

Ekonomický a menový vývoj

jar 2021

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

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

Elektronická verzia

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



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 30. marca 2021.

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

Obsah

1	Zhrnutie	7
2	Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR	9
2.1	Vonkajšie prostredie	9
2.2	Aktuálny vývoj v SR	10
3	Strednodobá predikcia	20
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	20
3.2	Makroekonomická predikcia SR	21
3.2.1	Ekonomický rast	21
3.2.2	Ponuková strana ekonomiky a cyklická pozícia	30
3.2.3	Fondy z rozpočtu EÚ	31
3.2.4	Trh práce	32
3.2.5	Náklady práce a ceny	33
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	35
3.4	Riziká prognózy	37
3.5	Porovnanie s predchádzajúcou prognózou a s inými inštitúciami	39
Zoznam boxov		
Box 1	Hodnotenie nálad v ekonomike	14
Box 2	Krátkodobá predpoveď súkromnej spotreby	26
Zoznam tabuliek		
Tabuľka 1	Externé prostredie a technické predpoklady	21
Tabuľka 2	Mzdy	34
Tabuľka 3	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	35
Tabuľka 4	Porovnanie scenárov	39
Tabuľka 5	Porovnanie s inými inštitúciami	42
Tabuľka 6	Strednodobá predikcia (P1Q-2021) základných makroekonomických ukazovateľov	43
Zoznam tabuliek v boxoch		
Box 2		
Tabuľka A	Prepojenie CSM modelu a predikcie súkromnej spotreby	29
Zoznam grafov		
Graf 1	Eurozóna – vývoj HDP	10
Graf 2	Eurozóna – zamestnanosť a odpracované hodiny	10
Graf 3	Vývoj HDP na Slovensku	11
Graf 4	Zahraničný obchod	11
Graf 5	Príjmy domácností a ich spotreba	12
Graf 6	Spotreba domácností podľa COICOP	12

Graf 7	Čerpanie prostriedkov EÚ na Slovensku	13
Graf 8	Zamestnanosť	18
Graf 9	Štruktúra inflácie	18
Graf 10	Spomalenie inflácie od marca 2020	18
Graf 11	Index finančných podmienok1	19
Graf 12	Výnosová krivka	19
Graf 13	Zahraničný dopyt	20
Graf 14	Zahraničný dopyt	20
Graf 15	Striktnosť opatrení	22
Graf 16	Predikcia vývoja ekonomiky	23
Graf 17	Štruktúra rastu ekonomiky	23
Graf 18	Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	24
Graf 19	Vývoj investícií	24
Graf 20	Úroveň súkromnej spotreby	25
Graf 21	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	26
Graf 22	Vývoj HDP a produkčnej medzery	31
Graf 23	Potenciálny produkt	31
Graf 24	Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska	32
Graf 25	Vývoj zamestnanosti	33
Graf 26	Vývoj odpracovaných hodín	33
Graf 27	Kompenzácie na zamestnanca	34
Graf 28	Štruktúra inflácie	35
Graf 29	Dovozné ceny a ceny komodít	35
Graf 30	Rozklad salda verejných financií	36
Graf 31	Fiškálna pozícia	36
Graf 32	Dlh verejnej správy	37
Graf 33	HDP a neistota na základe scenárov	38
Graf 34	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	40
Graf 35	Porovnanie deficitu a jeho dekompozície	41
Graf 36	Porovnanie verejného dlhu	41

Zoznam grafov v boxoch

Box 1		
Graf A	Indikátory dôvery	14
Graf B	Očakávania exportu, dopytu a reálny export	15
Graf C	Využitie výrobných kapacít v priemysle	15
Graf D	Dôvera a tržby v maloobchode	16
Graf E	Dôvera v maloobchode a súkromná spotreba	16
Box 2		
Graf A	Stringency index	27
Graf B	Index celkovej mobility	27
Graf C	Tržby eKasa	28
	Ubytovanie	28
	Rekreačné činnosti	28

	Reštaurácie	28
	Ostatné osobné služby	28
	Maloobchod	29
	Veľkoobchod	29
Graf D	Predikcia spotreby domácností	30

Špeciálna príloha 1 Čerpajú firmy vládnu pomoc v dostatočnej miere? 1

Zoznam boxov

Box 1	Ako sme počítali potenciál pomoci?	2
-------	------------------------------------	---

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Medziročný pokles tržieb v roku 2020 podľa odvetví	3
Tabuľka 2	Výpočet potenciálnej a skutočne čerpanej pomoci v schéme Prvá pomoc +	4
Tabuľka 3	COVID opatrenia na pomoc podnikateľom vrátane neziskových organizácií	6

Zoznam grafov

Graf 1	Tržby vo vybraných odvetviach	4
--------	-------------------------------	---

Špeciálna príloha 2 Rok pandémie z pohľadu spotrebiteľského správania 1

Zoznam boxov

Box 1	Metodológia odhadu spotrebnej funkcie	7
-------	---------------------------------------	---

Zoznam grafov

Graf 1	Konečná spotreba domácností v roku 2020	1
Graf 2	Štruktúra spotreby domácností	2
Graf 3	Podiel základných položiek spotreby v roku 2019	3
Graf 4	Spotreba domácností a podiel jej základných položiek	4
Graf 5	Konečná spotreba domácností a saldo spotrebiteľskej dôvery	5
Graf 6	Saldo spotrebiteľskej dôvery a očakávanej nezamestnanosti	5
Graf 7	Disponibilný príjem	6
Graf 8	Predikcia vs. skutočnosť	8
Graf 9	Miera úspor a príspevky hlavných faktorov	10
Graf 10	Vklady domácností v roku 2020	11

Špeciálna príloha 3 Odhad cenovej konkurencieschopnosti prostredníctvom rovnovážneho kurzu 1

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	EREER P1Q-2021	3
-----------	----------------	---

Zoznam grafov

Graf 1	Denný nominálny efektívny výmenný kurz	1
Graf 2	Odhad rovnovážneho reálneho efektívneho výmenného kurzu	2

Použité skratky

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

Použité symboly v tabuľkách:

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

1 Zhrnutie

Oživenie slovenskej ekonomiky bude v tomto roku pokračovať a vrátiť sa na predkrízové úrovne. Ekonomický rast, ťahaný zahraničným dopytom, dosiahne podľa novej predikcie NBS 5,0 % aj napriek výraznému obmedzeniu ekonomickej aktivity v úvode roka v dôsledku dlhotrvajúcej druhej vlny pandémie. Dotknutá je najmä časť ekonomiky orientovaná na domáci dopyt. Nedostatok komodít, súčiastok a dopravných kapacít komplikuje fungovanie globálnych dodávateľsko-odberateľských reťazcov. Napriek tomu by exportná výkonnosť ekonomiky mala byť naďalej silná aj v najbližších mesiacoch vzhľadom na prosperujúci globálny obchod.

Čo najrýchlejšia vakcinácia čo najväčšej časti obyvateľstva je základným predpokladom úspešného potlačenia pandémie a rýchleho návratu na predkrízové úrovne. S postupným zlepšovaním epidemiologickej situácie by sa mali začať uvoľňovať protipandemické opatrenia. Naštartuje sa súkromná spotreba a ekonomika bude dobiehať výpadky zo začiatku roka a dosiahne tak predkrízovú úroveň v druhej polovici roka. Výhľad tak zostal rovnaký ako v predchádzajúcej predikcii. V nasledujúcom roku sa rast ekonomiky ešte mierne zrýchli na 5,6 %. V roku 2023 pridá hospodárstvo 3,7 %.

Hospodárske oživenie v ďalších dvoch rokoch by malo byť založené na zrýchlení rastu domáceho dopytu vďaka dobiehaniu vynechanej spotreby domácností v dôsledku pandémie. Hĺbkové analýzy spotreby a úspor naznačujú prítomnosť značného objemu vynútených úspor, ktoré by mali domácnosti postupne rozpúšťať do spotreby v nasledujúcich rokoch.

Investičný dopyt bude podľa plánov podporovať aj verejný sektor. Firmy by mali po doznení neistoty zvyšovať investície. Pomáhať im v tom majú aj priaznivé finančné podmienky v domácej ekonomike. Verejný sektor by mal vo väčšej miere čerpať eurofondy a prostriedky z Plánu obnovy. Dostupné fondy EÚ doteraz neboli využité vo väčšej miere na podporu investícií v krízovom období. Súbeh dvoch programových období a plánovaný prísun zdrojov z Plánu obnovy predstavujú v tomto smere jedinečnú príležitosť.

Trh práce zostal odolný, zamestnanosť by však mala v tomto roku mierne poklesnúť. Firmy operovali v závere minulého roka v dôsledku pandémie s miernym nadstavom pracovných síl. Druhá vlna spôsobí znižovanie zamestnanosti v službách. Pri obnove ekonomickej aktivity v druhom polroku sa zvyšovanie zamestnanosti vykompenzuje zefektívňovaním v priemysle. Výraznejšia tvorba pracovných miest sa začne v budúcom roku.

K odolnosti trhu práce prispeli aj vládne opatrenia pomáhajúce udržať zamestnanosť na Slovensku aj v zahraničí. Záujem, či schopnosť čerpať pomoc, však podľa našich analýz klesá od začiatku krízy.

Rast cien by sa mal prechodne spomaliť. Začiatok roka sprevádzalo znižovanie regulovaných cien energií a cien potravín. Avšak aktuálny nárast cien komodít a vstupov do výroby sa postupne začne premietiť aj do spotrebiteľských cien. Zrýchlenie inflácie tak bude výsledkom ekonomického oživenia a rastu vstupných nákladov.

Deficit verejných financií by mal dosiahnuť aj v tomto roku viac ako 6 %. Zohľadňuje to pretrvávajúce náklady na zmiernenie následkov pandémie a len čiastočné oživenie daňových príjmov. Doznenie nákladov pandémie spolu s ekonomickým oživením sa v hospodárení v plnej miere prejaví až v roku 2022. Napriek tomu deficit zostane do konca prognózy nad úrovňou 4 % HDP. Verejný dlh dosiahne v tomto roku 60,9 % HDP, pričom v ďalších rokoch sa vďaka postupnej konsolidácii a ekonomickému rastu dostane tesne pod úroveň 60 % HDP.

2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

2.1 Vonkajšie prostredie

Nová vlna pandémie vo 4. štvrtroku 2020 pribrzdila dynamické oživenie globálnej ekonomiky. Negatívne ovplyvnila najmä súkromnú spotrebu. Jej prepad sa premietol do výraznejšieho spomalenia ekonomického rastu v USA, ako aj mierneho poklesu hospodárstva v eurozóne. Čínska ekonomika nebola v poslednom štvrtroku výraznejšie zasiahnutá pandemickým vývojom a jej medziročný rast prekročil predpandemické úrovne.

Veľký balíček podporných rozpočtových opatrení a súvisiace rastúce inflačné očakávania sa prejavili v raste výnosov vládnych dlhopisov USA dlhších splatností. Vplyv tohto diania v zámorí sa preniesol aj na výnosovú krivku v eurozóne a pocítili ho aj úrokové miery na slovenský vládny dlh. Inflačné očakávania na ďalšie roky sa však v eurozóne zvýšili z nízkych úrovní len mierne. Aby rast dlhodobých úrokových mier neohrozil zotavovanie ekonomiky v eurozóne, Európska centrálna banka pristúpila k dočasnému zrýchleniu nákupov vládnych dlhopisov.

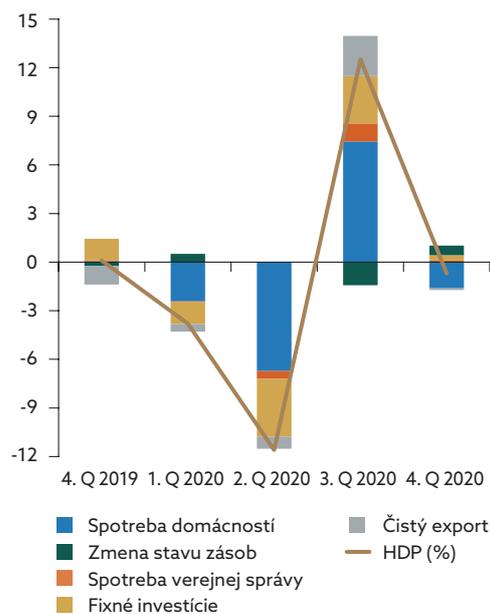
Pandemická situácia v kombinácii s oživením v globálnej ekonomike však narúša hladké fungovanie dodávateľsko-odberateľských reťazcov. Vysoký dopyt po niektorých vstupoch naráža na obmedzenú ponuku. To sa prejavuje v rastúcich cenách vstupov a môže limitovať produkciu v najbližšom období. Postupné uvoľnenie reštrikcií by však mohlo prispieť k zmierneniu tejto situácie. Problémy s kapacitami sú aj v medzinárodnej nákladnej doprave.

Hospodárstvo eurozóny v poslednom štvrtroku 2020 mierne pokleslo. Po výraznom ekonomickom oživení v 3. štvrtroku 2020 opätovný nástup pandémie v závere roka zasiahol ekonomiku. Protipandemické opatrenia a zníženie mobility sa prejavili vo výraznejšom poklese spotrebiteľského dopytu. Narastajúca neistota a zhoršený ekonomický sentiment ovplyvnili aj spomalenie investícií. Hrubý domáci produkt tak mierne poklesol o 0,7 % (graf č. 1) a zotrval pod úrovňou spred koronakrízy.

Ekonomická aktivita je aj na začiatku 1. štvrtroka relatívne slabá. Výrazný januárový pokles v maloobchode, medzimesačne takmer o 6 %, pouka-

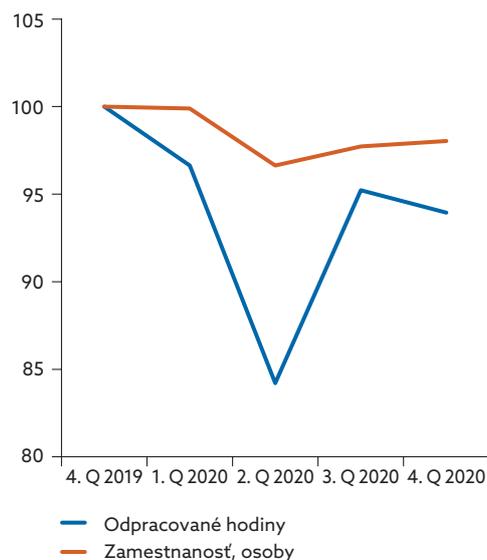
zuje na stále slabý spotrebiteľský dopyt. Priemyselná výroba síce mierne vzrástla (0,8 %), viaceré odvetvia však zápasia s nedostatočnými dodávkami vstupov, najmä polovodičov. To zasiahlo predovšetkým automobilový priemysel, kde sa produkcia na začiatku roka výrazne prepadla (takmer o 13 %). Stavebná produkcia takisto rástla miernym tempom po tom, čo v decembri výraznejšie poklesla.

Graf 1
Eurozóna - vývoj HDP
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Graf 2
Eurozóna - zamestnanosť
a odpracované hodiny (index,
4. Q 2019 = 100)



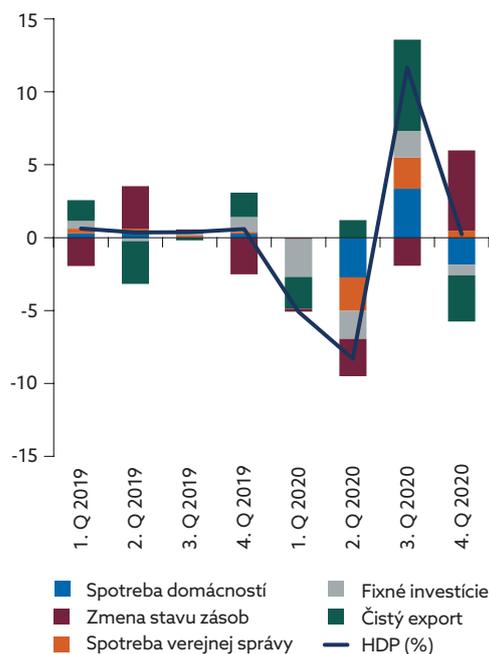
Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Predstihové indikátory nesignalizujú výraznejšie oživenie, naznačujú však mierny optimizmus. Signalizujú nepatrné zotavenie v sektore služieb. Spolu s pretrvávajúcimi pozitívnymi náladami v priemysle to prináša mierny optimizmus pre ďalší výhľad ekonomickej aktivity. Ten však bude úzko súvisieť s pokrokom vo vakcinácii, zlepšovaní zdravotnej situácie a uvoľňovaní reštrikcií.

2.2 Aktuálny vývoj v SR

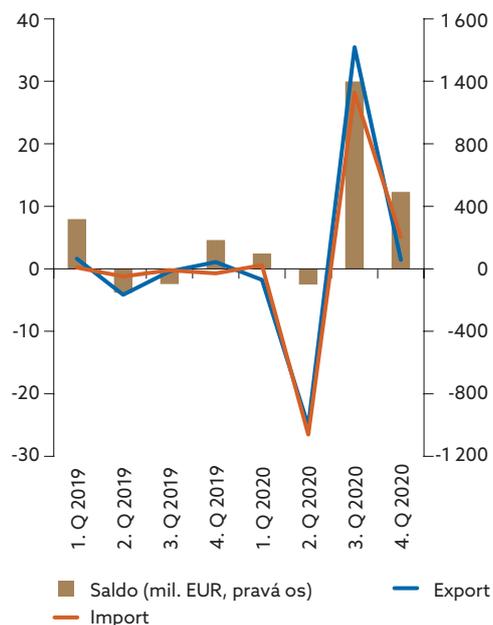
Dobíhanie ekonomických strát sa koncom roka 2020 takmer zastavilo a hrubý domáci produkt vzrástol medzištvrtročne o 0,2 % (graf č. 3). Väčšina prijatých opatrení v súvislosti s druhou vlnou pandémie sa týkala najmä sektora služieb. Priemyselná časť ekonomiky sa nezastavila a mohla pokračovať v dobíhaní stratenej produkcie z jari. Na konci roka zaostávala slovenská ekonomika za predpandemickými úrovňami o 2,7 %.

Graf 3
Vývoj HDP na Slovensku
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 4
Zahraničný obchod (mil. EUR,
medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Ekonomiku v závere minulého roka potiahla zvýšená tvorba zásob. Obnova zásob materiálov podnikmi a následná vyššia produkcia, ktorú zrejme nestihli pred koncom roka celú vyviezť, prispeli k navýšeniu stavu zásob. Podobne k nahromadeniu zásob nepredaného tovaru na skladoch viedli aj miernejšie predvianočné nákupy v porovnaní s očakávaniami predajcov.

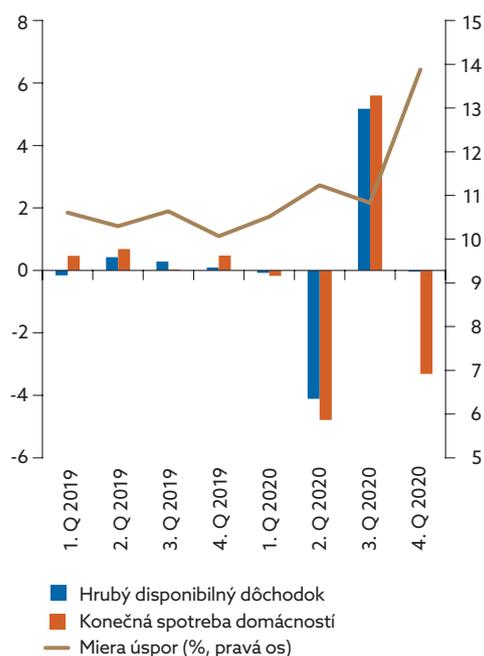
Vývoz ďalej rástol aj vo 4. štvrtroku minulého roka (graf č. 4). Opatrenia súvisiace s druhou vlnou pandémie sa nedotkli priemyselnej časti ekonomiky, ktorá mohla pokračovať v dobiehaní strát z jari. Automobilový priemysel bol aj naďalej hlavným odvetvím, vďaka ktorému si vývozy dokázali udržať mierny rast. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry rástli najmä exporthy mimo krajín EÚ (do Číny, USA a Ruska). Nižšie vývozy v rámci európskych krajín súviseli so zhoršovaním pandémie v Európe a teda nižším zahraničným dopytom z ich strany.

Zahraničný obchod však pôsobil na ekonomiku koncom minulého roka negatívne vplyvom očakávaného výraznejšieho oživenia dovozov. Po dlhšom období, keď firmy čerpali výrobné vstupy najmä zo zásob, pristúpili koncom roka k ich obnove. V dôsledku tohto vývoja sa kladné saldo zahraničného obchodu znížilo z predchádzajúcej rekordnej úrovne (graf č. 4).

Spríšňovanie opatrení a čiastočný lockdown koncom minulého roka sa dotkli najmä služieb, v dôsledku čoho sa spotreba domácností znížila o 3,2 %. Uzatvorenie niektorých prevádzok a obmedzenia pohybu sa premietli aj do spotrebného správania domácností. Predvianočné nákupy sa síce presunuli vo väčšej miere na internet, ale aj napriek tomu boli nižšie ako minulý rok. Výrazný prepad zaznamenali výdavky na ubytovanie, reštaurácie a služby súvisiace s cestovným ruchom (graf č. 6). V súvislosti so zvýšeným využívaním práce z domu rástli iba výdavky na potraviny a bývanie, podobne ako počas jari.

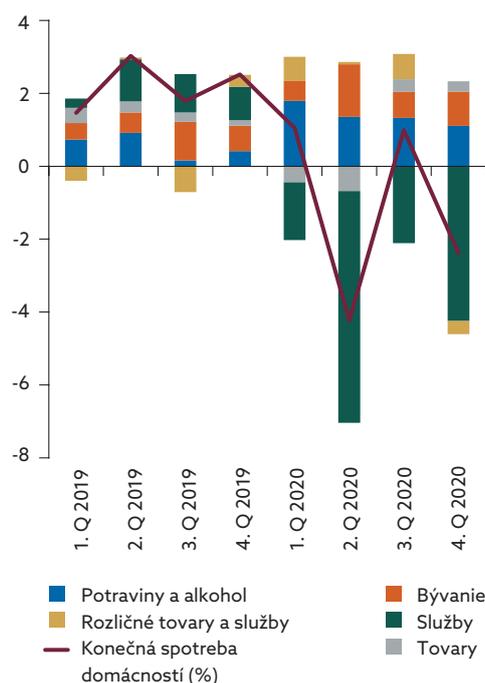
Príjmy domácností v závere roka stagnovali, pričom sa znížili najmä príjmy živnostníkov (graf č. 5). Situácia na trhu práce sa nepatrne zlepšila a tak aj pracovné príjmy obyvateľstva mierne vzrástli. Výpadky príjmov z práce časti domácností nahradzovali sociálne a nemocenské dávky, keďže zhoršenie pandemickej situácie sa premietlo aj do opätovného vyššieho čerpania PN a OČR.

Graf 5
Príjmy domácností a ich spotreba
(medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 6
Spotreba domácností podľa COICOP
(s. c., medziročná zmena v % príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Miera úspor vzrástla koncom roka na rekordnú úroveň najmä vďaka vynútenému šetreniu domácností. Uzatvorené prevádzky spôsobili, že ľudia nemali kde míňať zarobené prostriedky. Časť domácností si začala odkladať príjmy aj z obáv pred budúcim zhoršením situácie. Odkladanie nákupov, okrem nevyhnutých, sa premietlo do rekordného nárastu úspor, ktorý

potvrdzujú vysoké objemy vkladov domácností. Podrobne sa tejto téme venujeme v prílohe č. 2.

