

Strednodobá predikcia

2. štvrtrok 2020

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

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

Elektronická verzia

[www.nbs.sk/sk/publikacie/
strednodoba-predikcia](http://www.nbs.sk/sk/publikacie/strednodoba-predikcia)



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 9. júna 2020.

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

Obsah

1	Zhrnutie	5
2	Aktuálny vývoj v zahraničí a v SR	7
3	Technické predpoklady predikcie	9
3.1	Komodity, výmenný kurz, úrokové sadzby	9
3.2	Fiškálna a menová politika	9
3.3	Zahraničný dopyt	10
4	Makroekonomická predikcia SR	12
4.1	Ekonomický rast	12
4.2	Trh práce	21
4.3	Cenový vývoj	25
5	Fiškálny výhľad	28
6	Riziká prognózy	32
7	Porovnanie s predchádzajúcou prognózou	36
Zoznam boxov		
Box 1	Odhad vplyvu koronavírusu na ponukovú stranu ekonomiky	13
Box 2	Odhad vývoja spotrebiteľského dopytu v 1. polroku 2020	19
Box 3	Odhad vplyvu fiškálnych opatrení na ukazovatele trhu práce	23
Box 4	Uplatnenie výnimiek podľa Ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti môže deaktivovať 3 najprísnejšie sankčné pásma až do roku 2026	30
Zoznam tabuliek		
Tabuľka 1	Mzdy	22
Tabuľka 2	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	26
Tabuľka 3	Fiškálny vývoj	31
Tabuľka 4	Porovnanie scenárov	35
Tabuľka 5	Strednodobá predikcia (P2Q-2020) základných makroekonomických ukazovateľov	40
Zoznam grafov		
Graf 1	Predikcia rastu ekonomiky	12
Graf 2	Vývoj HDP a produkčnej medzery	13
Graf 3	Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	18
Graf 4	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	19
Graf 5	Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti	21

Graf 6	Ukazovatele trhu práce (index 2004 = 100)	22
Graf 7	Štruktúra rastu inflácie	25
Graf 8	Dopytová inflácia a produkčná medzera	26
Graf 9	Inflácia a Phillipsove krivky	27
Graf 10	Rozklad salda verejných financií	29
Graf 11	Fiškálna pozícia	29
Graf 12	Rast HDP	33
Graf 13	Inflácia	33
Graf 14	Rast HDP	34
Graf 15	Inflácia	34
Graf 16	Zahraničný dopyt (index, 4. Q 2019 = 100)	36
Graf 17	Štruktúra rastu HDP	37
Graf 18	Úroveň HDP	37
Graf 19	Vývoj priemernej mzdy v ekonomike	38
Graf 20	Vývoj zamestnanosti (index, 4. Q 2020 = 100)	38
Graf 21	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	39

Zoznam grafov v boxoch

Box 1		
Graf A	Potenciál HDP bez úprav	15
Graf B	Produkčná medzera a rast HDP	15
Graf C	Upravené odhady potenciálu	16
Graf D	Produkčná medzera P2Q-2020	16
Graf E	Potenciálny produkt (2015 = 100)	17
Graf F	Príspevky výrobných faktorov k zmene potenciálu ekonomiky (oproti P4Q-2019)	17
Box 2		
Graf A	Maloobchodné tržby	20
Graf B	Výpadok v súkromnej spotrebe	20
Box 3		
Graf A	Zamestnanosť	24
Graf B	Mzdový vývoj	24

1 Zhrnutie

Pandémia koronavírusu ochromila globálnu ekonomiku. Rast svetového obchodu sa takmer zastavil v dôsledku postupného prijímania protipandemických opatrení. Samozrejme, podpísalo sa to pod výrazný prepád ekonomickej aktivity. **Slovensko sa v 1. štvrtroku pri prepade ekonomiky medzištvrtročne o 5,4 % vrátilo výkonnosťou späť do roku 2017.** V tejto bezprecedentnej situácii pristúpila slovenská vláda k opatreniam s cieľom tlmieť sociálne následky a nápor na zdravotníctvo. Vládne opatrenia smerovali najmä na zachovanie pracovných miest, elimináciu výpadku príjmov domácností a udržanie dostatočnej likvidity podnikateľov.

Neistota prameniaca z ďalšieho epidemiologického vývoja predstavuje najväčšie riziko aktuálnej predikcie. V základnom scenári makroekonomickej predikcie sa očakáva, že sa podarí eliminovať šírenie vírusu. Avšak niektoré reštrikčné opatrenia a zmeny v správaní spotrebiteľov a investorov môžu trvať dlhšie obdobie a úplné doznenie pandémie by malo prísť až s vakcináciou v budúcom roku. Bude to znamenať pozvoľné oživovanie ekonomiky.

Základný scenár predpokladá dvojciferný prepád ekonomiky v tomto roku (-10,3 %). Negatívny impulz bude pochádzať zo zahraničia a najväčší dosah bude mať v 2. štvrtroku. V dôsledku zavedenia núdzového stavu utrpela výrazné straty aj domáca časť ekonomiky.

Očakávame, že oživenie bude postupné. Ekonomika dosiahne predkrízovú úroveň až v prvej polovici roku 2022. V budúcom roku sa predpokladá rast hospodárstva o 8,4 % a v roku 2022 pridá ekonomika 4,5 %.

Aj napriek oživeniu ekonomiky by malo prísť k permanentnej strate potenciálneho produktu vplyvom zmien v globálnych obchodných vzťahoch, zániku firiem, jednorazových odpisov kapitálu a zníženej investičnej aktivity v dôsledku zhoršených finančných podmienok. Mix hospodárskych politík by však výraznou mierou mohol znížiť nepriaznivé dosahy na domácnosti a firmy.

Hlboká recesia si vyžiada daň na trhu práce vo forme úbytku pracovných miest. Prvé náznaky prišli už s údajmi za 1. štvrtrok. V 2. štvrtroku by sa malo prepúšťanie aj napriek pozitívnemu efektu vládnych opatrení ešte zrýchliť. Väčšina opatrení smerovala na udržanie pracovných miest, preto lepší obraz o situácii na trhu práce dáva v tomto prípade počet odpracovaných hodín, od ktorého sa odvíja aj príjem z práce. Vývoj v počte odpracovaných hodín ovplyvní aj potreba starostlivosti o maloleté deti počas obdobia zatvorených škôl. Predpokladá sa, že počet odpracovaných hodín

v 1. polroku prudko poklesne, čo sa prejaví v poklese miezd. V druhej polovici roka by mal vplyvom uvoľňovania opatrení narastať počet odpracovaných hodín, avšak v zamestnanosti sa to neprejaví. Trvalé zlepšenie na trhu práce by malo nastať až s predpokladanou vakcináciou a výraznejším oživením ekonomiky.

V cenovom vývoji by mal v krátkodobom horizonte dominovať efekt nákladových faktorov. Postupne sa však začne prejavovať nízky spotrebiteľský dopyt, prepad cien ropy a inflácia sa spomalí.

Pokles ekonomiky a prijatie vládnych opatrení na podporu zamestnanosti spôsobí výrazné zhoršenie hospodárenia vlády. Deficit v tomto roku by mohol dosiahnuť 8,2 % HDP a dlh narásť tesne nad hranicu 60 % HDP. Po doznení súčasnej krízy budú verejné financie čeliť výzvam v otázke dlhodobej udržateľnosti.

Aktuálna predikcia nesie v sebe významné riziká, ktoré sú vychýlené smerom nadol. V období neistoty sa vypracovali ďalšie dva scenáre. Prvý scenár je optimistický a predpokladá veľmi rýchlu obnovu zahraničného aj domáceho dopytu. Pesimistickejší scenár pracuje s predpokladmi negatívnejšieho dosahu koronavírusu na ekonomiku, a to najmä cez ďalšie vlny nákazy a opätovné prijatie prísnych administratívnych opatrení. Na druhej strane, účinná implementácia plánovaného rozpočtového balíka na podporu obnovy ekonomiky z úrovne EÚ predstavuje pozitívne riziko pre predpoveď ekonomického vývoja v zahraničí aj na Slovensku.

2 Aktuálny vývoj v zahraničí a v SR

Ekonomika eurozóny bola v 1. štvrtroku 2020 výrazne **zasiahnutá pandémiou** koronavírusu. V záujme ochrany zdravia a životov jednotlivé krajiny prijali opatrenia na zamedzenie šírenia koronavírusu, čo však viedlo k doteraz nevídanému **útlmu ekonomickej aktivity** a výraznému zníženiu mobility. Mnohé prevádzky, najmä v sektore služieb, zatvorili. Priemyselnú výrobu zasiahli narušené odberateľsko-dodávateľské reťazce. Výraznejšie sa tieto opatrenia premietli až v marci v dôsledku mimoriadne silného prepadu priemyselnej výroby i maloobchodu (v oboch prípadoch o viac ako 11 % medzimesačne). **Hrubý domáci produkt** v 1. štvrtroku **poklesol o 3,3 %** a úrovňovo sa v podstate vrátil do 2. štvrtroka 2017. Na základe dostupných indikátorov¹ pokles HDP ovplyvnil najmä domáci dopyt (spotrebiteľský aj investičný). Prepád zaznamenali aj exporty, sprevádzal ich však tiež pokles importov a vplyv čistého exportu na ekonomický rast by tak nemal byť výrazný. Naopak, ekonomiku pravdepodobne podporila vládna spotreba. Keďže väčšinu opatrení na boj s koronavírusom prijali na prelome februára a marca, ich dosah možno očakávať aj v 2. štvrtroku 2020. To naznačujú aj viaceré predstihové indikátory, ktoré poklesli na svoje historické minimum. Pandémia podstatne ovplyvnila aj cenový vývoj, keď sa pokles globálneho dopytu po rope premietol do cien tejto komodity a následne aj cien energií v spotrebiteľskom koši. Najmä v **dôsledku prepadu cien energií** sa na konci 1. štvrtroka **HICP inflácia znížila takmer na polovicu svojej decembrovej úrovne** (na 0,7 % z 1,3 %) a v apríli poklesla až na 0,4 %. K zníženiu rastu spotrebiteľských cien prispelo aj spomalenie inflácie služieb a priemyselných tovarov bez energií. Naopak, cenový rast potravín sa zrýchlil.

Pandémia koronavírusu zasiahla Slovensko len mierne, avšak včasné prijatie opatrení proti jej šíreniu si vyžiadalo daň v podobe výrazného prepadu ekonomiky (-5,4 % medzištvrtročne). Ten patril v 1. štvrtroku medzi najvyššie spomedzi krajín eurozóny a bol negatívnym prekvapením. Výkonnosť ekonomiky sa tak vrátila do druhej polovice roka 2017. V rámci štruktúry poklesol najmä export, čo odzrkadľovalo prepád dopytu po autách nielen v Číne, ale aj na mimoeurópskych trhoch. Vývoz do Číny sa takmer zastavil. Naopak, dovozy poklesli len mierne a saturovali tak spotrebiteľský dopyt, vyššie výdavky na lieky a zdravotnícky materiál a čiastočne materiál na ďalšiu produkciu pre automobilový priemysel. Spotrebiteľský dopyt sa nepatrne zvýšil aj napriek prijatým protipandemickým

¹ Štruktúra HDP bude zverejnená 9. júna 2020.

opatreniam, ktoré spôsobili koncom marca výpadok v službách. Niektoré faktory podporujúce súkromnú spotrebu boli jednorazového charakteru (napr. predzásobenie sa potravinami a liekmi), iné by mali pretrvať aj do ďalších mesiacov (vyššia spotreba energií). Investičná aktivita sa vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu znížila.

Výrazný pokles ekonomiky sa prejavil v ukazovateľoch trhu práce už počas 1. štvrťroka. Zamestnanosť sa znížila o 0,5 %. Najviac k tomu prispel už dlhodobejšie sa trápia priemysel. Okrem neho sa zastavenie časti domácej ekonomiky takmer okamžite prejavilo v poklese počtu zamestnancov. Prepúšťanie vo veľkej časti ekonomiky sa postupne prenáša do miery nezamestnanosti. Tá sa pomerne výrazne zvýšila v apríli (približne o 34-tis. ľudí). Mzdy ešte v 1. štvrťroku rástli, čo bolo ovplyvnené valorizáciou platiev vo verejnej správe, zvýšením minimálnej mzdy, príplatkami a vyšším počtom pracovných dní vo februári (efekt priestupného roku). Zatvorenie prevádzok vo veľkej časti ekonomiky v priebehu marca sa prejavilo v poklese odpracovaných hodín, čo spôsobilo výrazné spomalenie medziročného rastu miezd.

Začiatkom roka pokračovali ceny v relatívne rýchлом raste. Inflácia zostala v 1. štvrťroku tesne pod 3 % (3,1 % vo 4. štvrťroku 2019), pričom dynamicky rástli ceny všetkých hlavných komponentov spotrebiteľského koša. Doznievali vysoké ceny potravín spôsobené zvýšeným dopytom na svetových trhoch po agrokomoditách. Rovnako rástli regulované ceny energií a pokračujúci spotrebiteľský dopyt podporoval zvyšovanie cien služieb a tovarov. Od marca sa však inflácia spomalila. Prejavili sa najmä nákladové faktory. Kolaps na trhu s ropou sa premietol do poklesu cien pohonných látok a zároveň sa zmiernil rast cien potravín.

3 Technické predpoklady predikcie²

3.1 Komodity, výmenný kurz, úrokové sadzby

Výmenný kurz eura voči americkému doláru³ od dňa uzávierky technických predpokladov predikcie nezaznamenal výraznejšie posuny. V horizonte predikcie sa predpokladá priemerná úroveň výmenného kurzu na úrovni 1,083 USD/EUR, čo predstavuje mierne znehodnotenie o 0,57 % v horizonte predikcie v porovnaní s poslednou aktualizáciou predikcie z konca apríla. Nominálny efektívny kurz (vypočítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) sa v porovnaní s aprílovou aktualizáciou nezmenil.

Cenu ropy výrazne ovplyvnil pokles globálneho dopytu po tejto komodite v súvislosti s útlmom ekonomickej aktivity v dôsledku pandémie koronavírusu. V prvej polovici marca sa však tlak na ceny ropy ešte znásobil rozpútaním cenovej vojny na trhu s ropou zo strany Saudskej Arábie (po tom, čo v rámci OPEC+ Rusko nesúhlasilo so znížením ťažby). To sa postupne premietlo do preplnenia skladovacích kapacít a aj napriek tomu, že začiatkom apríla sa OPEC+ dohodol na rekordnom znížení ťažby, jej cena poklesla až k úrovniam okolo 20 USD/barel. Oživenie na trhu s ropou nastalo až na prelome apríla a mája. Rast cien ropy podporilo ďalšie oznámené zníženie ťažby zo strany Saudskej Arábie, aj zlepšené vyhliadky dopytu po komodite v dôsledku postupného uvoľňovania protipandemických opatrení.

Trhové úrokové sadzby sa v porovnaní s poslednou aktualizáciou výraznejšie nezmenili. Krátkodobé sadzby by mali zostať v horizonte predikcie záporné (v priemere -0,4 %), kým dlhodobé sadzby by sa mali výraznejšie zvýšiť najmä v 2. štvrtroku tohto roka. V aktuálnom roku by sa výnosy z 10-ročných vládnych dlhopisov mali dostať na úroveň 0,5 % s postupným predpokladom akcelerácie v nasledujúcich rokoch na približne 0,7 %.

