

24. marec 2021

## Druhá vlna pandémie stlmí oživenie

Makroekonomická prognóza na roky 2020 – 2024

**Richard Priesol, David Hojdan, Branislav Žúdel**

**Druhá vlna pandémie stlmí rast HDP v tomto roku na úroveň 3,3 %. V porovnaní s prvou vlnou prinesie druhá vlna nižšie straty, ktoré zasiahnu najmä spotrebu domácností, kým export ostane stabilný. Stabilný v druhej vlne ostáva aj trh práce, k v druhej polovici roka by už mal tvoriť aj nové pracovné miesta. Po ústupe pandémie stúpne ekonomika v roku 2022 o 6,3 % kvôli dobehaniu spomalenia v 2021 aj vďaka prostriedkom z Plánu obnovy a odolnosti EÚ. V 2023 bude ekonomika podporená aj vďaka dočerpaniu EÚ fondov. Negatívnym rizikom vývoja môže byť potreba tvrdého lockdownu a logistické problémy vakcinácie. Naopak pozitívne môžu slovenský export ovplyvniť stimulačné balíky v USA a v EÚ.**

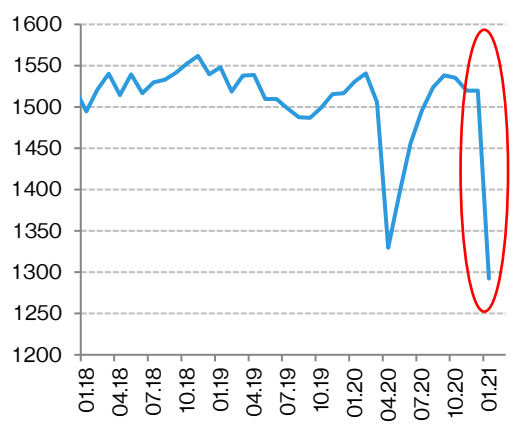
Druhá vlna stlmí oživenie ekonomiky

**HDP Slovenska stúpne v roku 2021 o 3,3 %.** Ekonomický rast bude miernejší z dvoch dôvodov. Prvým je fakt, že veľkú časť straty z prvej vlny pandémie slovenská ekonomika dobehla už v minulom roku. Druhým dôvodom je druhá vlna pandémie, pre ktorú výkon ekonomiky v prvom štvrťroku opäť klesne. Za poklesom je najmä nižšia spotreba domácností. Trh práce však ostáva stabilný, čo dáva predpoklad na postupné oživenie aktivity v ďalších štvrťrokoch s postupným uvoľňovaním reštriktívnych opatrení a s nárastom počtu zaočkovaných.

Spotreba oslabí, exportu sa bude dať lepšie

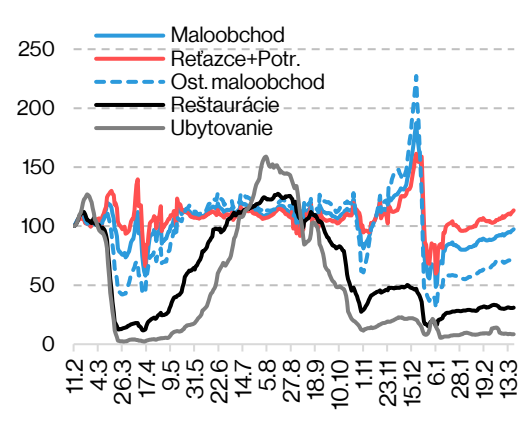
**Motorom ekonomického rastu bude čistý export a spotreba domácností bude naopak pod tlakom.** Domáci a zahraničný dopyt si tak v druhej vlne v porovnaní s prvou vlnou úlohy vymenia. Aj pri stabilnom trhu práce maloobchodné tržby v januári výrazne poklesli a tržby z eKasy signalizujú výrazný prepád spotreby domácností aj vo februári a marci. Podporným faktorom pre domáci dopyt sú aj vyššie vládne transfery zahrnuté v tejto prognóze. Zahraničný dopyt zostáva odolný a darí sa najmä automobilovej výrobe. Objednávky nákupných manažérov v európskom priemysle v zime rástli, čo dáva predpoklad pre expanziu exportu v prvom polroku. Služby a stavebníctvo budú naopak v dôsledku protiepidemických obmedzení a pretrvávajúcej neistoty zaostávať.