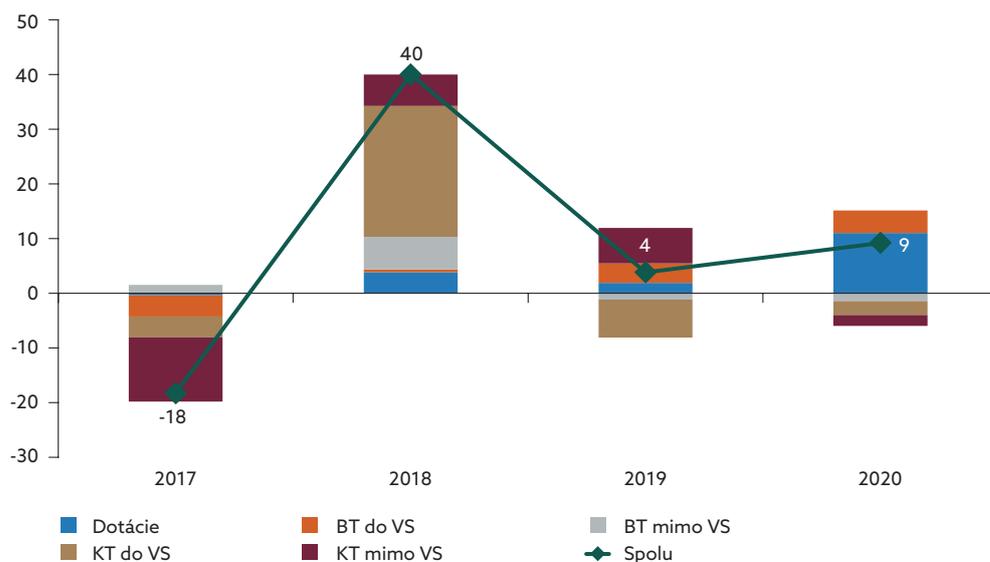
Začiatkom tohto roka sa epidemiologická situácia ďalej zhoršovala. Narastali nové prípady nákazy a počty hospitalizácií. Postupne sa ešte sprísňovali protipandemické opatrenia. Znížená mobilita sa prejavila vo výraznom prepade maloobchodných tržieb v januári. Slabý spotrebiteľský dopyt potvrdili aj údaje z elektronických pokladníc. Vo februári a v prvej polovici marca sa pokles tržieb z eKasy zmiernoval.

Verejné investície brzdila druhá vlna pandémie a nepripravenosť. Po ukončení niekoľkých významnejších infraštruktúrnych projektov v minulých obdobiach sa investičná aktivita neobnovila hlavne v oblasti stavebných celkov. Dopomohlo tomu aj uzavretie ekonomiky, ktoré sa podpísalo aj pod spomalenie realizácie rozbehnutých projektov, resp. oddialilo začiatok nových investícií. Nízka úroveň investícií je ovplyvnená aj celkovou slabou absorpciou fondov EÚ, keď sa menej čerpá najmä vo veľkých projektoch dopravnej infraštruktúry.

Príjmy prostriedkov z rozpočtu EÚ v roku 2020 výraznejšie vzrástli, avšak iba vďaka preplácaniu protipandemických opatrení. Tempo rastu dosiahlo 9 % (graf č. 7) s významnejším príspevom nových projektov na zmiernenie dosahu pandémie (najmä dotácie na udržanie zamestnanosti). Po očistení o tieto transfery by čerpanie zaznamenalo medziročný pokles. Výšku a mieru čerpania dotácií na udržanie zamestnanosti analyzujeme podrobne v prílohe č. 1.

Graf 7

Čerpanie prostriedkov EÚ na Slovensku (medziročná zmena v %)



Zdroj: MF SR, Štátna pokladnica, výpočty NBS

Poznámka: KT/BT - kapitálové/bežné transfery, VS - verejná správa

Kapacita eurofondov tak zatiaľ nebola zužitkovaná na proticyklické pôsobenie v čase pandémie, keď k záveru roka ostalo nevyčerpaných viac ako 8 mld. € z tretieho programového obdobia. Celkovo slabšie čerpanie v uplynulom roku možno pripísať okrem povolebnému spomaleniu aj pandémie. Administratívne kapacity zo strany vlády fungovali v obmedzenom režime a pomalšie sa čerpano najmä vo väčších investičných projektoch v oblasti dopravnej a environmentálnej infraštruktúry.

Box 1

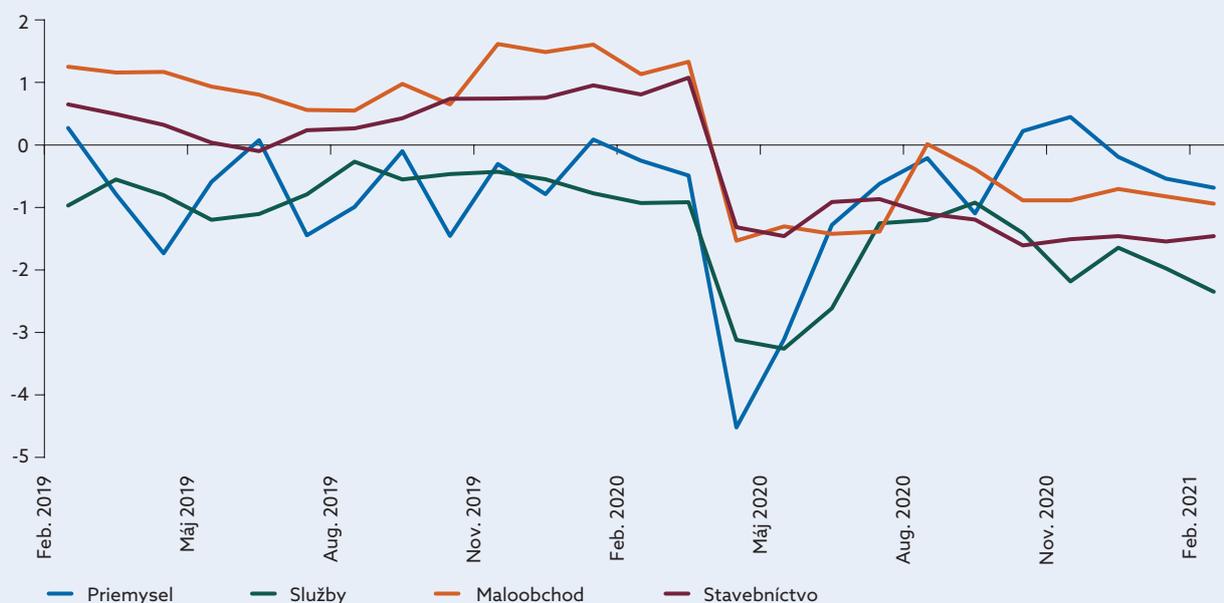
Hodnotenie nálad v ekonomike

Nálady v ekonomike sa mierne zhoršili, avšak sú lepšie ako počas prvej vlny pandémie. Rozdielom je oproti situácii pred rokom pomerne dobrá situácia v globálnom obchode, z čoho profituje priemyselná výroba. Firmy z priemyslu vnímajú svoje podnikateľské aktivity vcelku dobre, dopyt a objednávky sú stabilné. Naopak, výrazný pokles dôvery zaznamenal opätovne sektor služieb, ktorý je najviac zasiahnutý protipandemickými opatreniami (graf A)

Najväčšie firmy potvrdili v diskusiách veľmi podobné vnímanie situácie v ekonomike. NBS začala organizovať v tomto roku pravidelné polročné diskusie s najväčšími súkromnými zamestnávateľmi na Slovensku s cieľom zistiť nálady v ekonomike a bližšie sa oboznámiť s aktuálnymi problémami, ktorým práve firmy čelia.

Graf A

Indikátory dôvery (štandardizované saldá)



Zdroj: EK, výpočty NBS

Dôvera v priemysle sa drží vďaka priaznivej situácii vo svetovom obchode na pomerne dobrej úrovni (graf B). Využitie výrobných kapacít je na dlhodobom priemere (graf C). Dopyt po produkcii je na mierne vyšších úrovniach ako pred krízou. Viac ako dopyt trápia firmy v priemysle iné faktory, ktoré aj podľa ich hodnotenia len čiastočne súvisia s pandemiou. Od začiatku tohto roka sa významne zvýšili ceny vstupov do výroby. Najviac rezonuje nedostatok súčiastok, materiálu a surovín na európskom trhu, čo ženie ceny nahor. Ďalším faktorom nárastu ceny vstupov sú logistické problémy so zásielkami z juhovýchodnej Ázie. Dopravné náklady (lodná aj letecká doprava) výrazne zdraželi v dôsledku nedostatočných kapacít.

Pandémia spôsobuje firmám odklady investícií. Neistota a obmedzená mobilita zapríčiňujú, že plánované investície musia pozdržať, kým sa pandemická situácia nezlepší.

Firmy vnímajú dva faktory limitujúce ich rozvoj, ktoré sú skôr štrukturálneho charakteru. Časť firiem v prieskumoch hodnotí, že sa im zle konkuruje na trhoch v dôsledku rozdielnej vládnej pomoci v iných krajinách. V niektorých oblastiach chýba strategická pomoc štátu (napr. na zelené projekty). Firmy by aj chceli upevniť svoje pozície na trhoch a ďalej inovovať, avšak popri spomínanej pomoci štátu ich limituje aj nedostatok adekvátnej pracovnej sily.

Vládou a odborníkmi zvažované uzavretie celej ekonomiky vrátane priemyslu by podľa firiem spôsobilo veľký šok s medzinárodnými dôsledkami. Niektoré sú jedinečnými dodávateľmi vo svojich odvetviach. Ich zavretie by mohlo spôsobiť veľké výpadky v produkcii v celoeurópskom meradle.

Graf B

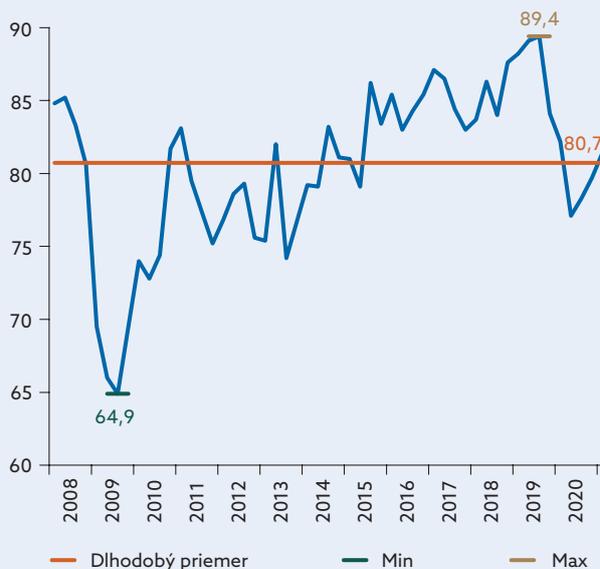
Očakávania exportu, dopytu (saldá odpovedí) a reálny export (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: EK, ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf C

Využitie výrobných kapacít v priemysle (%)



Zdroj: EK

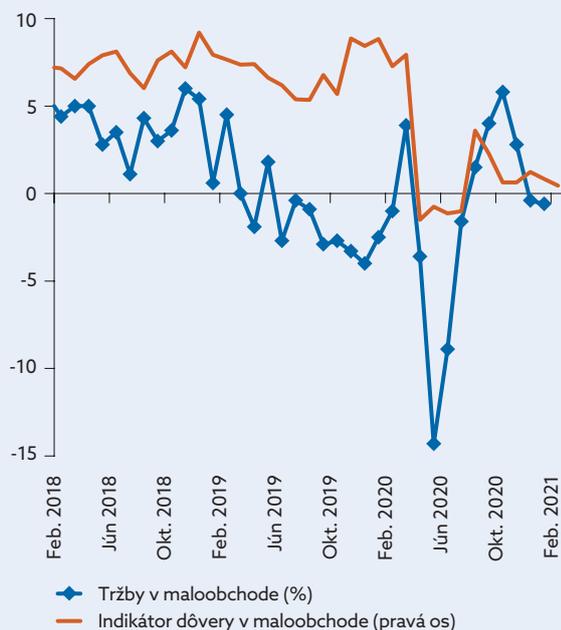
Očakávaní zamestnanosti sú v priemysle stabilné. V dôsledku pandémie však trvá situácia, keď sa podniky boria s dôsledkami vysokých počtov zamestnancov na PN a OČR. Firmy buď obmedzujú výrobu alebo musia pristupovať k naberaniu ďalších zamestnancov, čím vytvárajú nadstav. To môže odsunúť oživenie na trhu práce na neskoršie obdobie.

Dôvera v maloobchode je stabilná a výhľad viac-menej pozitívny. V rámci obchodu je však pomerne veľký rozdiel medzi predajcami potravín a ostatným maloobchodom a tiež medzi veľkými reťazcami a malými prevádzkami. Súčasné opatrenia viedli k zatvoreniu takmer všetkých predajní a prevádzok s výnimkou predajní s nevyhnutým tovarom (graf D). Získavajú tak najmä predajcovia, ktorí sú dobre adaptovaní na e-commerce. Firmy však signalizujú, že týmto predajným kanálom nepredávajú pridružené služby a spolu s nižšími maržami im to nevykompenzuje stratu zo zatvorených predajní (graf E).

Zatvoreným predajniam rastú náklady v súvislosti s vysokým stavom zásob. Pre firmy bude pomerne ťažké sa ich zbaviť vzhľadom na charakter ich podnikania. Naskladnený sezónny tovar sa bude pomerne ťažko predávať v jarnom/letnom období. Výpredajové ceny im môžu spôsobiť dodatočné straty.

Graf D

Dôvera a tržby v maloobchode (saldo odpovedí, medziročná zmena v %)



Zdroj: EK, ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf E

Dôvera v maloobchode a súkromná spotreba (saldo odpovedí, medziročná zmena v %)



Zdroj: EK, ŠÚ SR, výpočty NBS

Očakávaní zamestnanosti sú skôr negatívne. Po zlepšení pandemickej situácie budú firmy opatrnejšie a budú sa snažiť využívať flexibilnejšie formy pracovných úväzkov (dočasné kontrakty a pod.).

Dôvera v službách poklesla zo všetkých zložiek najvýraznejšie. Prísne protipandemické opatrenia od začiatku tohto roka zasiahli firmy v službách opäť pomerne výrazne. Nadšenie z obnovenia dopytu koncom minulého roka v najviac zasiahnutom gastrosektore a hotelierstve, zábave a rekreácii rýchlo vyhaslo. V týchto odvetviach sú dopyt, súčasný i očakávaný, spolu s aktuálnou podnikateľskou situáciou hodnotené po koncoročnom sprísnení opatrení vysoko negatívne. Okrem dopytu sú limitujúcim faktorom pre udržanie prevádzok (nájomné, platy zamestnancov) aj finančné podmienky. Podnikatelia negatívne vnímajú účinnosť podporných ekonomických opatrení vlády, ale aj ťažšiu dostupnosť úverov vzhľadom na prepád ich príjmov. Nepriaznivá situácia má prispievať aj k citelnému návratu šedej ekonomiky. V službách dominujú výrazne negatívne vyhliadky v oblasti zamestnanosti, kde sa zatvorenie prevádzok a výpadok tržieb odzrkadlili v prepúšťaní zamestnancov najviac.

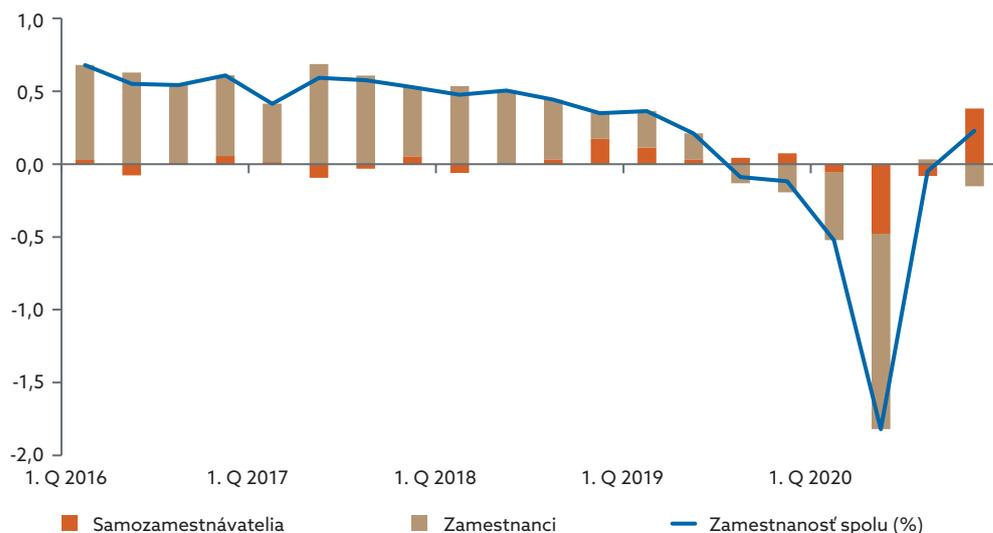
Spoločným znakom poklesu dôvery v ekonomike je nepredvídateľnosť budúceho vývoja a zmien v oblasti vládnych opatrení a vládnej pomoci, na čo upozornili aj zástupcovia firiem. Dá sa však očakávať, že s rozbehom vakcinácie a postupným uvoľňovaním opatrení sa ekonomika postupne zotaví a do nálad sa vráti viac optimizmu.

Situácia na trhu práce sa koncom roka 2020 zastabilizovala s pomocou vládnych opatrení na zachovanie pracovných miest. Zamestnanosť vzrástla vo 4. štvrtroku o 0,2 %. Vzástol počet samostatne zárobkovo činných osôb (graf č. 8). Počet zamestnancov mierne klesol, čo však môže byť spôsobené vyšším využívaním iných foriem zamestnávania (živnosti), najmä v priemysle a čiastočne aj v službách. Viditeľný je presun zamestnancov do agentúr zamestnávania. Druhá vlna opäť doľahla na odvetvie služieb. Počty zamestnancov redukovali firmy pôsobiace v ubytovacích a stravovacích službách a čiastočne aj v obchodných činnostiach.

Napriek rastu zamestnanosti sa počet odpracovaných hodín znížil. Bolo to v dôsledku nárastu počtu ľudí na „kurzarbeite“ alebo pandemickej PN. Firmy viac využívali živnostníkov, ktorí však odpracovali menej hodín.

Graf 8

Zamestnanosť (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)

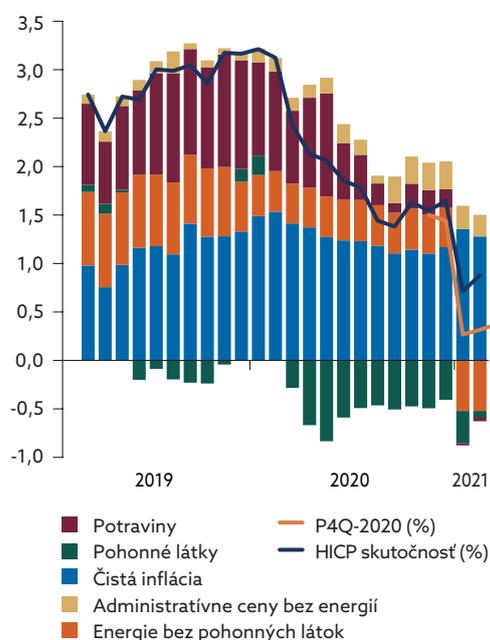


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Celková inflácia spotrebiteľských cien sa na začiatku roka 2021 spomali-la. Napriek jej spomaleniu je inflácia vyššia ako sa čakalo (graf č. 9). K spomaleniu inflácie prispel najmä predpokladaný pokles cien plynu a elektriny pre domácnosti (graf č. 10).

Graf 9

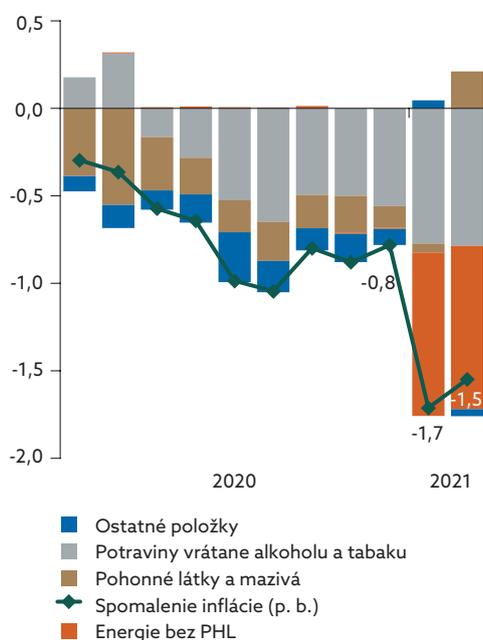
Štruktúra inflácie (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 10

Spomalenie inflácie od marca 2020 (príspevky v p. b.)

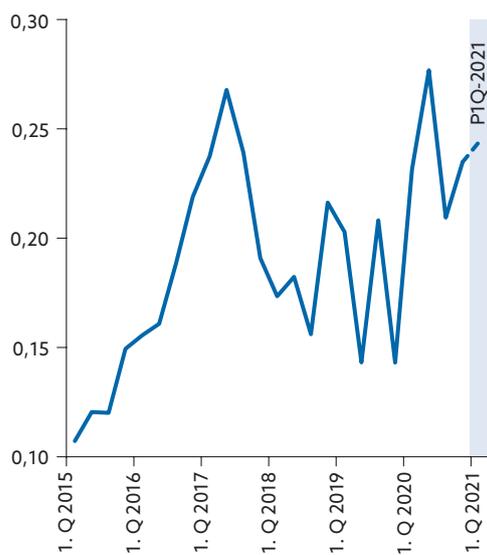


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Čistá inflácia sa na začiatku roka 2021 zrýchlila a naďalej prekvapuje. Výrazne a neočakávane narástli ceny služieb mobilnej telekomunikácie. K vyššej inflácii HICP prispeli 0,26 p. b. Na ceny služieb pôsobí aktuálny rast cien vstupov a najmä obmedzená ponuka služieb a z toho vyplývajúce analytické dorátavanie cien namiesto ich priameho zberu.

Finančné podmienky na Slovensku zostali uvoľnené. Priaznivo na ich vývoj pôsobil pokles úrokových sadzieb. Uvoľnené podmienky sa premietli do úverových aktivít aj do nárastu cien nehnuteľností. Minuloročné prijatie ďalších neštandardných opatrení ECB sa premietlo do nízkych dlhodobých sadzieb. Takmer celá výnosová krivka sa dostala koncom roka do negatívneho pásma (graf č. 12). To sa následne prejavilo v priaznivejších finančných podmienkach pre všetky sektory ekonomiky. Aj keď sa výnosová krivka začiatkom roka posunula vplyvom globálneho rastu výnosov vyššie a je strmšia, odhad indexu finančných podmienok v 1. štvrtroku (graf č. 11) naznačuje naďalej uvoľnené finančné podmienky. Úlohu kurzového vývoja v tomto podrobne analyzuje príloha č. 3.

