

# Mesačný bulletin NBS, október 2020



Odbor ekonomických a  
menových analýz



27. október 2020

## EA

- V auguste pokračovanie rastu všetkých krátkodobých indikátorov (priemyselná aj stavebná produkcia, maloobchod); predpandemickú úroveň dosiahol len maloobchod
- Októbrové predstihové indikátory naznačujú obavy z ďalšieho ekonomického vývoja

## SK

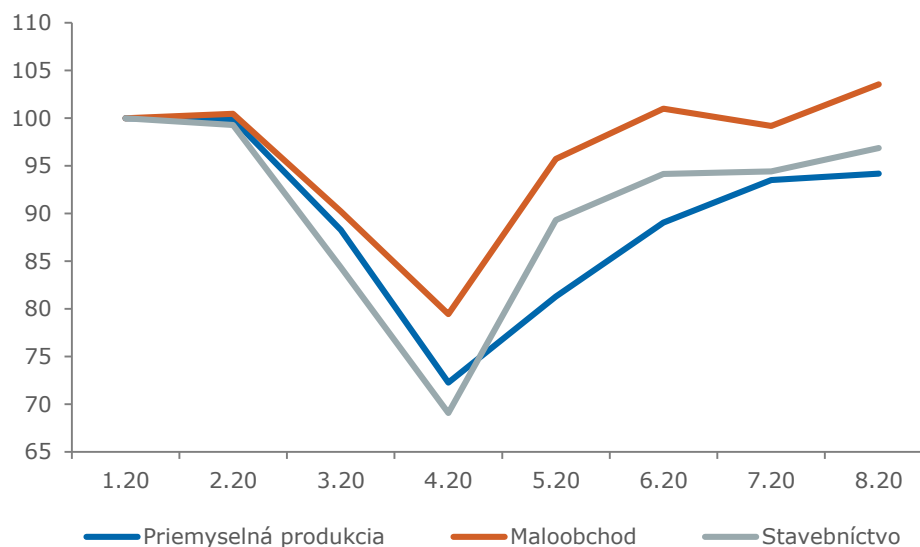
- Oživenie sa v auguste výrazne spomalilo, avšak aktivita vo vybraných odvetviach je na predkrízových úrovniach
- Zamestnanosť pokračovala v poklese, spomalil sa rast miezd
- V septembri zhoršenie nálad v ekonomike a nárast pesimizmu ohľadom očakávaní zamestnanosti
- Avšak pokles miery nezamestnanosti (odlev nezamestnaných do zamestnania) a nárast počtu poisťných vzťahov v Sociálnej poisťovni
- Inflácia v septembri dosiahla 1,4 % - od mája hlavným faktorom spomalenia potraviny
- V auguste zvýšenie úverovania nefinančných spoločností, domácnosti obmedzujú využívanie úverových zdrojov na spotrebu

# Eurozóna

# EA: Augustové krátkodobé indikátory naznačujú pokračujúce oživovanie ekonomiky, avšak pomalším tempom ako v máji a júni

- Všetky krátkodobé indikátory v auguste medzimesačne rástli:
  - priemyselná produkcia 0,7 % (5 % v júli)
  - stavebníctvo 2,6 % (0,3 % v júli)
  - maloobchod 4,4 % (1,8 % v júli)
- S výnimkou maloobchodu zvyšné dve odvetvia zatiaľ nedosiahli predpandemickú úroveň

**Eurozóna - krátkodobé ekonomické ukazovatele  
(index, január 2020=100)**

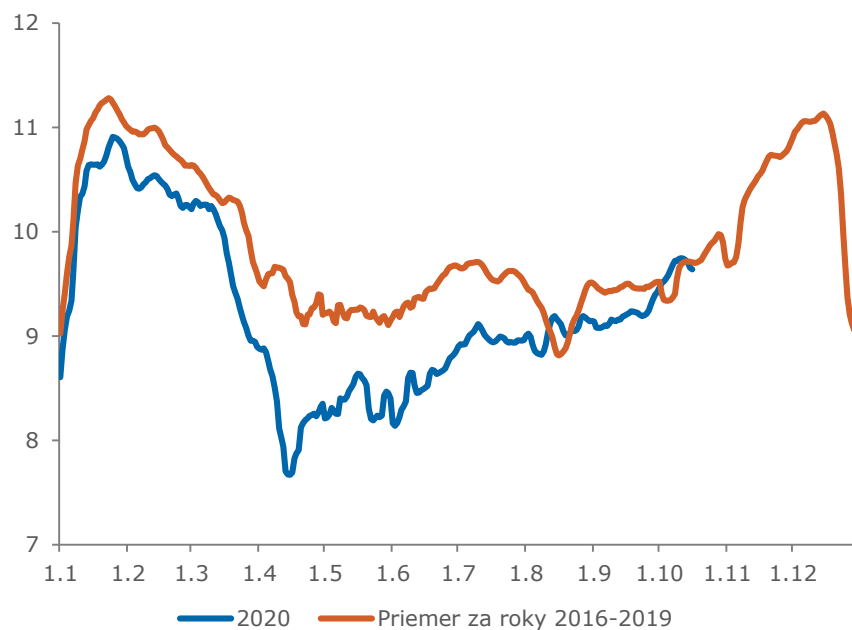


Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

# EA: Vysokofrekvenčné dáta signalizujú relatívne priaznivú výkonnosť priemyslu aj na začiatku 4Q

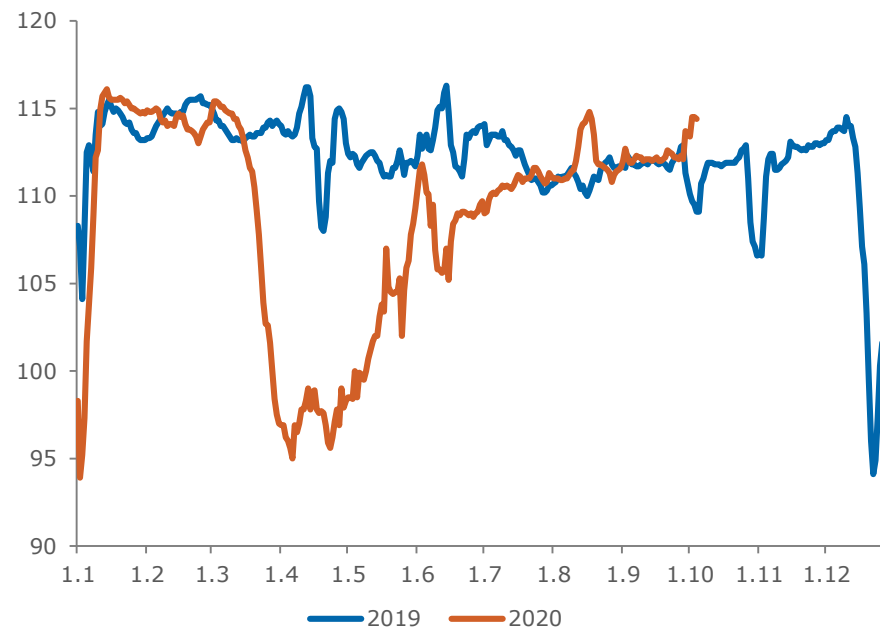
- Spotreba elektrickej energie blízko priemeru predchádzajúcich rokov
- Výkony v nemeckej kamiónovej doprave dokonca nad úrovňou rovnakého obdobia predchádzajúceho roka

**Eurozóna – produkcia elektrickej energie v 5 najväčších ekonomikách eurozóny (v mil. MW)**



Zdroj: Macrobond

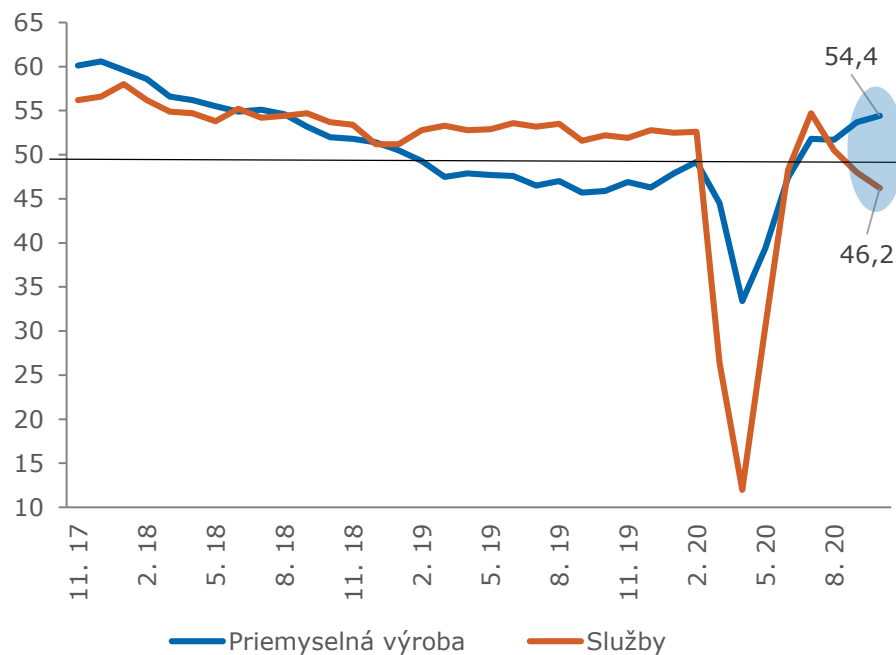
**Nemecko - prejdená vzdialenosť v nákladnej doprave podľa mýtnych údajov (index 2015 = 100)**



