

15. apríl 2020

Koronavírus „nakazí“ aj slovenskú ekonomiku

Makroekonomická prognóza na roky 2020 – 2023

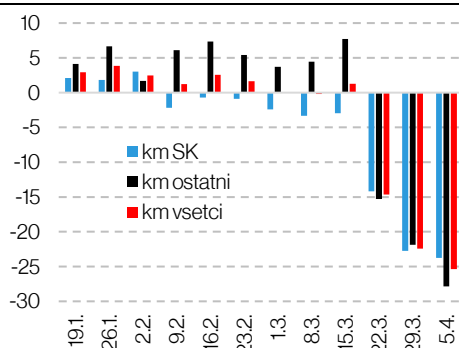
Martin Pažický, Branislav Žúdel

Kríza vyvolaná pandémiou koronavírusu sa podpíše v najbližších rokoch aj na vývoji slovenskej ekonomiky. Nákaza prepisuje celosvetové štatistiky a mení aj makroekonomickú prognózu Slovenska. Podľa nej môžeme očakávať, že pandémia prinesie slovenskej ekonomike v roku 2020 recesiu na úrovni 7,2%. V druhej polovici roka začne ekonomika postupne ožívať a vytlačí rast HDP v roku 2021 na 6,8 %. Neistota ohľadom ďalšieho vývoja ostáva naďalej veľká. Predĺženie pandémie alebo jej opakovaný návrat v druhej polovici roka by recesiu výrazne prehĺbili.

Globálna pandémia stiahne v roku 2020 slovenskú ekonomiku do recesie a HDP sa prepadne o 7,2 %. Opatrenia zväčšujúce spoločenský odstup po celom svete spomaľujú šírenie nákazy, ale aj ekonomickú aktivitu. Tento odhad stojí na predpoklade, že slovenská ekonomika aj jej zahraniční obchodní partneri zostanú výrazne utlmení počas 2 mesiacov. Výkon ekonomiky klesne výrazne najmä v druhom štvrtroku a to naprieč sektormi služieb, priemyslu a stavebníctva. V druhej polovici roka očakávame postupné oživenie, hoci nie rovnomerne v každom sektore, keďže čiastočné obmedzenia môžu stále pretrvávať. Predkrízový výkon by mala ekonomika dohnať až koncom roku 2021.

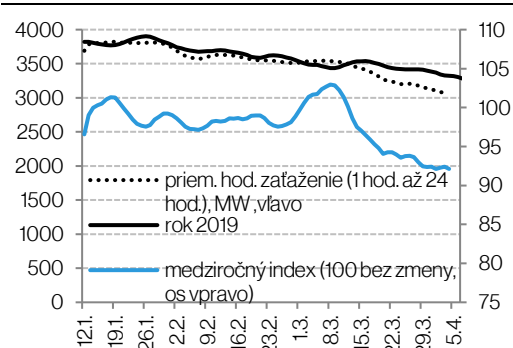
Globálna pandémia stiahne svetovú aj slovenskú ekonomiku do recesie

Graf 1: Prepád najazdených km slovenských a zahraničných kamiónov (% , medziročne)



Zdroj: Skytoll, IFP

Graf 2: Spotreba elektriny je o 8 % nižšia ako koncom marca minulého roku



Zdroj: SES, IFP

HDP stiahnu v roku 2020 nadol nielen procyklické investície a absencia zahraničného dopytu, ale aj obmedzená domáca spotreba. Hoci disponibilný príjem obyvateľstva neklesá tak výrazne, spotreba domácností je ovplyvnená viacerými kanálmi, opatreniami proti šíreniu nákazy, obavami z nakazenia aj neistotou ohľadom budúceho vývoja. Výpadok príjmov je čiastočne kompenzovaný vládnymi opatreniami, takže miera úspor domácností dočasne stúpne. Investície sa prepadnú podobne hlboko ako počas globálnej finančnej krízy v 2009 a ekonomika bude výrazne podchladená. Obdobne aj export utrpí z dôvodu pandémie výrazné straty. Obchodná bilancia však môže skončiť paradoxne kladná, keďže pokles spotreby zníži aj množstvo dovážaného tovaru a služieb. Vládna spotreba bude tmiť dôsledky krízy.

