

22. september 2020

## Ekonomika sa odrazila od dna

Makroekonomická prognóza na roky 2020 – 2023

**Martin Pažický, Richard Priesol, Branislav Žúdel**

**Globálna pandémie siahne v roku 2020 výkon slovenskej ekonomiky o 6,7 %. Klesne domáci aj zahraničný dopyt. Trh práce oslabí, no bude odolnejší než podľa pôvodných predpokladov. To sa prejaví aj na spotrebe domácností, ktorá sa zníži len mierne. V druhej polovici roka sa ekonomická aktivita sčasti obnoví najmä vďaka exportne orientovanému priemyslu. V roku 2021 bude oživenie pokračovať a rast HDP dosiahne 5,5 %. Rizikom vývoja je najmä opätovné rozšírenie nákazy a obmedzenie ekonomickej aktivity. V strednodobom horizonte by ekonomiku naopak mohli podporiť investície z fondu pre obnovu EÚ.**

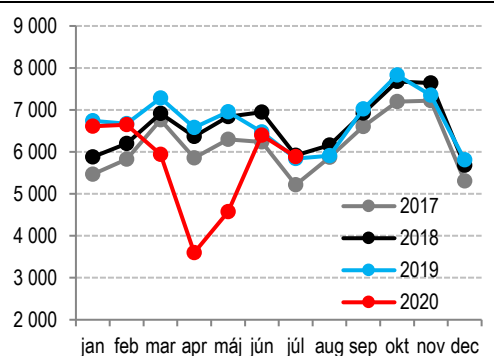
**Slovenská ekonomika klesne v roku 2020 pre koronakrízu o 6,7 %.** Silný prepád ekonomiky v prvom polroku bol výsledkom slabého domáceho aj zahraničného dopytu. Aktivita dosiahla dno v priebehu druhého štvrťroka, keď pokles priemyselnej produkcie dosiahol historické hodnoty. Výkon ekonomiky však môže byť lepší, než naznačovali predchádzajúce prognózy. Prvým dôvodom je zatiaľ odolnejší trh práce, ktorý tlmil pokles spotreby domácností a maloobchodných tržieb. Druhý dôvod je rýchlejšie oživenie zahraničného dopytu, čo podporilo slovenský export už v júni.

**Po uvoľnení opatrení príde v druhom polroku k čiastočnému oživeniu ekonomiky.** Po veľkom prepade sa obnoví najmä produkcia automobilov. Údaje o spotrebe elektriny a o počte najazdených kilometrov nákladnou dopravou do leta zmazali straty, čo naznačuje zotavenie aj ďalších odvetví priemyslu. Rast tržieb z eKasy odráža vyššiu spotrebu domácností. Letná sezóna pomôže reštauráciám a sektoru ubytovania, no kongresový turizmus bude stále zaostávať. Dynamika investícií bude pre rastúcu neistotu o vývoji pandémie vlnnejšia, čo sa pretaví aj do slabých výkonov v stavebníctve.

Recesia bude miernejšia pre odolnejší trh práce

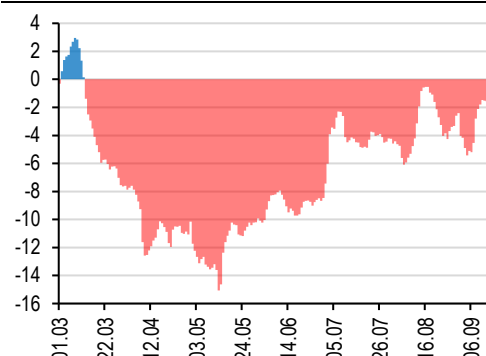
Oživenie bude rýchlejšie vďaka rýchlemu reštartu priemyslu