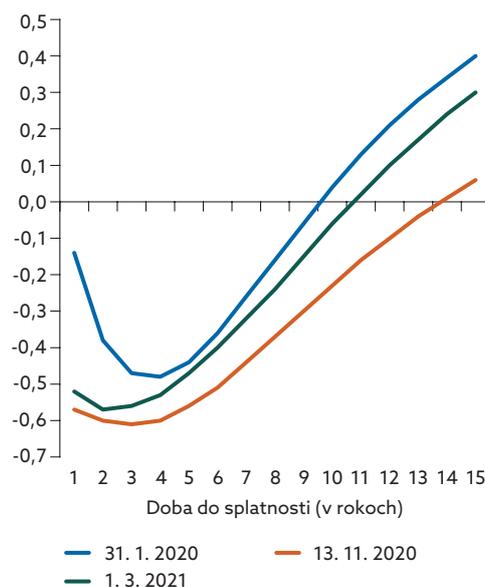
Graf 11
Index finančných podmienok¹



Zdroj: Výpočty NBS

Poznámka: Index finančných podmienok pre 1. štvrtrok 2021 je odhad. Vyššia kladná hodnota znamená uvoľnenie.

Graf 12
Výnosová krivka



Zdroj: Výpočty NBS

¹ Index finančných podmienok je aplikáciou prístupu Kupkovič, Šuster – Identifikácia finančného cyklu na Slovensku. Viac informácií v materiáli [Identifying the Financial Cycle in Slovakia](#) publikovanom na stránke NBS.

3 Strednodobá predikcia

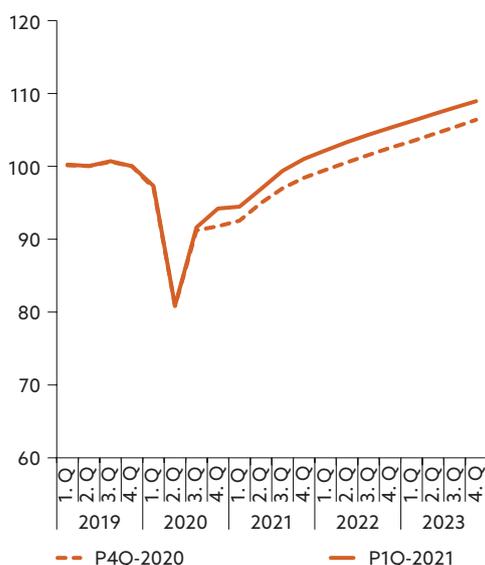
3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie²

Rast zahraničného dopytu v tomto roku ovplyvní druhá vlna pandémie, ako aj napredujúca vakcinácia obyvateľstva a s ňou spojené postupné uvoľnenie ekonomík. Ekonomický vývoj obchodných partnerov SR v druhej polovici minulého roka pozitívne prekvapil, čo sa odrazilo v lepšom aktuálnom vývoji zahraničného dopytu (graf č. 13).

Zahranický dopyt by po prepade v minulom roku mal vzrásť o 7,6 % v aktuálnom roku. Vývoj zahraničného dopytu by mal byť začiatkom tohto roka poznačený druhou vlnou pandémie. Napriek tomu by nemal v 1. štvrťroku poklesnúť (graf č. 14). Zvyšná časť roka by sa mala niesť v duchu postupnej normalizácie ekonomík obchodných partnerov v súvislosti s narastajúcim percentom zaočkovanej populácie.

Graf 13

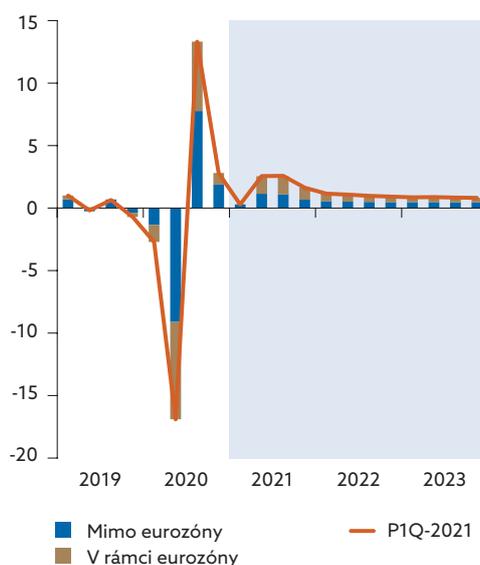
Zahranický dopyt (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 14

Zahranický dopyt (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

² Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu* – marec 2021.

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

	Skutočnosť	P1Q-2021			Zmena oproti P4Q-2020		
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Rast zahraničného dopytu Slovenska	-9,2	7,6	6,0	3,7	1,5	0,5	-0,1
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾²⁾ (úroveň)	1,14	1,21	1,21	1,21	2,3	2,3	2,3
Cena ropy v USD ¹⁾²⁾ (úroveň)	42,3	62,4	59,0	56,6	41,7	29,2	20,6
Cena ropy v USD ¹⁾	-33,9	47,5	-5,5	-4,0	41,5	-9,1	-6,9
Cena ropy v EUR ¹⁾	-35,2	39,0	-5,4	-4,0	37,1	-9,1	-6,9
Ceny neenergetických komodít v USD	3,2	19,0	-2,1	-1,4	10,6	-2,5	-3,0
EURIBOR - 3M (% p. a.)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,1
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	-0,0	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4

Zdroj: ECB, ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka:

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

2) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %

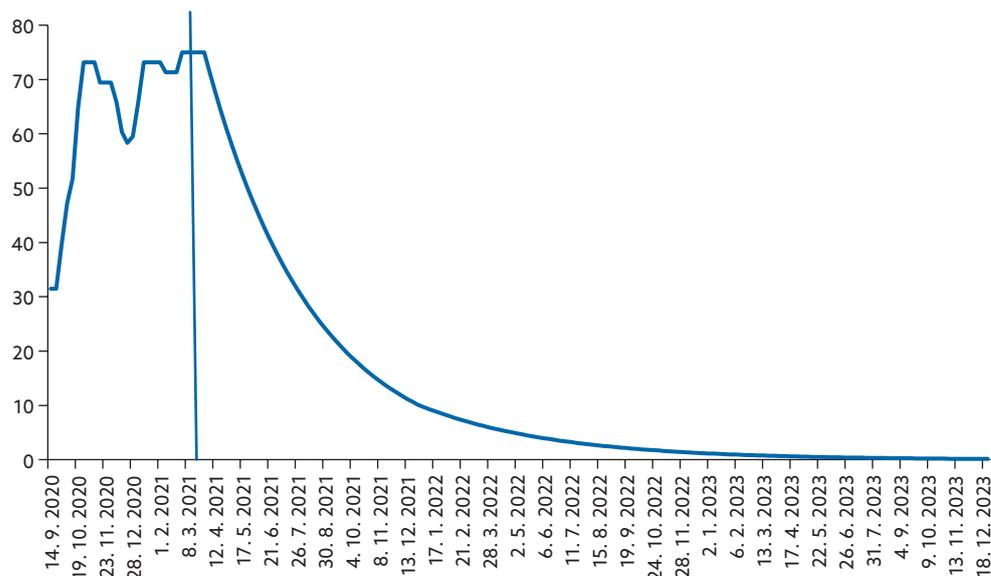
3.2 Makroekonomická predikcia SR

3.2.1 Ekonomický rast

Slovenská ekonomika by mala rásť v tomto roku o 5,0 %. Na jednej strane sa ekonomika vyvíjala lepšie koncom minulého roka, avšak nepriaznivá epidemiologická situácia zhoršila výhľad ekonomickej aktivity v súčasnosti. Súkromná spotreba a investície sú zasiahnuté najviac. Predpokladáme však, že po postupnom uvoľňovaní protipandemických opatrení sa straty v domácom dopyte pomerne rýchlo dobehnú. V ďalšom roku by mal rast HDP akcelerovať na 5,6 %. V roku 2023 sa predpokladá, že ekonomika sa zvýši o 3,7 %.

V pandemickej oblasti očakávame, že počty nových prípadov budú stabilné z posledných týždňov až do Veľkej noci. Znamená to, že striktnosť opatrení sa udrží na terajšej úrovni do konca prvého aprílového týždňa (graf č. 15). Následne by sa mala epidemiologická situácia začať postupne zlepšovať. Tá spolu s rozšírením zaočkovanosti obyvateľstva v priebehu roka (predpokladáme 60 % ku koncu 3. štvrtroka) bude kľúčová pre opätovné naštartovanie spotrebiteľského dopytu, najmä v najviac zasiahnutých odvetviach ekonomiky.

Graf 15
Striktnosť opatrení (Oxford Stringency Index)

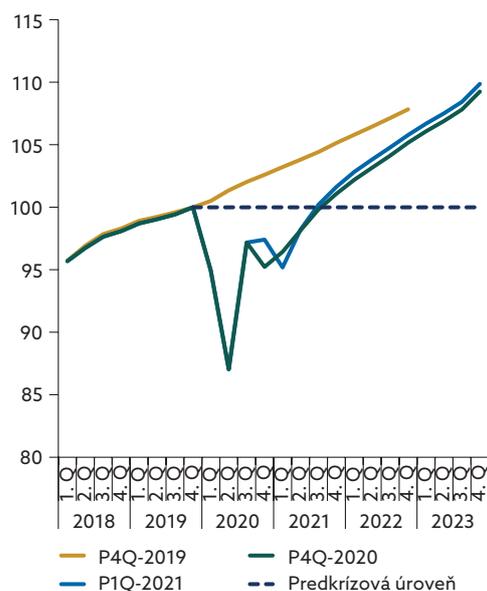


Zdroj: Oxford University, výpočty NBS

Výhľad ekonomiky sa v strednodobom horizonte v zásade nemení, kľúčovú úlohu zohrá očkovanie obyvateľstva. Oproti minulej predikcii sa mení len načasovanie druhej vlny pandémie. Predpokladali sme zlepšovanie zdravotnej situácie už od začiatku tohto roka, čo sa nenaplnilo. Vláda prijala striktnejšie opatrenia v tomto roku, s ktorými minulé prognóza nepočítala.

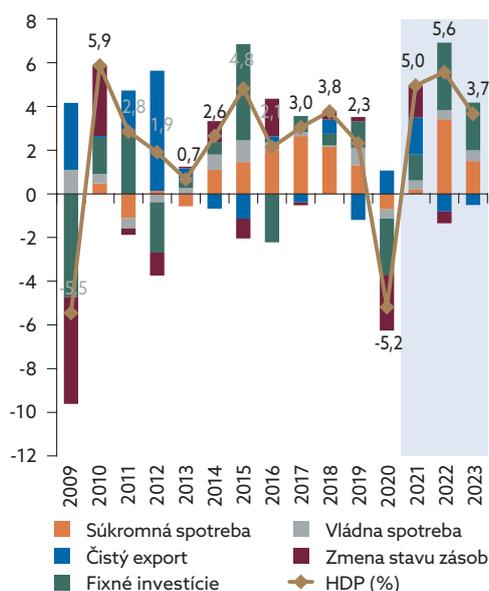
Predpoklad dosiahnutia predkrízovej úrovne v druhej polovici tohto roka sa nezmenil (graf č. 16). Ekonomiku by mal ťahať najmä priemysel a exportná výkonnosť (graf č. 17).

Graf 16
Predikcia vývoja ekonomiky (index,
4. Q 2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 17
Štruktúra rastu ekonomiky (medziročná
zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Ekonomika by si mala udržať exportnú výkonnosť aj v prostredí prísnych protipandemických opatrení. Koncom minulého roka nenastalo predpokladané pribrzdenie priemyslu a exportu. Prvé indikátory zo začiatku tohto roka ukazujú odolnosť priemyselnej výroby aj počas silnejšej druhej vlny pandémie. Získané trhové podiely vyplývajú z toho, že veľa vyvážame do krajín, v ktorých sa epidemiologická situácia zlepšila a ich ekonomiky rastú, a tiež do krajín, v ktorých vlády dávajú do ekonomiky významné fiškálne stimuly. Priaznivú situáciu v priemysle potvrdili aj rozhovory s firmami, ktoré deklarovali pozitívny výhľad. Preto očakávame stabilitu v exportoch v 1. štvrtroku tohto roka a v ďalšom období postupný rast exportnej výkonnosti v súlade s vývojom zahraničného dopytu (graf č. 18). V ďalších rokoch však očakávame, že v procese návratu do pokrízového normálu sa aj trhové podiely slovenského exportu v zahraničí vrátia bližšie k predkrízovým hodnotám.

Graf 18

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

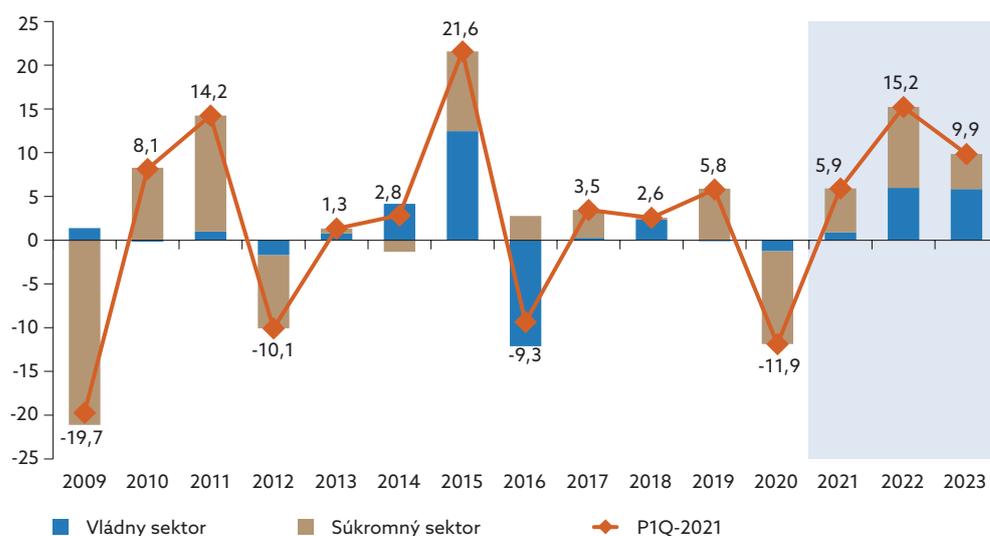


Zdroj: ŠÚ SR, ECB, výpočty NBS

Slabú investičnú aktivitu začiatkom tohto roka vystrieda výrazný nárast v strednodobom horizonte. Druhá vlna pandémie spôsobila pokles investícií. Firmy odsúvali investície jednak vplyvom prevládajúcej neistoty a tiež v dôsledku zlej pandemickej situácie a zníženej možnosti mobility. Situácia by sa mala zlepšiť v ďalších mesiacoch. Investičnú aktivitu budú naďalej podporovať priaznivé podmienky financovania a obnovený rast ekonomickej aktivity. Okrem súkromných investícií by sa malo výraznejšie zvýšiť čerpanie eurofondov a zdrojov z Plánu obnovy a odolnosti (graf č. 19). Objem investícií by mal dosiahnuť predkrízovú úroveň v lete 2022.

Graf 19

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

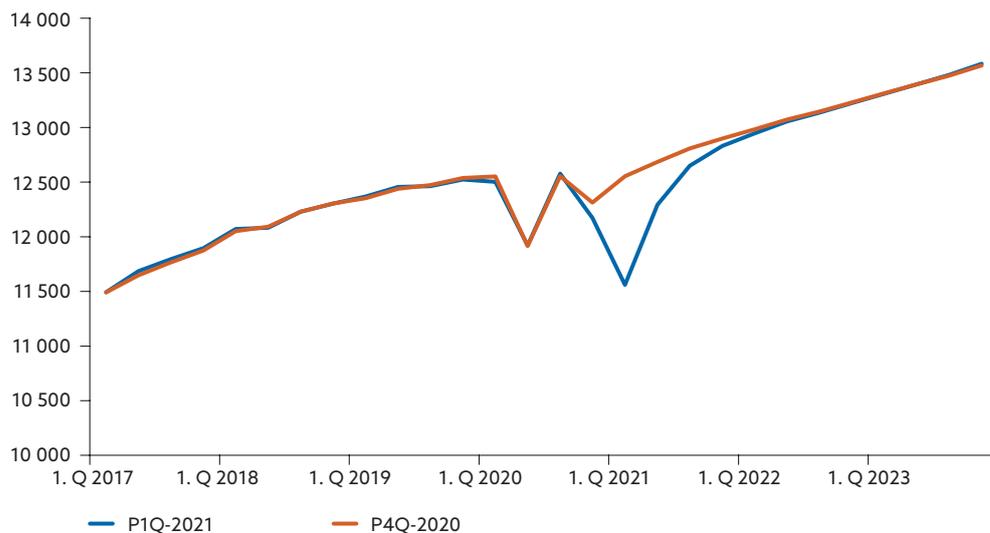


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Súkromná spotreba sa reštartuje po uvoľnení protipandemických opatrení. Druhá vlna pandémie spôsobila výraznejšie sprísnenie protipandemických opatrení od začiatku tohto roka. Tie sa udržali prísne počas celého štvrtroka. Prejavilo sa to v prepade spotrebiteľského dopytu, čo dokumentujú údaje za tržby a údaje z elektronických pokladníc. V 1. štvrtroku sa tak prepadne súkromná spotreba až pod úroveň z prvej vlny pandémie (graf č. 20).

Graf 20

Úroveň súkromnej spotreby (mil. EUR)

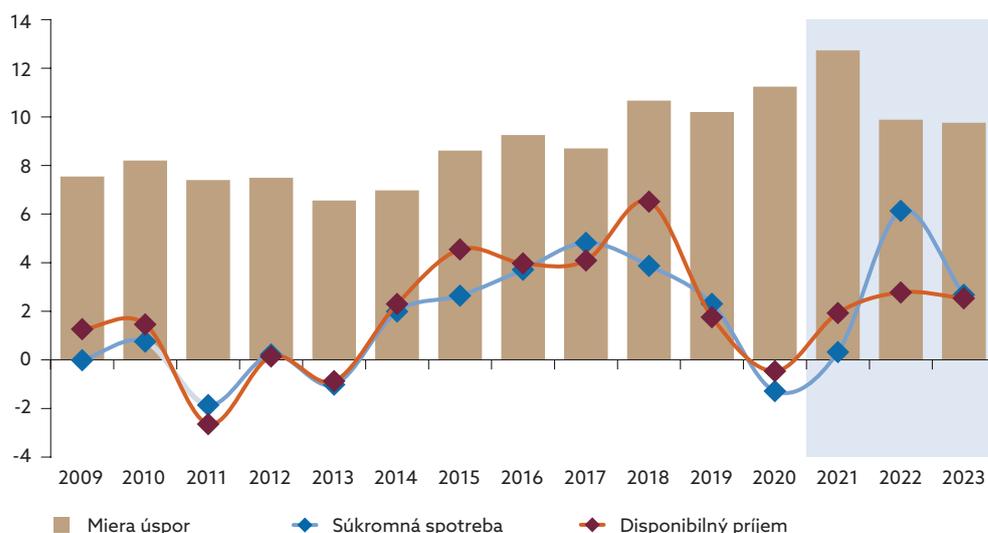


Zdroj: Výpočty NBS

Výpadok spotreby v krátkodobom horizonte by mali domácnosti dohnať začiatkom budúceho roka. Silný pokles spotrebiteľského dopytu by mal začať pomerne rýchlo rásť v priebehu tohto roka, avšak za predpokladu zlepšovania epidemiologickej situácie a uvoľňovania opatrení. Na rozdiel od prvej vlny sa predpokladá menší výpadok v disponibilných príjmoch, keďže priemysel funguje bez výraznejších obmedzení. Znamená to, že domácnostiam sa krátkodobo výrazne zvýšia (vynútené) úspory. S otváraním ekonomiky by malo nastať dobiehanie vynechanej spotreby (predovšetkým tovarov) a neskôr s uvoľnením protipandemických opatrení aj vyššie využívanie služieb. Miera úspor by tak mala postupne klesať a v roku 2022 by mala dosiahnuť predkrízovú úroveň (graf č. 21).

Graf 21

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Box 2

Krátkodobá predpoveď súkromnej spotreby

V aktuálnej predikcii sme použili nový prístup na predpoveď krátkodobého vývoja konečnej spotreby domácností. Metodiku je možné rozdeliť na dva samostatné kroky:

1. odhad výpadkov tržieb v systéme eKasa v pandemickom prostredí,
2. predpoveď konečnej spotreby domácností na základe odhadovaných výpadkov tržieb v systéme eKasa.

1. Odhad výpadkov tržieb v systéme eKasa v pandemickom prostredí

Na odhad výpadkov tržieb v systéme eKasa využívame jednoduchý model³, ktorý vysvetľuje potenciálne výpadky tržieb v systéme eKasa v závislosti od vývoja mobility. Mobilita obyvateľstva je ovplyvnená dvoma kanálmi: prísnosťou podmienok (tzv. *stringency index*-om) a pandemickým vývojom (cez tzv. *social distancing*).

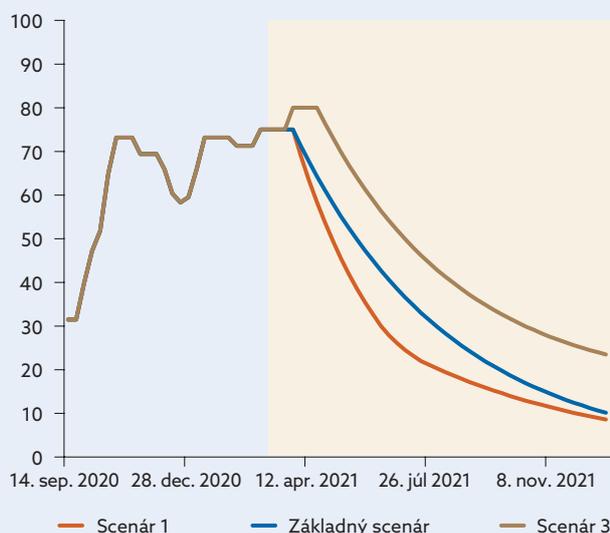
Pri simulácii výpadkov tržieb pracujeme s tromi scenármi – základným scenárom a dvoma alternatívnymi (pozitívny scenár 1 a negatívny scenár 3). Základný scenár predpokladá udržanie súčasného stavu pandemických opatrení. K ich postupnému uvoľneniu by malo prísť až po Veľkej noci za predpokladu zlepšujúcej sa pandemickej situácie a postupne narastajúceho percenta zaočkovanej populácie. Pozitívny scenár 1 je v porovnaní so základným scenárom

³ Bližšie informácie k modelu a dopadu pandémie a pandemických opatrení na výpadky tržieb v eKase v [analytickom komentári NBS](#).

založený na optimistickejšom vývoji pandémie, ako aj efektívnejšom a rýchlejšom očkovaní obyvateľstva. Takýto vývoj vytvára priestor na rýchlejšie postupné uvoľnenie opatrení. Negatívny scenár 3 predpokladá, že súčasné opatrenia nebudú dostačujúce a bude nutné pristúpiť k dodatočnému sprísneniu opatrení a potlačeniu mobility obyvateľstva.

