

Ekonomický a menový vývoj

leto 2021

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

Národná banka Slovenska
Imricha Karvaša 1
813 25 Bratislava
info@nbs.sk

Elektronická verzia

[https://www.nbs.sk/sk/publikacie/
ekonomicky-a-menovy-vyvoj](https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj)



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 21. júna 2021.

Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené
s uvedením zdroja.

Obsah

1	Zhrnutie	6
2	Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR	8
2.1	Vonkajšie prostredie	8
2.2	Aktuálny vývoj v SR	11
3	Strednodobá predikcia	20
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	20
3.2	Makroekonomická predikcia SR	21
3.2.1	Ekonomický rast	21
3.2.2	Ponuková strana ekonomiky a cyklická pozícia	25
3.2.3	Fondy z rozpočtu EÚ	26
3.2.4	Trh práce	27
3.2.5	Náklady práce a ceny	28
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	30
3.4	Riziká prognózy	33
3.5	Porovnanie s inými inštitúciami	35

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Externé prostredie a technické predpoklady	21
Tabuľka 2	Mzdy	28
Tabuľka 3	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	30
Tabuľka 4	Porovnanie scenárov	34
Tabuľka 5	Porovnanie s inými inštitúciami	35
Tabuľka 6	Strednodobá predikcia (P2Q-2021) základných makroekonomických ukazovateľov	36

Zoznam grafov

Graf 1	Podiel obyvateľstva, ktoré dostalo aspoň jednu dávku vakcíny proti COVID-19	8
Graf 2	Svetový obchod a kontajnerová preprava – skutočnosť a trend 2011 až 2019	8
Graf 3	Hrubý domáci produkt Číny a USA – skutočnosť a trend 2011 až 2019	9
Graf 4	Index nákupných manažérov	9
Graf 5	Eurozóna: Hrubý domáci produkt – skutočnosť a trend 2011 až 2019	10
Graf 6	Eurozóna: Ceny v priemysle a cenové očakávania	10
Graf 7	Eurozóna: Indikátor ekonomického sentimentu (štandardizovaný) a štvrtročný rast HDP	11
Graf 8	Eurozóna: Index nákupných manažérov	11
Graf 9	Aktuálny stav ekonomiky a trhu práce	12
Graf 10	HDP podľa odvetví	12

Graf 11	Vývoj HDP	14
Graf 12	Spotreba domácností podľa COICOP	14
Graf 13	Čerpanie prostriedkov EÚ na Slovensku	15
Graf 14	Oblasti financované z prostriedkov EÚ v súvislosti s COVID-19 na Slovensku	15
Graf 15	Zamestnanosť	16
Graf 16	Zamestnanosť podľa odvetví	16
Graf 17	Štruktúra zrýchlenia inflácie od januára 2021	17
Graf 18	Indikátor dôvery v maloobchode	17
Graf 19	Index finančných podmienok	18
Graf 20	Výnosová krivka	18
Graf 21	Úverovanie	19
Graf 22	Nárast vkladov domácností	19
Graf 23	Zahraničný dopyt	20
Graf 24	Striktnosť opatrení	22
Graf 25	Zaočkovanosť obyvateľov	22
Graf 26	Predikcia vývoja ekonomiky	23
Graf 27	Štruktúra rastu ekonomiky	23
Graf 28	Úroveň súkromnej spotreby	24
Graf 29	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	24
Graf 30	Vývoj investícií	25
Graf 31	Investície	25
Graf 32	Vývoj HDP a produkčnej medzery	26
Graf 33	Potenciálny produkt	26
Graf 34	Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska	27
Graf 35	Vývoj zamestnanosti	28
Graf 36	Vývoj zamestnanosti	28
Graf 37	Komodity, dovozné ceny mimo EÚ a ceny potravín	29
Graf 38	Dovozné ceny a domáce výrobné ceny	29
Graf 39	Rozklad salda verejných financií	31
Graf 40	Fiškálna pozícia	31
Graf 41	Porovnanie deficitu a jeho dekompozície	32
Graf 42	Porovnanie verejného dlhu	32
Graf 43	Dlh verejnej správy	33
Graf 44	HDP v základnom a negatívnom scenári	34

Použité skratky

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EK	Európska komisia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednodňové obchody v eurách
ESA 2010	The European System of National and Regional Accounts – Európsky systém národných a regionálnych účtov v EÚ
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
IES	indikátor ekonomického sentimentu
ifo Institute	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NACE	štatistická klasifikácia ekonomických činností
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
ÚRSO	Úrad pre reguláciu sieťových odvetví
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Použité symboly v tabuľkách:

- . – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.

1 Zhrnutie

Svetová ekonomika sa oživuje výrazne lepšie, ako sa predpokladalo. Globálny obchod ťahajú najmä Čína a USA, pričom Čína sa už dostala na predkrízovú trajektóriu a USA sú k nej veľmi blízko. To výrazne pomáha aj Slovensku. Vysoký podiel priemyselnej výroby a zapojenie do dodávateľsko-odberateľských reťazcov podporuje exportnú výkonnosť. Pozitívne impulzy zo svetovej ekonomiky opakovane potiahli aj našu ekonomiku. Aj v 1. štvrtroku 2021 poklesla menej, ako sme predpokladali v jarnej predikcii. Export tak aspoň čiastočne kompenzoval zasiahnutú domácu časť ekonomiky.

Výhľad slovenskej ekonomiky sa v porovnaní s jarnou predikciou výraznejšie nemení. Ekonomika by mala dosiahnuť predkrízovú úroveň v druhej polovici tohto roka. Po zlepšení epidemiologickej situácie a uvoľnení protipandemických opatrení sa obnovuje spotrebiteľský dopyt, ktorý by mal byť v najbližších dvoch rokoch hlavným zdrojom oživenia.

V tomto roku by malo hospodárstvo vzrásť o 4,5 %, v ďalšom sa ešte zrýchli na 5,9 %. Zahraničný dopyt, ktorý ťahal ekonomiku, by mal vplyvom problémov s dodávkami komponentov mierne zoslabnúť. So zlepšením čerpania eurofondov a rozbehnutím Plánu obnovy by sa mali naštartovať investície. Aj preto je možné očakávať, že v roku 2023 ekonomika vymaže straty a vráti sa na predkrízovú dráhu očakávaného vývoja.

V porovnaní s jarnou prognózou predpovedáme mierne pomalší rast ekonomiky v tomto roku. To vychádza najmä z lepšieho vývoja v minulom aj v tomto roku. Na návrat na predkrízovú úroveň výkonnosti v približne rovnakom čase postačuje pomalší rast ekonomiky. Dôvodom je však aj nedostatok vstupov do výroby a nárast cien všetkých komodít. Odstávky v priemysle a nižšia kúpyschopnosť domácností mierne spomalila oživenie.

Dôležitým predpokladom na naplnenie predikcie je pokračovanie v očkovaní. Ak by sa nepodarilo splniť vládny cieľ zaočkovať 60 % populácie do konca 3. štvrtroka, vývoj by bol citeľne horší a mohol by sa naplniť náš negatívny scenár. V tomto prípade by sa rozšírili ohniská nákazy, čo by viedlo k zavedeniu lokálnych protipandemických opatrení. Dobiahanie predkrízovej úrovne by sa tak oddialilo do leta 2022 a trvalé straty na životnej úrovni by boli citeľné.

Situácia na trhu práce sa v porovnaní so záverom minulého roka mierne zhoršila. Prekvapujúci je pokles zamestnanosti vo verejnom sektore. Na druhej strane pomáhali vládne opatrenia na zachovanie pracovných miest. S uvoľnením opatrení dochádza k naberaniu zamestnancov aj

v pandémieu najviac zasiahnutých odvetviach. Zamestnanosť by sa mala postupne zvyšovať. Zároveň by mali dynamicky rásť mzdy v súlade so zvyšovaním odpracovaných hodín a produktivity práce.

Problémy s dodávkami takmer všetkých výrobných vstupov a zrýchlenie rastu cien komodít ovplyvnia infláciu. Tá by mala kulminovať na úrovni troch percent začiatkom budúceho roka. Nákladové faktory sa priamo premietnu do cien potravín a pohonných látok. Ceny ostatných vstupov ovplyvnia spotrebiteľské ceny len čiastočne a s časovým oneskorením. Časť zvýšených nákladov absorbujú firmy na úkor svojich marží. V budúcom roku prispejú k zrýchleniu inflácie regulované ceny a obnovený spotrebiteľský dopyt. Po doznení efektu nákladových faktorov sa rast cien v roku 2023 mierne spomalí.

Vo fiškálnej oblasti sa v tomto roku vplyvom prehodnotenia výdavkov na pandémieu zvýši deficit verejných financií. V porovnaní s minulým rokom by mal byť však len mierne vyšší. Súčasne sa mierne zvýši aj verejný dlh. V ďalších rokoch by malo nastať zlepšenie hospodárenia a stabilizácia dlhu.

V reálnej ekonomike stále prevláda riziko slabšieho rastu. Neistota je vysoká najmä v krátkodobom horizonte a súvisí s vývojom pandémie a nedostatkami vstupov do výroby. V inflácii predstavuje riziko najmä prenos vyšších cien vstupov do konečných spotrebiteľských cien.

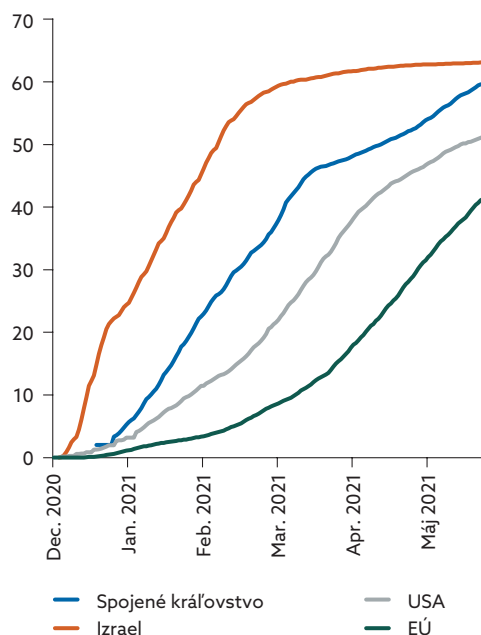
2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

2.1 Vonkajšie prostredie

V 1. štvrtroku globálnu ekonomiku naďalej sužovala pandémia. V krajinách, ktoré neboli výrazne zasiahnuté ochorením COVID-19, alebo v nich bolo vysoké tempo očkovania, pokračovalo oživovanie. Pokrok v očkovaní (graf č. 1) postupne priniesol uvoľnenie aj ďalším regiónom, ekonomiky sa rýchlo zotavovali. Dopyt postupne rástol a objem svetového obchodu sa vrátil na svoju trendovú trajektóriu z obdobia medzi krízami (roky 2011 až 2019). Vývoj kontajnerovej dopravy signalizuje ďalší rast globálnej obchodnej aktivity (graf č. 2).

Graf 1

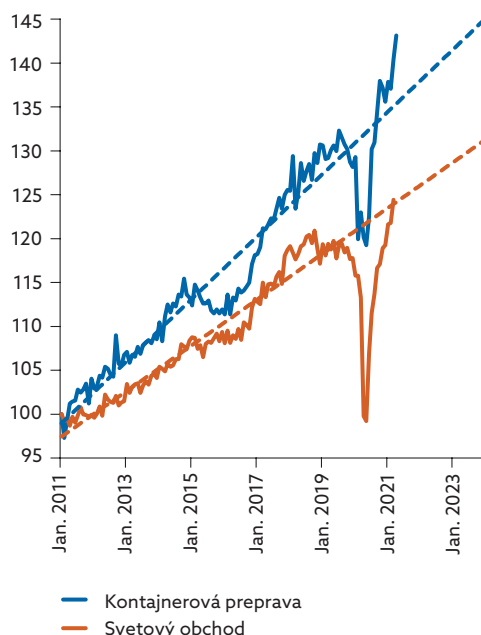
Podiel obyvateľstva, ktoré dostalo aspoň jednu dávku vakcíny proti COVID-19 (%)



Zdroj: Macrobond

Graf 2

Svetový obchod a kontajnerová preprava – skutočnosť a trend 2011 až 2019 (index 1. 1. 2011 = 100)



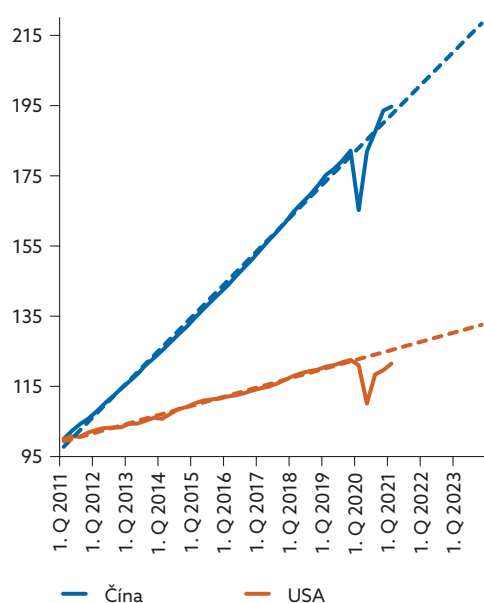
Zdroj: Macrobond

Poznámka: Na ilustráciu je použitý lineárny trend.

