

22. jún 2020

## Ekonomika zadržáva dych

Makroekonomická prognóza na roky 2020 – 2023

**Richard Priesol, Branislav Žúdel**

**Slovenská ekonomika v dôsledku globálnej pandémie klesne v roku 2020 o 9,8 %. Nižší bude domáci aj zahraničný dopyt, firmy odložia investície. Trh práce výrazne oslabí, nezamestnanosť vzrastie a mzdové tlaky ustúpia. Podporou bude len vládna spotreba. V druhej polovici roka sa začne ekonomika postupne zotavovať, čo vytlačí rast HDP v roku 2021 na 7,6 %. Ekonomika ostane na celom horizonte podchladená a predkrízovú úroveň doženie až koncom roku 2022. Prognóza je postavená na rozpočtových cieľoch predstavených v Programe stability. Hlavným negatívnym rizikom je opätovné rozšírenie nákazy, ktoré by recesiou prehĺbilo. Naopak, nový Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti by ekonomike pomohol.**

**Slovenská ekonomika sa v roku 2020 pre koronakrízu prepadne o historických 9,8 %.**

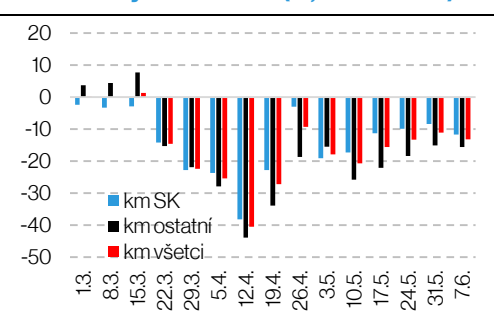
V reakcii na globálnu pandémiu prijali zasiahnuté krajiny opatrenia obmedzujúce spoločenský kontakt. Tieto opatrenia chránili zdravie obyvateľstva, ale priniesli aj ekonomické náklady. Ekonomická aktivita spomalila na Slovensku už koncom prvého štvrťroka. Znížili sa najmä investície a nezvyčajne prudko sa zhoršil aj zahraničný obchod. Očakávame, že v druhom štvrťroku dosiahne výkon ekonomiky dno, keď sa k poklesu priemyselnej a stavebnej aktivity pridá aj spotreba domácností. Najviac budú výpadkom spotreby zasiahnuté sektory ubytovania a stravovania, čo už naznačili aprílové údaje z eKasy a maloobchodných tržieb. Počas trvania obmedzení klesli výrazne aj predaje automobilov, či oblečenia. Výpadok spotreby budú čiastočne tmiť vyššie tržby supermarketov, drogérií, a lekární. Gro aktivity ľudí sa totiž presunulo z práce a škôl do domácností, čo ľudia zohľadnili pri nákupoch.

**Uvoľnenie opatrení po celej Európe by malo priniesť postupné oživenie ekonomiky v druhej polovici roku 2020.** Návrat k normálu bude však naprieč sektormi nerovnomerný. Kým od druhej polovice mája prevyšujú maloobchodné tržby z eKasy úroveň z februára, tržby reštaurácií a ubytovacích zariadení zaostávajú v polovici júna za predkrízovými úrovňami o 10 %, resp. 60 %. Výkon exportne orientovaného priemyslu bude tiež stúpať len postupne. Cezhraničná mobilita bola ešte začiatkom júna utlmená, keď počet najazdených kilometrov a prechodov hraníc nákladnou dopravou zaostávali medziročne o 13 %, resp. 20 %. Voľné kapacity sa tak v ekonomike naplňajú len pozvoľne, čo dokumentuje aj spotreba elektriny, ktorá bola v tomto období nižšia medziročne o 10 %.

Globálna pandémia stiahne svetovú aj slovenskú ekonomiku do recesie

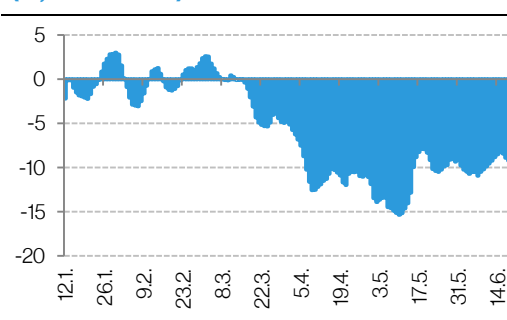
Oživenie príde v druhej polovici roku 2020 a bude postupné