Zdroj: Macrobond

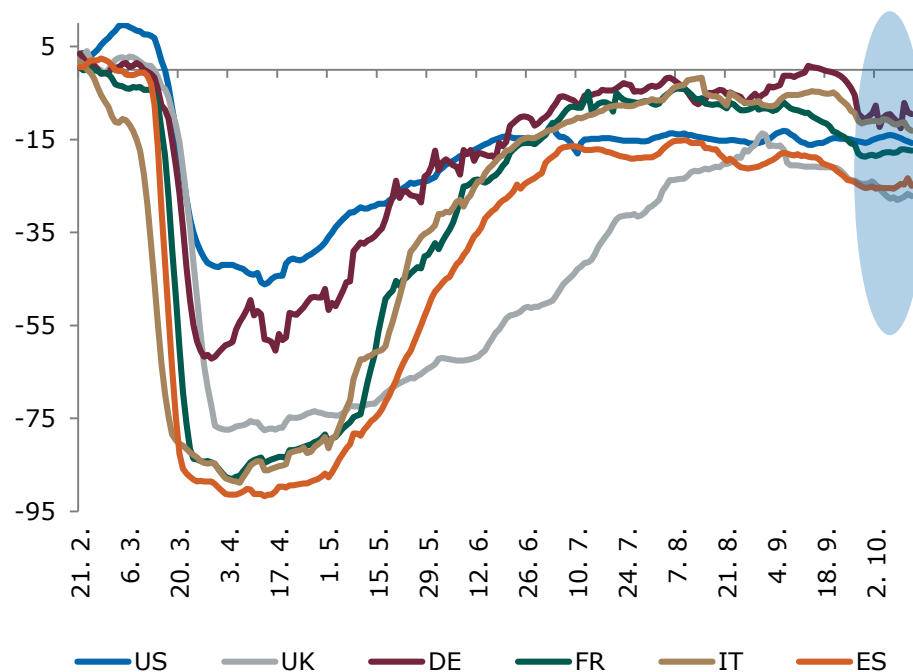
# EA: PMI, ako aj údaje o mobilite, ktoré z väčšej časti zahŕňajú sektor služieb, poukazujú na pravdepodobný útlm v tomto sektore

## PMI v priemyselnej výrobe a službách



Zdroj: Macrobond

## Google Community Mobility Reports - vybrané veľké krajiny (malobchod a rekreácia, týždenný kĺzavý priemer, odchýlka od odchýlka od baseline v %)



Zdroj: Macrobond

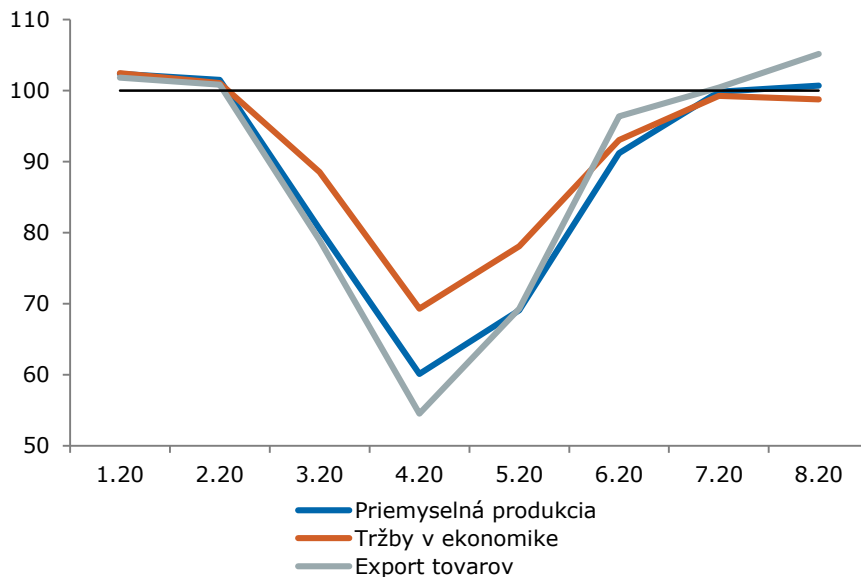
Poznámka: Údaje zahŕňajú informácie o mobilite na miestach ako reštaurácie, kaviarne, nákupné centrá, zábavné parky, múzeá, knižnice a kiná.

# Slovensko

# Mesačné hard ukazovatele – stagnácia

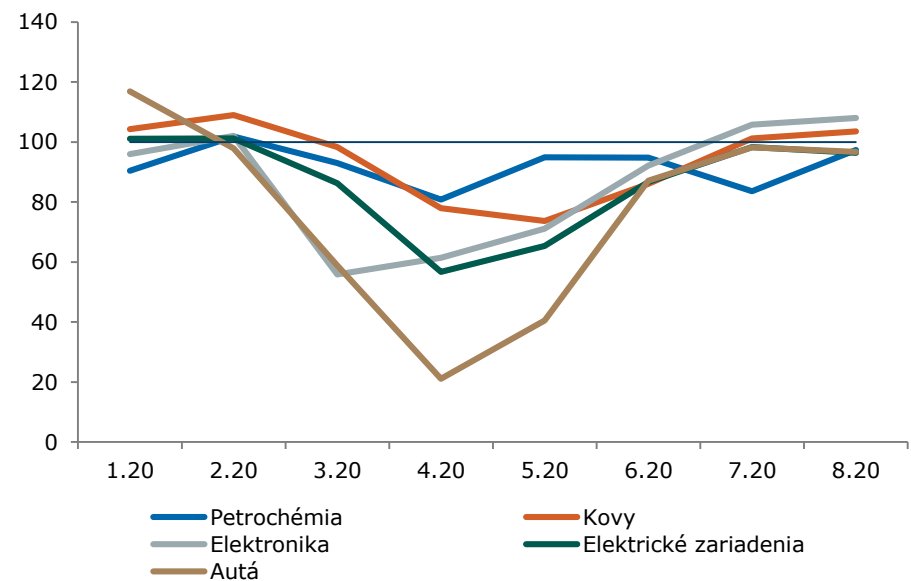
- Ekonomické ukazovatele za august zastabilizované
- Priemyselná produkcia aj tržby v priemysle spomalili najmä vplyvom automobilového priemyslu (vplyv celozávodných dovoleniek)
- Aj napriek nižšej produkcii áut vývoz ťahala najmä výroba áut
- Tržby v obchode klesli vplyvom spomalenia veľkoobchodu a predaja áut, maloobchodné tržby pokračovali v raste

Vývoj ekonomických ukazovateľov  
(index, 4Q2019 = 100, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Vývoj vybraných odvetví priemyselnej produkcie  
(index, 4Q2019 = 100)



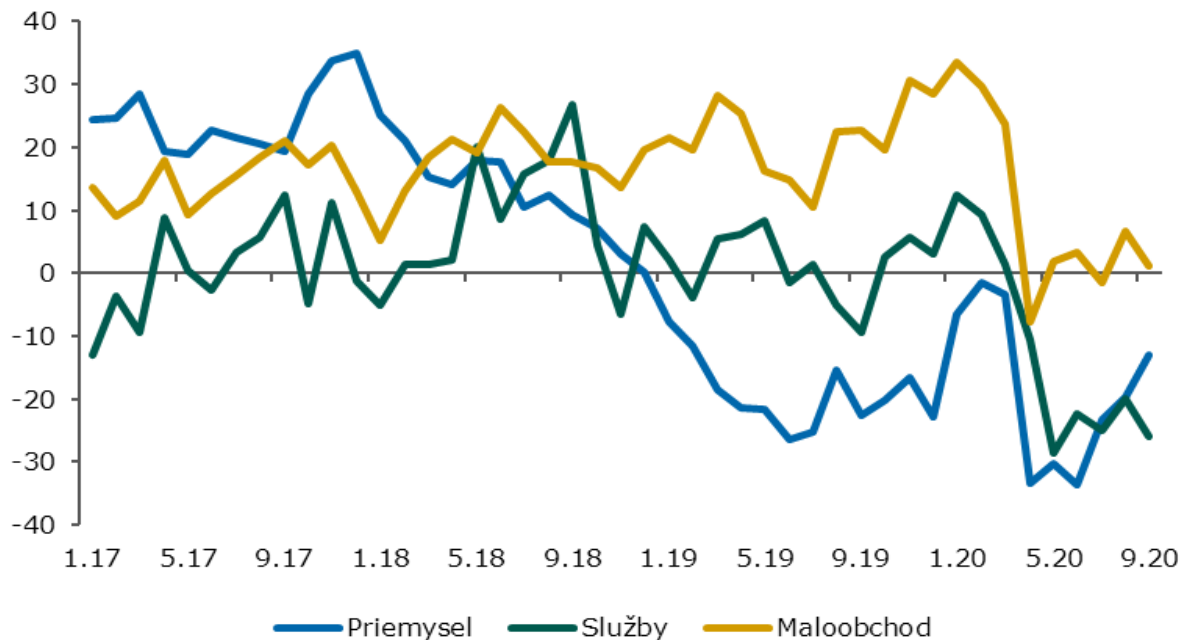
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS



# Graf mesiaca

- Opatrnosť ohľadom zamestnávania vidno na očakávaníach vývoja zamestnanosti v odvetví služieb, maloobchodu a priemyslu
- V septembri v službách, najviac postihnutých pandémiou, nárast neistoty v oblasti zamestnávania
- Naopak, v priemysle je viditeľný pokles pesimizmu aj napriek nárastu počtu nakazených a začiatku druhej vlny pandémie

Očakávania vývoja zamestnanosti (saldá odpovedí)



