

22. september 2021

## Tretia vlna spomalí oživenie ekonomiky

Makroekonomická prognóza na roky 2021 – 2024

**Daniel Dujava, Dávid Hojdan, Branislav Žúdel**

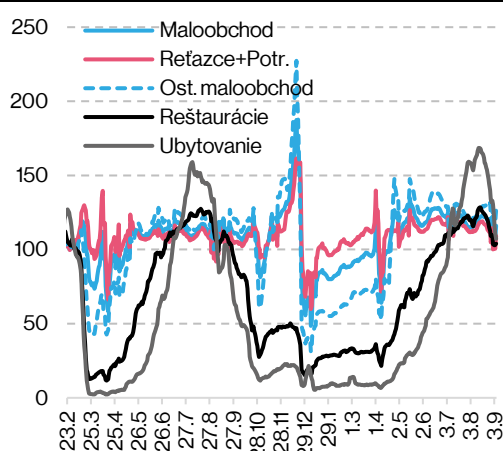
**Tretia vlna pandémie pribrzdí oživenie slovenskej ekonomiky, ktorá za celý rok 2021 stúpne o 3,7%. Spotreba domácností v závere roka klesne a zotavenie trhu práce sa odsunie, vplyv pandémie na ekonomiku a zamestnanosť však bude miernejší než koncom roku 2020. K spomaleniu rastu bude prispievať aj nesúlad ponuky a dopytu so súvisiacim rastom cien. K zrýchleniu rastu ekonomiky na 4,2 % v budúcom roku prispedia najmä investície z Plánu obnovy EÚ a čiastočne obnovená spotreba domácností. V roku 2023 bude výkon ekonomiky kulminovať vďaka dočerpaniu EÚ fondov z končiacieho programového obdobia. Viac svetla do vývoja ekonomiky v prípade, ak by došlo k ďalšiemu lockdownu, resp. k pomalšiemu čerpaniu EÚ fondov prinášajú alternatívne scenáre.**

**HDP Slovenska stúpne v roku 2021 o 3,7%.** Uvoľnenie opatrení po druhej vlne sa pretavilo do vyššej spotreby domácností už v druhom štvrťroku a v treťom štvrťroku bude ekonomika operovať blízko svojho predkrízového maxima. Rýchlejšie miňanie úspor však v treťom štvrťroku, podľa údajov eKasy, nepokračovalo.

**Oživenie ekonomiky koncom roku stlmí tretia vlna pandémie.** Predpokladom však je, že na jej zvládnutie bude potrebné zaviesť miernejšie opatrenia v porovnaní s koncom roku 2020, v súlade s aktuálnym automatom. Spotreba domácností v štvrtom kvartáli klesne o necelé 2 %, keď zasiahnuté budú najmä sektory ubytovania, stravovania, rekreácie a kultúry. Priemysel však zostane odolný, takže celkový HDP klesne len o 0,1 %. Hoci tretia vlna výraznejšie ďalej nenavýši počty nezamestnaných, zamestnaných bude za celý rok stále v priemere o 66 tisíc menej než v roku 2019.