**Graf 1: Maloobchodné tržby sa v januári prepadli (sez. očistené, stále ceny, mil. EUR)**



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

**Graf 2: Druhá vlna stiahla tržby podnikov na jarnú úroveň**



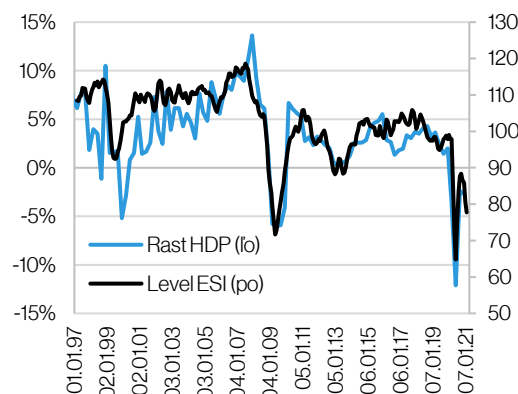
Pozn. 7-dňové priemery indexované oproti začiatku feb.  
Zdroj: eKasa, FSSR, IFP



Rok 2022 potiahne rast ekonomiky Plán obnovy a odolnosti EÚ

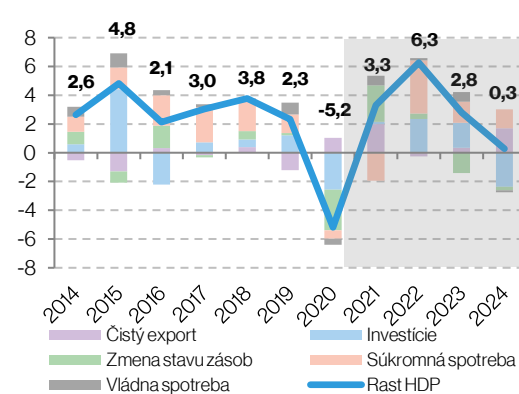
V roku 2022 slovenská ekonomika zrýchli dynamiku na 6,3 % aj vďaka čerpaniu prostriedkov Plánu obnovy a odolnosti EÚ. Po ústupe pandémie sa obnoví spotrebiteľská dôvera a s ňou vzrastie aj domáci dopyt. Neistota v ekonomike klesne, čo zvýši súkromné investície. K tým sa pridajú aj vládne investície z Plánu obnovy a odolnosti EÚ v predpokladanom objeme viac než 1 mld. eur. Tie budú podporovať ekonomiku až do roku 2026 celkovou sumou 6,1 mld. eur.

Graf 3: ESI indikuje medziročný pokles ekonomiky v prvom kvartáli blízko 5 %



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 4: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p.b.)



Zdroj: FSSR, IFP

V roku 2023 dočerpáme EÚ fondy

V roku 2023 podporí ekonomiku aj čerpanie EÚ fondov. Do roku 2023 bude vrcholiť čerpanie prostriedkov z aktuálneho programového obdobia EÚ fondov. Zdroje z EÚ tak kompenzujú konsolidáciu verejných financií na úrovni 1,0 p.b. od roku 2022 predpokladanú v prognóze. S príchodom nového programového obdobia EÚ fondov predpokladáme len postupný nábeh čerpania prostriedkov. To sa prejaví zvolnením tvorby investícií na konci horizontu prognózy.

Riziká vývoja sú na oboch stranách

Riziká prognózy sú na oboch stranách. Pozitívne riziká plynú najmä z možného lepšieho vývoja zahraničí. Slovenský export môže benefitovať z masívneho fiškálneho stimulu v USA a tiež z vyššej aktivity v EÚ v dôsledku investícií z Plánu obnovy a odolnosti. Negatívne riziká sú spojené s potrebou tvrdého lockdownu na zastavenie pandémie a s logistickými problémami pri výrobe vakcín. Náklady tvrdého lockdownu odhadujeme v Boxe 2.

