

## Príloha 7.2      Prehľad prognóz základných makroekonomických ukazovateľov

### Prognóza Európskej komisie

Letná hospodárska prognóza Európskej komisie zo 7. júla 2020 (European Economic Forecast, Summer 2020/Interim) predpovedá pre eurozónu prepád HDP v **eurozóne** v roku 2020 horší, ako sa očakávalo v jarnej prognóze – a to až na úrovni 8,7 % (v máji bol odhadovaný pre eurozónu pokles o 7,7 %.), v roku 2021 už počíta s rastom na úrovni 6,1 %. Hospodárstvo EÚ ako celok zaznamená v roku 2020 pokles o 8,3 % a v roku 2021 rast vo výške 5,8 %. Rast v roku 2021 tak bude tiež o niečo tlmenejší, než sa predpokladalo v prognóze na jar.

Júlová prognóza EK vychádza z nových údajov, ktoré by mali lepšie zohľadniť problémy spôsobené koronakrízou. EK sa prikláňa k názoru, že aj kvôli pomalšiemu uvoľňovaniu karanténnych opatrení hospodárstvo EÚ postihne v roku 2020 hlboká recesia.

Komisia zároveň upozornila, že EÚ čelí viacerým rizikám, vrátane ďalšej veľkej vlny nákazy. Aj preto letné prognózy treba vnímať ako východisko pre dosiahnutie dohody o ambicióznom balíku opatrení na obnovu ekonomiky s názvom EÚ budúcej generácie, na ktorý EK vyčlenila celkový objem prostriedkov dostupných pre všetky krajiny je 750 mld. EUR.

Údaje za máj a jún naznačovali, že EÚ by už mala mať najhoršie za sebou. Prognóza očakáva, že obnova hospodárstva sa zrýchli v druhej polovici roka 2020, aj keď v tom budú značné rozdiely medzi jednotlivými členskými štátmi.

Podľa prognóz je šok pre hospodárstvo únie symetrický v tom, že pandémie zasiahla všetky členské štáty. Pokles produkcie v roku 2020 a rýchlosť obnovy v roku 2021 sa však medzi krajinami výrazne líšia a tieto rozdiely budú v jednotlivých štátoch výraznejšie, než sa očakávalo ešte na jar.

Celkový výhľad týkajúci sa inflácie sa od jarnej prognózy zmenil len nepatrne. Ceny ropy a potravín vzrástli viac, ako sa očakávalo, ale tento účinok bude vykompenzovaný slabším hospodárskym výhľadom a účinkom znižovania DPH a iných opatrení prijatých v niektorých členských štátoch.

Inflácia v eurozóne meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) sa v súčasnosti odhaduje na 0,3 % v roku 2020 a na 1,1 % v roku 2021. V EÚ má inflácia dosiahnuť 0,6 % v roku 2020 a 1,3 % v roku 2021.

#### **Prognóza pre Slovensko:**

Slovensko podobne ako väčšina krajín EÚ bolo zasiahnuté pandémiou nového koronavírusu horšie, ako sa predpokladalo. Slovenské hospodárstvo by v roku 2020 malo klesnúť o 9 % HDP namiesto 6,7 %, ako udávali jarne prognózy. Hospodársky rast v roku 2021 by mal byť na úrovni 7,4 %. Európska komisia vo svojej jarnej prognóze predpokladala oživenie slovenskej ekonomiky na úrovni 6,6 %.

### Prognóza OECD

*Prognóza z 10. júna 2020:* Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu boli vypracované *dva podmienené scenáre* (scenár prvého zásahu a scenár druhého zásahu), ktoré odrážajú možný vývoj svetového hospodárstva. Rozdiel medzi týmito dvoma scenármi spočíva v tom, že „scenár dvojitého zásahu“ (double-hit scenario) je podmienený predpokladom, že príde znova k „odstávkam“ (shutdowns) vo všetkých ekonomikách v štvrtom štvrtroku 2020, po ďalšom výraznom globálnom vypuknutí vírusu COVID-19. Predpokladá sa, že tieto odstávky budú v rozsahu približne polovičnom v porovnaní s tými, ktoré už boli implementované v prvej polovici roka 2020, a uvoľňovať sa budú rôznou mierou naprieč odvetviami po 2-3 mesiacoch.

#### **Prognóza pre Slovensko:**

Súčasná kríza tvrdo zasiahne do ekonomiky, aj keď sa Slovensku doteraz darilo túto pandémiu zvládnuť. Pokles svetového obchodu a masívne narušenie svetových hodnotových reťazcov poškodí výrobný sektor závislý od vývozu. V prípade nového prepuknutia koncom roka 2020 (scenár dvojitého zásahu) sa HDP SR v roku 2020 zníži o viac ako 11%. Ak súčasné prepuknutie ustúpi a predíde sa ďalšej vlne pandémie, HDP sa zníži o 9,3%. Oživenie spomalí zvýšená neistota a vysoká nezamestnanosť.

Zavedené fiškálne opatrenia do určitej miery tlmia vplyv poklesu. Rôzne podporné programy poskytujú dodatočné transféry domácnostiam, samostatne zárobkovo činným osobám a firmám. Účinná podpora

Ľudí a hospodárstva si však vyžaduje posilnenie zamestnanosti verejných služieb a zjednodušenie postupov pri podávaní žiadostí, aby sa zabezpečilo bezodkladné vyplácanie dávok. Monitorovanie a hodnotenie týchto opatrení je rozhodujúce, pretože podpora sa bude musieť rozšíriť a prispôbiť, ak sa ukáže, že ekonomické náklady súčasnej krízy budú trvať dlhšie. Aj keď relatívne nízky dlh poskytuje fiškálny priestor na podporu ekonomiky, mala by sa sformulovať a oznámiť jasná strednodobá fiškálna stratégia. V tejto súvislosti by bola potrebná dôchodková reforma, ktorá by pomohla zabezpečiť dlhodobú fiškálnu udržateľnosť.

Úrady konali rýchlo, aby zabránili pandémie, preto jej šírenie bolo v Slovenskej republike obmedzené. Prvý prípad COVID-19 bol nahlásený 6. marca, počet nových infekcií sa pomerne rýchlo stabilizoval a počet hospitalizovaných pacientov zostal nízky, čo pomohlo zdravotníckemu systému vyrovnať sa s pandemiou. Prvá úmrtnosť sa zaznamenala až koncom marca 2020 a počet úmrtí na populáciu zostal pomerne nízky.

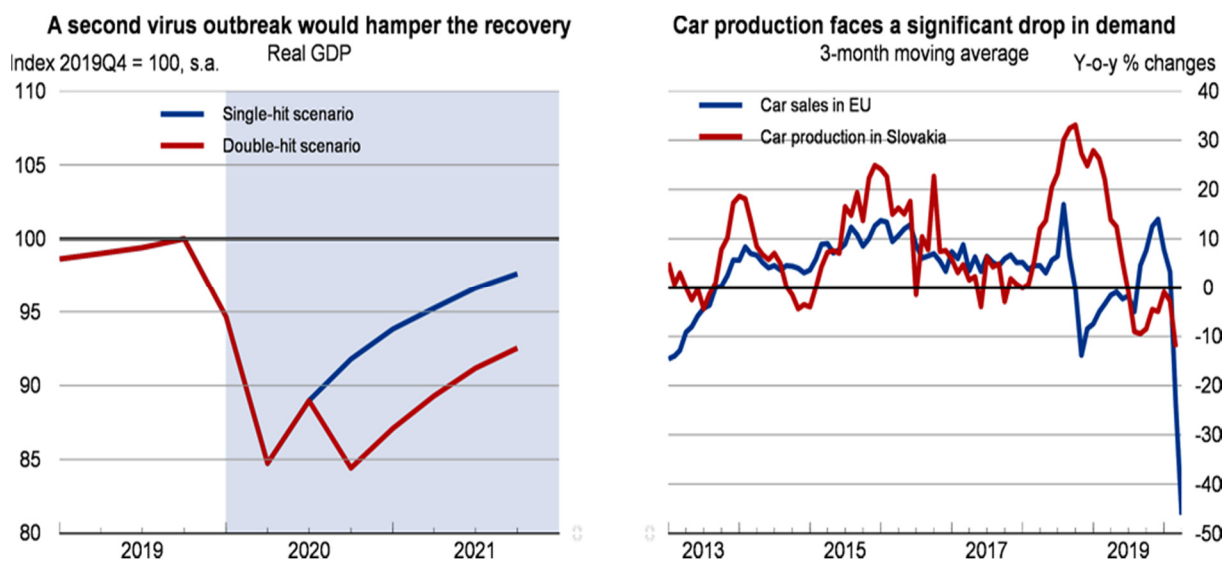
Úrady rýchlo presadili, aby sa zaviedli dištančné opatrenia v čase, keď krajina mala iba niekoľko potvrdených prípadov. 12. marca bol vyhlásený mimoriadny stav, v ktorom bolo nariadené zatvorenie všetkých nepodstatných obchodov a zákaz hromadných udalostí. Masky na verejnosti sa stali povinnými a medzinárodné hranice boli zatvorené.