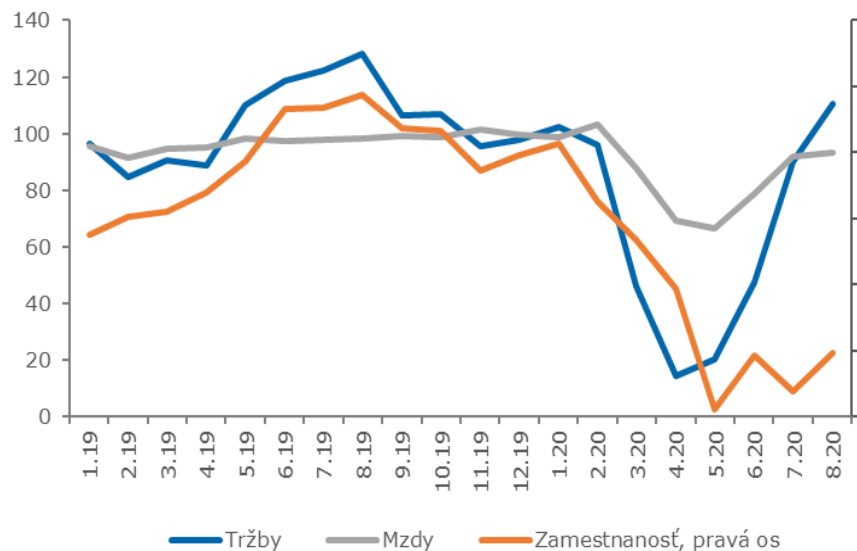
Zdroj: EK

# BOX 1 – vývoj v službách

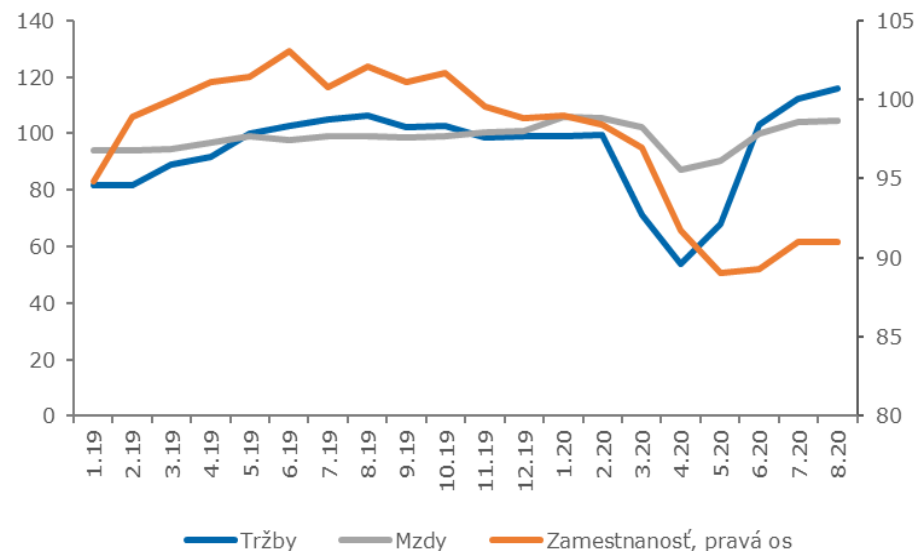
- Z hľadiska tržieb najviac zasiahnuté pandémiou boli služby vyžadujúce si úzky kontakt so zákazníkom
- Kým reštaurácie sa dokázali do určitej miery prispôbiť, ubytovanie sa prepadlo na najnižšie úrovne
- Stratu príjmu si podnikatelia kompenzovali znižovaním nákladov (hlavne mzdových) – pokles miezd aj zamestnanosti, pričom pri počte zamestnancov ide o trvalejší pokles aj počas leta
- Stratu likvidity si kompenzovali aj vyšším čerpaním krátkodobých úverov

Vývoj vybraných mesačných ukazovateľov (priemer 4Q2019 = 100)

## Ubytovanie



## Činnosti reštaurácií a pohostinstiev

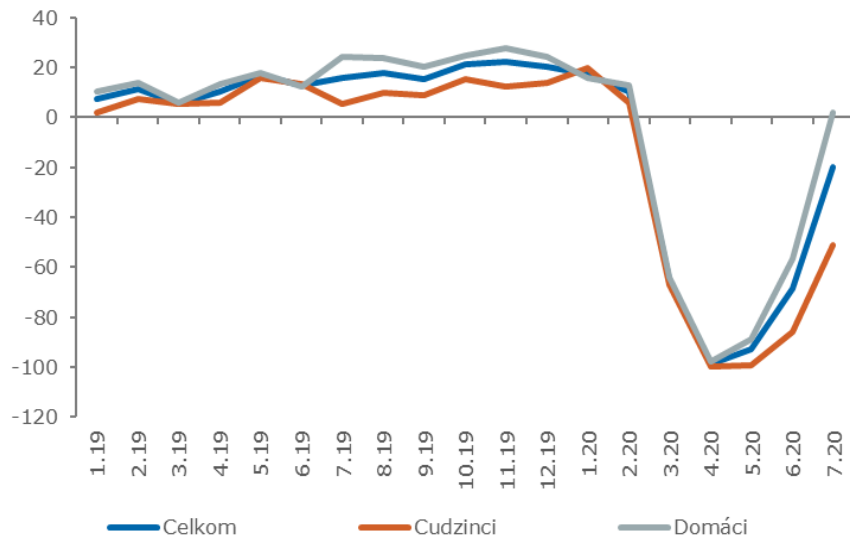


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

# BOX 1 - vývoj v službách

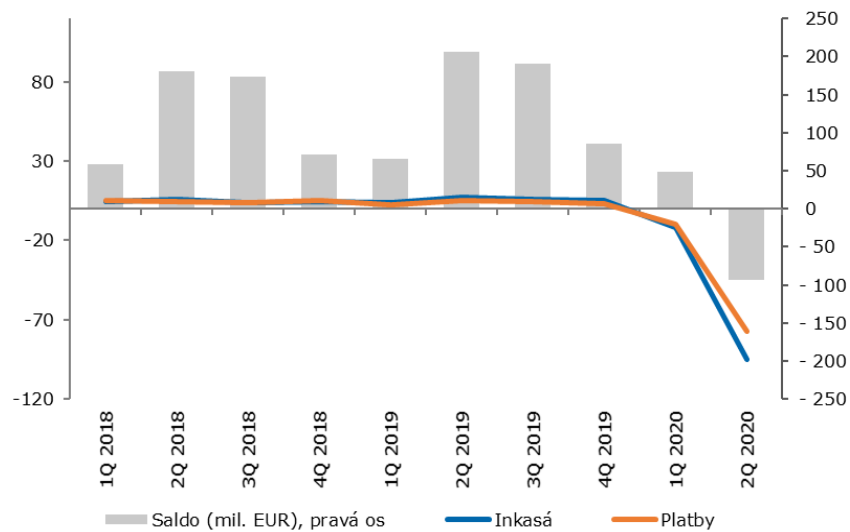
- Uzatvorenie hraníc malo negatívny dopad najmä na cestovný ruch
- Mierne pozitívny účinok malo rozhodnutie domáceho obyvateľstva stráviť dovolenku na Slovensku
- Výrazný pokles zahraničných turistov potvrdzujú aj údaje z platobnej bilancie, kde poklesli príjmy cestovného ruchu zo zahraničia o viac ako 90 %
- Aktuálne sprísnenie opatrení a jeho pokračovanie aj v zimnej sezóne môže problémy v tomto sektore ešte prehĺbiť

**Návštevníci v ubytovacích zariadeniach cestovného ruchu (medziročný rast v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS, výpočty NBS

**Vývoj cezhraničných platieb cestovného ruchu (mil. EUR, medziročný rast v %)**

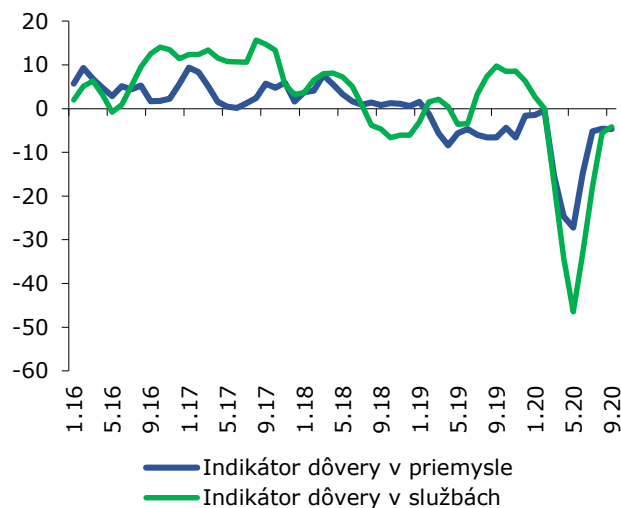


Zdroj: ŠÚ SR, NBS, výpočty NBS

# Box 2 – nálady v ekonomike

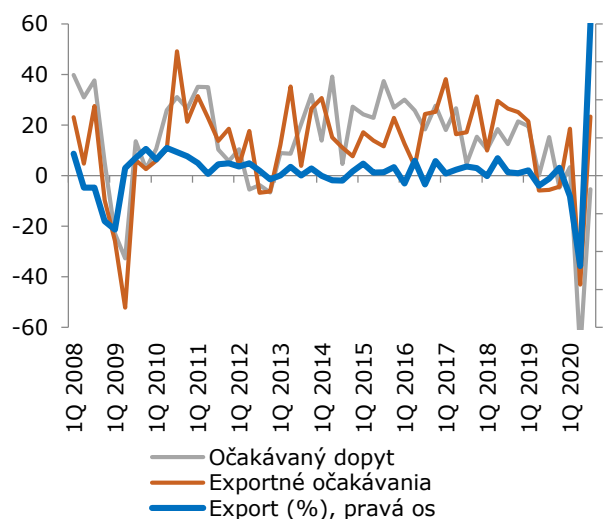
- Po uvoľnení opatrení pomerne rýchle obnovenie ekonomického sentimentu
- V rámci odvetví po prepade dôvery výrazné oživenie najmä v priemysle a službách
  - priemysel – s obnovením globálneho obchodu nárast objednávok, ktorý podporil priaznivé výrobné aj exportné očakávania, firmy pozitívne hodnotili dopyt po produkcii
  - služby – návrat k bežnému fungovaniu prevádzok a letná dovolenková sezóna prispeli k pozitívnym hodnoteniam dopytu; dopyt spolu s finančnými podmienkami stále faktory najviac brzdiace podnikanie v službách; opäť výrazný pesimizmus ohľadom vývoja zamestnanosti
- Druhá vlna pandémie a prísnejšie opatrenia prinášajú neistotu v očakávaniach dopytu, domáceho i zahraničného, aj v očakávaniach vývoja zamestnanosti