**Predbežné predpoklady čerpania prostriedkov z Plánu obnovy a odolnosti RRP (mil. eur)**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>RRP Spolu</b>	117	1156	1374	1490	1186	765
<b>Investície</b>	114	978	1161	1280	1035	688
<b>Kompensácie</b>	34	112	125	125	95	58
<b>Medzispotreba</b>	29	66	88	85	56	19

Fiškálny impulz z Fondu obnovy a odolnosti výrazne prispeje k reštartu na trhu práce

Trh práce ostáva v roku 2021 stabilný. Druhá vlna pandémie sa dotkne zamestnanosti výrazne menej ako prvá. Začiatkom roka mierne klesne zamestnanosť, najmä v službách a stavebníctve. Miera nezamestnanosti v roku 2021 mierne stúpne na 7,1 %, no v ďalších rokoch už začne postupne klesať. Predpokladáme, že k oživeniu na trhu práce príde už v druhom polroku vďaka zlepšeniu pandemickej situácie, uvoľňovaniu protiepidemických obmedzení spolu s postupujúcou vakcináciou. V roku 2022 príde do ekonomiky silnejší

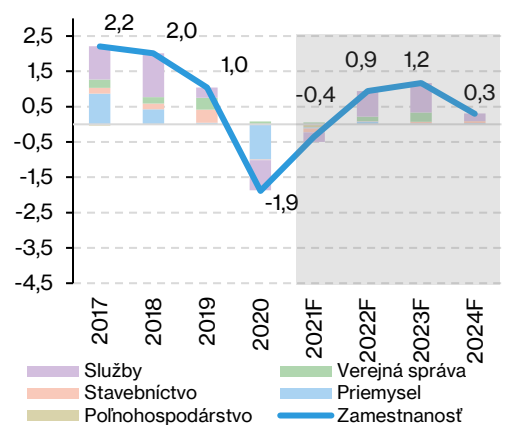
impulz v podobe investícií z Plánu obnovy a odolnosti, čo prispeje k obnove a tvorbe nových pracovných miest.

**Priemerná nominálna mzda sa v roku 2021 zvýši o 4,9 %. Jej vývoj bude ovplyvnený mnohými protichodnými faktormi.** Nízka porovnávacia báza a zároveň silný koniec roka 2020 ťahajú medziročný rast miezd hore, aj napriek tomu, že horšia ekonomická situácia u mnohých zamestnávateľov neumožní výraznejšie zvýšiť platy. Na druhej strane bude mzdový vývoj v tomto roku opäť tlmeneý veľkým množstvom poberateľov dávky ošetrovneho a nemocenskej dávky. Taktiež znižovanie mzdových nákladov vo verejnom sektore môže pôsobiť negatívne na vývoj miezd v roku 2021. V ďalších rokoch sa dynamika miezd obnoví spolu s oživením rastu a tvorbou pracovných miest.

**Inflácia v roku 2021 spomalí na 1,1 %.** Za spomalením rastu cien stojí predovšetkým zníženie regulovaných cien energií od januára tohto roka, ako aj bazický efekt medziročného poklesu cien potravín. Rast cien tovarov sa výrazne nezmení a ceny trhových služieb spomalia len mierne, keďže súčasné opatrenia tlmia skôr ponuku ako dopyt. Stúpajúce ceny ropy na začiatku roka zdvihli ceny pohonných látok. K inflácii prispeje aj zvýšenie spotrebných daní z tabaku od februára.

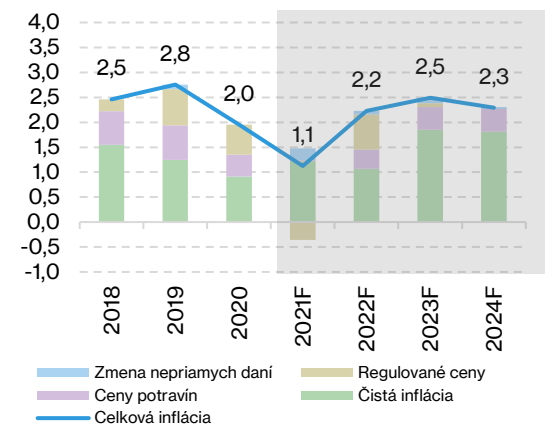
Energie zabrzdia rast cien v tomto roku

**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

S oživením ekonomiky sa obnoví rast cien

**Rast cien sa v budúcom roku vráti nad dve percentá.** Opätovné oživenie dopytu na svetových trhoch potiahne nahor ceny budúcich kontraktov energetických komodít, čo by malo viesť k opätovnému zvýšeniu regulovaných cien. V strednodobom horizonte výrazne narastie najmä dopytová inflácia, ktorú podporí ekonomický rast podmienený čerpaním prostriedkov z Plánu obnovy a odolnosti. Opačným smerom bude pôsobiť očakávaná konsolidácia verejných financií. V roku 2023 ceny stúpnu aj pre ďalšie zvýšenie spotrebnej dane z tabaku.