Jednou z najrýchlejšie sa zotavujúcich ekonomík je Čína (graf č. 3), ktorú pandémia výraznejšie nezasiahla. K vývoju tiež prispeli rýchle a razantné vládne podporné opatrenia. Objem hrubého domáceho produktu sa posunul mierne nad medzikrízový trend už koncom roka 2020. Podobne aj

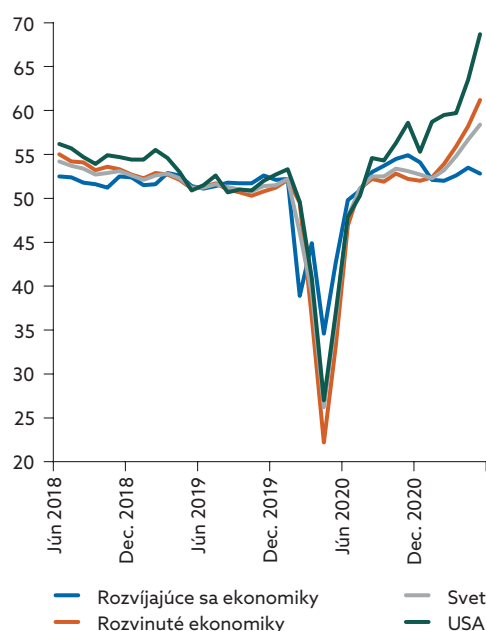
ekonomická aktivita v USA sa pomerne rýchlo vracia k trendovému vývoju (graf č. 3), podporená výraznými fiškálnymi stimulmi a rýchlym tempom vakcinácie. Navyše je možné očakávať, že pomoc z verejných rozpočtov, ktoré v 1. štvrťroku smerovali domácnostiam, bude podporovať spotrebiteľský dopyt aj v ďalšom období. Podporné rozpočtové opatrenia USA by mali mať tiež pozitívny vplyv na globálnu aktivitu. Index nákupných manažérov (Purchasing Managers' Index - PMI) signalizuje pokračujúce dynamické oživovanie hospodárstva najmä v rozvinutých ekonomikách a predovšetkým práve v USA (graf č. 4).

Graf 3
Hrubý domáci produkt Číny a USA
- skutočnosť a trend 2011 až 2019
(index 1. Q 2011 = 100)



Zdroj: Macrobond
Poznámka: Na ilustráciu je použitý lineárny trend.

Graf 4
Index nákupných manažérov

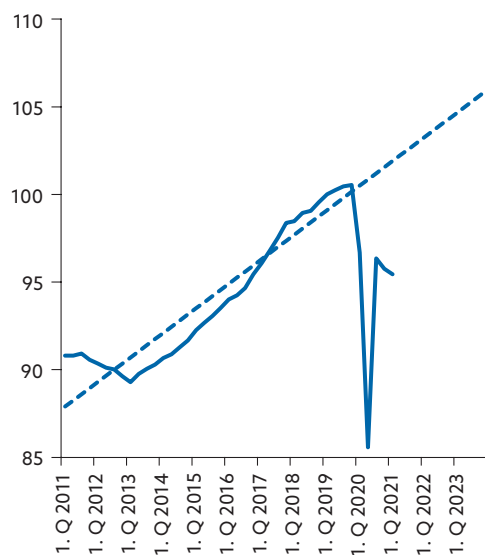


Zdroj: Macrobond

Pomalý nábeh vakcinácie a druhá vlna pandémie výrazne limitovali ekonomické oživenie eurozóny. Jej hospodárstvo pokleslo v 1. štvrťroku 2021 o 0,3 % (graf č. 5) a sklízalo tak do technickej recesie (vo 4. štvrťroku 2020 sa HDP znížilo o 0,7 %). Protipandemické opatrenia tlmili domáci dopyt, najmä súkromnú spotrebu. Tá opäť poklesla. Súčasne hospodárstvo limitoval nedostatok výrobných vstupov nielen v odvetviach priemyselnej výroby. Globálny nedostatok polovodičov nepriaznivo ovplyvnil najmä výrobu motorových vozidiel. Produkcia tak nebola schopná uspokojiť rastúci dopyt. Tento problém pretrváva aj v 2. štvrťroku, keď prieskumy naznačujú rastúci počet nevybavených objednávok. Nesúlad medzi silným dopytom a zaostávajúcou ponukou môže ovplyvniť aj cenový vývoj. Spolu s rastúcimi cenami vstupov (energetické i neenergetické komodity, kovy, staveb-

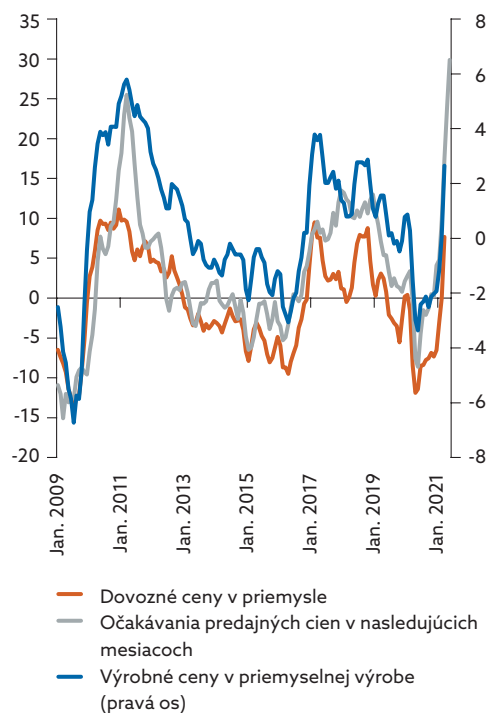
né drevo) sa to premieta do očakávania zvyšujúcich sa predajných cien (graf č. 6).

Graf 5
Eurozóna: Hrubý domáci produkt
– skutočnosť a trend 2011 až 2019
(index 1. Q 2019 = 100)



Zdroj: Macrobond
Poznámka: Na ilustráciu je použitý lineárny trend.

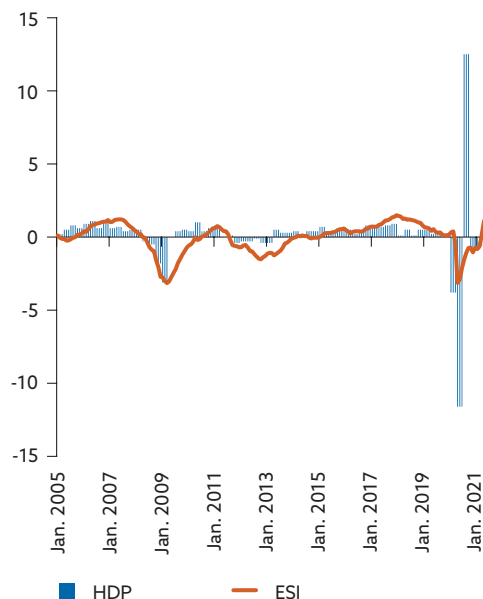
Graf 6
Eurozóna: Ceny v priemysle a cenové
očakávania (medziročný rast v %, saldo odpovedí v %)



Zdroj: Macrobond

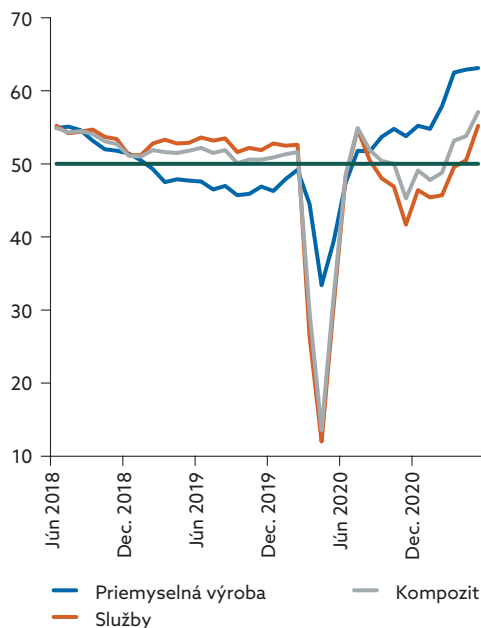
Predstihové indikátory naznačujú, že ekonomika eurozóny by mala v najbližších štvrtrokoch zažiť pomerne výrazné oživenie podporené pretrvávajúcim silným globálnym dopytom aj postupným otváraním ekonomiky. Z toho by mal profitovať najmä sektor služieb. Indikátor ekonomického sentimentu v máji výrazne vzrástol a prekročil predkrízové úrovne (graf č. 7). Dôvera sa zlepšila vo všetkých sektoroch, predovšetkým v službách. Podobné trendy naznačuje aj index nákupných manažérov, ktorý v máji vzrástol na svoje viac ako 3-ročné maximum (graf č. 8). Nové objednávky rástli najrýchlejšie od júna 2006. Zvýšenie kompozitného indexu podporila predovšetkým aktívna v sektore služieb. Rast priemyselnej výroby naďalej zotrval na veľmi vysokých úrovniach.

Graf 7
Eurozóna: Indikátor ekonomického sentimentu (štandardizovaný) a štvrtročný rast HDP (%)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Graf 8
Eurozóna: Index nákupných manažérov (úroveň 50 indikuje stagnáciu)

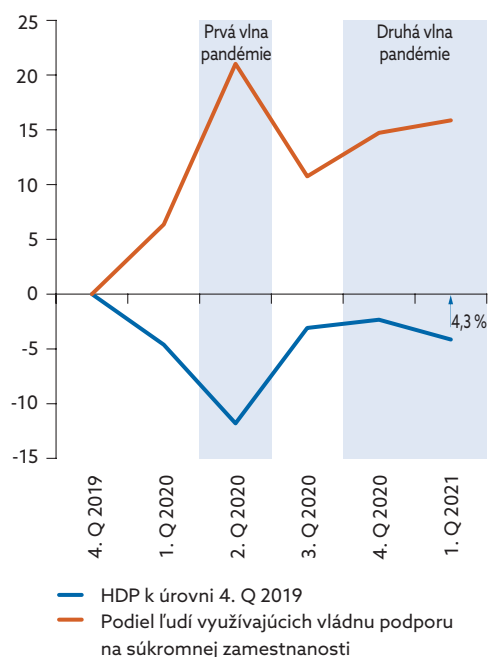


Zdroj: Macrobond

2.2 Aktuálny vývoj v SR

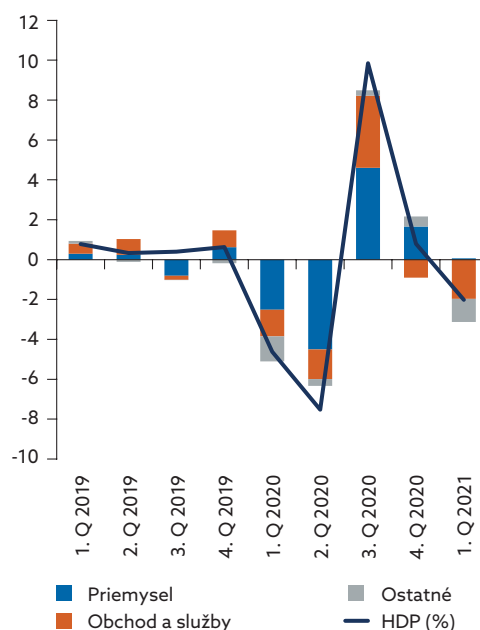
Ekonomika zaznamenala začiatkom roka menšie straty, ako sa čakalo. Aj keď druhá vlna pandémie trvala dlhšie, vplyv na ekonomiku bol miernejší (graf č. 9). Rozdiel bol v tom, že počas druhej vlny pandémie fungoval globálny obchod takmer bez obmedzení. Náš priemysel tak mohol produkovať a uspokojovať dopyt po tovaroch. Pandémia totiž spôsobila, že domácnosti viac spotrebovávali tovary na úkor služieb. Rovnako ani trh práce nebol tak výrazne zasiahnutý ako na jar minulého roka. Počet ľudí, na ktorých firmy čerpali vládnu podporu na udržanie zamestnanosti, bol nižší ako počas prvej vlny pandémie.

Graf 9
Aktuálny stav ekonomiky a trhu práce
(rozdiel od úrovne v 4. Q 2019; %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 10
HDP podľa odvetví (medzištvrtročná
zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Silná vlna pandémie a prísny lockdown počas celého 1. štvrtroka výrazne sťažovali situáciu v obchode a službách, vplyvom čoho ekonomika poklesla o 2,0 % medzištvrtročne (graf č. 10). Prepád v domácom dopyte len čiastočne zmiernil pozitívny vývoj zahraničného obchodu (graf č. 11). V apríli sa epidemiologická situácia natoľko zlepšila, že bolo možné uvoľniť väčšinu opatrení. Takmer okamžite sa to premietlo do nárastu tržieb obchodníkov, čo potvrdzujú údaje zbierané z elektronických pokladníc. Zvýšenie mobility postupne zlepšovalo aj situáciu v službách. Oživenie spotreby však zrejme stlmia problémy priemyslu s dodávkami komponentov.

Slovenské exporty dosahovali v 1. štvrtroku mesačné maximá, keďže dopyt po tovaroch vyrábaných u nás rástol. Tradične sa najviac darilo automobilkám, ktoré potiahli aj ostatné odvetvia: výrobu strojov a zariadení, elektroniky, kovov. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry sa obnovili vývozy do európskych krajín, kde sa pandemická situácia aj s nárastom počtu zaočkovaných obyvateľov postupne zlepšovala. S pozitívnym vývojom priemyslu sa oživil aj zaostávajúce dovozy, vplyvom čoho sa saldo zahraničného obchodu znížilo, ostalo však v kladných hodnotách. Zvýšené dovozy sa týkali najmä súčiastok potrebných pre priemysel, ktorý sa do určitej miery aj predzásoboval s ohľadom na možné problémy v budúcich dodávkach. Naopak, zatvorenie väčšiny obchodov sa prejavilo v nižších dovozoch spotrebného tovaru.