V roku 2021 bude oživenie pokračovať a na konci roku by ekonomika mohla dosiahnuť predkrízovú úroveň. HDP stúpne o 6,8 %, podporený domácim aj zahraničným dopytom.

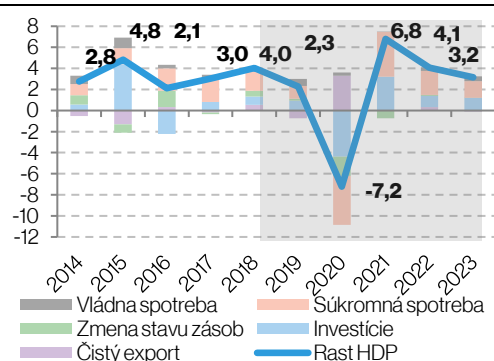
Politika spoločenského odstupu obmedzí spotrebu domácností

Oživenie bude postupné



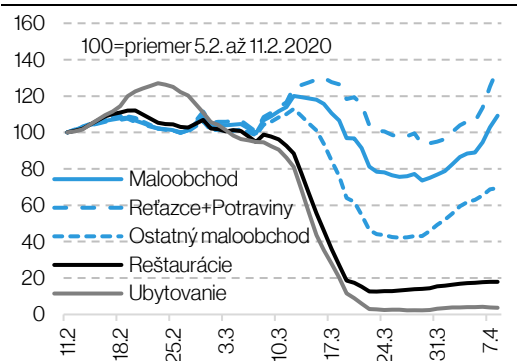
Obnoviť by sa mala s poklesom neistoty aj investičná aktivita. Na konci horizontu prognózy podporí ekonomiku dočerpávanie EÚ fondov.

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



Zdroj: IFP

Graf 4: Pokles spotreby domácností znižuje tržby v obchode, hoteloch a reštauráciách



Pozn. 7-dňové priemery

Zdroj: eKasa, FSSR, IFP

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (Apr 2020)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	2019	prognóza				rozdiel oproti Feb 2020			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Hrubý domáci produkt									
HDP, s.c.	2,3	-7,2	6,8	4,1	3,2	-9,4	4,1	1,4	-0,4
HDP, b.c. (mld. €)	94,2	89,0	95,2	100,5	105,8	-8,9	-7,5	-7,4	-8,8
Súkromná spotreba, s.c.	2,2	-8,4	7,8	4,1	2,9	-10,5	5,3	1,8	0,1
Súkromná spotreba, b.c.	5,0	-6,5	8,0	6,1	4,9	-10,8	3,4	1,6	-0,1
Vládna spotreba	3,8	1,8	0,2	1,8	2,6	1,0	-1,0	0,2	-0,4
Fixné investície	4,4	-20,3	17,0	5,2	5,8	-22,9	13,7	1,8	-3,5
Export tovarov a služieb	1,7	-21,4	17,6	6,5	3,6	-24,8	13,1	2,5	-0,2
Import tovarov a služieb	2,6	-25,5	19,0	6,5	4,0	-28,5	15,4	3,0	0,0
Trh práce									
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	1,0	-3,8	1,6	1,0	0,3	-4,0	1,3	0,8	-0,1
Mzdy, nominálne	7,8	1,6	4,0	4,9	4,9	-2,9	-1,2	-0,1	-0,3
Mzdy, reálne	5,0	-0,1	3,8	2,9	2,8	-2,3	0,7	0,1	-0,1
Miera nezamestnanosti	5,8	8,8	7,7	6,8	6,4	3,0	1,9	1,1	0,9
Inflácia									
CPI	2,7	1,7	0,2	1,9	2,0	-0,6	-1,9	-0,3	-0,2

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Zamestnanosť pod tlakom

Zamestnanosť v roku 2020 výrazne klesne a z trhu práce ubudne 88 tis. pracovných miest.