**Graf 1: Export tovarov sa už v lete vrátil na úrovne z minulého roka (mil. eur)**



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

**Graf 2: Spotreba elektriny vymazala stratu (zmena v %, medziročne)**



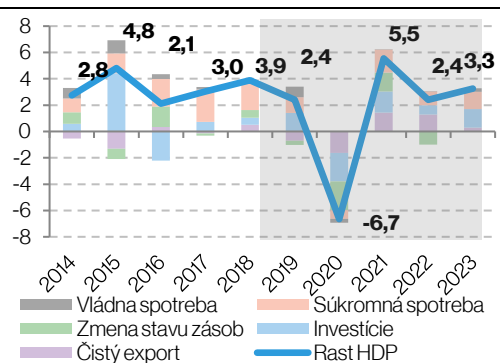
Zdroj: SESP, IFP

**Po menšom prepade ekonomiky bude aj oživenie aktivity v 2021 miernejšie a HDP stúpne o 5,5 %.** Zotavovať sa bude spotreba domácností aj zahraničný dopyt. Ekonomika bude ešte značne podchladená s množstvom nevyužitých kapacít. Vo verejných financiách predpokladáme znižovanie štrukturálneho deficitu o 0,5 % HDP v rokoch 2022-2023. Aj to mierne prispeje k stlmeniu ekonomického rastu, ktorý v roku 2022 dosiahne 2,4 %. Tvorbu investícií a HDP podporí na konci horizontu prognózy dočerpávanie EÚ fondov.

Riziká prognózy sú negatívne

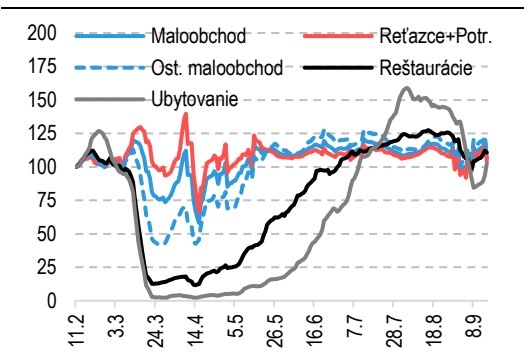
**Riziká prognózy sú najmä v krátkom horizonte negatívne.** Rastúci počet nakazení v druhej vlně vo veľkom množstve krajín sa môže pretaviť do prísnejších obmedzení, čo zníži ekonomickú aktivitu. Predpokladáme však, že ak k týmto obmedzeniam znovu príde, tak budú adresnejšie a efektívnej než tie v prvej vlně, takže vplyv bude relatívne menší (Box 2). **Hlavným pozitívnym rizikom** sú dodatočné významné zdroje z EÚ z mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti, ktoré by po schválení mohli ekonomiku podporiť od 2022. Výraznejší pozitívny impulz do ekonomiky by prinieslo aj vynájdenie vakcíny.

**Graf 3: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p.b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

**Graf 4: Uvolnenie opatrení viedlo k postupnému návratu tržieb v reštauráciách a ubytovaní**



Pozn. 7-dňové priemery indexované oproti začiatku feb. Zdroj: eKasa, FSSR, IFP

Zamestnanosť trpí, no vyhliadky sa zlepšujú

**Zamestnanosť v roku 2020 klesne a z trhu práce ubudne 38 tis. pracovných miest.** Oproti prognóze z júna ide však o výrazne zlepšenie vďaka lepším výsledkom v prvom polroku. Trh práce bol počas pandémie odolnejší aj pre opatrenia podporujúce skrátenú prácu (tzv. *kurzarbeit*). Kvôli kríze však ľudia prídu o prácu najmä vo vybraných sektoroch služieb (turizmus, stravovacie služby, maloobchod či doprava) ale aj v priemysle. **Miera nezamestnanosti v roku 2020 stúpne na 6,8 %** a v ďalších rokoch bude mierne klesať. Oživenie trhu práce predpokladáme v druhom polroku 2020, avšak bude len postupné a predkrízovú úroveň zamestnanosti dosiahneme až na konci horizontu prognózy.