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



Zdroj: Skytoll, IFP

**Graf 2: Zmena spotreby elektriny (% , medziročne)**



Zdroj: SESP, IFP

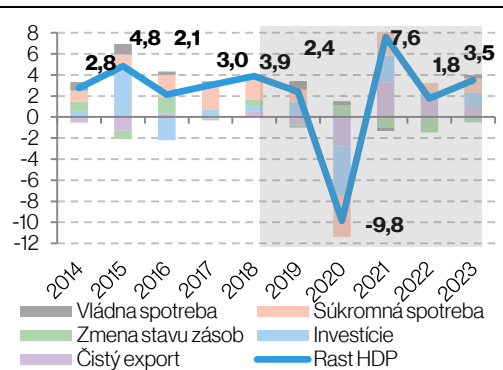


Riziká prognózy sú negatívne

**V roku 2021 bude oživenie aktivity pokračovať a HDP stúpne o 7,8 %.** Zotavovať sa bude spotreba domácností aj zahraničný dopyt. Investície sa budú tvoriť pomaly, keďže ekonomika bude stále výrazne podchladená s množstvom nevyužitých kapacít. Vo verejných financiách predpokladáme konsolidáciu<sup>1</sup> na dosiahnutie cieľov Programu stability v rokoch 2021-2023. Tá stlmí ekonomický rast, ktorý v roku 2022 dosiahne 1,8 %. Na konci horizontu prognózy podporí ekonomiku dočerpávanie EÚ fondov. Predkrízovú úroveň dosiahne ekonomika v roku 2022.

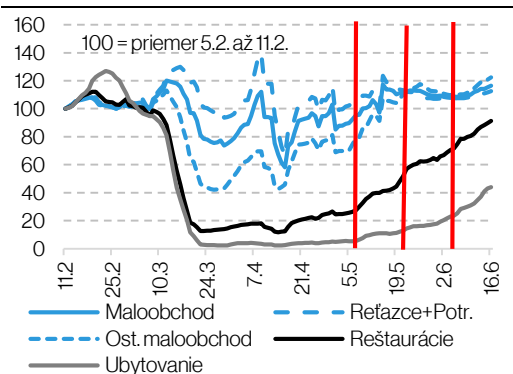
**Riziká prognózy sú skôr negatívne.** Neistá dĺžka pandémie aj opakované návraty ochorenia môžu oživenie ekonomiky oslabiť, čo analyzujeme v rizikovom scenári (*Box 2*). Globálne dodávateľské reťazce sa môžu narušiť a ich opätovné skordinovanie môže trvať dlhšie, čo spomalí oživenie. Benefity zo zapojenia 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. **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. V tomto roku by ekonomiku mohli podporiť ešte diskutované opatrenia na podporu domácich investícií a dopytu.

**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

Zdroj: eKasa, FSSR, IFP

Zamestnanosť pod tlakom

**Zamestnanosť v roku 2020 výrazne klesne a z trhu práce ubudne 76 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 35 tis. osôb vyššia. Oživenie trhu práce predpokladáme v druhom polroku 2020, avšak bude len postupné a predkrízovú úroveň zamestnanosti na horizonte prognózy nedosiahneme. Zrkadlivo, **miera nezamestnanosti v roku 2020 stúpne na 8,2%** a v ďalších rokoch bude klesať. Stále sa však bude nachádzať nad predkrízovou úrovňou.

<sup>1</sup> Schválený Program stability na roky 2020 až 2023 indikoval fiškálne ciele na úrovni deficitu 4,9 % HDP v 2021, 3,7 % v 2022 a 2,9 % v roku 2023, čo by zároveň viedlo k stabilizácii hrubého dlhu blízko úrovne 60 % HDP. Konsolidácia na dosiahnutie cieľov je modelovaná v rovnakom pomere medzi príjmami a výdavkami (50:50) a rešpektuje štruktúru daní a výdavkov z roku 2019.