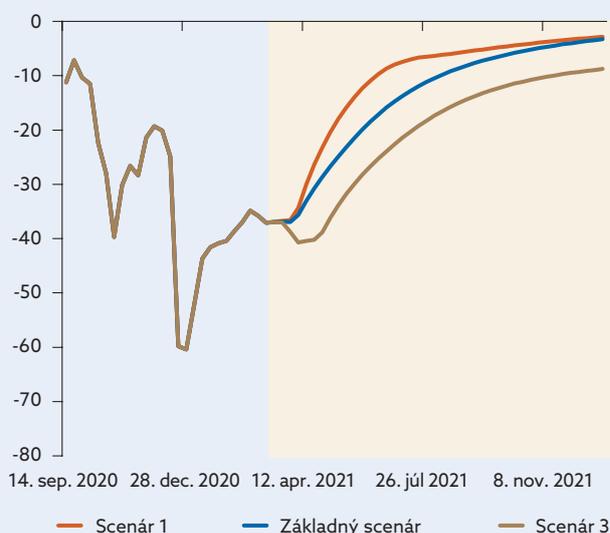
Na základe načrtnutých scenárov získame predpokladané trajektórie stringency indexu (graf A). Výsledkom kombinácie pandemického vývoja, priebehu očkovania a tomu prislúchajúceho uvoľnenia/sprísnenia opatrení je predpoklad vývoja mobility obyvateľstva (graf B).

Graf A
Stringency index



Zdroj: Výpočty NBS, OxCGRT

Graf B
Index celkovej mobility (% oproti východiskovej hodnote)



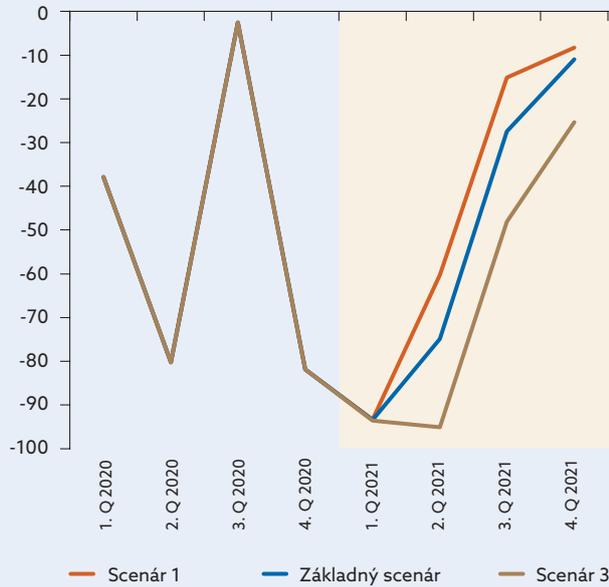
Zdroj: Výpočty NBS

V druhej vlne pandémie očakávame väčšie výpadky tržieb v porovnaní s prvou vlnou. Najviac zasiahnutým by mal byť sektor služieb, kde v 1. štvrťroku predpokladáme vyše 90 % výpadky tržieb v ubytovacích službách a rekreačných činnostiach. Tržby v maloobchode a veľkoobchode v 1. štvrťroku pravdepodobne zaznamenajú najvyšší výpadok od začiatku pandémie. Od 2. štvrťroka by mala nastať v prípade naplnenia základného, prípadne pozitívneho scenára, postupná normalizácia ekonomického vývoja vo všetkých sektoroch. V sektore služieb môže byť proces oživenia rozložený v mierne dlhšom časovom období. S nástupom letných mesiacov by sa však tržby v ubytovacích a rekreačných službách mohli blížiť k úrovňam z minulého leta. V prípade, že by vývoj v nasledujúcich mesiacoch sledoval scenár 3, útlm v službách by mohol pokračovať aj v 2. štvrťroku (graf C).

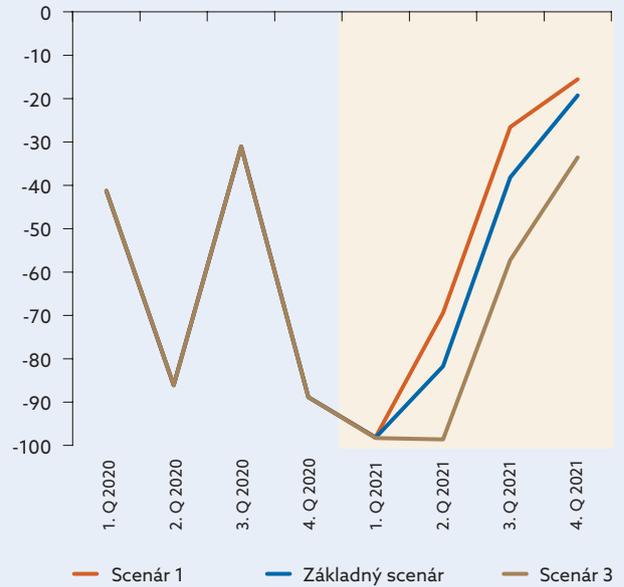
Graf C

Tržby eKasa (% odchýlka do priemeru za február 2020)

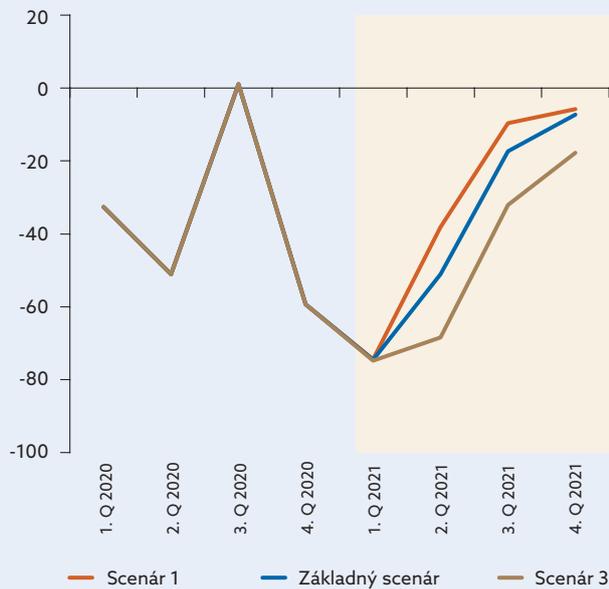
Ubytovanie



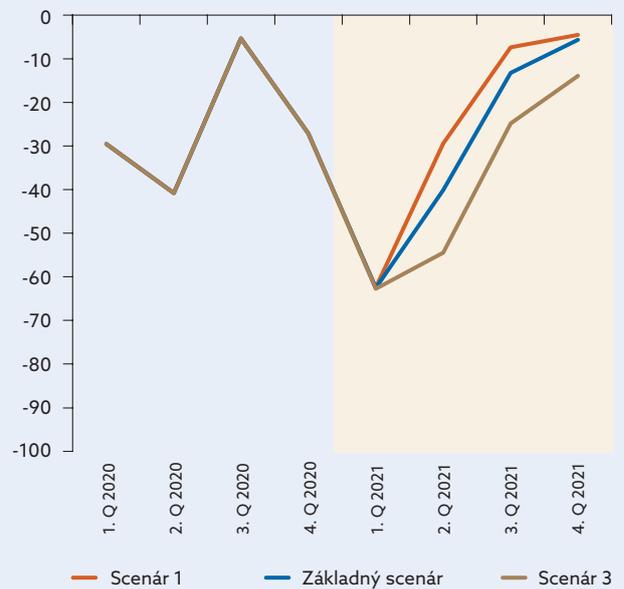
Rekreačné činnosti



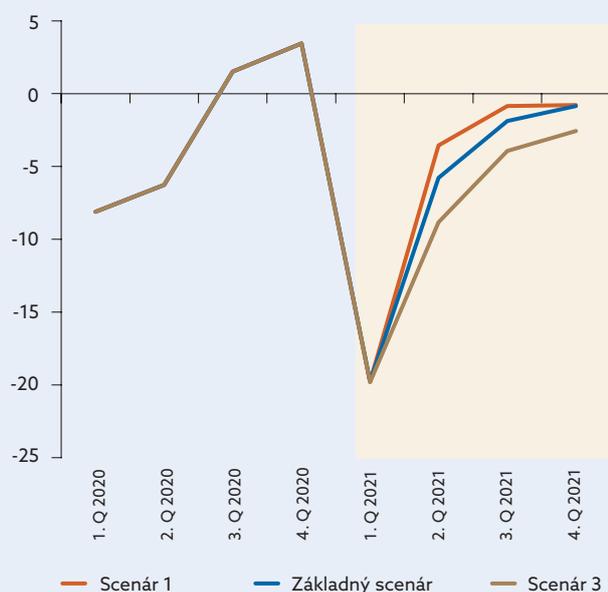
Reštaurácie



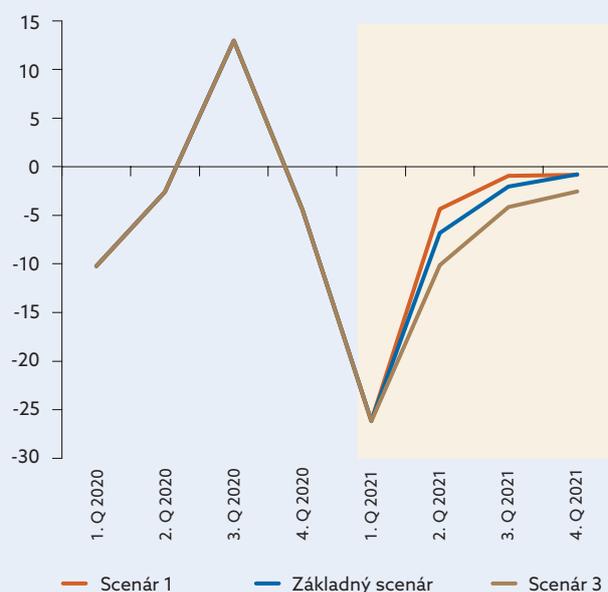
Ostatné osobné služby



Maloobchod



Veľkoobchod



Zdroj: eKasa, výpočty NBS

2. Predpoveď vývoja konečnej spotreby domácností

Predpoveď spotreby tovarov a služieb v nasledujúcich mesiacoch je zostavená v súlade s očakávaným vývojom tržieb v systéme eKasa. Pre účely presnejšieho prepojenia informácií sme pristúpili k jej rozdeleniu na 5 základných položiek (tabuľka A). Výdavky domácností na tovary a služby sme odhadli použitím predpokladov o dosahu pandémie na tržby.

Výdavky na potraviny a bývanie, na rozdiel od ostatných zložiek spotreby domácností, vykazujú viac-menej stabilný vývoj. Kým spotreba ostatných tovarov a služieb v dôsledku prijatých opatrení klesá, nákup potravín a výdavky na bývanie mierne rastú. Vyplýva to z vyššieho využívania práce z domu ako jedného z následkov obmedzenia mobility. Modelom odhadnutý vývoj tržieb v maloobchode však zahŕňa všetky zložky obchodu, nie len predaj potravín. Použitie tejto informácie na predikovanie spotreby potravín by ich do značnej miery negatívne skreslilo. Na odhad nevyhnutných výdavkov sme teda využili vlastné predpoklady vychádzajúce z ich vývoja počas jarnej vlny pandémie.

Tabuľka A Prepojenie CSM modelu a predikcie súkromnej spotreby

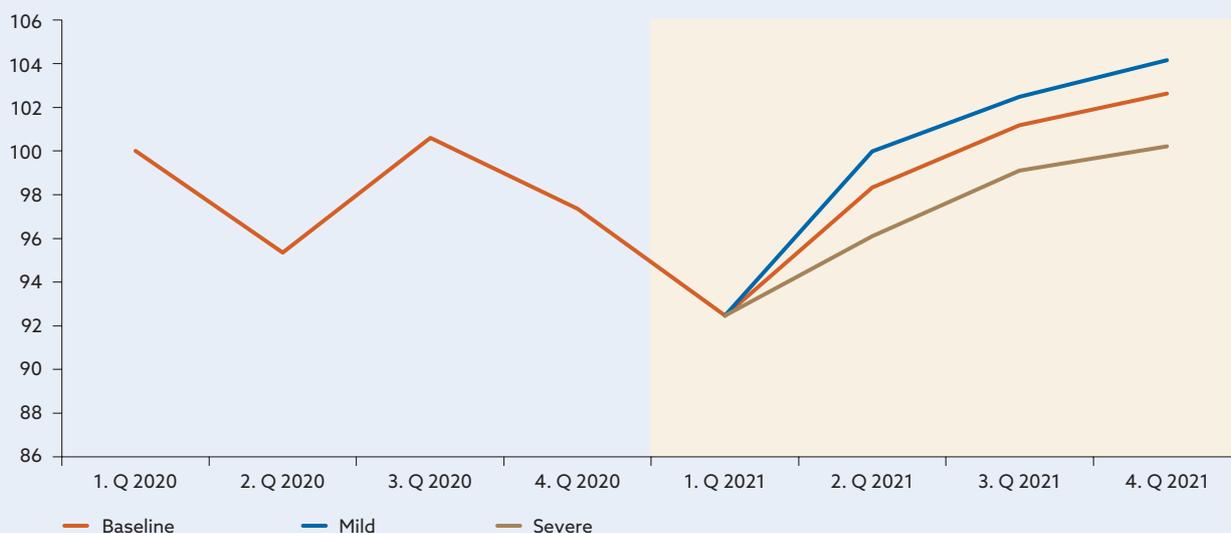
Súkromná spotreba	Prevzatie z CSM modelu
Potraviny a alkohol	Vlastný predpoklad
Bývanie	Vlastný predpoklad
Tovary (odievanie, obuv, nábytok a údržba domu)	Tržby MO, VO a predaja automobilov
Reštaurácie a hotely	Tržby reštaurácií a ubytovania
Ostatné tovary a služby	Tržby MO, zdravie, rekreácie, telekomunikácie, ostatné služby

Zdroj: Výpočty NBS

Spotreba domácností by tak mala začiatkom roka 2021 pokračovať v poklese v dôsledku pretrvávania lockdownu počas celého 1. štvrťroka. Následne by malo nastať výraznejšie oživenie cez vyššie nákupy tovarov po uvoľnení opatrení a otvorení maloobchodných prevádzok. Postupne sa k oživeniu pridá aj lepší vývoj v službách v súlade s predpokladaným zlepšovaním pandemickej situácie a zvyšovaním počtu zaočkovaných obyvateľov. Dôjde však ku krátkodobým stratám, pričom spotreba by sa mala dostať na úroveň pred pandémie až v druhej polovici roka (graf D).

Graf D

Predikcia spotreby domácností (index, 1. Q 2020 = 100)



Zdroj: ŠÚSR, výpočty NBS

3.2.2 Ponuková strana ekonomiky a cyklická pozícia

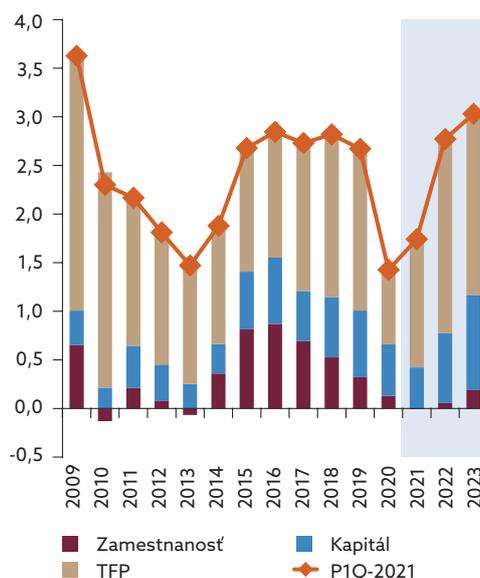
Úspešné zvládnutie pandémie a postupné uvoľnenie pandemických opatrení by mohlo od druhého polroka viesť k postupnému zotaveniu produkčných schopností ekonomiky (graf č. 22). V nasledujúcich rokoch by mal byť rast potenciálu ekonomiky (graf č. 23) paralelne podporený predpokladaným postupným uvoľnením pandemických opatrení, ako aj efektívnym využitím zdrojov EÚ z plánovaného rozpočtového balíka na podporu obnovy ekonomiky (NGEU).

Graf 22
Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 23
Potenciálny produkt (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

V druhej polovici tohto roka sa predpokladá postupný návrat ekonomiky do svojej rovnováhy. Ekonomika sa v priebehu prvého polroka 2020 prepadla hlboko pod svoj potenciál. Napriek jej otvoreniu po prvej vlne pandémie ostala ekonomika pod svojimi produkčnými schopnosťami. Druhá vlna pandémie mala za následok opätovné, ale iba krátkodobé zhoršenie cyklickej pozície.

3.2.3 Fondy z rozpočtu EÚ

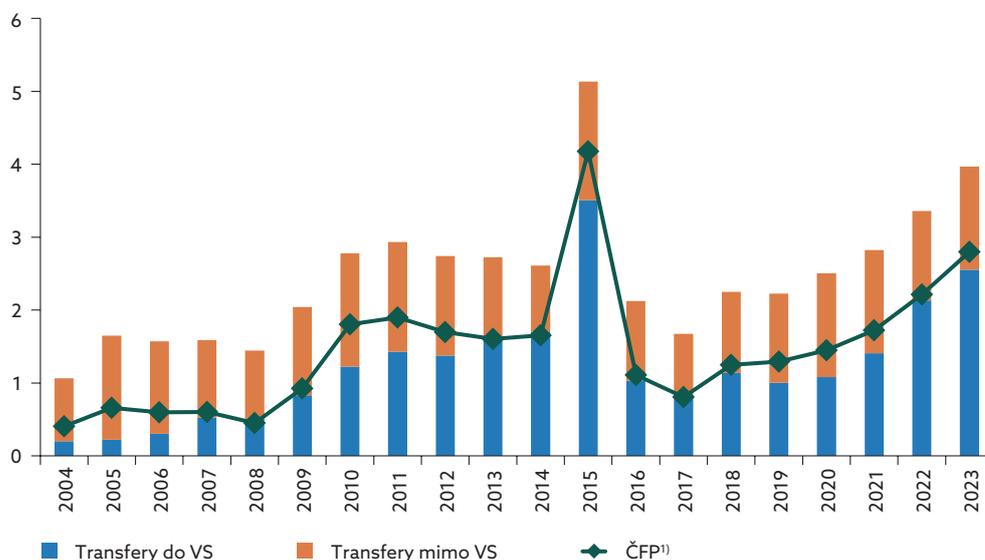
Očakávané čerpanie prostriedkov z rozpočtu EÚ je pod vplyvom končiacieho rozpočtového cyklu 3. programového obdobia (3PO) a prostriedkov z Fondu obnovy. V horizonte troch rokov by sa malo z 3PO vyčerpať viac ako 8 mld. €⁴. Zároveň by sa postupne mali začať viac zapájať aj príjmy z aktuálneho 4. programového obdobia a z nástroja EÚ na obnovu a posilnenie ekonomík. Za predpokladu účinného využitia tieto prostriedky predstavujú výraznú podporu pre rozvoj ekonomiky. Najvyššia časť zdrojov by mala byť využitá na financovanie verejných investícií na rozvoj verejnej infraštruktúry v doprave a životnom prostredí. Po zohľadnení odvodov do spoločného rozpočtu by malo Slovensko naďalej ostať čistým príjemcom

⁴ Rok 2023 je posledným rokom, kedy je možné čerpať eurofondy z 3PO. Pri súčasnom slabom čerpaní sa presúva zostávajúci objem do ďalších rokov a zvyšuje sa možnosť zopakovania scenára z roku 2015, kedy sa urýchlene dočerpávali zdroje z predchádzajúceho programového obdobia.

a jeho čistá finančná pozícia by mala do konca horizontu prognózy vzrásť až k 3,0 % HDP (graf č. 24).

Graf 24

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



Zdroj: NBS

1) Očistené o náklady výberu vlastných zdrojov EÚ.

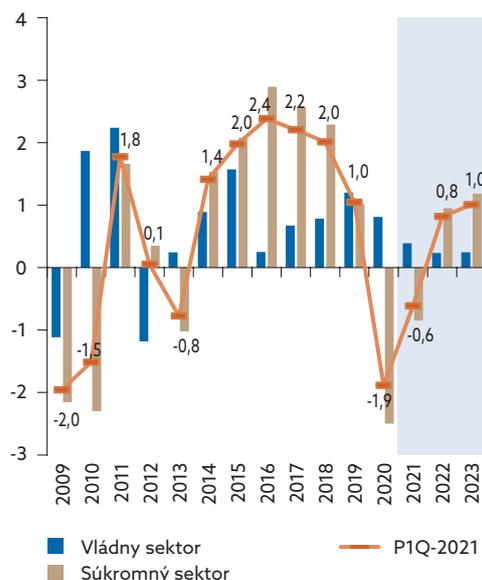
Poznámka: VS – verejný sektor, ČFP – čistá finančná pozícia.

3.2.4 Trh práce

Situácia na trhu práce by sa mala prechodne mierne zhoršiť. Zamestnanosť by mala ďalej klesať a opatrný obrat sa očakáva v druhej polovici tohto roka. Pohľad na aktuálny stav na trhu práce cez zamestnanosť je naďalej pomerne skresľujúci. Vyšší stav zamestnanosti sa udržiava vďaka podporným opatreniam vlády na zachovanie pracovných miest. Firmy musia v dôsledku vyššieho počtu ľudí na OČR a PN vykrývať tieto absencie. Využívajú na to hlavne flexibilnejšie formy zamestnávania. Pri postupnom doznievaní protipandemických opatrení budú firmy pravdepodobne zvažovať, koľko zamestnancov si ponechajú, čo by malo brzdiť výraznejšiu tvorbu pracovných miest. Zamestnanosť sa tak bude zvyšovať len postupne (graf č. 25).

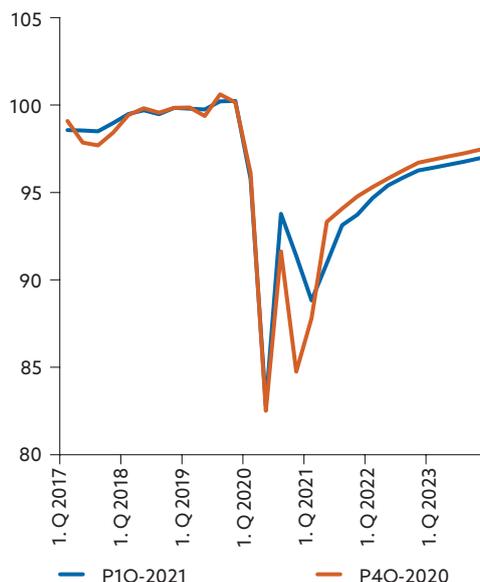
Druhá vlna pandémie ešte zvýrazní pokles odpracovaných hodín z konca minulého roka. Postupne s otváraním ekonomiky a zapájaním zamestnancov v odvetví služieb by mal narastať aj počet odpracovaných hodín (graf č. 26). Vývoj produkcie podľa očakávaní zlepší v nasledujúcich rokoch situáciu na trhu práce čiastočne cez vyššiu zamestnanosť, ale aj nárast odpracovaných hodín.

Graf 25
Vývoj zamestnanosti (medziročná
zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 26
Vývoj odpracovaných hodín (index,
priemer 2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

Nezamestnanosť by mala ďalej rásť až do polovice roka 2021. K nezamestnaným pribudnú prepustení ľudia počas druhej vlny pandémie začiatkom tohto roka. Postupne so zvyšovaním zamestnanosti by mali začať klesať aj počty nezamestnaných od druhej polovice tohto roka.

3.2.5 Náklady práce a ceny

Mzdy by mali pomerne rýchlo rásť v celom horizonte predikcie. Druhá vlna pandémie a pokles ekonomickej aktivity začiatkom tohto roka obmedzí mzdový rast, avšak postupne s nárastom odpracovaných hodín by mali mzdy rásť rýchlejšie.