Množstvo OČR a PN znižuje vykazovanú priemernú mzdu

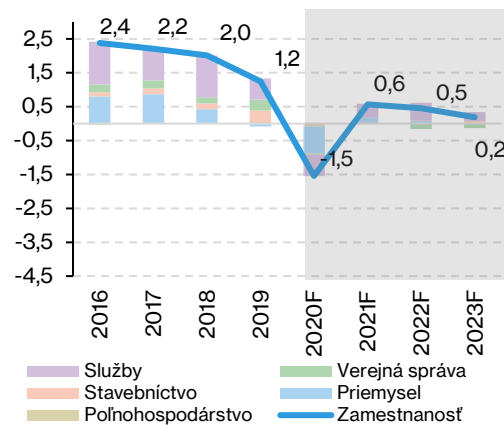
**Priemerná nominálna mzda v roku 2020 zvolní tempo a zvýši sa len o 2,6 %.** Rast priemernej mzdy bude tlmený veľkým množstvom poberateľov dávky ošetrovného a nemocenskej dávky aj nižšou mzdou plynúcou zo skrátených úväzkov.<sup>1</sup> V ďalších rokoch sa dynamika miezd obnoví spolu so spevnením trhu práce. Potreba fiškálnej konsolidácie však ovplyvní aj trh práce a bude pôsobiť negatívne na mzdový vývoj najmä vo verejnom sektore.

Prepad ceny ropy stiahne infláciu v roku 2020

**Inflácia v roku 2020 spomalí na 1,9 %.** Zníženie je výsledkom najmä výrazného poklesu cien ropy pre výpadok globálneho dopytu po mobilite. Nižšia cena ropy stlmí v druhej polovici roka aj rast cien potravín v dôsledku nižších cien vstupov v poľnohospodárstve. Potraviny však počas trvania karanténnych opatrení zdraželi pod vplyvom neúrody, ale aj rastu dopytu koncentrovaného v supermarketoch. Ceny služieb a obchodovateľných tovarov zareagujú na prepád ekonomiky s oneskorením. Regulované ceny sú ovplyvnené zvýšením cien elektrickej energie od januára roku 2020.

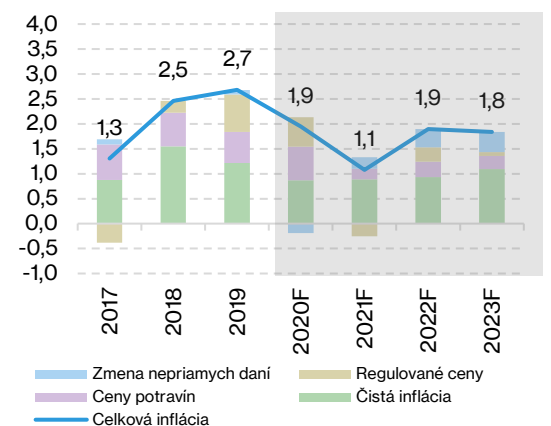
<sup>1</sup> Údaje z druhého štvrťroku 2020 potvrdzujú tento predpoklad, kedy mzda medziročne klesla o 1,2 %. Náhrada mzdy vyplácaná počas doby poberania OČR a PN (pandemická OČR/PN) sa nezapočítava do vyplatennej mzdy, ale jej poberatelia sú stále vedení ako zamestnaní. Vysoký nárast oboch skupín poberateľov tak štatisticky povedie k nižšiemu rastu priemernej mzdy (vyplatené mzdy v čitateli prudko poklesnú, ale počet zamestnaných v menovateli sa nemení). K poklesu vykazovanej priemernej mzdy prispeli aj poberatelia v programe skrátenej práce, kde bola zamestnávateľom hradená časť mzdových nákladov a zamestnanci poberali nižšie mzdy ako obvykle.