**Dôvera v priemysle a službách**  
(3-mesačný kľzavý priemer, saldá odpovedí)



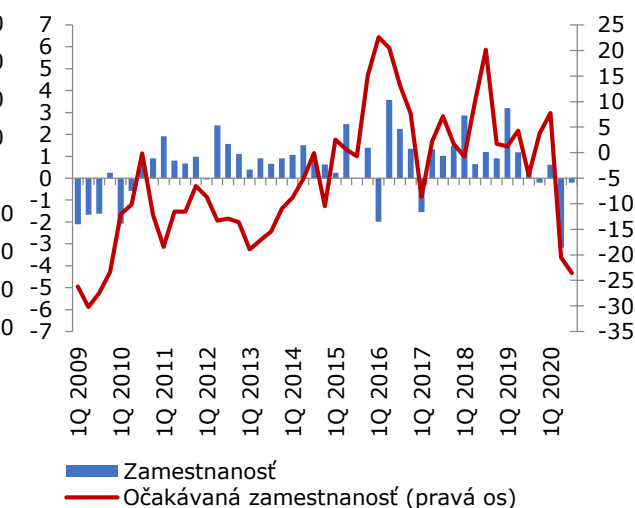
Zdroj: EK, výpočty NBS

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



Zdroj: EK, ŠÚ SR, výpočty NBS

**Očakávaný vývoj zamestnanosti**  
(saldá odpovedí) a zamestnanosť  
(medzištvrtročný rast v %) v službách

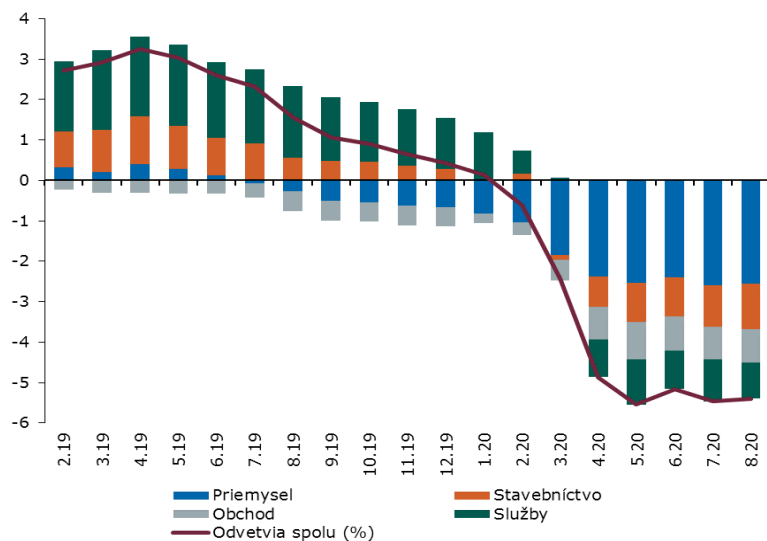


Zdroj: EK, ŠÚ SR, výpočty NBS

## Zamestnanosť

- pokles o 0,1 % medzimesačne a 5,4 % medziročne (vybrané odvetvia)
- zníženie takmer vo všetkých sektoroch, zlepšenie v službách
- znižovanie pesimizmu ohľadom očakávaní zamestnanosti sa spomalilo

### Zamestnanosť (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

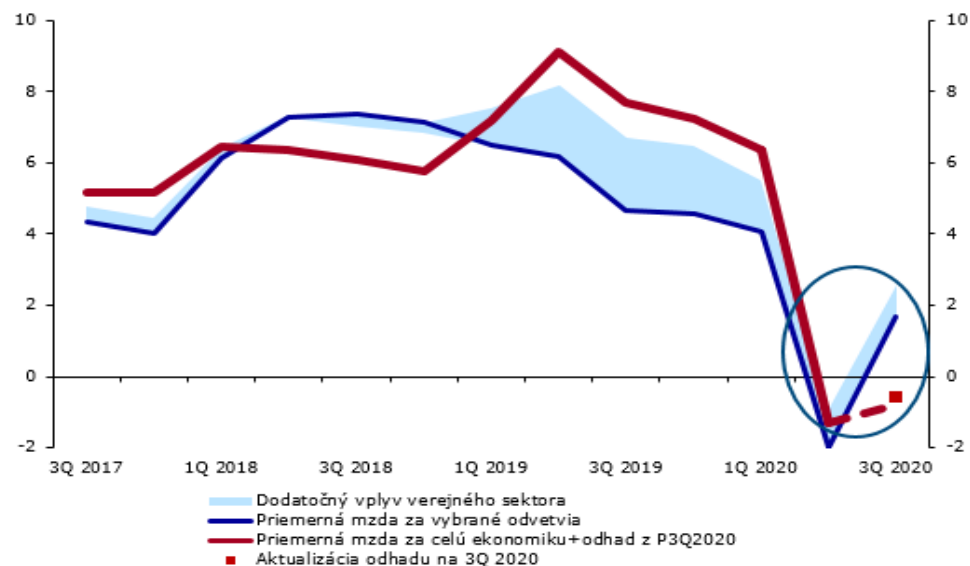


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

## Priemerná mzda

- august 1,5 % medziročne
- spomalenie rastu v takmer všetkých odvetviach (pokles v priemysle)
- dynamický rast sa udržuje v maloobchode, veľkoobchode a reštauráciách
- priemerná mzda v 3Q2020 by mohla byť nepatrne rýchlejšia ako v P3Q-2020

### Mzdový vývoj v ekonomike a prognóza (medziročný rast v %)

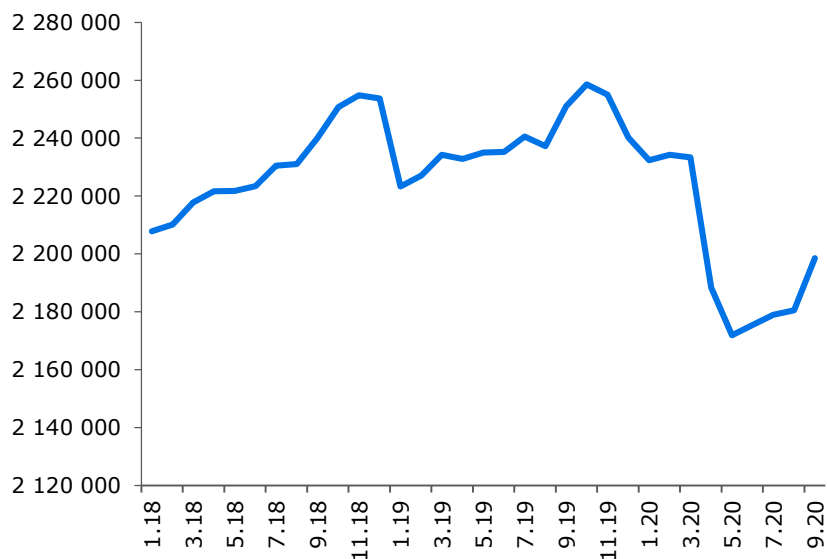


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

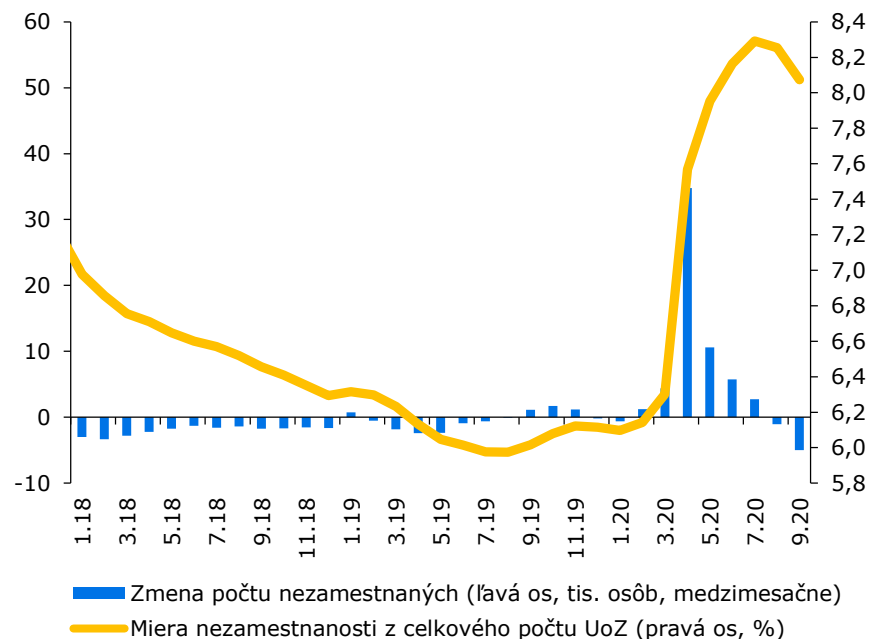
# Trh práce – trochu septembrového optimizmu

- Prekvapujúci vývoj v septembri
- Z úradov práce sa podarilo umiestniť na trh práce veľký počet nezamestnaných (približne 18-tis.), menšia časť z nich pravdepodobne aj v zahraničí
- Zároveň sa zvýšil počet poistných vzťahov v Sociálnej poisťovni