Rýchly pokles ekonomiky: Uzatváracie opatrenia spojené s rozsiahlou neistotou viedli k prudkému poklesu ekonomickej činnosti, najmä k akútnym účinkom na odvetvia, ktoré sa spoliehajú na sociálne interakcie, ako napríklad cestovný ruch, ubytovanie a reštaurácie. V apríli 2020 sa medziročná spotreba elektriny znížila o viac ako 10% a nákladná doprava klesla o viac ako 20%. Okrem toho masívne narušenie svetových hodnotových reťazcov, pokles dopytu a obavy o bezpečnosť pracovníkov prinútili všetky štyri hlavné automobilové spoločnosti dočasne pozastaviť výrobu na približne jeden mesiac. Predaj áut v Európskej únii, hlavnom vývoznom trhu Slovenskej republiky, sa prudko prepadol. To má výrazný vplyv na ekonomiku, pretože automobilový priemysel je najväčší priemysel Slovenska a predstavuje takmer polovicu celkovej priemyselnej výroby krajiny.

Dva scenáre: reálny HDP a výrobu áut v Slovenskej republike znázorňuje nasledovný Obrázok 1:

(Obrázok vľavo: Druhé prepuknutie vírusu by brzdilo obnovu/reálny HDP. Modrá krivka=scenár jednorázového zásahu/single-hit scenario; červená krivka=scenár dvojitého zásahu/double-hit scenario) (Obrázok vpravo: Výroba áut čelí významnému poklesu dopytu/3-mesačný kľzavý priemer. Modrá krivka=predaj áut v EÚ; červená krivka=výroba áut na Slovensku)

Obrázok 1 HDP pri dvoch scenároch pandémie / Výroba áut a pokles dopytu (% zmeny)



Source: OECD Economic Outlook 107 database; OECD Main Economic Indicators (MEI) database; and National Bank of Slovakia.

Štátna podpora ekonomiky je významná: Vláda oznámila niekoľko opatrení vo výške 5,6% HDP, vrátane odloženia daní a sociálnych príspevkov v rámci roka a záruk za úvery, na zmiernenie hĺbky a dĺžky recesie. Veľká časť balíka sa zameriava na ochranu pracovných miest udržiavaním existujúcich

vzťahov medzi zamestnávateľom a zamestnancom. Vláda poskytuje dotácie samostatne zárobkovo činným osobám a zamestnancom v spoločnostiach, ktoré zaznamenali výrazný pokles príjmov. Medzi ďalšie opatrenia patrí krátkodobý pracovný program, dočasné zníženie príspevkov zamestnávateľa na sociálne zabezpečenie pre spoločnosti, ktoré zostali zatvorené z dôvodu pandémie a podpory príjmu pracovníkov, ktorí stratili zamestnanie, vrátane tých, ktorí majú neštandardné formy zamestnania. Opatrenia ECB pomôžu zachovať bankové úvery a likviditu v eurozóne. Aby sa ešte viac zmiernili tlaky na likviditu, vládne opatrenia zahŕňajú aj záruky za úvery a dočasné odklady splátok hypotéky. Centrálna banka ponechala proticyklický kapitálový vankúš na úrovni 1,5% a zrušila svoje predchádzajúce rozhodnutie zvýšiť ho na 2%.

Oživenie sa začne skoro, ale bude pomalé: Prognóza v oboch scenároch odhaduje zvýšenie ekonomickej aktivity v máji, pretože nízka miera infekcie umožnila otvorenie ekonomiky oveľa skôr, ako sa očakávalo. Vysoká neistota však bude mať vplyv na spotrebu a investičné rozhodnutia. Okrem toho bude slovenská exportne orientovaná ekonomika ďalej spomaľovaná reorganizáciou priemyselných dodávateľských reťazcov a nekoordinovaným oživením v ďalších krajinách. Predpokladá sa, že HDP v scenári dvojitého zásahu klesne o 11,1%, pretože nové prepuknutie choroby COVID-19 koncom roka 2020 zvyšuje neistotu a ďalej znižuje ekonomickú aktivitu. V prípade scenára jednorazového zásahu sa predpokladá pokles HDP o viac ako 9%. Nezamestnanosť prudko vzrastie, ale jej nárast bude do určitej miery zmiernený podporou vlády. Dlh verejnej správy (maastrichtská definícia) sa zvýši na 63% HDP v prípade scenára jednorazového zásahu a na 69% HDP v prípade scenára dvojitého zásahu. Šok z ponuky pravdepodobne udrží ceny niektorých položiek, ale výrazné spomalenie v ekonomike by malo udržať hlavnú infláciu vyjadrenú prostredníctvom indexu spotrebiteľských cien utlmenú počas celého obdobia prognózy.

Podpora domácností a spoločností by sa mala využívať efektívne: Na udržanie nízkej miery infekcie pri postupnom zmiernovaní blokovacích opatrení bude potrebné posilniť takzvanú stratégiu Test-Trace-Treat (monitorovacie testovanie), ktorá zahŕňa prípravu obstarávacích a logistických opatrení na rozšírenie testovania, ako aj účinné sledovanie kontaktov s cieľnou karanténou. Vláda správne implementovala okamžité zásahy v oblasti zamestnanosti a sociálnej politiky na riešenie negatívnych dôsledkov krízy. Avšak výrazný nárast počtu žiadostí o rôzne dávky predstavuje veľkú výzvu pre verejné služby zaoberajúce sa otázkami zamestnanosti, čo môže viesť k oneskoreniu pri kompenzácii a brzdiť efektívnosť programu. Posilnenie týchto verejných služieb súvisiacich s riešením zamestnanosti a zjednodušenie postupov bude mať zásadný význam pre zabezpečenie včasného vyplácania náhrad, pretože početné podniky a domácnosti čelia vážnym obmedzeniam likvidity. Kľúčové je dôkladné monitorovanie vykonávania a pravidelné hodnotenie štruktúry programu (vrátane zamerania a pokrytia), pretože si môžu vyžadovať ďalšie politické opatrenia. Hľadiac do budúcnosti, hoci pomerne nízka úroveň dlhu poskytuje finančný priestor, je veľmi potrebná dôchodková reforma, aby pomohla obmedziť rastúce výdavky súvisiace s vekom a zlepšiť strednodobú a dlhodobú fiškálnu udržateľnosť.

### Prognóza Medzinárodného menového fondu

V júni 2020 MMF aktualizoval svoju prognózu z apríla 2020 (World Economic Outlook Update, June 2020/Svetový ekonomický výhľad, Aktualizácia, jún 2020), pričom výrazne zhoršil prognózu vývoja globálnej ekonomiky a v roku 2020 počíta s ešte hlbšou recesiou, než sa predpokladalo v apríli. Zároveň varoval, že stavy verejných financií sa výrazne zhoršia, keďže vlády sa snažia zmiernovať následky koronakrízy fiškálnymi stimulmi.

MMF očakáva, že svetová ekonomika v roku 2020 klesne o 4,9 %. V predchádzajúcej prognóze z apríla predpovedal kontrakciu o 3 % a v januári, t.j. pred vypuknutím pandémie, dokonca nárast o 3,3 %.

Pandémia ochorenia Covid-19 mala výraznejší negatívny vplyv na aktivitu v prvej polovici roka 2020, než sa očakávalo a predpokladá sa, že zotavovanie bude pomalšie, než sa pôvodne odhadovalo.

MMF takisto zhoršil prognózu pre rok 2021. V júrovej prognóze počíta s rastom o 5,4 % (v apríli o 5,8 %). V prípade prepuknutia ďalšej veľkej vlny epidémie Covid-19 v roku 2021 môže rast dosiahnuť len 0,5 %.

MMF zdôvodnil zhoršenie prognóz tým, že opatrenia týkajúce sa sociálnej dištancie zrejme zostanú v platnosti aj v druhej polovici roka 2020, čo bude mať negatívny vplyv na produktivitu a dodávateľské

reľazce. A v krajinách, ktoré stále zaznamenávajú vysoký nárast počtu infikovaných, MMF počíta s dlhšími reštriktívnymi opatreniami, čo ešte viac obmedzí ekonomickú aktivitu.