**Graf 5: Príspevky odvetví k rastu zamestnanosti ESA, (v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

**Graf 6: Vývoj a prognóza inflácie spolu s príspevkami jednotlivých zložiek (v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

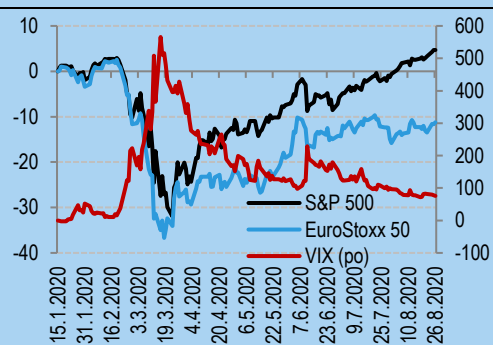
Na strednodobom horizonte infláciu utlmí konsolidácia

**Rast cien sa v budúcom roku zníži na 1,1%.** Nízke ceny ropy a vývoj budúcich kontraktov energetických komodít indikujú pokles niektorých regulovaných cien energií. K nemu sa pridá aj spomalenie rastu cien služieb a tovarov pre prepád ekonomiky a jej výrazné podchladenie. Zrušenie obedov zdarma a zvýšenie dane z tabaku v budúcom roku naopak potlačia rast cien smerom nahor približne o 0,4 p.b. V strednodobom horizonte sa bude rast cien pohybovať pod 2 % aj pre predpokladané spomalenie ekonomickej aktivity spôsobené konsolidáciou verejných financií.

### BOX 1: Predpoklady externého prostredia

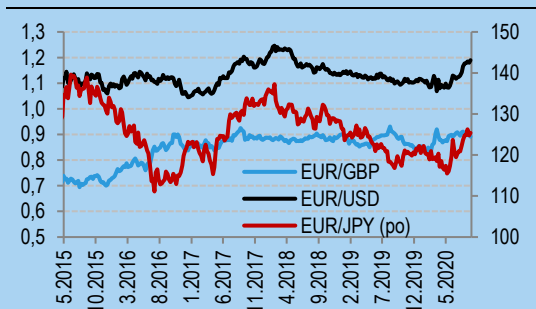
**Akciové indexy si od marcového prepádu držia býčí trend , čím vymazali predchádzajúce straty a dosiahli nové historické maximá (Graf A).** Príčinou vysokého záujmu investorov o akcie môžu byť okrem výdatných monetárnych a fiškálnych stimulov aj nízke výnosy na trhu s dlhopismi, čo zvyšuje rizikový apetit. Prudký rast dosahujú predovšetkým akcie technologických gigantov, ktorí sa momentálne javia ako víťazi koronakrízy. Indikátory neistoty sa stabilizovali aj napriek opätovnému nárastu denného počtu nakazených vo viacerých regiónoch, protestom v USA, blížiacim sa prezidentským voľbám v Amerike, tlejúcemu napätiu medzi Washingtonom a Pekingom, či nejasnej finálnej podobe Brexitu. Obavy ECB zvyšuje aj vývoj eura, ktoré si v priebehu leta výrazne polepšilo oproti doláru a môže tlmíť infláciu (Graf B). Svižnejšie oživenie v Európe pravdepodobne prispelo k rastu spoločnej európskej meny. **Cena ropy Brent sa po marcovom prepáde vyšplhala k 46 USD/bl, naďalej však ostáva na nízkych hodnotách.** Na horizonte prognózy by cena komodity mala prekročiť 50 USD/bl.

**Graf A: Akciové indexy vymazali väčšinu marcových strát (15. jan = 100)**



Zdroj: Bloomberg, IFP

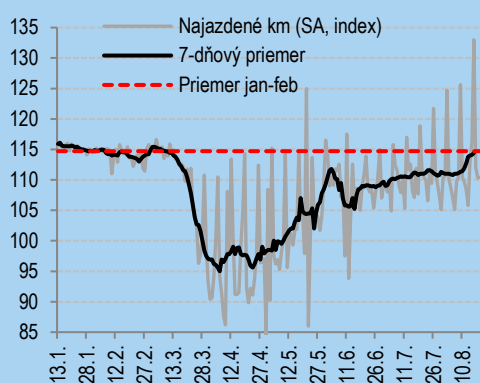
**Graf B: Euro počas leta 2020 výrazne posilnilo voči USD**