### Zamestnanosť podľa Sociálnej poisťovne (osoby)



### Počet nezamestnaných (v tis. osôb)



Zdroj: Sociálna poisťovňa

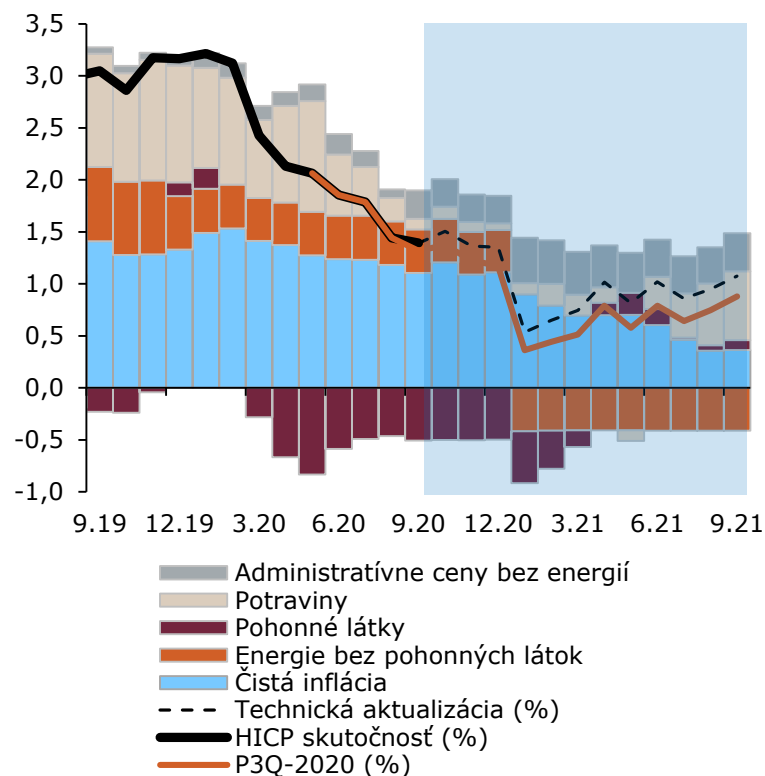
Zdroj: Úrad práce, sociálnych vecí a rodiny

# Inflácia – naďalej spomaľuje

- Inflácia rovnako ako v auguste 1,4 % - mierne vyššia ako predpoklady (čistá inflácia)
- Potraviny hlavným faktorom spomalenia a mali by ďalej spomaľovať
- Výraznejšie spomalenie začiatkom r. 2021 – regulované energie a slabší spotrebiteľský dopyt

## Inflácia HICP - štruktúra

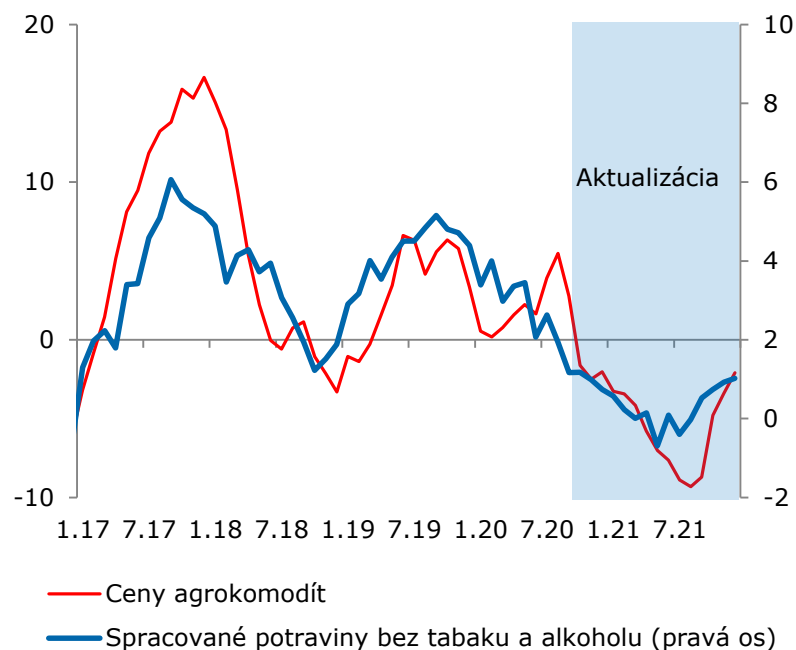
(medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

## Porovnanie s predikciou

(príspevky v p. b.)

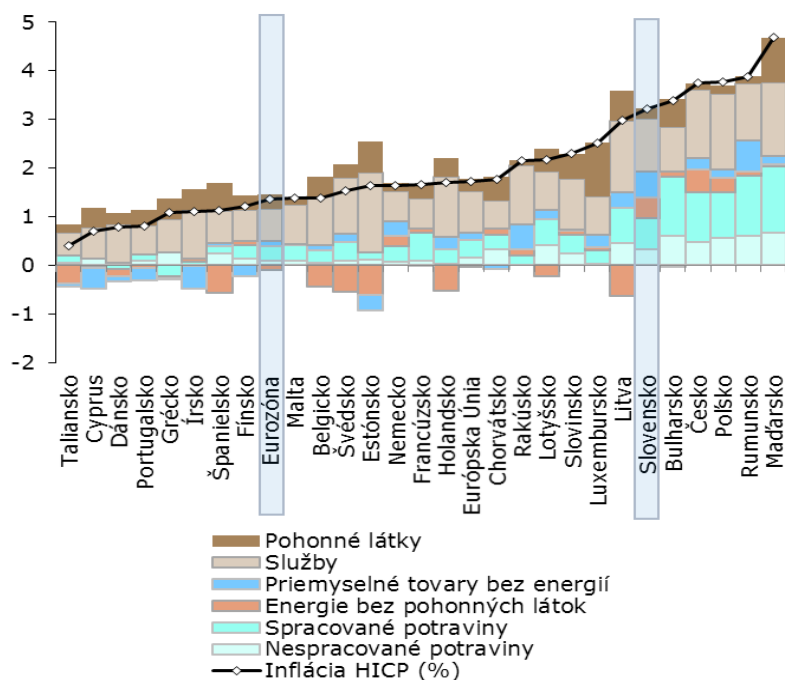


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

# Box 3 - štruktúra spomalenia inflácie

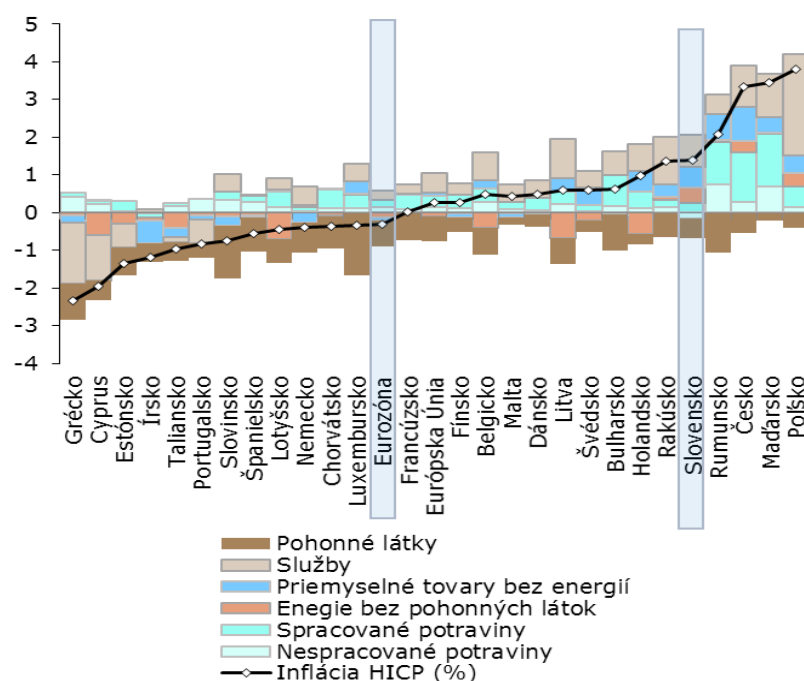
- Inflácia SR je počas pandémie najvyššia v EA a spolu s krajinami strednej Európy najvyššia spomedzi krajín celej EÚ, ale trend je rovnaký ako v iných krajinách
- Cyklická pozícia v krajinách by mala byť viac-menej rovnaká, dopyt by mal ťahať infláciu nižšie, avšak ceny služieb a priemyselných tovarov bez energií naďalej udržiavajú infláciu v krajinách V4 vyššie ako v eurozóne

Štruktúra inflácie v januári 2020 (p. b.)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Štruktúra inflácie v septembri 2020 (p. b.)