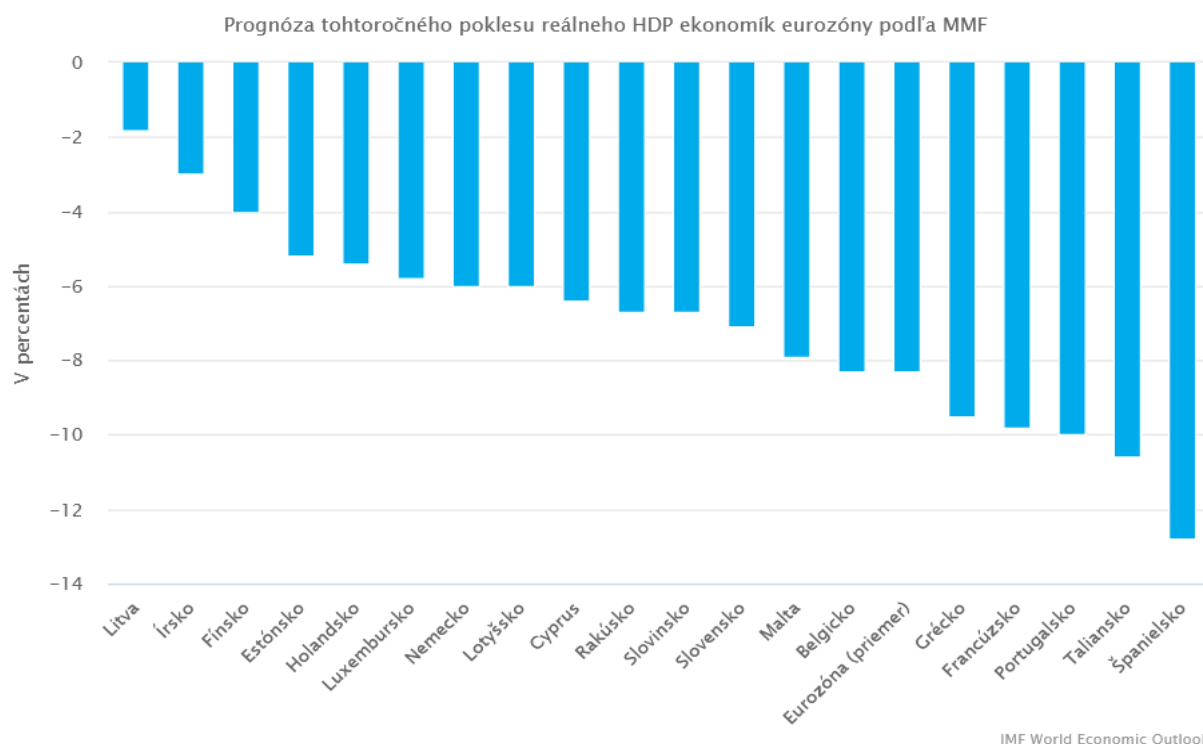
Ekonomika eurozóny podľa MMF v roku 2020 poklesne o 10,2 %. Aktuálna predpoveď je o takmer 3 percentuálne body horšia v porovnaní s aprílovou prognózou. V roku 2021 by HDP mal vzrásť o 6 %. Pre Francúzsko, Taliansko a Španielsko prognózuje MMF v roku 2020 ešte hlbší pokles, HDP všetkých týchto krajín by sa mal znížiť o viac ako 12 %. Nemecká ekonomika zaznamená kontrakciu o 7,8 %.

MMF vo svojom Svetovom ekonomickom výhľade z *októbra 2020* prirovnáva vývoj, ktorý čaká svetovú ekonomiku, k náročnému výstupu z hlbkej priepasti. Zotavenie z pandemickej krízy bude podobne dlhé, zložité a plné nástrah skĺznutia späť, bude si tiež vyžadovať vysoké nasadenie všetkých zúčastnených: od zdravotníkov v prvej línii až po tvorcov hospodárskej politiky. Významné celosvetové potlačenie ochorenia COVID-19 sa predpokladá po vyvinutí vakcíny až v roku 2022 a vyžaduje si medzinárodnú spoluprácu.

MMF v októbrovom výhľade mierne zlepšil prognózu vývoja svetovej ekonomiky. Jej odhadovaný pokles v roku 2020 dosiahne „iba“ 4,4%. MMF však zároveň varuje, že pandémie zanechala na ekonomike hlboké jazvy. Zotavenie potrvá dlho, bude ho sprevádzať neistota a prehĺbujúca sa nerovnosť. 4,4% pokles je síce určité zlepšenie oproti júnovej prognóze, avšak stále ide o jedno z najhorších čísiel v modernej histórii.

Ekonomika Spojených štátov by mala v roku 2020 poklesnúť o 4,3%, kým ekonomiky krajín eurozóny v priemere až o desiatich 8,3% s najvýraznejšími prepismi v južanských krajinách ako Taliansko a Španielsko. **Slovenská ekonomika** by mala zaznamenať 7,1% pokles v roku 2020, ale pri oživení v roku 2021 má dosiahnuť rast 6,9 %.

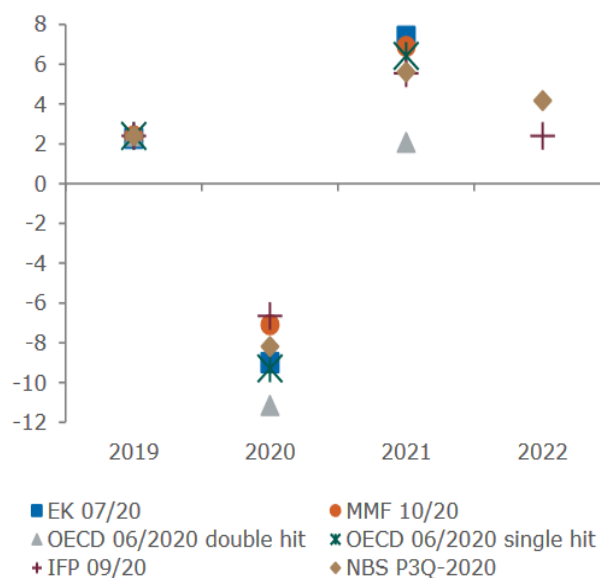
### Njaväčší pokles v eurozóne utrpí Španielsko, slovenská ekonomika stratí 7,1%



Inflácia na Slovensku by mala pri celosvetových nízkych inflačných tlakoch dosiahnuť v oboch prognózovaných rokoch 1,5 %. V porovnaní s MMF napr. prognóza NBS uvažuje s vyššou infláciou 1,9 % v roku 2020, a naopak s pomalším rastom cien len o 0,7 % v roku 2021.

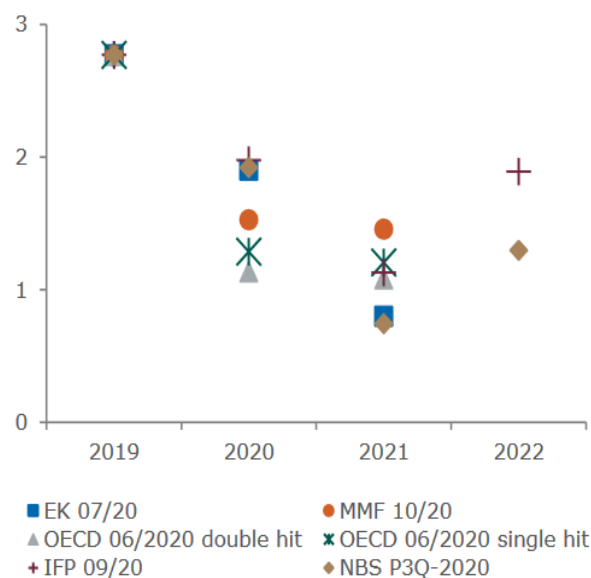
Zaujímavé porovnanie prognóz rôznych inštitúcií (EK, OECD, MMF, MF SR - IFP a NBS) týkajúcich sa HDP a inflácie *pre Slovensko* do roku 2022 predstavujú nasledovné dva grafy:

**Graf 1 Porovnanie predikcií HDP SR vybraných inštitúcií (medziročný rast v %)**



Zdroj: EK, IFP, MMF, NBS, OECD

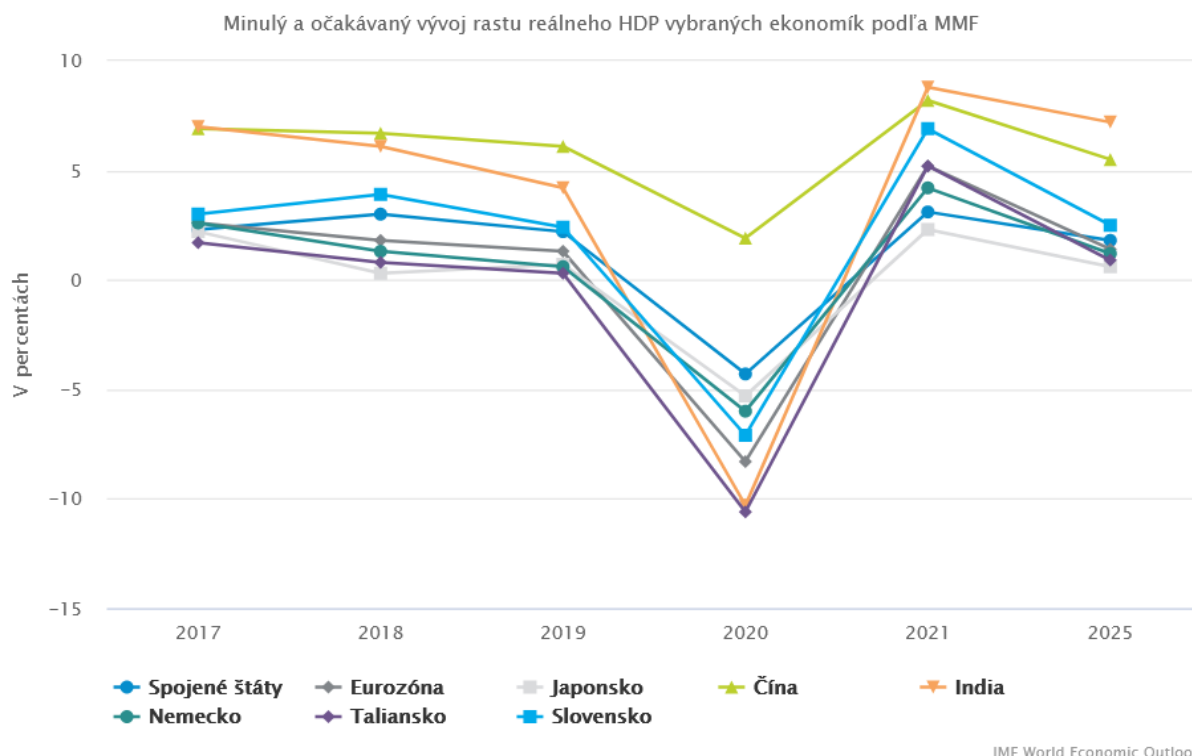
**Graf 2 Porovnanie predikcií HICP SR vybraných inštitúcií (medziročný rast v %)**