3.2 Fiškálna a menová politika

Mix opatrení fiškálnej a menovej politiky podporí príjmy domácností, zabráni neúmernému zvyšovaniu miery nezamestnanosti, odvráti výrazný nárast bankrotov firiem a pomôže čiastočne eliminovať zhoršené

² Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2020 s dátumom uzávierky 18. 5. 2020.

³ Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz USD/EUR zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.

finančné podmienky. S cieľom zabrániť šíreniu koronavírusu pristúpila vláda k obmedzeniu niektorých častí ekonomiky, čo má výrazný vplyv nielen na ekonomickú aktivitu, ale aj na príjmovú situáciu veľkého množstva domácností. Zároveň sa prijali opatrenia na zmiernenie negatívnych efektov, či už zo strany vlády SR, ale aj ECB a EK. Do aktuálnej predikcie sa premietli opatrenia, ktoré boli známe ku dňu uzávierky predikcie⁴, boli špecifikované a majú vplyv na makroekonomický vývoj. Najpodstatnejšie opatrenie zahrnuté v aktuálnej predikcii je preplácanie časti miezd všetkým podnikom a samostatne zárobkovo činným osobám (SZČO), ktoré boli administratívne obmedzené alebo zaznamenali výrazné prepady tržieb (objem približne 1,1 mld. €). Taktiež sa uvažovalo s automatickým stabilizátorom – ošetrovanie člena rodiny a dočasná práceneschopnosť z dôvodu karantény. Očakáva sa, že vládne záruky za bankové úvery by mali pomôcť stabilizovať likviditu firiem. Efekty všetkých opatrení fiškálnej politiky sa kvantifikovali na základe predstavených finančných obálok a predstavujú tak maximálny dosah na ukazovatele ekonomického vývoja a trhu práce. Predpokladá sa, že časť týchto opatrení bude financovaná zo spoločného rozpočtu EÚ.

Okrem vládnych opatrení pristúpila ECB k opatreniam, ktoré smerovali najmä na hladké fungovanie transmisného mechanizmu menovej politiky a finančného trhu. Cieľom bolo poskytnúť dostatok likvidity na zabezpečenie plynulého úverovania a udržanie priaznivých podmienok pre financovanie jednotlivých sektorov ekonomiky. Účinok opatrení je zahrnutý v technických predpokladoch predikcie.

3.3 Zahraničný dopyt

Vplyv infekcie koronavírusu zohľadnila júnová Makroekonomická projekcia odborníkov Eurosystemu pre eurozónu⁵. Základný scenár predikcie je založený na predpokladoch budúceho vývoja epidemiologickej situácie a nevyhnutných opatreniach s tým spojenými. Predpokladá len čiastočný úspech v zamedzení šírenia vírusu a určitý nárast infekcie v nadchádzajúcich štvrtrokoch sprevádzaný adekvátnymi opatreniami. Dostupnosť efektívnej liečby sa očakáva v polovici roka 2021. Na jednej strane sa zvýšená neistota a oslabenie trhu práce odzrkadlia v znižovaní výdavkov domácností i podnikov. Na druhej strane bude hospodárstvo profitovať z výraznej podpory zo strany hospodárskych politik (menovej, fiškálnej a na trhu práce). Prognóza očakáva ekonomické oživenie v 3. štvrtroku 2020, návrat k predkrízovým úrovniam by však mal byť len postupný. V tomto roku predikcia očakáva pokles ekonomiky o 8,7 % a následne rast o 5,2 % v roku 2021

⁴ V prípade fiškálnych opatrení to bolo k 15. 5. 2020.

⁵ Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2020.

a 3,3 % v roku 2022. Na konci predikčného horizontu by mal byť reálny HDP 4 % pod úrovňou očakávanou v marcovej predikcii.

Zahraničný dopyt sa vo svetle nových informácií o vývoji ekonomík obchodných partnerov Slovenska zasiahnutých pandémiou prehodnotil výraznejšie smerom nadol. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry sa revidoval pohľad na obchodných partnerov v rámci eurozóny aj mimo nej. V aktuálnom roku by mal zahraničný dopyt obchodných partnerov po slovenskom exporte poklesnúť o rekordných -14,5 % (dodatočné prehodnotenie o -4 p. b. oproti poslednej predikcii). V druhej polovici tohto roka sa predpokladá oživenie globálnych trhov a s ním spojené oživenie zahraničného dopytu, ktoré však nebude postačujúce pre návrat na predkrízové úrovne. V nasledujúcich rokoch by mal zahraničný dopyt po slovenskej produkcii vzrásť o 6,6 % v roku 2021 (-0,9 p. b. oproti poslednej predikcii), resp. o 4,7 % v roku 2022 (-0,2 p. b. oproti poslednej predikcii).

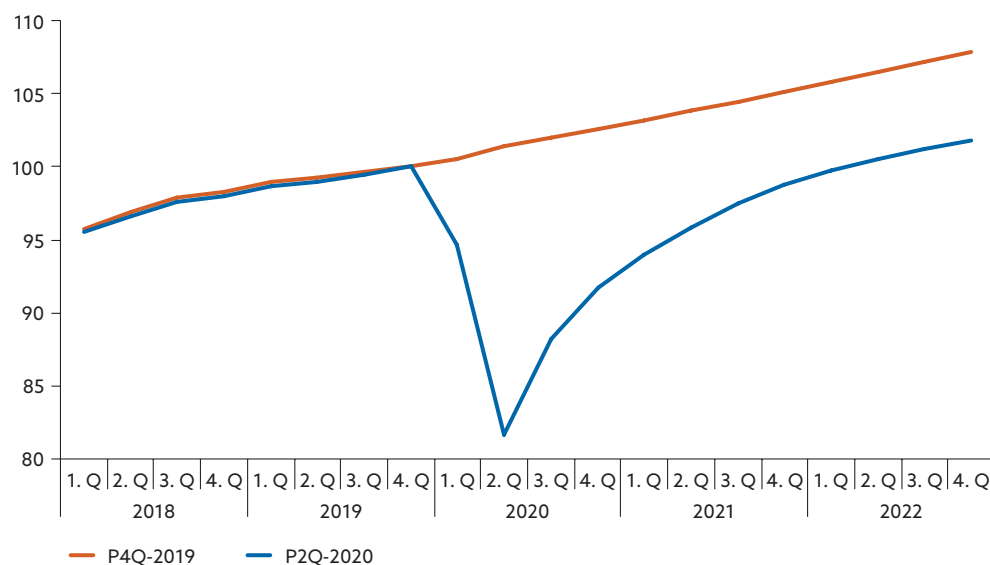
4 Makroekonomická predikcia SR

4.1 Ekonomický rast

Slovenská ekonomika sa v tomto roku prepadne do hlbkej recesie. Zotavenie z nej bude trvať dlhšie, ako sme čakali pred mesiacom. Rozšírenie pandémie takmer do celého sveta a výrazné spomalenie svetového obchodu v dôsledku prijatých protipandemických opatrení na globálnej úrovni spôsobí tento rok prepád zahraničného dopytu po slovenských tovaroch a službách. Ten by mal byť rozsahom veľmi podobný, ako to bolo počas veľkej finančnej krízy v rokoch 2008 – 2009. Negatívny vplyv externého prostredia bude navyše zosilnený zastavením veľkej časti domácej ekonomiky vplyvom vyhláseného núdzového stavu a zatvorením vybraných prevádzok. V rámci toho budú najviac dotknuté služby vyžadujúce sociálny kontakt. Predpokladá sa, že v 2. štvrtroku dosiahne ekonomika výrazný prepád, avšak už v 2. polroku by mohol nastať obrat a ekonomika by sa mohla vrátiť k rastovej trajektórii. Nízke úrovne ekonomickej aktivity počas obmedzení a pretrvávajúca neistota však neumožnia návrat na predkrízovú úroveň v krátkodobom horizonte.

Graf 1

Predikcia rastu ekonomiky (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

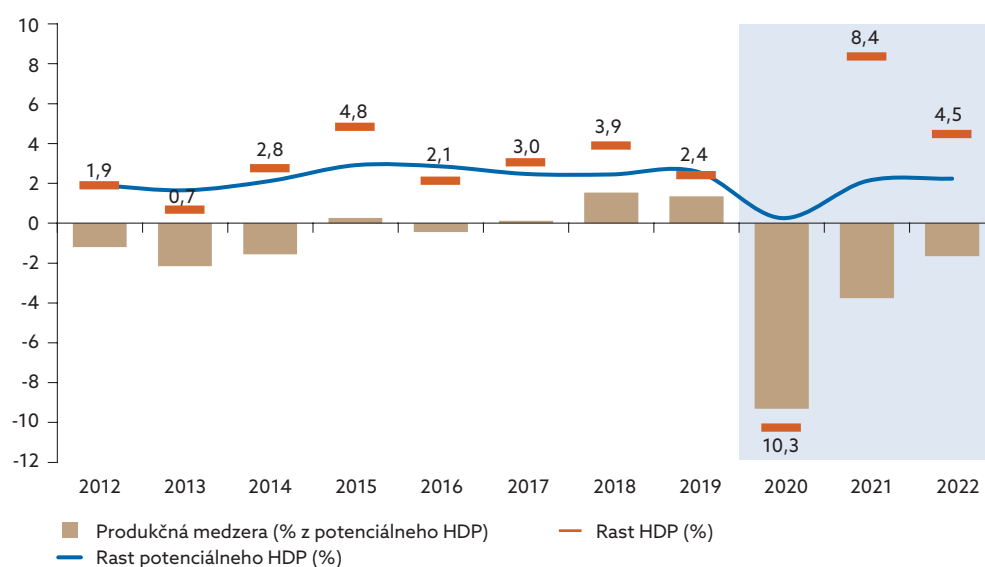
Slovenská ekonomika by mala klesnúť v tomto roku o 10,3 %. Zásadný rozdiel oproti predošlej kríze z roku 2009 je vo vývoji súkromnej spotreby. Kým počas veľkej finančnej krízy spotrebiteľský dopyt stagnoval, teraz sa

očakáva jeho výrazný pokles. V ďalšom roku by mal rast HDP akcelerovať na 8,4 % a v roku 2022 by mohla ekonomika podrásť o 4,5 %. Impulzom by malo byť očakávané oživenie globálnej ekonomickej aktivity, ktoré podporí exportnú výkonnosť našej ekonomiky.

Predkrízovú úroveň z posledného štvrtroka 2019 by malo hospodárstvo dosiahnuť až v prvej polovici roka 2022. Očakávame, že nastanú aj permanentné ekonomické straty. Je potrebné počítať so zmenami a problémami v globálnom obchode, so zánikom firiem na Slovensku aj v zahraničí. To znamená, že nastane aj zníženie úrovne potenciálneho produktu cez spomalenie rastu produktivity, jednorazové znehodnotenie kapitálu, zníženú investičnú aktivitu aj vyššiu štrukturálnu nezamestnanosť.

Graf 2

Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Box 1

Odhad vplyvu koronavírusu na ponukovú stranu ekonomiky

Z pohľadu centrálnej banky je rovnako dôležité pozerať sa ako na dopytovú, tak aj ponukovú stranu ekonomiky. Ponuková strana poskytuje dôležitý pohľad na dopytové inflačné tlaky. Z pohľadu širšej hospodárskej politiky je to dôležité pre správne nastavenie politiky: krátkodobé stimuly verzus opatrenia s dlhodobým dosahom na trh práce a investičnú klímu.

Súčasná ekonomická situácia ovplyvnená šírením pandémie COVID-19 bude mať s veľkou pravdepodobnosťou efekt na dopytovú aj ponukovú stranu. Ponuková strana je z krátkodobého pohľadu v núdzovom režime – cez obmedzenie ponuky práce i nútené uzavretie výrobných kapacít nie je schopná produkovať vo svojich „potenciálnych“ možnostiach. Z dlhodobejšieho hľadiska

bude mať súčasná kríza dosah na potenciál ekonomiky cez narušené globálne hodnotové reťazce (GVC), bankroty firiem, jednorazove odpisy kapitálu a zníženú investičnú aktivitu v dôsledku zhoršených finančných podmienok. Rovnako to negatívne ovplyvní aj ponuku práce.

Potenciál ekonomiky je nemerateľná, rovnovážna a teda v istom zmysle aj dlhodobá veličina, ktorá by sa nemala v čase výrazne meniť. To znamená, že by mala byť v čase stabilná. Avšak jej odhad je neistý aj v štandardných časoch. Komplikovanejšia situácia nastáva, ak došlo k neštandardnej zmene, resp. zlomu a ďalší vývoj je otázný. V takomto prípade pri použití štatistických metód, resp. jednoduchších modelov na odhad potenciálu môže byť podmienka stability v čase porušená. To znamená, že ak sa nevie správne identifikovať typ zlomu vo východiskových dátach, resp. problematické obdobie nepominulo, bez dodatočných informácií a expertných zásahov je veľmi problematické odhadnúť samotný potenciál.

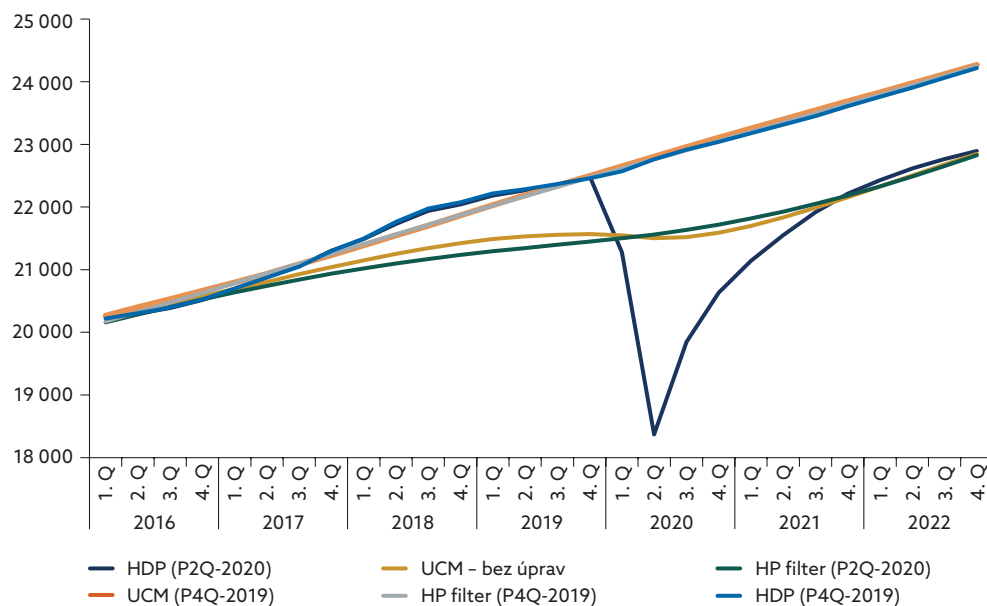
Avšak nečakaná kríza by nemala mať vplyv na prehodnotenie predchádzajúceho (historického) vývoja. Zároveň treba počítať s tým, že v budúcnosti nastanú k permanentné straty produkčných schopností, čo viditeľne ovplyvní priebeh potenciálneho produktu.