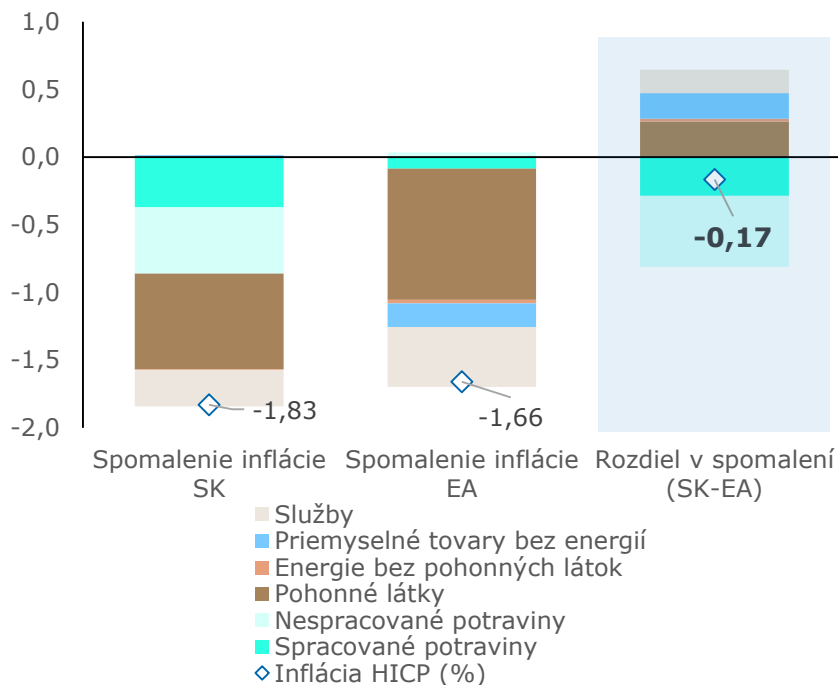
Zdroj: Eurostat, výpočty NBS



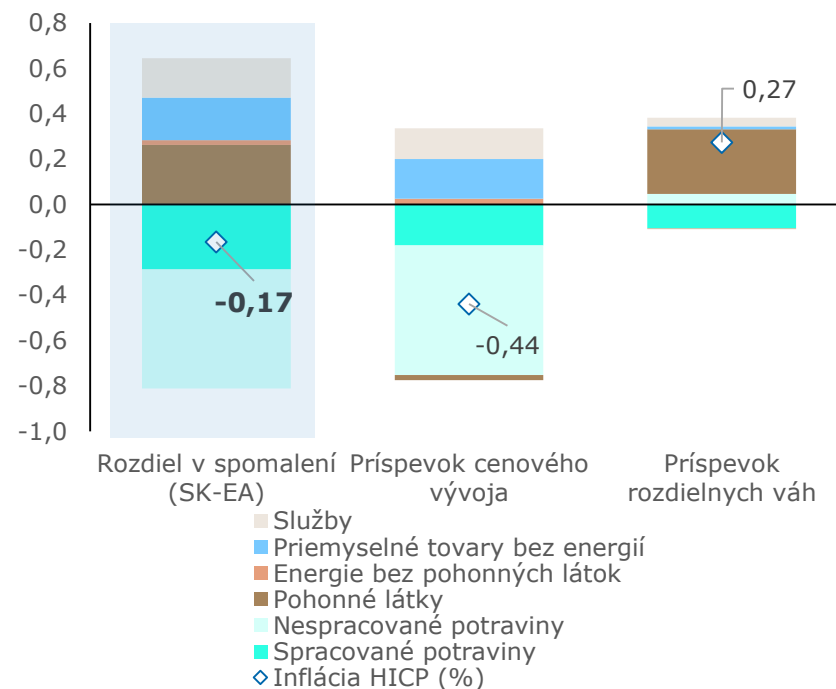
# Box 3 - štruktúra spomalenia inflácie

- Rast cien na Slovensku sa spomalil (o 1,83 p. b.) približne rovnako ako v eurozóne (o 1,66 p. b.)
- Prispeli najmä ceny potravín; vplyv pohonných látok na spomalenie bol v SR miernejší ako v EA
- Dôležitú úlohu zohrávajú aj váhy jednotlivých komponentov

**Spomalenie inflácie HICP medzi 01-09/2020  
(príspevky v p. b., s. c.)**



**Štruktúra rozdielu v spomalení inflácie SR a EA  
(príspevky v p. b., s. c.)**



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

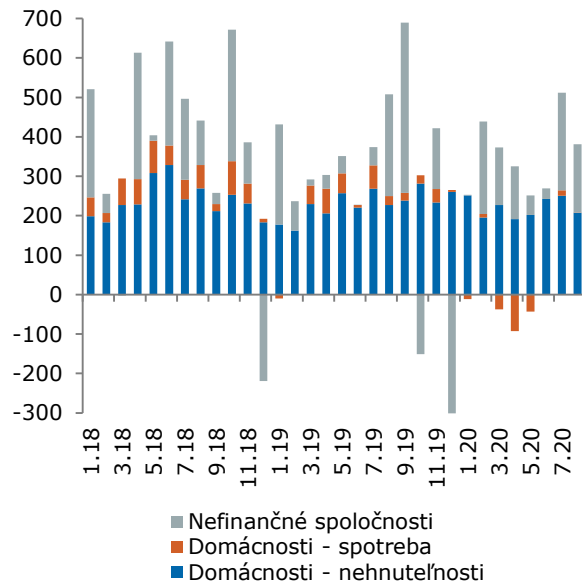
## Úvery

- pokračujúci dopyt podnikov po úveroch (tok 173 mil. €), druhý najvyšší od začiatku pandémie
- v porovnaní s krajinami EA deviaty najrýchlejší rast, ale pomalší ako priemer (vyššie čerpanie garantovaných úverov vo veľkých krajinách)
- spotrebné úvery naďalej klesajú, stále pomerne silný rast úverov na nehnuteľnosti

## Vklady

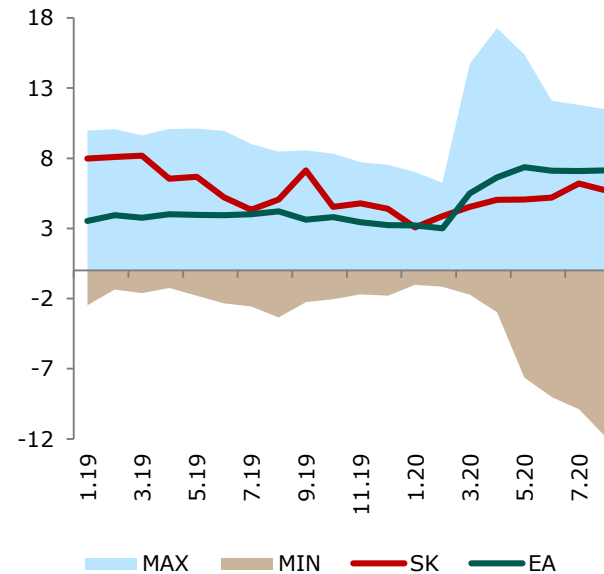
- spomalili vplyvom nefinančných spoločností, hlavne firmy naviazané na domáci dopyt
- sektor domácností stabilný

Mesačné toky úverov (mil. EUR)



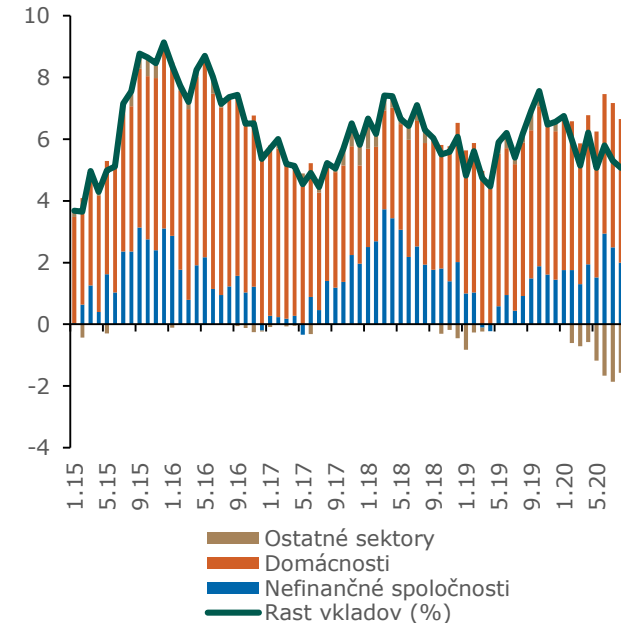
Zdroj: ECB, výpočty NBS

Vývoj úverov NFC v EA (medziročný rast v %)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Vývoj vkladov (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

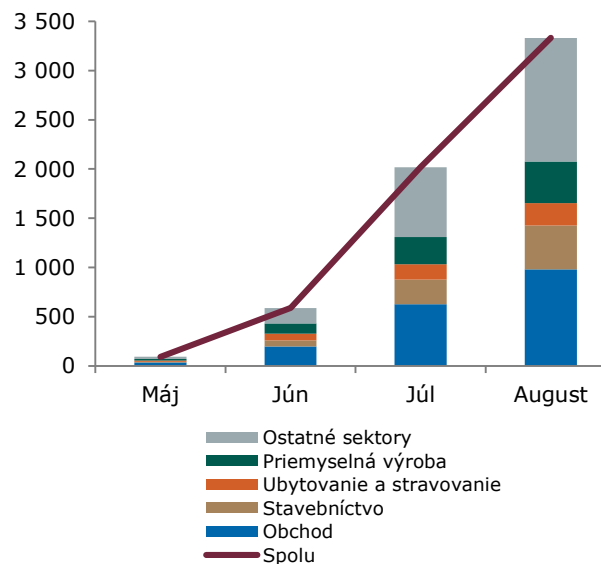


Zdroj: ECB, výpočty NBS

# Box 4 - vládou garantované úvery

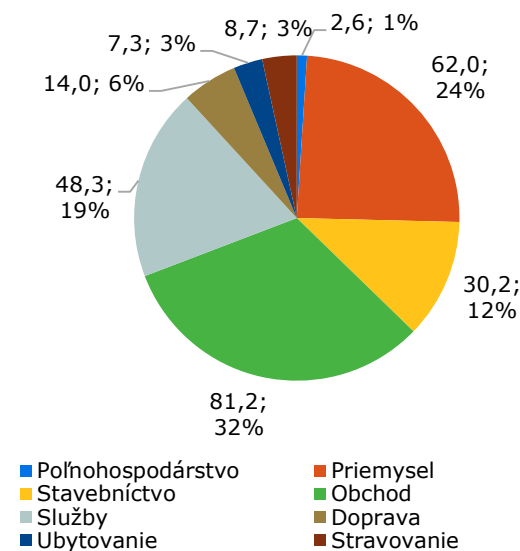
- Na začiatku pomalý rozbeh žiadostí o úvery so štátnou garanciou (v máji 92 žiadostí), ku koncu augusta viac ako 3,3-tis. v celkovej výške viac ako 254 mil. €
- Čerpali najviac priemyselné podniky a podnikatelia v obchode (cca 57 % na celkovom objeme)
- Odvetvie služieb nedostáva zatiaľ výraznejšiu podporu likvidity, aj keď v letných mesiacoch zvýšili svoj podiel - poradenské služby, služby spojené s reklamou, organizovaním kongresov
- Zväčša dlhodobá splatnosť (do roku 2026 takmer 40 %)