Zvyšujúca produktivita práce vytvorí priestor pre dynamický rast miezd v ďalších rokoch (graf č. 27). Tá by mala predbiehať rast miezd a spolu s vyššou cenovou hladinou v ekonomike by mala vytvárať aj priestor pre obnovu ziskových marží. Náklady práce by tak v strednodobom horizonte nemali generovať výraznejšie inflačné tlaky v spotrebiteľských cenách.

Graf 27

Kompenzácie na zamestnanca (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Tabuľka 2 Mzdy (medziročná zmena v %)

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

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.

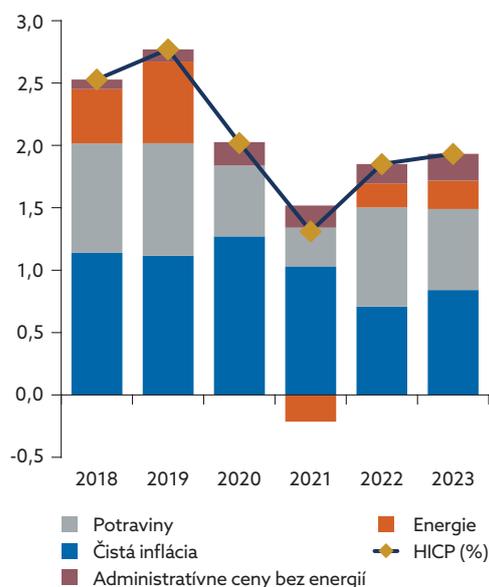
V najbližších mesiacoch predpokladáme prechodné spomalenie inflácie (graf č. 28). Medziročnú dynamiku cien do veľkej miery ovplyvňuje pokles regulovaných cien energií od januára tohto roka a klesajúce ceny agrokomodít v minulom období. Tento efekt pretrvá minimálne do jesene.

V druhej polovici roka sa začnú do cien premietat vyššie ceny komodít a inflácia sa mierne zrýchli. Pozitívne ekonomické očakávania sa aktuálne premietajú do rastu cien poľnohospodárskych a energetických komodít na svetových trhoch (graf č. 29). Mali by pôsobiť na zrýchľovanie dynamiky cien importných cien najmä z krajín mimo eurozóny. Rast cien vstupov výrobného sektora orientovaného na domáci trh by tiež mal tlačiť na nákladovú infláciu. Cena ropy sa už stihla premietnuť v cenách pohonných látok. Ceny potravín porastú s miernym oneskorením. Dovožné ceny z krajín eurozóny by mali po odznení pandémie tlačiť nahor ceny priemyselných tovarov bez energií.

V ďalších rokoch by sa inflácia mala zrýchliť k 2 %. V roku 2022 sa budú prejavovať najmä ceny komodít, s oneskorením by mali rásť najmä regulované ceny energií. V roku 2023 by sa malo oživenie ekonomiky premietnuť do opätovného silnejúceho rastu cien služieb a tovarov podporených kúpyschopným dopytom.

Graf 28

Štruktúra inflácie (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)

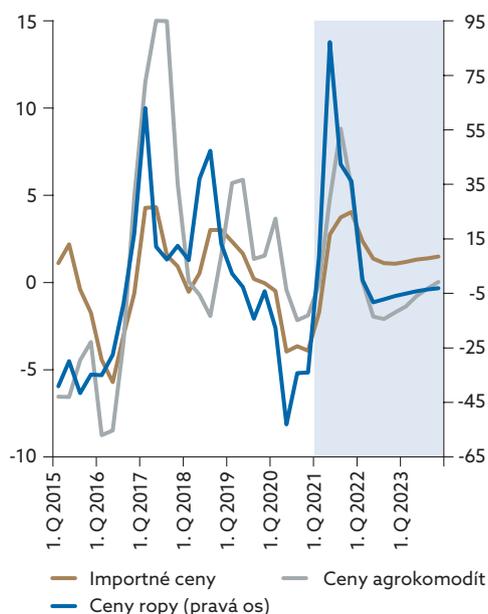


Zdroj: Výpočty NBS

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

Graf 29

Dovozné ceny a ceny komodít (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚSR, výpočty NBS

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

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

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

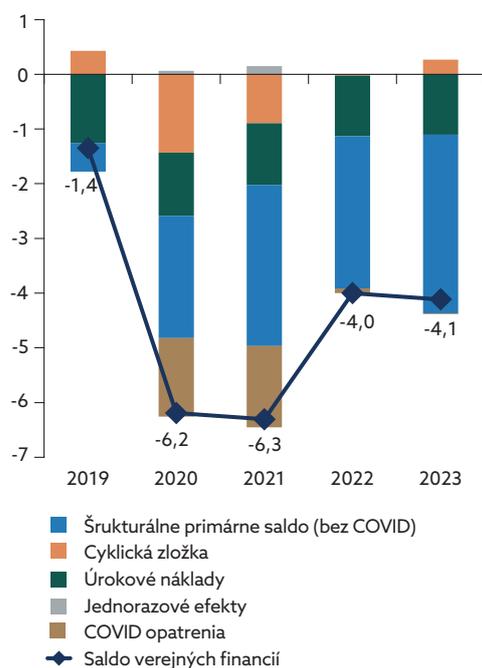
3.3 Prognóza vývoja verejných financií

Deficit verejných financií by mal v roku 2020 dosiahnuť úroveň 6,2 % HDP. Medziročné zhoršenie o 4,8 p. b. HDP možno pripísať z veľkej časti pandémie.

mii, ako aj dodatočnej podpore smerujúcej do ekonomiky z verejného rozpočtu nad rámec riešenia pandémie.

Začiatok roka 2021 by mal byť ešte výrazne zasiahnutý pandemiou. V druhej polovici roka by už mala nastať postupná stabilizácia. Očakávame, že priaznivý vplyv dobiehania predkrízových úrovní výkonu ekonomiky na verejné financie vyvážia dodatočné podporné opatrenia vlády. To, spolu s miernym nárastom objemu dočasných opatrení zameraných na zmiernenie vplyvu druhej vlny pandémie, potiahne deficit mierne nahor na úroveň 6,3 % HDP (graf č. 30 a 31).

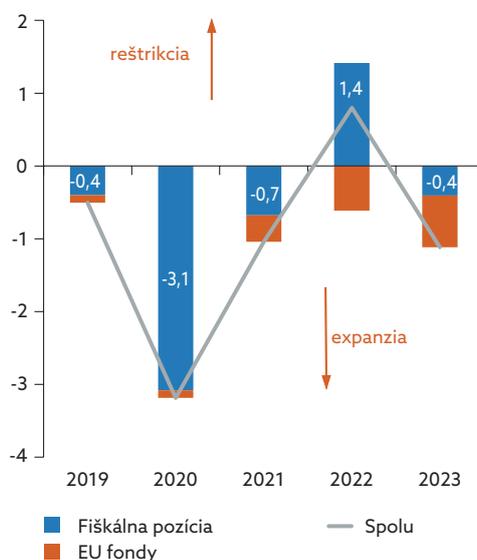
Graf 30
Rozklad salda verejných financií
(% HDP)



Zdroj: ŠÚSR, výpočty NBS

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

Graf 31
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

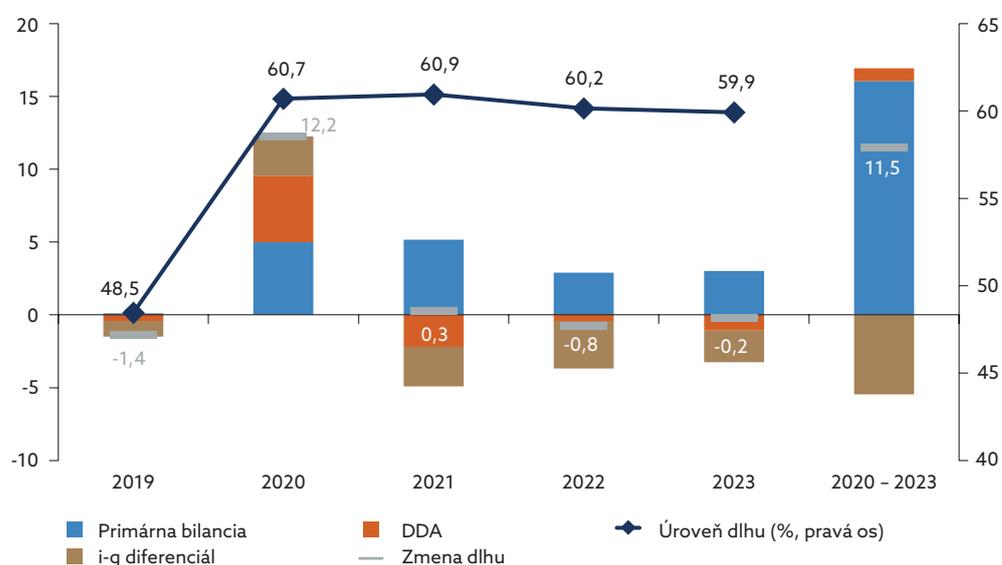
Poznámka: Fiškálna pozícia – medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda.

V ďalších rokoch sa doznievanie pandémie a rýchlejšie ekonomické zotavovanie prejavia na zlepšovaní deficitného hospodárenia. Na jednej strane silnejší nárast spotreby a oživenie zamestnanosti sa prejaví na rýchlejšom raste daňových príjmov, ale rovnako aj nižšia potreba sociálnych výdavkov a dotácií bude viesť k nižším rastom verejných výdavkov. Čísla v roku 2023 sú ovplyvnené očakávaným importom vojenskej techniky, ktorá však na dopyt nebude mať žiaden vplyv. Ak neberieme do úvahy tento vplyv, aj v roku 2023 by fiškálna politika mala tlmiať pôsobiť na ekonomickú aktivitu.

Verejný dlh by mal v roku 2020 presiahnuť úroveň 60 % HDP, čo znamená medziročný rast o viac ako 12 p. b. Vysoký primárny deficit s príspevkom 5 p. b. a hromadenie hotovostných rezerv nad rámec finančnej potreby štátu prispejú k nárastu dlhu cez všetky sankčné pásma⁵. Úročenie nového dlhu je aj vďaka uvoľneným menovým podmienkam priaznivé a nespôsobuje výrazný rast nákladov na dlhovú službu. V roku 2021 sa očakáva pri vysokom deficite hospodárenia už len mierny nárast dlhu. Vplyvy pokračujúcej pandémie by mali byť čiastočne tlmené vyšším použitím štátnych hotovostných rezerv a na pomerový ukazovateľ zadĺženia by malo pozitívne pôsobiť aj ekonomické oživenie. V ďalšom období rokov 2022 – 2023 sa očakáva návrat k postupnému klesaniu dlhu, čo súvisí najmä s priaznivejším výhľadom hospodárenia verejnej správy a ekonomického rastu (graf č. 32).

Graf 32

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



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

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

3.4 Riziká prognózy

Riziká v aktuálnej predikcii sú vychýlené mierne smerom nadol. Najvyššia miera neistoty naďalej pretrváva v súvislosti s epidemiologickým vývojom. Charakterizujú ju najmä pomerne dlho trvajúca nepriaznivá zdravotná situácia, od ktorej sa odvíjajú protipandemické opatrenia. Ich dĺžka je

⁵ Na pomerový ukazovateľ zároveň negatívne pôsobil aj prepád HDP, ktorý mieru zadĺženia dodatočne zvýšil.

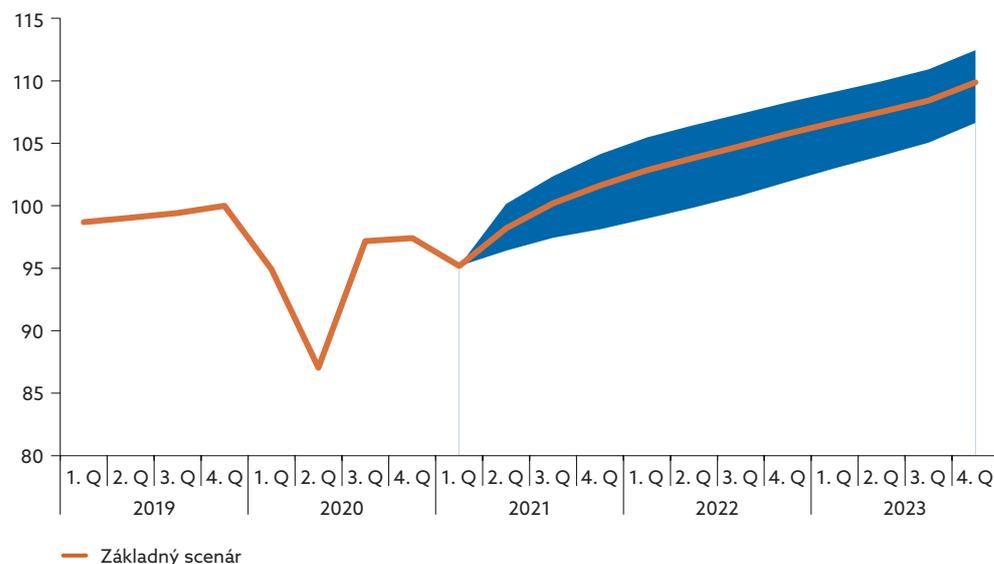
v súčasnosti značne neistá. Z toho dôvodu máme okolo základnej predikcie (graf č. 33) vypracované aj scenáre.

Priaznivejší scenár je založený na predpoklade udržania terajších protipandemických opatrení, podobne ako pri základnom scenári, do Veľkej noci. Avšak prísnejšie kontroly ich dodržiavania zásadným spôsobom zlepšia epidemiologickú situáciu. To umožní rýchlejšie uvoľňovanie opatrení. V oblasti vakcinácie predpokladáme skoršie zaočkovanie kritickej masy obyvateľstva (60 %) do konca 2. štvrtroka.

V negatívnom scenári sa nenaplní predpoklad zlepšenia epidemiologickej situácie. Súčasné opatrenia zostanú v platnosti do Veľkej noci, avšak rozšírenie mutácií vírusu ešte mierne zhorší situáciu. To vyústi do prijatia prísnejších protipandemických opatrení na ďalší mesiac. Vzhľadom na existenciu silnejších mutácií sa predpokladá, že vírus sa nepodari úspešne potlačiť. Uvoľňovanie opatrení bude pomalé a s určitými opatreniami bude potrebné uvažovať natrvalo. V tomto scenári sa očakávajú aj negatívne dosahy na hospodárenie firiem, čo sa prenesie aj do zhoršených finančných podmienok.

Graf 33

HDP a neistota na základe scenárov (medziročná zmena v %)



Zdroj: Výpočty NBS

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

	Scenár 1			Základný scenár			Scenár 3		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
HDP	6,7	6,4	3,5	5,0	5,6	3,7	2,8	3,7	4,3
Súkromná spotreba	1,5	7,1	2,8	0,3	6,1	2,7	-1,4	5,0	2,9
Vládna spotreba	2,4	1,6	2,8	2,3	2,3	2,8	2,0	3,1	3,1
Fixné investície	8,2	16,7	9,0	5,9	15,2	9,9	3,2	12,3	12,0
Export	16,2	7,7	4,2	13,0	6,2	4,5	9,4	2,6	5,0
Zamestnanosť	-0,4	1,0	0,9	-0,6	0,8	1,0	-0,8	0,4	1,0
Miera nezamestnanosti (%)	7,1	6,7	6,0	7,4	7,1	6,3	7,5	7,6	6,9
Mzdy	6,6	6,1	4,4	5,0	5,0	4,5	3,3	3,3	4,6
Inflácia	1,5	2,0	2,0	1,3	1,9	1,9	1,2	1,7	1,6
Zahraničný dopyt	10,6	7,4	3,5	7,6	6,0	3,7	4,3	2,4	4,0
Deficit verejných financií (% HDP)	-5,6	-3,0	-3,2	-6,3	-4,0	-4,1	-7,1	-5,3	-5,3
Vládny dlh (% HDP)	59,1	56,7	55,8	60,9	60,2	59,9	63,4	65,6	66,2

Zdroj: Výpočty NBS

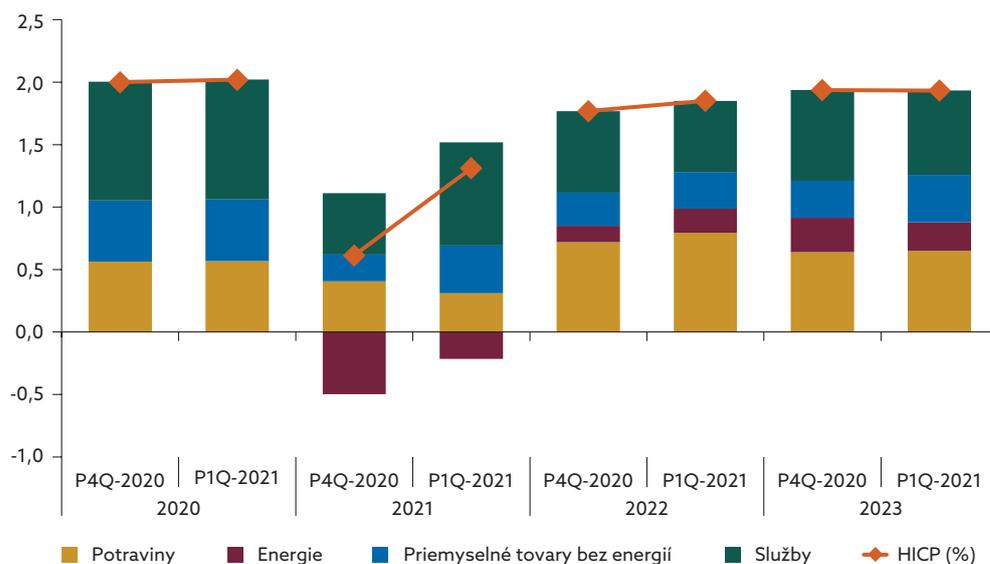
3.5 Porovnanie s predchádzajúcou prognózou a s inými inštitúciami

Aktuálna predikcia sa v hlavných črtách výraznejšie nelíši od predchádzajúcej. Negatívny vplyv druhej vlny pandémie sa posunul z konca minulého roka na začiatok tohto roka. Toto rozdielne načasovanie sa premietla do hodnôt rastu HDP aj jeho jednotlivých komponentov v tomto, ale aj v budúcom roku. Výhľad v ďalšom období sa v zásade nemení. Predikcia sa pri zamestnanosti výraznejšie nemení.

Predikcia inflácie je v tomto roku vyššia (graf č. 34). Najvýznamnejší vplyv na prehodnotenie rýchlejšieho rastu cien má aktuálny vývoj. V ňom sa prejavili jednorazové faktory, ako napríklad ceny mobilných telekomunikačných služieb. Okrem toho sa do cien v tomto roku premietli vyššie ceny pohonných látok. K vyššej inflácii prispieva aj nárast dovozných cien. Naopak, aktuálne slabší rast cien potravín ešte dobieha z minuloročného prepadu niektorých agrokomodít.

Graf 34

Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)

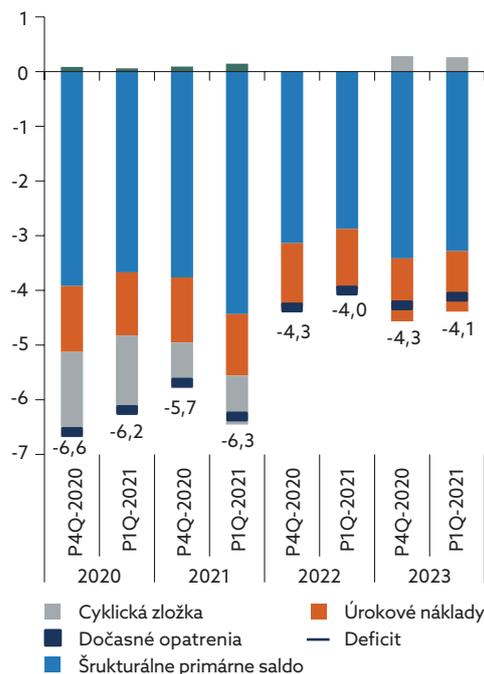


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

V porovnaní s predchádzajúcou prognózou v roku 2020 očakávame lepšie hospodárenie o 0,4 p. b. na úrovni 6,2 % HDP. Podpísalo sa pod to najmä zrýchlenie daňových a odvodových príjmov z trhu práce a DPH, ktoré sa vyvíjali v závere roka lepšie, ako sme čakali.

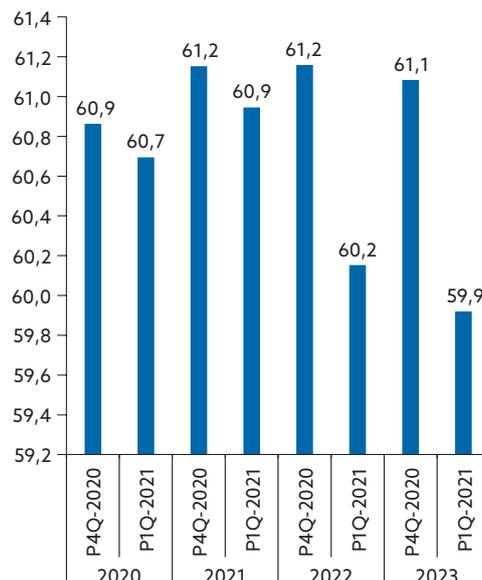
Pretrvávajúca pandémia na začiatku roka 2021 však mierne zvrátila vývoj a v roku 2021 očakávame pretrvávajúci deficit nad úrovňou 6 % HDP (graf č. 35). Pozitívny vývoj zo záveru roka 2020 sa tak do ďalších rokov prenáša len v obmedzenej miere a vyvažujú ho nižšie očakávaná rastú súkromnej spotreby a trhu práce. Vyššia potreba sociálnych výdavkov pre domácnosti a dotácií podnikom v roku 2021 v dôsledku pretrvávajúcej pandémie rovnako tlačí deficit nahor. V druhej polovici roka 2021 by malo prísť k ekonomickému oživeniu, čo sa priaznivo premietne aj na príjmoch, no v plnej miere až v roku 2022. Spolu s vyššími príjmami sa nižšia očakávaná valorizácia miezd vo verejnej správe a vyššia miera financovania investícií zo zdrojov EÚ (na úkor vlastných zdrojov) premietli do zníženia odhadov deficitov v rokoch 2022 a 2023. To zároveň spôsobilo mierne nižšiu úroveň verejného dlhu v nasledujúcich rokoch (graf č. 36).

Graf 35
Porovnanie deficitu a jeho
dekompozície (% HDP, príspevky
v p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 36
Porovnanie verejného dlhu
(% HDP)



Zdroj: Výpočty NBS

V porovnaní s inými inštitúciami sa javí byť naša predikcia vývoja ekonomiky v tomto roku optimistickejšia. V porovnaní s IFP nepredpokladáme taký výrazný prepád domáceho dopytu začiatkom tohto roka. Najväčší rozdiel je v odhade poklesu súkromnej spotreby v 1. štvrtroku. Predpoklad o vývoji pandemickej situácie je v prípade rôznych predikcií pravdepodobne podobný. Rozdiely pramenia najmä z predpokladov o tempe a miere otvárania ekonomík. Oba tieto parametre vývoja v nasledujúcich mesiacoch sú pritom značne neisté. Výraznejšie oživenie by malo vo všetkých predikciách nastať v druhej polovici tohto roka, čo sa následne premietne do rastu v ďalšom roku.