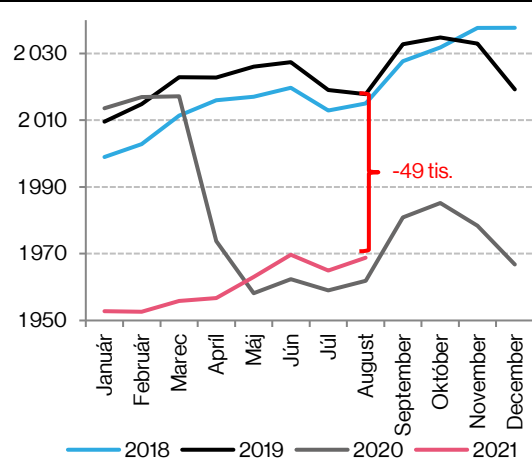
Tretia vlna stlmí výkon ekonomiky

**Graf 1: Tržby v lete dosiahli podobnú úroveň ako pred rokom (eKasa, b.c.)**



Pozn. 7-dňové priemery indexované oproti začiatku feb.  
Zdroj: eKasa, FSSR, IFP

**Graf 2: Oživenie trhu práce je len postupné a zamestnanosť zaostáva (tis. zmlúv)**



Zdroj: Sociálna poisťovňa



Nedostatok materiálov vedie k výpadkom vo výrobe a k rastúcim cenám

V roku 2022 potiahnu rast najmä investície

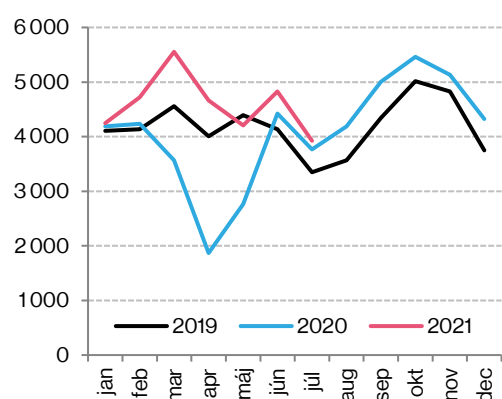
V roku 2023 sa dočerpajú EÚ fondy, čo podporí tvorbu HDP

**Export bude brzdený nedostatkom súčiastok.** Globálny dopyt po tovaroch zostáva vysoký a ponuka ho nedokáže nasýtiť. Výsledkom sú rastúce inflačné tlaky a výpadky vo výrobe. Predpokladáme, že tie nepriaznivo ovplyvnia slovenský export a aj reálny výkon ekonomiky v tomto aj budúcom roku.

**V roku 2022 dosiahne rast HDP 4,2 %, hnaný najmä investíciami.** Pandémia začiatkom roku ustúpi, neistota sa zníži a firmy opäť začnú investovať. S blížiacim sa koncom tretieho programového obdobia tiež predpokladáme, že sa začne zrýchľovať čerpanie EÚ fondov. K týmto zdrojom sa pridá aj čerpanie prostriedkov z Plánu obnovy EÚ. Celkové investície v ekonomike tak stúpnu medziročne o takmer 17 %. To prispeje nielen k menšiemu podchladeniu slovenskej ekonomiky, ale aj k zrýchleniu tvorby potenciálu slovenskej ekonomiky v ďalších rokoch.

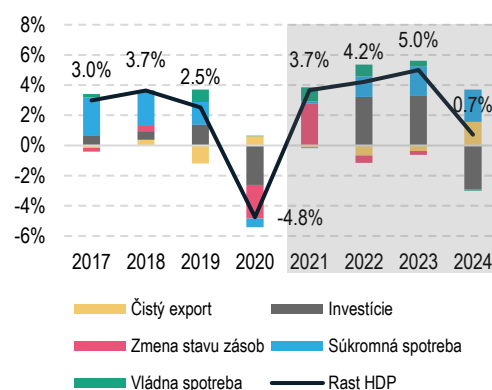
**Koniec horizontu prognózy ovplyvní dynamika čerpania EÚ fondov.** V roku 2023 rast ekonomiky zrýchli na 5% s vplyvom dočerpávania zdrojov z EÚ z končiacего programového obdobia, podobne ako v roku 2015. Táto akcelerácia bude znamenať mierne prehrievanie ekonomiky. Následne v roku 2024 ekonomika zvolní, keďže predpokladáme, že čerpanie zdrojov z nového štvrtého programového obdobia bude len postupné.

**Graf 3: Export strojov a prepravných zariadení v dôsledku odstávok spomalil (NSA v b.c.)**



Zdroj: ŠÚ SR

**Graf 4: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p.b.)**



Zdroj: ŠÚSR, IFP

**Tabuľka 1: Predbežný plán realizácie výdavkov z Plánu obnovy EÚ (v mil. eur, bez DPH, ESA2010)<sup>1</sup>**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>RRP spolu</b>	<b>114</b>	<b>1 298</b>	<b>1 337</b>	<b>1 352</b>	<b>987</b>	<b>520</b>
Investície	74	809	871	893	614	331
Kompenzácie	27	107	109	110	101	58
Medzispotreba	11	84	61	61	48	36
Naturálne soc. transfery	0	2	2	3	4	2
Sociálne transfery	0	9	14	21	14	7
THFK firmy	1	224	185	166	108	15
THFK domácnosti	0	62	96	98	98	71

<sup>1</sup> Aktuálna prognóza predpokladá oproti minulej nižšiu alokáciu zdrojov z Plánu obnovy EÚ zohľadňujúcu kľúč EK, podľa ktorého bola slovenská ekonomika v pandémii odolnejšia a tak získala menej prostriedkov.