Využitie tradičných filtrovacích nástrojov je pri neočakávanom prudkom prepade ekonomiky limitujúce, keďže takýto zlom má tendenciu prehodnotiť aj pohľad na predchádzajúce roky. Použitie jednoduchého HP filtra a aj odhadu UCM⁶ (model s nepozorovanými premennými využívajúci Kalmanov filter) by spôsobili výrazné spomalenie potenciálneho rastu, resp. prehrievanie ekonomiky v roku 2019 (graf A), čo nie je intuitívne konzistentné s doterajším pohľadom na postupné ochladzovanie ekonomiky (graf B). Vyššiu mieru stability poskytujú napr. prístupy založené na PCA⁷ modeloch (založené na spoločnom faktore získaného z analýzy hlavných komponentov). Oproti filtrovacím modelom majú výhodu v tom, že nepodliehajú výrazným revíziám vstupných dát. Ich nevýhodou však je, že neposkytujú náhľad do blízkej budúcnosti. Práve tieto odhady nám dávajú informáciu, že pandémia by nemala mať vplyv na prehodnotenie histórie (graf C).

⁶ Model UCM bol vyvinutý ECB, upravený v rámci pracovnej skupiny ECB (Task Force for Potential Output) na používanie v centrálnych bankách EÚ, odhadnutý na SK dátach a upravený pre potreby NBS, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop156.en.pdf>, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201807.en.pdf>

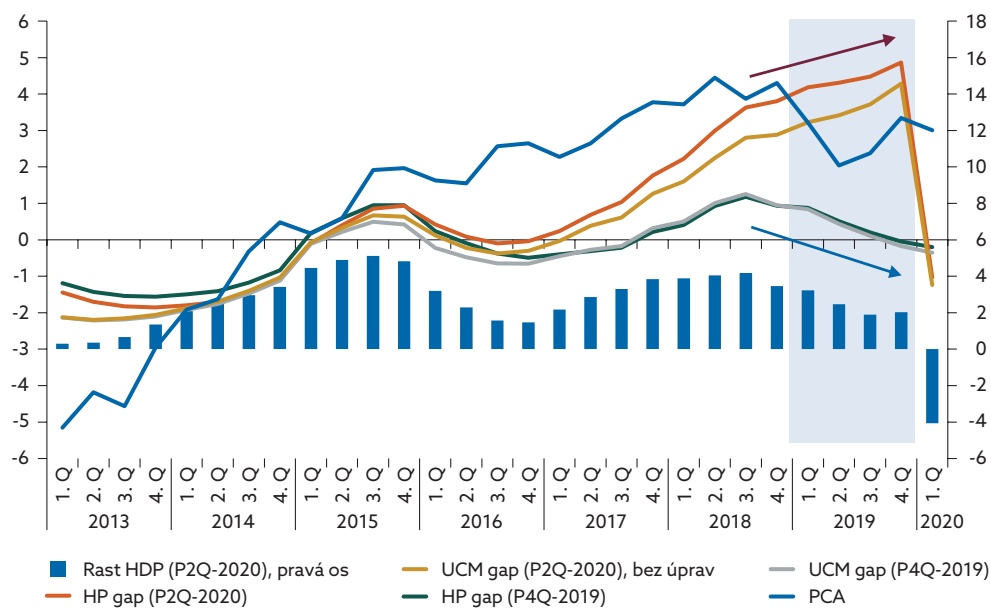
⁷ Michal Benčík (2019), Construction of a Survey-based Measure of Output Gap, http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/WP_3_2019_Bencik_Construction_of_a_Survey-based_Measure_of_Output_Gap_EN.pdf

Graf A
Potenciál HDP bez úprav (mld. EUR)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf B
Produkčná medzera a rast HDP (%)

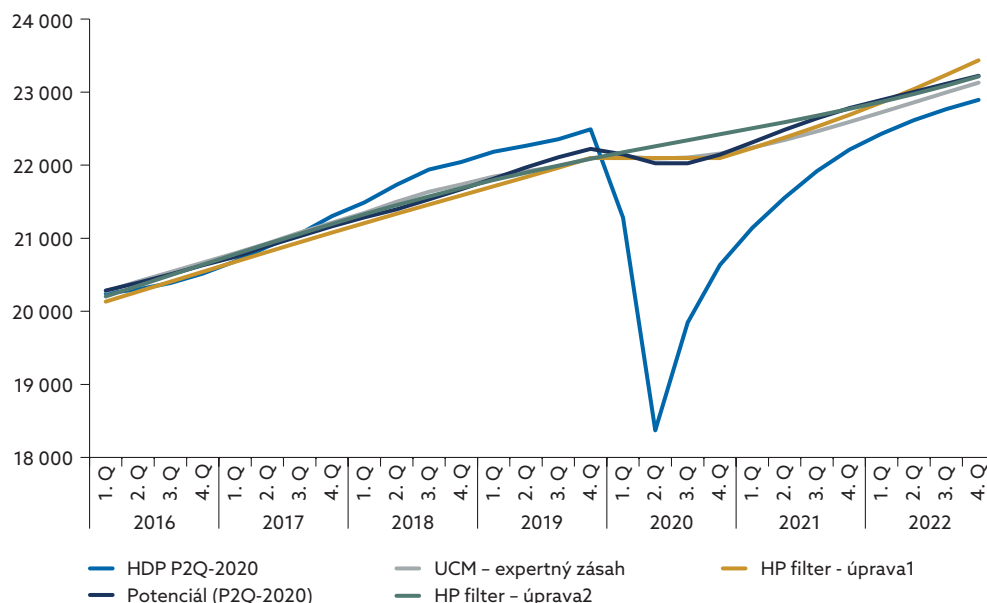


Zdroj: Výpočty NBS

Pri aktuálnej situácii a vysokej neistote budúceho vývoja sa najschodnejším (dočasným) riešením javí expertný zásah do odhadu modelov, napríklad rozdelenie rozsahu dát na dve obdobia pred a po kríze, úprava vstupných dát, expertný zásah (lokálne) do štatistických vlastností modelov, prípadne kombinácia všetkých prístupov tak, aby výsledný potenciál podľa možnosti viedol k čo najnižším revíziám histórie a zároveň realistickému prehodnoteniu v horizonte predikcie. Ilustratívne odhady takto upravených štatistických modelov sú uvedené v grafe C. Tieto výsledky sa indikatívne využili pri nastavení potenciálu ekonomiky aj pre predikciu P2Q-2020 prostredníctvom produkčnej funkcie.

Graf C

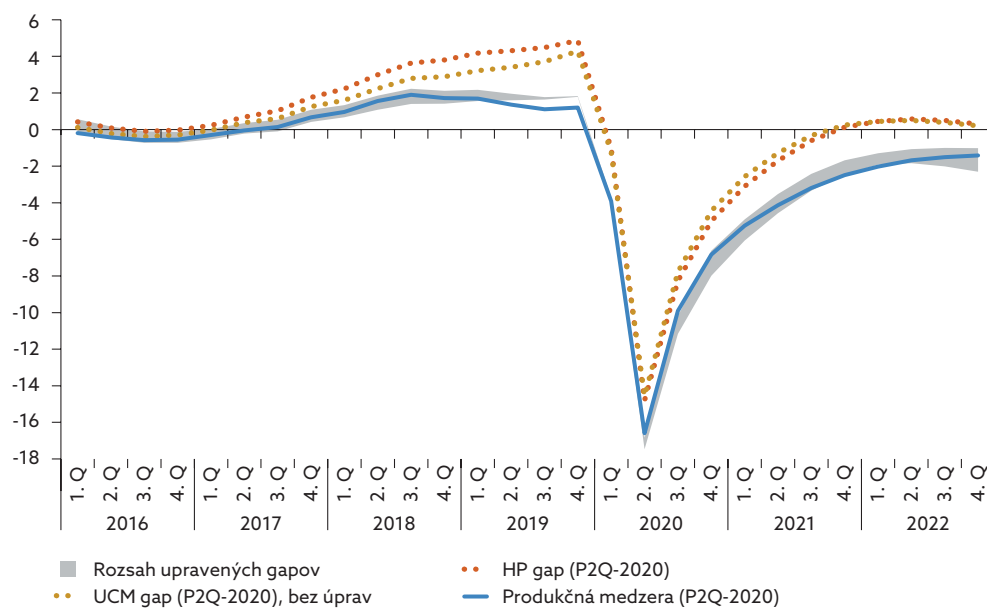
Upravené odhady potenciálu (mld. EUR)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf D

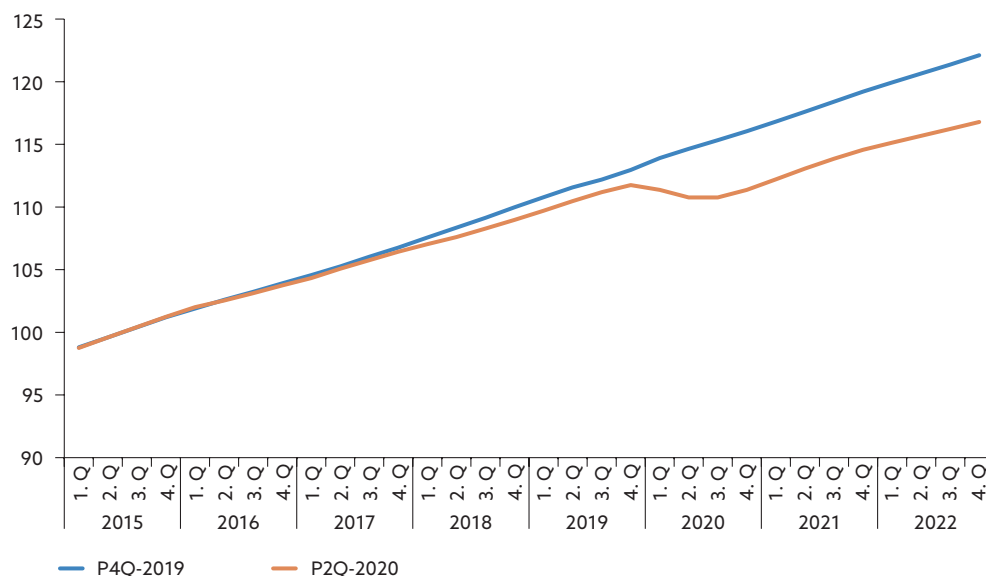
Produkčná medzera P2Q-2020 (%)



Zdroj: Výpočty NBS

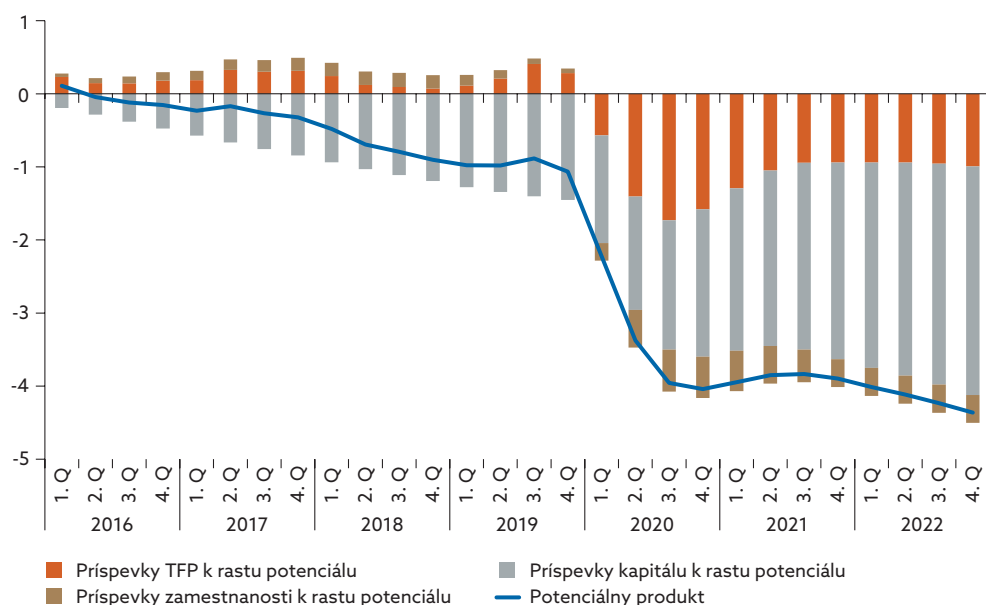
V aktuálnej predikcii sa vplyvom pandémie predpokladá permanentný výpadok produkčných schopností slovenskej ekonomiky približne 3 % do konca roka 2022 (oproti P4Q-2019 kumulatívna zmena potenciálu 4 %, avšak z toho je 1 p. b. v dôsledku revízie národných účtov). K tejto revízii by mala navyše prispieť znížená kumulácia kapitálu (graf F) vplyvom zhoršených finančných podmienok a zníženej investičnej aktivity. V dôsledku krátkodobých obmedzení spojených s núdzovým stavom sa v prvom polroku 2020 očakáva mierny pokles potenciálu s následným postupným návratom k rastu v období oživovania ekonomiky.

Graf E
Potenciálny produkt (2015 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf F
Príspevky výrobných faktorov k zmene potenciálu ekonomiky (oproti P4Q-2019)



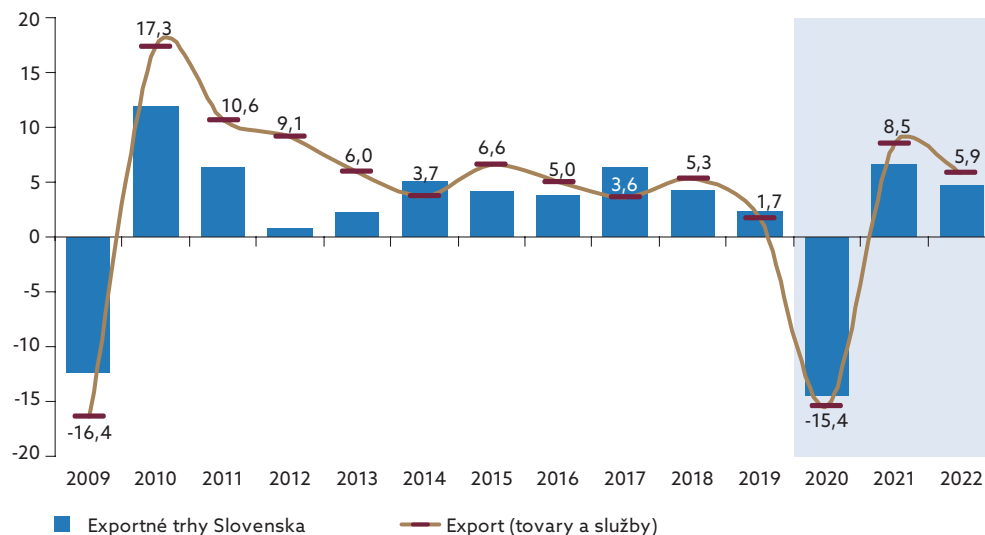
Zdroj: Výpočty NBS

Export sa tento rok prepadne. Pandémia a reštrikčné opatrenia krajín výrazne obmedzia svetový obchod a vzťahy v dodávateľsko-odberateľských reťazcoch. Prejaví sa to najmä v priebehu 1. polroka. Miera, do akej efekt pandémie zasiahne náš priemysel a tým aj vývoz, bude závisieť od preferencií spotrebiteľov na našich zahraničných trhoch. Predpokladá sa, že napriek vysokému podielu cyklických odvetví v priemyselnej výrobe sa začne oživenie svetového obchodu v 2. polroku pozitívne prejavovať aj

v našej ekonomike. V ďalších rokoch sa obnovený zahraničný dopyt prejaví v exportnej výkonnosti a ekonomika začne naberať späť trhové podiely.