Celosvetové problémy s dodávkami komponentov zasiahli slovenský priemysel v apríli. Väčšina veľkých hráčov dokonca musela vo väčšej či menšej miere pristúpiť k zastaveniu výroby. Neistotu výrobcov odzrkadľuje májové zhoršenie nálad v priemysle. Aj keď pandemická situácia sa celosvetovo zlepšuje, k čomu prispieva tiež nárast zaočkovanosti, situácia v oblasti budúcich dodávok súčiastok je veľmi problematická a zvyšuje tak riziko negatívnejšieho vývoja ekonomiky.

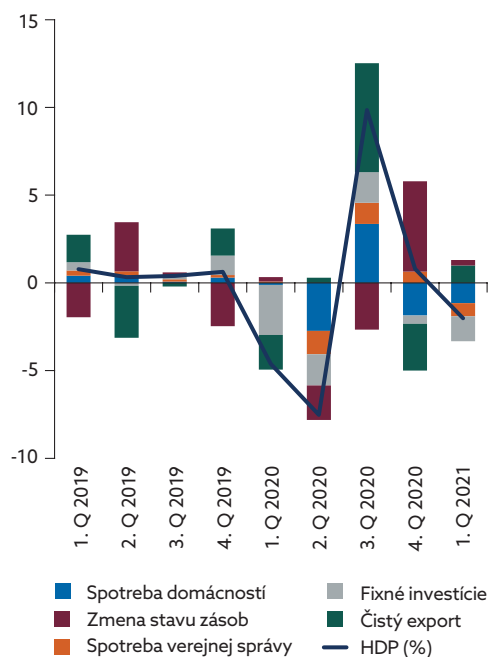
Domácnostiam nepatrne vzrástol príjem aj počas druhej vlny pandémie, nemali ho však kde minúť. V porovnaní s prvou vlnou pandémie sa lepšie darilo priemyslu, čo sa prejavilo v pokračujúcom raste miezd. V odvetviach najviac postihnutých protipandemickými opatreniami pomohli udržať príjmy vládne opatrenia na zachovanie pracovných miest a vyplácanie pandemických PN a OČR. Tieto sociálne dávky čiastočne nahradili stratný príjem z práce. Nemožnosť minúť príjmy spôsobila nárast miery úspor na rekordnú úroveň.

Veľký otáznik predstavuje, ako domácnosti naložia s naakumulovanými úsporami. Na účtoch v bankách sa zvýšili úspory najmä ľuďom s nižšími zostatkami. Tí by mohli postupne zvýšiť svoje výdavky a podporiť tak spotrebiteľský dopyt. Z prieskumu zadlžených domácností¹ však vyplýva, že stredná príjmová vrstva je rozhodnutá držať vyšší objem finančnej rezervy aj po skončení pandémie.

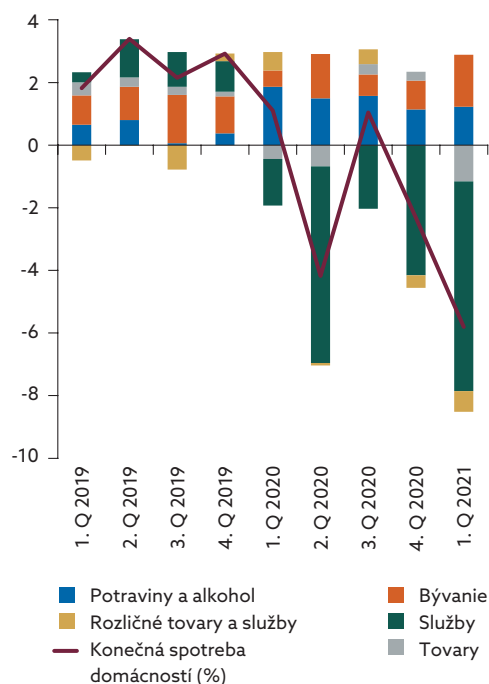
Väčšie množstvo času prežitého doma spôsobilo rast výdavkov na potraviny a bývanie, zvyšok spotreby sa výrazne prepadol (graf č. 12). Vývoj položiek spotreby súvisel s väčším využívaním práce z domu a obmedzením pohybu obyvateľstva. Nemožnosť nákupu v zatvorených obchodoch si ľudia čiastočne kompenzovali nákupmi cez internet. Avšak veľkú časť nákupov, najmä drahších tovarov dlhodobej spotreby, odkladali. V dôsledku uzatvorených prevádzok poklesla najvýraznejšie spotreba služieb. Celková spotreba domácností sa nakoniec prepadla mierne pod úroveň z prvej vlny pandémie v súlade s tým, ako sa očakávalo v predchádzajúcej predikcii.

¹ Analytický komentár NBS: [Prieskum zadlžených domácností: ako sa im darí po skončení moratória?](#)

Graf 11
Vývoj HDP (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Graf 12
Spotreba domácností podľa COICOP (s. c., medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

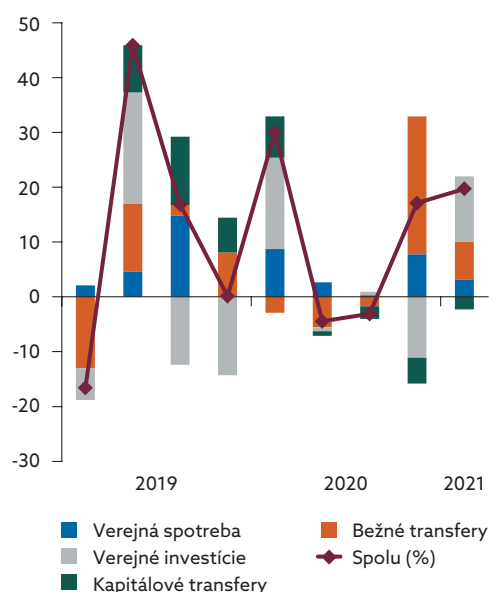
Podniky pokračovali v obmedzovaní investičných výdavkov na minimum, podobne ako domácnosti a vláda. Aj napriek relatívne stabilnému zahraničnému dopytu a pokračujúcej produkcii sa podniky rozhodli v 1. štvrtroku 2021 ešte výraznejšie obmedziť svoje investičné aktivity. Keďže k rovnakému kroku pristúpili aj ostatné sektory, podiel fixných investícií na HDP sa prepadol na doteraz najnižšiu úroveň. Verejné investície po útlme v závere minulého roka pokračovali v prepade. Otvorením ekonomiky však už vidno známky oživenia. Investičná aktivita sa začiatkom roka výrazne obmedzila, v marci sa však už postupne zlepšovala. Realizovali sa omeškané dodávky vlakov a v územnej samospráve sa obnovila stavebná činnosť.

Údaje za 1. štvrtrok 2021 potvrdili najnižší rast spotreby vlády v peňažnom vyjadrení od roka 2012. Po doznení dvojcifernej valorizácie miezd za posledné dva roky sa výraznejšie spomalil rast mzdových výdavkov, ktoré napriek nulovej valorizácii zaznamenali rast cez 3 %. Pandémia a uzavretie ekonomiky sa prejavili na dočasnom poklese výdavkov zdravotného poistenia, nedaňových príjmov a úsporách na tovary a služby.

Celkové výdavky financované z prostriedkov rozpočtu EÚ zaznamenali v úvode roka 2021 pomerne dynamický rast (graf č. 13). Išlo najmä o čerpanie zdrojov na investičné projekty v doprave a na opatrenia na udržanie

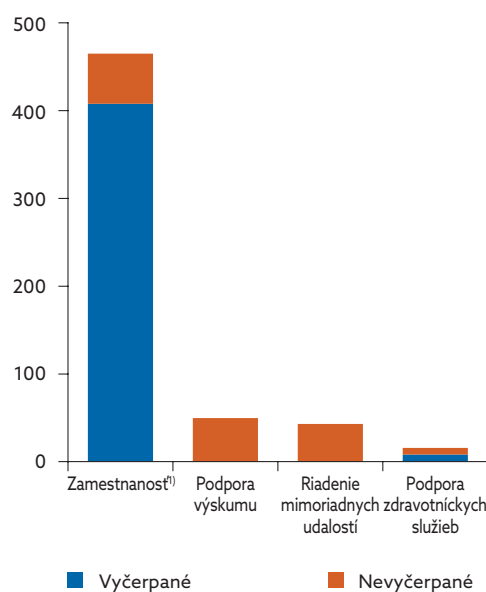
zamestnanosti zasiahnutej pandémiou. Následne však v apríli, po doznení projektu na podporu zamestnanosti (čerpanie ukončené) a relatívnej stagnácii v ostatných operačných programoch financovaných z fondov EÚ, nastal v rámci štrukturálnych a investičných fondov medziročný pokles čerpania. Na podporu ekonomiky zasiahnutej pandémiou je zazmluvnených takmer 0,6 mld. € zo zdrojov EÚ, z toho sú už vyčerpané viac ako dve tretiny. Hlavnou oblasťou použitia sú podporné schémy na udržanie zamestnanosti (až 80 %). Zvyšok je orientovaný na podporu výskumu, nákup zdravotníckeho materiálu a zdravotníckych zariadení (graf č. 14).

Graf 13
Čerpanie prostriedkov EÚ na Slovensku (medziročná zmena v %)



Zdroj: MF SR, Štátna pokladnica, výpočty NBS
Poznámka: Očistené o transfery do finančných nástrojov a na pomoc podnikateľom formou záruk na úvery.

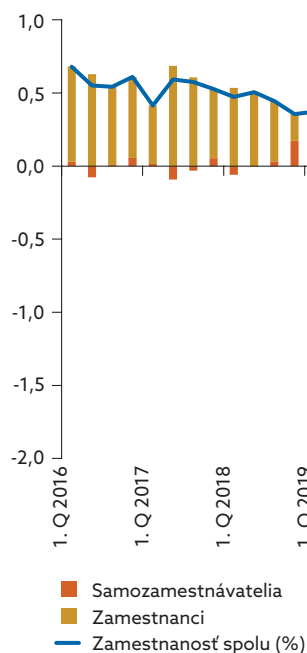
Graf 14
Oblasti financované z prostriedkov EÚ v súvislosti s COVID-19 na Slovensku (mil. EUR)



Zdroj: NBS, ITMS 214+
1) Vrátane integrácie marginalizovaných komunit

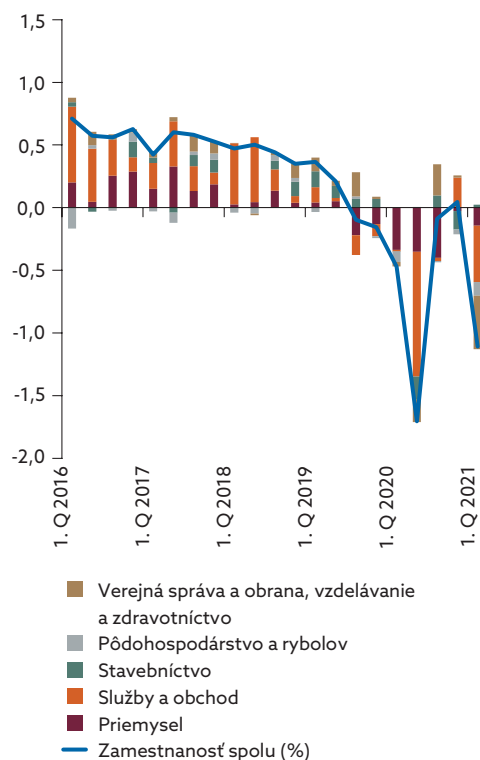
Situácia na trhu práce sa začiatkom roka mierne zhoršila, zamestnancov ubudlo najmä vo verejnom sektore. Pracovné miesta však zanikli aj v obchode a službách (graf č. 16). V ústrednej štátnej správe sa mierne znížila zamestnanosť. V samosprávach sa oslabilo využívanie aktivačných prác a časť zamestnancov prepustili v dôsledku skončenia eurofondových projektov. Časť firiem v odvetviach obchodu a služieb napriek ponuke pomoci zo strany štátu s preplácaním miezd rušila prevádzky a prepúšťala zamestnancov. V dôsledku pretrvávajúcej neistoty pristúpili firmy k väčšiemu využívaniu živnostníkov (graf č. 15). Prepustení ľudia skončili nielen v radoch nezamestnaných, ale aj v neaktivite. Časť ľudí zostala doma zabezpečovať starostlivosť o ostatných členov domácnosti. Počas druhej vlny pandémie sa zvýšil počet odradených ľudí, ktorí neveria, že by si mohli nájsť prácu.