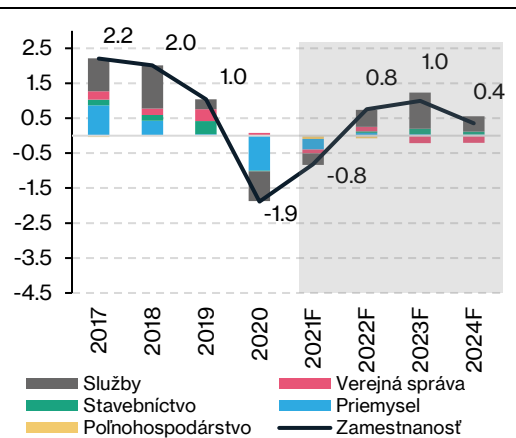
**Oživenie tvorby pracovných miest sa kvôli tretej vlne opätovne odkladá.** Druhý štvrtok bol pre ekonomiku priaznivý, kedy vďaka zlepšujúcej sa epidemickej situácii trh práce znova naštartoval tvorbu pracovných miest. Oproti prvému kvartálu si prácu našlo o niečo viac než 18 tis. ľudí a zamestnanosť sa zvýšila naprieč všetkými odvetvami. Nástup tretej vlny a s ňou spojené ekonomické obmedzenia prerušia pozitívny vývoj z leta. Očakávame, že pri spomalení rastu v najbližšom období zamestnanosť začne výraznejšie rásť až v 2. štvrtroku 2022. V roku 2023 by sa mal trh práce ďalej zotavovať, k čomu výrazne prispejú zdroje z EÚ.

**Miera nezamestnanosti v roku 2021 len mierne presiahne 7 %**, no v ďalších rokoch už začne postupne klesať. V roku 2022 by mala miera nezamestnanosti dosiahnuť 6,7 %, a následný výraznejší pokles bude podporený investíciami z Plánu obnovy EÚ. Rýchlejšie znižovanie nezamestnanosti na konci horizontu prognózy bude tlmené predpokladanou konsolidáciou vo verejnej správe.

**Priemerná nominálna mzda sa v roku 2021 zvýši o 5,4 %.** Výška miezd bude v tomto roku do veľkej miery ovplyvnená nízkou porovnávacou bázou z roka 2020, ale aj pandemickými vlnami. Vysoká chorobnosť prudko zvyšuje počet poberateľov PN a OČR, čo sa prejavuje v nižších vyplácaných mzdách a vykazovanej priemernej mzde.<sup>2</sup> V roku 2022 sa vyšší rast cien premietne do nominálnych miezd, ktoré budú rásť na úrovni 5,5 %, no reálne mzdy (zohľadňujúce infláciu) sa zvýšia len mierne (1,3 %). Priemerná mzda si udrží stabilné tempo aj v nasledujúcich rokoch spolu s oživením ekonomiky a tvorbou pracovných miest. Prognóza predpokladá zaostávanie miezd vo verejnom sektore v porovnaní so zvyškom ekonomiky z dôvodu znižovania výdavkov vo verejnej správe.

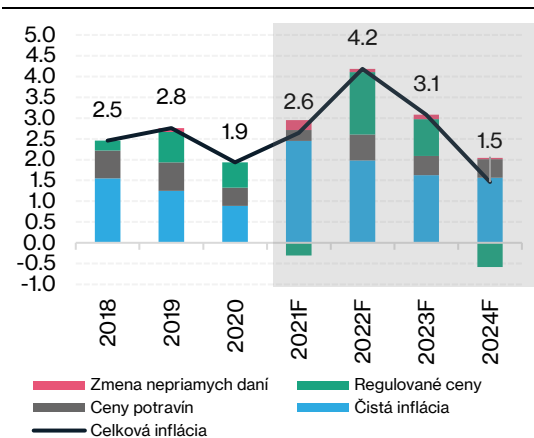
**Inflačné tlaky v druhej polovici roka zosilnejú.** Prognóza predpokladá celoročný rast o 2,5 % v 2021. Nárast cien stavebných materiálov sa odrazil v raste imputovaného nájomného, čo vyhnalo nahor ceny služieb. Stúpajúce ceny ropy dvíhajú ceny pohonných látok a rastúci globálny dopyt po tovaroch vedie aj k dočasnému rastu cien aj ostatných surovín a vstupov. Ten povedie k vyšším cenám obchodovateľných tovarov s presahom aj do budúceho roka.