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

	2021					2022					2023				
	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD
Hrubý domáci produkt (s. c.)	5,0	3,3	4,0	6,9	2,7	5,6	6,3	5,4	4,8	4,3	3,7	2,8	-	3,8	-
Súkromná spotreba (s. c.)	0,3	-3,3	2,2	-	1,3	6,1	6,8	3,5	-	3,0	2,7	2,7	-	-	-
Vládna spotreba (s. c.)	2,3	3,6	0,3	-	3,8	2,3	0,9	-1,1	-	1,7	2,8	3,7	-	-	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu (s. c.)	5,9	0,8	9,2	-	-2,5	15,2	11,9	8,6	-	8,4	9,9	8,4	-	-	-
Export tovarov a služieb (s. c.)	13,0	10,6	8,6	9,7	9,1	6,2	4,8	4,4	6,8	4,2	4,5	4,2	-	4,9	-
Import tovarov a služieb (s. c.)	11,6	8,8	6,8	10,9	7,4	7,4	5,3	3,5	7,1	3,6	5,2	4,1	-	5,8	-
Index HICP ¹⁾	1,3	1,1	0,5	1,5	0,9	1,9	2,2	1,6	1,9	1,4	1,9	2,5	-	2,0	-
Zamestnanosť (ESA 2010)	-0,6	-0,4	-1,0	-	-	0,8	0,9	0,8	-	-	1,0	1,2	-	-	-
Miera nezamestnanosti (miera v %)	7,4	7,1	7,8	7,1	7,4	7,1	6,5	7,1	6,6	6,8	6,3	5,4	-	6,4	-
Priemerná nominálna mzda	5,0	4,9	-	-	-	5,0	5,0	-	-	-	4,5	4,7	-	-	-
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	5,4	5,0	3,5	-	3,9	5,2	4,9	3,7	-	4,4	4,6	5,5	-	-	-
Deficit verejnej správy (% HDP)	-6,3	-7,4	-7,9	-4,6	-7,5	-4,0	-6,2	-6,0	-3,8	-5,5	-4,1	-5,7	-	-2,9	-
Dlh verejnej správy (% HDP)	60,9	65,0	65,7	60,6	63,8	60,2	68,1	67,6	59,0	66,0	59,9	69,4	-	56,9	-
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	-0,3	-0,8	-1,6	-4,1	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-4,0	0,1	-1,3	-0,7	-	-4,5	-

Zdroj: NBS, IFP, EK, MMF, OECD

1) MMF: index CPI

Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P1Q-2021) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2021				Zmena oproti P4Q-2020		
		2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	2,0	1,3	1,9	1,9	0,7	0,1	0,0	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	1,9	1,4	1,8	1,9	0,7	0,0	-0,1	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	2,4	1,8	2,0	2,0	1,2	0,2	0,1	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	-5,2	5,0	5,6	3,7	-0,6	0,8	0,0	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	-1,3	0,3	6,1	2,7	-3,0	3,2	0,2	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	-2,3	2,3	2,3	2,8	-1,7	0,6	0,3	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	-11,9	5,9	15,2	9,9	-3,4	2,8	-0,1	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-7,4	13,0	6,2	4,5	3,2	-0,4	-0,3	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-8,7	11,6	7,4	5,2	2,5	0,8	-0,3	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	2 854	4 279	3 565	3 081	761,9	-158,4	-240,0	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-5,4	-2,4	0,3	0,9	-0,3	0,0	-0,1	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	91 105	97 298	104 804	110 799	1 327,1	2 350,1	2 502,7	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 399	2 384	2 404	2 428	6,4	-0,7	-2,6	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	-1,9	-0,6	0,8	1,0	0,3	-0,3	-0,1	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	181	200	192	171	-14,6	-7,7	-4,8	
Miera nezamestnanosti	%	6,7	7,4	7,1	6,3	-0,5	-0,2	-0,2	
Odhad NAIRU ²⁾	%	6,7	7,1	7,4	7,3	-0,3	-0,2	-0,1	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	-3,4	5,6	4,7	2,6	-1,0	1,0	0,0	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	-1,1	7,5	6,8	4,7	0,2	1,2	0,1	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	1,9	5,4	5,2	4,6	0,1	0,2	0,1	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	3,7	5,0	5,0	4,5	0,2	0,1	0,1	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	1,7	3,6	3,3	2,7	-0,5	0,2	0,3	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	-0,5	1,9	2,8	2,5	-0,5	-0,1	0,0	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	11,2	12,7	9,9	9,8	2,6	-0,2	-0,3	
Sektor verejnej správy⁸⁾									
Celkové príjmy	% HDP	41,6	40,8	41,0	41,3	-1,1	-0,8	-1,0	
Celkové výdavky	% HDP	47,8	47,1	45,0	45,4	-0,5	-1,1	-1,1	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-6,2	-6,3	-4,0	-4,1	-0,6	0,3	0,2	
Cyklický komponent	% trendového HDP	-1,4	-0,9	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,0	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-4,8	-5,6	-4,0	-4,4	-0,6	0,3	0,2	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-3,6	-4,3	-2,9	-3,3	-0,6	0,3	0,1	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	-3,1	-0,7	1,4	-0,4	-0,8	0,9	-0,1	
Hrubý dlh	% HDP	60,7	60,9	60,2	59,9	-0,2	-1,0	-1,2	

Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P1Q-2021) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P1Q-2021				Zmena oproti P4Q-2020		
		2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	0,7	0,5	0,1	-0,5	1,0	0,2	0,2	
Bežný účet	% HDP	-0,4	-0,3	-0,9	-1,3	0,9	0,3	0,2	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	-9,2	7,6	6,0	3,7	1,5	0,5	-0,1	
Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)}	úroveň	1,14	1,21	1,21	1,21	2,3	2,3	2,3	
Cena ropy v USD ^{11) 12)}	úroveň	42,3	62,4	59,0	56,6	41,7	29,2	20,6	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	medziročný rast v %	-33,9	47,5	-5,5	-4,0	41,5	-9,1	-6,9	
Cena ropy v EUR ¹¹⁾	medziročný rast v %	-35,2	39,0	-5,4	-4,0	37,1	-9,1	-6,9	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	3,2	19,0	-2,1	-1,4	10,6	-2,5	-3,0	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	0,0	0,0	0,1	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	

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:
<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj>

Špeciálna príloha 1

Čerpajú firmy vládnu pomoc v dostatočnej miere?

Miera čerpania programu Prvá pomoc Slovensku+ klesla z takmer 90 % odhadovaného potenciálu na začiatku pandémie na zhruba dve tretiny koncom roka 2020.

Za nízkou mierou a poklesom miery čerpania môže stáť nezáujem v dôsledku dostupnosti iných foriem financovania, problémy s platením daní a odvodov, administratívna náročnosť, alebo rýchle prispôsobenie sa pandemickej situácii a súvisiace obnovenie tržieb.

Opatrenia pre zastavenie šírenia pandémie sa výrazným spôsobom dotkli ekonomickej aktivity veľkej časti firiem. Pomoc zo strany štátu zmierňuje ich negatívny dosah. Aktuálny odhad celkovej poskytnutej pomoci firmám v roku 2020 je 3,5 % HDP¹. Pomoc zahŕňa napríklad dotácie na zaplatenie miezd zamestnancov a pokrytie časti prevádzkových nákladov, opatrenia na udržanie likvidity vo forme odkladov daňových povinností, splácania úverov a čerpaní štátom garantovaných pôžičiek.

Úroveň čerpania najvýraznejšej dotačnej pomoci na udržanie zamestnanosti (program „Prvá pomoc Slovensku+“) klesala v jednotlivých štvrtrokoch minulého roka. Najvýraznejšie sa čerpala na začiatku pandémie (takmer 90 % potenciálu), kedy sa aj obmedzenia týkali takmer celej ekonomiky. Ku koncu roka miera čerpania poklesla o štvrtinu na 68 %.

Táto forma pomoci pomohla udržať zamestnanosť a pracovné miesta. Na základe zahraničných skúseností podobné krátkodobé pracovné schémy zabraňujú prepúšťaniu a neznamenajú len odklad v zbavovaní sa zamestnancov. Pomoc na udržanie zamestnanosti je poskytovaná priebežne od začiatku pandémie a prešla aj postupnými úpravami tak technickými, ako aj vo výške pomoci na zamestnanca (box č. 1).

Rozloženie pomoci na udržanie zamestnanosti v čase a medzi odvetvia je značne rozdielne. Počas prvej vlny pandémie bola obmedzená hospodárska aktivita v celej ekonomike. Poskytnutá pomoc bola vo vyššom objeme ako koncom roka a smerovala najmä do priemyslu. Tvrdý lockdown na jar

¹ Podľa aktuálneho zisťovania a odhadov NBS, stav k 4. 3. 2021.

negatívne zasiahol najmä priemysel a vybrané segmenty služieb ubytovania, stravovania, dopravy, rekreácie a kultúry (tabuľka č. 1). Zotaveniu priemyslu po prvej vlne dopomohlo oživenie zahraničného dopytu a v relatívne dobrej kondícii sa udržal až do konca roka.

Box 1

Ako sme počítali potenciál pomoci?

Podstatou pomoci opatrenia na udržanie zamestnanosti je preplatenie časti mzdových nákladov, ktoré vznikli podnikom v dôsledku poklesu príjmov. Balík „Prvá pomoc Slovensku +“ je rozdelený do niekoľkých programov, ktoré pokrývajú jednotlivé situácie, do ktorých sa mohli firmy alebo samostatne zarábajúci dostať. Programy sú tu rozdelené podľa toho, či zamestnávateľia museli zatvoriť prevádzku a nechať zamestnancov doma (buď z rozhodnutia verejných orgánov alebo kvôli ekonomickej situácii), alebo výrazne medziročne poklesli tržby. Veľkosť náhrady za mzdy závisí od situácie, do ktorej sa podnik/SZČO dostal².

Hlavnými kritériami pomoci v programe „Prvá pomoc Slovensku +“ pri jednotlivých opatreniach sú pokles tržieb alebo uzavretie prevádzky, či už z epidemiologických alebo ekonomických dôvodov, alebo v prípade živnostníkov jednoducho nemožnosť vykonávania činnosti. V prípade uzatvorenia prevádzky zamestnanci ostali v evidencii, ale nevykonávali žiadnu činnosť. Preto sme pri výpočte potenciálu zohľadňovali vývoj tržieb a odhadovali sme počet zamestnancov na prekážke (tí, ktorí sú zamestnaní, ale nepracovali).

V prípade poklesu tržieb sme boli obmedzení dostupnosťou dát. Podrobné a individuálne údaje za takmer všetky podnikateľské jednotky sú dostupné len s určitým oneskorením a sú na ročnej báze. V našom prípade sme mali dostupné ročné dáta za 2019. Keďže pomoc sa vypláca na mesačnej báze, boli sme nútení použiť na identifikáciu mesačné údaje o vývoji tržieb. Mesačné údaje publikované ŠÚ SR však nepokrývajú menšie jednotky, preto sme porovnávali vývoj tržieb aj s údajmi z eKasy. Na základe intenzity poklesu tržieb sme na úrovni dvojmiestneho NACE stanovili, do ktorého intervalu pomoci spadajú odvetvia v jednotlivých mesiacoch. Výška pomoci je stanovená ako suma na zamestnanca a je rozdelená podľa intervalov zníženia tržieb. S využitím mesačných údajov o zamestnanosti sme následne stanovili potenciál ako násobok počtu zamestnancov a príslušnej výšky štátnej podpory.

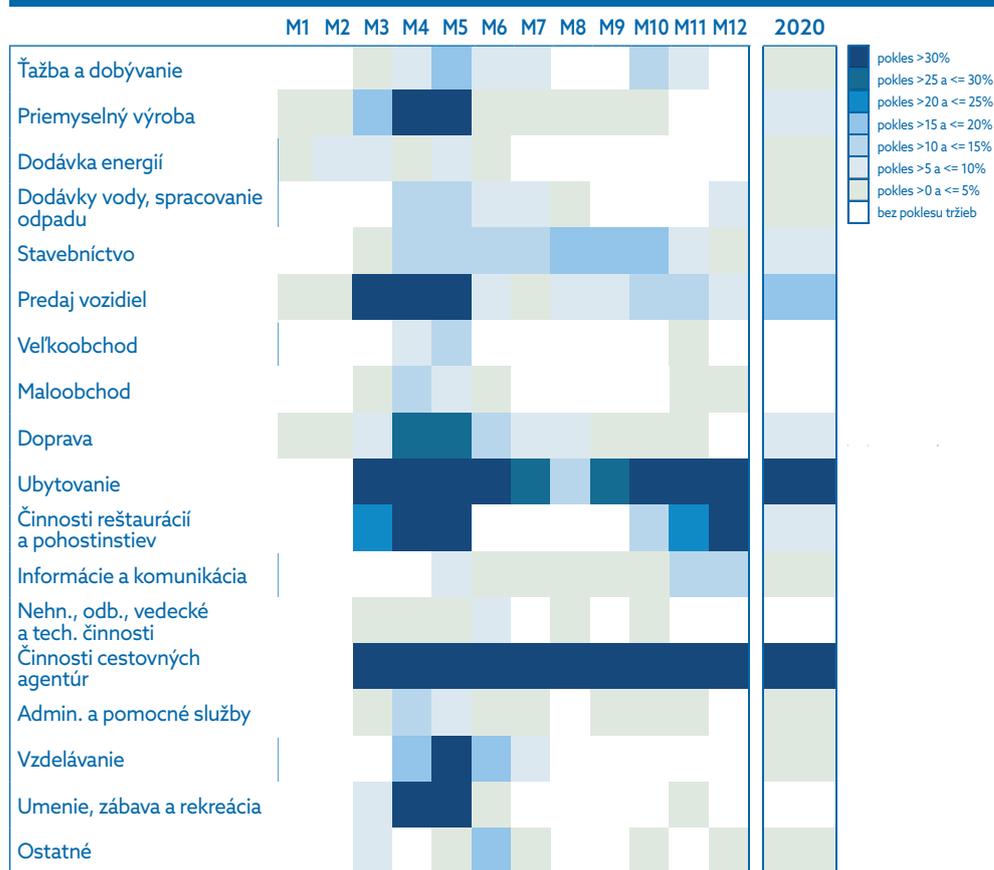
Potenciál pomoci, ktorý by vyplýval z toho, že zamestnanci ostali doma a nič neodpracovali sme odhadli na základe počtu odpracovaných hodín. Jednoduchou regresiou sme odhadli, koľko by za normálnych okolností zamestnanci odpracovali hodín. V porovnaní so skutočne od-

² Maximálna pomoc bola stanovená na 880 € mesačne (od októbra 1100 €) na osobu. V prípade pomoci zohľadňujúcej medziročný pokles tržieb (od -20 % až k -100 %), kde sa náhrada pohybovala od 180 do 540 € na osobu mesačne (od októbra zvýšenie na 270 až 810 € na osobu a mesiac). Viac o pomoci na: <https://www.employment.gov.sk/sk/ministerstvo/vyskum-oblasti-prace-socialnych-veci-institut-socialnej-politiky/analyticke-komentare/prva-pomoc-slovensku.html> alebo na: <https://www.pomahameludom.sk/>

pracovanými hodinami sme následne mohli identifikovať, koľko zo zamestnaných ľudí neodpracovalo nič a ostali doma na prekážke. Odhad sme ešte upravili o čerpanie náhrady počas PN a OČR, keďže pri týchto zamestnancoch si nemôžu firmy žiadať o kompenzáciu mzdy. Tento výpočet predstavoval teoretický potenciál pre čerpanie pomoci na základe zatvorenia prevádzky.

Keďže pomoc sa z jednotlivých opatrení nemohla v žiadosti za daný mesiac kombinovať a podnikatelia si na základe individuálnej situácie vyberajú, o akú pomoc požiadajú, tak výsledný celkový potenciál musí byť kombináciou oboch prístupov. Keďže nevieme zhodnotiť individuálnu situáciu každej podnikateľskej jednotky, použili sme ako váhy skutočné podiely čerpania pomoci pre jednotlivé opatrenia. Takto vypočítané váhy sme použili na výpočet celkového potenciálu z oboch prístupov. Výsledok je v tabuľke č. 1.

Tabuľka 1 Medziročný pokles tržieb v roku 2020 podľa odvetví



Zdroj: ŠÚ SR, e-Kasa, výpočty NBS

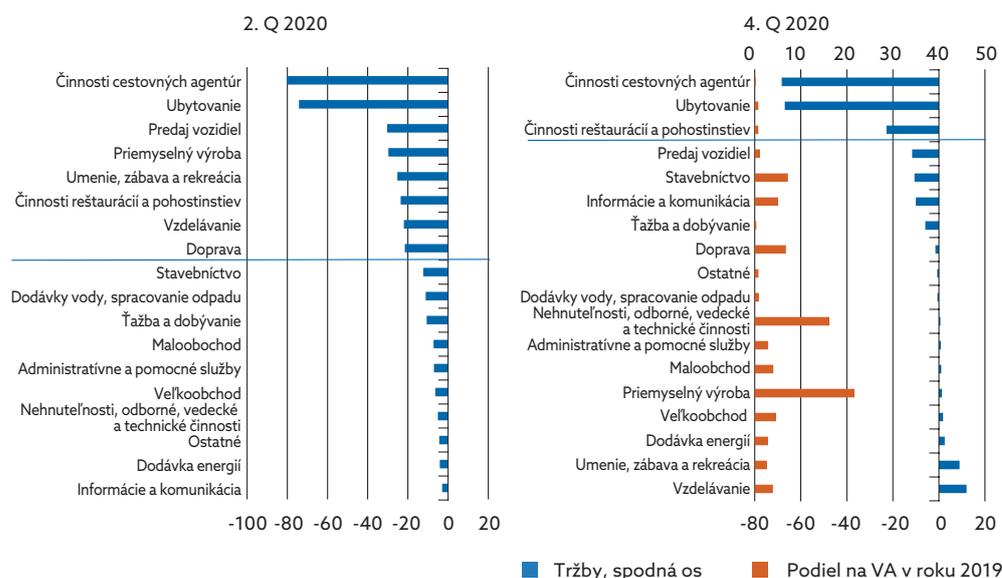
1) Bez poľnohospodárstva, rafinárskeho priemyslu, finančných a poisťovacích činností a zdravotníctva a sociálnej pomoci.

Poznámka: Pri zohľadňovaní nárokov na štátnu pomoc je však dôležitý individuálny prístup. Vývoj v rámci jednotlivých odvetví je značne heterogénny. Vidno to napríklad v sektore umenie, zábava a rekreácie kde celkovo tržby neklesali tak výrazne koncom roka a mohlo by sa zdať, že pomoc od štátu nie je potrebná. Bolo to však spôsobené rastom tržieb stávkových kancelárií, ktoré patria pod toto NACE. Ostatným subjektom (múzeá, aquaparky a pod.) tržby výrazne klesali, a teda mali aj nárok žiadať o pomoc. Podobne je to aj v doprave, kde je rast tržieb spôsobený pozitívnym vývojom v poštových a kuriérskych službách, v leteckej doprave sa tržby znížili výrazne.

Domáci cestovný ruch a súvisiace služby získali určitú kompenzáciu počas leta, keď vo vyššej miere ako obvykle strávilo obyvateľstvo dovolenku na Slovensku. Počas jesennej druhej vlny sa k nim opäť pridali služby citlivé na obmedzenie mobility obyvateľstva (reštaurácie a stravovanie, ubytovanie, zábava a rekreácia, kultúra). Aj podpora sa presunula do najviac postihnutých služieb, ako sú služby cestovného ruchu, ubytovanie a reštaurácie a niektoré segmenty maloobchodu. Z hľadiska významu sa tak presunula podpora k odvetviám, ktoré sa menej podieľajú na tvorbe pridanej hodnoty (graf č. 1). Presun podpory vidno aj na tom, že podiel veľkých podnikov klesal a rástol podiel malých podnikov.

Graf 1

Tržby vo vybraných odvetviach (medziročná zmena v %, b. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Pri porovnaní možného potenciálu a skutočne čerpanej pomoci vidno, že vývoj je v jednotlivých štvrťrokoch rozdielny. V 2. a 4. štvrťroku by podniky v dôsledku horšej ekonomickej situácie mohli čerpať relatívne veľký objem prostriedkov. Napriek tomu, že v lete väčšina obmedzení po prvej vlne pandémie skončila a dôvody na čerpanie pomoci sa znížili, firmy naďalej pokračovali v žiadaní o finančnú pomoc (v nižšom objeme ako v 2. štvrťroku alebo vo 4. štvrťroku).

Tabuľka 2 Výpočet potenciálnej a skutočne čerpanej pomoci v schéme Prvá pomoc + (v mil. EUR)

	Potenciál	Skutočné čerpanie	Rozdiel v mil. EUR	Podiel čerpania na potenciáli v %
2. Q 2020	460,8	403,8	-57,0	88 %
3. Q 2020	229,8	170,6	-59,2	74 %
4. Q 2020	469,2	317,8	-151,5	68 %

Zdroj: Výpočty NBS

Skutočne čerpaná pomoc na udržanie zamestnanosti bola v poslednom štvrtroku 2020 na úrovni 68 % potenciálu. Miera čerpania poklesla takmer o štvrtinu oproti tomu, čo sa čerpano v 2. štvrtroku.

Posledný štvrtrok minulého roku a vypočítaný potenciál ovplyvnilo aj to, že priemysel ako veľký zamestnávateľ nemusel zastaviť výrobu, tak ako to bolo v prvej vlne. Pomoc preto bola v konečnom dôsledku nižšia ako počas prvej vlny a smerovala viac do služieb.

To, že sa pomoc v rámci balíka Prvá pomoc Slovensku+ nečerpala blízko potenciálu, mohli spôsobiť rôzne dôvody. Časť firiem zrejme nemala záujem čerpať pomoc, lebo si mysleli, že ide o krátkodobú záležitosť a mali dostatok vlastných zdrojov. Časť firiem možno odrádzala byrokracia s tým spojená a časť firiem si jednoducho nemohla požiadať, lebo mali podlžnosti na daniach a odvodoch a nemali dohodnuté splátkové kalendáre³. Možným vysvetlením menšej miery čerpania je aj to, že niektorí podnikatelia sa dokázali prispôsobiť zložitej situácii a našli spôsob ako byť aktívni, aby nestratili zákazníkov a to im v konečnom dôsledku mohlo priniesť viac ako poskytovaná pomoc. Limitom pre hodnotenie čerpania pomoci voči potenciálu je aj veľká rôznorodosť dosahov na podniky v rámci jednotlivých odvetví a nedostatočné množstvo detailných dát pre presnejší výpočet. Vypočítaný pokles miery čerpania je spojený s určitou mierou neistoty týkajúcej sa spoľahlivosti. Je zložité úplne presne zachytiť rôzne situácie, do ktorých sa mohli žiadatelia dostať, z čoho vyplýva aj náročnosť nastavenia opatrení, tak aby pokryli čo najviac možností.

Okrem tejto najväčšej pomoci na udržanie zamestnanosti prijala vláda aj ďalšie opatrenia, ktoré reflektujú na potrebu pandémie najzraniteľnejších odvetví. Časť pomoci štát zacielenil na preklenutie problémov s nedostatkom prostriedkov⁴ poskytnutím štátom garantovaných úverov, odkladom splátok úverov a daňovej povinnosti. Necelú polovicu predstavuje pomoc vo forme dotácií a zvyšok prostredníctvom podpory likvidity. Výrazná pomoc firmám prišla aj zo strany ECB formou uvoľnenia menovej politiky a podmienok pre poskytovanie úverových zdrojov bankami. Európska komisia uvoľnila podmienky na urýchlenie čerpania fondov EÚ na COVID opatrenia.