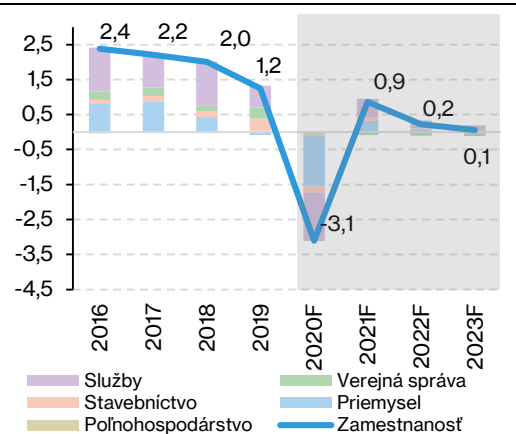
Množstvo OČR a PN zníži  
vykazovanú priemernú mzdu

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

Prepad ceny ropy stiahne  
infláciu v roku 2020

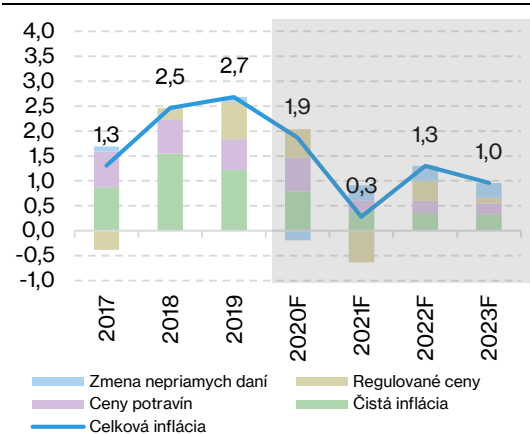
**Inflácia v roku 2020 spomalí na 1,8 %.** Zníženie je výsledkom najmä výrazného poklesu cien ropy pre výpadok globálneho dopytu po mobilite. Nižšia cena ropy stlmí v druhej polovici roka aj rast cien potravín v dôsledku nižších cien vstupov v poľnohospodárstve. Potraviny však počas trvania karanténnych 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 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

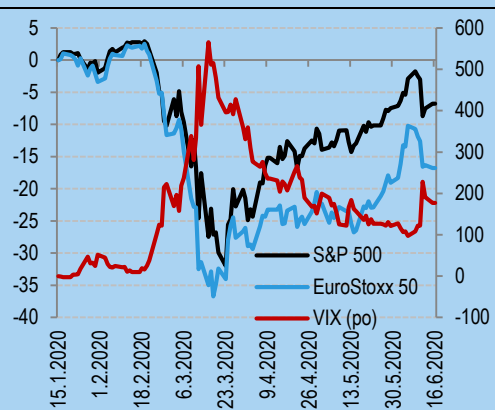
Na strednodobom horizonte  
infláciu utlmí konsolidácia

**Rast cien sa v budúcom roku zníži na 0,3 %.** Nízke ceny ropy a vývoj budúcich kontraktov energetických komodít indikujú pokles regulovaných cien energií. K nemu sa pridá aj spomalenie rastu cien služieb a tovarov pre prepád ekonomiky a jej výrazné podchladenie. V strednodobom horizonte sa bude rast cien pohybovať okolo 1 %.

### BOX 1: Predpoklady externého prostredia

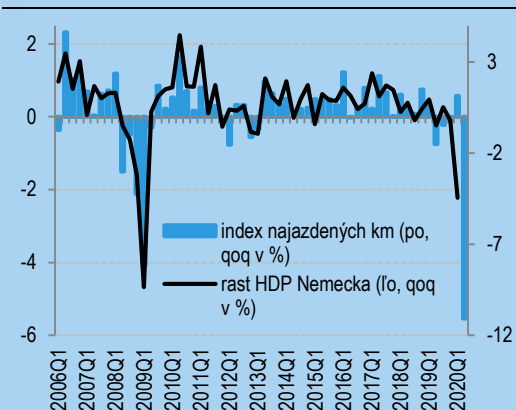
**Prudké marcové výpredaje na akciových trhoch sa postupne upokojili a väčšina indexov významne znížila svoje pôvodné straty (Graf A).** Dôvodom pozitívnych nálad investorov bol prísľub rozsiahlych fiškálnych a monetárnych stimulov na pomoc s ekonomickými dôsledkami pandémie. Krehkosť dôvery podčiarkuje júnový náhly prepád, keď zvýšenie denného počtu nakazených v Číne, Japonsku a USA zvýšil obavy z vypuknutia druhej vlny nákazy. Indikátory neistoty vyrušovali aj opätovné náznaky protekcionistickej rétoriky, či protesty za práva menšín v USA. Situáciu upokojil prísľub amerického Fed-u nakupovať široké portfólio podnikových dlhopisov. Nákup podnikového dlhu americkej centrálnej banky zastavil posilňovanie dolára, keď pokles averzie k riziku prinavrátil záujem investorov o rizikovejšie meny. Kurz eura voči USD posilnil na úroveň 1,14 EUR/USD. **Cena ropy Brent od marca mierne vzrástla, naďalej však ostáva na nízkych hodnotách.** Na horizonte prognózy očakávame postupný rast k 50 USD/bl.