Ľudia prídu o prácu najmä vo vybraných sektoroch služieb (turizmus, stravovacie služby, maloobchod či doprava), ale aj v priemysle a stavebníctve. Vládne opatrenia podporujúce skrátenú prácu (tzv. *kurzarbeit*) však budú nárast nezamestnanosti tmiť. Predpokladáme, že bez týchto opatrení by došlo k výraznejšiemu prepúšťaniu a nezamestnanosť by bola o takmer 20 tis. osôb vyššia. Oživenie trhu práce

predpokladáme v druhom polroku 2020, avšak bude len postupné a predkrízovú úroveň zamestnanosti na horizonte prognózy nedosiahneme. Zrkadlovo, **miera nezamestnanosti v roku 2020 stúpne na 8,8 %** a v ďalších rokoch bude klesať, ale stále sa bude nachádzať nad predkrízovou úrovňou.

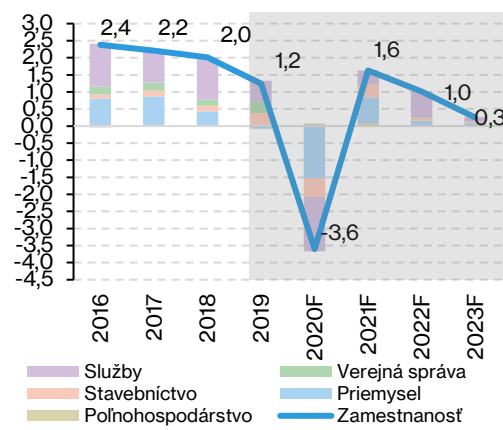
Poberatelia OČR a PN
znižia vykazovanú
priemernú mzdu

Priemerná nominálna mzda v roku 2020 zvolní tempo a zvýši sa len o 1,6 %. Oproti roku 2019 a februárovej prognóze ide o výrazné spomalenie najmä v súkromnom sektore. Vývoj priemernej mzdy bude tlmený veľkým množstvom poberateľov dávky ošetrovného a nemocenskej dávky aj nižšou mzdou plynúcou zo skrátených úväzkov.¹ Reálna mzda bude pre výpadok ekonomickej aktivity stagnovať. V ďalších rokoch sa dynamika miezd obnoví spolu so spevnením trhu práce.

Prepad ceny ropy stiahne
infláciu v roku 2020

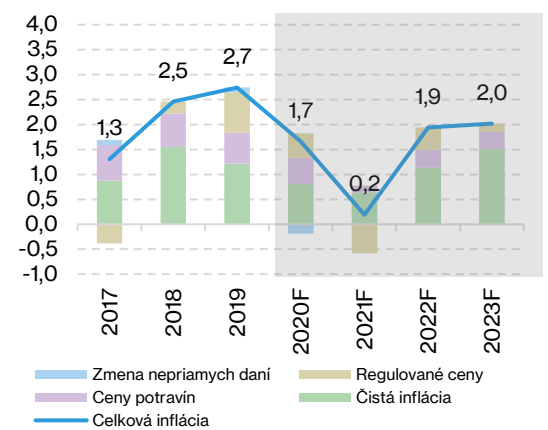
Inflácia v roku 2020 spomalí na 1,7 %. Zníženie je výsledkom najmä výrazného poklesu cien ropy pre cenovú vojnu jej producentov. Nižšia cena ropy stlmí aj rast cien potravín v dôsledku nižších cien vstupov v poľnohospodárstve. Ceny služieb a obchodovateľných tovarov zareagujú na prepád ekonomiky s oneskorením. Regulované ceny sú ovplyvnené zvýšením cien elektrickej energie od januára tohto roka.

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

Stabilná inflácia na
strednodobom horizonte

Rast cien sa v budúcom roku zníži takmer na nulu. Nízke ceny ropy a vývoj budúcich kontraktov energetických komodít indikujú výrazný pokles regulovaných cien energií. K nemu sa pridá aj spomalenie rastu cien služieb a tovarov pre prepád ekonomiky a jej výrazné podchladenie. V ďalších rokoch očakávame s postupným oživením ekonomiky aj postupný návrat dopytovej inflácie. V strednodobom horizonte rast cien dosiahne 2%.