Zdroj: EK, IFP, MMF, NBS, OECD

*Svetová ekonomika:* Výhľad rastu HDP k rokom 2020, 2021 a 2025 ukazuje nasledovná tabuľka a graf – relatívne najlepšie je na tom Čína.

Rast reálneho HDP vo vybraných krajinách podľa MMF			
Krajina	2020	2021	2025
USA	- 4,3	3,1	1,8
Japonsko	-5,3	2,3	0,6
Čína	1,9	8,2	5,5
India	-10,3	8,8	7,2
Eurozóna	-8,3	5,1	1,4
Nemecko	-6,0	4,2	1,2
Taliansko	-10,6	5,2	0,9
<b>Slovensko</b>	-7,1	6,9	2,5



### Prognóza Svetovej banky

Svetová banka vo svojom globálnom hospodárskom výhľade zo začiatku júna 2020 odhaduje, že svetová ekonomika z dôvodu koronakrízy klesne o 5,2 %. V roku 2021 podľa Svetovej banky má prísť k oživeniu svetovej ekonomiky o 4,2 %. Zároveň prognóza upozorňuje na veľkú neistotu ohľadne hospodárskych vyhládok. Svetová banka tiež predpokladá, že koronakríza spôsobí extrémnu chudobu 70 až 100 miliónom ľudí.

Vo vyspelých ekonomikách by mal podľa tejto prognózy hospodársky pokles v roku 2020 predstavovať 7 %, zatiaľ čo v rozvíjajúcich sa ekonomikách iba 2,5 %.

V USA očakáva Svetová banka pokles HDP o 6,1 % a v eurozóne dokonca o 9,1 %. Čínsky HDP by sa však mal tento rok podľa banky zvýšiť o 1 %.

Globálny výhľad Svetovej banky je pesimistickejší než aprílová prognóza Medzinárodného menového fondu, podľa ktorej by mala svetová ekonomika v tomto roku klesnúť o 3 %.

### Prognóza MF SR (Inštitút finančnej politiky)

Makroekonomická prognóza MF SR (IFP = Inštitút finančnej politiky) na roky 2020-2023 z 15. apríla 2020 predikovala, že sa kríza vyvolaná pandémiou COVID-19 podpíše v najbližších rokoch aj na vývoji slovenskej ekonomiky. Nákaza bude mať vplyv na celosvetové štatistiky a mení aj makroekonomickú prognózu Slovenska. Aprílová prognóza očakávala, že pandémia prinesie slovenskej ekonomike v roku 2020 recesiu na úrovni 7,2%. Tento odhad stojí na predpoklade, že slovenská ekonomika aj jej zahraniční obchodní partneri zostanú výrazne utlmení počas 2 mesiacov. V druhej polovici roka 2020 má začať ekonomika postupne ožívať a vytlačiť rast HDP v roku 2021 na 6,8 %. Predkrízový výkon by mala ekonomika dohnať až koncom roku 2021. Prognóza zdôrazňuje veľkú neistotu ohľadom ďalšieho vývoja. Predĺženie pandémie alebo jej opakovaný návrat v druhej polovici roka by recesiou výrazne prehĺbili.

Ďalšiu makroekonomickú prognózu na roky 2020-2023 IFP (MFSR) zverejnil 22. júna 2020. Podľa nej **slovenská ekonomika** v dôsledku globálnej pandémie **klesne v roku 2020 o 9,8 % (základný scenár)**. Nižší bude domáci aj zahraničný dopyt, firmy odložia investície. Trh práce výrazne oslabí, nezamestnanosť vzrastie. V druhej polovici roka 2020 sa má ekonomika začať postupne zotavovať, čo vytlačí rast HDP v roku 2021 na 7,6 %. Ekonomika ostane na celom horizonte podchladená a

predkrízovú úroveň by mala dohnať až koncom roku 2022. Hlavným negatívnym rizikom je opätovné rozšírenie nákazy, ktoré by recesiou prehĺbilo. Naopak, nový Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti by ekonomike pomohol.

Podľa júrovej prognózy IFP uvoľnenie opatrení po celej Európe by malo priniesť postupné oživenie ekonomiky v druhej polovici roku 2020. Návrat k normálu bude však naprieč sektormi nerovnomerný. Tržby reštaurácií a ubytovacích zariadení zaostávajú v polovici júna 2020 za predkrízovými úrovňami o 10 %, resp. 60 %. Výkon exportne orientovaného priemyslu bude tiež stúpať len postupne. Cezhraničná mobilita bola ešte začiatkom júna utlmená, keď počet najazdených kilometrov a prechodov hraníc nákladnou dopravou zaostávali medziročne o 13 %, resp. 20 %. Voľné kapacity sa tak v ekonomike naplňujú len pozvoľne.

V roku 2021 bude oživenie aktivity pokračovať. Zotavovať sa bude spotreba domácností aj zahraničný dopyt. Investície sa budú tvoriť pomaly, ekonomika bude stále výrazne podchladená s množstvom nevyužitých kapacít. Vo verejných financiách sa predpokladá konsolidácia na dosiahnutie cieľov Programu stability v rokoch 2021-2023. Tá stlmí ekonomický rast, ktorý v roku 2022 má dosiahnuť 1,8 %. Na konci horizontu prognózy (2023) podporí ekonomiku dočerpávanie EÚ fondov. Predkrízovú úroveň by mala dosiahnuť ekonomika v roku 2022.

Riziká prognózy sú skôr negatívne. Neistá dĺžka pandémie aj opakované návraty ochorenia môžu oživenie ekonomiky oslabiť, čo sa analyzuje v *rizikovom scenári* (v texte nižšie). Globálne dodávateľské reťazce sa môžu narušiť a ich opätovné skoordinovalie môže trvať dlhšie, čo spomalí oživenie. Benefity zo zapojenia do medzinárodného obchodu môžu byť v budúcnosti oslabené tlakom na sebestačnosť. Hlavným pozitívnym rizikom sú dodatočné významné zdroje z EÚ z mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti, ktoré by po schválení mohli ekonomiku podporiť od roku 2022. Výraznejší pozitívny impulz do ekonomiky by prinieslo aj vynájdenie vakcíny. V roku 2020 by ekonomiku mohli podporiť ešte diskutované opatrenia na podporu domácich investícií a dopytu.

Zamestnanosť v roku 2020 výrazne klesne a podľa prognózy z júna 2020 z trhu práce malo ubudnúť 76 tis. pracovných miest (zasiahnutý má byť najmä turizmus, stravovacie služby, maloobchod či doprava), ale aj v priemysel a stavebníctvo). Vládne opatrenia podporujúce skrátenú prácu (tzv. kurzarbeit) však budú nárast nezamestnanosti tmiť. Prognóza z júna 2020 predpokladá, že bez týchto opatrení by došlo k výraznejšiemu prepúšťaniu a nezamestnanosť by bola o takmer 35 tis. osôb vyššia.