Graf 15
Zamestnanosť (medzištvrtročná
zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 16
Zamestnanosť podľa odvetví
(medziročná zmena v %, príspevky
v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

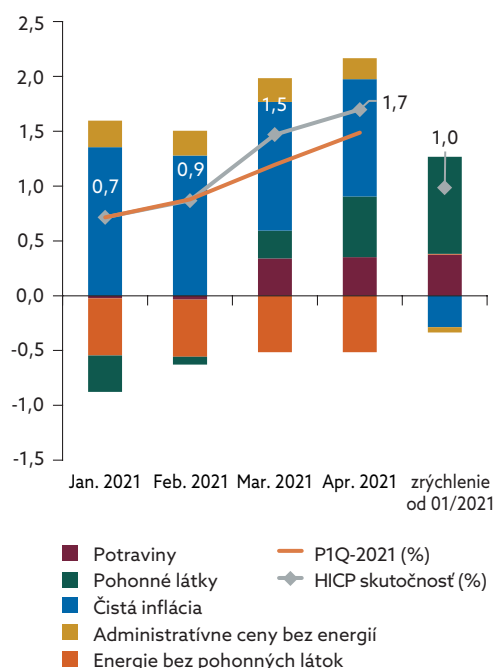
Mzdy za 1. štvrtrok spomalili svoju medziročnú dynamiku v súlade s tým, ako sa znížil počet odpracovaných hodín. Vývoj miezd do veľkej miery ovplyvňujú neštandardné faktory. Vláda naďalej pokračovala v politike kompenzovania nákladov práce v súkromnom sektore, aby tak zmiernovala negatívny vplyv pandémie na bilancie a hospodárenie firiem a udržala tak čo najväčší počet pracovných miest. Aj počas druhej vlny pandémie viac ľudí čerpalo pandemické PN a OČR. Abstrahujúc od týchto faktorov je rast miezd v súkromnom sektore mierne nižší ako rast produktivity práce. Firmy zoptimalizovali pri nižších tržbách svoje výdavky a aj pri relatívne vysokom raste miezd ziskovosť podnikov poskočila.

Inflácia sa zrýchľuje nad očakávania (graf č. 17), ceny vstupov sa zatiaľ nepremietajú do konečných spotrebiteľských cien. Za aktuálnym vývojom cien sú najmä ceny ropy a cigariet. Externé faktory vo forme aktuálne výrazného rastu cien všetkých vstupov predstavujú zatiaľ len riziko pre ďalší vývoj.

Čistá inflácia sa od začiatku roka dočasne zmiernila. Zmierňovanie tempa rastu spotrebiteľských cien pokračuje v službách aj v cenách priemyselných tovarov bez energií. Ceny viacerých položiek spotrebného koša

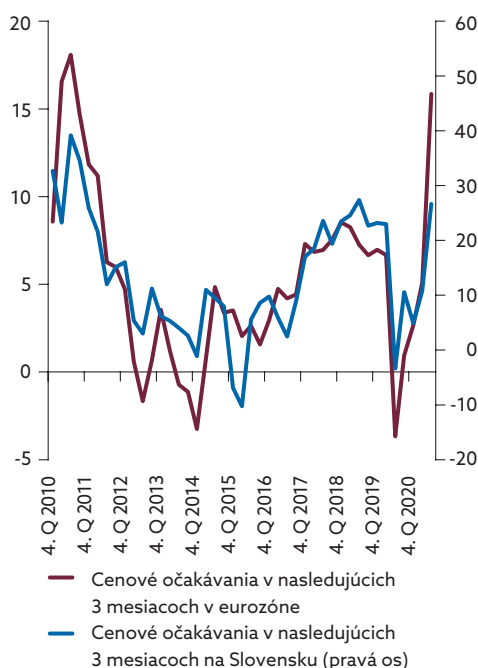
sa analyticky dopočítavali v dôsledku zatvorených prevádzok. Postupné uvoľňovanie obmedzení zrealni cenový vývoj a umožní premietnutie ekonomických faktorov do cenotvorby. Budúci vývoj čistej inflácie v krátkodobom horizonte nesie so sebou inflačné riziko. Do rýchlejšieho rastu cien služieb sa môžu premietnuť najmä naakumulované náklady nekryté tržbami. Výrobnému sektoru sa zvyšujú náklady v dôsledku rastu cien vstupov. Predstavuje to riziko rastu výrobných cien, ktoré by sa mohli preniesť do zrýchlenia cien priemyselných tovarov. To, že tieto faktory sa s vysokou pravdepodobnosťou premietnu do cien, dokumentujú cenové očakávania v maloobchode (graf č. 18).

Graf 17
Štruktúra zrýchlenia inflácie od januára 2021 (príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

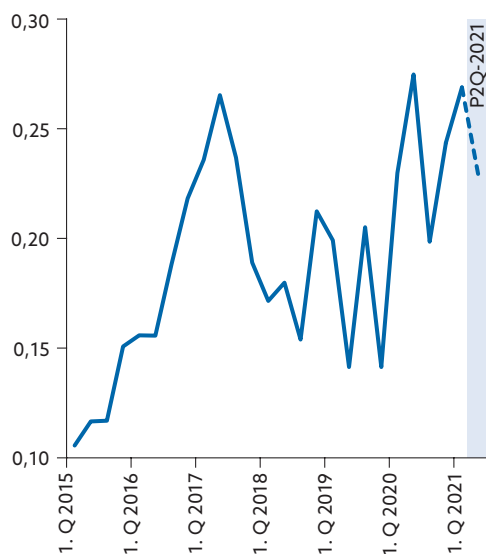
Graf 18
Indikátor dôvery v maloobchode (saldá odpovedí)



Zdroj: ŠÚ SR, Macrobond

Finančné podmienky na Slovensku boli aj v 1. štvrtroku uvoľnené a podporovali ekonomiku. Domácnostiam zlacneli úvery a pokračoval rast cien nehnuteľností aj celkových úverov. Na druhej strane sa stala strmšou výnosová krivka (graf č. 20). To spôsobil globálny nárast výnosov vplyvom lepšieho ekonomického výhľadu a meniacich sa inflačných očakávaní, ktoré s tým súvisia. Odhad indexu finančných podmienok v 2. štvrtroku poukazuje na pokračovanie priaznivých podmienok financovania všetkých sektorov (graf č. 19).

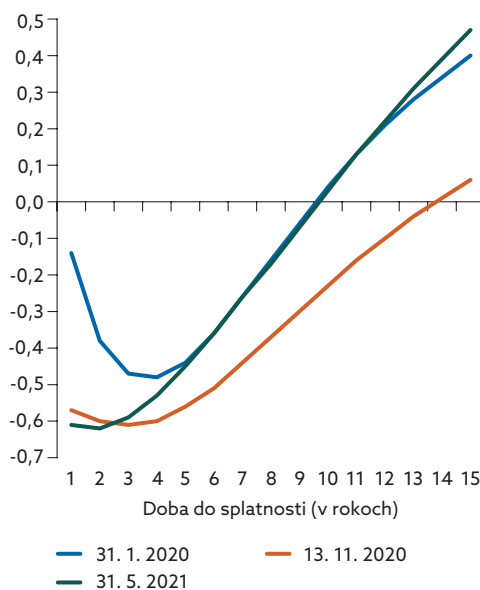
Graf 19
Index finančných podmienok²



Zdroj: Výpočty NBS

Poznámka: Index finančných podmienok na 2. štvrtrok 2021 je odhad. Vyššia kladná hodnota znamená uvoľnenie.

Graf 20
Výnosová krivka (% p. a.)



Zdroj: Výpočty NBS

Počas druhej vlny pandémie zostal finančný sektor v dobrej kondícii a prispel k oživeniu ekonomickej aktivity. Banky uvoľnili úverové podmienky pre sektor domácností. Podnikom v druhej vlne pandémie pomohli odklady splátok aj pokračujúce garančné schémy zo strany štátu.

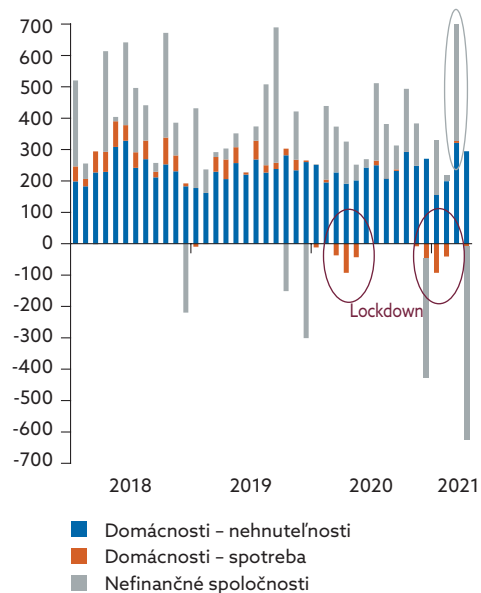
Banky zohrali významnú úlohu pri riešení výpadku likvidity podnikov v dôsledku poklesu tržieb. Úvery so štátnou garanciou významne podporili úverovú aktivitu v odvetviach najviac zasiahnutých pandemiou a pomohli najmä malým a stredným podnikom. Okrem toho dokázali banky významnejšie zvýšiť úverovanie aj ostatným podnikom.

Úvery domácnostiam na bývanie solídne rástli. Prispeli k tomu nízke úrokové sadzby a rastúce ceny nehnuteľností. Zároveň nastáva vo väčšej miere refinancovanie úverov, pri ktorom si domácnosti navyšujú výšku úveru. Spotrebiteľské úvery naďalej klesali aj v dôsledku lockdownu (graf č. 21). Počas neho domácnosti nežiadali o úvery na spotrebu, keďže nemali kde minúť prostriedky v dôsledku uzatvorenia obchodov.

² Index finančných podmienok je aplikáciou prístupu Kupkovič, Šuster – Identifikácia finančného cyklu na Slovensku. Viac informácií v materiáli *Identifying the Financial Cycle in Slovakia* publikovanom na stránke NBS.

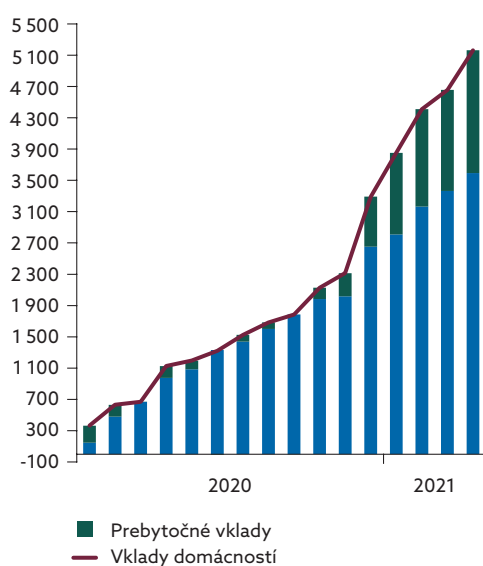
Od záveru minulého roka sa postupne akumulovali prebytočné úspory domácností³ (graf č. 22). Zatvorené prevádzky a pokles spotreby v druhej vlně pandémie prispeli k tomu, že sa domácnostiam vytvorili prebytočné úspory vo výške približne 1,6 mld. € (podiel na ročnej konečnej spotrebe domácností zhruba 3 %).

Graf 21
Úverovanie (mil. EUR)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 22
Nárast vkladov domácností (mil. EUR)



Zdroj: Výpočty NBS

³ Prebytočné úspory odhadnuté ako rozdiel medzi skutočným nárastom vkladov v bankách a priemerným rastom za posledných 5 rokov pred pandemiou.

3 Strednodobá predikcia

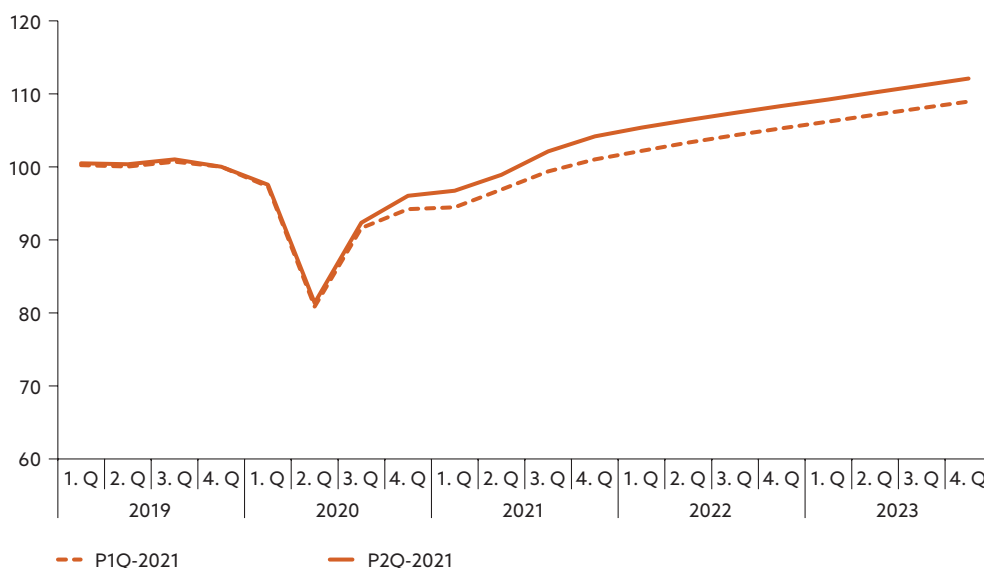
3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie⁴

Silné oživenie globálneho dopytu sa premietlo v zlepšení výhľadu zahraničného dopytu v horizonte predikcie. Aktuálny vývoj v 1. štvrtroku 2021 negatívne ovplyvnila druhá vlna pandémie, čo sa odzrkadlilo v krátkodobom spomalení rastu zahraničného dopytu. V súvislosti so zlepšením pandemickej situácie a s postupným uvoľnením opatrení sa v ďalšom priebehu aktuálneho roka predpokladá oživenie dopytu zo strany obchodných partnerov v porovnaní s poslednou predikciou. Dopyt po našich exportoch by tak po minuloročnom poklese mal zaznamenať výraznejšie oživenie s návratom na predkrízový trend. Riziko predstavuje pretrvávajúca situácia s problémovými dodávkami viacerých komponentov aj surových materiálov.