³ Z individuálnych dát vyplýva, že približne 17 % podnikov a SZČO malo podlžnosti voči štátu v roku 2019.

⁴ Podľa Správy o finančnej stabilite (NBS, november 2020) sa očakávalo, že viac ako 10 % firiem na konci roka 2020 by malo mať problém s likviditou (str. 61 a 62).

Tabuľka 3 COVID opatrenia na pomoc podnikateľom vrátane neziskových organizácií (mil. EUR, ak nie je uvedené inak)

	1. Q 2020	2. Q 2020	3. Q 2020	4. Q 2020	Plnenie	Plán
Schémy na udržanie zamestnanosti	83	404	170	319	977	1 014 ¹⁾
Podpora domácností	11	164	82	160	417	649
OČR	0	104	30	7	142	280
Prvá pomoc SZČO a 1-osob. firmám	11	60	52	152	275	369
Priama podpora firiem	0	0	14	28	42	401
Dotácia na nájomné	0	0	14	22	36	200
Dotácie pre autobusových dopravcov	0	0	0	6	6	14
Dotácie pre cestovný ruch	0	0	0	0	0	100
Dotácie pre kreatívny priemysel	0	0	0	0	0	50
Dotácie pre letiskové spoločnosti	0	0	0	0	0	37
Ostatné výdavkové opatrenia	0	0	0	0	0	6
Podpora športových klubov	0	0	0	0	0	6
Spolu dotácie	94	568	265	509	1 437	2 069
Spolu dotácie (% HDP)	-	-	-	-	1,6	2,3
Pomoc s likviditou (garancie, odklad úverov a daní)	-	-	-	-	1 704	1 500 ²⁾
Spolu dotácie a pomoc s likviditou	-	-	-	-	3 141	3 569
Spolu dotácie a pomoc s likviditou (% HDP)	-	-	-	-	3,5	4,0

Zdroj: NBS, MF SR (vrátane rôznych verejných zdrojov)

1) Plán zahŕňa aj pomoc zverejnenú v roku 2021, ale viaže sa späť za obdobie 2020.

2) Plán zahŕňa len štátne garancie.

Špeciálna príloha 2

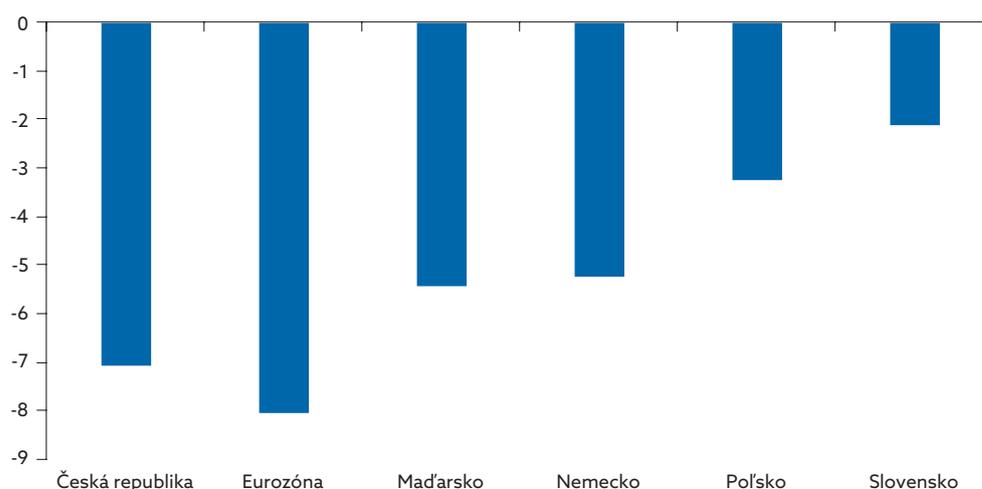
Rok pandémie z pohľadu spotrebiteľského správania

Spotreba domácností sa počas pandemickej krízy v roku 2020 vyvíjala lepšie ako v okolitých krajinách. Najmä menej výrazný prepád v 2. štvrťroku viedol k miernejšiemu celoročnému poklesu spotreby. Pritom dôvera slovenských spotrebiteľov sa zhoršila. Domácnosti sa však v kritickom 2. štvrťroku nevyhli rekordnému poklesu príjmov, keď najväčšiu časť tvoril prepád príjmov z práce. Výsledkom je, že domácnosti nakoniec nesporeli viac ako pred pandemiou. Za nezmenenou mierou úspor sa skrývajú značne odlišné dôvody sporenia. Prevládal v nich nový prvok – vynútené úspory. Spotrebiteľia nemohli nakupovať v uzatvorených prevádzkach. Naopak, motivácia sporiť z opatrnosti z dôvodu obáv zo straty zamestnania zatiaľ nie je prevažujúca. Úspory sa výraznejšie zvýšili až v poslednom štvrťroku. Vidno to aj na raste vkladov domácností.

Spotrebiteľské správanie slovenských domácností počas pandemickej krízy v roku 2020 pozitívne prekvapilo. Konečná spotreba domácností sa prepádla najmenej spomedzi okolitých krajín (graf č. 1). Bola tak jedným z mála pozitívnych prekvapení po prepuknutí pandémie ochorenia COVID-19.

Graf 1

Konečná spotreba domácností v roku 2020 (s. c., medziročná zmena v %)



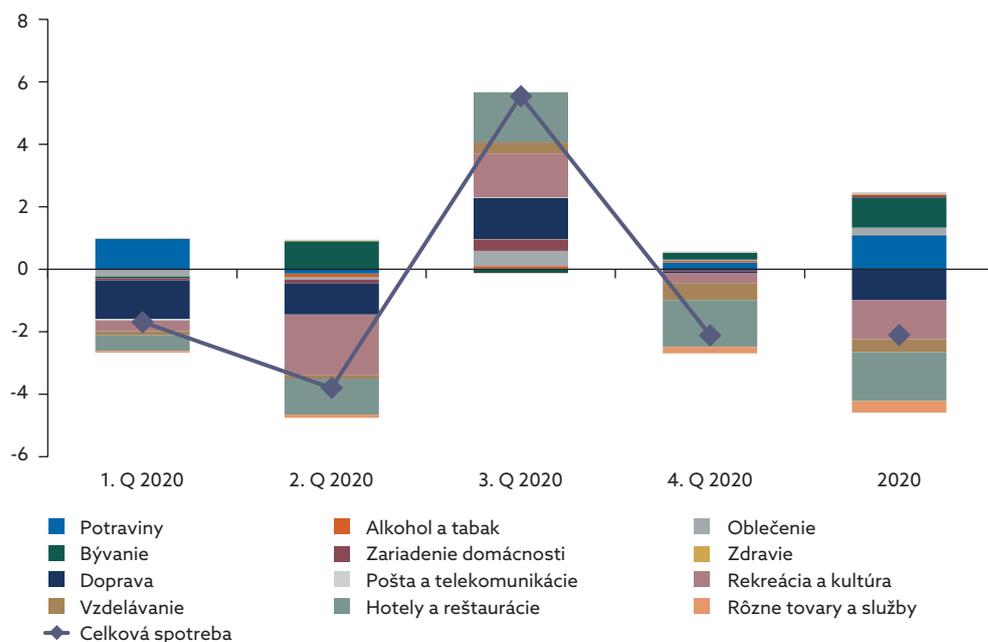
Zdroj: Eurostat

Hlbšiemu poklesu spotreby bránili výdavky na potraviny a bývanie. Štruktúra spotreby domácností (graf č. 2) potvrdzuje, že jej odolnosť voči negatívne mu vplyvu pandémie súvisí s vyššími výdavkami na potraviny a bývanie. Tieto položky slúžia na uspokojenie nevyhnutných základných potrieb. Ich spotreba sa obmedzuje až v poslednom rade. Domácnosti najskôr dobrovoľne znižujú výdavky na menej dôležité alebo luxusnejšie výrobky a služby. Prevádzky poskytujúce nevyhnutné tovary zároveň najmenej podliehajú opatreniam na zabránenie šírenia koronavírusu.

Významná časť zníženia spotreby bola vynútená uzatvorením prevádzok, najmä v oblasti služieb. Protipandemické opatrenia výraznejšie zasiahli odvetvia produkujúce výrobky alebo služby, ktoré nepatria medzi nevyhnutné. Najviac sa dotkli odvetví s intenzívnym osobným kontaktom. Prepad spotreby tak spôsobili najmä záporné príspevky služieb.

Graf 2

Štruktúra spotreby domácností (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

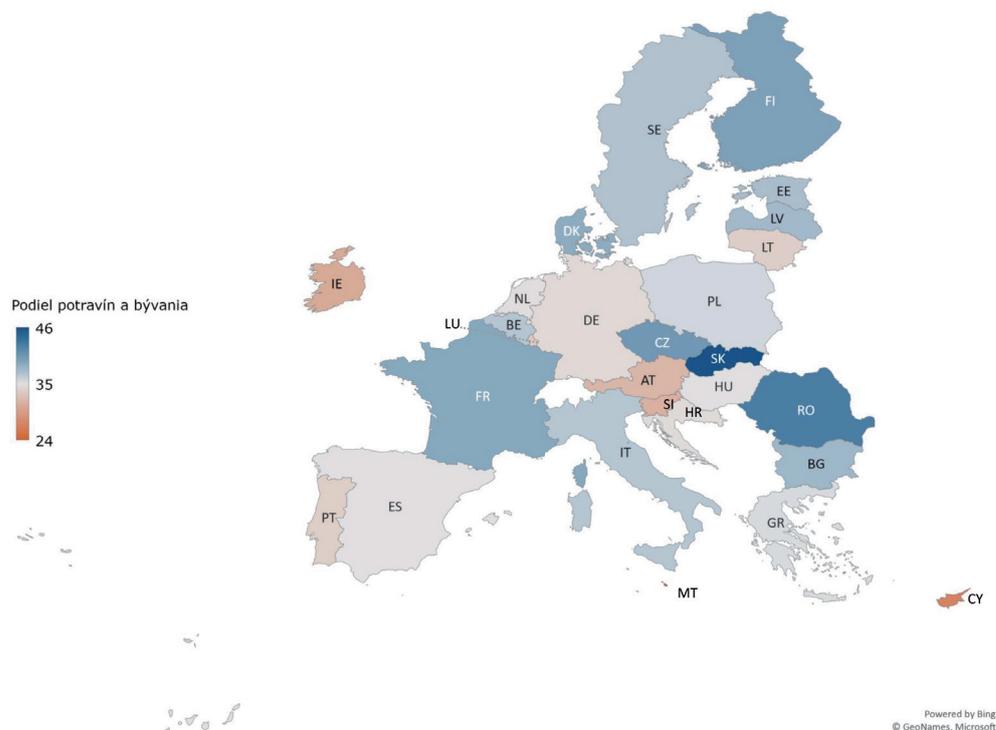
Poznámka: V stálych cenách, sezónne očistené, celý rok 2020 – príspevky ku kumulovanej zmene za všetky štvrtroky.

Slovenské domácnosti minú v rámci EÚ najviac v pomere k celkovej spotrebe na životne nevyhnutné náklady. Práve rozdielna štruktúra spotreby môže byť jedným z vysvetlení nižšieho prepadu v porovnaní s ostatnými krajinami. Slovensko je výnimočné najvyšším podielom potravín a bývania v spotrebe domácností v Európskej únii. Najnižší podiel majú ostrovné štáty Malta, Cyprus a Írsko. Slovensko je tiež akoby ostrovom ležiacim na

opačnom konci rozsahu podielov základnej spotreby (graf č. 3). Najviac sa nám podobá Rumunsko.

Graf 3

Podiel základných položiek spotreby v roku 2019 (%)

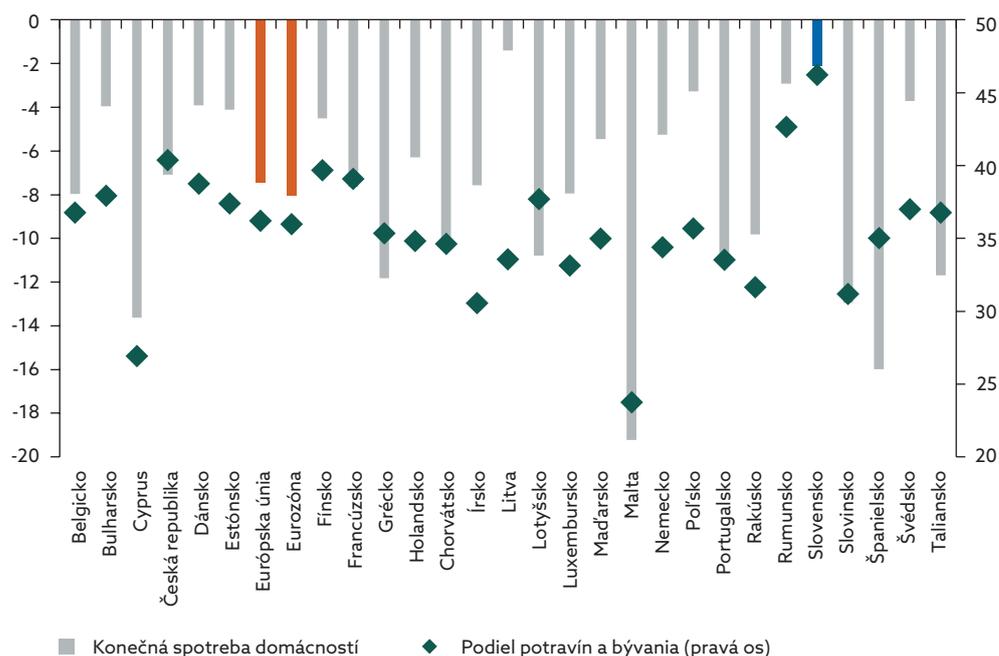


Zdroj: Eurostat

Na Slovensku alebo v Rumunsku s najvyššími podielmi potravín a bývania sa spotreba znížila výrazne menej ako v iných európskych krajinách (graf č. 4). Protipandemické opatrenia sa výraznejšie nedotkli nevyhnutných položiek spotreby. Najviac sa spotreba prepadla na Malte a výrazne aj na Cypre. Oba štáty dosahovali najnižší podiel základnej spotreby. Ďalšou príčinou poklesu mohlo byť aj zastavenie príjmov z turistického ruchu, čo môže byť dôvodom, že v južných krajinách spotreba klesala výraznejšie.

Graf 4

Spotreba domácností (medziročná zmena v %) a podiel jej základných položiek (%)



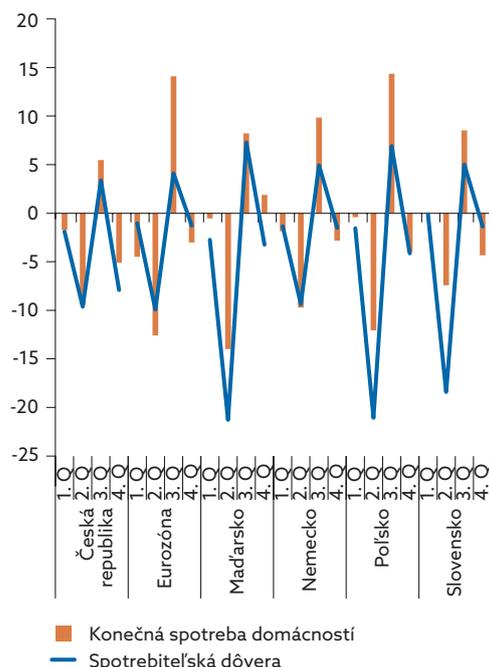
Zdroj: Eurostat

Poznámka: Spotreba za rok 2020, podiely základných položiek z posledného uverejneného roka 2019.

Zhoršené očakávania domácností pritom naznačovali výraznejší prepád spotreby. Za najmiernejší celoročný pokles spotreby na Slovensku môžeme vďaka predovšetkým jej menej výraznému prepadu v 2. štvrťroku. Pritom dôvera slovenských spotrebiteľov sa v tomto období zhoršila viac. Prieskum spotrebiteľskej dôvery vo vybraných krajinách naznačoval prudké výkyvy v štvrťročnej spotrebe počas meniacej sa pandemickej situácie (graf č. 5). Väčší pesimizmus spotrebiteľov na Slovensku, v Maďarsku alebo Poľsku zapríčiňovala očakávaná vyššia nezamestnanosť. Odpovede na túto otázku prieskumu významne¹ formovali celkovú spotrebiteľskú dôveru (graf č. 6). Horšia nálada spotrebiteľov v porovnaní so skutočným vývojom spotreby v prvej vlne pandémie sa prejavila aj v Poľsku a Maďarsku. Rozdiely boli menej výrazné ako na Slovensku. Naopak, v Česku alebo Nemecku pokles spotrebiteľskej dôvery v prvom polroku veľmi presne vystihol zmenu spotreby domácností. Oživenie v 3. štvrťroku bolo pozitívnym prekvapením nad rámec očakávaní spotrebiteľov vo všetkých sledovaných krajinách.

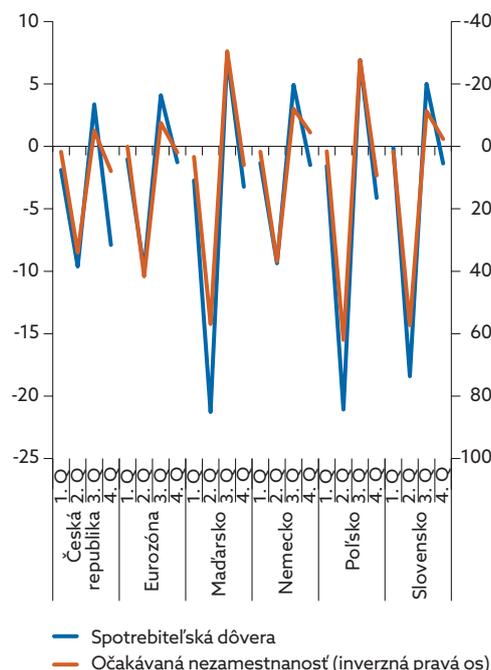
¹ Korelácia spotrebiteľskej dôvery a očakávanej nezamestnanosti dosiahla v sledovaných krajinách až -97 % v roku 2020.

Graf 5
Konečná spotreba domácností
(medzištvrtročná zmena v %) a saldo
spotrebiteľskej dôvery (p. b.)



Zdroj: Eurostat, EK

Graf 6
Saldo spotrebiteľskej dôvery
a očakávanej nezamestnanosti
(medzištvrtročná zmena v p. b.)



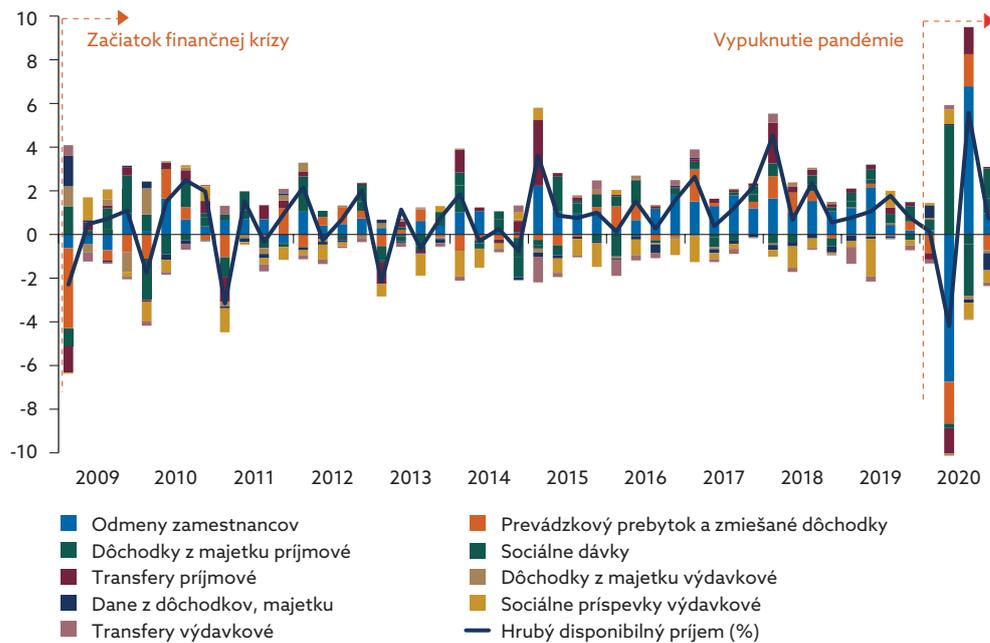
Zdroj: EK

Disponibilný príjem nemohol podporiť spotrebu, nevyhol sa prudkému dočasnému prepadu (graf č. 7). V 2. štvrtroku klesol najviac v celej histórii. V rozhodujúcej miere k tomu prispeli odmeny zamestnancov a čiastočne aj príjmy podnikateľov (prevádzkový prebytok a zmiešané dôchodky). Ešte hlbšiemu poklesu zabránil vysoký nárast sociálnych dávok plynúci z prijatých vládnych opatrení na podporu zamestnanosti.

Pokles disponibilného príjmu pri nástupe pandémie sa nielen svojou intenzitou, ale aj štruktúrou odlišuje od predchádzajúcej finančnej a dlhovej krízy. Počas predošlej krízy nenastal výrazný prepád odmien zamestnancov. Nebolo totiž nutné naraz odstaviť väčšinu prevádzok ako v boji s koronavírusom. Menší výpadok mzdových príjmov si nevyžadoval také výrazné zvyšovanie sociálnych dávok. Pomerne väčšiu časť disponibilného príjmu ukrojil pokles príjmov podnikateľov.

Graf 7

Disponibilný príjem (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Sezónne očistené údaje v bežných cenách.

Z dlhodobého hľadiska sa zvýšenie príjmu domácností zo zamestnania o 1 € premietne v náraste spotreby o 86 centov. Vyplýva to z našich najnovších odhadov spotrebnej funkcie domácností (box č. 1). Aj pre slovenské domácnosti platí, že reakcia spotreby na zmeny pracovného príjmu je výrazne vyššia ako na zmeny príjmov z transferov a z majetku. Dodatočná spotreba z ďalšieho eura príjmu zo sociálnych dávok je výrazne nižšia ako pri iných príjmoch domácností. Domácnosti, ktoré majú dlhodobo ako jediný príjem sociálne dávky, z nich pravdepodobne väčšinu spotrebujú. Avšak predpokladáme, že v celkovom odhade preváži efekt čerpania krátkodobých sociálnych dávok (PN, OČR, dávka v nezamestnanosti). V takomto prípade sa zrejme ľudia správajú obozretnejšie a na určitý čas uprednostnia úspory na úkor spotreby, kým sa ich situácia opäť nezlepší.

Veľkosť bohatstva má zatiaľ viac-menej zanedbateľný vplyv na spotrebné správanie domácností. Významnosť týchto premenných je síce nižšia, časom však môže naberať na váhu, a preto považujeme za opodstatnené ponechať ich v odhade. Z krátkodobého hľadiska môže zmena bohatstva pôsobiť na spotrebu aj negatívne. Napríklad v prípade kúpy nehnuteľnosti súčasne s vyšším zadlžením domácnosti môže nastať pokles spotrebných výdavkov, keďže splátky úveru odkroja zo zostávajúceho príjmu.