#### Rizikový scenár prognózy:

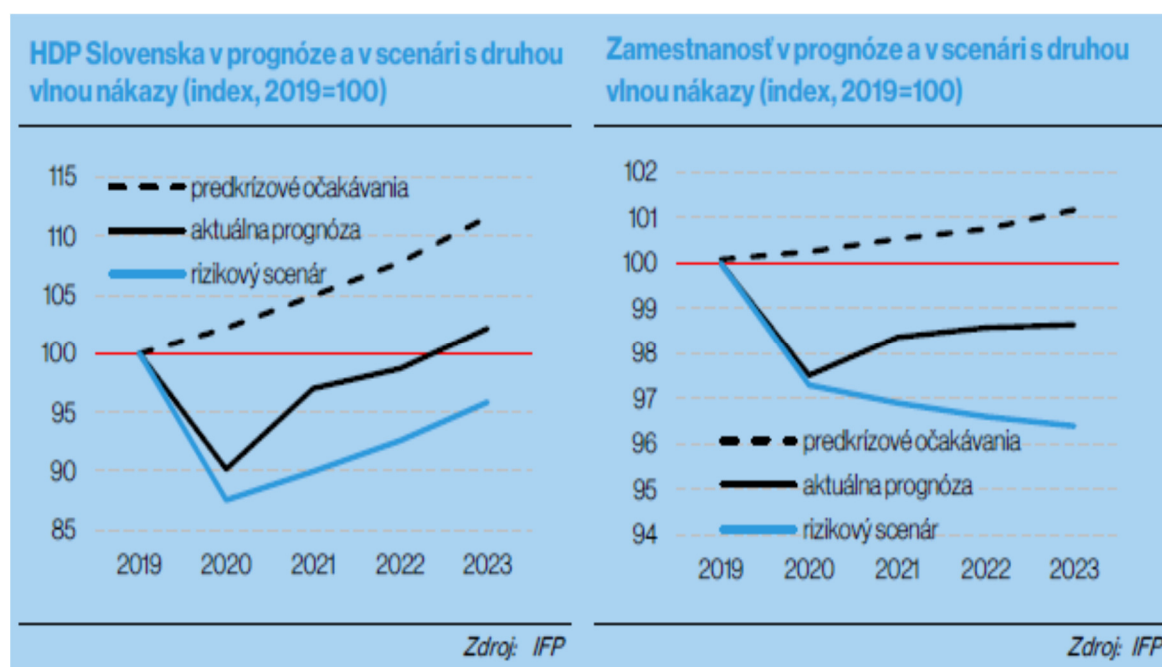
Najväčšia neistota prognózy z júna 2020 sa spája s prípadnou druhou vlnou pandémie ku koncu roka 2020, ktorá by slovenskú ekonomiku vo štvrtom kvartáli 2020 stiahla opätovne do recesie. Po skúsenostiach z prvej vlny by však ekonomický vplyv mal byť miernejší vďaka adresnejším a šetrnejším opatreniam. V rizikovom scenári sa predpokladá, že Slovensko a jeho kľúčových zahraničných partnerov zasiahne druhá vlna pandémie v poslednom štvrtroku 2020. Vplyv druhej vlny na jednotlivé európske ekonomiky by mal byť v poslednom štvrtroku miernejší než v druhom štvrtroku. Prepuknutie druhej vlny koncom roka 2020 by stlačilo rast vyváženého HDP obchodných partnerov Slovenska o 2,0 % v roku 2020 v porovnaní so základnou prognózou. V dôsledku druhej vlny sa oživenie má presunúť až do roku 2021, kedy by mohla byť dostupná aj vakcinácia.

HDP na Slovensku by v prípade druhej vlny pandémie kleslo v roku 2020 o 12,4 %. Štruktúra prepadu by bola podobná základnej prognóze, zasiahnutý by bol nielen export cez nižší zahraničný dopyt, ale aj domáca spotreba a investície z dôvodu neistoty, obáv a obmedzení predaja. Najväčší vplyv druhej vlny má byť však pozorovateľný až v roku 2021 na oveľa pomalšom oživení ekonomiky, ktorá by stúpala len o 2,8 %. Zamestnanosť by sa v roku 2020 znížila o 3,3 % a v roku 2021 by naďalej klesala o 0,4 %.

Prognózu HDP a zamestnanosti pri základnom a rizikovom scenári (2020 – 2023) ukazuje Graf 1:



Graf 1 HDP Slovenska a zamestnanosť pri základnom a rizikovom scenári



Následná makroekonomická prognóza IFP z 22. septembra 2020 konštatuje, že ekonomika sa odrazila od dna. Nová prognóza prináša nižší pokles slovenskej ekonomiky, ako predchádzajúca z júna 2020. Podľa septembrovej prognózy globálna pandémia stiahne v roku 2020 výkon slovenskej ekonomiky o 6,7 %. Klesne domáci aj zahraničný dopyt. Trh práce oslabí, no bude odolnejší než podľa pôvodných predpokladov. To sa prejaví aj na spotrebe domácností, ktorá sa zníži len mierne. V druhej polovici roka 2020 sa ekonomická aktivita sčasti obnoví najmä vďaka exportne orientovanému priemyslu. V roku 2021 bude oživenie pokračovať a rast HDP dosiahne 5,5 %. Rizikom vývoja je najmä opätovné rozšírenie nákazy COVID-19 a obmedzenie ekonomickej aktivity. V strednodobom horizonte (do r. 2023) by ekonomiku mohli podporiť investície z fondu pre obnovu EÚ.

**Slovenská ekonomika klesne v roku 2020 pre koronakrízu o 6,7 %.** Silný prepád ekonomiky v prvom polroku bol výsledkom slabého domáceho aj zahraničného dopytu. Aktivita dosiahla dno v priebehu druhého štvrťroka 2020, keď pokles priemyselnej produkcie dosiahol historické hodnoty. Výkon ekonomiky však môže byť lepší, než naznačovali predchádzajúce prognózy. Prvým dôvodom je zatiaľ odolnejší trh práce, ktorý tlmil pokles spotreby domácností a maloobchodných tržieb. Druhý dôvod je rýchlejšie oživenie zahraničného dopytu, čo podporilo slovenský export už v júni 2020.

Po uvoľnení opatrení príde v druhom polroku 2020 k čiastočnému oživeniu ekonomiky. Po veľkom prepade sa obnoví najmä produkcia automobilov. Pre ilustráciu uvádzame graf, ktorý demonštruje príspevky jednotlivých odvetví k poklesu priemyselnej produkcie v SR v 1. polroku 2020:

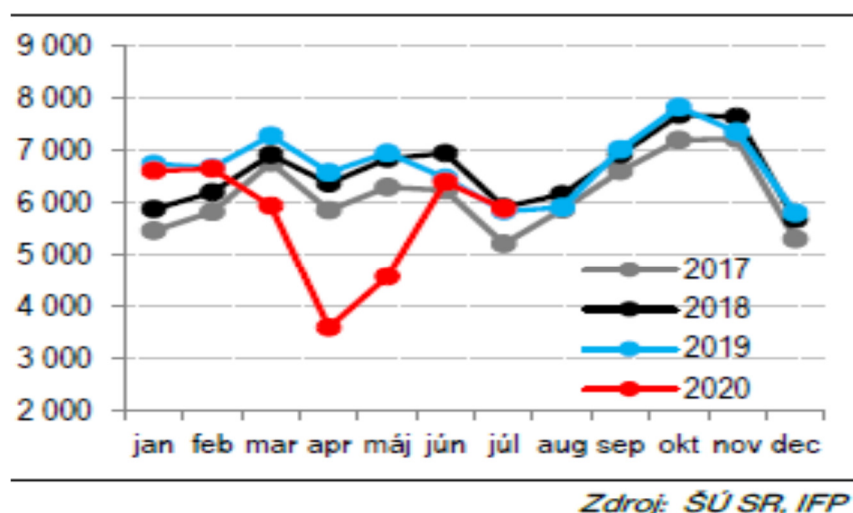


Graf 2 Príspevky odvetví k poklesu priemyselnej produkcie v SR (1. polrok 2020)



Údaje o spotrebe elektriny a o počte najazdených kilometrov nákladnou dopravou do leta 2020 zmazali straty, čo naznačuje zotavenie aj ďalších odvetví priemyslu. Rast tržieb z eKasy odráža vyššiu spotrebu domácností. Letná sezóna pomáha reštauráciám a sektoru ubytovania, no kongresový turizmus bude stále zaostávať. Dynamika investícií bude pre rastúcu neistotu o vývoji pandémie vlažnejšia, čo sa pretaví aj do slabých výkonov v stavebníctve.

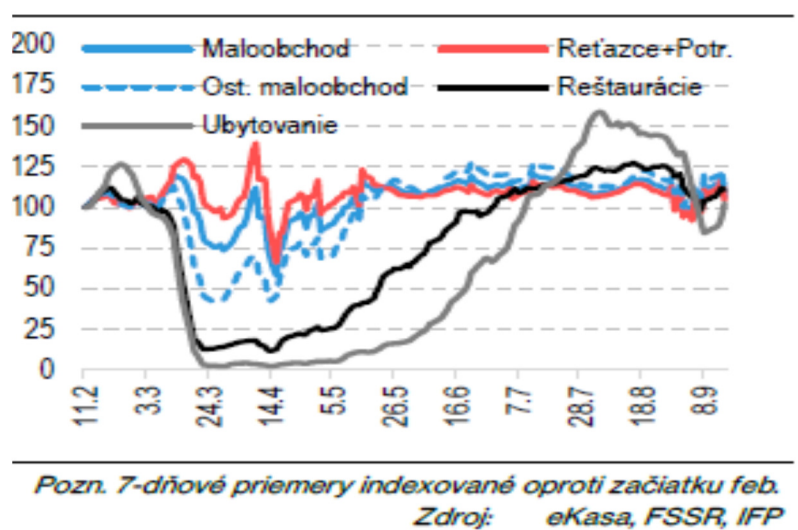
Graf 3 Export tovarov sa v lete 2020 vrátil na úroveň roku 2019



Po menšom prepade ekonomiky bude aj oživenie aktivity v roku **2021** miernejšie a **HDP stúpne o 5,5 %**. Zotavovať sa bude spotreba domácností aj zahraničný dopyt. Ekonomika bude ešte značne podchladená s množstvom nevyužitých kapacít. Vo verejných financiách predpokladáme znižovanie štrukturálneho deficitu o 0,5 % HDP v rokoch 2022-2023. Aj to mierne prispeje k stlmeniu ekonomického rastu, ktorý v roku **2022** dosiahne **2,4 %**. Tvorbu investícií a HDP podporí na konci horizontu prognózy dočerpávanie EÚ fondov.