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



Zdroj: Bloomberg, IFP

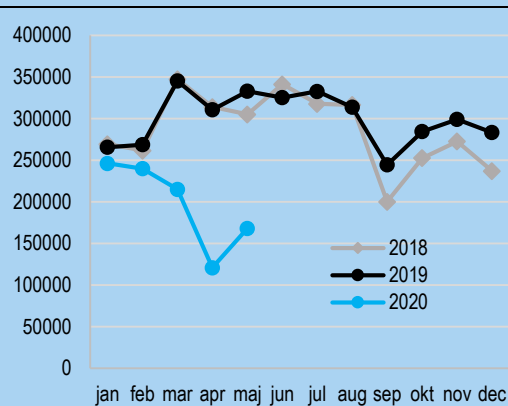
**Graf B: Index najazdených km v Nemecku sa prepadol na minimá, čo indikuje hlbokú recesiu**



Zdroj: Destatis Statistisches Bundesamt, IFP

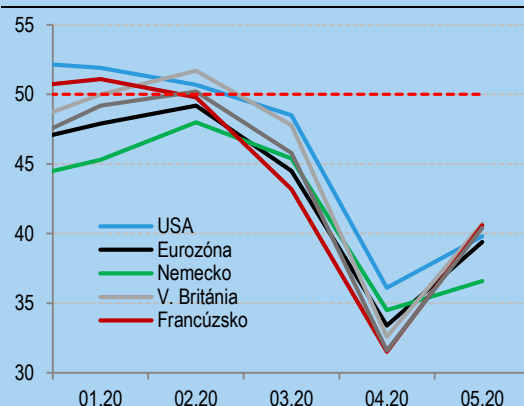
**Opatrenia zvyšujúce spoločenský odstup zmrazili ekonomickú aktivitu v druhom štvrtroku.** Uzavretie najviac pocítili letecký priemysel, reštauračné služby a hotelierstvo. Ochromenie dodávateľských reťazov a mobility obyvateľstva sa prejavil vo výpadku najazdených kilometrov, ktorý bol v Nemecku dramatickejší ako počas krízy v roku 2007 (*Graf B*). Priemysel vo všeobecnosti preukázal vyššiu mieru rezistencie. Registrácie automobilov v Nemecku sa v apríli prudko prepadli. V máji došlo k miernemu oživeniu, ktoré však zodpovedá len 50% výkonu z minulého roka (*Graf C*).

**Graf C: Registrácie aut v Nemecku sa v máji odrazili od dna, stále sú však pod priemerom**



Zdroj: Kraftfahrt-Bundesamt, IFP

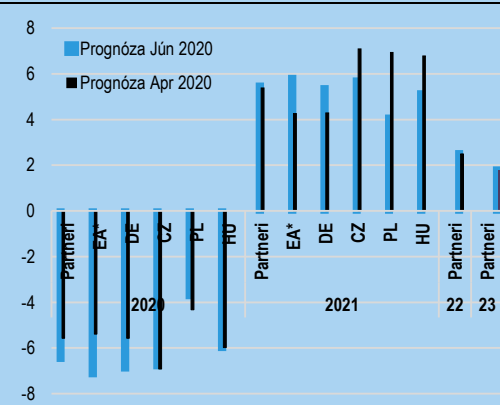
**Graf D: Priemyselné PMI poukazuje na oživenie v máji, recesia však naďalej pretrváva**



Zdroj: Bloomberg, IHS Markit, IFP

**Konjunkturálne prieskumy naznačujú mierne zlepšenie situácie v máji, naďalej sa však nachádzajú pod hranicou rastu (*Graf D*).** Horší priebeh sa potvrdzuje v sektore služieb v porovnaní s priemyslom. Na mierne zlepšenie poukazujú aj indikátory sentimentu (ESI) v eurozóne a ekonomickej aktivity Ifo v Nemecku. V krajinách eurozóny prispeli k poklesu predovšetkým domáca spotreba a investície. Výsledky krajín V3 za prvý štvrtok naznačujú slabší priebeh ekonomickej recesie v Maďarsku a Poľsku, kým Česko pocítilo silnejší negatívny šok. Odhad HDP aj importov obchodných partnerov Slovenska v eurozóne revidujeme nadol, kým obchodným partnerom vo V3 sa bude dariť mierne lepšie (*Graf E a F*). Uzávierka predpokladov vonkajšieho prostredia vrátane úrokových sadzieb, cien komodít a výmenných kurzov bola 1. júna 2020.