**Graf 5: Príspevky odvetví k rastu zamestnanosti ESA, (v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

**Graf 6: Vývoj a prognóza inflácie spolu s príspevkami jednotlivých zložiek (v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

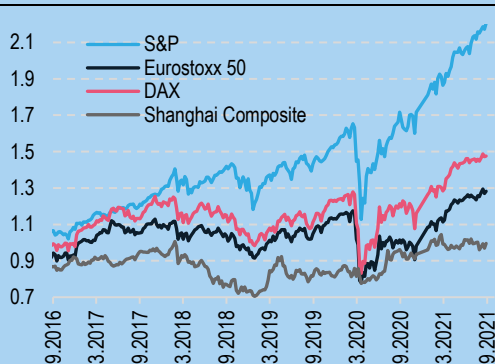
<sup>2</sup> Nemocenské dávky sa do miezd nezarátavajú, no ich poberatelia sú stále vedení ako zamestnaní. Tento fakt potom znižuje vykazovanú priemernú mzdu zamestnancov.

**Rast cien v budúcom roku prekročí štyri percentá.** Opätovné oživenie dopytu na svetových trhoch, rast cien emisných povoleniek, ako aj iné globálne faktory prudko zdvihli ceny budúcich kontraktov energetických komodít. To povedie k zvýšeniu regulovaných cien v rokoch 2022 a 2023. Predpokladáme, že rast cien surovín v druhej polovici budúceho roka zvolní a ceny vstupov sa tak stabilizujú. Stabilná bude aj dopytová inflácia, ktorú budú tmiť nižší rast zamestnanosti a miezd vo verejnom sektore. V roku 2023 sa do rastu cien premietne aj schválené ďalšie zvýšenie spotrebnej dane z tabaku.

### BOX 1: Predpoklady externého prostredia

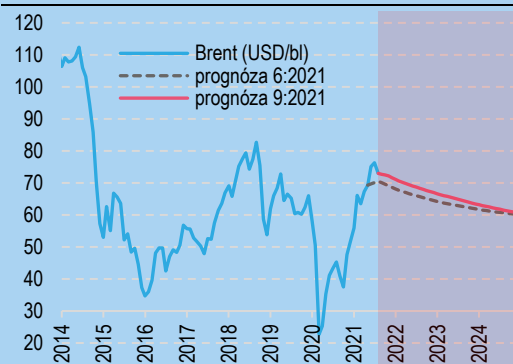
**Aktiové indexy počas leta pokračovali v raste a prekonávali historické maximá (Graf A).** Záujem o akcie je podporený pozitívnymi náladami v súvislosti s mierou zaočkovanosti vo veľkých ekonomikách a s tým spojené menšie obavy z ďalšej vlny pandémie. Investori zároveň rátajú s pokračujúcimi monetárnymi a fiškálnymi stimulmi, čo znížilo výnosy dlhopisov. Rast cien energií spolu s drahšími pohonnými látkami a meškajúcimi dodávkami niektorých súčiastok vyvolávajú silné inflačné tlaky. Keďže vyššia inflácia je spôsobená skôr ponukovými faktormi a nie je dôsledkom prehrievania sa ekonomik, očakáva sa, že rast cien je len dočasný, aj keď vyššie ceny môžu pretrvávať dlhšie. **Cena ropy Brent sa zvýšila až k 80 USD/bl., no následne mierne klesla (Graf B).** Na horizonte prognózy by sa cena komodity mala ustáliť na úrovni 60 USD/bl.

**Graf A: Aktiové trhy pokračujú v silnom raste (jan 2016 = 100)**



Zdroj: Bloomberg, IFP

**Graf B: Cena ropy vzrástla, na horizonte prognózy má klesnúť (USD/bl.)**

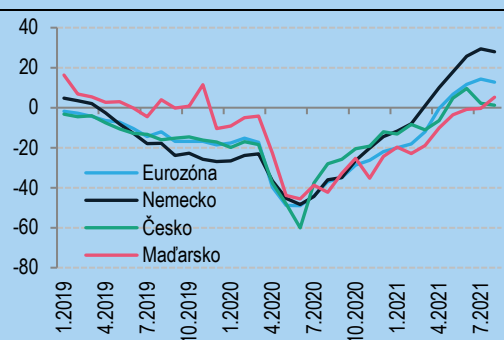


Zdroj: Bloomberg, IFP

**Uvoľnenie epidemických opatrení v letných mesiacoch prispelo k svižnému oživeniu služieb, ktorých výkon v Európe dobehol priemyselnú výrobu.** Priemysel naďalej rastie, no koncom leta zvolnil zo svojej dynamiky. Nákupní manažéri v priemysle ostali napriek dlhým dodacím lehotám a vyšším cenám vstupných surovín naďalej optimistickí. Príčinou optimizmu je aj rastúci počet nových objednávok (Graf C). Na druhej strane, chýbajúce súčiastky spolu s drahšími cenami vstupov vytvárajú tzv. úzke hrdlá vo výrobe, čo sa prejavilo v poklese dokončených výrobkov (Graf D). **Výsledkom je dopyt prevyšujúci ponuku, čo tlačí celkové ceny nahor.**