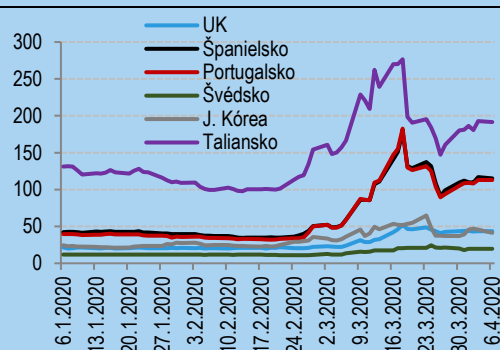
BOX 1: Predpoklady externého prostredia

Napätá situácia súvisiaca s koronavírusom spôsobila výpredaje na globálnych finančných trhoch. Akciové trhy v USA, eurozóne aj v Japonsku klesli od 20. februára do polovice marca o vyše 30 %, (čím si pripísali podobné straty ako počas finančnej krízy v roku 2008). Náhla panika aktivovala indikátory neistoty a stresu na finančných trhoch a spôsobila nárast kreditných prírážok.

¹Náhrada mzdy vyplácaná počas doby poberania OČR a PN sa nezapočítava do vyplatenej 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 zníži pomalšie).

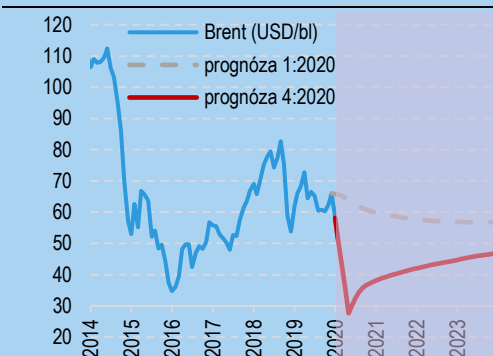
Pohotové reakcie kľúčových centrálnych bánk pomohli stabilizovať situáciu. Americký Fed znížil kľúčovú úrokovú sadzbu z 1,5 % na 0 %. Zároveň uvoľnil podmienky na kolaterál a spustil neobmedzený nákup aktív a viacero programov požičiavania na podporu firiem. Rozsiahly balík opatrení prijala aj ECB. Vypustila limit na držanie vládnych dlhopisov jednej krajiny (predtým 33%) v rámci 750 mld. Eur programu PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). Zároveň znížila aj rizikový štandard pre kolaterál a prisľúbila kupovať aj podnikové dlhopisy. Impulz prichádza aj z fiškálnych politik viacerých krajín. Súbor opatrení dočasne upokojil situáciu na akciových trhoch, ktoré vymazali časť pôvodných strát.

Graf A: Rizikové prirážky krajín periferie stúpili v reakcii na pandémie (CDS, body)



Zdroj: Bloomberg, IFP

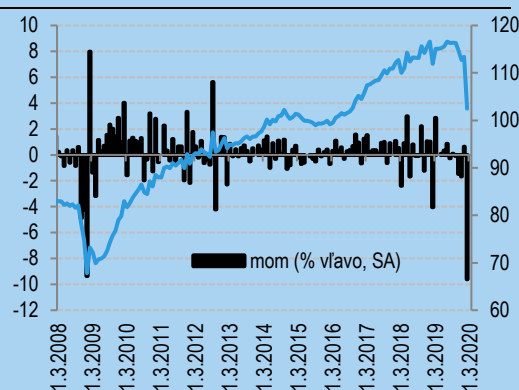
Graf B: Nárast ceny ropy Brent sa neočakáva