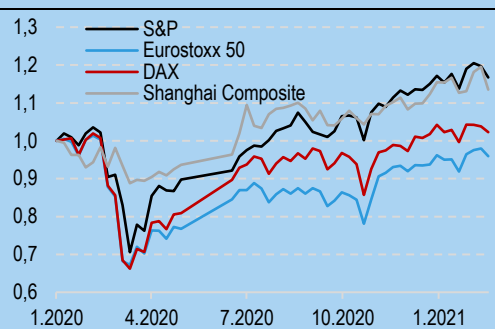
### BOX 1: Predpoklady externého prostredia

**Aktiové indexy sa začiatkom roka šplhali na nové historické maximá, no v marci skorigovali časť svojich výnosov (Graf A).** Dôvodom vysokého záujmu investorov o akcie môžu byť okrem monetárnych a fiškálnych stimulov aj očakávané zlepšenie epidemickej situácie v súvislosti s rýchlym očkovaním v Amerike a Veľkej Británii. Uvoľnené menové politiky spolu s úspešnou inauguráciou nového amerického prezidenta a pozitívnejším výhľadom prispeli k nárastu inflačných očakávaní, čo sa začiatkom marca prejavilo miernym zvýšením vládnych výnosov s dlhodobou splatnosťou (Graf B). Dlhopisové výnosy však aj naďalej zostávajú v blízkosti historických miním. Rýchlejšie očkovanie a priaznivejší



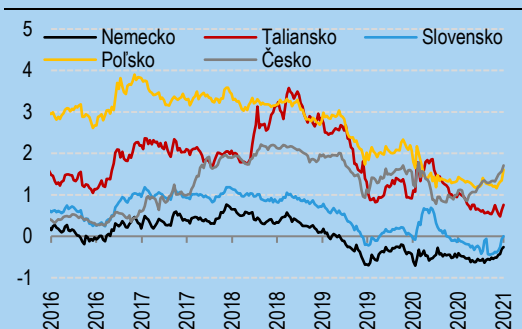
vývoj epidemickej situácie v Amerike sa prejavili aj vo vývoji eura, ktoré začiatkom marca oslabilo oproti americkému doláru. **Cena ropy Brent v marci stúpila k 70 USD/bl.** Príčinou rastu boli pozitívne očakávania spolu s obmedzením produkcie organizáciou OPEC+. Na horizonte prognózy by sa cena komodity mala ustáliť na úrovni 45 USD/bl.

**Graf A: Akciovým indexom sa posledný polrok darilo (10. jan = 100)**



Zdroj: Bloomberg, IFP

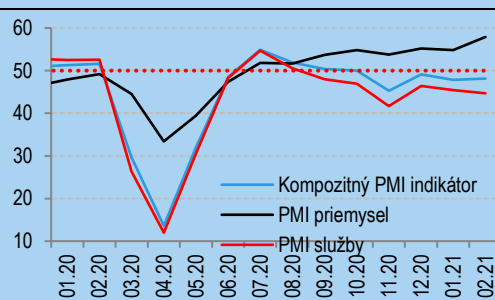
**Graf B: Výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov v marci vzrástli**