Riziká tejto prognózy sú najmä v krátkom horizonte negatívne. Rastúci počet nakazení COVID-19 v druhej vlně vo veľkom množstve krajín sa môže pretaviť do prísnejších obmedzení, čo zníži ekonomickú aktivitu. Prognóza predpokladá, že ak k týmto obmedzeniam znovu príde, tak budú adresnejšie a efektívnejšie než tie v prvej vlně, takže vplyv bude relatívne menší. Hlavným pozitívnym rizikom sú dodatočné významné zdroje z EÚ z mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti, ktoré by po schválení mohli ekonomiku podporiť od 2022. Výraznejší pozitívny impulz do ekonomiky by prinieslo aj vynájdienie vakcín.

Graf 4 Uvoľnenie opatrení sa prejavilo v postupnom návrate tržieb reštaurácií a ubytovní (2020)

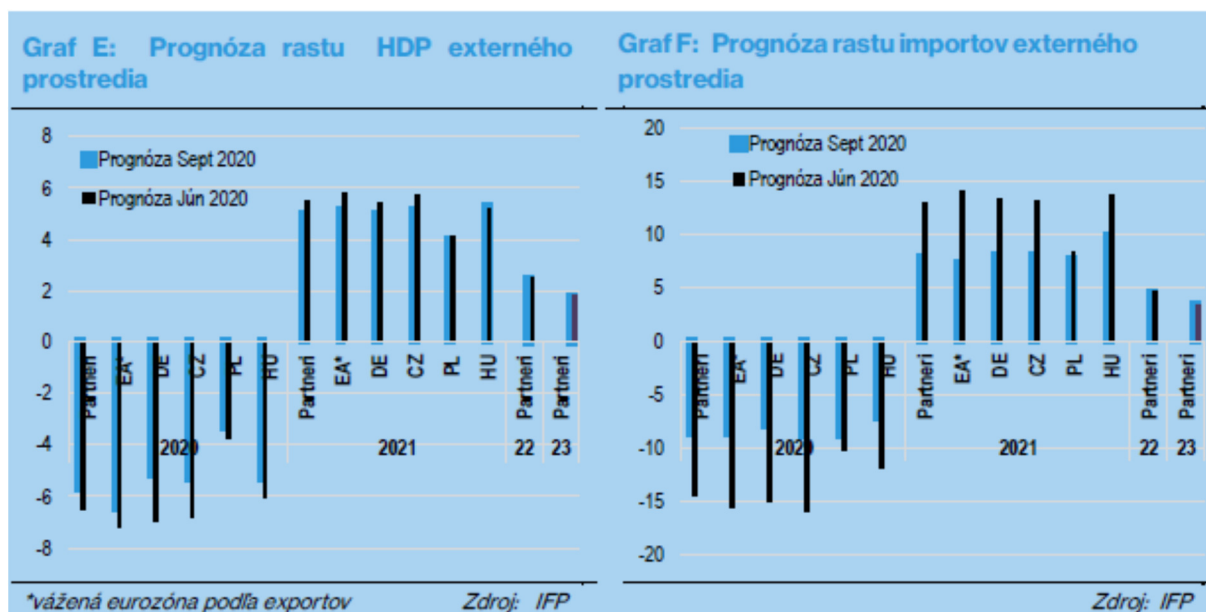


Zamestnanosť v roku 2020 klesne a z trhu práce ubudne 38 tis. pracovných miest (kvôli kríze ľudia prídu o prácu najmä v turizme, stravovacích službách, maloobchode a doprave, ale aj v priemysle). Oproti prognóze z júna 2020 ide však o výrazné zlepšenie vďaka lepším výsledkom v prvom polroku. Trh práce bol počas pandémie odolnejší aj pre opatrenia podporujúce skrátenú prácu (tzv. kurzarbeit). Miera nezamestnanosti v roku 2020 stúpne na 6,8 % a v ďalších rokoch bude mierne klesať. Oživenie trhu práce sa predpokladá v 2. polroku 2020, avšak bude len postupné a predkrízová úroveň zamestnanosti sa dosiahne až na konci horizontu prognózy (2023). Inflácia v roku 2020 spomalí na 1,99 %.

Pokiaľ ide o externé prostredie, v druhom štvrtroku 2020 sa európske ekonomiky prepadli do hlbkej recesie, ku ktorej prispela slabá spotreba domácností a len v menšom výpadok zahraničného dopytu. Koronakríza postihla najviac sektor reštauračných služieb a hotelierstva, ale aj letecký priemysel. Recesia zasiahla aj pre Európu kľúčový automobilový priemysel, ktorý prehĺbil prepád celého priemyslu v jednotlivých krajinách v závislosti od podielu výroby áut na celkovom priemysle. Pozitívne je, že hĺbka prepádu dovozu u slovenských obchodných partnerov v 2. štvrtroku bola nakoniec oveľa miernejšia, než sa čakalo. Väčšina ukazovateľov poukazuje na svižné oživenie, ktorého dôsledky by sa mali prejavovať rýchlejším rastom už v 3. štvrtroku 2020.

Konjunkturálne prieskumy naznačujú solídne oživenie, ktoré by mohlo byť silnejšie ako sa očakávalo. Indikátory ekonomického sentimentu (ESI) v eurozóne, ako aj index hodnotenia situácie nákupnými manažérmi (PMI) poukazujú na dobrý rozbeh nemeckej ekonomiky, ktorá sa pravdepodobne vrátila na svoju predkrízovú dráhu. Indikátory však naznačujú miernejšie oživenie v službách, ktoré môžu byť tlmené v dôsledku zmien v preferenciách obyvateľstva. Pozitívnejšie výsledky krajín V3 za druhý štvrtrok 2020 v kombinácii s robustným oživením zakladá predpoklad nižších ekonomických nákladov, ako uvažovala prognóza IFP z júna 2020. Odhad HDP aj importov obchodných partnerov Slovenska preto prognóza zo septembra 2020 reviduje pre rok 2020 smerom nahor, čo sa odrazí v mierne slabšom raste v nasledujúcom roku.

Graf 5 Prognóza rastu HDP a rastu importov externého prostredia



*Prognóza zo septembra 2020 uvažuje aj s rizikom opätovného obmedzenia ekonomiky:*

Silným negatívnym rizikom prognózy je druhá vlna šírenia vírusu, ktorá môže viesť k opätovnému obmedzeniu ekonomickej ekonomiky. Na základe skúseností z prvej vlny by však vplyv na svetovú a domácu ekonomiku mohol byť miernejší, vďaka cieľovým a šetrnejším opatreniam. Nové opatrenia koncom roka by slovenskú ekonomiku stiahli vo 4. štvrtroku 2020 znova do recesie. Celkovo by HDP v roku 2020 kleslo o 8,4 % a oživenie ekonomického rastu v r. 2021 by bolo len na úrovni 4,3 %. Dlhodobejšie straty by pocítil trh práce, k rastu zamestnanosti by malo prísť až v r. 2023.

Denné počty nakazených sa na Slovensku a v okolitých krajinách v posledných týždňoch rýchlo zvyšujú, čo potvrdzuje úvahy o druhej vlne ochorenia koronavírusom. Kľúčovým predpokladom rizikového scenára je, že krajiny sa z prvej vlny poučili a nové opatrenia na ochranu zdravia obyvateľov budú cielenejšie a ekonomicky šetrnejšie. Dôsledky druhej vlny uzatvárania európskych ekonomík by sa podľa rizikového scenára mali prejaviť v poslednom kvartáli 2020, kedy sa ale očakáva miernejší prepád v porovnaní s 2. štvrtrokom. Druhá vlna uzavretia ekonomík by mala stlačiť rast váženého HDP obchodných partnerov Slovenska o 2,3 % v roku 2020 v porovnaní so základným scenárom. Oživenie ekonomickej aktivity by sa malo ukázať v 1. štvrtroku 2021. V nasledujúcom období sa uvažuje so slabšími medzikvartálnymi rastami smerujúcimi k potenciálu európskeho regiónu. V prípade opätovného obmedzenia ekonomickej aktivity by reálne HDP Slovenska kleslo v roku 2020 o 8,4 %. Vplyv druhej vlny koronavírusu by sa negatívne prejavil aj v roku 2021, kedy by slovenská ekonomika rástla tempom 4,3 % v porovnaní s rastom na úrovni 5,5 % v základnom scenári.

