * (\text{ECI} * \log(\text{HDP na hlavu})) - 0.64 * \log(\text{HDP na hlavu}) + 3.68 * \text{rast exportu prírodných zdrojov (podiel na počiatočnom HDP)}$$

⁹ WEF – World Economic Forum. Podrobnejšie v kapitole 4 v práci Hausman, R., Hidalgo, C.A. et al.: The Atlas of Economic Complexity (Mapping path to prosperity). MIT et al., 2011 (<http://atlas.media.mit.edu>)

1999-2009). Tento odhad približne zodpovedá odhadu dlhodobého rastu z β -konvergenencie (viď graf 12). Keďže štruktúra rastu ČR dlhodobo vykazuje podobné charakteristiky ako v SR, uvádzame tiež alternatívny odhad dlhodobého rastu pre ČR.



Zdroj: MIT, Eurostat, NBS



Zdroj: Eurostat, NBS

Treba zdôrazniť, že ide o zjednodušený modelový odhad očakávaného tempa rastu, ktorý sa opiera výlučne o uvedené dva faktory – počiatočný dôchodok na hlavu a počiatočná úroveň know-how (ECI) v roku 2009. Odhad neuvažuje pôsobenie iných faktorov – inštitucionálne zmeny, financovanie ekonomiky, globálny vývoj, vývoj v regióne, veľké technologické šoky, hlboké krízy a podobne, ktoré môžu rast konkrétnej ekonomiky zrýchľovať, alebo, naopak výrazne ho v dlhom období spomaliť. Určité skreslenie v neprospech vyspelých ekonomík orientovaných na služby spôsobuje samotná metodológia, ktorá zatiaľ vývoz služieb nezahrňuje. Taktiež, použitie údajov o vývoze ako náhradnej premennej za výrobu spôsobuje určité skreslenie.

Napriek uvedenému modelovému zjednodušeniu, môže byť takýto odhad dlhodobého rastu ekonomiky Slovenska užitočný ako jedna z možností, ako určiť očakávaný dlhodobý vývoj ekonomiky. Je dôležité, že hodnota indexu ECI sa môže meniť cieľavedomými hospodárskopolitickými krokmi vlády, napríklad opatreniami na podporu výskumu a inovácií, alebo príchodom technologicky vyspelých zahraničných investícií, ktoré môžu dať exportu a dlhodobému rastu významné zrýchlenie. Naopak, strata zahraničného know-how, alebo slabá podpora výskumu a inovácií, môžu spôsobiť pokles hodnoty indexu ECI a spomaliť očakávaný dlhodobý rast ekonomiky Slovenska.

Martin Feješ, Miroslav Gavura, František Hajnovič, Judita Jurašeková Kucserová (analytici@nbs.sk)