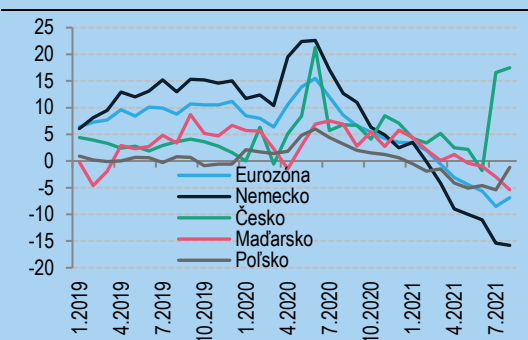


**Graf C: Objednávky v priemysle sú podľa hodnotenia podnikov vysoko (ESI index)**



Zdroj: EK, IFP

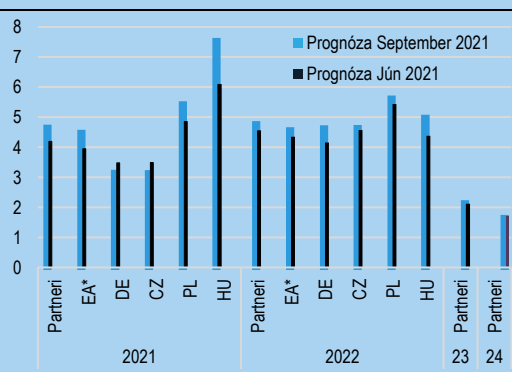
**Graf D: Dokončených výrobkov je stále menej (ESI index)**



Zdroj: EK, IFP

**K silnejšiemu rastu v roku 2021 prispel lepší výsledok v druhom štvrtroku, keď sa ekonomiky väčšiny partnerov otvorili.** Letná dovolenková sezóna bola porovnateľná s predchádzajúcim rokom, čo prispelo k letnému oživeniu jednotlivých ekonomík. Nasledujúci vývoj závisí od priebehu jesennej vlny pandémie, ktorá by mala byť aj vďaka očkovaní o čosi miernejšia. V druhej polovici roka 2021 by malo pomôcť aj čerpanie prostriedkov z Plánu obnovy a odolnosti. Odhad HDP väčšiny obchodných partnerov Slovenska preto revidujeme pre rok 2021 nahor, čo sa podpíše pod silnejší rast aj v nasledujúcom roku (*Graf E*). Slabší svetový obchod ťahaný Čínou a USA má za následok, že sa silnejší rast HDP našich obchodných partnerov v plnej miere nepremieta aj do rastu ich importov (*Graf F*). Uzávierka predpokladov vonkajšieho prostredia vrátane úrokových sadzieb, cien komodít a výmenných kurzov bola 31. augusta 2021.

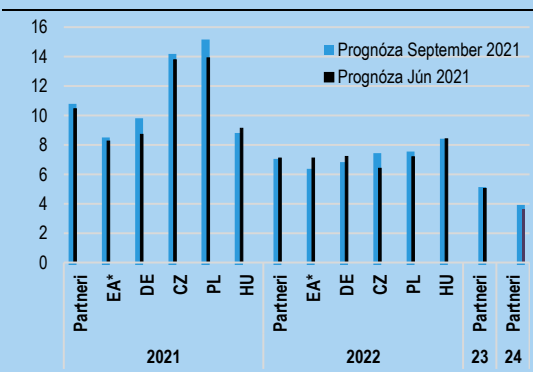
**Graf E: Prognóza rastu HDP externého prostredia**



\*vážená eurozóna podľa exportov

Zdroj: IFP

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



Zdroj: IFP

## Alternatívne scenáre vývoja

**Pre lepšiu informovanosť verejnej diskusie na Slovensku slúžia alternatívne scenáre, ktoré tentokrát modelujú ekonomický vývoj v prípade lockdownu a nízkeho čerpania EÚ fondov.** Izrael patrí medzi lídrov v miere vakcinácie obyvateľstva, napriek tomu sa v Izraeli v lete diskutovala potreba ďalšieho lockdownu. V prvom alternatívnom scenári bol modelovaný vplyv prípadného lockdownu na slovenskú ekonomiku. Zavedenie prísnejších opatrení nad rámec aktuálneho automatu v podobe lockdownu ešte v tomto roku by znížilo HDP o dodatočných 0,3 p.b (podrobnejšie v Boxe 2). Hlavným faktorom podporujúcim rast ekonomiky v roku 2023 bude dočerpanie EÚ fondov z končiacieho programového obdobia. Druhý alternatívny scenár modeluje situáciu nižšieho čerpania na úrovni 70% v