Zdroj: Bloomberg, IFP

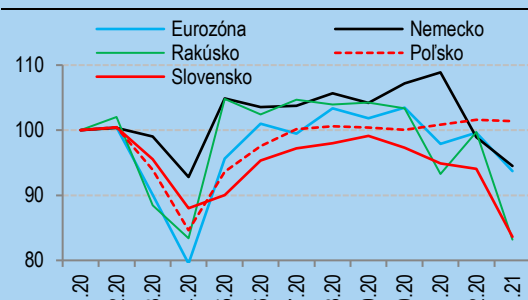
**Po oživení v treťom štvrtroku väčšina európskych ekonomík opäť v poslednom štvrtroku poklesla.** Jesenná druhá vlna pandémie však spôsobila podstatne menšie ekonomické škody v porovnaní s prvou vlnou. Najväčšia nemecká ekonomika však aj v závere roka mierne zrýchliła. Podporným faktorom pre celú Európu bol svetový obchod ťahaný najmä dopytom z ázijských trhov. Zahraničný dopyt sa prejavil záujmom o autá vyrobené v Európe, čo pomohlo celému priemyslu (*Graf C*). Zlá zdravotná situácia vo viacerých krajinách však spôsobuje dlhšie uzavretie tých sektorov ekonomiky, ktoré si vyžadujú fyzický kontakt. Najviac postihnutým sektorom sú služby, ktoré so sebou ťahajú celkový ekonomický výkon (*Graf C*). Koronakríza postihuje predovšetkým reštauračné služby, turizmus a hotelierstvo, začiatkom tohto roka však vo viacerých krajinách prudko klesli aj maloobchodné tržby (*Graf D*).

**Graf C: Ekonomika eurozóny sa nachádza v dvojrýchlostnom režime (PMI index)**



Zdroj: IHS Markit, IFP

**Graf D: Maloobchodné tržby avizujú prepád spotreby partnerov v 1. kvartáli (100 = jan 2020)**

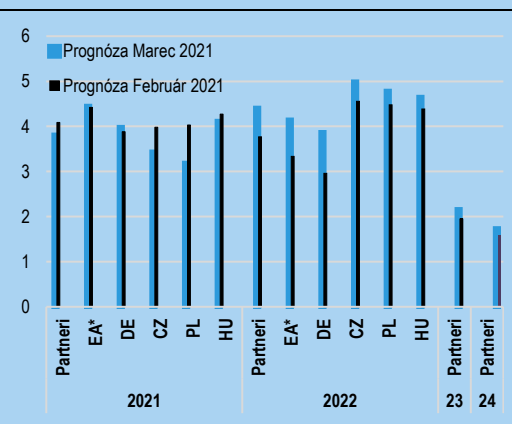


Zdroj: Eurostat, IFP

**Konjunkturálne prieskumy naznačujú stagnáciu až miernu recesiu ťahanú sektorom služieb.** Indikátory ekonomického sentimentu (ESI) v eurozóne ako aj index hodnotenia situácie nákupnými manažérmi (PMI) poukazujú na solídny rast nemeckej priemyselnej výroby. Zároveň však naznačujú slabý výkon v službách, ktorý brzdí celkovú ekonomickú aktivitu. Obchodní partneri vo V4 vykazujú podstatne lepšie výsledky v porovnaní s pôvodnými očakávaniami, no ich predstihové indikátory sa stále nachádzajú pod úrovňou spred vypuknutia pandémie. Dlhšie trvajúce uzavretie ekonomiky pravdepodobne posunie oživenie až na záver tohto roka. Odhad HDP aj importov obchodných partnerov Slovenska preto revidujeme pre rok 2021 nadol, čo sa podpíše pod silnejší rast

v nasledujúcom roku (Graf E a F). Uzávierka predpokladov vonkajšieho prostredia vrátane úrokových sadziieb, cien komodít a výmenných kurzov bola 3. marca 2021.

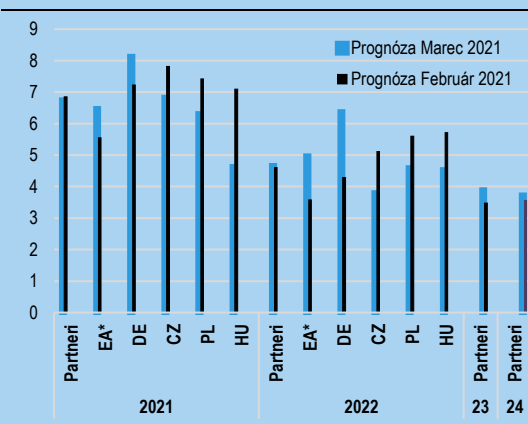
**Graf E: Prognóza rastu HDP externého prostredia**