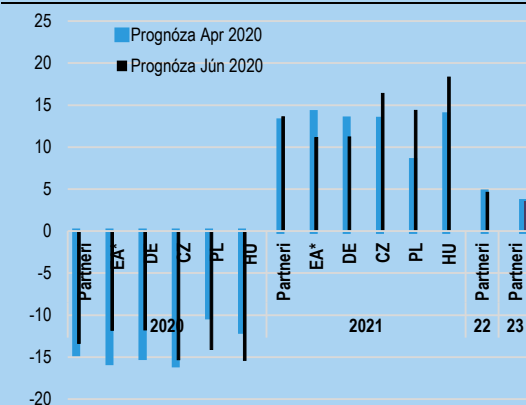
**Graf E: Prognóza rastu HDP externého prostredia**



\*vážená eurozóna podľa exportov

Zdroj: IFP

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



Zdroj: IFP

## BOX 2: Rizikový scenár prognózy

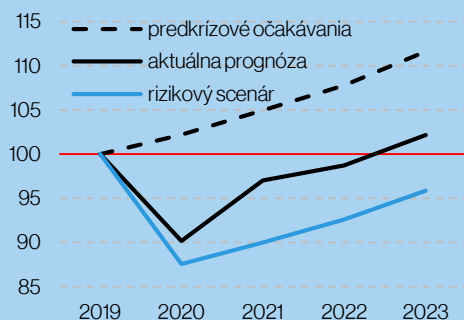
**Najväčšia neistota prognózy sa stále spája s koronavírusom. Prípadná druhá vlna pandémie ku koncu roka by slovenskú ekonomiku st vo štvrtom kvartáli stiahla opätovne do recesie. Po skúsenostiach z prvej vlny by však ekonomický vplyv mohol byť miernejší, vďaka adresnejším a šetrnejším opatreniam. Celkovo by HDP v roku 2020 kleslo o 12,4 % a oživenie ekonomického rastu v roku 2021 by bolo len na úrovni 2,8 %. Horšie vyhlídky ekonomiky by si vyžiadali ešte väčšiu potrebu konsolidovať verejné financie.**

V súvislosti s rastúcim denným počtom nakazených v Číne aj niektorých štátoch USA sa takisto v Európe uvažuje o druhej vlne ochorenia koronavírusom. V rizikovom scenári predpokladáme, že Slovensko a jeho kľúčových zahraničných partnerov zasiahne druhá vlna v poslednom kvartáli roka 2020. V snahe znížiť spoločenské náklady obnovia krajiny preventívne opatrenia, ktoré však po skúsenosti s prvou vlnou budú adresnejšie a ekonomicky šetrnejšie. Vplyv druhej vlny na jednotlivé európske ekonomiky by mal preto byť v poslednom štvrtroku miernejší než očakávame v druhom kvartáli. Prepuknutie druhej vlny koncom roka by stlačilo rast váženého HDP obchodných partnerov Slovenska o 2,0 % v roku 2020 v porovnaní so základnou prognózou. V dôsledku druhej vlny sa oživenie presunie až do roku 2021, kedy by mohla byť dostupná aj vakcinácia.

**HDP Slovenska by v prípade druhej vlny kleslo v roku 2020 o 12,4 %.** Štruktúra prepadu by bola podobná základnej prognóze, zasiahnutý by bol nielen export cez nižší zahraničný dopyt, ale aj domáca spotreba a investície z dôvodu neistoty, obáv a obmedzení predaja. Najväčší vplyv druhej vlny však pozorujeme až v roku 2021 na omnoho pomalšom oživení ekonomiky, ktorá by stúpila iba o 2,8 %. Zamestnanosť by sa v roku 2020 znížila o 3,3 % a v roku 2021 by naďalej klesala o 0,4 %. Negatívny ekonomický vývoj by priniesol zhoršenie výhľadu salda verejného rozpočtu, čo by následne viedlo k nutnosti silnejšej konsolidácie verejných financií.