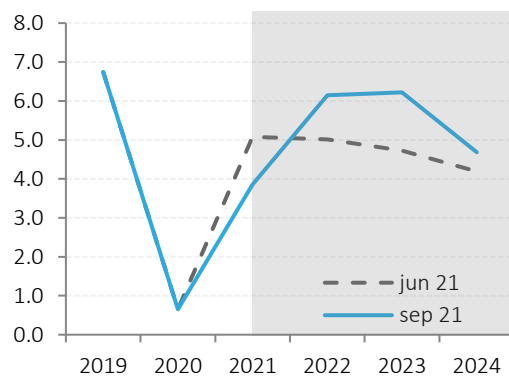


prognóze a jeho vplyv na ekonomiku. Nižšie, 70% čerpanie, by v roku 2023 znížilo rast o 1,7 percentuálneho bodu (viď Box 3).

**Celkový vplyv aktualizácie makroekonomickej prognózy na daňové základne je zmiešaný.** Tretia vlna zníži rast daňových základní v tomto roku, no ten sa presunie spolu s oživením ekonomiky do roku 2022. Presný vplyv makroekonomickej prognózy na odhad daní a odvodov bude predmetom rokovania Výboru pre daňové prognózy 23. 9. 2021.

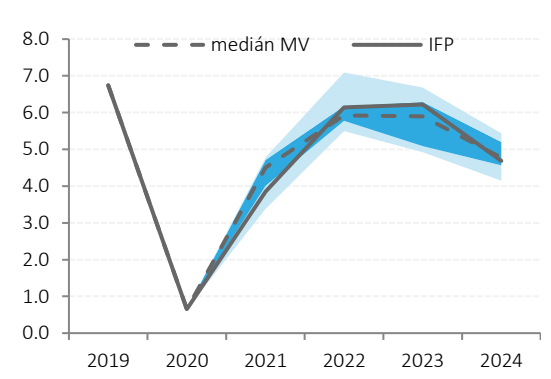
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 16. septembra 2021. **Prognóza bola všetkými členmi Výboru (NBS, RRZ, SLSP, Tatrabanka, Infostat, SAV, Unicredit a ČSOB) zhodnotená ako realistická.** Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

**Graf 7: Vývoj makroekonomických základní v porovnaní s predchádzajúcou prognózou**



Zdroj: IFP

**Graf 8: Porovnanie prognóz vážených základní<sup>3</sup> pre rozpočtové príjmy s členmi výboru**



Zdroj: IFP

## BOX 2: Scenár lockdownu

Nepriaznivejší vývoj pandémie môže podnietiť diskusie o opätovnom lockdownu. Pre lepšiu informovanosť takejto diskusie prvý scenár modeluje ekonomické vplyvy prípadného lockdownu. Jeho zavedenie by obmedzilo najmä spotrebu domácností a to približne s dvojtretinovou silou oproti lockdownu z druhej vlny pandémie. HDP by v tomto prípade stúplo v roku 2021 o 3,4 %, čo je o 0,3 p.b. menej než v základnej prognóze.