*Čerpanie prostriedkov z Fondu obnovy a rozvoja:*

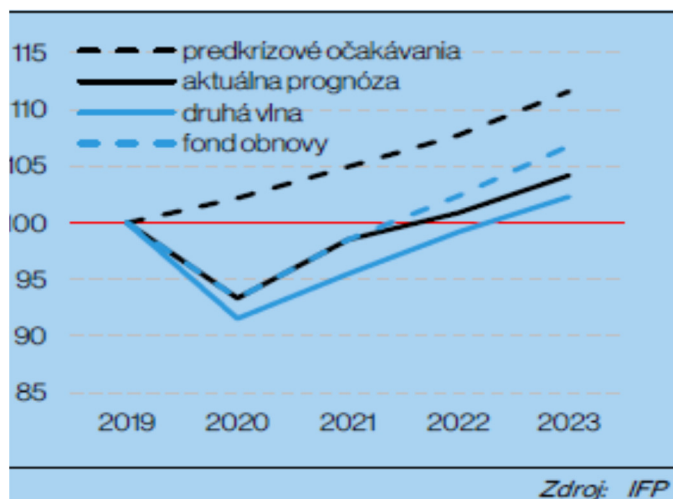
Pozitívnym impulzom do ekonomiky by mal byť Fond obnovy a rozvoja EÚ. Čerpanie týchto prostriedkov môže výrazne podporiť slovenskú ekonomiku prostredníctvom nových pracovných miest a produktívnych investícií. Zotavenie po pandémie by sa urýchlilo a rast reálneho HDP by mohol stúpnuť v roku 2022 na úroveň 3,9 % a v roku 2023 na 4,3 %. Fond obnovy a rozvoja by pozitívne ovplyvnil aj spotrebu a investície v súkromnom sektore v objeme 4,8 mld. EUR. Scenár predpokladá rozdelenie prostriedkov do jednotlivých rokov – ako uvádza tabuľka nižšie. Nateraz je rozdelenie len arbitrárne a v skutočnosti sa o ňom ešte len bude rozhodovať.

*Tabuľka 1 Čerpanie prostriedkov z Fondu obnovy a rozvoja*

Nominálny objem v mld EUR	2022	2023	2024
Kompenzácie VS	500	400	100
Investície VS	900	1700	2200

Fond obnovy a rozvoja prispeje k nárastu reálneho HDP na úrovni 3,9 % v roku 2022 a na úrovni 4,3 % v roku 2023. Okrem vládnej spotreby a investícií prospejú tieto prostriedky k rýchlejšiemu oživeniu súkromného sektora a trhu práce. Zamestnanosť dosiahne úroveň pred pandémiou koronavírusu už koncom roka 2022. V roku 2023 dosiahne rozdiel oproti základnému scenáru 0,7 p.b., keďže vo verejnom sektore zareaguje pozitívne takisto zamestnanosť v súkromnom sektore.

Graf 6 HDP Slovenska v prognóze a v scenári s druhým uzavretím (index, 2019=100)



Prognózu kľúčových ekonomických ukazovateľov SR do roku 2023 (zo septembra 2020) a jej porovnanie s predchádzajúcou prognózou približuje Tabuľka 2:

Tabuľka 2 Prognóza kľúčových ekonomických ukazovateľov SR do roku 2023 (september 2020)

#### PROGNOZA MF SR - HLAVNE INDIKATORY EKONOMIKY (Sep 2020)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	2019	prognóza				rozdiel oproti Jun 2020			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
<b>Hrubý domáci produkt</b>									
HDP, s.c.	2,4	-6,7	5,5	2,4	3,3	3,1	-2,1	0,6	-0,2
HDP, b.c. (mld. €)	94,2	89,6	95,7	99,9	105,3	3,1	2,2	3,3	4,4
Súkromná spotreba, s.c.	2,1	-1,2	3,0	1,8	2,3	5,8	-2,4	0,4	-0,1
Súkromná spotreba, b.c.	4,9	1,0	4,1	3,7	4,1	6,3	-1,4	0,9	0,6
Vládna spotreba	4,6	-1,7	0,0	0,2	1,6	-3,9	1,7	0,5	0,0
Fixné investície	6,8	-9,9	7,6	3,3	6,5	11,8	-5,8	0,6	0,2
Export tovarov a služieb	1,7	-9,3	9,7	4,0	3,6	9,8	-6,8	-2,4	-1,4
Import tovarov a služieb	2,6	-7,9	8,3	2,8	3,4	8,7	-4,3	-1,7	-0,7
<b>Trh práce</b>									
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	1,0	-1,6	0,5	0,5	0,2	0,9	-0,4	0,3	0,1
Mzdy, nominálne	7,8	2,6	4,1	3,9	4,8	0,6	1,0	0,3	0,6
Mzdy, reálne	5,0	0,6	2,9	1,9	2,9	0,4	0,2	-0,4	-0,3
Miera nezamestnanosti	5,8	6,8	6,8	6,2	5,7	-1,4	-0,6	-1,0	-1,4
<b>Inflácia</b>									
CPI	2,7	1,9	1,1	1,9	1,8	0,1	0,8	0,6	0,8

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

## Prognóza NBS

NBS vo svojej strednodobej prognóze z 24. marca 2020 (P1Q-2020) konštatovala, že slovenská ekonomika smeruje do recesie s následným dynamickým oživením. Podľa nej Slovensko vstupovalo do roku 2020 s očakávaním priaznivého ekonomického vývoja. Štvrtý štvrťrok roku 2019 priniesol viacero pozitívnych prekvapení v štruktúre a objeme produkcie. Navyše viaceré čiastkové ukazovatele ekonomického vývoja sa začiatkom roka 2020 mierne zlepšili.

Od januára 2020 však začali prichádzať správy o víruse v Číne, ktorý v krátkom čase nadobudol pandemický charakter. Epicentrum šírenia nákazy sa medzičasom presunulo z Číny do Európy.

Tieto udalosti významne zmenili pohľad na ďalší vývoj ekonomiky nielen na Slovensku, ale na celom svete.

Národná banka Slovenska sa v súvislosti s nastupujúcou koronakrízou rozhodla v marci 2020 namiesto štandardnej predikcie ekonomického vývoja vypracovať *tri scenáre očakávaného vývoja v roku 2020*.

Scenáre vývoja podľa tejto prognózy naznačovali, že prepád ekonomiky v porovnaní s rokom 2019 by mohol dosiahnuť 1,4 až 9,4 %, najmä v závislosti od situácie u obchodných partnerov Slovenska. Finančné trhy a pretrvávajúca neistota aj napriek menovému a fiškálnym stimulom navodzovali dojem, že miera recesie by v rámci tohto širokého pásma mohla byť skôr v intervale od -4,5 až -9,4 %.

NBS už v apríli 2020 aktualizovala prognózu z marca (P1QA-2020) a následne vydala 9. júna 2020 novú prognózu P2Q-2020.

Júnová prognóza konštatuje, že pandémie koronavírusu ochromila globálnu ekonomiku - rast svetového obchodu sa takmer zastavil v dôsledku postupného prijímania protipandemických opatrení, čo sa podpísalo pod výrazný prepád ekonomickej aktivity. Slovensko sa v 1. štvrťroku 2020 pri prepade ekonomiky medzištvrtročne o 5,4 % vrátilo výkonnosťou späť do roku 2017. V tejto bezprecedentnej situácii pristúpila slovenská vláda k opatreniam s cieľom tlmiť 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.

Uvedená predikcia z júna 2020 očakávala postupné oživenie. Podľa nej ekonomika má dosiahnuť predkrízovú úroveň až v prvej polovici roku 2022. V roku 2021 sa predpokladal rast hospodárstva o 8,4 % a v roku 2022 o 4,5 %.

Aj napriek oživeniu ekonomiky by malo prísť k zániku firiem, zníženej investičnej aktivite v dôsledku zhoršených finančných podmienok. Mix hospodárskych politík by však mohol znížiť nepriaznivé dosahy na domácnosti a firmy.

Prvá vlna pandémie koronavírusu zasiahla **Slovensko** len mierne, avšak včasné prijatie opatrení proti jej šíreniu si vyžiadalo daň v podobe výrazného prepadu ekonomiky. Ten patril v 1. štvrťroku 2020 medzi najvyššie spomedzi krajín eurozóny. Výkonnosť ekonomiky sa tak vrátila do druhej polovice roka 2017. Poklesol najmä export, čo odzrkadľovalo prepád dopytu po autách nielen v Číne, ale aj na mimoeurópskych trhoch. Vývoz do Číny sa takmer zastavil.

Výrazný pokles ekonomiky sa prejavil už počas 1. štvrťroka 2020, kedy sa zamestnanosť 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 2020 (približne o 34-tis. ľudí).