**Počet žiadateľov o úvery so štátnou garanciou (kumulatívne)**



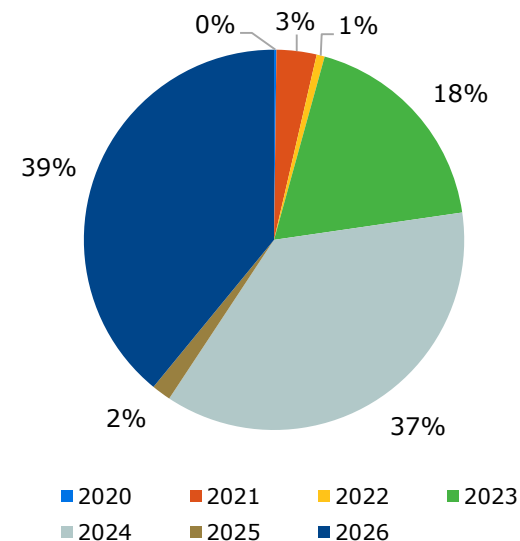
Zdroj: Výpočty NBS

**Podiel odvetví na čerpaných úveroch (mil. EUR, %)**



Zdroj: Výpočty NBS

**Splatnosť úverov**



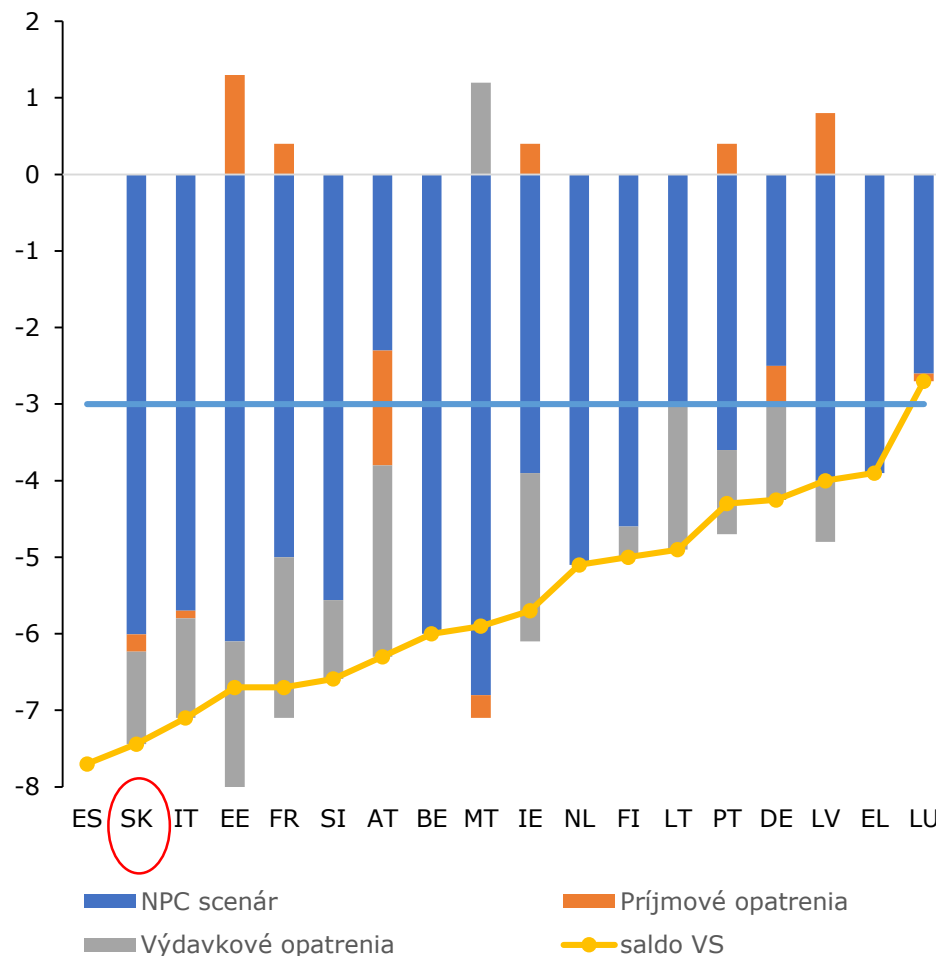
Zdroj: Výpočty NBS

# Fiškálna politika Návrhy rozpočtov

# Rozpočtové plány EA na rok 2021 - vysoké deficity podporujú zotavovanie

- EK vo svojich odporúčaníach nabáda k podpore zotavovania ekonomík aj v roku 2021 (bez sankcií z neplnenia pravidiel SGP)
- Vysoká úroveň deficitov z roka 2020 by mala pretrvávať aj v 2021 – podpora najmä cez výdavky
- Takmer všetky krajiny s deficitom v 2021 cez 3 % HDP
- Dlh pod 60 % v 2021 len v prípade 5 krajín (EE, MT, LT, LV, LU)

Dekompozícia salda verejných financií v EA v 2021 (% HDP)

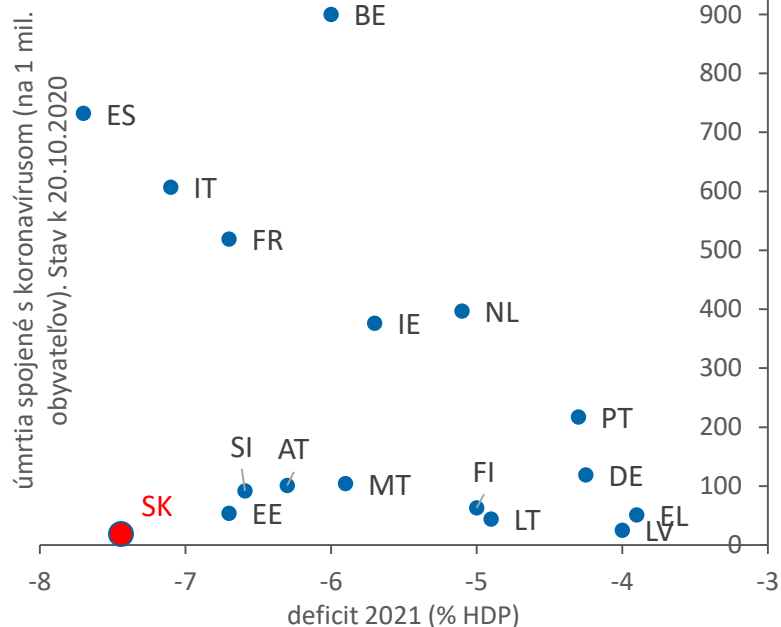


Zdroj: Európska komisia (národné rozpočtové plány), výpočty NBS

# Rozpočtové plány na rok 2021 - výdavkový impulz

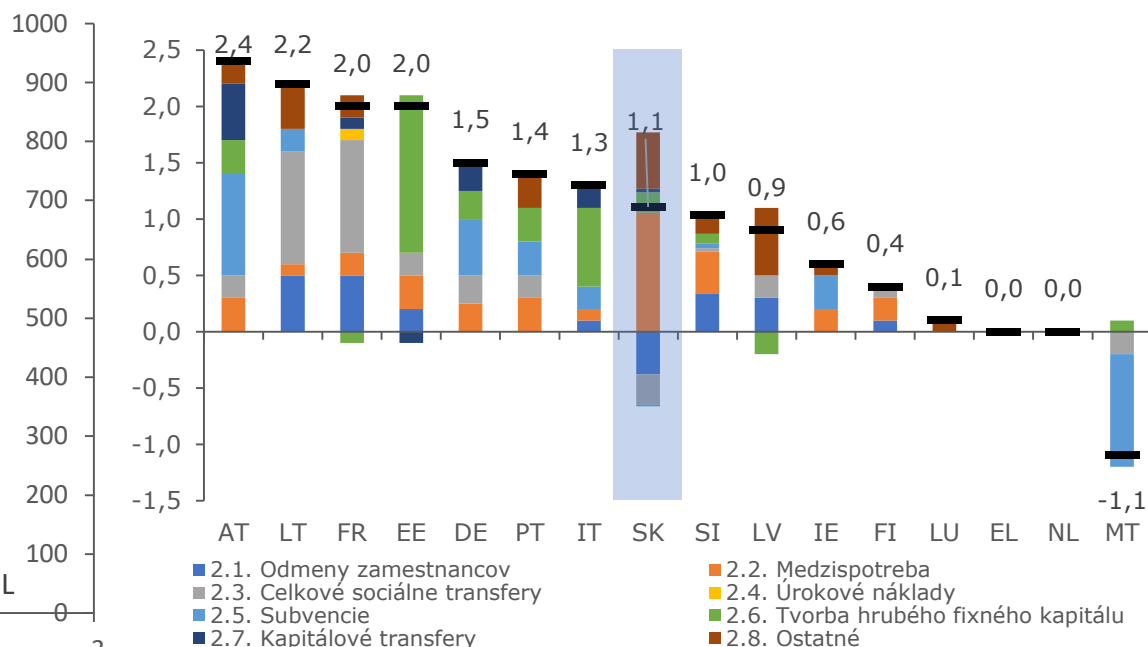
- Hospodárenie VS v niektorých krajinách (ES, IT, FR, BE) okrem ekonomických dôsledkov aj pod vplyvom aktuálnej COVID mortality
- Rôzna štruktúra výdavkových impulzov naprieč krajinami: **sociálne výdavky** (FR, LT), **investície** (IT, EE), **dotácie** (AT a DE)
- SK výdavkový impulz zatiaľ cez **medzis potrebu** (alokovaná rezerva na II. vlnu vo výške 1,1 % HDP)