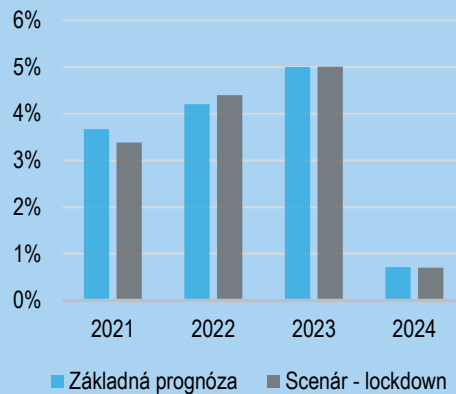
Skúsenosti s delta variantom koronavírusu z krajín ako Izrael a USA ukazujú, že vyššia zaočkovanosť nemusí stačiť na odvrátenie vysokého počtu hospitalizácií. V niektorých štátoch USA s podobnou mierou zaočkovania, ako je na Slovensku, dosiahli hospitalizácie na milión obyvateľov podobnú úroveň ako na Slovensku v druhej vlny pandémie. Hospitalizácie výrazne narástli aj v Izraeli, ktorý patrí medzi lídrov v miere vakcinácie, a kde sa vo verejnej diskusii zvažoval aj opätovný lockdown. Pre lepšiu informovanosť verejnej diskusie na Slovensku pre prípad zhoršovania pandemickej situácie 1. alternatívny scenár modeluje ekonomické vplyvy opätovného lockdownu. Scenár modeluje situáciu s lockdownom počas októbra a novembra, čo bude znamenať obmedzenie obchodov a služieb na predaj pre základné potreby, zatvorenie škôl, reštaurácií, hotelov a obmedzenie pohybu. Ekonomické vplyvy lockdownu sú odhadnuté na základe výpadku spotreby domácností v predchádzajúcich vlnách pandémie. Prísne uzatvorenie ekonomiky na jar 2020 a v prvom štvrtroku 2021 viedlo k spotrebe domácností nižšej o 600 mil. eur (v s. c.). V scenári je

<sup>3</sup> Makroekonomické základne pre rozpočtové príjmy (váha ukazovateľov závisí od podielu jednotlivých daní na celkových daňových a odvodových príjmoch); Mzdová báza (zamestnanosť + nominálna mzda) - 51.1%, Nominálna súkromná spotreba - 25.7%, Reálna súkromná spotreba - 6.6%, Nominálny rast HDP - 9.9%, Reálny rast HDP - 6.7%.

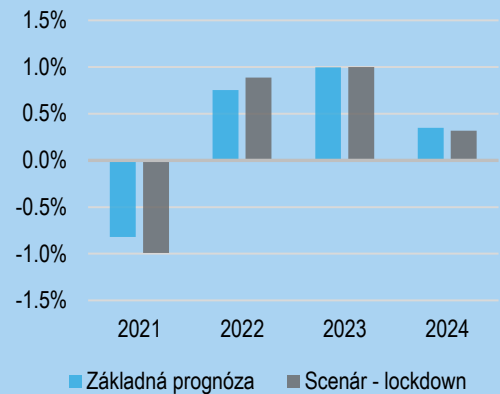
predpokladaný kratší lockdown s približne dvoj tretinovým efektom na spotrebu oproti predchádzajúcim vlnám, vzhľadom na vyššiu zaočkovanosť.

HDP by v tomto scenári vzrástlo o 3,4 %, čo je o 0,3 p. b. menej než v prognóze. Scenár predpokladá, že pandémia sa po novom roku úplne nevytratí, ale jej intenzita a vplyvy na ekonomiku nebudú zásadné, čo bude viesť k rýchlemu návratu ekonomiky na pôvodnú trajektóriu. Zamestnanosť by v poslednom kvartáli tohto roka poklesla o 17 tisíc osôb oproti prognóze. Trh práce by sa zotavil počas prvej polovice roka 2022.

**Graf G: Tempo rastu HDP v prognóze a v scenári lockdownu**



**Graf H: Tempo rastu zamestnanosti v prognóze a v scenári lockdownu**



Zdroj: IFP

Zdroj: IFP

### BOX 3: Scenár nižšieho čerpania zdrojov z EÚ

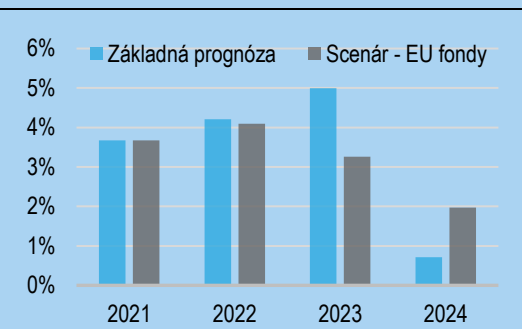
**Rast našej ekonomiky bude v nasledujúcich rokoch do veľkej miery ťahaný zdrojmi z EÚ fondov. Prognóza v súlade s väčšinovými očakávaniami členov makrovýboru predpokladá do roku 2024 vyčerpanie takmer celého balíka zdrojov EÚ (v objeme viac než 11 mld. eur), z čoho väčšinu tvoria zdroje programového obdobia EÚ fondov končiaceho v 2023. V prípade alternatívneho scenára s nižším čerpaním na úrovni 70% by HDP rástol o 1,7 p. b. menej než v prognóze a na konci horizontu prognózy by HDP bol nižší o 500 mil. eur.**