***Táto prognóza predpokladala, že sa slovenská ekonomika v roku 2020 prepadne do hlbokej recesie a mala by klesnúť v roku 2020 o 10,3 %.***

Strednodobá predikcia NBS z 30. septembra 2020 – P3Q-2020 konštatuje, že prepád slovenskej ekonomiky v roku 2020 bude pravdepodobne menší, než očakávala predikcia z júna 2020 (P2Q-2020). 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 (2020) by však malo byť oživenie v ďalšom období pomalšie.



Ekonomika by mala klesnúť v roku 2020 o 8,2 %. Prognóza NBS zo septembra 2020 očakáva, že predkrízovú úroveň dosiahne v polovici roka 2022. V roku 2021 sa predpokladá rast hospodárstva o 5,6 % a v roku 2022 o 4,2 % (základný scenár).

Nadalej panuje neistota prameniaca z ďalšieho epidemiologického vývoja. To vnáša podstatné riziko do uvedenej predikcie. Podľa nej 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 roku 2021.

Zmena v septembrovej prognóze (oproti júnovej) zohľadňuje najmä lepší očakávaný vývoj v prvom polroku 2020. Ekonomiky eurozóny vrátane Slovenska sa vyvíjali priaznivejšie, ako sa čakalo v prognóze z júna. Pravdepodobne hospodárstvu vo vyššej miere pomohli podporné opatrenia rozpočtovej a menovej politiky.

Nadalej 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, aké sa v jeho novodobej histórii ešte nevyskytlo. Hrubý domáci produkt sa znížil v 2. štvrtroku 2020 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. Vládi sa podarilo svojimi opatreniami znížiť firmám náklady práce a tie nemuseli rušiť pracovné miesta v takom rozsahu, ako to bolo počas minulej krízy. Trvalejšie zlepšenie na trhu práce by malo nastať až s významnejším oživením ekonomiky v 2. polroku 2021.

Ceny by mali rásť pomalšie. Pôsobiť bude pokles cien energií a slabý spotrebiteľský dopyt. Zrýchlenie cenového vývoja príde až s dynamickejším oživením ekonomickej aktivity v roku 2022. Vývoj inflácie do roku 2022 a jej zložiek ukazuje nasledovná tabuľka:

Tabuľka 3 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

Pokles ekonomiky a prijatie vládných opatrení na podporu zamestnanosti spôsobí výrazné zhoršenie hospodárenia vlády. Deficit v roku 2020 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 (P3Q-2020) 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.

Keďže v súvislosti s epidemiologickým vývojom pretrvávajú v ekonomike naďalej vysoká miera neistoty, NBS vypracovala **alternatívne scenáre** (scenár 1, základný scenár a scenár 3) v závislosti od možného vývoja pandémie COVID-19. Riziko pre tento výhľad môže predstavovať príliš skoré ukončenie podporných opatrení rozpočtovej politiky, ktoré môže ohroziť očakávané oživenie ekonomík cez negatívny vplyv 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. Tento scenár 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 pretrvávajúť 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 a nedá sa vylúčiť ani plošné uzatváranie viacerých ekonomických činností, hlavne v oblasti služieb, avšak v menšej miere, ako 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.

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

NBS v rámci predikcie P3Q-2020 predložila aj prognózu, v ktorej okrem negatívnych rizík spojených s pandemiou sú aj pozitívne riziká spojené s čerpaním zdrojov EÚ v rámci schváleného Nástroja EÚ pre budúce generácie (Next Generation EU – NGEU). V tejto časti prognózy sa analyzuje možný makroekonomický vplyv tohto podporného stimulu v podobe alternatívnych scenárov.

Uvedené zdroje by sa mali čerpať od roka 2021 do roka 2026. Celkový objem prostriedkov dostupných pre všetky krajiny je 750 mld. EUR. Z toho 560 mld. EUR je časť RRF (Recovery and Resilience Facility), ktorá sa ďalej rozdeľuje na pomoc poskytnutú prostredníctvom grantov (310 mld. EUR) a pôžičiek (250 mld. EUR). Podmienkou na čerpanie je predloženie národných plánov obnovy a odolnosti. 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. EUR** (v stálych cenách 2018). Z toho alokácia na roky 2021 a 2022 je 4,333 mld. EUR. 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. EUR, 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. EUR (1,8 % HDP, Scenár 2). Aj v tomto prípade uvedená suma predstavuje menej ako polovicu alokovaných zdrojov na roky 2021 – 2022.

Tabuľka 5 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 sa pre jednoduchosť predpokladá, 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.

Tabuľka 6 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

Porovnanie základných makroekonomických ukazovateľov do roku 2022 predikcie P3Q-2020 s predchádzajúcou predikciou obsahuje **Chyba! Nenašiel sa žiaden zdroj odkazov.** nižšie:

Tabuľka 7 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	
Produčná 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 <sup>1)</sup>	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 <sup>2)</sup>	%	6,8	7,0	7,6	7,7	-0,7	-0,3	-0,1	
Produktivita práce <sup>3)</sup>	medziročný rast v %	1,1	-6,2	7,0	3,1	2,2	-2,2	-0,6	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) <sup>4)</sup>	medziročný rast v %	5,0	-0,6	4,0	2,7	6,5	-5,0	-2,6	
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 <sup>5)</sup>	medziročný rast v %	7,8	1,3	4,9	4,2	3,0	-3,1	-1,5	
Reálne mzdy <sup>6)</sup>	medziročný rast v %	5,0	-0,6	4,0	2,7	2,9	-3,1	-1,6	

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 %

Tabuľka 8 Porovnanie prognóz vybraných domácich a zahraničných inštitúcií

Hodnoty v tabuľke sú uvádzané ako ročné rasty v %, pokiaľ nie je uvedené inak.	2019					2020					2021					2022				
	NBS <sup>1)</sup>	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD
Hrubý domáci produkt (s.c.)	2,4	2,4	2,4	2,3	2,4	-8,2	-6,7	-9,0	-6,2	-9,3	5,6	5,5	7,4	5,0	6,4	4,2	2,4	-	-	-
Súhrnná spotreba (s.c.)	2,1	2,1	2,2	-	2,1	-2,3	-1,2	-7,1	-	-7,3	1,6	3,0	7,2	-	8,3	3,0	1,8	-	-	-
Vládna spotreba (s.c.)	4,6	4,6	3,8	-	4,6	-1,3	-1,7	4,2	-	3,9	3,8	0,0	1,5	-	2,9	1,8	0,2	-	-	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu (s.c.)	6,8	6,8	4,4	-	6,8	-15,0	-9,9	-14,7	-	-28,9	9,0	7,6	10,7	-	7,3	10,9	3,3	-	-	-
Export tovarov a služieb (s.c.)	1,7	1,7	1,7	-	1,7	-15,8	-9,3	-12,4	-	-15,7	8,8	9,7	13,4	-	13,9	5,6	4,0	-	-	-
Import tovarov a služieb (s.c.)	2,6	2,6	2,6	-	2,6	-14,3	-7,9	-12,6	-	-16,3	8,1	8,3	13,3	-	14,3	5,9	2,8	-	-	-
Index HICP <sup>2)</sup>	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	1,9	2,0	1,9	1,1	1,3	0,7	1,1	0,8	1,4	1,2	1,3	1,9	-	-	-
Zamestnanosť (ESA 2010)	1,2	1,2	1,2	-	-	-2,2	-1,5	-3,4	-	-	-1,3	0,6	2,0	-	-	1,1	0,5	-	-	-
Miera nezamestnanosti (miera v %)	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	6,9	6,8	8,8	8,0	8,9	8,4	6,8	7,1	7,4	7,0	7,7	6,2	-	-	-
Priemerná nominálna mzda	7,8	7,8	-	-	-	1,3	2,6	-	-	-	4,9	4,1	-	-	-	4,2	3,9	-	-	-
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	7,1	-	6,2	-	-	0,7	-	1,3	-	-	5,7	-	2,5	-	-	4,3	-	-	-	-
Deficit verejnej správy (% HDP)	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-6,0	-8,4	-8,5	-5,9	-9,3	-5,7	-4,9	-4,2	-2,8	-6,2	-4,5	-3,7	-	-	-
Dlh verejnej správy (% HDP)	48,0	48,0	48,0	-	48,0	62,6	61,2	59,5	-	60,8	64,0	61,9	59,9	-	63,1	64,2	61,4	-	-	-
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	-2,7	-2,9	-2,6	-3,2	-2,9	-4,2	-4,3	-2,9	-3,0	-2,2	-4,8	-3,9	-2,4	-2,4	-3,0	-5,1	-3,0	-	-	-

Zdroj:

Národná banka Slovenska - Strednodobá predikcia R3Q-2020

Inštitút finančnej politiky - Makroekonomická prognóza (september 2020), deficit a dlh verejnej správy sú z "Programu stability Slovenska na roky 2020 až 2023"

Európska komisia - European Economic Forecast (január 2020), HDP a HICP sú z aktuálnejšej (ale menej podrobnej) letnej predikcie - júl 2020

Medzinárodný menový fond - World Economic Outlook (apríl 2020)

Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD) - Economic Outlook 107 (jún 2020, single hit scenár)

1) Skutočnosť

2) MMF: index CPI