Graf 3

Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb (medziročný rast v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, ECB, výpočty NBS

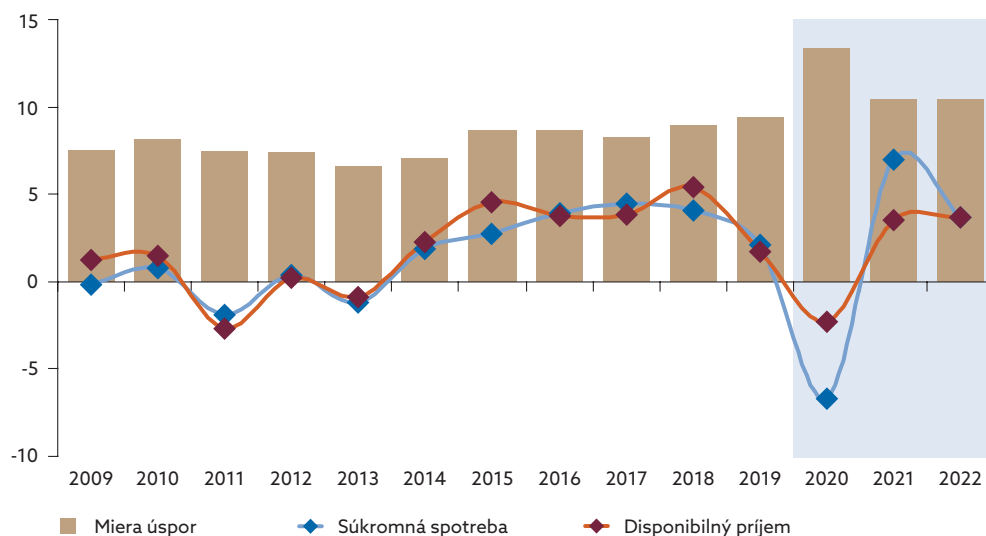
Investičný dopyt tento rok vplyvom pandémie a neistoty výraznejšie poklesne. Naznačil to už vývoj v 1. štvrťroku. Firmy v dôsledku neistoty obmedzili investičné plány a rovnaká situácia sa očakáva aj v nasledujúcich štvrťrokoch. Celkové investície nedosiahnu v horizonte predikcie úroveň pred krízy a zostanú pod ňou približne 4 % na konci roka 2022 aj napriek pokračujúcim priaznivým finančným podmienkam a zvýšenému čerpaniu eurofondov. Očakáva sa najmä negatívny vývoj súkromných investícií, k čomu prispeje nadbytok voľných produkčných kapacít a neistota ďalšieho vývoja, najmä v cyklických odvetviach ekonomiky, ktoré sú závislé od budúceho spotrebiteľského dopytu. Po výraznom prepade v tomto roku by sa mal začať postupne obnovovať v súlade s rastom ekonomickej aktivity aj investičný dopyt.

Opatrenia proti šíreniu koronavírusu obmedzia spotrebiteľský dopyt v tomto roku a vzrastú úspory. Následne sa však očakáva výraznejšie oživenie v strednodobom horizonte. Pandémia a pokles ekonomickej aktivity sa premietnu do zníženia disponibilného príjmu v tomto roku. Nominálne príjmy z práce by mali prvýkrát v histórii zaznamenať v ekonomike pokles. Tento bezprecedentný jav by mal byť výsledkom poklesu počtu odpracovaných hodín v dôsledku využívania rôznych foriem vynútených skrátených úväzkov, ziskovosti firiem a na to naviazaných variabilných zložiek plátov a vyššieho čerpania nemocenských dávok. Ešte vyššiemu prepadu disponibilných príjmov a tým aj dosahu na súkromnú spotrebu

by mali zabrániť fiškálne opatrenia zamerané na udržanie pracovných miest. Zdroje na rast spotrebiteľského dopytu by tak mali byť v tomto roku limitujúce. Okrem negatívneho príjmového efektu sa očakáva aj efekt ztvorených prevádzok počas núdzového stavu, najmä v sektore služieb. To sa prejaví vo vynútenom poklese spotreby týchto služieb. V 2. štvrťroku sa očakáva najvýraznejší vplyv administratívnych opatrení. V priebehu 2. štvrťroka tak domácnostiam výrazne vzrástla miera úspor. Pozitívnu správou je, že s postupným uvoľňovaním protipandemických opatrení bude nastávať oživenie ekonomiky. Obnoviť by sa mal rast príjmov a domácnosti by mali okrem bežných výdavkov saturovať aj odloženú spotrebu. Miera úspor by tak mala postupne klesať. V strednodobom horizonte by mal spotrebiteľský dopyt rásť v súlade s obnoveným domácim a zahraničným dopytom a zlepšujúcou sa situáciou na trhu práce. Predkrízovú úroveň by mohla súkromná spotreba dosiahnuť koncom budúceho roka.

Graf 4

Vývoj príjmov, spotreby (medziročný rast v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

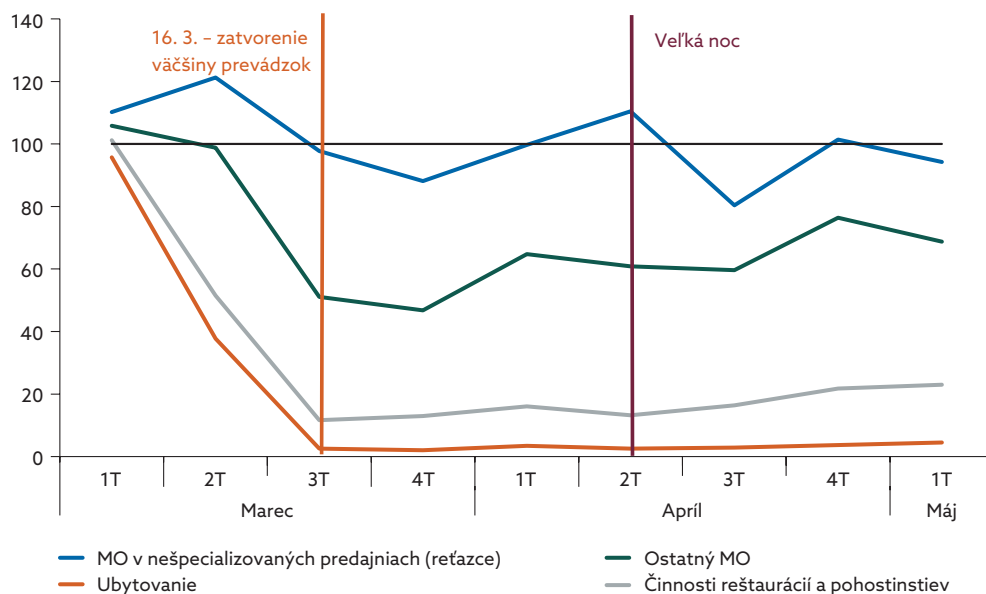
Box 2

Odhad vývoja spotrebiteľského dopytu v 1. polroku 2020

Na rozdiel od zahraničného dopytu, ktorý sa preberá z predpokladov ECB, predpovedať domácu časť ekonomiky v tejto bezprecedentnej situácii je obzvlášť komplikované. Mesačné údaje o vývoji ekonomiky sú dostupné spravidla s 1,5-mesačným odstupom a podrobnejšie štvrťročné národné účty s lepším pokrytím vykazovaných subjektov aj s viac ako 3-mesačným. Odhadovať teda vplyv pandémie v čase zo dňa na deň sa meniacich opatrení je mimoriadne obtiažne. Preto sa pristúpilo k využitiu jediného zdroja vysokofrekvenčných údajov – údajov eKasa z Finančnej správy SR. Tieto údaje naznačili, aké veľké výpadky súkromnej spotreby podľa štruktúry individuálnej spotreby (COICOP) mohli byť. Následne sa uplatnili odhady ďalšieho vývoja súkromnej spotreby.

Graf A

Maloobchodné tržby (priemerný týždeň vo februári 2020 = 100)

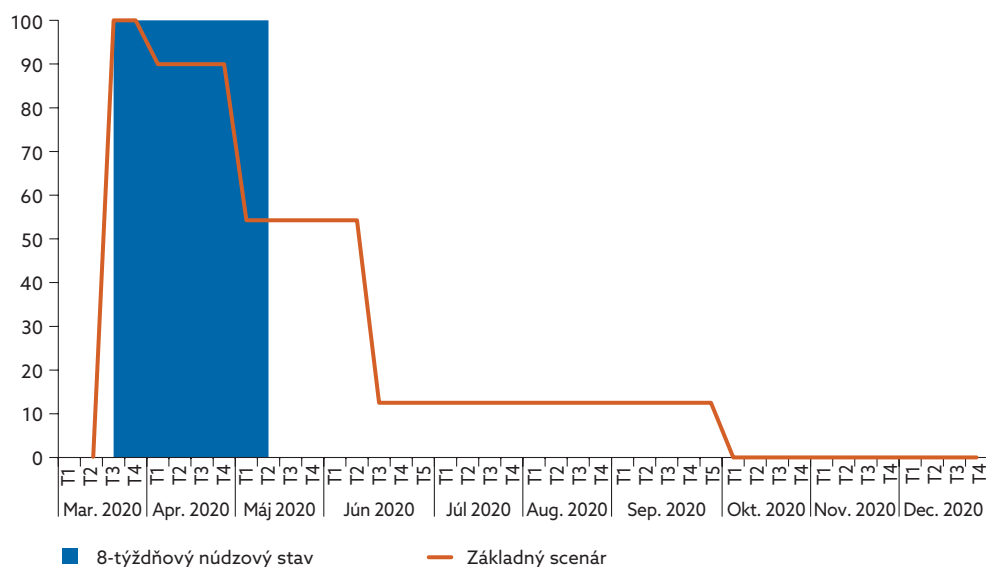


Zdroj: eKasa, výpočty NBS

V aktuálnej predikcii sa predpokladá, že už počas trvania núdzového stavu sa domácnosti prispôbili situácii a začali viac využívať dostupné možnosti nakupovania. Naznačili to údaje z eKasy. Výpadok v súkromnej spotrebe zo začiatku pandémie sa tak pomaly znižuje a uvažuje sa, že postupne s otváraním ekonomiky by sa mal zvyšovať spotrebiteľský dopyt. Neistota domácností vyplývajúca zo zhoršenej situácie na trhu práce sa bude premietiť v ochote domácností zvyšovať útraty len postupne a úplne by mala odznieť v poslednom štvrtroku tohto roku.

Graf B

Výpadok v súkromnej spotrebe (% z maxima počas núdzového stavu)



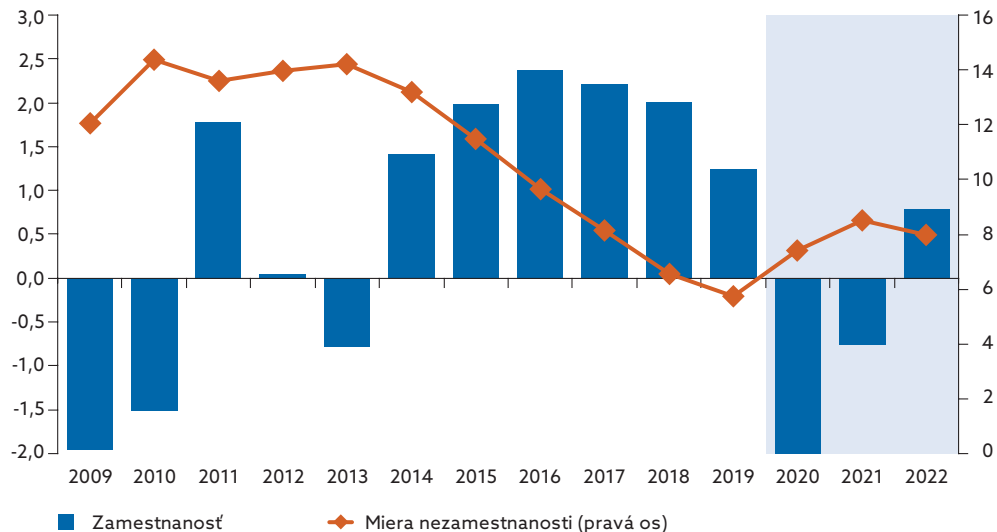
Zdroj: Výpočty NBS

4.2 Trh práce

Recesia vplýva na trh práce s veľkou intenzitou. Odhaduje sa, že v tomto roku sa zruší toľko pracovných miest, koľko sa vytvorilo za posledného 2,5 roka (približne 70-tis.). Vzhľadom na rigiditu na trhu práce a pôsobenie nástrojov politiky trhu práce je lepším ukazovateľom reálnej situácie na trhu práce počet odpracovaných hodín. Ten by sa mal pod vplyvom vyhláseného núdzového stavu výrazne prepadnúť v 2. štvrtroku, čo ovplyvní príjmovú stranu domácností. V ďalšom období, po uvoľnení reštrikčných opatrení v ekonomike, sa predpokladá obnova počtu odpracovaných hodín, čo zlepši situáciu na trhu práce, aspoň čo sa týka príjmov z práce. Výraznejšie zlepšenie by malo nastať v strednodobom horizonte. Hospodárske politiky, najmä fiškálne opatrenia, smerovali k zachovaniu pracovných miest. Tieto opatrenia by mohli zachrániť približne 50-tis. pracovných miest. Napriek tomu to nebude stačiť a zamestnanosť v tomto roku by mohla poklesnúť o 2,1 % a miera nezamestnanosti vzrásť na viac ako 8 %. Aj v prípade pomerne rýchleho oživenia ekonomiky by mal trh práce pod vplyvom neistoty ešte určitý čas stagnovať. K zotaveniu by malo prísť až s výraznejším naštartovaním ekonomickej aktivity v druhej polovici roka 2021.