\*vážená eurozóna podľa exportov

Zdroj: IFP

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



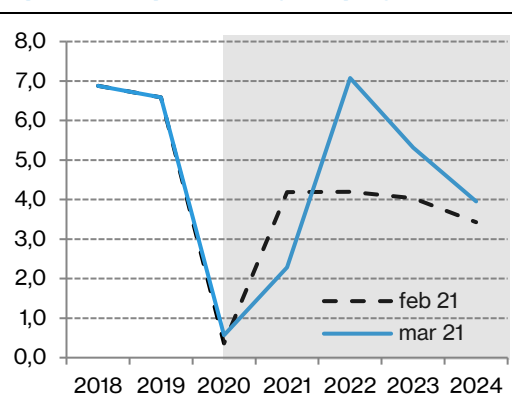
Zdroj: IFP

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

V roku 2021 sú základne nižšie najmä pre druhú vlnu pandémie a výpadok spotreby domácností začiatkom roku. Od roku 2022 sú najmä vďaka stabilnému trhu práce pri svižnom oživení ekonomiky naopak daňové základne vyššie. Presný vplyv makroekonomickej prognózy na odhad daní a odvodov bude predmetom rokovania Výboru pre daňové prognózy 25. marca 2021.

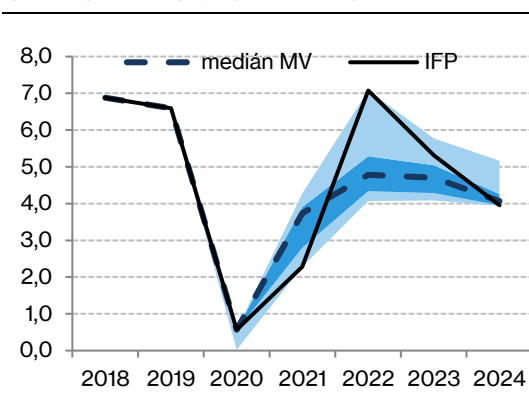
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomicke prognózy 17. marca 2021. **Prognóza bola všetkými prítomnými členmi Výboru** (Infostat, NBS, SLSP, VÚB, Tatrabanka, Unicredit, SAV) **zhodnotená ako realistická**. Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomicke prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

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



Zdroj: IFP

**Graf 8: Porovnanie prognóz vážených základní<sup>1</sup> pre rozpočtové príjmy s členmi výboru**



Zdroj: IFP

<sup>1</sup> Makroekonomicke 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%.

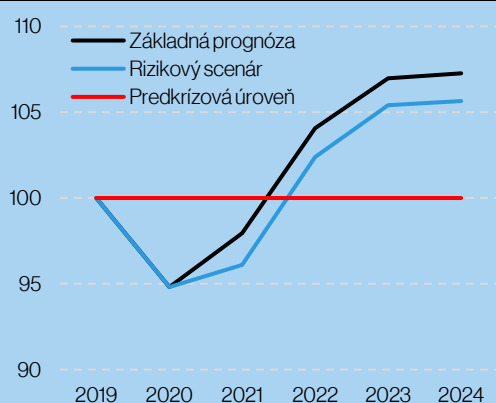
## BOX 2: Riziko tvrdého lockdownu s obmedzením výroby

V čase tvorby prognózy bolo kvôli pandemickej situácii diskutovaným scenárom tvrdé uzatvorenie ekonomiky vrátane výroby. Vzhľadom na aktuálnu situáciu sa tento scenár momentálne javí menej pravdepodobne ako niekoľko týždňov dozadu. V takom scenári by slovenská ekonomika v tomto roku vzrástla len o 1,4 %. Trh práce by výraznejšie oslabil a zamestnanosť by klesla o 10 tisíc osôb.

V scenári tvrdého lockdownu predpokladáme 3-týždňové uzavretie ekonomiky, vrátane priemyslu. Index striktnosti opatrení OSI by dosiahol úroveň 92,5 bodu. To by oproti súčasnému stavu predstavovalo zavretie všetkých škôl, režim na hraniciach a obmedzenia vo verejnej doprave ako v prvej vlne a taktiež obmedzený režim na pracoviskách vrátane výroby. Vplyv opatrení na HDP je kalibrovaný v súlade s vývojom v prvej vlne. Aj keď v prvej vlne neboli prijaté priame opatrenia na obmedzenie priemyslu, zmrazenie dodávateľsko-odberateľských reťazcov spôsobovalo vážne výpadky vo výrobnom procese, vďaka čomu poskytuje vhodné bázu pre porovnanie ekonomických dopadov. Následne by sa po troch týždňoch opatrenia uvoľňovali rovnakou trajektóriou ako v základnej prognóze.