Zdroj: Bloomberg, IFP

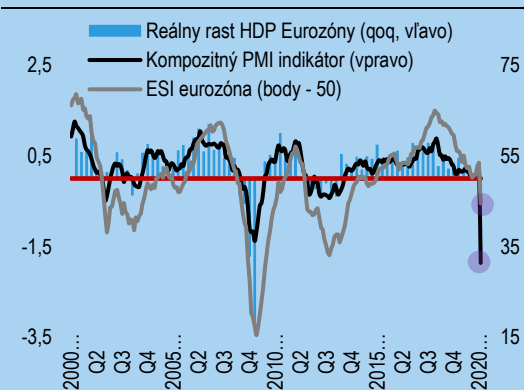
Cena ropy Brent od začiatku roku klesla o viac ako 50 %. K zníženiu ceny komodity až k 27 USD/bl prispeli okrem poklesu dopytu aj obchodné spory medzi krajinami OPEC+ (Graf B). Turbulentné obdobie má za sebou aj devízový trh. Oslabovali najmä kurzy tzv. emerging krajín, ale aj kurzy V3. Rovnako náročné posuny zaznamenali dlhopisové trhy, keď dopyt po vládnych dlhopisov z obáv investorov klesal, a prirážky dočasne stúpili.

Graf C: Globálna lodná kontajnerová preprava vo februári klesla podobne ako v 2009



Zdroj: ISL, IFP

Graf D: Marcové predstihové indikátory pre eurozónu hlásia historické prepady



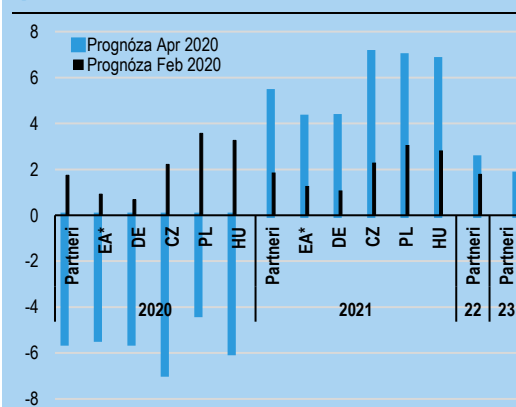
Zdroj: EK, IHS Markit, Eurostat, IFP

Prepuknutie koronavírusu paralyzovalo globálnu ekonomiku. Vo februári klesla svetová lodná kontajnerová preprava mezimesačne o 10 %, podobne ako v časoch finančnej krízy (Graf C). V USA stúpol počet žiadostí o podporu v nezamestnanosti o historických 9 mil. v priebehu 2 týždňov. Ekonomika eurozóny sa veľmi pravdepodobne už v priebehu 1. štvrtroka prepadla do recesie, v ktorej zotrúva aj v priebehu 2. štvrtroka. Uzatvorenie hraníc a prijatie ochranných opatrení zasiahli v prvej línii letecký priemysel, turizmus, reštaurácie a hotely a služby vo všeobecnosti. Pokles medzinárodného obchodu aj problémy v dodávateľských reťazcoch budú mať za následok recesiu aj

v priemyselnej výrobe. Konkrétny rozsah škôd spôsobený koronavírusom bude závisieť od dĺžky trvania pandémie. **Z krajín V3 by vzhľadom na štruktúru svojej ekonomiky malo pocítiť negatívne dôsledky najviac Česko.** Naopak veľká a pomerne uzavretá ekonomika ako Poľsko by mohla z krízy vyviaznuť z najmenšími stratami.

Konjunkturálne prieskumy naznačujú, že recesia bude hlbšia ako finančná kríza v roku 2008 (Graf D). Kompozitný PMI index v eurozóne sa prepadol na svoje historické minimum. Podobne aj indikátory sentimentu (ESI) v eurozóne a aktivity Ifo v Nemecku signalizujú porovnateľný rozsah škôd ako v roku 2008. Odhad HDP aj importov všetkých obchodných partnerov Slovenska bol revidovaný výrazne nadol, zodpovedajúc približne dvojmesačnému trvaniu pandémie (Graf E a F). Uzávierka predpokladov vonkajšieho prostredia vrátane úrokových sadzieb, cien komodít a výmenných kurzov bola 31. marca 2020.