Zdroj: Bloomberg, IFP

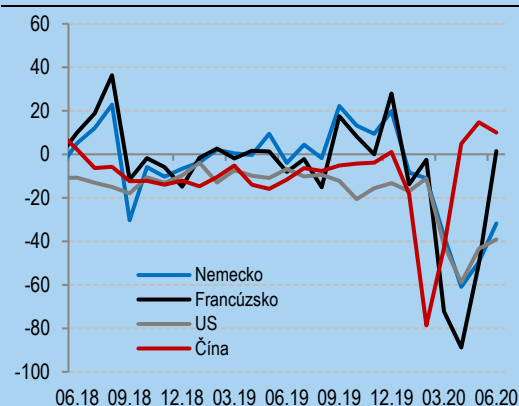
**V druhom štvrtroku sa európske ekonomiky prepadli do hlbkej recesie, ku ktorej prispela slabá spotreba domácností a len v menšom výpadok zahraničného dopytu.** Koronakríza najviac postihla sektor reštauračných služieb a hotelierstva, ale aj letecký priemysel. Recesia zasiahla aj pre Európu kľúčový automobilový priemysel, ktorý prehĺbil prepád celého priemyslu v jednotlivých krajinách v závislosti od podielu výroby áut na celkovom priemysle. Pozitívnu správou je, že hĺbka prepadu dovozu u našich odhodných partnerov v 2. štvrtroku bola napokon oveľa miernejšia, než sa čakalo. Väčšina ukazovateľov navyše poukazuje na svižné oživenie, ktorého dôsledky by sa mali prejavíť rýchlejším rastom už v 3. štvrtroku. Najazdené kilometre nákladných automobilov v Nemecku dosiahli predkrízovú úroveň, čo indikuje rastúcu priemyselnú aktivitu (*Graf C*). Registrácie áut u väčšine európskych krajín rýchlo zotavujú (*Graf D*) a aj júlové maloobchodné tržby v eurozóne pokračovali v oživení.

**Graf C: Index najazdených km pre nákladné automobily v Nemecku**



Zdroj: DeStatis, IFP

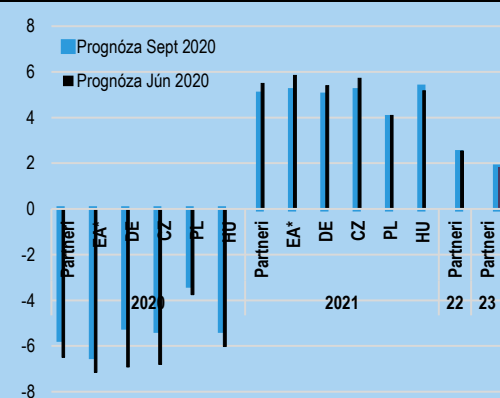
**Graf D: Registrácie áut u obchodných partnerov (medziročná zmena v %)**



Zdroj: acea.be, IFP

**Konjunkturálne prieskumy naznačujú solídne oživenie, ktoré by mohlo byť silnejšie, ako sa pôvodne očakávalo.** Indikátory ekonomického sentimentu (ESI) v eurozóne ako aj index hodnotenia situácie nákupnými manažérmi (PMI) poukazujú na dobrý rozbeh nemeckej ekonomiky, ktorá sa pravdepodobne už do veľkej miery vrátila sa svoju predkrízovú trajektóriu. Indikátory však spoločne naznačujú miernejšie oživenie v službách, ktoré môžu byť tlmené v dôsledku zmien v preferenciách obyvateľstva. Pozitívnejšie výsledky krajín V3 za druhý štvrtrok v kombinácii s robustným oživením zakladá predpoklad nižších ekonomických nákladov, ako uvažovala júlová prognóza. Odhad HDP aj importov obchodných partnerov Slovenska preto revidujeme pre rok 2020 nahor, čo sa podpíše pod mierne slabší rast v nasledujúcom roku (*Graf E a F*). Uzávierka predpokladov vonkajšieho prostredia vrátane úrokových sadzieb, cien komodít a výmenných kurzov bola 1. septembra 2020.