**Podobne ako v programovom období končiacom v roku 2015 zostáva na posledné roky aktuálneho programového obdobia vyčerpať veľký objem zdrojov z EÚ fondov.** Prognóza predpokladá, že sa to do veľkej miery opätovne podarí, čo povedie k zrýchleniu ekonomického rastu k 5% v roku 2023. Na základe výsledkov prieskumu medzi členmi Výboru, rovnaký predpoklad o vysokom čerpaní zdrojov EÚ má zahrnutý vo svojich prognózach aj väčšina členov Výboru. Pre ilustráciu dôležitosti úspešného dočerpavania zdrojov aktuálneho programového obdobia pre ekonomický vývoj, druhý scenár modeluje situáciu, v ktorej čerpanie dosiahne úroveň 70% disponibilného objemu. To zodpovedá minimálnej hodnote z prieskumu medzi členmi Výboru. Množstvo zdrojov je v tomto prípade do roku 2024 nižšie o 2,5 mld. eur, pričom sa rozdiely najviac prejavujú v roku 2023, kedy je objem čerpania nižší až o 2 mld. eur.

**HDP by v roku 2023 vzrástlo o 3,3 %, čo je o 1,7 p. b. menej ako v prognóze.** Vyšší rast v roku 2024 je výsledkom bázického efektu z predchádzajúceho roku, ale úroveň HDP by stále bola nižšia ako v prognóze. Trh práce reaguje na výpadok zdrojov s oneskorením a najväčšie rozdiely sa prejavujú až v roku 2024, kedy by bolo zamestnaných o 22 tisíc osôb menej ako v prognóze.

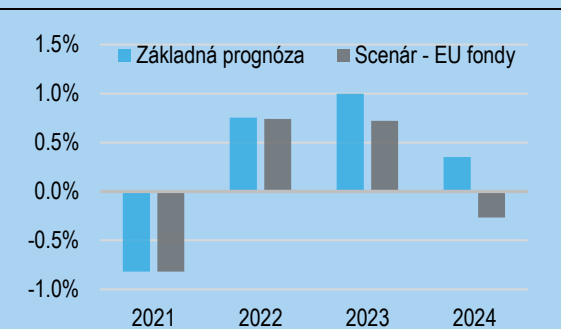


**Graf G: Rast HDP v prognóze a v scenári nižšieho čerpania zdrojov z EÚ (v %)**



Zdroj: IFP

**Graf H: Zamestnanosť v prognóze a v scenári nižšieho čerpania zdrojov z EÚ (v %)**



Zdroj: IFP

## PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (September 2021)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	2020	prognóza				rozdiel oproti Jún 2021			
		2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
<b>Hrubý domáci produkt</b>									
HDP, s.c.	-4.8	3.7	4.2	5.0	0.7	-0.9	-0.8	0.2	-0.3
HDP, b.c. (mld. €)	91.6	96.9	104.9	113.2	116.5	-0.1	1.1	2.2	2.8
Súkromná spotreba, s.c.	-1.0	0.2	2.4	3.6	3.9	-2.6	0.4	2.8	1.0
Súkromná spotreba, b.c.	1.1	2.5	6.9	6.8	5.6	-1.6	1.8	3.6	1.8
Vládna spotreba	0.3	4.9	4.1	1.8	-0.4	1.4	7.5	-2.7	-1.7
Fixné investície	-12.0	-0.3	16.7	15.2	-12.2	-2.2	-3.8	0.1	-2.7
Export tovarov a služieb	-7.5	10.5	3.1	6.0	4.0	-4.4	-3.4	0.1	0.4
Import tovarov a služieb	-8.3	10.9	3.9	6.5	2.4	-4.5	-2.3	0.6	0.2
<b>Trh práce</b>									
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	-1.8	-0.8	0.6	1.0	0.4	-0.4	-0.3	0.3	-0.3
Mzdy, nominálne	3.8	5.4	5.5	5.1	4.8	-0.8	1.4	0.2	0.2
Mzdy, reálne	1.8	2.8	1.3	1.9	3.2	-1.8	0.1	-0.5	-0.5
Miera nezamestnanosti	6.7	7.0	6.7	5.7	5.2	0.0	0.4	0.0	0.1
<b>Inflácia</b>									
CPI	1.9	2.5	4.2	3.1	1.5	1.0	1.3	0.7	0.6

Zdroj: ŠÚ SR, IFP