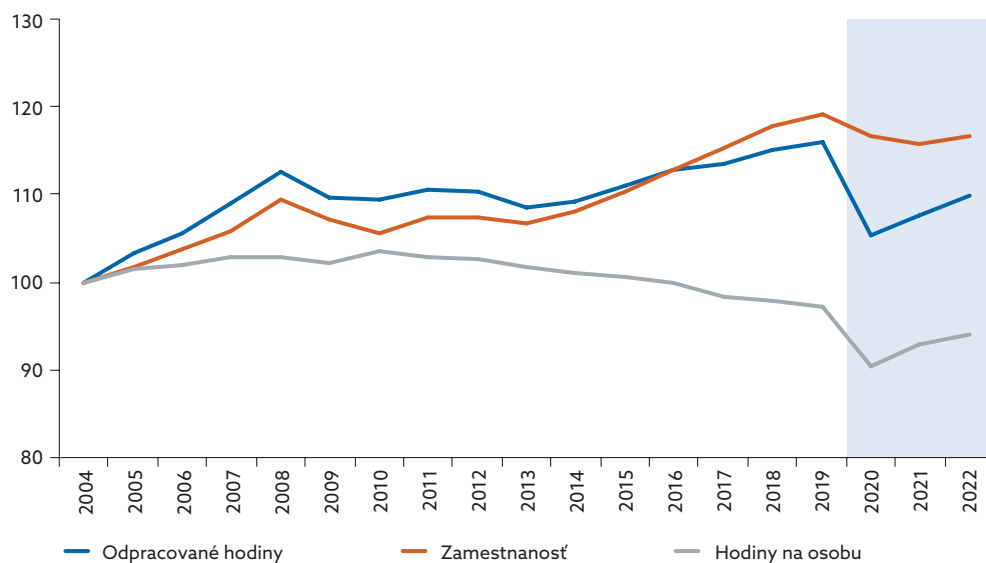
Graf 5

Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti (medziročný rast a úroveň v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 6
Ukazovatele trhu práce (index 2004 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Mzdy by mali v tomto roku poklesnúť a neskôr v súlade so zvyšovaním odpracovaných hodín dynamicky rásť. Mzdový vývoj bude v tomto roku utlmený, čo naznačili marcové mesačné štatistiky. Tempo rastu priemernej mzdy za vybrané odvetvia súkromného sektora kleslo na 1,7 %. Najmä počas 2. štvrťroka by sa ale dosah pandémie mal ešte stupňovať. V mnohých firmách zamestnanci zostali doma poberajúc 60 až 80 % priemernej mzdy. Vo viacerých odvetviach zrejme nebude dostatok finančných prostriedkov na vyplácanie nepravidelných odmien. Pod tlak sa dostanú aj vyjednané nárasty miezd, ktoré boli v uplynulých rokoch veľmi vysoké. Nepriaznivú situáciu v súkromnom sektore bude čiastočne korigovať vysoký nárast miezd vo verejnom sektore. V strednodobom horizonte by mali mzdy dynamicky vzrásť približne v súlade s rastom produktivity práce.

Tabuľka 1 Mzdy (medziročný rast v %)

	2019	2020	2021	2022
Nominálna produktivita práce	4,1	-7,1	9,0	5,3
Mzda, ekonomika SR	7,8	-1,7	8,0	5,7
Reálna mzda, ekonomika SR	5,0	-3,5	7,1	4,3
Mzda, súkromný sektor	6,3	-4,7	8,6	6,2
Reálna mzda, súkromný sektor	3,5	-6,4	7,7	4,8
Mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	13,4	8,3	5,8	4,1
Reálna mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	10,4	6,3	4,9	2,7

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Deflované CPI. Odvetvie Verejná správa, školstvo a zdravotníctvo predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev.2. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike štatistického výkazníctva.

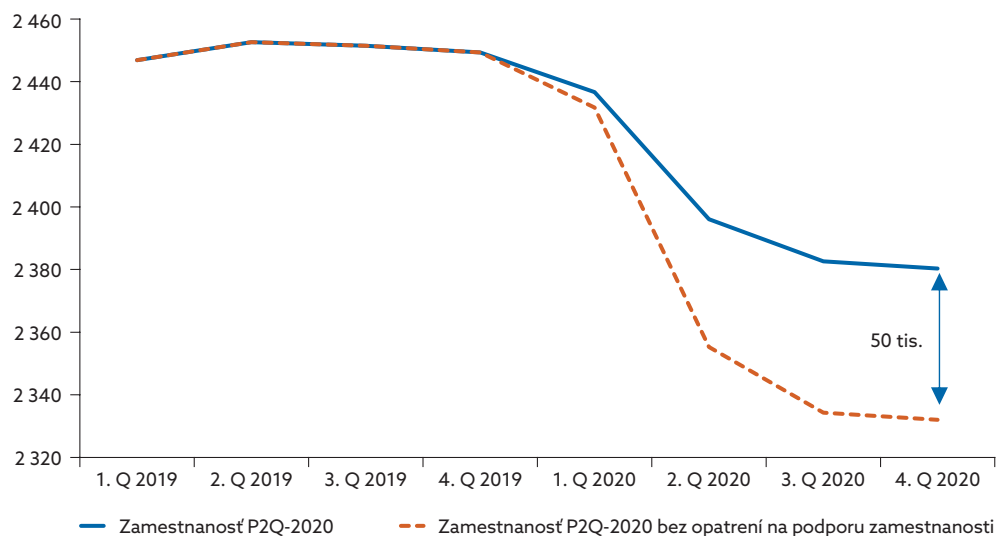
Box 3

Odhad vplyvu fiškálnych opatrení na ukazovatele trhu práce

Cielom tohto boxu je načrtnúť detaily, ako sa uvažovalo s prijatými opatreniami vlády na podporu zachovania pracovných miest a príjmov domácností.⁸ Na základe finančnej obálky a podmienok vyplácania finančnej pomoci firmám a samostatne zárobkovo činným osobám sa odhadol vplyv na ukazovatele trhu práce. V prvom kroku vládnych opatrení sa schválila pomoc pre malé a stredné podniky. V tomto opatrení vláda definovala štátnu pomoc pre tieto podniky v súlade s legislatívou EÚ a zaviazala sa preplácať 80 % platu zamestnancov tým podnikom, ktorých prevádzky administratívne zatvorili (opatrenie 1). Zároveň vláda schválila preplácanie miezd podnikov pre SZČO a zamestnancov v závislosti od poklesu tržieb v sume 180 až 540 € (opatrenie 2). Tieto opatrenia mierili na najviac postihnuté malé a stredné podniky a dotácie obmedzili na 200 tis. € mesačne, resp. 800 tis. € ročne. V ďalšom kroku vláda schválila v apríli pomoc s preplácaním miezd aj pre veľké podniky, tzv. Kurzarbeit (opatrenie 3). Okrem toho odpustila platenie odvodov zamestnávateľov za apríl (opatrenie 4). Opatrenie 1 by sa mohlo týkať 160 až 180 tis. zamestnancov s priemernou náhradou mzdy 320 až 630 € na zamestnanca (údaje za marec, apríl a máj). V rámci opatrenia 2 by mohlo mať nárok na náhradu mzdy vo výške 435 € približne 640 tis. zamestnancov. V rámci opatrenia 3 by mali veľké podniky ušetriť približne 320 mil. € a opatrenie 4 prinesie úsporu 40 mil. €. Všetky tieto opatrenia sa zamerali na udržanie pracovných miest, aby zamestnanci nespadli do sociálnej siete. Opatrenia teda majú priaznivý vplyv na zamestnanosť tým, že redukujú náklady práce z pohľadu zamestnávateľa. Zároveň niektoré SZČO môžu byť motivované nezrušiť živnosť a pokračovať v podnikaní počas krízovej situácie. Celkový objem vyplatených dotácií na podporu príjmu zo zamestnania očakávame v tomto roku na úrovni 1,1 mld. €. Na základe odhadov redukcie nákladov práce pre zamestnávateľov sa kvantifikoval vplyv do zamestnanosti. Tá by mala byť vyššia oproti variantu bez opatrení o približne 50 tis., čo zodpovedá 1,5 p. b. do medziročnej dynamiky v tomto roku.

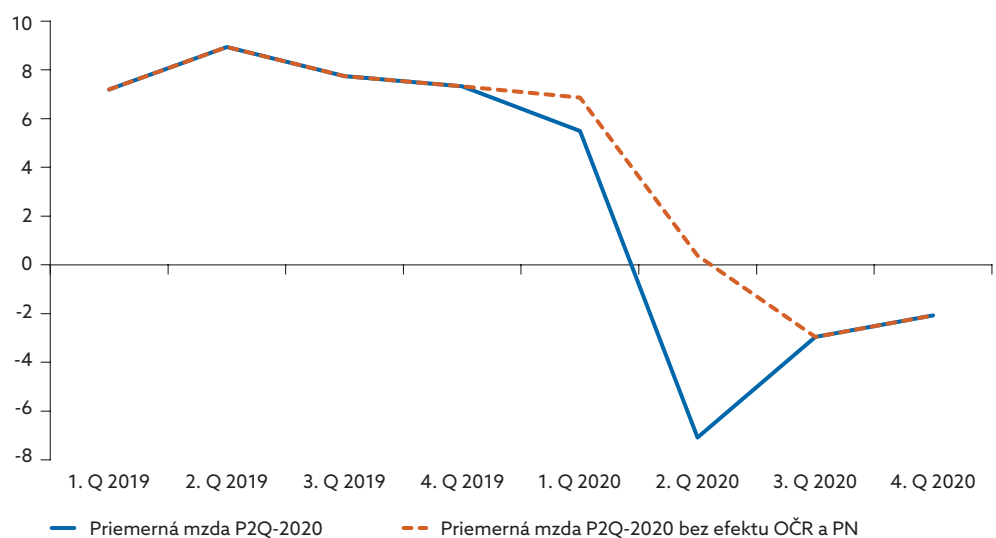
⁸ Bližšie informácie o vládnych opatreniach a podmienkach čerpania na stránke www.pomahameludom.sk

Graf A
Zamestnanosť (tis. osôb)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf B
Mzdový vývoj (základný scenár)(medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

Mzdy bude v tomto roku tmiť „technický“ faktor vyplácania OČR a PN z dôvodu pandémie. Predikcia ráta s tým, že na tieto absencie zapríčinené pandemiou, by štát mohol vynaložiť 381 mil. €. To spôsobí výpadok v nákladoch práce približne 870 mil. € a z rastu priemernej mzdy tak ubudne približne 2,2 p. b. Namiesto fundamentálneho nepatrného rastu priemernej mzdy v tomto roku o 0,5 % nás teda pravdepodobne čaká pokles priemernej mzdy približne o 1,7 %. Dno rastu miezd očakávame v 2. štvrtroku, kedy môže priemerná mzda výrazne klesnúť. Výpadok v objeme miezd sa neprejaví v plnom rozsahu v nižšom disponibilnom príjme, keďže ľudia dostanú náhradu mzdy z nemocenského poistenia.

4.3 Cenový vývoj

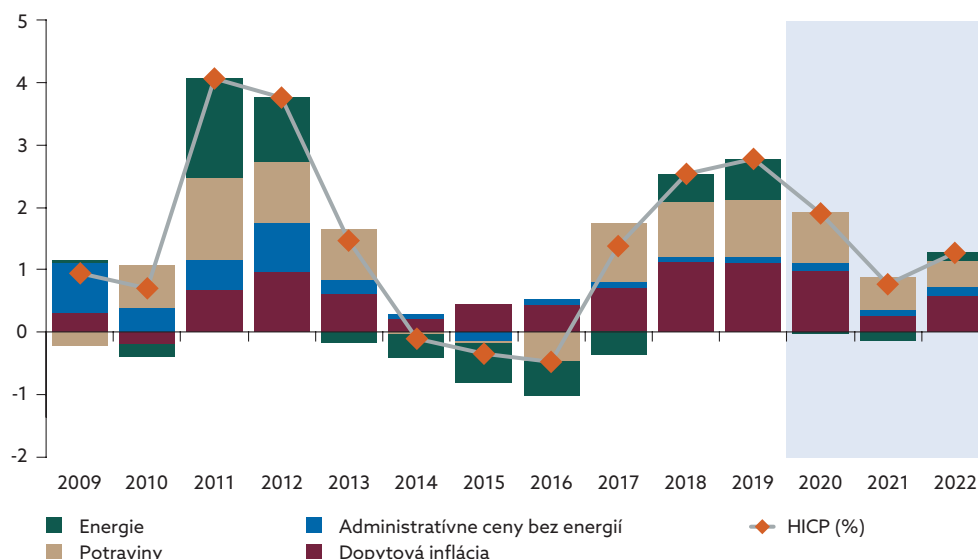
Cenový vývoj sa spomalí, k čomu prispievajú nielen lacnejšie energie, ale aj slabší spotrebiteľský dopyt. Výrazný prepád cien energetických komodít sa premieta do cien pohonných látok. V regulovaných cenách sa pokles cien ropy prejaví od januára budúceho roka. Jadrová inflácia je tlmená zníženým dopytom len sčasti, nakoľko cyklická pozícia v súčasnosti nie je priamo prepojená na cenový vývoj.

Predpokladá sa, že v krátkom horizonte, aj v dôsledku technických obmedzení pri sledovaní cien, bude inflácia skôr perzistentná. Do konca roka by mali pôsobiť proti znižovaniu cien nákladové faktory. Ceny agrokomodít by mali rásť aj naďalej v dôsledku narušenia dodávateľsko-odberateľských reťazcov a limitujúceho faktora nedostatku sezónnych pracovníkov. Zároveň, najmä v odvetví služieb, musia firmy platiť fixné náklady, pričom čelia poklesu výnosov v dôsledku výpadku časti spotrebiteľského dopytu. To má za následok nižšiu ochotu firiem znižovať ceny.

V dlhšom horizonte pravdepodobne prevládne nad nákladovými faktormi tlmiaci efekt prameniáci z nižšieho spotrebiteľského dopytu aj nižšej dovezenej inflácie. To spôsobí spolu s dezinflačným vývojom cien energií prechodné zníženie inflácie pod 1 % v nasledujúcom roku. V roku 2021 by už mali opäť prispievať k inflácii všetky zložky, keďže sa predpokladá výraznejšie globálne oživenie.

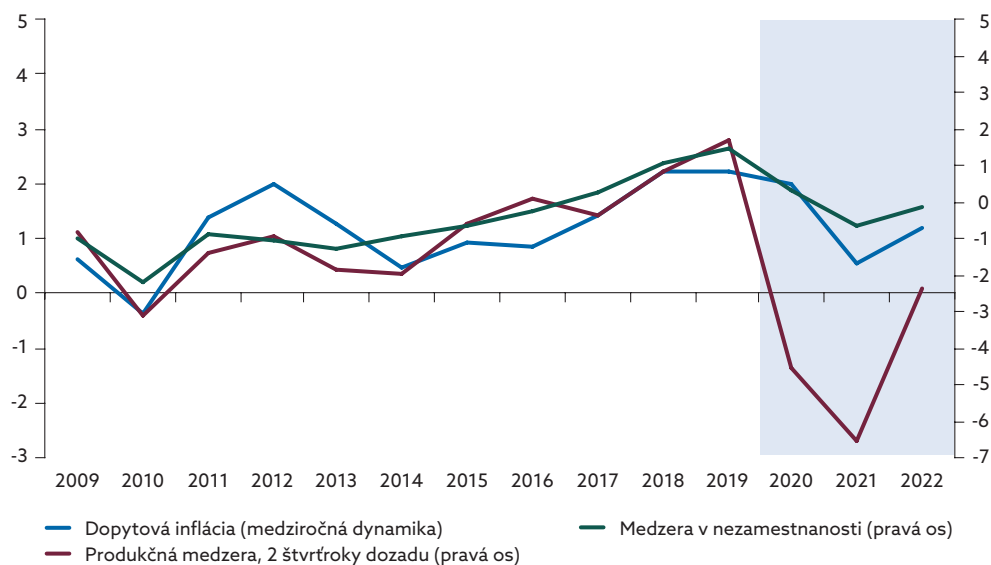
Graf 7

Štruktúra rastu inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 8
Dopytová inflácia a produkčná medzera (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Dopytová inflácia zahŕňa neregulované ceny služieb a neregulované ceny priemyselných tovarov bez energií.