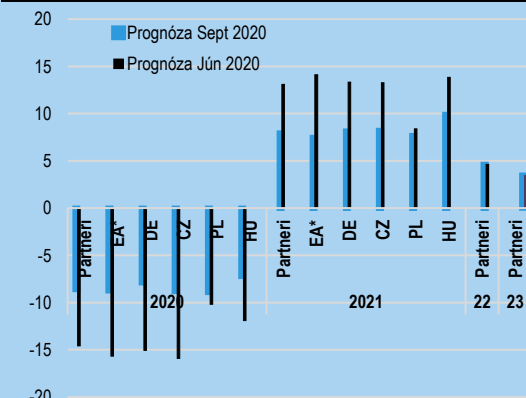
**Graf E: Prognóza rastu HDP externého prostredia**



\*vážená eurozóna podľa exportov

Zdroj: IFP

**Graf F: Prognóza rastu importov externého prostredia**

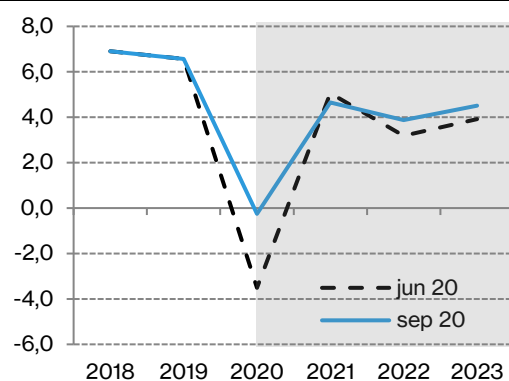


Zdroj: IFP

**Celkový vplyv aktualizácie makroekonomickej prognózy na daňové základne je pozitívny.**

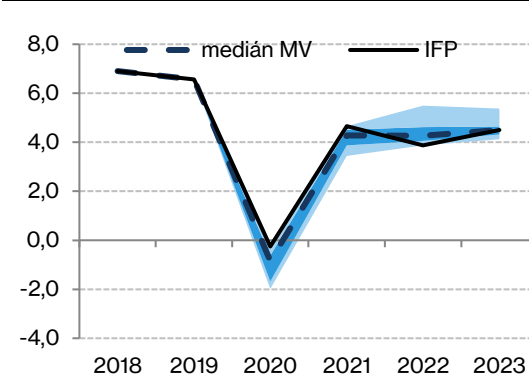
Základne sú vyššie pre miernejšiu recesiu, ktorá sa prejaví vo vyššom HDP, zamestnanosti, spotrebe domácností a aj inflácii. Presný vplyv makroekonomickej prognózy na odhad daní a odvodov bude predmetom rokovania Výboru pre daňové prognózy 24. septembra 2020.

**Graf 7: Vývoj makroekonomických základní v porovnaní s predchádzajúcou prognózou**



Zdroj: IFP

**Graf 8: Porovnanie prognóz vážených základní<sup>2</sup> pre rozpočtové príjmy s členmi výboru**



Zdroj: IFP

Strednodobá prognóza makroekonomického vývoja pripravená MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 16. septembra 2020. Strednodobá **prognóza** makroekonomického vývoja pripravená MF SR **bola všetkými prítomnými členmi Výboru** (Infostat, NBS, SLSP, VÚB, Tatrabanka, Unicredit, SAV) **charakterizovaná ako realistická**. Detailná makroekonomická prognóza, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

<sup>2</sup> Makroekonomické základne pre rozpočtové príjmy (váha ukazovateľov závisí od podielu jednotlivých daní na celkových daňových a odvodových príjmoch); Mzdová báza (zamestnanosť + nominálna mzda) - 51.1%, Nominálna súkromná spotreba - 25.7%, Reálna súkromná spotreba - 6.6%, Nominálny rast HDP - 9.9%, Reálny rast HDP - 6.7%.