Zahraničný dopyt obchodných partnerov po slovenskom exporte by mal po výraznom minuloročnom poklese vzrásť v tomto roku o viac ako 9 % (graf č. 23). V nasledujúcich rokoch by mal postupne spomaľovať svoju dynamiku na 6,4 % v roku 2022, resp. na 3,5 % v roku 2023.

Graf 23

Zahraničný dopyt (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

⁴ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu – marec 2021*.

V rámci technických predpokladov výrazne vzrástli ceny komodít a vstupov. Týka sa to celého spektra komodít, dopravy a logistiky. Ostatné technické predpoklady sa v porovnaní s jarnou predikciou výrazne nezmenili.

Tabuľka 1 Externé prostredie a technické predpoklady (medziročná zmena v %, ak nie je uvedené inak)

	Skutočnosť	P2Q-2021			Zmena oproti P1Q-2021		
		2020	2021	2022	2023	2021	2022
Rast zahraničného dopytu Slovenska	-8,6	9,4	6,4	3,5	1,8	0,4	-0,2
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾²⁾ (úroveň)	1,14	1,21	1,21	1,21	-0,2	0,1	0,1
Cena ropy v USD ¹⁾²⁾ (úroveň)	42,3	65,8	64,6	61,9	5,5	9,5	9,3
Cena ropy v USD ¹⁾	-33,9	55,6	-1,9	-4,1	8,1	3,5	-0,1
Cena ropy v EUR ¹⁾	-35,2	47,0	-2,1	-4,1	8,0	3,3	-0,1
Ceny neenergetických komodít v USD	3,2	39,0	0,1	-8,0	20,0	2,2	-6,6
EURIBOR – 3M (% p. a.)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,1
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	0,0	0,1	0,3	0,5	0,2	0,2	0,3

Zdroj: ECB, ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka:

1) Medziročný rast v % a zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sú rátané z nezaokrúhlených čísel

2) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %

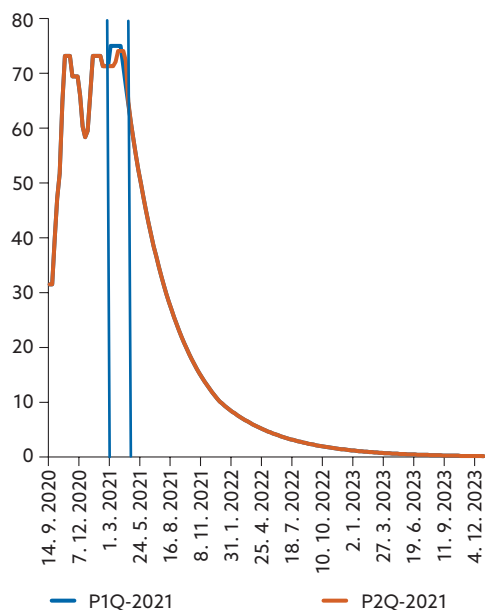
3.2 Makroekonomická predikcia SR

3.2.1 Ekonomický rast

Výhľad sa v porovnaní s marcovou predikciou výrazne nezmenil. Naďalej očakávame, že slovenská ekonomika prekoná predkrízovú úroveň v poslednom štvrtroku tohto roka.

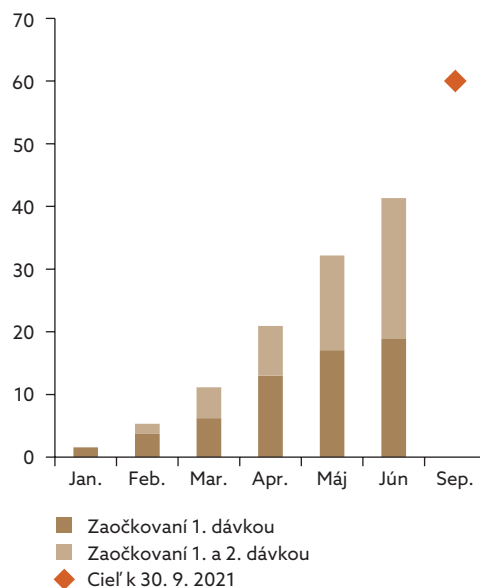
Slovenská ekonomika by mala v tomto roku vzrásť o 4,5 %. Predpoklad o zlepšovaní epidemiologickej situácie sa naplnil a v ďalšom období očakávame pomerne rýchle otváranie ekonomiky (graf č. 24). Naďalej platí, že časť protipandemických opatrení zostane v platnosti ešte aj v budúcom roku. Tie by však nemali brániť rýchlemu reštartu domácej časti ekonomiky. Hospodárstvo v roku 2022 ešte zrýchli rast na 5,9 %. Následne sa spomalí na 3,8 %. V roku 2023 by sme sa napriek tomu mali dostať už na predkrízovú trajektóriu (grafy č. 26 a 27).

Graf 24
Striktnosť opatrení (Oxford
Stringency Index)



Zdroj: Oxford University, výpočty NBS

Graf 25
Zaočkovanosť obyvateľov (ku koncu
mája) (%)



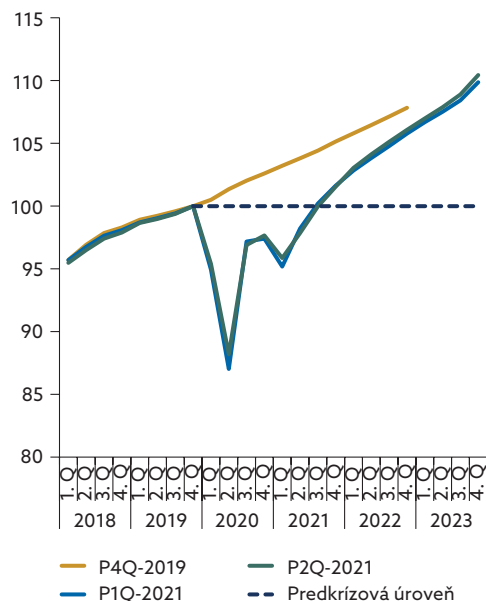
Zdroj: Our World in Data, ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Júnový údaj „Zaočkovaní 1. a 2. dávkou“ zahŕňa počet zaočkovaných ku koncu mája a počet ľudí zaregistrovaných na 1. dávkou.

Kľúčovým predpokladom k naplneniu prognózy je očkovanie. Na dosiahnutie vládneho cieľa zaočkovanosti na úrovni 60 % obyvateľstva do konca 3. štvrtroka chýba ešte pomerne veľký počet ľudí (graf č. 25). Avšak bez vysokého podielu zaočkovaných obyvateľov je návrat k normálnemu životu v blízkom období nedosiahnuteľný. V prípade, že vakcinačná kampaň nebude úspešná, je vysoko pravdepodobné, že na jeseň sa dostaví tretia vlna pandémie, ktorej priebeh si vyžiada opätovné zavedenie striktnějších protipandemických opatrení. To by následne oddialilo návrat ekonomiky na predkrízovú úroveň. Preto uvažujeme aj o negatívnom scenári.

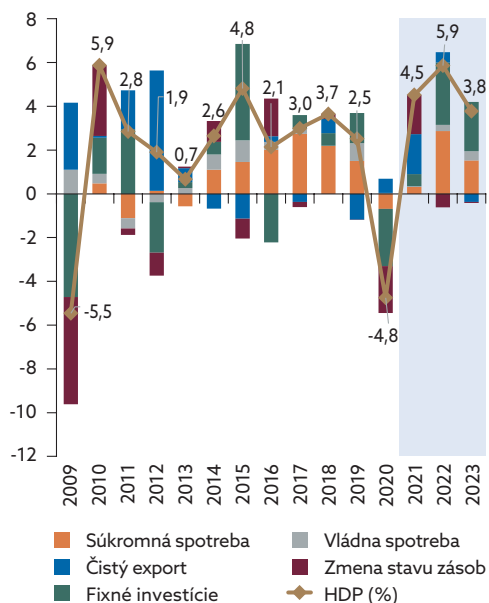
Negatívne vplyvy problémov sa tento rok prejavujú nedostatkom a vysokými cenami vstupov. Na jednej strane náš priemysel profitoval z rozbehnutého globálneho dopytu podporeného USA a Čínou. Na druhej strane sa začali výrazne prejavovať nedostatky vstupov a ich rastúce ceny, ktoré budú brzdiť priemysel, exportnú výkonnosť aj domácu spotrebu v tomto roku. V dôsledku toho, že nepoznáme hĺbku problému s dodávkami polovodičov, je pomerne komplikované určiť trvanie nepriaznivej situácie v dodávkach.

Graf 26
Predikcia vývoja ekonomiky (index,
4. Q 2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 27
Štruktúra rastu ekonomiky
(medziročná zmena v %, príspevky
v p. b.)



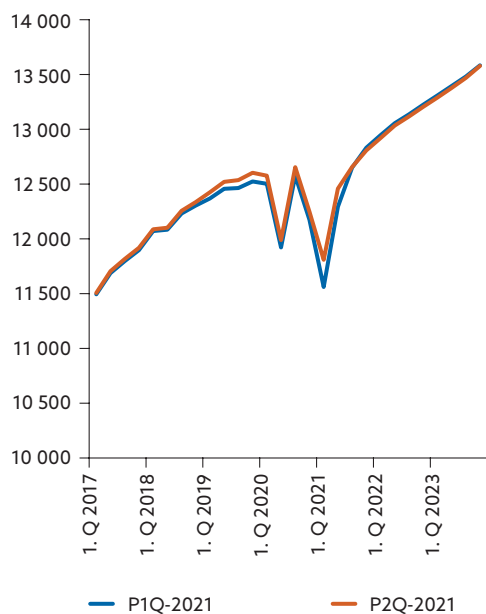
Zdroj: Výpočty NBS

Priemysel čelí nedostatku vstupov, čo bude v tomto roku brzdiť export tovarov zo Slovenska. Nedostatky v dodávkach komponentov vyústili aj do krátkodobých odstávok výroby v automobilovom priemysle. Tieto informácie sme zohľadnili v predikcii exportnej výkonnosti v 2. štvrtroku. Následne predpokladáme, že časť výpadku by mohla dobehnúť do konca roka, avšak normalizácia dodávok komponentov by mala nastať až v budúcom roku. Ku koncu horizontu predikcie očakávame pozitívny efekt rozšírenia produkcie v automobilovom priemysle, čo by malo zvýšiť trhové podiely slovenských producentov.

Súkromná spotreba bude dôležitým zdrojom obnovy domáceho dopytu. Začiatkom roka bola súkromná spotreba pod vplyvom prísnych protipandemických opatrení značne utlmená. Výsledok bol však mierne lepší ako naše očakávania (graf č. 28). Postupným otváraním ekonomiky sa začala zvyšovať spotreba domácností a predpokladáme pomerne rýchly reštart na trajektóriu z predchádzajúcej predikcie. Keďže spotreba bola odolnejšia začiatkom roka, bude mierne pomalší v porovnaní s marcovou predikciou. Čiastočne ho bude tiež tmiť rýchlejší rast cien, čo ukrojí do-

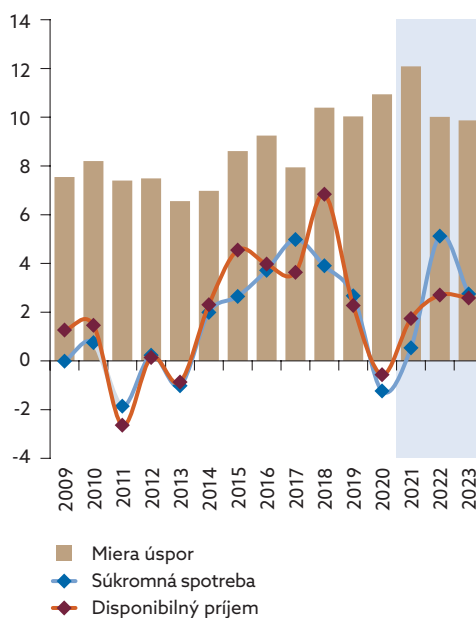
mácnoštiám z ich disponibilných príjmov. Miera úspor by sa mala znížiť na predkrízové úrovne. Pozitívnym rizikom zostávajú naakumulované úspory (graf č. 29).