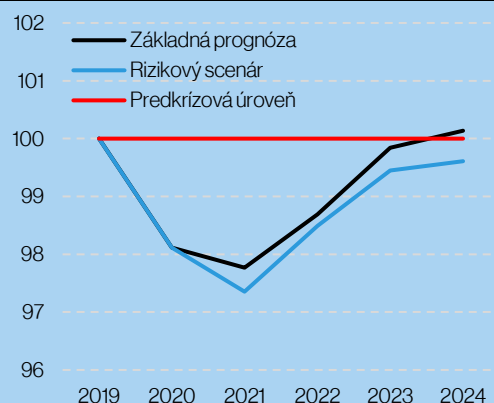
**Reálne HDP by kvôli tvrdému lockdownu vzrástlo v tomto roku len o 1,4 %.** To je o takmer 2 p. b. menej v porovnaní so základným scenárom. Veľká časť poklesu by bola trvalejšieho charakteru, aj na horizonte prognózy v roku 2024 by HDP bolo nižšie o 1,5 % oproti základnému scenáru. Naplnenie rizikového scenára by znamenalo aj výraznejšie oslabenie trhu práce a pokles zamestnanosti v roku 2021 o 0,8 %. **Zamestnaných by tak bolo v tomto roku o 10 tisíc ľudí menej než v základnej prognóze bez potreby zatvorenia ekonomiky.** Tento šok by však negatívne ovplyvnil aj potenciálny produkt cez kanál zamestnanosti a produktivity v dlhšom horizonte. V roku 2024 by tak bola celková zamestnanosť nižšia zhruba o 0,5 % oproti základnému scenáru.

Graf G: HDP Slovenska v prognóze a v scenári s prísnyim lockdownom (index, 2019 = 100)



Zdroj: IFP

Graf H: Zamestnanosť v prognóze a v scenári s prísnyim lockdownom (index, 2019 = 100)



Zdroj: IFP

## PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (Mar 2021)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	2020	prognóza				rozdiel oproti Feb 2021			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
<b>Hrubý domáci produkt</b>									
HDP, s.c.	-5,2	3,3	6,3	2,8	0,3	-1,0	2,4	0,3	-0,4
HDP, b.c. (mld. €)	91,1	95,4	103,5	109,3	112,4	-0,4	2,0	2,9	2,8
Súkromná spotreba, s.c.	-1,1	-3,3	6,8	2,7	2,4	-5,6	4,7	1,6	0,6
Súkromná spotreba, b.c.	1,1	-2,0	9,1	5,3	4,8	-5,2	4,8	2,2	1,2
Vládna spotreba	-2,3	3,6	0,9	3,7	-0,7	4,7	1,2	1,6	-0,6
Fixné investície	-11,9	0,8	11,9	8,4	-10,9	-2,5	3,5	1,1	-3,4
Export tovarov a služieb	-7,2	10,6	4,8	4,2	3,6	-0,4	0,0	0,5	0,1
Import tovarov a služieb	-8,5	8,8	5,3	4,1	2,0	-2,2	1,2	0,8	-0,1
<b>Trh práce</b>									
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	-1,8	-0,3	0,9	1,2	0,3	-0,1	0,2	0,7	0,2
Mzdy, nominálne	3,8	4,9	5,0	4,7	4,1	0,1	1,6	0,3	0,2
Mzdy, reálne	1,8	3,7	2,7	2,2	1,8	0,1	1,5	-0,1	-0,3
Miera nezamestnanosti	6,7	7,1	6,5	5,4	4,7	-0,2	0,0	-0,2	-0,2
<b>Inflácia</b>									
CPI	1,9	1,1	2,2	2,5	2,3	-0,1	0,0	0,5	0,5

Zdroj: ŠÚ SR, IFP