## BOX 2: Riziko opätovného obmedzenia ekonomiky

**Silným negatívnym rizikom prognózy je druhá vlna šírenia vírusu, ktorá sa môže pretaviť do opätovného obmedzenia ekonomickej aktivity. Po skúsenostiach z prvej vlny by však vplyv na svetovú a domácu ekonomiku mohol byť miernejší vďaka cielenejším a šetrnejším opatreniam. Nové opatrenia koncom roka by slovenskú ekonomiku stiahli vo štvrtom kvartáli opäť do recesie. Celkovo by HDP v roku 2020 kleslo o 8,4 % a oživenie ekonomického rastu v roku 2021 by bolo len na úrovni 4,3 %. Dlhodobejšie ekonomické straty by pocítil trh práce, k rastu zamestnanosti by malo prísť až v roku 2023.**

Denné počty nových nakazených sa na Slovensku a v okolitých krajinách v posledných týždňoch rýchlo zvyšujú, čo potvrdzuje úvahy o druhej vlne ochorenia koronavírusom. Kľúčovým predpokladom rizikového scenára je, že jednotlivé krajiny sa z prvej vlny poučili a nové opatrenia na ochranu zdravia obyvateľov budú cielenejšie a ekonomicky šetrnejšie. Dôsledky druhej vlny uzatvárania európskych ekonomík by sa podľa rizikového scenára mali prejavíť v poslednom kvartáli 2020, kedy však očakávame miernejší prepád v porovnaní s druhým štvrťrokom. **Druhá vlna uzavretia ekonomík by mala stlačiť rast váženého HDP obchodných partnerov Slovenska o 2,3 % v roku 2020 v porovnaní so základným scenárom.** Oživenie ekonomickej aktivity by sa malo dostať v prvom štvrťroku 2021. V nasledujúcom období uvažujeme slabšie medzikvartálne rasty smerujúce k potenciálu európskeho regiónu.

**Reálne HDP Slovenska by v prípade opätovného obmedzenia ekonomickej aktivity kleslo v roku 2020 o 8,4 %.** Z pohľadu štruktúry by bol prepád podobný ako v druhom štvrťroku. Zasiahnutý by bol opäť predovšetkým export cez zahraničný dopyt, kým prepád domácej spotreby by bol o čosi miernejší. Neistota a obavy z ďalšieho vývoja by mali negatívny efekt na celkové investície. **Vplyv druhej vlny koronavírusu by sa negatívne prejavil aj v roku 2021, kedy by slovenská ekonomika rástla tempom 4,3 %** v porovnaní s rastom na úrovni 5,5 % v základnom scenári. Kým celková zamestnanosť by bola v tomto roku nižšia len o 0,1 %, dlhodobejšie dôsledky by sa prejavili nielen v roku 2021, ale aj v roku 2022, kedy by zamestnanosť mala klesnúť ešte o 0,6 %. K miernemu rastu zamestnanosti na úrovni 0,2 % by malo dôjsť až v roku 2023.



### BOX 3: Čerpanie prostriedkov z Fondu obnovy a rozvoja

Pozitívnym impulzom do ekonomiky by mohol byť Fond obnovy a rozvoja EÚ. Čerpanie týchto prostriedkov môže výrazne podporiť slovenskú ekonomiku prostredníctvom nových pracovných miest a produktívnych investícií. Zotavenie po pandémii by sa urýchlilo a rast reálneho HDP by mohol stúpnuť v roku 2022 na úroveň 3,9 % a v roku 2023 na 4,3%. Fond obnovy a rozvoja by pozitívne ovplyvnil aj spotrebu a investície v súkromnom sektore a oživenie na trhu práce.

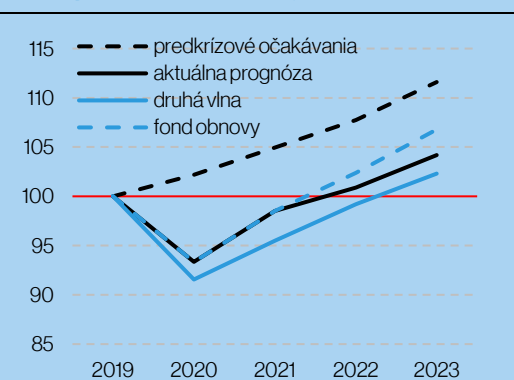
V našom scenári predpokladáme čerpanie prostriedkov z Fondu obnovy a rozvoja v celkovom objeme 5,8 mld EUR v rokoch 2022 až 2024. Tieto prostriedky budú využité na tvorbu a udržanie pracovných miest v objeme 1,0 mld EUR a investície vo verejnom sektore v objeme 4,8 mld EUR. Scenár predpokladá rozdelenie prostriedkov do jednotlivých rokov uvedený v Tabuľke 1. Nateraz je rozdelenie arbitrárne a v skutočnosti sa o ňom ešte len bude rozhodovať.