Hospodárenie VS v EA a úmrtia na COVID



Zdroj: EK, Worldmeter, výpočty NBS

Štruktúra výdavkového impulzu naprieč vybranými krajinami eurozóny (% HDP)



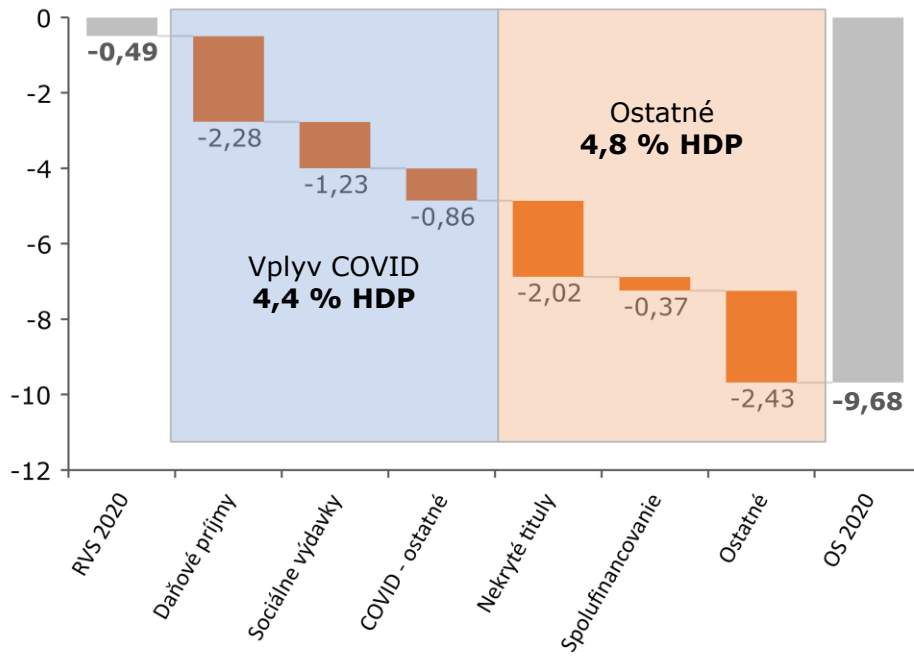
Zdroj: Európska komisia (národné rozpočtové plány), výpočty NBS

Poznámka: Výdavkový impulz zobrazuje zmeny vo výdavkoch návrhu rozpočtu pre rok 2021, ktoré sú nad rámec scenára nezmenených politík. Cyprus ku dňu analýzy nemal zverejnený rozpočtový plán. Belgicko a Španielsko neboli brané do úvahy z dôvodu nedostatku dát. Úprava výdavkov reflektuje numerické nerovnosti, ktoré pravdepodobne vznikli v dôsledku zaokrúhľovania údajov.

# Návrh rozpočtu VS – nárast zadĺženia o viac ako 20 p. b. HDP

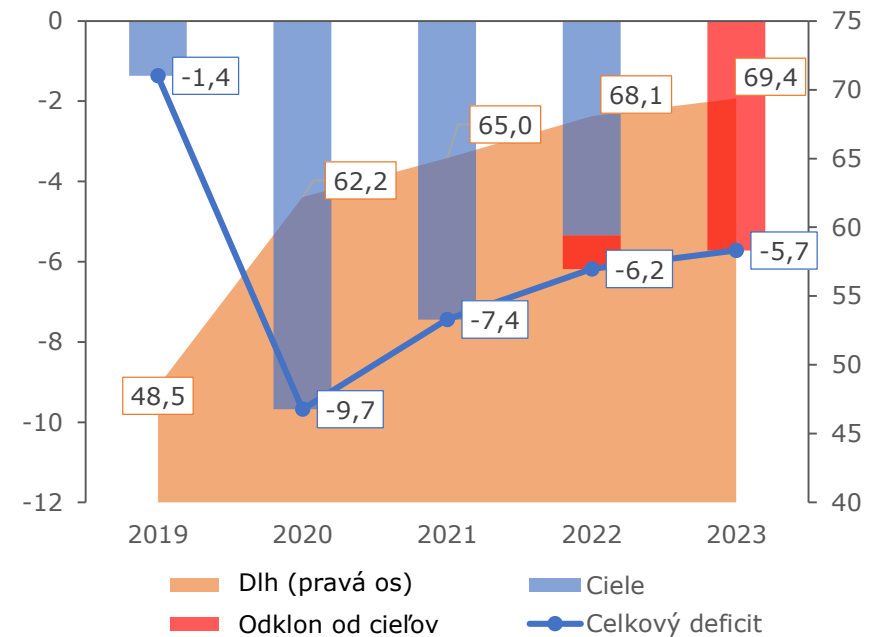
- V roku 2020 zhoršenie oproti rozpočtu o 9,2 p. b. HDP – z polovice efekt COVID, z polovice efekt zahrnutia nerozpočtovaných a nekrytých titulov a ostatných (nešpecifikovaných) politík vlády
- Vysoká úroveň deficitov pretrváva aj na rozpočtovom horizonte, s rastúcim trendom zadĺženia
- V rokoch 2022 a 2023 odklon od cieľov – rozpočet explicitne deklaruje nereálnosť vyrovnaného hospodárenia v 2023 (vyplýva zo súčasného znenia dlhovej brzdy)

Dekompozícia zmeny hospodárenia v roku 2020 (% HDP, p. b. HDP)



Zdroj: MFSR, výpočty NBS

Ciele, rozpočtované saldo a očakávaný dlh (% HDP)



Zdroj: MFSR, výpočty NBS

# Plán obnovy



# „Moderné a úspešné Slovensko“ - podklad na verejnú diskusiu

- Hlavný cieľ: vymaniť Slovensko z pasce stredného príjmu a v r. 2030 dosiahnuť 92 % priemeru EÚ27 (HDP na obyv.) pri súčasnom monitorovaní kvality života
- 8 oblastí / 25,5 mld. EUR (*bez „Verejných inštitúcií a regulácií“*)
  - Fiškálne reformy (reformy bez finančnej záťaže)
  - Zelená ekonomika (s vyčíslenou finančnou potrebou 11,7 mld. EUR)
  - Trh práce a sociálna udržateľnosť (2,4 mld. EUR)
  - Vzdelávanie (4,4 mld. EUR)
  - Veda, výskum a inovácie (2,5 mld. EUR)
  - Zdravie (4 mld. EUR)
  - Verejné inštitúcie a regulácie (*finančná potreba bude doplnená*)
  - Digitalizácia (0,5 mld. EUR)
- Riešenia reagujú na odporúčania EK a problémy Slovenska, identifikované medzinárodnými organizáciami. Navrhované sú riešenia (aj s termínom plnenia) a viac či menej s konkretizovanými výsledkami a dopadmi (na ekonomický rast, zamestnanosť, udržateľnosť, konkurencieschopnosť, zelená resp. digitálna ekonomika).

PRIORITY NBS, ktoré by mal obsahovať Plán obnovy:

- Moderné a inkluzívne vzdelávanie



- Posilnenie inovačného potenciálu najmä v progresívnych oblastiach



- Znižovanie regionálnych rozdielov a marginalizované skupiny, najmä rómske etnikum



- Skvalitnenie inštitúcií a zlepšenie podnikateľského prostredia



- Dlhodobo udržateľné verejné financie



MODERNÉ A ÚSPEŠNÉ SLOVENSKO obsahuje priority NBS v oblastiach:

- Vzdelávanie: s dôrazom na inkluzívnosť a s modernými prvkami (+ základná infraštruktúra)
- Veda, výskum a inovácie, Zelená ekonomika, Digitalizácia s dôrazom na progresívne oblasti
- MRK: Trh práce a sociálna udržateľnosť. Znižovaniu regionálnych rozdielov sa nevenuje špeciálna pozornosť.
- Verejné inštitúcie a regulácie (vrátane reformy v súdnictve pre zlepšenie podnikateľského prostredia)
- Fiškálne reformy vrátane reformy dôchodkového systému a zavedenia výdavkových limitov

# Dokument zverejnený, otázky zostávajú ...

- Klúčové je ustáliť zo širokého analytického materiálu 4-5 priorít (a konkrétnych riešení) na najbližšie 2-3 roky, na ktorých bude zhoda a priestor pre implementáciu
- Mnohé témy nie sú nové, napriek tomu nedošlo doteraz k ich realizácii
- Problém implementácie:
  - chýba konkretizácia spôsobov, ako manažovať dosiahnutie celkového aj čiastkových cieľov (čo sťažuje realizáciu najmä pri nadrezortných témach)
  - v prostredí nezreformovaných verejných inštitúcií (súčasne prebiehajúci redizajn modelov verejnej správy môže sťažiť realizáciu)
  - reforma riadenia verejných investícií, čerpania EÚ fondov ako aj verejného obstarávania; vzhľadom na nevyhnutný čas implementácie je však rizikom efektívnosť a schopnosť absorpcie dostupných zdrojov v najbližšom období
- Dokument presahuje finančný rámec Plánu obnovy 6 mld. EUR. Vhodné rozčleniť na reformy a investície, resp. projekty:
  - financované z Plánu obnovy v najbližších rokoch
  - financované zo štrukturálnych fondov
  - realizovateľné bez finančnej podpory
- Chýba plán udržateľnosti investícií v období bez ŠF a New Generation
- Nenaplnené očakávania promptných usmernení zo strany Európskej komisie, najmä nejasnosti v položkách, ktoré môžu byť financované z New Generation