

Ekonomický a menový vývoj, jar 2021



Odbor ekonomických
a menových analýz



30. marec 2021

HDP

- oživenie sa oddaľuje, ale celkový výhľad sa nemení, predkrízovú úroveň by sme mohli dosiahnuť v druhej polovici roka
- lepší záver minulého roka, avšak druhá vlna pandémie, dvojrychlostná ekonomika priemysel a export prosperuje, domáci dopyt trpí opatreniami
- zlepšenie zdravotnej situácie posilní ekonomiku v tomto roku o 5,0 % a v ďalších rokoch pridá ekonomika 5,6 %, resp. 3,7 %

Trh práce

- negatívny vplyv druhej vlny pandémie, zamestnanosť by mala začať rásť v druhej polovici roka
- mzdy dynamické v ďalších rokoch (nárast odpracovaných hodín a produktivity práce)

Rast cien - prechodne sa spomalí (regulované ceny energií), neskôr zrýchlenie (rast vstupov, ceny komodít, spotrebiteľský dopyt)

Fiškálny výhľad - vysoké deficity a nárast verejného dlhu

Riziká – mierne nadol

Čerpajú firmy vládnu pomoc v dostatočnej miere?

- miera čerpania pomoci z odhadovaného potenciálu na začiatku pandémie klesla na dve tretiny koncom roka 2020
- za nízkou mierou a poklesom miery čerpania možno hľadať: nezáujem, neplatenie daní a odvodov, administratívnu náročnosť, rýchle prispôsobenie sa pandemickej situácii a súvisiace obnovenie tržieb

Rok pandémie z pohľadu spotrebiteľského správania

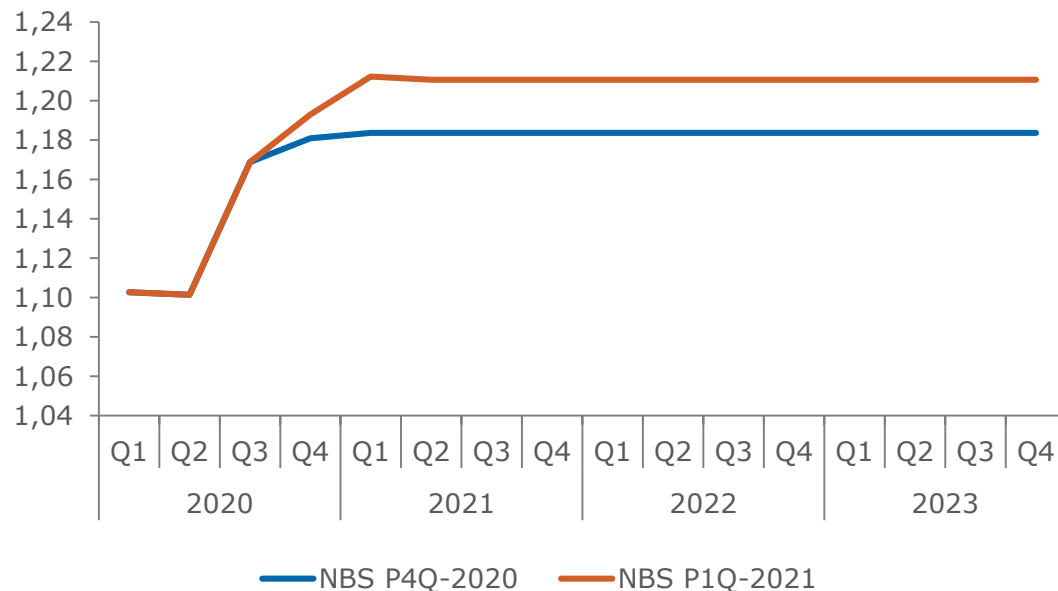
- domácnosti nesporeli viac ako pred pandemiou až do 4Q20
- v 2Q20 by boli sporeli ešte menej, ak by neboli mnohé prevádzky zavreté
- v 4Q20 miera úspor výraznejšie narástla najmä kvôli opatreniam obmedzujúcim spotrebu

Výmenný kurz pôsobí expanzívnejšie na ekonomiku

- reálny kurz sa znehodnotil – klesol hlbšie pod svoju takmer nezmenenú rovnovážnu úroveň