Tabuľka 2 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)

	Priemer 2004 - 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 - 2014 (pokrízové euro obdobie)	2018	2019	2020	2021	2022
HICP	4,1	2,0	2,5	2,8	1,9	0,8	1,3
Potraviny	3,6	3,1	3,4	3,7	3,1	2,0	1,6
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	1,1	1,1	1,4	0,4	0,5
Energie	8,3	2,3	3,0	4,2	-0,1	-0,9	0,9
Služby	5,3	2,5	2,8	2,8	2,3	0,8	2,0
Dopytová inflácia	1,8	1,0	2,2	2,2	2,0	0,5	1,2

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Pôsobenie vyšších nákladových faktorov bude viac kompenzované hlavne negatívnou cyklickou pozíciou ekonomiky. Zhoršený trh práce by mal tlmíť rast cien cez prepád spotrebiteľského dopytu. Na základe viacerých odhadov jednoduchých Phillipsových kriviek⁹ je možné očakávať, že tlmiace

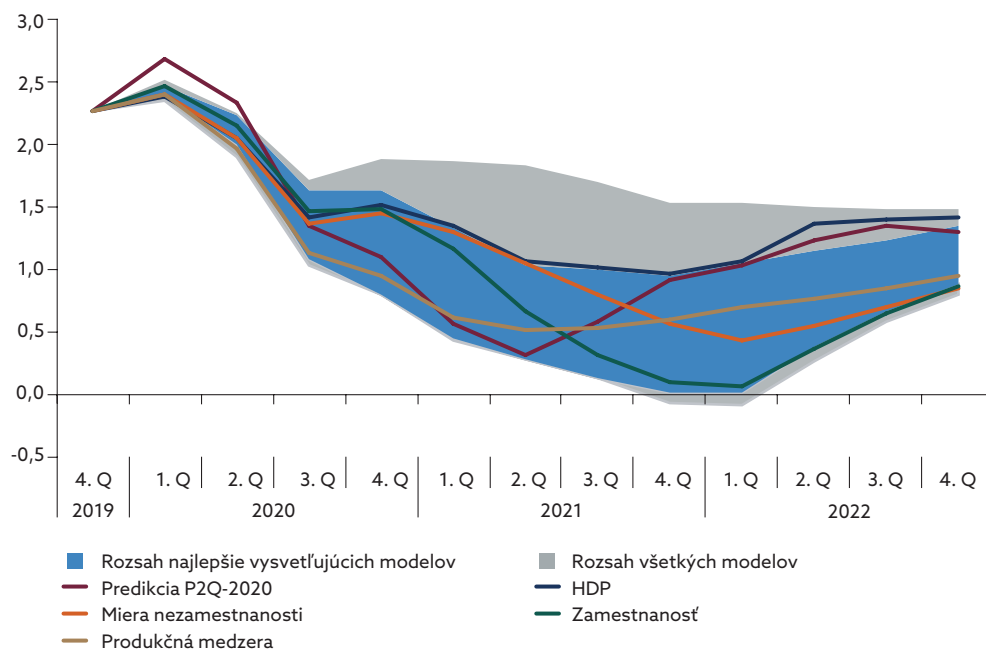
⁹ Použila sa nasledovná špecifikácia Phillipsovej krivky: $inf_t = \mu + \rho inf_{t-1} + \theta inf_t^e + \beta x_{t-1} + \gamma inf_{t-1}^{imp} + \delta inf_t^{sec} + \varepsilon_t$, kde inf_t je analizovaná štvrťročná HICP inflácia bez energií a potravín, inf_t^e je indikátor inflačných očakávaní, x_{t-1} je indikátor domácich nákladových faktorov, inf_{t-1}^{imp} je dovezená inflácia a inf_t^{sec} sú sekundárne efekty.

Pri výpočte sa využilo niekoľko alternatívnych indikátorov pre domáce nákladové, resp. dopytové faktory a alternatívne indikátory zahraničnej inflácie, čím sa získalo spolu 100 kombinácií rôznych špecifikácií PC. Indikátory domácich faktorov: rast HDP, rast zamestnanosti, odhad produkčnej medzery (HP-filter), NBS odhad produkčnej medzery, medzera v nezamestnanosti (HP-filter), NBS medzera v nezamestnanosti, medzera v zamestnanosti, využitie kapacít v priemysle, jednotkové náklady práce nominálne, zmena miery nezamestnanosti. Indikátory importovanej inflácie: vážený priemer deflátorov exportov

dopytové faktory by mohli kulminovať na prelome rokov 2021 a 2022. Následne by sa jadrová inflácia mohla vrátiť na prorastovú trajektóriu.

Graf 9

Inflácia a Phillipsove krivky (medziročná zmena v %)



Zdroj: Výpočty NBS

našich obchodných partnerov, vážený priemer deflátorov exportov (bez vplyvu výmenného kurzu a bez Ruska), ceny priemyselných tovarov bez energií eurozóny, deflátor importu tovarov a služieb, cena ropy. Indikátory sekundárnych vplyvov inflácie: rast administratívnych cien, rast cien energií.

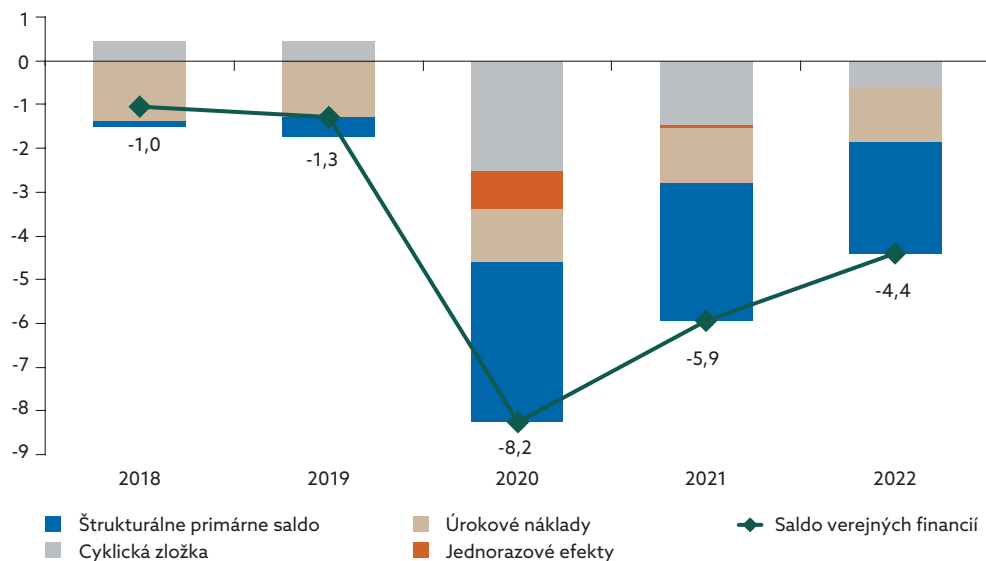
5 Fiškálny výhľad

Deficit verejných financií by mal v roku 2020 dosiahnuť úroveň 8,2 % HDP.

Odráža výrazný prepad ekonomickej výkonnosti, ktorá najmä cez pokles súkromnej spotreby a trhu práce znižuje daňové a odvodové príjmy. Tento vývoj je umocnený aj dynamickým rastom bežných výdavkov, najmä cez vyššie sociálne platby domácnostiam a dotácie firmám, vrátane prijatých opatrení na zmiernenie efektov pandémie koronavírusu v objeme približne 2 % HDP (predpoklad, že časť výdavkov v objeme 1,1 % HDP bude financovaná zdrojmi z EÚ). V ďalších rokoch sa postupné zlepšovanie ekonomického cyklu aj očakávaná reštriktívna fiškálna pozícia, pretavia do znižovania salda verejných financií, ktoré je prognózované na úrovni -5,9 % HDP v roku 2021 a 4,4 % HDP v roku 2022.

Okrem nepriaznivého odhadu vývoja makroekonomického prostredia v dôsledku pandémie koronavírusu je podstatným faktorom nárastu deficitu aj rad fiškálnych opatrení prijatých na zmiernenie jej ekonomických následkov. Medzi najvýznamnejšie patria zmeny vo vyplácaní sociálnych dávok (ošetrovné a nemocenské dávka), príspevky firmám na zamestnancov s obmedzenou prevádzkou a poklesom tržieb, ale aj odpustenie aprílových odvodov zamestnávateľom, ktorých prevádzky boli obmedzené v dôsledku preventívnych opatrení. V rámci opatrení sa uvažuje aj s poskytnutím záruk na podporu likvidity firiem formou výhodných úverov. V prognóze je zhmotnené aj riziko, že časť záruk bude uplatnená s negatívnym vplyvom na verejné financie. Významná časť opatrení bude financovaných z rozpočtu EÚ, ako napr. tzv. Kurzarbeit – náhrada príjmu zamestnancov, ktorí sa nemohli z dôvodu preventívnych opatrení dostaviť do zamestnania. Negatívny vplyv na verejné financie v roku 2020 sa predpokladá aj v dôsledku vyšších korekcií EÚ fondov.

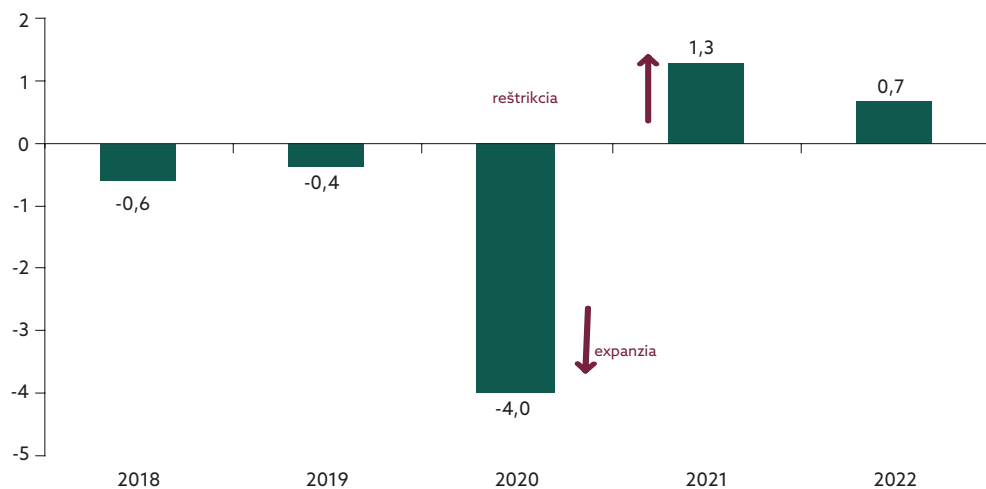
Graf 10
Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, v budúcnosti má dôjsť k ich odbúraní.

Graf 11
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Bez vplyvu eurofondov.

Dlh verejnej správy by mal v roku 2020 medziročne vzrásť o 12,6 p. b. HDP na úroveň 60,6 % HDP. Hlavnými faktormi prispievajúcimi k jeho rastu by mali byť predovšetkým vysoký primárny deficit a výrazný medziročný pokles HDP. V horizonte prognózy sa očakáva postupná konsolidácia deficitnej bilancie rozpočtu, čo by sa malo prejavovať na nižšej finančnej potrebe krytej emisiou nového dlhu. V roku 2022 sa očakáva dlh na úrovni 61,8 % HDP.

Box 4

Uplatnenie výnimiek podľa Ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti môže deaktivovať 3 najprísnejšie sankčné pásma až do roku 2026

Ústavným zákonom o rozpočtovej zodpovednosti sa určuje horný limit pre verejný dlh a pásma, na ktoré sa vzťahuje mechanizmus sankčných opatrení s cieľom znížiť dlh. V určitých situáciách však zákon určuje výnimky, kedy sa tieto opatrenia neuplatňujú. V kontexte vymenovania novej vlády a dosahu pandémie na ekonomiku, sú relevantné výnimky pre 3 najprísnejšie sankčné pásma:

- schválením nového programového vyhlásenia vlády a vyslovením dôvery vláde sa sankcie neuplatňujú počas 24 mesiacov,
- pri výraznom poklese rastu HDP sa sankcie neuplatňujú počas 36 mesiacov (ak medzi dvoma medziročnými zmenami nominálneho HDP je zaznamenaný pokles aspoň o 12 p. b.).

Vyslovením dôvery novej vláde a schválením jej programového vyhlásenia, sa aktivovala 24-mesačná výnimka, ktorá bude platiť do jari 2022. Pod vplyvom nepriaznivého dosahu pandémie koronavírusu a za predpokladu naplnenia prognózy vývoja HDP v roku 2020, by sa mala aktivovať 36-mesačná výnimka, ktorá by platila až do jari 2024 (rast HDP za rok 2020 by mal ŠÚ SR publikovať v marci 2021). V roku 2024 sa očakávajú nové parlamentné voľby, z ktorých by vzišla nová vláda a opäť by sa vyslovením dôvery novej vláde a schválením jej programového vyhlásenia aktivovala 24-mesačná výnimka, ktorá by trvala až do jari 2026.

Prognóza konečnej spotreby verejnej správy pre rok 2020 indikuje spomalenie v dôsledku nižšej dynamiky rastu kompenzácií, medzispotreby aj platieb za zdravotnú starostlivosť vzhľadom na menší počet zdravotníckych výkonov v čase uzatvorenia ekonomiky. Naopak, prorastovo by na konečnú spotrebu verejnej správy mal pôsobiť prepád tržieb subjektov verejnej správy zapríčinený súčasnou krízou. Vzhľadom na rapídny nárast deficitu verejnej správy možno v horizonte predikcie očakávať pomalší rast kompenzácií a medzispotreby, ktoré by sa mali premietnuť do ďalšieho spomalenia rastu konečnej spotreby.

Verejné investície, podobne ako súkromné, by mali zaznamenať pokles najmä z dôvodu odkladu vlastných investícií, ktorý sa očakáva hlavne v samospráve. Vplyvom zrýchlenia čerpania EÚ fondov a postupného oživenia vlastných investícií by však už v budúcom roku mala nastať akcelerácia vládnych investícií. V roku 2022 by malo podporiť vlastnú investičnú aktivitu aj dodanie vojenskej techniky.