Graf 28
Úroveň súkromnej spotreby
(mil. EUR)



Zdroj: Výpočty NBS

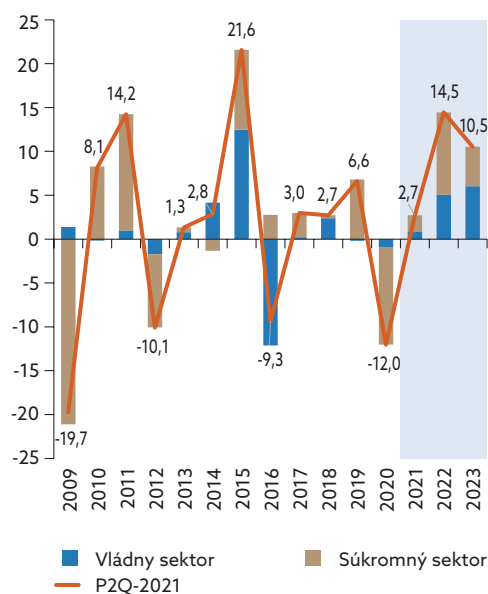
Graf 29
Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností (medziročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

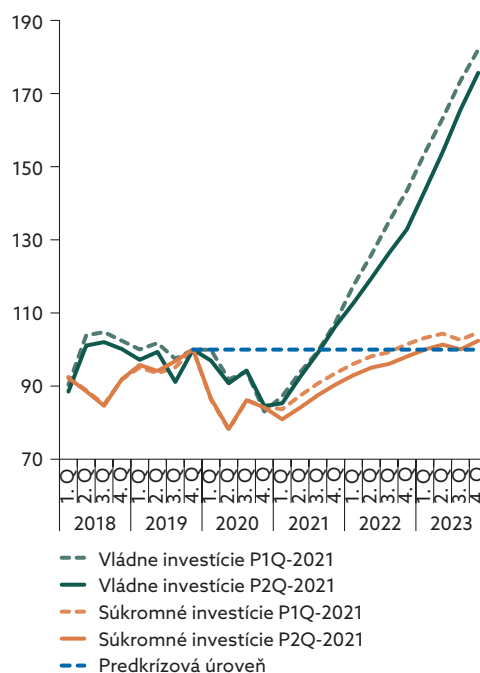
Investície by sa mali výraznejšie zotaviť až v budúcom roku (graf č. 30). V krátkodobom horizonte predpokladáme, že by sa rýchlejšie mali obnoviť verejné investície a ich akcelerácia by mala byť výsledkom čerpania európskych fondov z viacerých programov. Súkromné investície zostanú napriek priaznivým finančným podmienkam utlmené ešte aj v budúcom roku. Na predkrízovú úroveň by sa mali dostať až začiatkom roku 2023 (graf č. 31).

Graf 30
Vývoj investícií (medziročná zmena
v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 31
Investície (index, 4.Q 2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

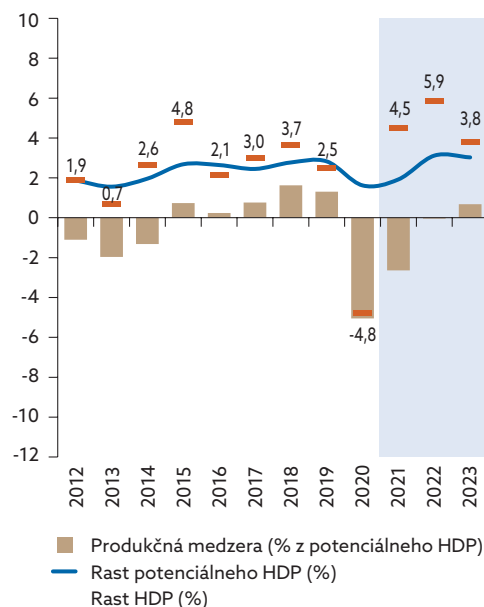
3.2.2 Ponuková strana ekonomiky a cyklická pozícia

Rýchlejšie zotavenie globálnej ekonomiky prispieva významnou mierou k udržaniu produkčných schopností slovenskej ekonomiky. Pandemická kríza však spôsobila krátkodobé obmedzenia výrobných kapacít, predovšetkým v sektore obchodu a služieb. Naopak, priemysel mohol ťažiť z oživenia zahraničného dopytu. V rokoch 2020 a 2021 sa krátkodobo znížil priestor na rast všetkých výrobných faktorov pri poklese ponuky pracovnej sily, zníženia produktivity, ale hlavne prepadu investičnej aktivity, a tým nižšej tvorby kapitálu. Potlačenie pandémie a uvoľňovanie protipandemických opatrení by mohlo viesť k postupnému návratu potenciálu ekonomiky blízko k predkrízovým očakávaniam (graf č. 32). K udržateľnému a zdravému rastu slovenskej ekonomiky by malo prispieť aj efektívne využitie zdrojov z plánovaného rozpočtového balíka na podporu obnovy ekonomiky EÚ (NGEU).

Pandemická kríza sa na strane dopytu podpísala pod prepád ekonomiky pod svoj potenciál v trvaní dva a pol roka. Vypuknutím krízy sa ekonomika v 1. polroku 2020 prepadla hlboko pod svoj potenciál (graf č. 33). Následné oživenie domáceho aj zahraničného dopytu však potlačila druhá vlna pandémie na prelome minulého a tohto roka. Prijaté protipandemické opatrenia predstavovali opätovné zníženie dopytu, a tým zhoršenie cyklickej pozície. Medicínske riešenie v podobe úspešnej vakcinácie by malo

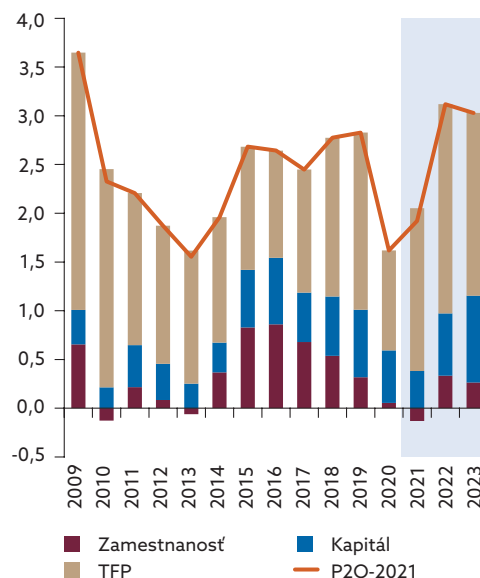
viest' k znižovaniu protipandemických obmedzení a postupnému obnoveniu dopytu. Predpokladáme, že ekonomika by sa mohla dostať k svojej rovnováhe v polovici roka 2022 a následne pokračovať vo svojej expanzii.

Graf 32
Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 33
Potenciálny produkt (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: TFP - Total Factor Productivity

3.2.3 Fondy z rozpočtu EÚ

Čistá finančná pozícia voči rozpočtu EÚ by mala ostať naďalej priaznivá a v horizonte prognózy by sa mala postupne zvyšovať. Slovensko by tak malo získať dodatočné zdroje na podporu svojho rozvoja v priemere 2,3 % HDP ročne (graf č. 34). Očakávaný vývoj súvisí najmä s využitím pomerne významného objemu nevyčerpaných prostriedkov z 3. programového obdobia (3PO), jeho prelínaním so začínajúcim 4. obdobím (4PO) aj s realizáciou Plánu obnovy.

V roku 2020 sa oficiálne skončilo 3. programové obdobie. Prostriedky európskych štrukturálnych a investičných fondov sa vyčerпали iba na úrovni 43 % z celkovej alokácie⁵. Do konca roka 2023 ostáva vyčerpať takmer 7,9 mld. €, čo by malo spolu s Plánom obnovy v strednodobom horizonte predstavovať významný impulz pre investičné projekty na Slovensku.

Plán obnovy schválený vládou a predložený EK predpokladá príjmy z Fondu obnovy v objeme 6,3 mld. € v rokoch 2021 až 2026. V horizonte prognózy

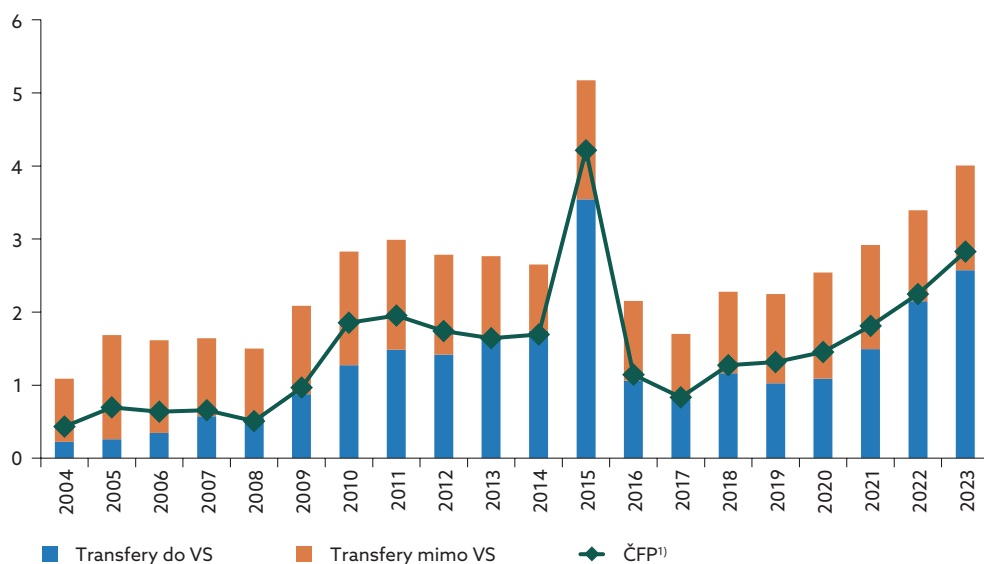
⁵ Bez Programu rozvoja vidieka.

sa očakáva postupné zvyšovanie príjmov. V roku 2023 by mala byť kumulatívne vyčerpaná približne tretina z alokácie, najmä vo verejných investíciách.

Čerpanie zo 4. programového obdobia sa v horizonte prognózy očakáva najmä v súvislosti s realizáciou dotačných podpôr zo Spoločnej poľnohospodárskej politiky EÚ. Prostriedky určené na podporu regionálneho rozvoja by mali mať zanedbateľný vplyv pri predpokladanom postupnom rozbiehaní implementačného mechanizmu a významnejšom zverejňovaní výziev na predkladanie projektov až v roku 2022. Zároveň sa predpokladá prioritné sústredenie administratívnych kapacít na ukončovanie 3PO, čo by malo pôsobiť tlmiačo na razantnejší rozbeh 4PO.

Graf 34

Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska (% HDP)



Zdroj: NBS

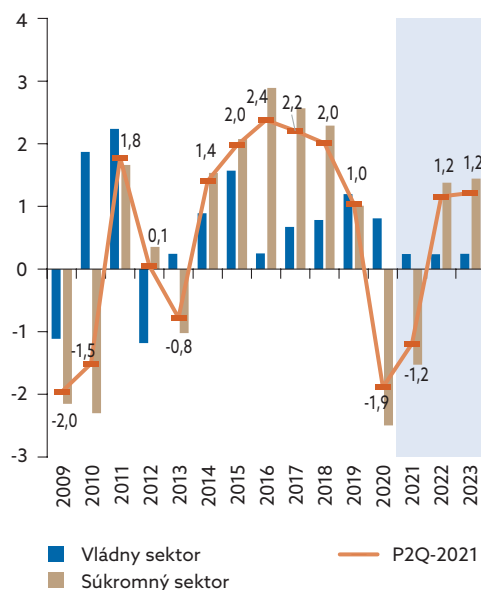
1) Očistené o náklady výberu vlastných zdrojov EÚ.

Poznámka: VS – verejný sektor, ČFP – čistá finančná pozícia.

3.2.4 Trh práce

Zamestnanosť sa bude zotavovať rýchlejšie (graf č. 35). Druhá vlna pandémie si na začiatku tohto roka vybrala daň vo forme straty pracovných miest. V ďalších mesiacoch predpokladáme, že s otváraním ekonomiky pristúpia firmy k opätovnému naberaniu zamestnancov (graf č. 36). Vytváranie pracovných miest by malo v krátkodobom horizonte prebiehať najmä v sektore služieb, ktoré najviac obmedzili protipandemické opatrenia. Časť firiem najmä v priemyselnej výrobe môže čeliť krátkodobo, v dôsledku chýbajúcich kvalifikovaných zamestnancov, ich nedostatku. Avšak po doznení pandémie očakávame aj vyššie zapojenie zahraničných pracovníkov, ktorých odlev sa v minulosti prehĺbil a predpokladáme ich návrat.

Graf 35
Vývoj zamestnanosti (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 36
Vývoj zamestnanosti (index, priemer 2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

3.2.5 Náklady práce a ceny

Nominálne mzdy by mali v ďalších rokoch dynamicky rásť. V najbližšom období sa predpokladá, že firmám čiastočne pomôžu s nákladmi práce fiškálne opatrenia na zachovanie pracovných miest vo forme preplácania časti miezd. Postupné uvoľňovanie protipandemických opatrení vytvorí priestor pre výraznejší rast miezd. Ten by však nemal ani v ďalších rokoch predbiehať rast produktivity práce. Do mzdových vyjednávaní sa čiastočne môže premietat očakávaná vyššia inflácia.

Tabuľka 2 Mzdy (medziročná zmena v %)

	2020	2021	2022	2023
Nominálna produktivita práce	-0,6	7,4	7,4	4,5
Mzda, ekonomika SR	2,2	4,8	5,2	4,4
Reálna mzda, ekonomika SR	0,2	3,2	2,8	2,3
Mzda, súkromný sektor	1,4	6,0	5,9	4,5
Reálna mzda, súkromný sektor	-0,6	4,3	3,4	2,3
Mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	8,8	3,7	3,0	4,4
Reálna mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	6,7	2,1	0,6	2,2

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

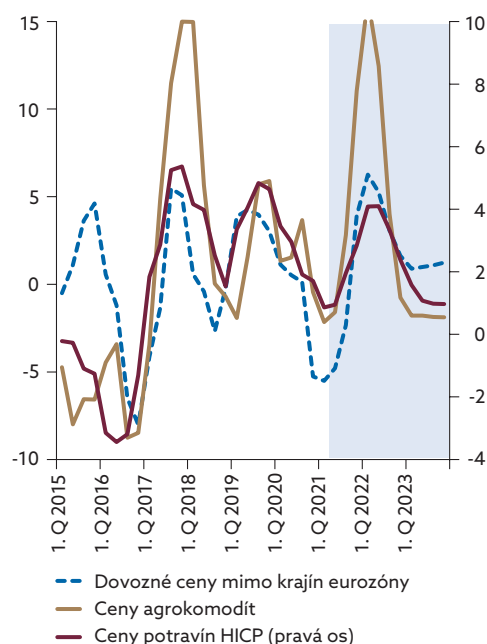
Poznámka: Deflované CPI. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike ESA.