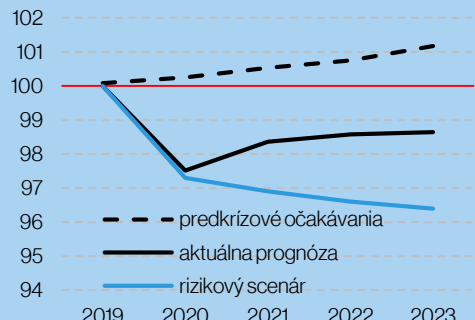


**HDP Slovenska v prognóze a v scenári s druhou vlnou nákazy (index, 2019=100)**



Zdroj: IFP

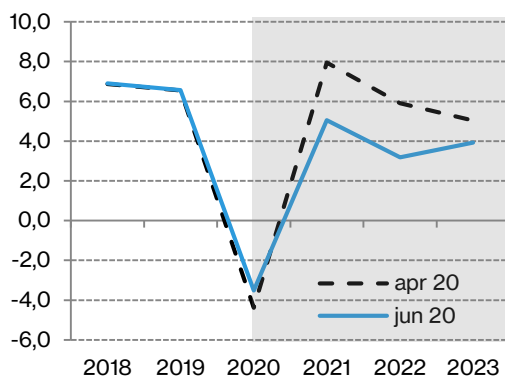
**Zamestnanosť v prognóze a v scenári s druhou vlnou nákazy (index, 2019=100)**



Zdroj: IFP

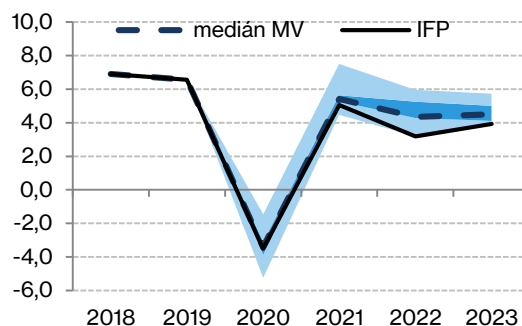
**Celkový vplyv aktualizácie makroekonomickej prognózy na daňové základne je od roku 2021 negatívny.** Dôvodom zníženia makroekonomickej základni je predpoklad fiškálnej konsolidácie. Presný vplyv makroekonomickej prognózy na odhad daní a odvodov bude predmetom rokovania Výboru pre daňové prognózy 25. júna 2020.

**Graf 7: Vývoj makroekonomickej základni 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 makroekonomickej vývoja pripravená MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomickej prognózy 17. júna 2020. Strednodobá **prognóza** makroekonomickej vývoja pripravená MF SR **bola všetkými členmi Výboru** (ČSOB, Infostat, NBS, SLSP, VÚB, Tatrabanka, Unicredit, SAV) **charakterizovaná ako realistická**. Detailná makroekonomickej prognóza, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomickej prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

<sup>2</sup> Makroekonomickej 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%.

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

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	2019	prognóza				rozdiel oproti Apr 2020			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
<b>Hrubý domáci produkt</b>									
HDP, s.c.	2,4	-9,8	7,6	1,8	3,5	-2,6	0,8	-2,3	0,3
HDP, b.c. (mld. €)	94,2	86,5	93,5	96,6	100,9	-2,5	-1,7	-3,9	-4,9
Súkromná spotreba, s.c.	2,1	-7,0	5,4	1,4	2,4	1,4	-2,4	-2,7	-0,5
Súkromná spotreba, b.c.	4,9	-5,3	5,5	2,8	3,5	1,2	-2,5	-3,3	-1,4
Vládna spotreba	4,6	2,2	-1,7	-0,3	1,6	0,4	-1,9	-2,1	-1,0
Fixné investície	6,8	-21,7	13,4	2,7	6,3	-1,4	-3,6	-2,5	0,5
Export tovarov a služieb	1,7	-19,1	16,5	6,4	5,0	2,3	-1,1	-0,1	1,4
Import tovarov a služieb	2,6	-16,6	12,6	4,5	4,1	8,9	-6,4	-2,0	0,1
<b>Trh práce</b>									
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	1,0	-2,5	0,9	0,2	0,1	1,3	-0,7	-0,8	-0,2
Mzdy, nominálne	7,8	2,0	3,1	3,6	4,2	0,4	-0,9	-1,3	-0,7
Mzdy, reálne	5,0	0,2	2,7	2,3	3,2	0,3	-1,1	-0,6	0,4
Miera nezamestnanosti	5,8	8,2	7,4	7,2	7,1	-0,6	-0,3	0,4	0,7
<b>Inflácia</b>									
CPI	2,7	1,8	0,3	1,3	1,0	0,1	0,1	-0,6	-1,0

Zdroj: ŠÚ SR, IFP