Tabuľka 3 Fiškálny vývoj (medziročná zmena v %, s. c., ak nie je uvedené inak)

	2018	2019	2020	2021	2022
Konečná spotreba verejnej správy	0,2	4,6	2,5	2,7	1,6
Vládne investície	14,9	-1,2	-2,5	12,8	14,7
z toho EÚ fondy (príspevok k rastu v p. b.)	11,4	-4,3	0,3	7,8	7,8
Saldo verejnej správy (% HDP)	-1,0	-1,3	-8,2	-5,9	-4,4
Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.)	-0,6	-0,4	-4,0	1,3	0,7
Hrubý dlh (% HDP)	49,5	48,0	60,6	61,0	61,8

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

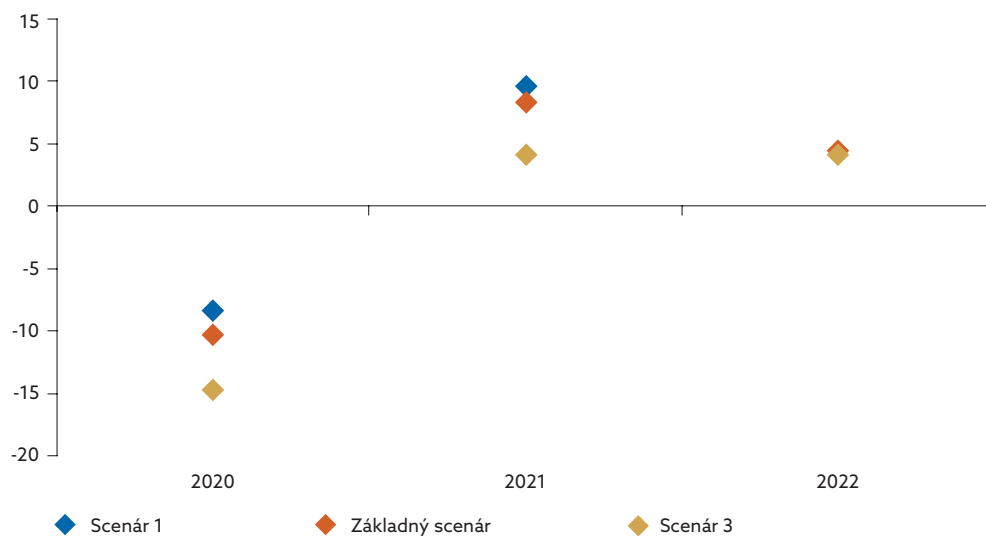
6 Riziká prognózy

Vzhľadom na významnú neistotu spojenú s epidemiologickým vývojom sa opäť vypracovali ďalšie dva alternatívne scenáre, riziká stále prevládajú smerom nadol.

Pozitívnejší scenár (scenár 1) je založený na predpoklade, že sa v globálnom meradle aj na Slovensku, podarí relatívne rýchlo a úspešne potlačiť šírenie pandémie. Obdobie odstavenia ekonomík by bolo krátke (8 týždňov). Po tomto období by malo nasledovať rýchle obnovovanie s výrazným prarastovým impulzom už v 3. štvrtroku 2020. Niektoré činnosti v oblasti služieb ostanú ešte niekoľko týždňov utlmené s predpokladom postupnej normalizácie v ďalších štvrtrokoch. Očakáva sa, že do konca roka 2021 by sa mohli ekonomiky vrátiť na pôvodne predpokladanú úroveň. Znamená to, že v tomto scenári sa nepredpokladá výraznejšia trvalá strata HDP a ani pri potenciálnom produkte. Cenový vývoj ostáva relatívne perzistentný aj napriek krátkodobému prepadu ekonomiky. K pozitívnejšiemu vývoju by mohol prispieť aj účinný fiškálny balíček na podporu obnovy ekonomiky z úrovne EÚ.

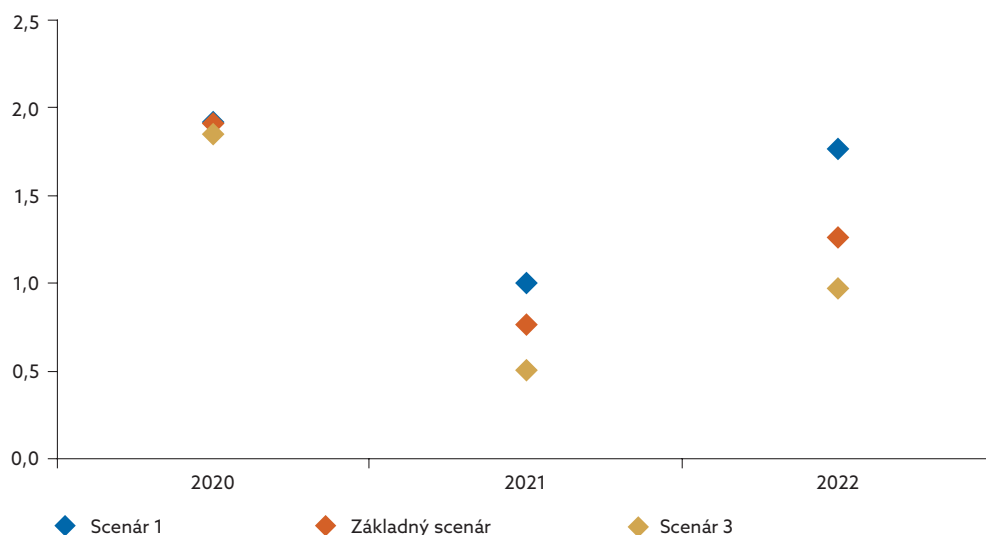
V **negatívnejšom scenári (scenár 3)** sa predpokladá menej úspešné potlačenie pandémie a druhá vlna šírenia vírusu v ďalšom období. Výraznejšie zlepšenie situácie sa očakáva až objavením vakcíny v budúcom roku. Očakávaná druhá vlna spôsobí opätovné odstavenie ekonomiky, avšak už v menšej miere ako to bolo počas vypuknutia pandémie. Vzhľadom na obmedzenie sociálnych kontaktov však treba počítať s výpadkom súkromnej spotreby aj v 2. polroku. Očakáva sa výraznejšie zhoršenie aj na ponukovej strane ekonomiky, čo sa odrazí v permanentnej strate potenciálneho produktu. Veľa firiem pôjde do bankrotu, odpíše sa kapitál a výraznejšie narastú náklady financovania sa tak na trhu, ako aj čerpaním úverov. Bankám sa zvýšia náklady na získavanie zdrojov a budú sa zvyšovať nesplácané úvery. Ekonomika sa bude normalizovať len postupne, čo by malo mať za následok len pozvoľné uzatváranie zápornej produkčnej medzery. V takomto prípade by už mohol byť významnejší prenos aj do inflácie.

Graf 12
Rast HDP (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

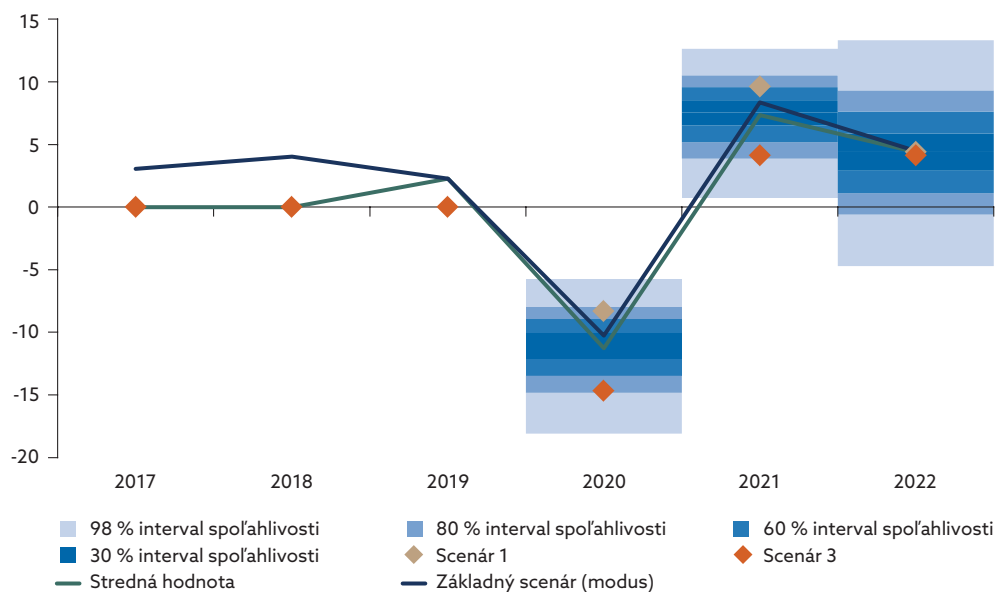
Graf 13
Inflácia (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

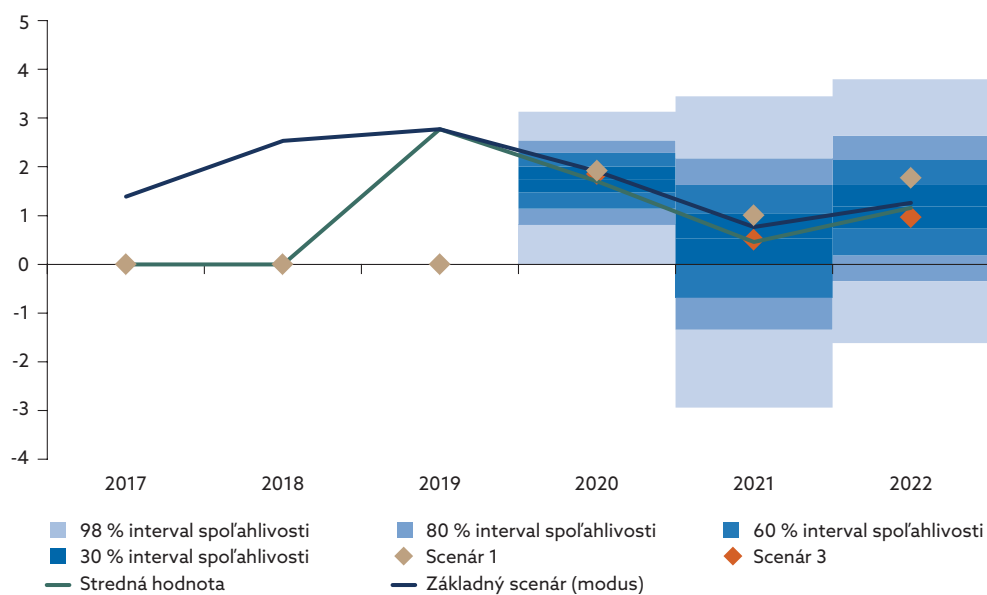
Neistota predikcie sa vyhodnotila okrem scenárov aj expertným odhadom rizika. Tiež prevláda riziko nižšieho rastu ekonomiky aj nižšej inflácie v rokoch 2020 a 2021. V prípade rastu HDP v rokoch 2020 a 2021 odhadujeme približne 60-percentnú pravdepodobnosť, že konečný oficiálny údaj bude nižší ako predpoveď podľa základného scenára. Značne neistý je vývoj inflácie v budúcom roku. Podľa stredného odhadu by mala miera inflácie skončiť v hornej časti intervalu medzi 0 a 1 percentom. Avšak približne tretinovú pravdepodobnosť pripisujeme aj možnosti, že inflácia skončí v negatívnych číslach. Zároveň s rovnakou pravdepodobnosťou môže inflácia skončiť aj medzi 1 a 3 percentami.

Graf 14
Rast HDP (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 15
Inflácia (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

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

	Scenár 1			Základný scenár			Scenár 3		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
HDP	-8,3	9,6	4,4	-10,3	8,4	4,5	-14,7	4,1	4,1
- súkromná spotreba	-5,9	6,8	3,7	-6,7	6,9	3,7	-11,0	3,0	3,9
- vládna spotreba	2,4	2,4	1,5	2,5	2,7	1,6	2,4	2,6	1,7
- fixné investície	-15,2	12,8	9,9	-19,4	9,3	11,1	-27,1	1,2	9,8
- export	-9,9	11,0	5,9	-15,4	8,5	5,9	-20,6	5,5	5,8
Zamestnanosť	-1,7	-0,2	0,9	-2,1	-0,8	0,8	-3,3	-2,6	0,6
Miera nezamestnanosti (%)	7,1	7,8	7,1	7,4	8,5	8,0	8,5	11,2	10,9
Mzdy	-0,3	7,0	6,0	-1,7	8,0	5,7	-2,9	6,6	4,3
Inflácia	1,9	1,0	1,8	1,9	0,8	1,3	1,8	0,5	1,0
Zahraničný dopyt	-9,5	9,5	4,7	-14,5	6,6	4,7	-20,7	4,5	4,5

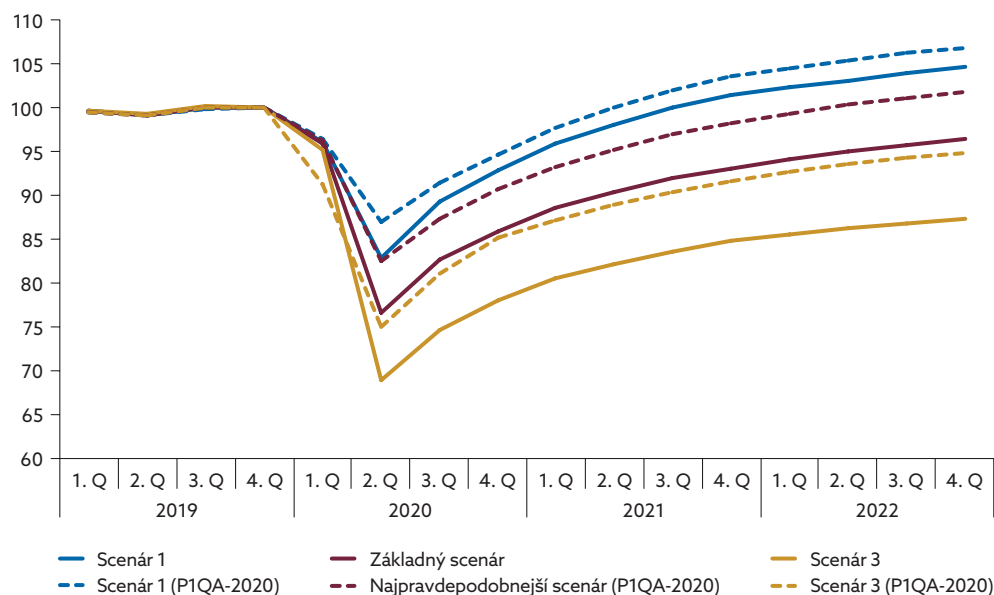
Zdroj: Výpočty NBS

7 Porovnanie s predchádzajúcou prognózou¹⁰

V aktuálnej predikcii sa opätovne znížil predpoklad rastu zahraničného dopytu vo všetkých troch scenároch. Najvýraznejšie však v pesimistickom scenári, kde sa implicitne uvažuje o druhej vlne pandémie, dlhšom čase na obnovenie ekonomík, vyššom náraste bankrotujúcich firiem a zvýšení nákladov na financovanie sa pre podniky aj domácnosti.

Graf 16

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



Zdroj: Výpočty NBS

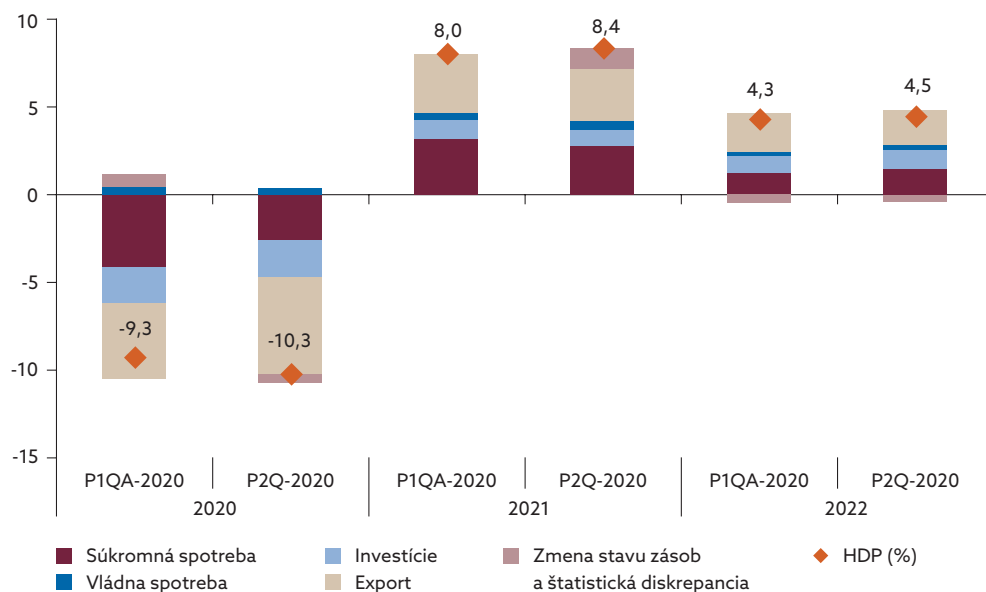
Pokles ekonomiky by mal byť výraznejší, ako sa predpokladalo v minulej predikcii. Prehodnotenie výhľadu ekonomík našich najvýznamnejších obchodných partnerov sa prejaví v slabšej exportnej výkonnosti v tomto roku a následne aj v domácej časti ekonomiky prostredníctvom nižšej produktivity práce. Okrem zhoršenia zahraničného dopytu sa zobral do úvahy aj horší vývoj v 1. štvrtroku. Ten do veľkej miery spôsobil výrazný nárast dovozov. Naopak, lepšie sa vyvíjala súkromná spotreba, čo sa zohľadnilo v zlepšenom výhľade v ďalšom období. Pozitívnejší spotrebiteľský vývoj potvrdili aj niektoré aktuálne vysokofrekvenčné údaje (eKasa z Finančnej

¹⁰ V tejto kapitole sa porovnáva základný scenár z aktuálnej predikcie s najpravdepodobnejším scenárom z aktualizácie marcovej predikcie.

správy SR). Následne sa v strednodobom horizonte uvažuje s mierne rýchlejšim oživením v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

Graf 17

Štruktúra rastu HDP¹¹ (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

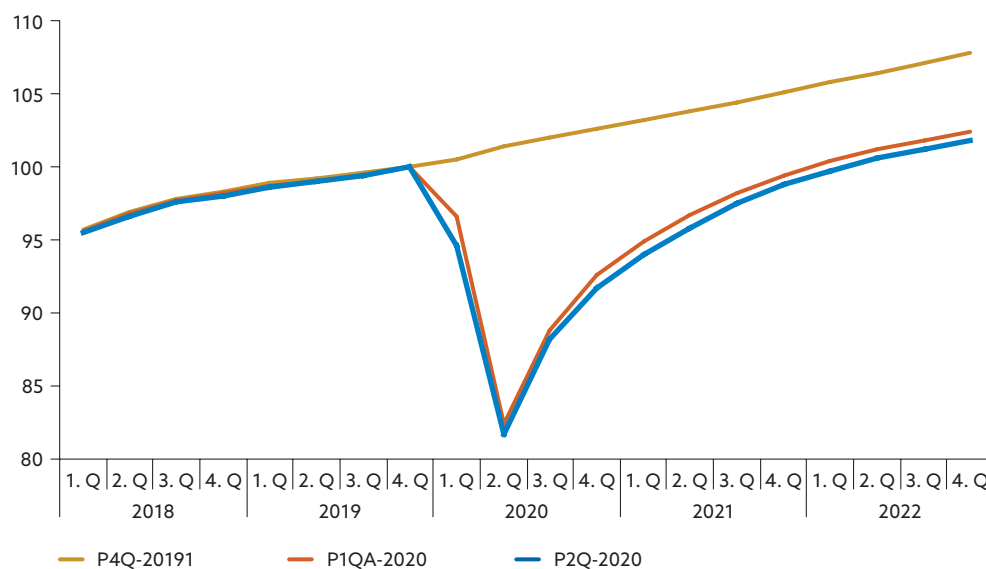


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

Graf 18

Úroveň HDP (index, 4. Q 2019 = 100)



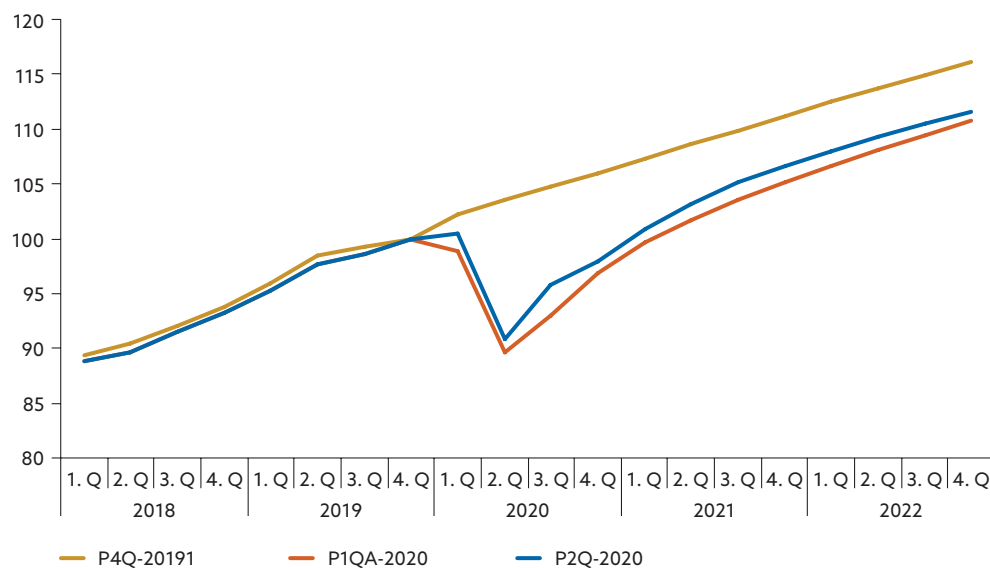
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

¹¹ Štruktúra rastu HDP je vypočítaná ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V tomto prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu sa zaradil do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

Výraznejší pokles ekonomiky sa prejaví v situácii na trhu práce, keď sa predpokladá vyšší pokles zamestnanosti v tomto roku. Aktuálny vývoj bol menej priaznivý, ako sa predpokladalo v predchádzajúcej predikcii. Už v 1. štvrťroku zanikli pracovné miesta, čo sa následne prejavilo horšími vyhlídkami ekonomického vývoja pri prehodnotení poklesu zamestnanosti v tomto roku. V oblasti miezd sa predpokladá nižší prepad ako v minulej predikcii. Je to vplyvom aktuálnych údajov, ktoré do veľkej miery zmenili predpoklady o počtoch čerpania OČR a PN v nasledujúcom období.

Graf 19

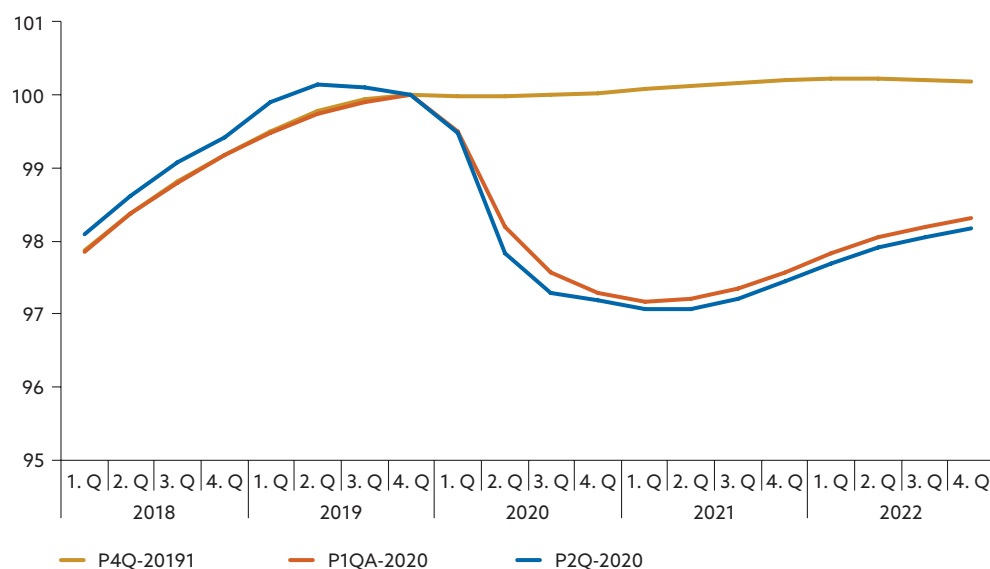
Vývoj priemernej mzdy v ekonomike (index, 4. Q 2020 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 20

Vývoj zamestnanosti (index, 4. Q 2020 = 100)

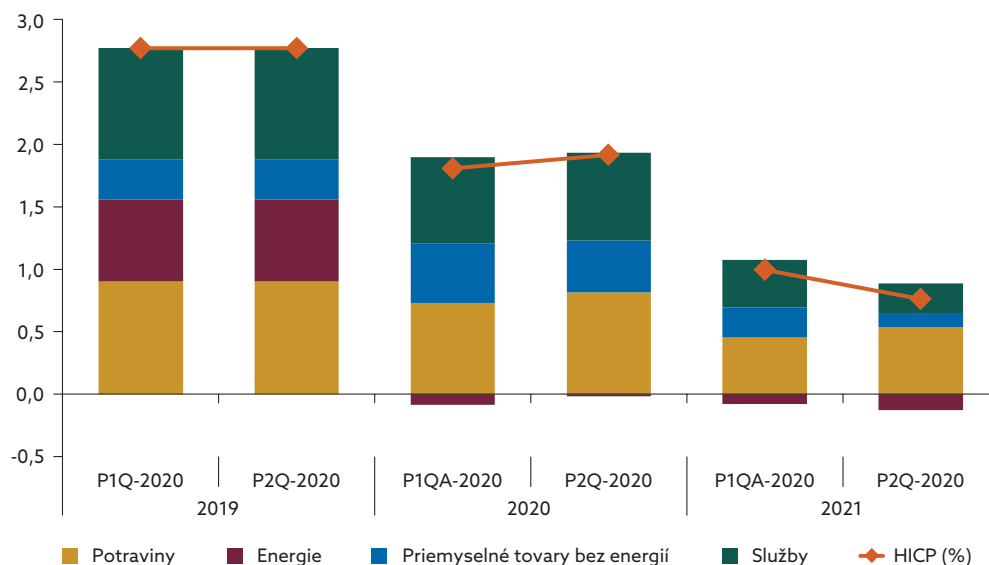


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Inflácia sa zníži najmä v strednodobom horizonte. V tomto a budúcom roku by mali pôsobiť vyššie nákladové faktory, najmä v cenách potravín. Avšak cyklická pozícia ekonomiky by mala preťačiť nákladové faktory a inflácia by mala v nasledujúcich rokoch rásť pomalšie, ako sa predpokladalo. Premietne sa to v nižšom príspevku dopytovej inflácie.

Graf 21

Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P2Q-2020) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P2Q-2020				Zmena oproti P1QA-2020		
		2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	2,8	1,9	0,8	1,3	0,1	-0,2	-0,4	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	2,7	1,9	0,8	1,3	0,1	-0,3	-0,5	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	2,6	1,4	-0,2	1,6	0,2	-0,8	-0,4	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2,4	-10,3	8,4	4,5	-1,0	0,4	0,2	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	2,1	-6,7	6,9	3,7	3,9	-1,4	0,5	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	4,6	2,5	2,7	1,6	-0,6	0,5	0,1	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	6,8	-19,4	9,3	11,1	0,0	-2,4	1,6	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	1,7	-15,4	8,5	5,9	-3,6	-0,9	-0,5	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	2,6	-13,0	7,2	6,1	-0,7	-1,4	-0,2	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	2 393	38	1 018	909	-2 472,0	-2 325,4	-2 716,5	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	1,3	-9,3	-3,8	-1,7	-0,7	-0,1	0,4	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	94 171	85 689	92 656	98 367	-800,9	-1 352,0	-1 585,4	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 450	2 399	2 381	2 399	-10,8	-9,2	-9,5	
Zamestnanosť (dynamika)	medziročný rast v %, ESA 2010	1,2	-2,1	-0,8	0,8	-0,5	0,0	0,0	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	158	201	231	216	-0,9	5,9	5,2	
Miera nezamestnanosti	%	5,8	7,4	8,5	8,0	0,0	0,2	0,3	
Odhad NAIRU ²⁾	%	7,2	7,7	7,9	7,8	0,0	0,0	0,0	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,1	-8,4	9,2	3,7	-0,6	0,3	0,2	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	4,1	-7,1	9,0	5,3	-0,7	-0,6	-0,2	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	7,1	-1,8	7,9	5,8	1,7	-0,4	-0,4	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	7,8	-1,7	8,0	5,7	1,7	-0,3	-0,4	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	5,0	-3,5	7,1	4,3	1,5	-0,1	0,1	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	1,7	-2,3	3,5	3,7	-0,2	-1,1	-0,1	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	9,5	13,3	10,4	10,4	-4,5	-4,5	-5,0	
Sektor verejnej správy⁸⁾									
Celkové príjmy	% HDP	41,5	42,5	42,5	42,9	0,8	1,0	1,0	
Celkové výdavky	% HDP	42,8	50,8	48,5	47,3	0,7	1,8	1,6	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-1,3	-8,2	-5,9	-4,4	0,1	-0,8	-0,6	
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,4	-2,5	-1,5	-0,6	-0,2	-0,1	0,1	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-1,7	-4,9	-4,4	-3,8	-0,2	-0,6	-0,7	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-0,5	-4,5	-3,2	-2,5	0,3	-0,7	-0,7	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	-0,4	-4,0	1,3	0,7	0,3	-1,0	0,0	
Hrubý dlh	% HDP	48,0	60,6	61,0	61,8	0,7	1,8	2,5	

Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P2Q-2020) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P2Q-2020				Zmena oproti P1QA-2020		
		2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	-0,8	-2,5	-1,8	-1,9	-1,8	-1,9	-2,3	
Bežný účet	% HDP	-2,9	-4,4	-4,2	-4,1	-2,0	-2,2	-2,4	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	2,4	-14,5	6,6	4,7	-4,1	-0,9	-0,2	
Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)}	úroveň	1,12	1,09	1,08	1,08	-0,4	-0,6	-0,6	
Cena ropy v USD ^{11) 12)}	úroveň	64,0	36,0	37,2	40,7	-4,2	-7,6	-5,9	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	medziročný rast v %	-9,9	-43,7	3,2	9,5	-2,5	-3,7	2,0	
Cena ropy v EUR ¹¹⁾	medziročný rast v %	-5,0	-42,1	3,7	9,5	-2,3	-3,6	2,0	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-3,7	-2,5	3,5	3,0	-0,4	0,4	-0,2	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,2	0,5	0,7	0,7	-0,1	-0,1	-0,1	

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 zo štatistického výkazníctva ŠÚ SR
- 6) Mzdy zo štatistického výkazníctva 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; fiškálny výhľad
- 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:

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2020/protected/P2Q-2020.xls