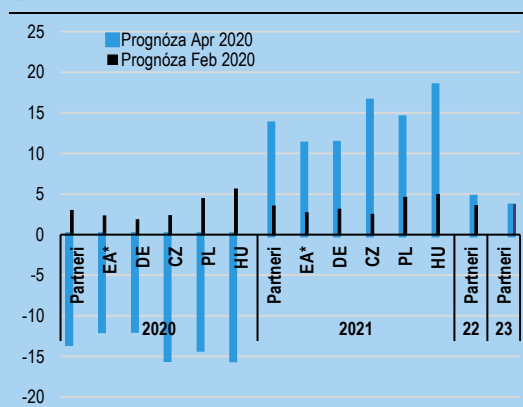
Graf E: Prognóza rastu HDP externého prostredia



*vážená eurozóna podľa exportov

Zdroj: IFP

Graf F: Prognóza rastu importov externého prostredia



Zdroj: IFP

Riziká prognózy sú negatívne, čo zohľadňujeme pri tvorbe alternatívnych scenárov ku prognóze (Box 2). Neistá dĺžka pandémie aj opakované návraty ochorenia môže ekonomický prepád prehĺbiť. Globálne dodávateľské reťazce sa môžu narušiť a ich opätovné skoordínovanie môže trvať dlhšie, čo spomalí oživenie. Benefity zo zapojenia do medzinárodného obchodu môžu byť v budúcnosti oslabené tlakom na sebestačnosť. V neposlednom rade firmy v manažmente rizík budú viac zohľadňovať tvorbu likviditnej rezervy na úkor tvorby investícií a väčší dôraz sa môže klásť na geografickú diverzifikáciu dodávateľov.

BOX 2: Rizikové scenáre prognózy

Vyššia neistota odhadov dáva priestor pre tvorbu alternatívnych scenárov. V prvom scenári uvažujeme, že pandémia potrvá o mesiac dlhšie ako v prognóze (spolu teda tri mesiace). To prehĺbi pokles HDP v roku 2020 na -12,5 % a ekonomika dobehne úroveň z roku 2019 na prelome rokov 2021 a 2022. V druhom scenári uvažujeme, že pandémia potrvá síce len 2 mesiace, ale oživenie ekonomiky bude pomalšie než v prognóze napr. pre dodatočné vlny ochorenia. To bude znamenať v roku 2020 recesiu na úrovni -11,4 % HDP, pričom ešte v roku 2023 bude ekonomika 2,5 % pod úrovňou roku 2019.

V prvom scenári predpokladáme hlbší prepád ekonomiky zodpovedajúci približne o mesiac dlhšie trvajúcej pandémie v porovnaní so základným scenárom v dĺžke dvoch mesiacov. Obmedzenia budú v platnosti tak na Slovensku ako aj u našich obchodných partnerov.



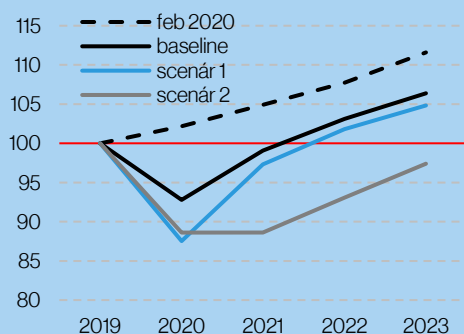
Nakoľko však nedôjde k hlbšiemu narušeniu ekonomických reťazcov, tvar oživenia ekonomík je podobný ako v základnom scenári. Krajiny eurozóny a V3 by v takom prípade dobehli svoju úroveň HDP zo 4. štvrtroka 2019 až na prelome rokov 2022 a 2023.

HDP Slovenska by v prvom scenári klesol v roku 2020 o 12,5 %. Štruktúra prepadu by bola podobná prognóze: zasiahnutý by bol nielen export cez nižší zahraničný dopyt, ale aj investície a domáca spotreba z dôvodu neistoty, obáv a obmedzení predaja. Zamestnanosť by sa v roku 2020 znížila o 5 %. V roku 2021 by nasledovalo relatívne rýchle oživenie ekonomiky, ktorá by stúpila o vyše 11 %.