Ceny by mali rásť pod vplyvom nákladových faktorov rýchlejšie, ako sa čakalo. Rastúce ceny komodít by mali byť hlavným zdrojom vyššej inflácie (graf č. 37). Vysoké nárasty cien poľnohospodárskych komodít a ropy by mali tlačiť na rast cien potravín a premietat sa vo vysokej dynamike cien

pohonných látok. Potraviny na konci roka budú pravdepodobne prispievať viac ako polovicou k celkovej inflácii. Zrýchlenie rastu importných cien by malo pôsobiť aj na silnejší rast domácich výrobných cien (graf č. 38). Nedostatok a rast cien vstupov priemyselnej výroby by sa mohli premietnuť napríklad aj do vyššieho rastu cien tovarov s bývaním, prípadne cien stavebných prác.

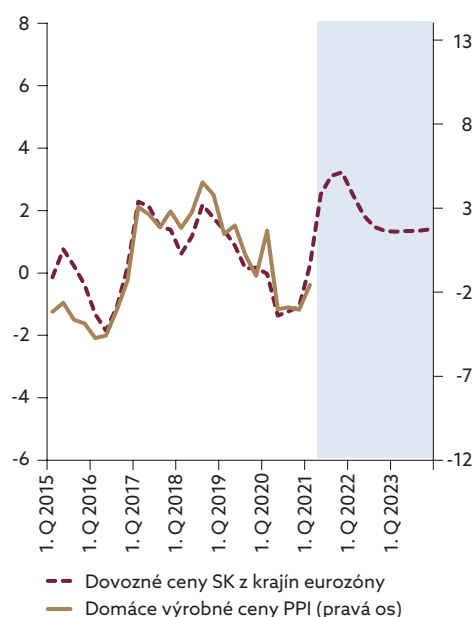
Inflácia by sa mala v budúcom roku zrýchľovať, pridajú sa regulované ceny energií. Aktuálny výrazný rast cien elektriny a plynu na európskych trhoch je odrazom očakávaného oživenia svetovej ekonomiky. V dôsledku platnej legislatívy a historickej praxe sa vysoké ceny komodít prenesú s oneskorením do cien plynu a elektriny pre domácnosti platných od začiatku roka 2022. Na základe cien ročných kontraktov by rast cien elektriny mohol dosiahnuť 7 % a plynu 3 %. Vysoké ceny potravinárskych komodít by mali prispievať najvýraznejšou mierou k inflácii. Tempo rastu cien potravín by malo kulminovať na začiatku roka. Na konci horizontu predikcie by sa mali dostaviť, pod vplyvom lepšieho trhu práce, aj dopytové tlaky.

Graf 37
Komodity, dovozné ceny mimo EÚ
a ceny potravín (medziročná zmena
v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf 38
Dovozné ceny a domáce výrobné ceny
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Tabuľka 3 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročná zmena v %)

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2019	2020	2021	2022	2023
HICP	4,1	2,0	2,8	2,0	1,7	2,5	2,1
Potraviny	3,6	3,1	3,7	2,2	2,3	4,0	2,5
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	1,1	1,7	1,2	1,0	1,4
Energie	8,3	2,3	4,2	0,0	-1,2	3,1	1,9
Služby	5,3	2,5	2,8	3,1	2,8	2,1	2,4
Čistá inflácia	1,8	1,0	2,2	2,5	2,0	1,5	1,8

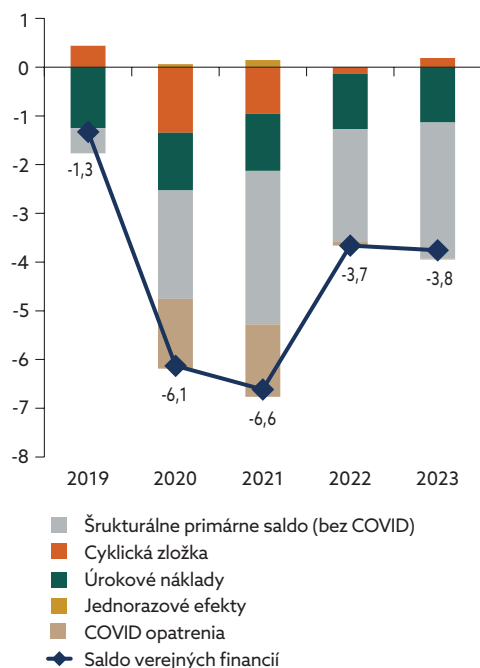
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

3.3 Prognóza vývoja verejných financií

Deficit verejných financií by mal v roku 2021 dosiahnuť úroveň 6,6 % HDP, čo predstavuje medziročné zhoršenie o 0,5 p. b. (graf č. 39). Pri postupnom zlepšovaní cyklických podmienok ekonomiky je tento fiškálny stimul ťahaný ďalším uvoľnením štrukturálneho salda, ktoré sa zhoršuje najmä pre pretrvávajúci vplyv pandémie. Tá si začiatkom roka vyžiadala dodatočné rozpočtové náklady. Zotavenie daňových príjmov sa očakáva najmä v druhej polovici roka.

Zlepšenie hospodárenia sa očakáva až v roku 2022. Ovplyvnené bude najmä doznievaním dočasných opatrení na kompenzáciu vplyvov pandémie, spolu s výraznejším nábehom daňových príjmov v tomto roku. Dynamický rast výdavkov na konci horizontu prognózy však spôsobí udržanie deficitu na približne nezmenenej úrovni v roku 2023 (graf č. 40). V tomto období by sa na hospodárení verejnej správy malo čiastočne podieľať aj zohľadnenie výdavkov na očakávaný dovoz vojenskej techniky.

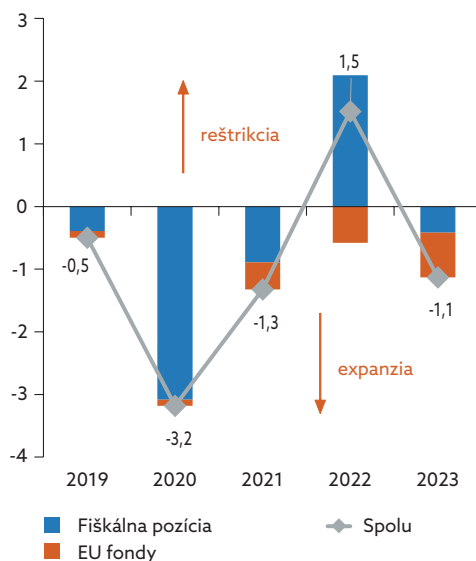
Graf 39
Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚSR, výpočty NBS

Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, aj keď v budúcnosti má nastať ich odbúranie.

Graf 40
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



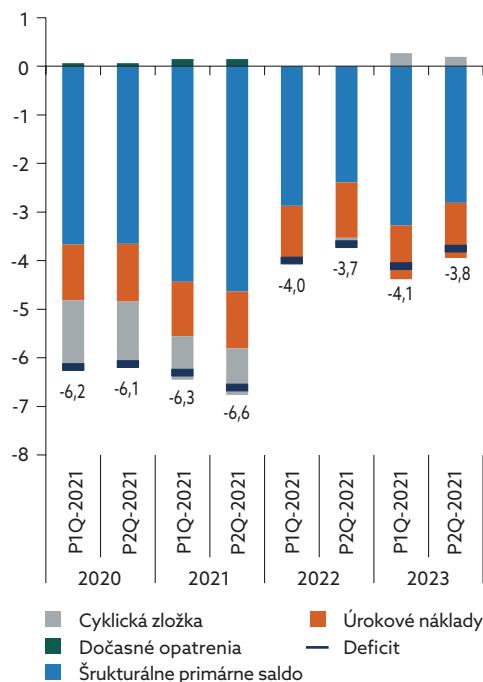
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Fiškálna pozícia – medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda.

V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa očakáva mierne zhoršenie deficitu v roku 2021 (graf č. 41). Súvisí to najmä s dynamickejším vývojom miezd vo verejnej správe zo začiatku roka 2021 oproti očakávaniam, ale aj s dodatočnými pandemickými zdravotnými výdavkami a opatreniami na podporu zamestnanosti. Čiastočne tento vývoj kompenzuje lepší vývoj korporátnej dane, ktorej vývoj za rok 2020 sa ukazuje byť menej zasiahnutý pandemiou do ďalších rokov.

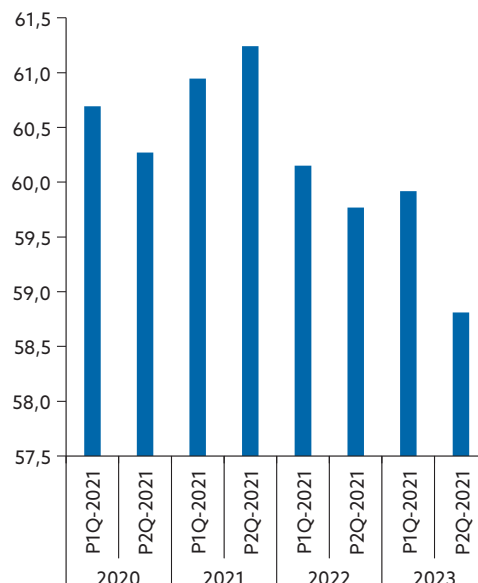
Odhady hospodárenia verejnej správy od roka 2022 sú optimistickejšie. Dynamický vývoj daňových príjmov spolu s miernejšou revíziou výdavkov po doznení pandémie zlepšujú pohľad na saldo v nasledujúcich rokoch. Zmena načasovania dodávok vojenskej techniky s čiastočným posunom až za horizont prognózy taktiež mierne odľahčuje hospodárenie verejných financií.

Graf 41
Porovnanie deficitu a jeho
dekompozície (% HDP, príspevky
v p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 42
Porovnanie verejného dlhu (% HDP)

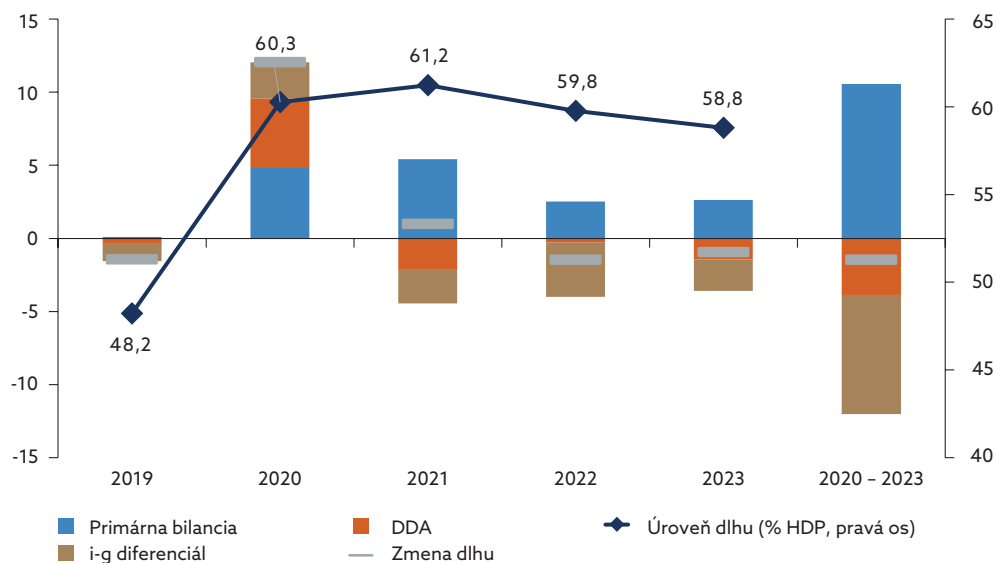


Zdroj: Výpočty NBS

Verejný dlh by sa mal aj v roku 2021 udržať nad hranicou 60 % HDP (graf č. 42). Faktorom pokračujúceho rastu k úrovni 61,2 % HDP by mal byť pomerne vysoký rozpočtový deficit. Vďaka čiastočnému financovaniu schodku z naakumulovaných rezerv sa neočakáva taký výrazný rast zadĺženia ako v predchádzajúcom roku.

Po doznení jednorazových vplyvov zhoršujúcich rozpočtový deficit by mal dlh postupne klesať až na úroveň 58,8 % HDP (graf č. 43). Okrem nižšieho primárneho deficitu by sa na jeho poklese malo podieľať aj čiastočné refinancovanie z likvidných rezerv, ktoré by mali ku koncu horizontu dosiahnuť úroveň približne 6,8 % HDP. Úročenie nového dlhu je vďaka uvoľneným menovým podmienkam naďalej priaznivé a nespôsobuje výrazný tlak na náklady dlhovej služby. Na pomerový ukazovateľ zadĺženia by malo tiež pozitívne pôsobiť očakávané ekonomické oživenie.

Graf 43
Dlh verejnej správy (p. b. HDP, % HDP)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Poznámky: DDA – faktor zosúladenia rozpočtového deficitu a zmeny dlhu (angl. *deficit debt adjustment*); i-g diferenciál – faktor zohľadňujúci vplyv miery úrokových nákladov a ekonomického rastu na zmenu dlhu.