Box 1

Metodológia odhadu spotrebnej funkcie

Pri odhade spotrebnej funkcie sme vychádzali z materiálu ECB², ktorý spája spotrebu s rozličnými druhmi príjmu, bohatstvom a rôznymi premennými, ktoré by mali mať najmä krátkodobý efekt na spotrebu (úrokové sadzby, neistota, zadlženosť domácností, nezamestnanosť a pod.). Na odhad sme použili v literatúre najčastejšie využívaný jednorovnicový error correction model (ECM). V dôsledku množstva uvažovaných premenných, ktoré môžu mať potenciálne vplyv na spotrebu sme sa rozhodli pre Thick-modelling prístup pri odhade krátkodobého vzťahu.

Základné ukazovatele³, ktoré ovplyvňujú spotrebu domácností sme rozdelili podľa ich očakávaného dosahu na viacero častí. Príjem domácností tvoria tri základné zložky: príjem z práce, príjem z transferov/dávok a príjem z majetku. Taktiež bohatstvo domácností sme rozdelili na finančný majetok, definovaný ako rozdiel medzi finančnými aktívami a pasívami domácností a nefinančné aktíva, z ktorých väčšinu tvoria nehnuteľnosti. Ostatné ukazovatele, ktoré môžu vplývať na spotrebu z krátkodobého hľadiska, sme rozdelili na tri skupiny pokrývajúce zadlženosť domácností, úrokové sadzby (vrátane spreadov) a ukazovatele neistoty.

Neočakávaný nástup pandémie začiatkom roka 2020 mal vplyv na spotrebné správanie obyvateľstva. Aby sme vedeli vyhodnotiť prípadné zmeny vplyvu jednotlivých ukazovateľov na spotrebu, rozhodli sme sa odhadnúť model bez a následne aj s týmto volatílnym obdobím. V súvislosti s dostupnosťou údajov sme na odhad použili štvrťročné údaje od roku 2005.

S nástupom pandémie vidno len mierne zmeny v správaní domácností.

S poklesom ich pracovného príjmu domácnosti znížili spotrebu o niečo viac ako v bežnom období. Naopak, na vplyve naberá príjem z transferov, keďže celková negatívna ekonomická situácia sa premieta do vyššej nezamestnanosti a vyššej chorobnosti v krajine. Práve zvýšené čerpanie pandemických PN a OČR do určitej miery kompenzovalo pokles pracovného príjmu. Navyše, z odhadov vyplýva, že krátkodobé výkyvy v spotrebiteľskom správaní spôsobené pandemiou budú pretrvávať zrejme dlhšie. Avšak výraznejší nárast úspor z opatrnosti na úkor spotreby zatiaľ nenastal.

² Gabe de Bondt, Ame Gieseck, Pablo Herrero, Zivile Zekaite – „Disaggregate income and wealth effects in the largest euro area countries“, ECB Working paper series No 2343, December 2019.

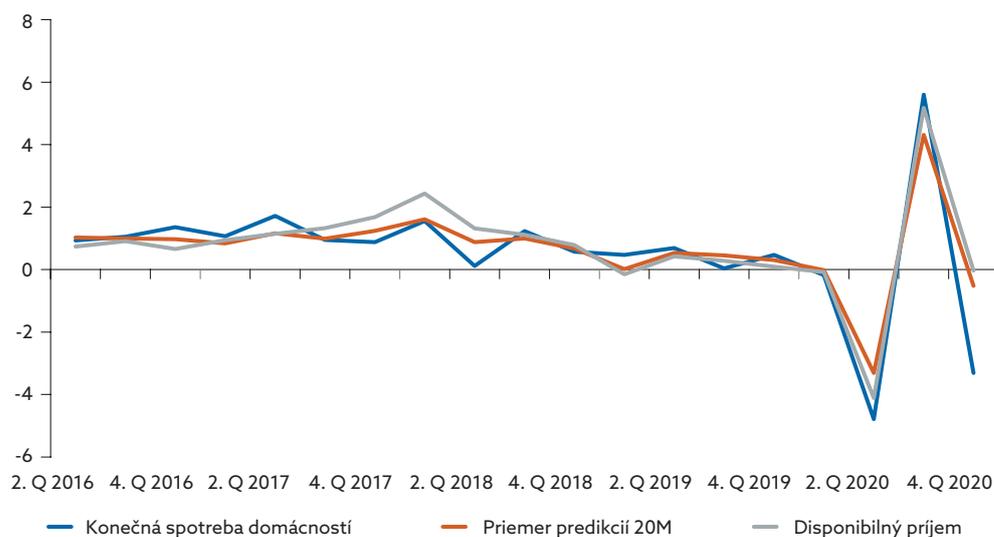
³ Všetky údaje sú v reálnom vyjadrení, na deflovanie sme použili deflátor spotreby domácností a sezónne očistené (v prípade nedostupnosti sme použili vlastné výpočty).

Modelový odhad nedokázal pokryť dostatočne výkyvy v spotrebe počas posledných štvrtrokov. V 2. štvrtroku 2020 skutočná spotreba poklesla viac, ako by naznačovalo zníženie príjmov na základe minulých skúseností. Zavedenie vládnych opatrení na podporu udržania zamestnanosti do určitej miery kompenzovalo výpadok príjmov domácností, aj keď počas lockdownu nepracovali. Uzatvorenie prevádzok však spôsobilo nárast tzv. vynútených úspor, kedy ľudia boli síce ochotní nakupovať, nemali však kde. Následne po uvoľnení opatrení a znovuotvorení prevádzok sa spotrebitelia snažili dohnať aj časť nákupov z obdobia lockdownu. Oživenie spotreby tak bolo výraznejšie, ako by naznačoval model.

Až do 3. štvrtroka 2020 spotreba nevidane kopírovala vývoj disponibilného príjmu. Vyplýva z toho stabilná miera úspor. Na rozdiel od ostatných krajín EÚ, slovenské domácnosti nešetrili viac ako pred pandémiou. Náznak zvýšenia miery úspor nastal až ku koncu roka 2020 (graf č. 8). Svoje prostriedky použili vo väčšej miere na spotrebu. Aj preto spotreba klesla menej ako v okolitých krajinách. Koncom roka sa v dôsledku vynútených úspor viditeľne roztvárajú nožnice medzi modelmi odhadovanou a skutočnou spotrebou domácností.

Graf 8

Predikcia vs. skutočnosť (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Vývoj priemeru postupných jednokrokových predikcií prvých 20 modelov.

Modelovým odhadom⁴ sme analyzovali aj relatívnu dôležitosť vynúteného a opatrnostného sklonu k úsporám počas pandemického roka 2020. Mieru vynúteného sporenia približuje index mobility v oblasti maloob-

⁴ Podľa Mody A., Ohnsorge F., Sandri D. (2012) Precautionary Savings in the Great Recession, IMF Working Paper WP/12/42: https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/wp/2012/_wp1242.ashx

chodu a rekreácie z údajov Google. Obmedzená mobilita bráni zákazníkom v návšteve prevádzok a v spotrebe. Prostriedky domácností sa nútene presúvajú do úspor. Ako ukazovateľ úspor z opatrnosti sa v literatúre zvyčajne využíva miera nezamestnanosti, resp. očakávania⁵. Očakávaná nezamestnanosť z prieskumov spotrebiteľskej dôvery sa na Slovensku dlhodobo vyvíja opačne ako miera úspor. Mohlo to súvisieť s dobiehaním vyspelejších krajín. Sprevádzalo ho postupné zvyšovanie reálneho disponibilného príjmu. Čoraz väčšiu časť z neho si domácnosti mohli dovoliť odložiť. V našej analýze bola za indikátor úspor z opatrnosti zvolená medzera v nezamestnanosti⁶.

Miera úspor sa zvýšila nad svoj historický priemer už medzi rokmi 2017 a 2018 a približne na tejto úrovni zotrvala až do jesene 2020. V roku 2017 a 2018 mieru úspor potiahli nahor faktory ako vývoj bohatstva domácností a starnutie obyvateľstva (graf č. 9). Lepšia príjmová situácia vo fáze ekonomického rastu nabádala domácnosti zväčšovať svoje bohatstvo vyššími úsporami. Zvýšil sa podiel mladej populácie na obyvateľoch v produktívnom veku. Nebolo to však v dôsledku prírastku mladej generácie, ale starnutím sa znížil počet obyvateľov vo veku 15 až 64 rokov. Menší počet ekonomicky aktívnych obyvateľov musel ušetriť viac zo svojich príjmov na zabezpečenie nastupujúcej generácie. Rodičia v produktívnom veku viac šetria na financovanie štúdia alebo samostatného bývania pre svoje deti. Miera úspor generácie v produktívnom veku sa zvyšuje, keď na ňu pripadá viac detí. Relatívne nízka opatrnosť domácností znižovala mieru úspor, keď sa v období nízkej nezamestnanosti príliš neobávali straty príjmov.

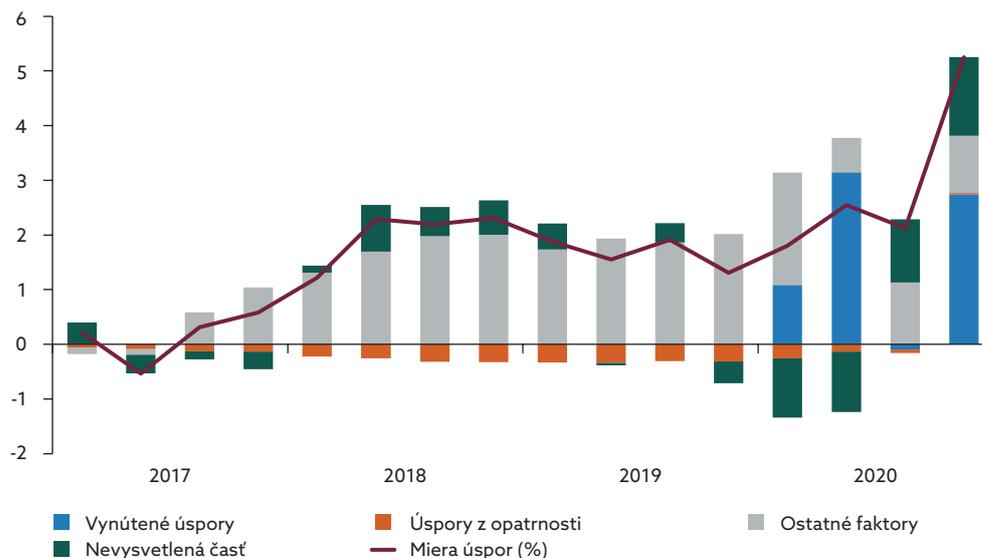
⁵ Macroeconomic Projections for Slovenia (December 2020), Box 1 Household savings ratio: drivers and projections, Bank of Slovenia: <https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/macroeconomic-projections-for-slovenia-december-2020.pdf>

Economic Bulletin (6 / 2020), Box 5 COVID-19 and the increase in household savings: precautionary or forced?, European Central Bank: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb202006.en.pdf>

⁶ Medzera v nezamestnanosti je rozdiel medzi skutočnou mierou nezamestnanosti a rovnovážnou nezamestnanosťou, ktorá nezrýchľuje infláciu (NAIRU). Pri kladnej medzere je skutočná miera nezamestnanosti vyššia ako rovnovážna. Nárast medzery v nezamestnanosti znamená vyššie riziko straty zamestnania, a tak si domácnosti začnú viac odkladať na horšie časy.

Graf 9

Miera úspor a príspevky hlavných faktorov (odchýlka od priemeru v %, p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Poznámka: Údaje sú očistené o priemer za roky 2007 až 2020. Pri miere úspor dosahoval takmer 9 %.

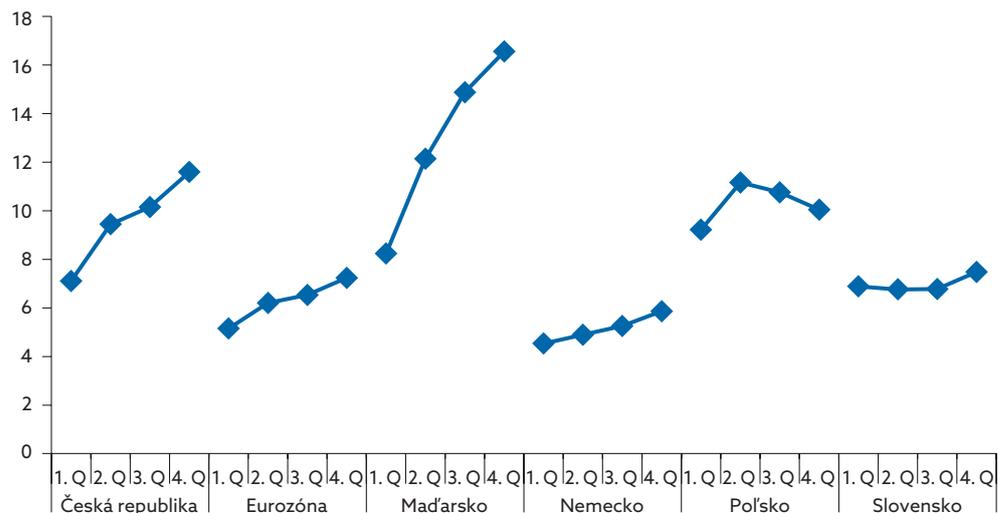
Miera úspor prekvapivo nerástla ani po príchode pandémie. Zmenili sa však dôvody sporenia. Dominujú vynútené úspory po zatvorení veľkých častí ekonomiky opatreniami proti šíreniu koronavírusu. Výnimkou bolo prechodné uvoľnenie opatrení v 3. štvrtroku.

Opatrnosť domácností sa aj napriek kríze zvyšovala len mierne. Obavy domácností zo straty práce mohli tlmiť opatrenia na udržanie zamestnanosti. Z ostatných faktorov znižoval mieru úspor pokles disponibilného príjmu. V jeho dôsledku sa zväčšil podiel bohatstva na príjme a domácnosti nemali dôvod tento podiel ďalej zvyšovať úsporami zo zníženého príjmu.

Miera úspor sa prudšie zvýšila až počas silnejšej druhej vlny pandémie v záverečnom štvrtroku. Prejavila sa vo vývoji vkladov domácností (graf č. 10). Rast vkladov na Slovensku bol od začiatku roka stabilný. V ostatných krajinách V4, Nemecku aj eurozóne bol rast vkladov po rozvinutí pandémie rýchlejší ako v 1. štvrtroku. Obrat u nás nastal až v poslednom štvrtroku, keď sa zvyšovanie vkladov zrýchlilo.

Graf 10

Vklady domácností v roku 2020 (medziročná zmena v %)



Zdroj: ČNB, ECB, MNB, NBP

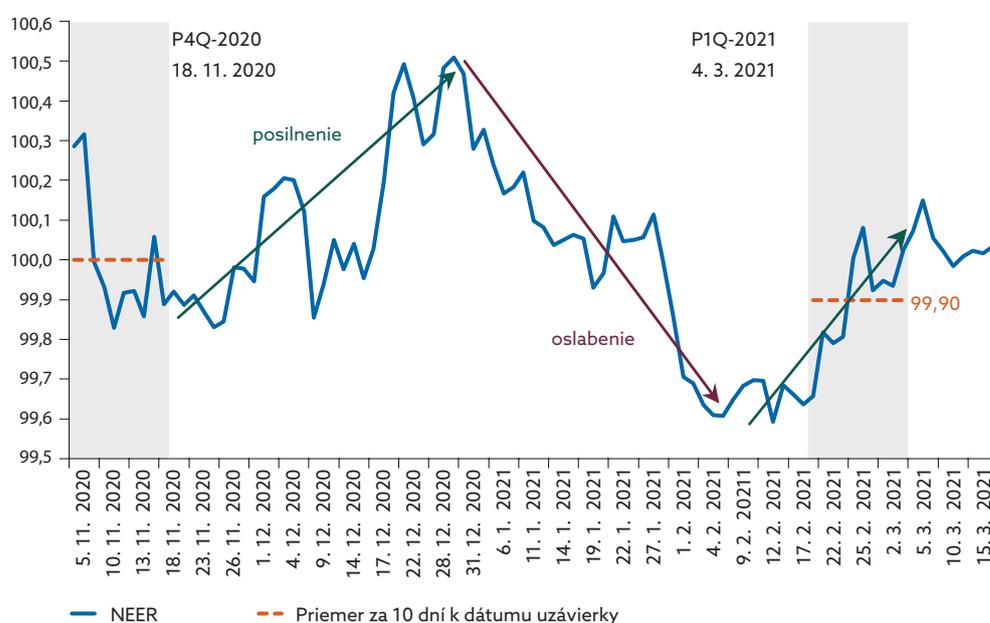
Špeciálna príloha 3

Odhad cenovej konkurencieschopnosti prostredníctvom rovnovážneho kurzu

Kurzová zložka menových podmienok podľa odhadov pôsobí priaznivejšie na ekonomický vývoj ako v období predchádzajúcej predikcie. Rovnováha reálneho efektívneho výmenného kurzu sa takmer nezmenila. Po aktualizácii o skutočný vývoj vo 4. štvrtroku je predpokladaná úroveň reálneho kurzu slabšia ako v predchádzajúcej predikcii. Nominálny efektívny výmenný kurz (NEER)¹ k 4. 3. 2021 sa znehodnotil o 0,10 % oproti uzávierke predchádzajúcej predikcie (graf č. 1). K oslabeniu prispeli najmä Česká republika a Spojené kráľovstvo. Najviac ho zmiernila Kórejská republika.

Graf 1

Denný nominálny efektívny výmenný kurz (index, priemer k minulej uzávierke = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

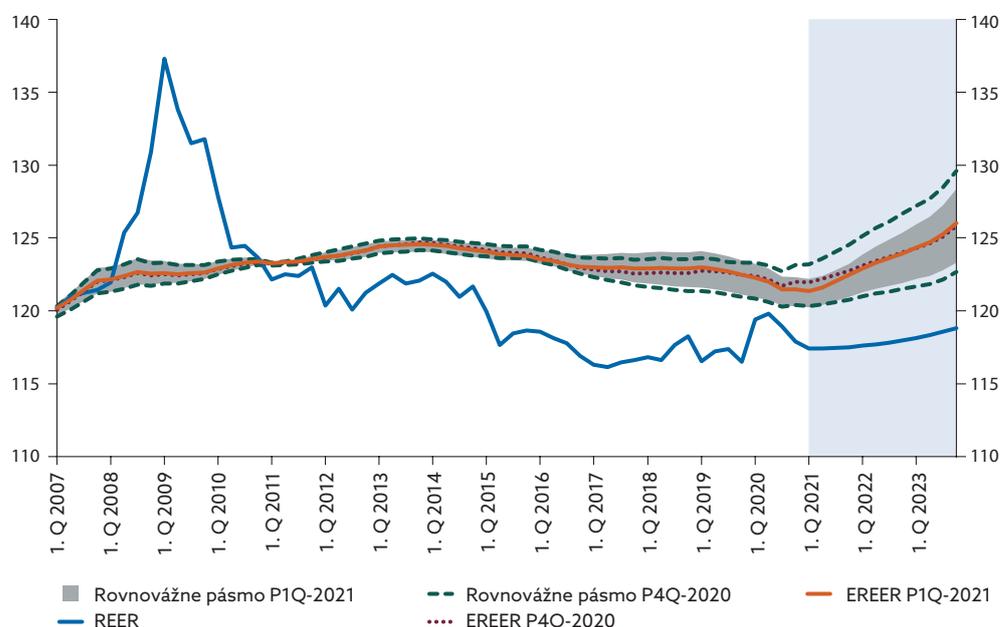
¹ Strednodobá predikcia je založená na technickom predpoklade konštantného nominálneho kurzu počas prognózovaného obdobia. Stanovuje sa ako desaťdňový priemer ku dňu uzávierky vstupných údajov.

Úroveň rovnovážneho kurzu sa takmer nezmenila. Očakávame, že faktory odrážajúce konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky budú pôsobiť vyvážené. Na zhodnotenie rovnovážneho reálneho efektívneho kurzu (EREER)² vplyva vyšší zahraničný dopyt a nižší podiel zahraničného dlhu na vývoze. Vyvažuje ich oslabujúce pôsobenie ďalších dvoch ukazovateľov. Znížil sa pomer domácej rovnovážnej produktivity práce oproti zahraničiu aj podiel investícií na HDP. Podiel čistého exportu na HDP ostal približne rovnaký. Nevedie k posunu rovnovážneho kurzu.

Priemerné zhodnocovanie rovnovážneho reálneho kurzu v prognózovanom období dosahuje 0,89 % ročne. Oproti predchádzajúcej predikcii sa mierne zrýchlilo (graf č. 2).

Graf 2

Odhad rovnovážneho reálneho efektívneho výmenného kurzu



Zdroj: Výpočty NBS

Poznámka: Nárast kurzu (REER) predstavuje zhodnotenie. Rovnovážny kurz (EREER) je priemer výsledkov všetkých troch použitých modelov. Rovnovážne pásmo je zostavené z celkového rozsahu výsledkov.

² Rovnovážny reálny efektívny výmenný kurz EREER je nepozorovateľná veličina. Jeho trajektóriu je preto potrebné odhadnúť. Neexistuje jedna najlepšia odporúčaná metóda. Používajú sa dva z najviac rozšírených prístupov: BEER (Behavioural Equilibrium Exchange Rate) v dvoch variantoch a model FEER (Fundamental Equilibrium Exchange Rate). V modeli BEER sa hľadá dlhodobý rovnovážny vzťah medzi výmenným kurzom a súvisiacimi makroekonomickými ukazovateľmi. V modeli FEER je výmenný kurz jeden z nástrojov na súčasné udržanie vnútornej aj vonkajšej rovnováhy ekonomiky.

Reálny efektívny výmenný kurz REER je definovaný pomocou nominálneho efektívneho kurzu NEER, cien priemyselnej výroby na Slovensku a u našich 15 najvýznamnejších obchodných partnerov.

Postup je podrobnejšie popísaný v materiáli Odhad rovnovážneho reálneho efektívneho výmenného kurzu pre slovenskú ekonomiku zverejnenom na webovej stránke NBS:

http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/MU/2012/EREER_032012.pdf

Tabuľka 1 EREER P1Q-2021 (medziročné zmeny v %, priemer za obdobie)

Pred finančnou krízou 2002 – 2008	Medzi krízami 2009 – 2019	Od pandémie 2020 – 2023
2,75	0,02	0,47

Zdroj: Výpočty NBS

Zvýraznenie zápornej odchýlky REER od rovnováhy³ predstavuje zvýšenie cenovej konkurencieschopnosti. Expanzívne pôsobenie kurzovej zložky menovej politiky na slovenskú ekonomiku je väčšie. Priemerné odchýlenie REER od rovnováhy sa v prognózovanom období v rokoch 2021 až 2023 zvýraznilo z -3,40 % v predchádzajúcej predikcii na -4,50 %. Reálny efektívny kurz je slabší ako jeho rovnovážne pásmo. Cenová konkurencieschopnosť by mohla pomáhať hospodárskemu rastu a návratu ekonomiky do rovnováhy. Zlepšili by sa predpoklady pre priaznivý vývoj trhového podielu aj pre najbližšie štvrtroky.

³ Záporné odchýlky predstavujú podhodnotenie reálneho efektívneho kurzu.