V druhom scenári predpokladáme dvojmesačnú dĺžku pandémie ako v prognóze, ale pomalšie oživenie. Oživenie môže byť pomalšie napr. z dôvodu návratu ochorenia alebo nesynchronného reštartu zahraničného obchodu, keďže epidémia zasiahla krajiny v rôznych časoch a rôznou silou. Dodávateľské reťazce sú hlbšie narušené a trvá dlhšie, než sa zosúladi. Oslabenie medzinárodných ekonomických väzieb, obmedzenie investícií firiem, či vyššie preferencie domácností sporiť môžu spôsobiť rastový profil podobný vývoju po globálnej finančnej kríze. V tomto scenári by ekonomiky obchodných partnerov nedosiahli úroveň pred vypuknutia koronavírusu na celom horizonte prognózy.

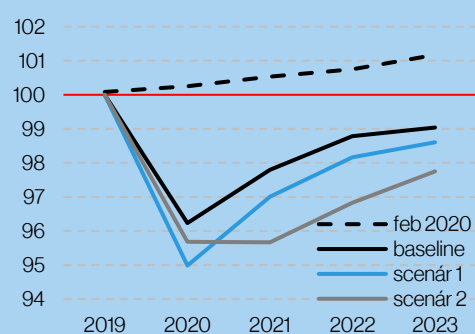
HDP slovenska by v druhom scenári klesol v roku 2020 o 11,4 %. V porovnaní s prvým scenárom by však nedošlo k čiastočnému dohňaniu straty, ale aj v roku 2021 by ekonomika stagnovala. Až v roku 2022 by sa prejavilo silnejšie oživenie, no ekonomika by nedosiahla predkrízovú úroveň ani na konci horizontu prognózy. Zamestnanosť by klesla v roku 2020 o 4,3 % a v roku 2023 by bola stále približne 2 % pod úrovňou roku 2019.

HDP Slovenska v základnej prognóze a scenároch (index, 2019=100)



Zdroj: IFP

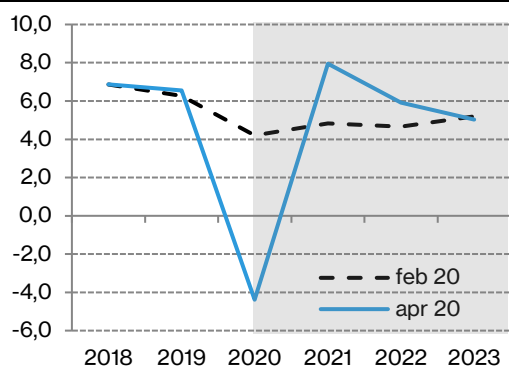
Zamestnanosť Slovenska v základnej prognóze a scenároch (index, 2019=100)



Zdroj: IFP

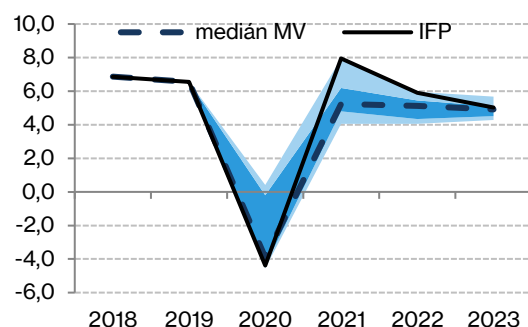
Celkový vplyv aktualizácie makroekonomickej prognózy na daňové základne je negatívny. Výpadok výnosu zaznamenajú prakticky všetky dane. Presný vplyv makroekonomickej prognózy na odhad daní a odvodov bude predmetom rokovania Výboru pre daňové prognózy 16. apríla 2020.

Graf 7: Vývoj makroekonomických základní v porovnaní s predchádzajúcou prognózou



Zdroj: IFP

Graf 8: Porovnanie prognóz vážených základní² pre rozpočtové príjmy s členmi výboru



Zdroj: IFP

Strednodobá prognóza makroekonomického vývoja pripravená MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 8. apríla 2020. Strednodobá **prognóza** makroekonomického vývoja pripravená MF SR **bola všetkými členmi Výboru** (ČSOB, 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.

² 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%.