3.4 Riziká prognózy

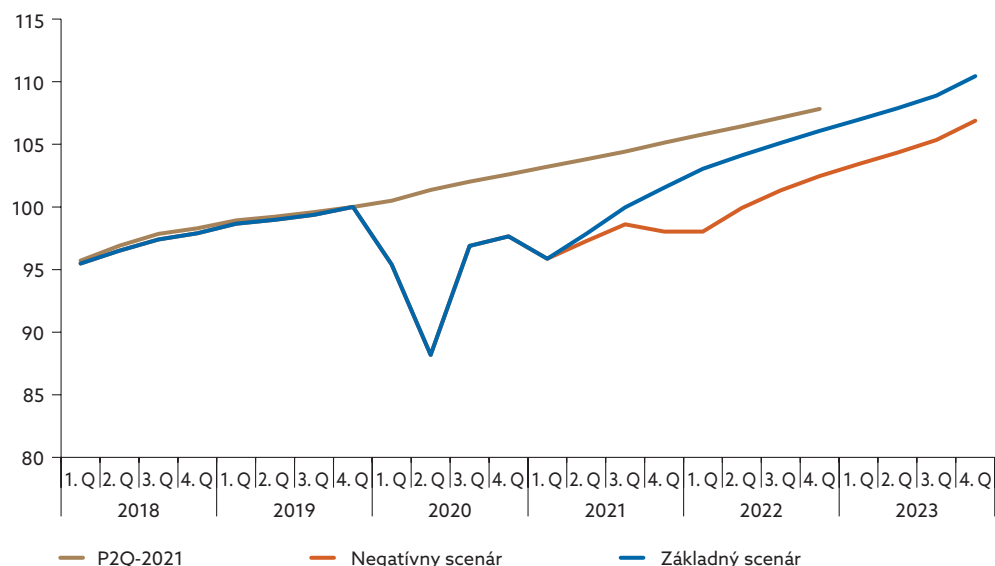
Neistota vývoja reálnej ekonomiky je naďalej vysoká a riziko zostáva vychýlené smerom nadol. V tomto prostredí sme vypracovali aj alternatívny scenár (graf č. 44). Jeho základné predpoklady spočívajú v nižšej miere zaťažovanosti oproti základnému scenáru (približne 45 % populácie) s vplyvom aj do vývoja ekonomickej aktivity. V oblasti zdravotnej situácie očakávame tretiu vlnu pandémie na prelome tohto a budúceho roka. S takýmto predpokladom pracujeme aj na úrovni našich obchodných partnerov. Prechodné zhoršenie pandemickej situácie si vyžiada lokálne obmedzenia a prijatie striktnejších opatrení s negatívnym vplyvom na sektor služieb a zhoršenie na trhu práce. Ekonomický efekt samotnej tretej vlny by mal byť približne tretinový oproti tohtoročnej silnej druhej vlne. Spôsobí však ešte výraznejšie narušenie väzieb v dodávateľsko-odberateľských reťazcoch. To môže viesť k permanentným ekonomickým stratám v celej globálnej ekonomike. Výkonnosť slovenskej ekonomiky v roku 2023 by mohla byť nižšia o viac ako 3 %.

Pod vplyvom dodatočných obmedzení a vládnych opatrení by sa v celom horizonte zhoršilo aj hospodárenie verejného sektora. Negatívny dosah poklesu výkonnosti ekonomiky by mal priamy vplyv na nižšie daňové príjmy zo spotreby, práce a podnikania. Kompenzačné protipandemické opatrenia na zmiernenie dosahu tretej vlny by pôsobili v závere roka a začiatkom roka 2022 na rast sociálnych výdavkov, najmä na zachovanie príj-

mov domácností. Pozitívne na hospodárenie by však malo pôsobiť predpokladané spomalenie cenového vývoja, ktoré by sa prejavilo na zmiernení nominálneho rastu výdavkov, najmä pri výdavkoch sociálneho zabezpečenia. Zhoršenie hospodárenia by automaticky viedlo k zvýšeniu finančnej potreby, ktorá by v prípade dlhového financovania zvýšila verejný dlh až k 65 % HDP.

Graf 44

HDP v základnom a negatívnom scenári (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

Tabuľka 4 Porovnanie scenárov (medziročná zmena v %, ak nie je uvedené inak)

	Základný scenár			Negatívny scenár		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
HDP	4,5	5,9	3,8	3,1	3,1	4,5
Súkromná spotreba	0,5	5,1	2,7	-0,4	2,2	3,4
Vládna spotreba	0,2	1,6	2,4	0,2	2,0	2,4
Fixné investície	2,7	14,5	10,5	1,3	9,4	11,8
Export	15,8	6,7	4,4	12,8	2,4	5,1
Zamestnanosť	-1,2	1,2	1,2	-1,3	0,7	1,0
Miera nezamestnanosti (%)	7,1	6,8	6,2	7,2	7,3	6,8
Mzdy	4,8	5,2	4,4	4,3	3,2	4,9
Inflácia	1,7	2,5	2,1	1,7	2,2	1,8
Zahraničný dopyt	9,4	6,4	3,5	6,7	1,8	4,0
Deficit verejných financií (% HDP)	-6,6	-3,7	-3,8	-7,4	-5,2	-4,9
Vládny dlh (% HDP)	61,2	59,8	58,8	62,9	65,1	64,7

Zdroj: Výpočty NBS

3.5 Porovnanie s inými inštitúciami

V porovnaní s medzinárodnými inštitúciami zostáva naša predikcia vývoja ekonomiky v tomto roku približne v strede intervalu. Predpoklad o vývoji pandemickej situácie je v prípade rôznych predikcií pravdepodobne veľmi podobný. Výraznejšie oživenie by malo vo všetkých predikciách nastať v druhej polovici tohto roka, čo sa následne premietne do rastu v ďalšom roku. V odhade na rok 2022 sme optimistickejší ako väčšina predikcií a rozdiel pramení najmä z predpokladu o zahraničnom dopyte a následne exportnej výkonnosti našej ekonomiky.

Tabuľka 5 Porovnanie s inými inštitúciami (medziročný rast v %, ak nie je uvedené inak)

Hodnoty v tabuľke sú uvádzané ako ročné rasty v %, ak nie je uvedené inak.	2021					2022					2023				
	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD
Hrubý domáci produkt (s. c.)	4,5	4,6	4,8	4,7	4,2	5,9	5,0	5,2	4,5	5,2	3,8	4,8	-	3,8	-
Súkromná spotreba (s. c.)	0,5	2,8	0,8	-	0,1	5,1	2,0	5,2	-	4,9	2,7	0,8	-	-	-
Vládna spotreba (s. c.)	0,2	3,5	2,5	-	2,3	1,6	-3,4	-0,2	-	0,8	2,4	4,5	-	-	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu (s. c.)	2,7	1,9	8,6	-	1,1	14,5	20,5	12,5	-	13,7	10,5	15,1	-	-	-
Export tovarov a služieb (s. c.)	15,8	14,9	12,2	10,8	10,2	6,7	6,5	5,3	4,5	5,9	4,4	5,9	-	5,1	-
Import tovarov a služieb (s. c.)	14,2	15,4	10,9	11,5	9,5	6,5	6,2	5,6	5,8	6,5	5,0	5,9	-	6,3	-
Index HICP ¹⁾	1,7	1,5	1,5	1,2	1,1	2,5	2,9	1,9	1,9	2,2	2,1	2,5	-	2,0	-
Zamestnanosť (ESA 2010)	-1,2	-0,7	-0,6	-	-	1,2	0,9	0,8	-	-	1,2	0,7	-	-	-
Miera nezamestnanosti (miera v %)	7,1	7,0	7,4	7,3	7,6	6,8	5,7	6,6	6,7	7,2	6,2	5,1	-	6,3	-
Priemerná nominálna mzda	4,8	6,2	-	-	-	5,2	4,1	-	-	-	4,4	4,9	-	-	-
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	5,4	6,9	4,0	-	-	5,3	4,1	4,7	-	-	4,5	5,1	-	-	-
Deficit verejnej správy (% HDP)	-6,6	-9,9	-6,5	-7,1	-6,8	-3,7	-5,1	-4,1	-4,9	-4,1	-3,8	-4,1	-	-4,4	-
Dlh verejnej správy (% HDP)	61,2	64,1	59,5	64,0	61,0	59,8	65,5	59,0	64,3	59,0	58,8	64,6	-	63,3	-
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	-0,4	-1,5	-0,3	-1,2	0,3	0,2	-1,3	-0,4	-2,0	0,0	0,0	-1,3	-	-2,7	-

Zdroj: NBS, IFP, EK, MMF, OECD

1) MMF: index CPI

Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P2Q-2021) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P2Q-2021			Zmena oproti P1Q-2021		
		2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Cenový vývoj								
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	2,0	1,7	2,5	2,1	0,4	0,6	0,2
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	1,9	1,6	2,4	2,1	0,2	0,6	0,2
Deflátor HDP	medziročný rast v %	2,4	1,6	2,6	1,9	-0,2	0,6	-0,1
Ekonomická aktivita								
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	-4,8	4,5	5,9	3,8	-0,5	0,3	0,1
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	-1,2	0,5	5,1	2,7	0,2	-1,0	0,0
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	0,3	0,2	1,6	2,4	-2,1	-0,7	-0,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	-12,0	2,7	14,5	10,5	-3,2	-0,7	0,6
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-7,6	15,8	6,7	4,4	2,8	0,5	-0,1
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-8,5	14,2	6,5	5,0	2,6	-0,9	-0,2
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	2 494	4 053	4 474	4 131	-225,9	909,4	1 049,0
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-5,1	-2,6	0,0	0,7	-0,2	-0,3	-0,2
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	91 555	97 197	105 570	111 691	-100,7	766,7	892,4
Trh práce								
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 399	2 370	2 398	2 427	-13,8	-5,7	-0,8
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	-1,9	-1,2	1,2	1,2	-0,6	0,4	0,2
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	181	192	185	166	-7,7	-6,9	-5,1
Miera nezamestnanosti	%	6,7	7,1	6,8	6,2	-0,3	-0,3	-0,1
Odhad NAIRU ²⁾	%	6,5	6,8	6,8	6,6	-0,3	-0,6	-0,7
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	-2,9	5,8	4,6	2,5	0,2	-0,1	-0,1
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	-0,6	7,4	7,4	4,5	-0,1	0,6	-0,2
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	3,3	5,4	5,3	4,5	0,0	0,1	-0,1
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	2,2	4,8	5,2	4,4	-0,2	0,4	0,1
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	0,2	3,2	2,8	2,3	-0,5	-0,3	-0,3
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam								
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	-0,6	1,7	2,7	2,6	-0,2	-0,1	0,1
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	10,9	12,1	10,0	9,9	-0,6	0,1	0,1
Sektor verejnej správy⁸⁾								
Celkové príjmy	% HDP	41,6	41,3	41,3	41,6	-0,1	-0,1	-0,1
Celkové výdavky	% HDP	47,8	47,9	44,9	45,4	0,2	-0,3	-0,4
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-6,1	-6,6	-3,7	-3,8	-0,3	0,2	0,2
Cyklický komponent	% trendového HDP	-1,3	-1,0	-0,1	0,2	0,1	-0,1	0,0
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-4,8	-5,8	-3,5	-3,9	-0,4	0,3	0,3
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-3,6	-4,5	-2,4	-2,8	-0,3	0,3	0,3
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	-3,1	-0,9	2,1	-0,4	-0,3	0,6	0,0
Hrubý dlh	% HDP	60,3	61,2	59,8	58,8	0,3	0,0	-0,8

Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P2Q-2021) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P2Q-2021			Zmena oproti P1Q-2021		
		2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Platobná bilancia								
Bilancia tovarov	% HDP	0,6	0,4	1,2	0,7	-0,1	1,1	1,2
Bežný účet	% HDP	-0,4	-0,4	0,2	0,0	-0,1	1,1	1,2
Externé prostredie a technické predpoklady								
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	-8,6	9,4	6,4	3,5	1,8	0,4	-0,2
Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)}	úroveň	1,14	1,21	1,21	1,21	-0,2	0,1	0,1
Cena ropy v USD ^{11) 12)}	úroveň	42,3	65,8	64,6	61,9	5,5	9,5	9,3
Cena ropy v USD ¹¹⁾	medziročný rast v %	-33,9	55,6	-1,9	-4,1	8,1	3,5	-0,1
Cena ropy v EUR ¹¹⁾	medziročný rast v %	-35,2	47,0	-2,1	-4,1	8,0	3,3	-0,1
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	3,2	39,0	0,1	-8,0	20,0	2,2	-6,6
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,1
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,0	0,1	0,3	0,5	0,2	0,2	0,3

Zdroj: NBS, ECB, ŠÚ SR

Poznámka:

- 1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl
- 2) Miera nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu
- 3) HDP s. c. / zamestnanosť ESA 2010
- 4) Vypočítaná z nominálneho HDP a zamestnanosti zo štvrtročného štatistického výkazníctva ŠÚ SR
- 5) Priemerné mesačné mzdy ESA 2010
- 6) Mzdy ESA 2010 deflované infláciou CPI
- 7) Miera úspor = hrubé úspory / (hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok) *100, pričom Hrubé úspory = hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok – súkromná spotreba
- 8) Sektor S.13
- 9) B.9N – Čisté pôžičky poskytnuté (+) / prijaté (-)
- 10) Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Kladná hodnota znamená reštrikciu.
- 11) Medziročný rast v % a zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sú rátané z nezaokrúhlených čísel
- 12) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:
<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj>