

Strednodobá predikcia

3. 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 29. septembra 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	13
3.1	Komodity, výmenný kurz, úrokové sadzby	13
3.2	Zahraničný dopyt	13
4	Makroekonomická predikcia SR	15
4.1	Ekonomický rast	15
4.2	Trh práce	19
4.3	Cenový vývoj	20
5	Fiškálny výhľad	23
6	Riziká prognózy	26
7	Porovnanie s predchádzajúcou prognózou	31
Zoznam boxov		
Box 1	Spotrebiteľské správanie na Slovensku počas krízy	7
Box 2	Ilustratívne scenáre vplyvu EU grantov v rámci projektu NGEU	28
Zoznam tabuliek		
Tabuľka 1	Mzdy	20
Tabuľka 2	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	22
Tabuľka 3	Fiškálny vývoj	25
Tabuľka 4	Porovnanie scenárov	30
Tabuľka 5	Strednodobá predikcia (P3Q-2020) základných makroekonomických ukazovateľov	35
Zoznam tabuliek v boxoch		
Box 2		
Tabuľka A	Scenáre čerpania grantov z NGEU v rokoch 2021 – 2022	29
Tabuľka B	Vplyv čerpania grantov na rast HDP	30
Zoznam grafov		
Graf 1	Zahraničný dopyt	14
Graf 2	Predikcia vývoja ekonomiky	15
Graf 3	Vývoj HDP a produkčnej medzery	17
Graf 4	Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	17
Graf 5	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	18
Graf 6	Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanost	19

Graf 7	Štruktúra inflácie	21
Graf 8	Čistá inflácia a produkčná medzera	21
Graf 9	Inflácia očistená o rast cien energií a potravín a Phillipsove krivky	22
Graf 10	Rozklad salda verejných financií	23
Graf 11	Fiškálna pozícia	24
Graf 12	Rast HDP	27
Graf 13	Inflácia	27
Graf 14	Štruktúra rastu HDP	32
Graf 15	Vývoj reálnych kompenzácií na zamestnanca	33
Graf 16	Vývoj zamestnanosti	33
Graf 17	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	34

Zoznam grafov v boxoch

Box 1		
Graf A	Konečná spotreba domácností v 2. Q 2020	8
Graf B	Súkromná spotreba v krajinách V4	8
Graf C	Súkromná spotreba a striktnosť opatrení v 2. Q 2020	9
Graf D	Porovnanie príjmov a spotreby domácností v 2. Q 2020	9
Graf E	Pokles spotreby domácností oproti predpokladom v 1. polroku 2020	10
Graf F	Disponibilný príjem domácností	11
Box 2		
Graf A	Rozdelenie zdrojov RRF	28

1 Zhrnutie

Prepad slovenskej ekonomiky v tomto roku bude pravdepodobne menší, ako sme čakali v júni. Výhľad ekonomiky do budúcnosti však zostáva v zásade nezmenený. Postupný nábeh podnikov a prevádzok na vyšší stupeň aktivity po útlme v jarných mesiacoch prináša očakávaný návrat na rastovú trajektóriu a oživenie v tvare písmena „V“. Oproti júnovej predikcii by však malo byť oživenie v ďalšom období pomalšie.

Ekonomika by mala klesnúť v tomto roku o 8,2 %. Očakávame, že predkrízovú úroveň dosiahne v polovici roka 2022. V budúcom roku sa predpokladá rast hospodárstva o 5,6 % a v roku 2022 pridá ekonomika o 4,2 %.

Nadálej panuje neistota prameniaca z ďalšieho epidemiologického vývoja. To vnáša podstatné riziko do aktuálnej predikcie. V aktuálnej predikcii sa očakáva šírenie vírusu, avšak nepredpokladá sa zatváranie celej ekonomiky. Postupne by sa mala situácia zlepšiť a úplné doznenie pandémie by malo prísť s vakcináciou v budúcom roku.

Zmena v prognóze zohľadňuje najmä lepší očakávaný vývoj v prvom polroku tohto roka. Ekonomiky eurozóny a Slovenska sa vyvíjali priaznivejšie, ako sa čakalo v júni. Pravdepodobne hospodárstvu vo vyššej miere pomohli podporné opatrenia rozpočtovej a menovej politiky.

Nadálej platí, že za poklesom výkonnosti slovenskej ekonomiky stojí oslabený zahraničný aj domáci dopyt. Najväčší tlmiaci vplyv pramení zo zníženia exportnej výkonnosti. Pandémia koronavírusu sa podpísala pod pokles ekonomickej aktivity na celom svete. Toto zníženie aktivity sa premietlo do prepadu slovenského hospodárstva, ktoré sa v jej novodobej histórii ešte neuskutočnilo. Hrubý domáci produkt sa znížil v 2. štvrtroku o 8,3 % a spolu s poklesom v 1. štvrtroku to predstavuje návrat s produkciou na začiatok roka 2015. V domácej časti ekonomiky sa premieta slabší export a očakávaná opatrnosť domácností pri spotrebe služieb.

Vďaka vládnym opatreniam sa podarilo zmierniť pokles zamestnanosti, avšak negatívny dopad na trh práce sa ešte môže prejaviť v najbližšom období. V ekonomike ubudlo za prvý polrok 45-tis. pracovných miest. Vláde sa podarilo svojimi opatreniami znížiť firmám náklady práce a tie nemuseli rušiť pracovné miesta v takom rozsahu, ako to bolo počas minulej krízy. V zamestnanosti sa ešte očakáva v nasledujúcich štvrtrokoch doznievanie nepriaznivého efektu krízy a trvalejšie zlepšenie na trhu práce by malo nastať až s významnejším oživením ekonomiky v 2. polroku budúceho roka. Reálne kompenzácie na zamestnanca by mali v tomto roku poklesnúť, k čomu bude prispievať pokles odpracovaných hodín a rastúce

ceny. Kúpyschopnosť tak poklesne, avšak v ďalších rokoch by sa mal rast reálnych príjmov obnoviť.

Ceny by mali rásť pomalšie. V nasledujúcich mesiacoch sa prejaví ešte nákladové faktory a administratívne zvyšovania cien. Avšak postupne prevládnu slabšie dopytové tlaky, pokles regulovaných cien energií a nízke dovozné ceny. Zrýchlenie cenového vývoja príde až s dynamickejším oživením ekonomickej aktivity v roku 2022.

Pokles ekonomiky a prijatie vládnych opatrení na podporu zamestnanosti spôsobí výrazné zhoršenie hospodárenia vlády. Deficit v tomto roku by mohol dosiahnuť 6,0 % HDP a dlh narásť nad hranicu 62 % HDP. Po doznení súčasnej krízy budú verejné financie čeliť výzvam v otázke dlhodobej udržateľnosti.

V aktuálnej predikcii prevládajú riziká v reálnej ekonomike smerom nadol. Najväčšie riziko nesie v sebe šírenie pandémie a predpoklad o načasovaní uvedenia vakcinácie a následnej rastovej fázy globálnej ekonomiky. V rámci domáceho dopytu predstavuje riziko vyššie obmedzovanie spotrebiteľského dopytu po službách. 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

Prepad ekonomiky eurozóny sa v 2. štvrťroku prehĺbil. Kulminácia protipandemických opatrení začiatkom 2. štvrťroka a len postupné uvoľňovanie v nasledujúcich mesiacoch sa premietlo do prehĺbenia ekonomického poklesu eurozóny. Po poklese hrubého domáceho produktu v 1. štvrťroku o 3,7% sa v 2. štvrťroku jeho prepád prehĺbil na 11,8%. Výrazne boli postihnuté služby, ale aj priemysel. Hospodárstvo eurozóny sa vrátilo späť približne na úroveň posledného štvrťroka 2005. K poklesu HDP v 2. štvrťroku prispela najmä súkromná spotreba a investičný dopyt. Tlmiaco však pôsobila aj spotreba verejnej správy a čistý export. Signály z dostupných predstihových indikátorov aj vysokofrekvenčných dát naznačujú, že ekonomika sa od mája postupne oživuje. V 3. štvrťroku by tak mal byť rast hospodárstva pomerne silný, nebude však dostatočný na návrat na predkrízové úrovne. Nadalej však pretrvávajú riziká v súvislosti s epidemiologickou situáciou a tempom otvárania ekonomík.

Cenový vývoj bol v priebehu 2. štvrťroka utlmený, keď sa celková inflácia znížila z 0,7 % v marci, na 0,3 % v júni. Pokles cenovej dynamiky ovplyvnilo najmä prehĺbenie poklesu cien energií v súvislosti s vývojom cien ropy. Od júna sa však tempo poklesu cien energií zmiernovalo. Po zrýchlení cenového rastu v júni a v júli sa dostala inflácia v auguste mierne do záporných hodnôt. Pravdepodobne to ovplyvnil posun letných výpredajov z júla na august, čo v prvom mesiaci podporilo cenový rast a naopak. Súčasne sa od júla znížila sadzba DPH v Nemecku, čo spolu so zmiernením inflácie potravín tlmilo rast spotrebiteľských cien.

Ekonomika SR sa prepadla v 2. štvrťroku najviac v histórii (o 8,3 % medzištvrťročne). Domáci dopyt obmedzovali najmä prijaté protipandemické opatrenia. Domácnosti vynútené zvyšovali úspory, keďže nemohli spotrebovať služby. Firmy pozastavovali investície a produkovali vo väčšej miere zo zásob. V zahraničnom obchode sa prejavili obmedzenia, ktoré narušili toky tovarov v globálnych hodnotových reťazcoch. Exporty aj importy sa preto výrazne prepadli.

Box 1

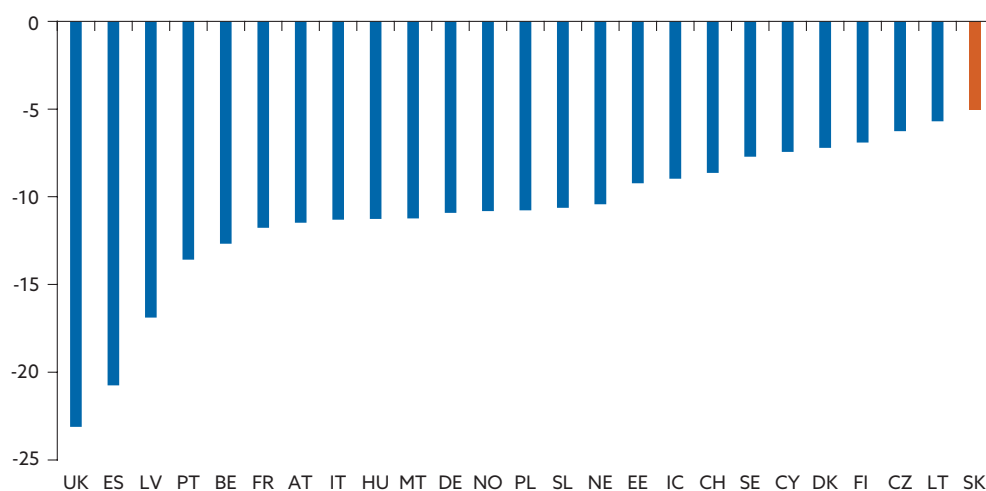
Spotrebiteľské správanie na Slovensku počas krízy

V 2. štvrťroku 2020 pozitívne prekvapila súkromná spotreba. **V pandémii najviac zasiahnutom štvrťroku poklesla spotreba domácností podľa údajov ŠÚ SR len o 5,0 % medzištvrťročne.** Ide o najmiernejší prepád spotreby v rámci európskych krajín, za ktoré máme k dispozícii údaje

(graf A). Spotrebné výdavky domácností sa úrovňou prepadli na začiatok roka 2018, čo je v porovnaní s celkovým poklesom ekonomiky (na úroveň roku 2015) podstatne miernejšia zmena. V porovnaní s okolitými krajinami ide o relatívne podobný pokles, avšak spolu s vývojom zo začiatku roka, keď u nás spotrebiteľský dopyt vzrástol, sú výdavky domácností u nás výrazne vyššie. Vo väčšine európskych štátov spotreba klesla už v 1. štvrtroku 2020, kým slovenské domácnosti míňali mierne viac. Spotrebné výdavky v krajinách V4 sa vrátili na úroveň spred troch rokov (graf B).

Graf A

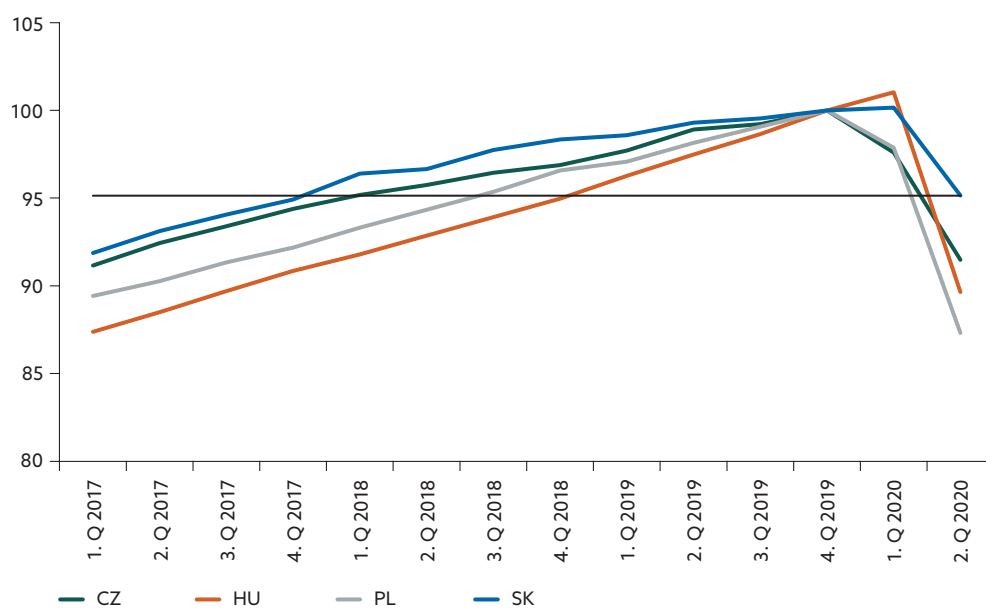
Konečná spotreba domácností v 2. Q 2020 (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Graf B

Súkromná spotreba v krajinách V4 (4. Q 2019 = 100)

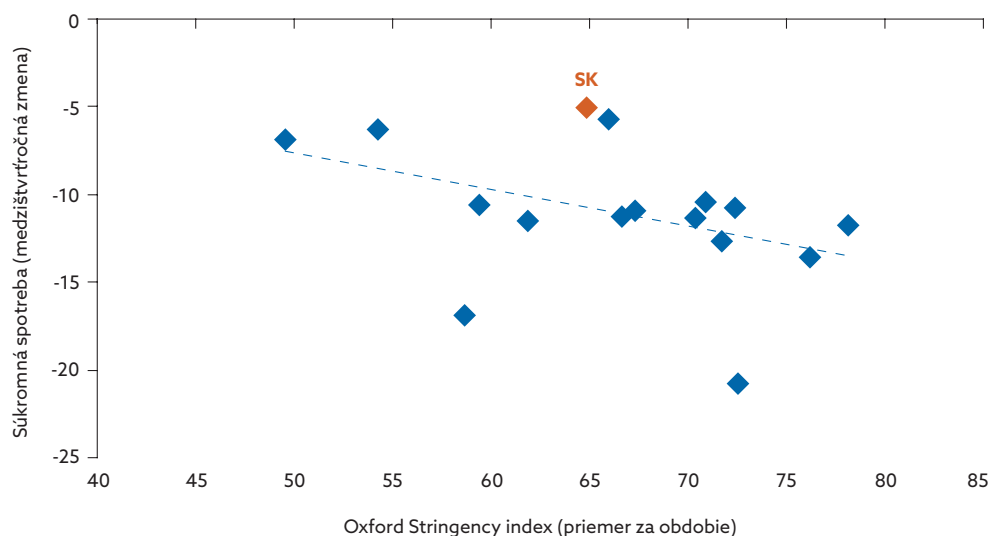


Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

To, že na Slovensku klesla súkromná spotreba najmenej spomedzi krajín EÚ, nevyplývalo zo striktnosti prijatých protipandemických opatrení (graf C). Naše opatrenia boli zavedené dlhší čas, neboli však také striktné ako vo väčšine krajín. Napriek tomu sa zdá, že prepád spotrebiteľského dopytu mal byť väčší, ako ukazujú skutočné dáta. Vo väčšine krajín domácnosti vynútené obmedzili svoje výdavky a správali sa opatrne. Miera úspor tak vystrelila na vysoké úrovne. To bol zásadný rozdiel oproti vývoju na Slovensku. Miera úspor sa síce na Slovensku mierne zvýšila, avšak zďaleka nedosahovala úrovne eurozóny.

Graf C

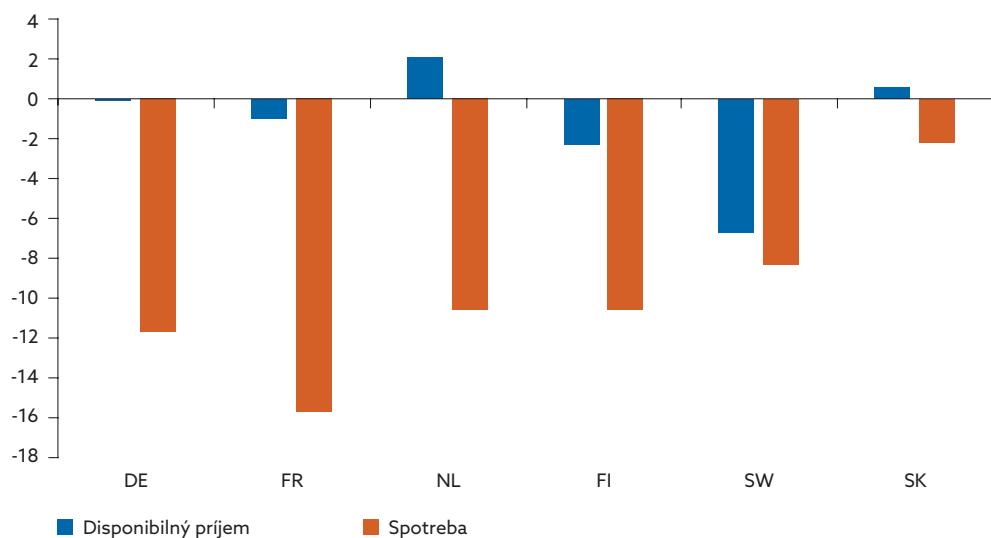
Súkromná spotreba a striktnosť opatrení v 2. Q 2020



Zdroj: Eurostat, Oxford University

Graf D

Porovnanie príjmov a spotreby domácností v 2. Q 2020 (medziročný rast v %, b. c.)

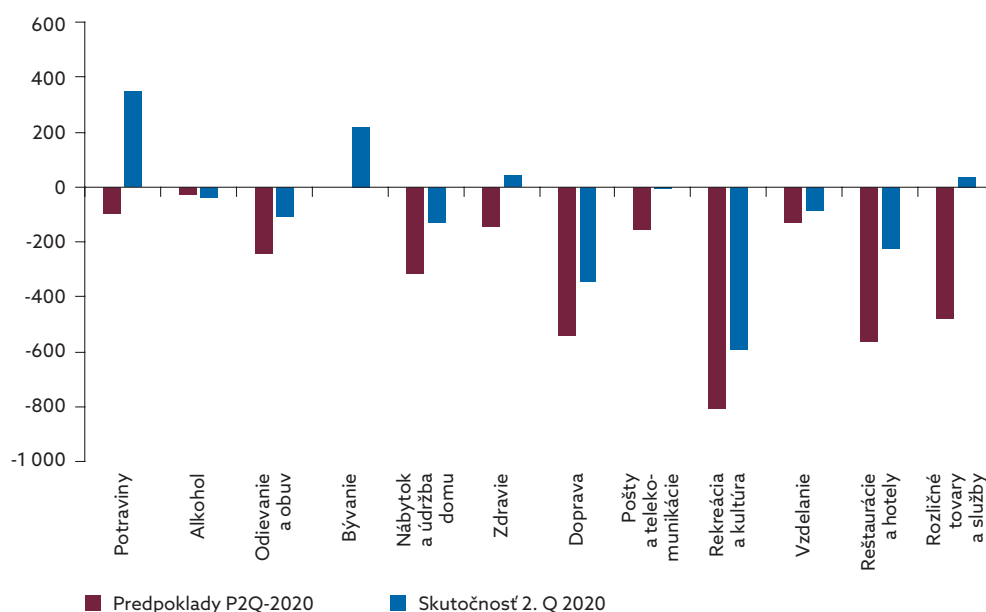


Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Dostupné údaje za disponibilné príjmy domácností v krajinách EÚ za 2. štvrtrok (zatiaľ nie sú k dispozícii údaje za všetky krajiny) však naznačujú, že Slovensko sa vyníma malým poklesom súkromnej spotreby pri zohľadnení disponibilného príjmu domácností (graf D). Môže sa zdať, že správanie slovenských domácností bolo do veľkej miery odlišné ako v iných krajinách. Vynútené úspory zo zatvorenia veľkej časti služieb a obchodu sa prejavili v oveľa menšej miere. To vytvára veľkú neistotu z budúceho vývoja.

Pokles súkromnej spotreby bol podstatne miernejší, ako sme očakávali v minulej predikcii (graf E). Z hľadiska jednotlivých COICOP položiek spotreby sa výdavky znížili takmer vo všetkých zložkách s výnimkou výdavkov na potraviny, bývanie a zdravie (autonómne výdavky, ktorých podiel je na Slovensku mierne vyšší ako v EÚ). To by mohlo vysvetľovať určitý rozdiel v prepade súkromnej spotreby oproti ostatným krajinám EÚ. Najvýraznejšie sa prepadli výdavky súvisiace so službami cestovného ruchu (hotely, reštaurácie, doprava), zhruba o 30 % medziročne. Avšak vzhľadom na opatrenia a uzatvorenie prevádzok v týchto odvetviach takmer do konca mája a s tým súvisiacim poklesom tržieb o viac ako 70 % medziročne v ubytovaní, resp. 25 % v činnostiach reštaurácií, ide o relatívne mierny prepád. Aktuálne údaje o tržbách, ktoré sme mali k dispozícii z eKasy taktiež naznačovali výraznejší pokles. S postupným otváraním ekonomiky sa síce zlepšoval aj vývoj v ubytovaní a reštauráciách, avšak na predpandemickú úroveň sa dostali až koncom júna. Stabilné príjmy si dokázali udržať iba maloobchodné prevádzky. Vyššie výdavky na potraviny a bývanie súvisia zrejme s väčším využívaním práce z domu. Potvrzuje to aj posun v spotrebnom koši od nižšieho podielu výdavkov súvisiacich s cestovným ruchom (doprava, hotely a reštaurácie, rekreácie a kultúra) najmä v prospech vyššieho podielu autonómnych výdavkov.

Graf E
Pokles spotreby domácností oproti predpokladom v 1. polroku 2020
(mil. EUR, s. c.)

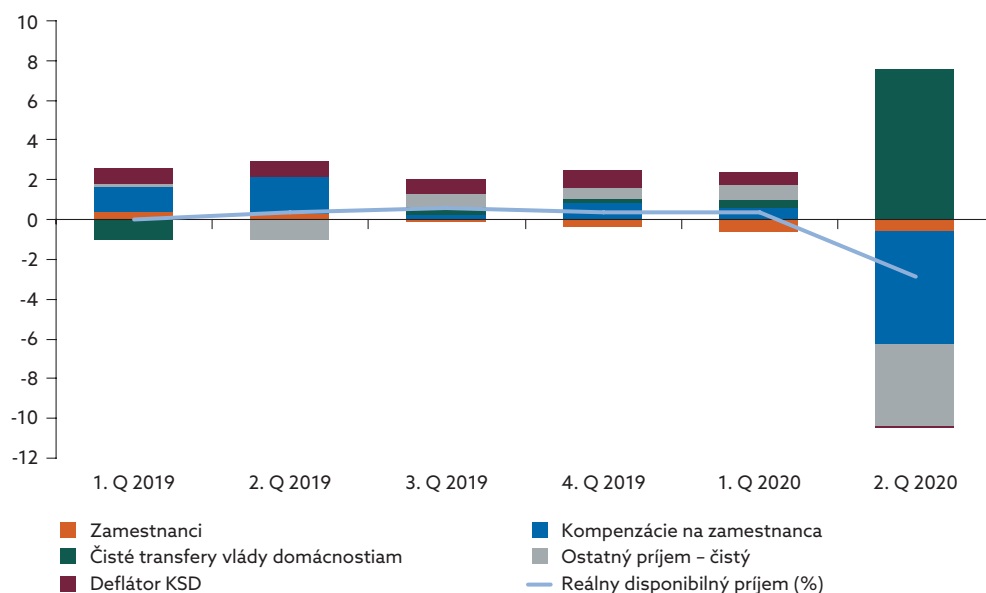


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Reálne príjmy domácností sa podľa očakávaní znížili miernejšie ako spotreba, a to o 2,9 % medzištvrtročne aj vďaka zavedeniu vládných opatrení (graf F). Hlavným dôvodom očakávaného zníženia spotrebiteľského dopytu bolo skôr uzatvorenie prevádzok a iba v menšej miere opatrnosť domácností z budúceho vývoja. Zhoršenú situáciu na trhu práce sa vláda snažila upokojiť zavedením Kurzarbeit a v snahe pomôcť zamestnancom zaviedla pandemické PN a OČR. Čiastočne sa tak podarilo kompenzovať domácnostiam stratu príjmov z práce z dôvodu nižšieho počtu odpracovaných hodín. Odloženie splátok domácností mohlo predstavovať do istej miery pozitívny impulz v súkromnej spotrebe, ak domácnosti neuprednostnili úspory pred spotrebou. Tieto ušetrené prostriedky neboli súčasťou disponibilného príjmu, avšak domácnosti ich mohli použiť na svoju spotrebu. Po uplynutí tohto efektu by to mohlo mierne tlmiť rast súkromnej spotreby.

Graf F

Disponibilný príjem domácností (medzištvrtročný rast v %, príspevky v p. b., s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Situácia na trhu práce sa naďalej zhoršovala, avšak pomohli vládne opatrenia na podporu zachovania pracovných miest. Zamestnanosť v 2. štvrtroku poklesla o 1,1 %, počet zamestnaných sa znížil približne o 26-tis. (za celý 1. polrok 45-tis.). Najviac zasiahnutou oblasťou boli odvetvia vyžadujúce sociálny kontakt, najmä služby. V spracovateľskom priemysle, v ktorom prebieha už od druhej polovice minulého roka zefektívňovanie, sa negatívny trend ešte zvýraznil. Napriek výraznému poklesu ekonomickej aktivity sa zamestnanosť znížila len mierne, a to vďaka vládnym opatreniam. Rovnaký vývoj možno pozorovať v krajinách EÚ. Vlády smerovali svoje opatrenia najmä na stabilizáciu príjmov domácností a zachovanie pracovných miest. Sprievodným javom na trhu práce bol počas pandémie

výrazný prepád počtu odpracovaných hodín v ekonomike. Premietlo sa to v medziročnom poklese kompenzácií na zamestnanca.

Inflácia sa v dôsledku poklesu cien komodít spomalila. Na spomalenie rastu cien najviac vplývalo celosvetové zníženie dopytu po komoditách. Nižšie ceny ropy a agrokomodít sa prejavili v poklese cien potravín a pohonných látok. V inflácii očistenej o rast cien energií a potravín sa však zatiaľ výraznejšie neprejavil pokles domáceho dopytu. Skôr sa zdá, že ceny sa upravovali nahor v dôsledku nákladových faktorov a v letných mesiacoch aj uspokojovaním odloženého dopytu z obdobia pandémie.

3 Technické predpoklady predikcie¹

3.1 Komodity, výmenný kurz, úrokové sadzby

Výmenný kurz eura voči americkému doláru² od dňa uzávierky technických predpokladov predikcie nezaznamenal výraznejšie posuny. Priemerná úroveň výmenného kurzu v horizonte aktuálnej prognózy sa očakáva na úrovni 1,1854 USD/EUR. V porovnaní s poslednou publikovanou predikciou NBS zo začiatku júna sa bilaterálny kurz v horizonte predikcie zhodnotil o 9,5 %. Nominálny efektívny kurz (vypočítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) v porovnaní s júnom mierne posilnil.

V rámci aktuálnej predikcie sa v porovnaní s predošlou predikciou prehodnotil predpoklad týkajúci sa ceny ropy v dolárovom vyjadrení smerom k vyššej úrovni o takmer 19 % v aktuálnom roku, 28 % v budúcom roku a o 21 % v roku 2022. Cena ropy by sa mala tento rok pohybovať na úrovni približne 43 USD/barel. V strednodobom horizonte predikcie by mala cena ropy postupne akcelerovať smerom k 50 USD/barel.

Trhové úrokové sadzby by mali byť ovplyvnené prezentovanými opatreniami zo strany ECB v snahe zmierniť vplyvy pandémie na ekonomickú aktivitu. Kým krátkodobé sadzby sa revidovali iba mierne (-0,1 p. b.), dlhodobé sadzby pre slovenské dlhopisy by mali dosahovať v horizonte predikcie nižšie hodnoty o 0,8 p. b., ako sa pôvodne očakávalo. Krátkodobé aj dlhodobé úrokové sadzby by mali zostať v horizonte predikcie záporné. V aktuálnom roku by mali výnosy z 10-ročných vládnych dlhopisov dosahovať v priemere nulové hodnoty s postupným predpokladom znižovania v nasledujúcich rokoch na približne -0,1 až -0,2 %.

3.2 Zahraničný dopyt

Po výraznom prepade ekonomiky v prvých dvoch štvrtrokoch 2020, by podľa septembrovej predikcie ECB mal nastať pomerne silný rast hospodárstva v 3. štvrtroku. V ďalšom období základný scenár predpokladá, že v najbližších štvrtrokoch budú pretrvávajúť určité protipandemické opatrenia tlmiace ekonomickú aktivitu, avšak v nižšej miere ako v prvej vlne

¹ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu* – september 2020.

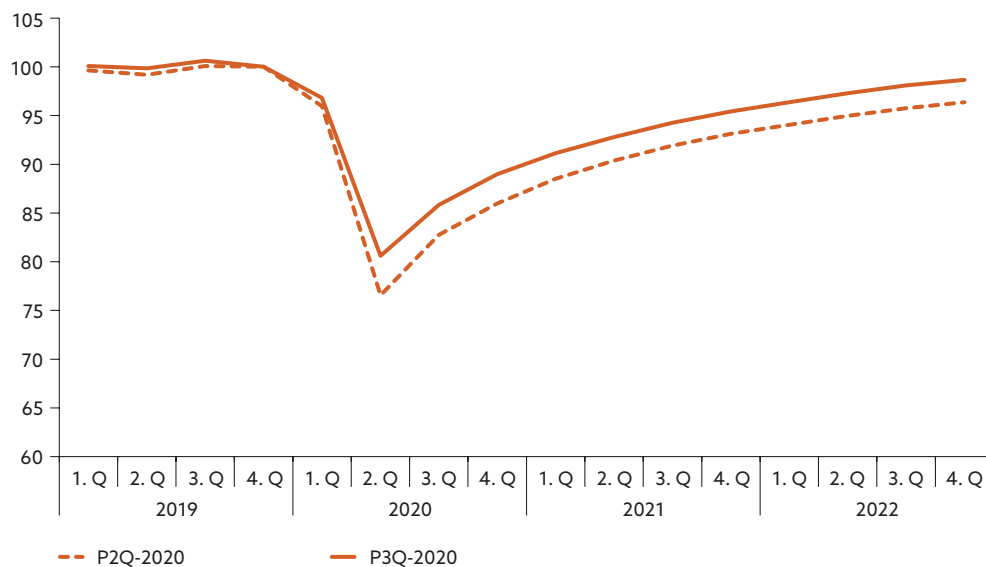
² Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz USD/EUR zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.

pandémie. Následne očakáva, že v polovici roka 2021 bude dostupná vakcína proti koronavírusu. Opatrenia proti šíreniu infekcie, spolu s vysokou neistotou a zhoršenými podmienkami na trhu práce budú nepriaznivo ovplyvňovať ponuku i dopyt. Naopak, podpora zo strany menovej a fiškálnej politiky aj politiky na trhu práce by mala pomôcť obmedziť negatívne dosahy na hospodárstvo.

Aktuálny vývoj naznačil, že v 2. štvrtroku nastal menší pokles **zahraničného dopytu**, ako sa predpokladalo. Z pohľadu teritoriálnej štruktúry sa dodatočný pokles dopytu v rámci eurozóny zo strany Nemecka viac vykompenzoval lepším dopytom za jej hranicami (najmä Česko, Veľká Británia a Rusko). V aktuálnom roku by mal zahraničný dopyt obchodných partnerov po slovenskom exporte poklesnúť približne o 12 %. V druhej polovici tohto roka a následne v priebehu roka 2021 sa očakáva pomalšie oživenie zahraničného dopytu v porovnaní s minulou predikciou najmä z dôvodu nástupu druhej vlny pandémie a následného spomalenia oživenia partnerských ekonomík.

Graf 1

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



Zdroj: Výpočty NBS

4 Makroekonomická predikcia SR

4.1 Ekonomický rast

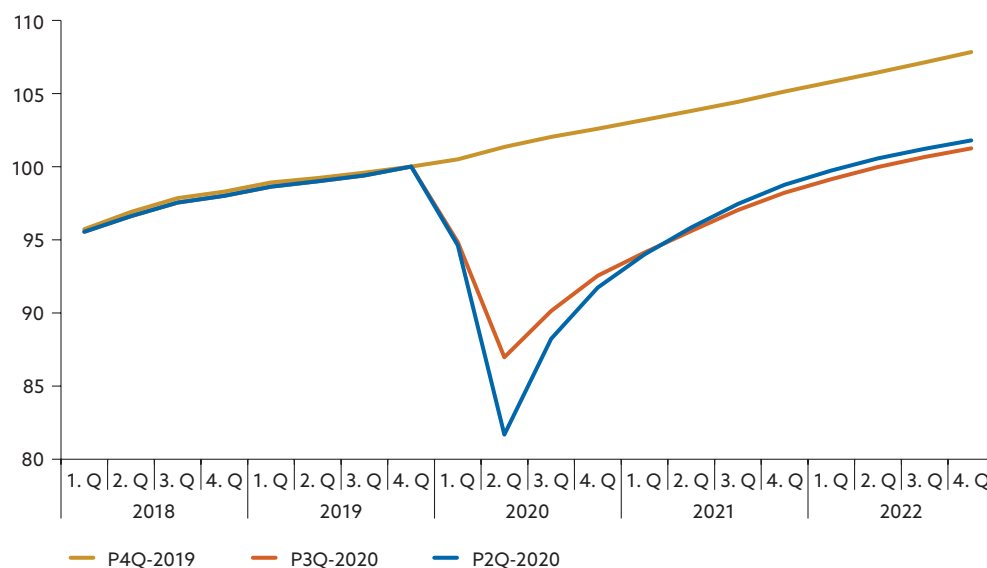
Slovenská ekonomika by mala klesnúť v tomto roku o 8,2 %. V ďalšom roku by mal rast HDP akcelerovať na 5,6 %. V roku 2022 sa predpokladá, že ekonomika pridá o 4,2 %. Naštartovať ekonomiku by mal pomôcť najmä zahraničný dopyt.

Pandémia spôsobila ekonomike v 1. polroku výrazné škody, ktoré budú dobiehať dlhšie obdobie. Prepad síce nebol až taký veľký, ako sa predpokladalo v júni, avšak riziká slabšieho zotavenia sa začínajú prejavovať s masívnejším výskytom nových prípadov ochorenia COVID-19 v Európe. Obmedzenia a pretrvávajúca neistota budú brániť rýchlejšiemu návratu na predkrízové úrovne.

Základná predikcia P3Q-2020 je založená na predpoklade čiastočne úspešného potlačenia šírenia epidémie, ktoré si vyžiada určité obmedzenia niektorých ekonomických aktivít, predovšetkým v oblasti služieb. Tieto opatrenie však budú mať miestny charakter a nepredpokladá sa opätovné plošné uzatváranie ekonomiky. Táto situácia by mohla pretrvávať do úspešného uvedenia vakcíny v 1. polroku 2021. Následne sa dá očakávať výraznejšie oživenie tak globálnej aj domácej ekonomiky.

Graf 2

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



Zdroj: Výpočty NBS

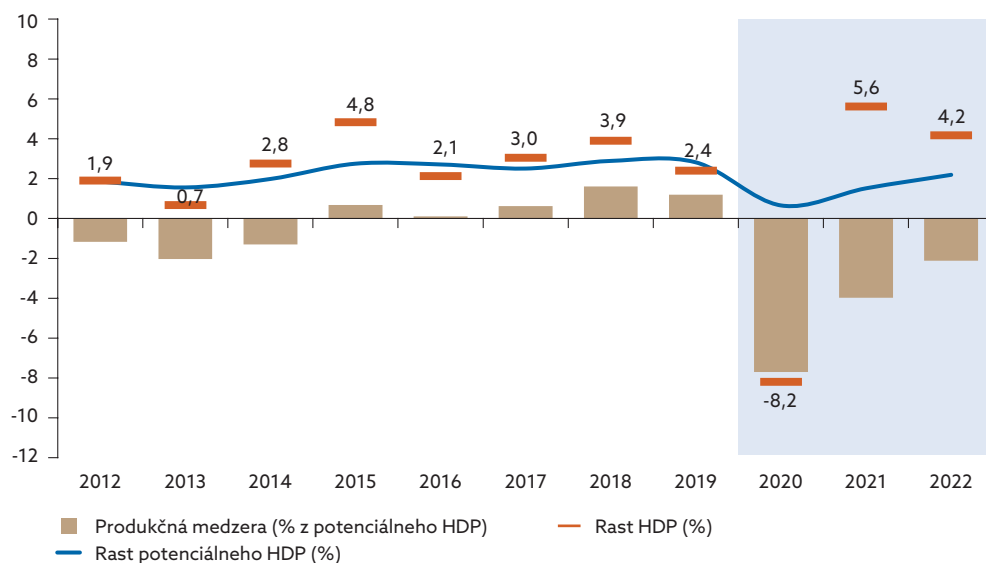
Predkrízovú úroveň z posledného štvrťroka 2019 by malo hospodárstvo dosiahnuť až v polovici roka 2022. Permanentné straty v ekonomike by mali vyplývať z problémov v globálnom obchode (oslabenie globalizácie), so zvýšenými počtami bankrotov a tým zánikom firiem. Prejaví sa to vo forme nižších investícií a pomalšieho rastu produktivity výrobných faktorov.

Očakáva sa, že súčasný ekonomický vývoj ovplyvnený pandemickou situáciou bude mať vplyv na dopytovú, ako aj ponukovú stranu ekonomiky. Pri tak prudkom prepade ekonomiky pretrváva vysoká miera neistoty pri odhade uvedených efektov³. V roku 2020 nie je priestor na rast produkčných schopností ekonomiky, keď sa predpokladá stagnácia jej potenciálu. Z krátkodobého hľadiska si núdzový stav vyžiadala uzavretie viacerých výrobných kapacít a obmedzenie ponuky práce. Pri postupnom uvoľňovaní obmedzení uvedené vplyvy čiastočne pominú, avšak dajú sa očakávať aj dlhodobejšie straty výrobných faktorov. Dôvodom sú narušené globálne hodnotové reťazce aj bankroty firiem. Výsledkom by mohli byť jednorazové odpisy kapitálu a znížená investičná aktivita. Takýto vývoj sa premietne aj do rastu štrukturálnej nezamestnanosti. Postupná normalizácia ekonomického prostredia od polovice roka 2021 sa pretaví aj do obnoveného rastu potenciálneho produktu. Ku koncu roka 2022 by tak kríza mohla znížiť produkčné schopnosti ekonomiky o približne 3 % oproti predkrízovým predpokladom.

Väčšia časť krízy by však mala mať dopytový charakter v podobe výrazne zhoršenej cyklickej pozície. V roku 2020 sa očakáva, že ekonomika by mohla produkovať takmer 8 % pod svoje produkčné kapacity s predpokladaným dnom v 2. štvrťroku 2020. K uvedenému prepadu prispel domáci aj zahraničný dopyt. V nasledujúcich rokoch sa predpokladá postupné zlepšovanie, avšak straty sa do konca predikčného horizontu nepodarí dohnať a ekonomika by sa mala nachádzať v zápornej cyklickej pozícii aj v roku 2022.

³ Neistote prameniacej z využívania tradičných analytických nástrojov na odhad potenciálu ekonomiky a cyklickej zložky sa venoval **Box 1** v júňovej strednodobej predikcii NBS (https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2020/protected/P2Q-2020.pdf)

Graf 3
Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)

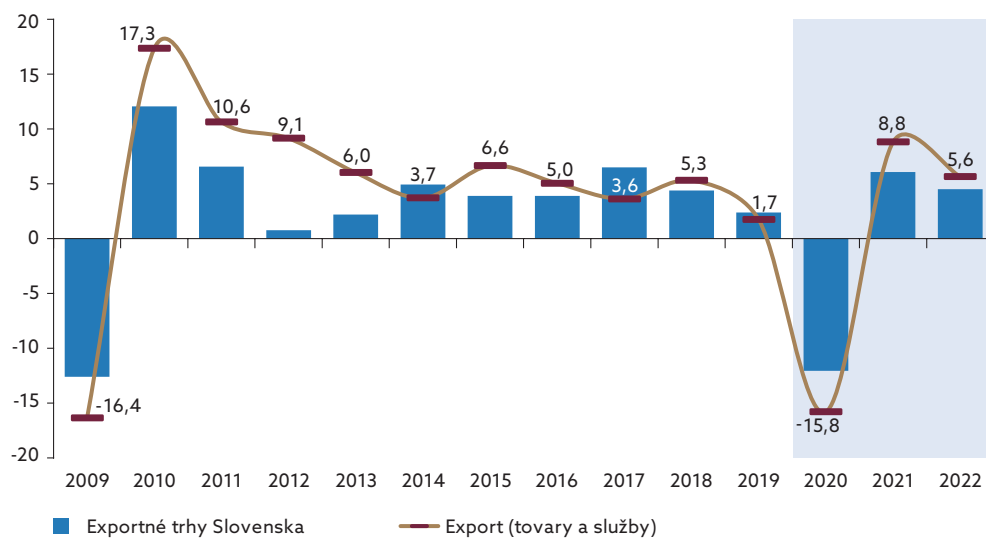


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Prerušené väzby v hodnotových reťazcoch negatívne zasiahli exporty.

Slovenská ekonomika bola významne zasiahnutá práve cez zahraničný obchod a pokles exportnej výkonnosti. Mesačné údaje v 3. štvrtroku naznačili, že export by sa mal výraznejšie oživiť, najmä prostredníctvom automobilového priemyslu. V ďalšom období sa predpokladá dobiehanie stratených trhových podielov. Aj napriek pomerne dynamickému rastu exportu sa nepodarí dosiahnuť predkrízovú úroveň do konca roka 2022.

Graf 4
Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb (medziročný rast v %, s. c.)



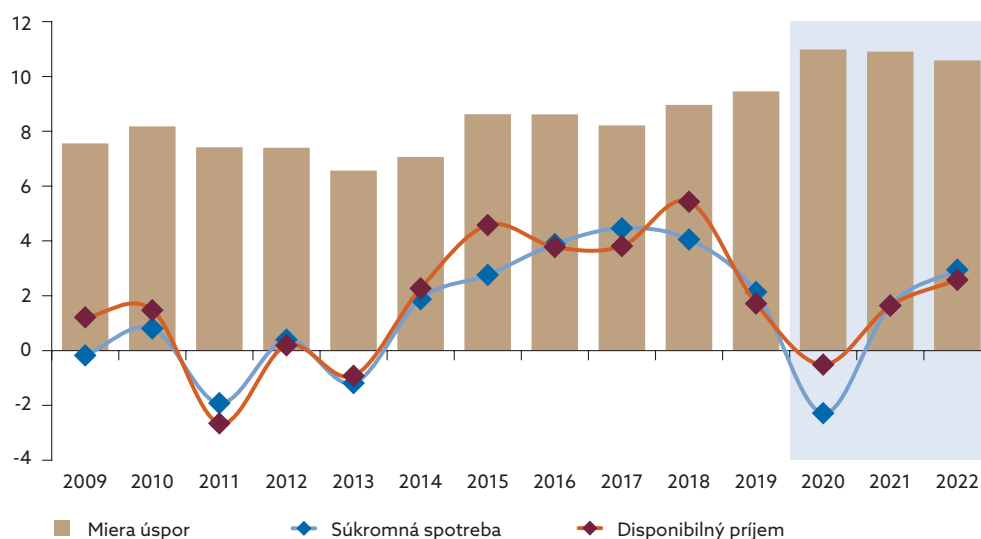
Zdroj: ŠÚ SR, ECB, výpočty NBS

Potlačené investície v tomto roku oslabia ekonomiku. V 1. polroku v dôsledku neistoty výrazne poklesla investičná aktivita. Predpokladá sa, že firmy budú opatrné ešte aj v 2. polroku a budú odkladať plánované investície. V ďalších rokoch by sa už mala s odznením neistoty naštartovať investičná aktivita. Dynamicky sa budú vyvíjať najmä vládne investície, pri ktorých sa očakáva s blížiacim sa koncom programového obdobia zvýšené čerpanie eurofondov. Celkový objem investícií by mohol dosiahnuť predkrízovú úroveň koncom roka 2022.

Spotrebiteľský dopyt v tomto roku poklesne, avšak pomerne rýchlo by sa mal vrátiť na predkrízovú úroveň. V 1. polroku ovplyvnili spotrebiteľské výdavky dva faktory. Prvým bol pokles disponibilných príjmov v dôsledku poklesu ekonomickej aktivity. Druhým faktorom boli vynútené zatvorené prevádzky. Domácnosti tak nemohli využívať veľkú časť služieb. V 3. štvrtroku sa očakáva výraznejšie oživenie súkromnej spotreby, ktoré dokumentujú mesačné indikátory (tržby, eKasa). Domácnostiam sa zvýšili príjmy a uspokojovali aj odložený dopyt. Predpokladá sa však, že aktuálne zhoršenie epidemiologickej situácie sa môže pretaviť do opatrnosti domácností, ktoré by mohli obmedzovať najmä výdavky spojené so službami (cestovný ruch, šport, kultúra a podobné činnosti). Tento efekt by mohol pretrvať do polovice budúceho roka. V ďalšom období sa s postupným oživením ekonomiky a príjmov očakáva zrýchlenie súkromnej spotreby.

Graf 5

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



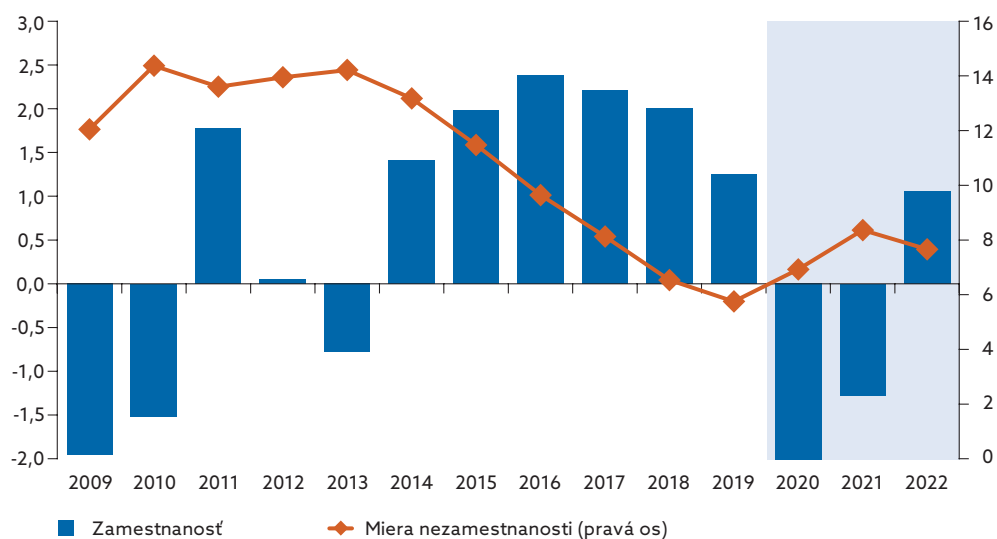
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

4.2 Trh práce

Recesia si vyžiada svoju daň na trhu práce. Zamestnanosť poklesne a obrat sa očakáva až v polovici budúceho roka. V 2. štvrťroku ovplyvnila kríza spôsobená pandemiou trh práce najvýraznejšie. Horšiemu vývoju zabránili vládne opatrenia. Doznením pozitívneho efektu týchto opatrení sa predpokladá, že pracovných miest môže ubudnúť a miera nezamestnanosti môže výraznejšie vzrásť. Nakoľko stále prevláda neistota, firmy budú opatrné pri vytváraní pracovných miest a zamestnanosť by mala ešte istý čas zaostávať za vývojom ekonomiky. Obrat k rastu zamestnanosti možno očakávať v polovici budúceho roka.

Graf 6

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Rast nominálnych príjmov z práce by mal zostať v tomto roku kladný. Kúpyschopnosť však vplyvom rastúcich cien poklesne. Mzdový vývoj zostal napriek pozitívnemu prekvapeniu v 2. štvrťroku utlmený. Prispel k tomu prepád produktivity a ziskovosti firiem v dôsledku pandémie. V ďalšom období by však už mzdy mali akcelerovať v súlade s tým, ako sa bude oživovať ekonomika. Zakomponovanie zvýšenia minimálnej mzdy a zrušenie naviazania príplatkov na ňu od začiatku budúceho roka by malo mať zanedbateľný vplyv na mzdovú dynamiku (do 0,1 p. b.).

Mzdový vývoj za celú ekonomiku je však výsledkom dvoch výrazne odlišných príbehov vo verejnom a súkromnom sektore. Kým v súkromnom sektore očakávame v tomto roku pokles nominálnych aj reálnych miezd,

vo verejnom sektore spôsobia schválené mzdové navýšenia výrazný rast kúpyschopnosti miezd.

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

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.

4.3 Cenový vývoj

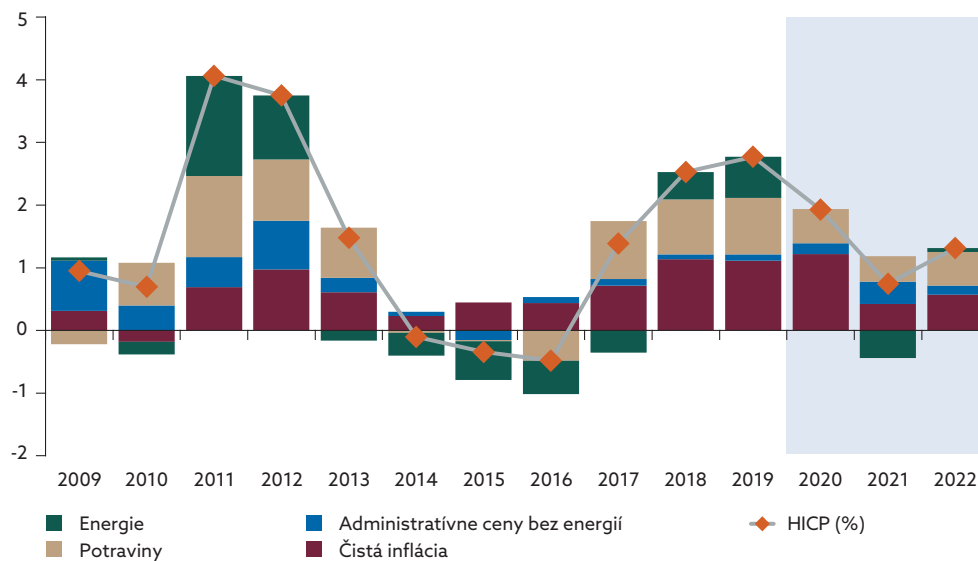
Cenový vývoj sa spomalí. Pôsobiť bude pokles cien energií a slabý spotrebiteľský dopyt. Prepad cien energetických komodít postupne doznal, avšak na ceny energií by mal pôsobiť ešte v najbližších mesiacoch. Prejaví sa to najmä v regulovaných cenách.

V krátkodobom horizonte sa predpokladá, že by mohli prevládať v cenách služieb nákladové faktory vyplývajúce z výpadku tržieb počas núdzového stavu. Do cenového vývoja boli pre rok 2021 explicitne zahrnuté administratívne opatrenia (zvýšenie dane z cigariet a zrušenie obedov zdarma), ktoré zrýchľujú rast cien. V budúcom roku by mal pokles spotrebiteľského dopytu tieto efekty viac kompenzovať. Spolu s nižšími zahraničnými cenami to spôsobí, že rast cien by sa mal spomaliť pod 1%.

V roku 2022 sa už predpokladá zrýchlenie cenového vývoja v súlade s tým, ako sa oživí domáci aj zahraničný dopyt.

Graf 7

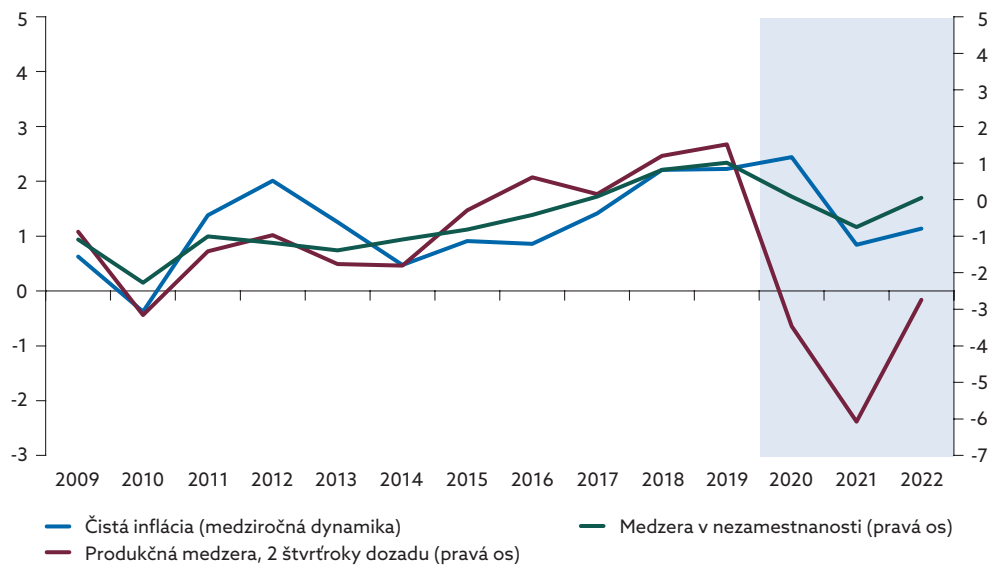
Štruktúra inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 8

Čistá inflácia a produkčná medzera (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Čistá inflácia je inflácia bez energií, potravín, administratívnych cien a pohonných látok.

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

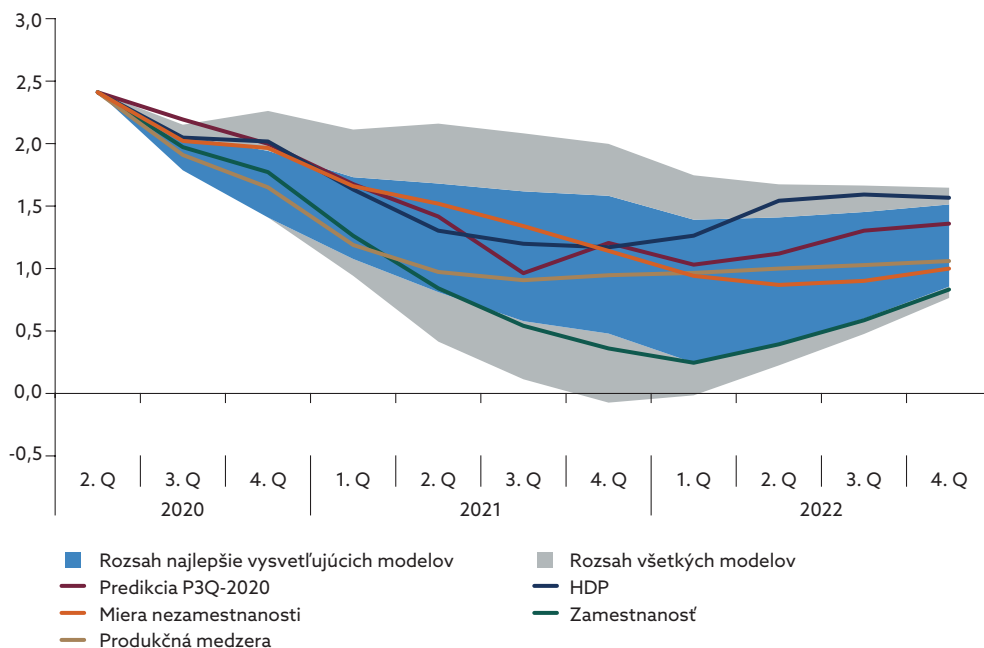
	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2018	2019	2020	2021	2022
HICP	4,1	2,0	2,5	2,8	1,9	0,7	1,3
Potraviny	3,6	3,1	3,4	3,7	2,1	1,5	2,1
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	1,1	1,1	1,6	0,7	0,7
Energie	8,3	2,3	3,0	4,2	0,0	-3,0	0,5
Služby	5,3	2,5	2,8	2,8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

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Na spomalenie čistej inflácie bude pôsobiť negatívna cyklická pozícia ekonomiky, ktorá by mala do konca roka 2021 viac ako kompenzovať nákladové faktory. Potvrdzujú to odhady širokej palety Phillipsových kriviek. Tie naznačujú, že tlmiace dopytové faktory by mohli kulminovať na začiatku roka 2022. Následne by sa čistá inflácia mohla vrátiť na prorastovú trajektóriu.

Graf 9

Inflácia očistená o rast cien energií a potravín a Phillipsove krivky (medziročná zmena v %)



Zdroj: Výpočty NBS

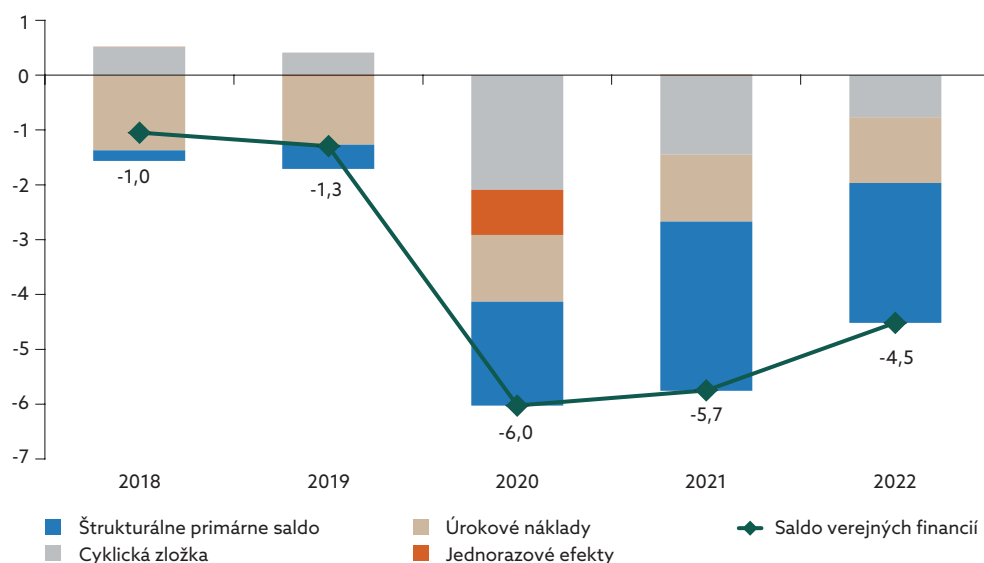
5 Fiškálny výhľad

Deficit verejných financií by mal v roku 2020 dosiahnuť úroveň 6,0 % HDP, s následným miernym zlepšením v ďalších rokoch. Vysoký deficit v aktuálnom roku odráža najmä očakávaný výrazný pokles ekonomiky, čo má negatívny efekt na daňové príjmy aj výrazný medziročný nárast bežných výdavkov (najmä sociálnych výdavkov pre domácnosti a dotácií pre firmy). V ďalších rokoch sa očakáva zlepšenie hospodárenia, najmä vplyvom zlepšenia cyklických podmienok a ukončením dočasných opatrení. Naopak, expanzívna fiškálna politika v roku 2021 by mala konsolidáciu mierne tmiť.

Oproti júnovej predikcii P2Q-2020 sa očakávané hospodárenie verejných financií na rok 2020 revidovalo smerom k lepšiemu deficitu. Dôvodom je najmä miernejší očakávaný pokles economickej výkonnosti aj nižší ako očakávaný vývoj sociálnych výdavkov (najmä v súvislosti s pandémiou). V ďalších rokoch už nedochádza k výraznému zlepšeniu hospodárenia. Pozitívne by mala pôsobiť ešte revízia príjmov, avšak avizované opatrenia by mali tento pozitívny vplyv tmiť.

Graf 10

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

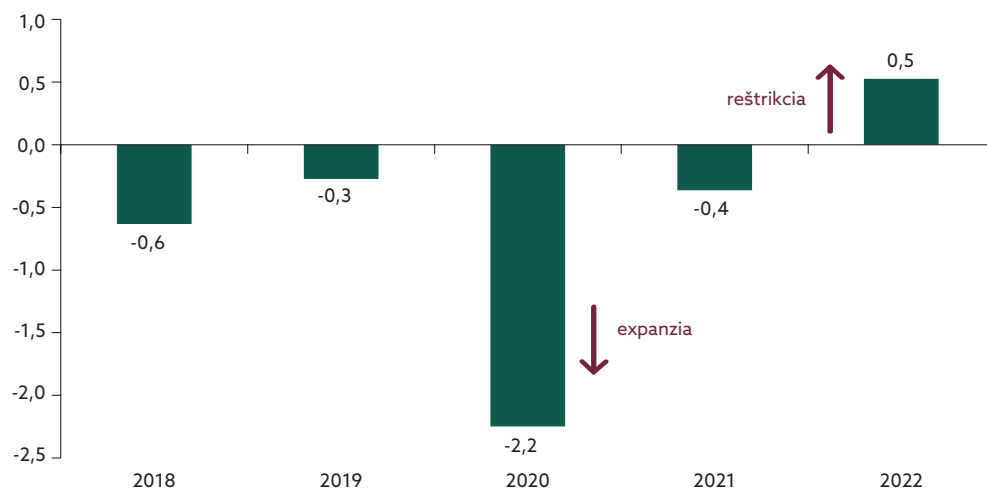
Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyclecké efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy. V budúcnosti má nastať ich odbúranie.

V prognóze sa zapracovali aktualizácie plnenia aj novoprijaté opatrenia s vplyvom na rozpočtovú bilanciu (najmä zrušenie osobitného odvodu vybraných finančných inštitúcií a zvýšenie dane z tabakových výrobkov) vrátane niektorých opatrení z avizovaného legislatívneho sociálneho balíčka

vlády (zavedenie tehotenskej dávky/štipendia, zrušenie doplatkov na lieky pre vybrané skupiny ľudí, zmeny v 13. dôchodkoch a nahradenie obedov zdarma dvojnásobným daňovým bonusom pre deti do 15 rokov). V prognóze zatiaľ nie je zohľadnené čerpanie prostriedkov EÚ z tzv. Fondu obnovy pri absentujúcej špecifikácii plánu reforiem a investícií.

Graf 11

Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

Hrubý dlh verejnej správy by mal v roku 2020 medziročne vzrásť o 14,6 p. b. HDP na úroveň 62,6 % HDP. Hlavnými faktormi prispievajúcimi k jeho rastu by mal byť vysoký primárny deficit, medziročný pokles HDP a emisia dlhopisov nad úroveň predpokladanej finančnej potreby. V horizonte prognózy sa očakáva mierna konsolidácia primárneho salda, čo by sa malo prejaviť na zmiernení rastu zadlženia. V roku 2022 sa očakáva dlh na úrovni 64,2 % HDP.

Prognóza konečnej spotreby verejnej správy pre rok 2020 naznačuje medziročný pokles v dôsledku cenového vývoja. Negatívne ju ovplyvnili aj dočasné metodické úpravy ŠÚ SR⁴, ktoré reagovali na situáciu počas uzatvorenia ekonomiky. Nižšia báza v roku 2020 následne zrýchľuje dynamiku v roku 2021. Vzhľadom na vysoký rozpočtový deficit možno v horizonte predikcie očakávať pomalší rast kompenzácií a nákupov tovarov a služieb, ktoré by sa mali premietnuť do ďalšieho spomalenia rastu konečnej spotreby.

⁴ V dôsledku uzatvorených škôl v 2. štvrtroku 2020 bola časť vyplatených miezd vo verejnom sektore metodicky presunutá do sociálnych výdavkov. Zároveň časť výdavkov zdravotných poisťovní bola pod vplyvom obmedzenej prevádzky ambulancií presunutá do kapitálových transferov. Tieto metodické úpravy ovplyvnili vykazovanú produkciu verejného sektora, avšak nemajú vplyv na celkovú výšku verejných výdavkov.

Verejné investície by v roku 2020 mali zaznamenať pokles z dôvodu nere-alizovania odkúpenia Národného futbalového štadióna a najmä odkladu vlastných investícií, ktorý sa očakáva predovšetkým v samospráve. Vply-vom 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 do-danie 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	-1,3	3,8	1,8
Vládne investície	14,9	-1,2	-4,1	13,5	15,3
z toho EÚ fondy (príspevok k rastu v p. b.)	11,4	-4,3	1,8	8,3	8,1
Saldo verejnej správy (% HDP)	-1,0	-1,3	-6,0	-5,7	-4,5
Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.)	-0,6	-0,3	-2,2	-0,4	0,5
Hrubý dlh (% HDP)	49,5	48,0	62,6	64,0	64,2

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

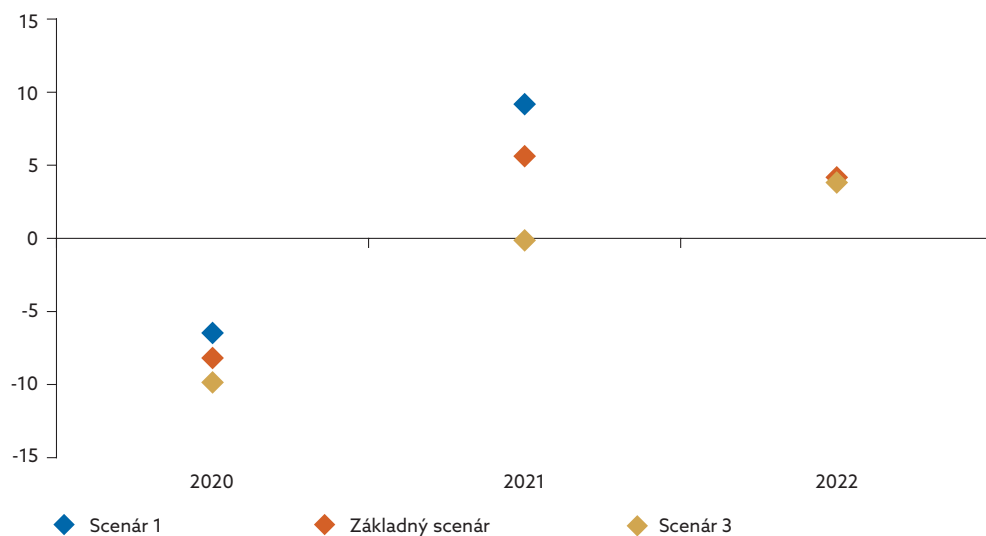
6 Riziká prognózy

Riziká v aktuálnej predikcii sú vychýlené smerom nadol. V súvislosti s epidemiologickým vývojom pretrváva v ekonomike naďalej vysoká miera neistoty. Z tohto dôvodu sa opäť vypracovali alternatívne scenáre v závislosti od možného vývoja pandémie COVID-19. Základné tendencie scenárov sú podobné ako pri predchádzajúcej predikcii a sú založené na predpokladoch pandemických scenárov podľa septembrovej predikcie ECB. Riziko pre aktuálny výhľad môže predstavovať príliš skoré ukončenie podporných opatrení rozpočtovej politiky, ktoré by mohlo ohroziť očakávané oživenie ekonomík prostredníctvom negatívneho vplyvu na sektor domácností a firiem.

Pozitívnejší scenár (Scenár 1) je postavený na predpoklade utlmenia súčasného nárastu infekcií. Úspešnému potlačeniu šírenia epidémie už v krátkodobom horizonte by malo napomôcť uvedenie vakcíny na prelome rokov 2020 – 2021 a jej úspešné plošné implementovanie. Zároveň sa predpokladá, že potlačenie šírenia pandémie umožní naďalej postupne uvoľňovať opatrenia, čím sa minimalizuje negatívny efekt do ekonomiky. Pri tomto scenári sa predpokladá, že makroekonomický výpadok v dôsledku pandémie by mal len krátkodobý charakter a ekonomiky by sa mohli relatívne skoro vrátiť na predkrízové úrovne. Tento scenár je okrem predpokladu úspešného medicínskeho riešenia pandémie podporený aj účinnými opatreniami rozpočtovej a menovej politiky vo svetovom meradle.

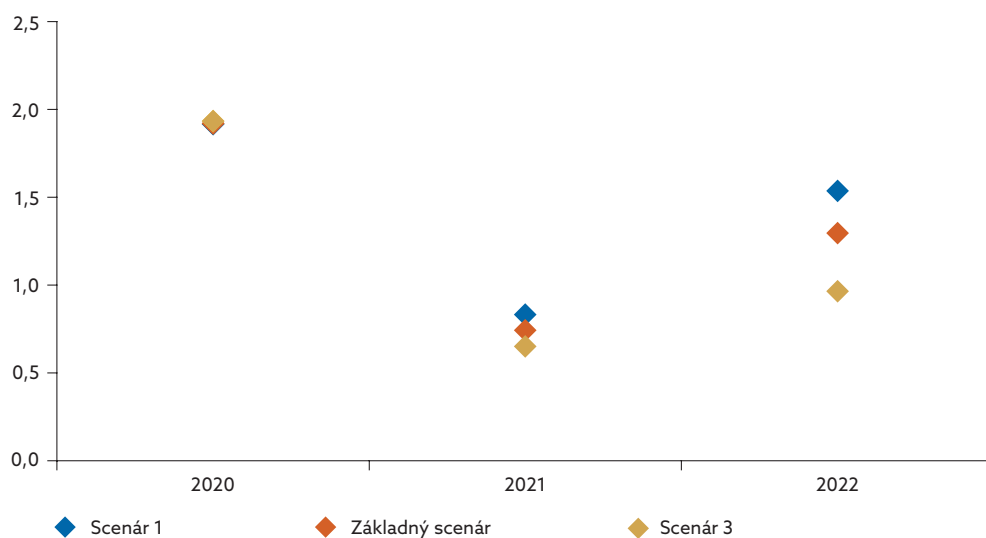
Pri negatívnejšom scenári (Scenár 3) sa predpokladá, že súčasný rastúci trend šírenia pandémie bude pretrvávať dlhšie obdobie. Zároveň, medicínske riešenie v podobe vakcíny nemusí byť úspešne implementované, čoho dôsledkom by mohla byť výraznejšia druhá vlna šírenia pandémie. To si vyžiada opätovné sprísňovanie opatrení smerujúcich k minimalizácii osobných kontaktov. Nedá sa vylúčiť ani plošné uzatváranie viacerých ekonomických činností, hlavne v oblasti služieb, avšak v menšej miere, ako to bolo počas prvej vlny v 1. polroku 2020. Dlhodobejšie obmedzenia by mohli mať negatívny dopad na hospodárenie viacerých firiem, čo vyústi do finančných problémov jednak podnikateľského sektora, ako aj k zhoršeniu pozície bankového sektora. Normalizácia situácie bude prebiehať len pozvoľne a je potrebné uvažovať s výraznejšími permanentnými ekonomickými stratami. Významné zhoršenie by malo nastať aj na trhu práce a miera nezamestnanosti by sa mohla opätovne priblížiť k dvojciferej úrovni.

Graf 12
Rast HDP (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 13
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	-6,5	9,2	4,2	-8,2	5,6	4,2	-9,9	-0,1	3,8
- súkromná spotreba	-1,9	3,5	3,1	-2,3	1,6	3,0	-2,6	-1,4	1,6
- vládna spotreba	-1,3	3,8	1,8	-1,3	3,8	1,8	-1,3	3,8	1,8
- fixné investície	-13,5	15,4	10,3	-15,0	9,0	10,9	-16,3	-0,7	11,2
- export	-12,1	15,1	6,0	-15,8	8,8	5,6	-19,5	-2,1	5,5
Zamestnanosť	-2,0	-0,8	0,9	-2,2	-1,3	1,1	-2,4	-2,8	0,1
Miera nezamestnanosti (%)	6,7	7,7	7,1	6,9	8,4	7,7	7,1	9,9	10,1
Mzdy	1,6	6,5	4,5	1,3	4,9	4,2	1,1	2,8	3,7
Inflácia	1,9	0,8	1,5	1,9	0,7	1,3	1,9	0,7	1,0
Zahraničný dopyt	-8,1	12,1	4,8	-12,1	6,1	4,5	-15,1	-2,2	4,3

Zdroj: Výpočty NBS

Box 2

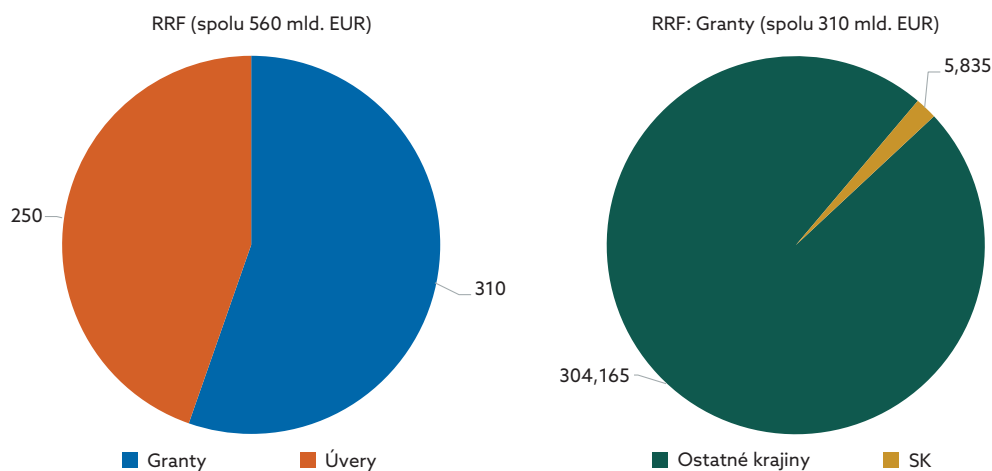
Ilustratívne scenáre vplyvu EU grantov v rámci projektu NGEU

V súčasnosti, v období veľkej neistoty týkajúcej sa vývoja pandémie COVID-19 a jej vplyvu na ekonomiku, predkladáme prognózu, v ktorej okrem negatívnych rizík spojených s pandemiou vidíme aj pozitívne riziká spojené s čerpaním zdrojov EÚ v rámci schváleného *Nástroja EÚ pre budúce generácie* (Next Generation EU – NGEU). V boxe sa analyzuje možný makroekonomický vplyv len časti podporného stimulu v podobe alternatívnych scenárov.

Tieto zdroje by sa mali čerpať od roka 2021 do roka 2026. Celkový objem prostriedkov dostupných pre všetky krajiny je 750 mld. €. Z toho 560 mld. € je časť RRF (Recovery and Resilience Facility), ktorá sa ďalej rozdeľuje na pomoc poskytnutú prostredníctvom grantov (310 mld. €) a pôžičiek (250 mld. €). Podmienkou na čerpanie je predloženie národných plánov obnovy a odolnosti.

Graf A

Rozdelenie zdrojov RRF



Zdroj: EK

Určujúcim alokačným kľúčom pre jednotlivé krajiny pre roky 2021 a 2022 sú indikátory: nezamestnanosť v rokoch 2015 – 2019, HDP na obyvateľa a podiel populácie. V roku 2023 budú medzi faktormi určujúcimi rozdelenie prostriedkov: pokles HDP v roku 2020, pokles HDP v rokoch 2020 – 2021, HDP na obyvateľa a podiel populácie.

Z uvedeného vyplýva, že slovenská pozícia celkového čerpania z RRF je 5,835 mld. € (v stálych cenách 2018). Z toho alokácia na roky 2021 a 2022 je 4,333 mld. €⁵. V súčasnosti nie je známy detailný národný plán, do ktorých oblastí a projektov by uvedené prostriedky mohli byť smerované. Zároveň skúsenosti s čerpaním zdrojov z EÚ fondov vytvárajú riziko ako efektívne a do akej miery bude SR schopná prostriedky z NGEU využiť.

V analýze sa uvažuje s dvomi ilustratívnymi scenármi vývoja čerpania zdrojov. V prvom scenári dokáže Slovensko vyčerpať len malé množstvo dostupných zdrojov počas rokov 2021 a 2022 v celkovej sume 230 mil. €, čo predstavuje 0,26 % HDP (**Scenár 1**). Tento scenár vychádza zo skúseností čerpania EÚ fondov počas jednotlivých programových období. V druhom scenári sa predpokladá úspešnejšie a efektívnejšie čerpanie, a to približne 1,6 mld. € (1,8 % HDP, **Scenár 2**). Aj v tomto prípade uvedená suma predstavuje menej ako polovicu alokovaných zdrojov na roky 2021 – 2022.

Tabuľka A Scenáre čerpania grantov z NGEU v rokoch 2021 – 2022

	Scenár 1			Scenár 2		
	2021	2022	Spolu	2021	2022	Spolu
Vládne investície (mil. EUR)	34	196	230	536	1 072	1 607
Vládne investície (% z HDP 2019)	0,04	0,22	0,26	0,60	1,20	1,80

Zdroj: Výpočty NBS

Pri oboch scenároch pre jednoduchosť predpokladáme, že prostriedky budú čerpané výlučne na financovanie investičných aktivít. Makroekonomické vplyvy sa modelovali s využitím dvoch makroekonomických modelov v NBS (**Model 1**: Makroekonomický model NBS, **Model 2**: EAGLE – globálny DSGE model). Vo výsledných vplyvoch je započítaný aj nepriamy efekt cez odhadovaný vplyv NGEU u našich obchodných partnerov.

Na základe makroekonomických simulácií možno v rokoch 2021 – 2022 očakávať pozitívny vplyv **na ekonomiku SR kumulatívne o 0,2 až 1,0 %** (priemer oboch modelov). Z toho je približne 0,1 p. b. nepriamy príspevok cez našich obchodných partnerov. Výraznejší efekt by mal byť v roku 2022, čo súvisí s postupným nábehom prípravy jednotlivých projektov. Vplyv na infláciu by mal byť zanedbateľný.

⁵ Zdroj: EK

Tabuľka B Vplyv čerpania grantov na rast HDP (p. b.)

	Scenár 1		Scenár 2	
	2021	2022	2021	2022
Model 1	0,05	0,18	0,28	0,62
Model 2	0,04	0,18	0,35	0,72
Priemer	0,04	0,18	0,31	0,67

Zdroj: Výpočty NBS

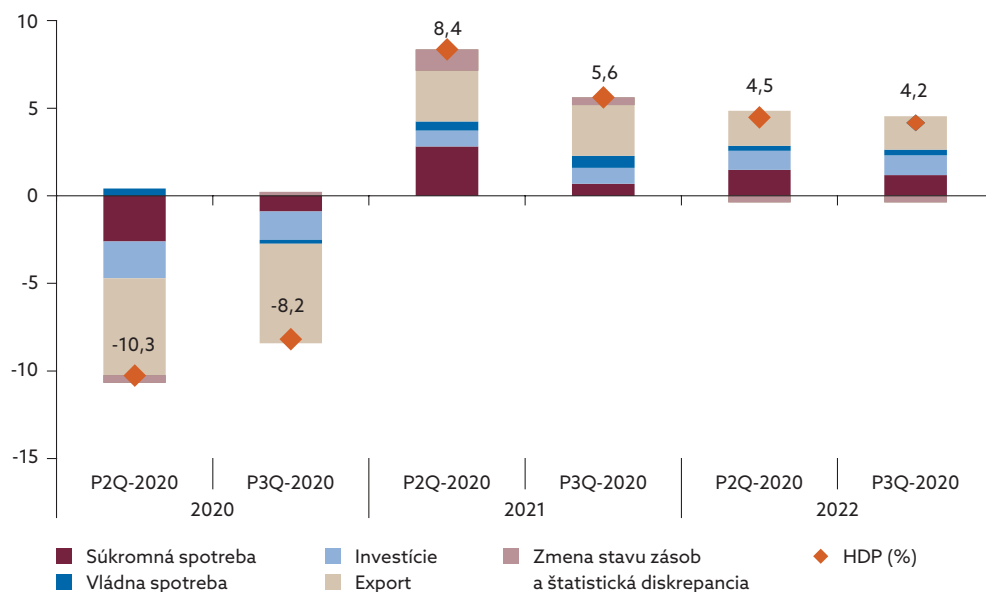
7 Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

V aktuálnej predikcii sa prehodnotil vývoj zahraničného dopytu, ktorý bol priaznivejší za 2. štvrťrok 2020. Naopak, v horizonte predikcie sa predpokladá pod vplyvom zhoršenia epidemiologickej situácie a slabšieho nábehu na rastovú trajektóriu mierne horší zahraničný dopyt. Napriek lepšiemu historickému vývoju predkrízovú úroveň zahraničného dopytu nedosiahneme ani ku koncu horizontu predikcie.

Ekonomika by mala poklesnúť menej, ako sa predpokladalo. Pozitívne prekvapil vývoj v 2. štvrťroku. Lepšie sa vyvíjala najmä domáca časť ekonomiky. Očakávaný rozsiahly negatívny vplyv do súkromnej spotreby sa nenaplnil. To však zároveň spôsobilo, že oživenie v druhej polovici tohto roka v spotrebiteľskom dopyte nemusí byť také výrazné, ako sa očakávalo v minulej predikcii. Predpokladá sa, že domácnosti zvolia opatrný prístup v čase narastajúcich prípadov ochorenia COVID-19, predovšetkým pri využívaní služieb a v krátkodobom horizonte ich čiastočne obmedzia. V strednodobom horizonte sa očakáva horší vývoj ekonomiky, čo sa premietne do slabšieho rastu kompenzácií s negatívnym efektom do súkromnej spotreby.

Investície sa prehodnotili v tomto roku smerom nahor. Celé zlepšenie pochádza z priaznivejšieho vývoja na histórii. V ďalšom období sa uvažuje s mierne horším vývojom, ku ktorému by mal prispievať nárast nákladov na financovanie podnikov pod vplyvom odznenia podporných fiškálnych opatrení a nárastom zlyhaných úverov.

Graf 14
Štruktúra rastu HDP⁶ (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

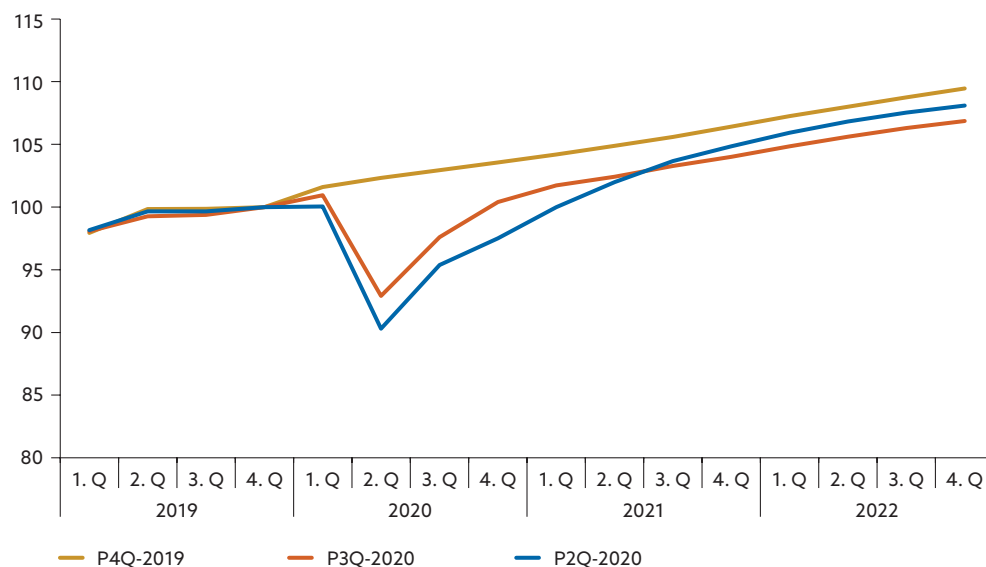
Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

V najbližších štvrtrokoch očakávame mierne horší vývoj zamestnanosti, avšak návrat do rastovej trajektórie by mal byť rýchlejší. Zhoršenie vývoja ekonomiky v strednodobom horizonte sa prejavilo v pomalšom oživení zamestnanosti. Vyšší pokles zamestnanosti v ďalších mesiacoch očakávame v dôsledku slabšieho vývoja v sektore služieb a pokračujúceho znižovania pracovných miest v spracovateľskom priemysle. Naopak, prehodnotenie vývoja kompenzácií k nižším rastom a tým nákladov práce by malo zrýchliť tvorbu pracovných miest v strednodobom horizonte. V oblasti nákladov práce sa premietol lepší vývoj v 2. štvrtroku do zmiernenia poklesu reálnych kompenzácií v tomto roku. Naopak, v strednodobom horizonte by mal byť ich rast pomalší.

⁶ 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.

Graf 15

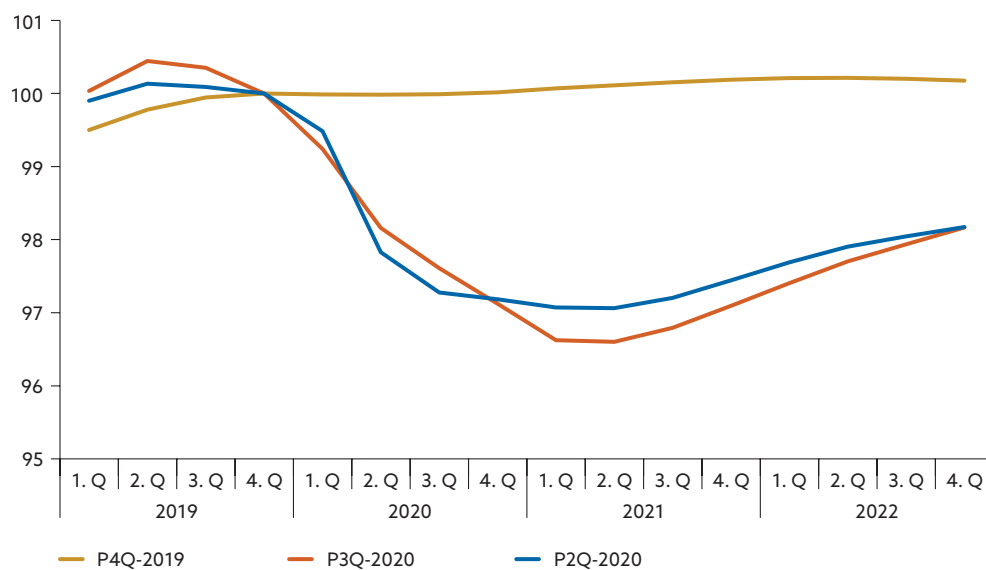
Vývoj reálnych kompenzácií na zamestnanca (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 16

Vývoj zamestnanosti (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

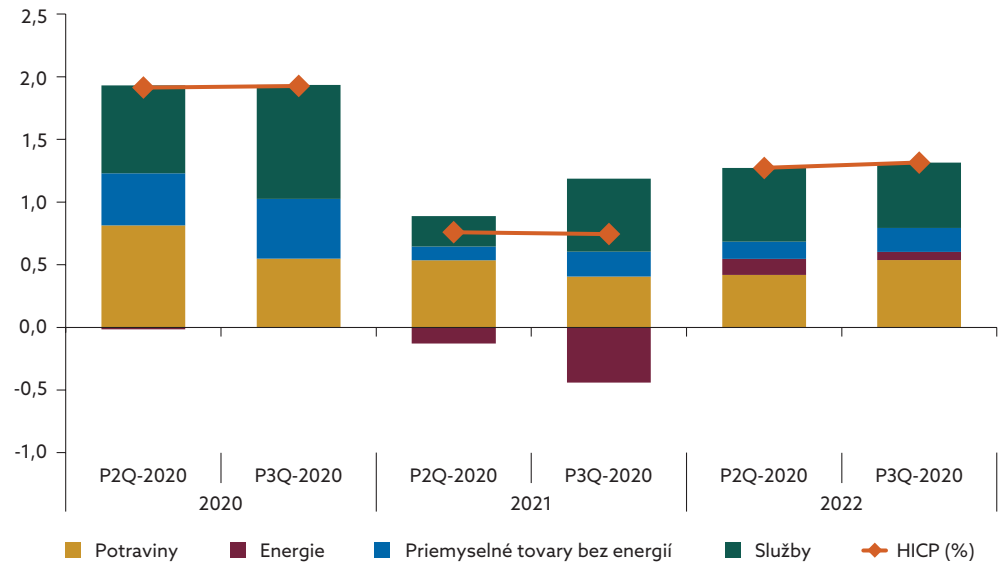
Predikcia inflácie zostala v porovnaní s minulou predikciou nezmenená.

Je to v dôsledku viacerých kompenzujúcich sa faktorov. Aktuálne rýchlejšie rast cien služieb vplyvom nákladových faktorov by mal v ďalších mesiacoch pôsobiť proinflačne. Zároveň sa explicitne zakomponovali dve administratívne opatrenia (zvýšenie cien cigariet a zrušenie obedov zadarmo), ktoré spôsobili vyššiu predikciu inflácie (približne o 0,5 p. b.). Na druhej strane by mali tlmiačo na cenový rast pôsobiť ceny energií a v strednodo-

bom horizonte najmä nižší spotrebiteľský dopyt. Ku koncu horizontu predikcie by mohla zmena cyklickej pozície začať mierne zvyšovať dopytové tlaky.

Graf 17

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P3Q-2020) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P3Q-2020				Zmena oproti P2Q-2020		
		2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	2,8	1,9	0,7	1,3	0,0	-0,1	0,0	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	2,7	1,9	0,8	1,4	0,0	0,0	0,0	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	2,6	0,9	-0,4	1,6	-0,5	-0,2	0,0	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2,4	-8,2	5,6	4,2	2,1	-2,8	-0,3	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	2,1	-2,3	1,6	3,0	4,4	-5,3	-0,7	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	4,6	-1,3	3,8	1,8	-3,8	1,1	0,2	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	6,8	-15,0	9,0	10,9	4,4	-0,3	-0,2	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	1,7	-15,8	8,8	5,6	-0,4	0,3	-0,3	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	2,6	-14,3	8,1	5,9	-1,3	0,9	-0,2	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	2 393	739	1 281	1 178	701,3	262,9	268,5	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	1,2	-7,7	-4,0	-2,1	1,6	-0,2	-0,4	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	94 171	87 246	91 740	97 082	1 556,7	-916,6	-1 284,3	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 450	2 397	2 366	2 391	-2,0	-14,4	-7,9	
Zamestnanosť (dynamika)	medziročný rast v %, ESA 2010	1,2	-2,2	-1,3	1,1	-0,1	-0,5	0,3	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	158	187	226	207	-13,6	-4,9	-9,1	
Miera nezamestnanosti	%	5,8	6,9	8,4	7,7	-0,5	-0,1	-0,3	
Odhad NAIRU ²⁾	%	6,8	7,0	7,6	7,7	-0,7	-0,3	-0,1	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,1	-6,2	7,0	3,1	2,2	-2,2	-0,6	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	4,1	-5,2	6,6	4,7	1,9	-2,4	-0,6	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	7,1	0,7	5,7	4,3	2,5	-2,2	-1,5	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	7,8	1,3	4,9	4,2	3,0	-3,1	-1,5	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	5,0	-0,6	4,0	2,7	2,9	-3,1	-1,6	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	1,7	-0,5	1,6	2,6	1,8	-1,9	-1,1	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	9,5	11,0	10,9	10,6	-2,3	0,5	0,2	
Sektor verejnej správy⁸⁾									
Celkové príjmy	% HDP	41,5	43,5	43,5	43,6	1,0	1,0	0,7	
Celkové výdavky	% HDP	42,8	49,5	49,3	48,1	-1,3	0,8	0,8	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-1,3	-6,0	-5,7	-4,5	2,2	0,2	-0,1	
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,4	-2,1	-1,5	-0,8	0,4	0,0	-0,1	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-1,7	-3,1	-4,3	-3,7	1,8	0,1	0,0	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-0,5	-2,7	-3,1	-2,5	1,8	0,1	0,0	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	-0,3	-2,2	-0,4	0,5	1,8	-1,6	-0,2	
Hrubý dlh	% HDP	48,0	62,6	64,0	64,2	2,0	3,0	2,4	

Tabuľka 5 Strednodobá predikcia (P3Q-2020) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P3Q-2020				Zmena oproti P2Q-2020		
		2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	-1,0	-3,1	-3,5	-3,5	-0,6	-1,7	-1,6	
Bežný účet	% HDP	-2,7	-4,2	-4,8	-5,1	0,2	-0,6	-1,0	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	2,4	-12,1	6,1	4,5	2,4	-0,5	-0,2	
Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)}	úroveň	1,12	1,14	1,19	1,19	4,8	9,5	9,5	
Cena ropy v USD ^{11) 12)}	úroveň	64,0	42,8	47,5	49,4	18,8	27,7	21,3	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	medziročný rast v %	-9,9	-33,1	10,9	4,0	10,6	7,7	-5,5	
Cena ropy v EUR ¹¹⁾	medziročný rast v %	-5,0	-34,3	6,7	4,0	7,7	3,0	-5,5	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-3,7	1,5	5,8	2,7	5,1	8,3	8,1	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,9	-0,8	

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,
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/P3Q-2020.xls