#### Čerpanie prostriedkov z Fondu obnovy a rozvoja

Nominálny objem v mld EUR	2022	2023	2024
Kompenzácie VS	500	400	100
Investície VS	900	1700	2200

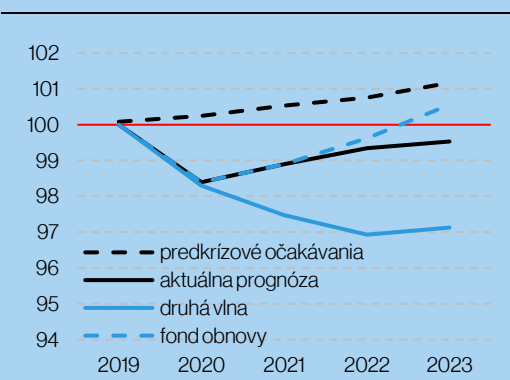
Fond obnovy a rozvoja prispeje k nárastu reálneho HDP na úrovni 3,9 % v roku 2022 a na úrovni 4,3 % v roku 2023. Okrem vládnej spotreby a investícií prispejú tieto prostriedky k rýchlejšiemu oživeniu súkromného sektora a trhu práce. Zamestnanosť dosiahne úroveň pred pandémiou koronavírusu už koncom roku 2022, kedy porastie o 0,2 p.b. rýchlejšie ako v základnom scenári. V roku 2023 dosiahne rozdiel oproti základnému scenáru až 0,7 p.b., keďže po verejnom sektore zareaguje pozitívne takisto zamestnanosť v súkromnom sektore.

HDP Slovenska v prognóze a v scenári s druhým uzavretím (index, 2019=100)



Zdroj: IFP

Zamestnanosť v prognóze a v scenári s druhým uzavretím (index, 2019=100)



Zdroj: IFP



## PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (Sep 2020)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	2019	prognóza				rozdiel oproti Jun 2020			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
<b>Hrubý domáci produkt</b>									
HDP, s.c.	2,4	-6,7	5,5	2,4	3,3	3,1	-2,1	0,6	-0,2
HDP, b.c. (mld. €)	94,2	89,6	95,7	99,9	105,3	3,1	2,2	3,3	4,4
Súkromná spotreba, s.c.	2,1	-1,2	3,0	1,8	2,3	5,8	-2,4	0,4	-0,1
Súkromná spotreba, b.c.	4,9	1,0	4,1	3,7	4,1	6,3	-1,4	0,9	0,6
Vládna spotreba	4,6	-1,7	0,0	0,2	1,6	-3,9	1,7	0,5	0,0
Fixné investície	6,8	-9,9	7,6	3,3	6,5	11,8	-5,8	0,6	0,2
Export tovarov a služieb	1,7	-9,3	9,7	4,0	3,6	9,8	-6,8	-2,4	-1,4
Import tovarov a služieb	2,6	-7,9	8,3	2,8	3,4	8,7	-4,3	-1,7	-0,7
<b>Trh práce</b>									
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	1,0	-1,6	0,5	0,5	0,2	0,9	-0,4	0,3	0,1
Mzdy, nominálne	7,8	2,6	4,1	3,9	4,8	0,6	1,0	0,3	0,6
Mzdy, reálne	5,0	0,6	2,9	1,9	2,9	0,4	0,2	-0,4	-0,3
Miera nezamestnanosti	5,8	6,8	6,8	6,2	5,7	-1,4	-0,6	-1,0	-1,4
<b>Inflácia</b>									
CPI	2,7	1,9	1,1	1,9	1,8	0,1	0,8	0,6	0,8

Zdroj: ŠÚ SR, IFP