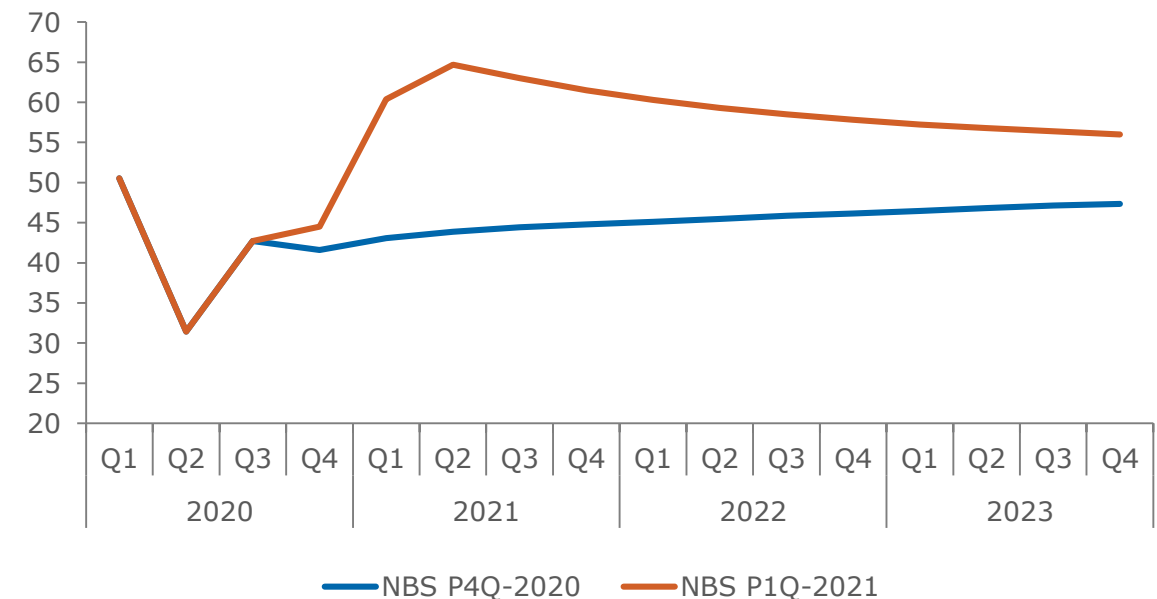
- **Bilaterálny výmenný kurz** na úrovni 1,21 USD/EUR v porovnaní s P4Q-2020 zhodnotenie o 2,3 %
- **Cena ropy** by sa mala tento rok pohybovať v priemere na úrovni 62 USD/barel, do 2023 do 57 USD/barel

Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: ECB

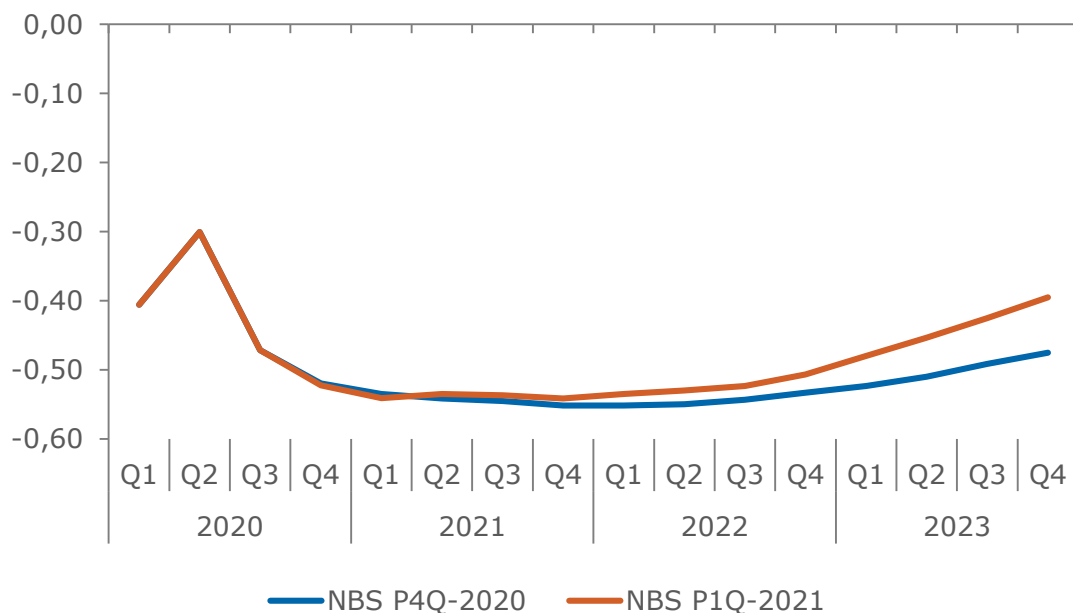
Cena ropy (USD/barel)



Zdroj: ECB

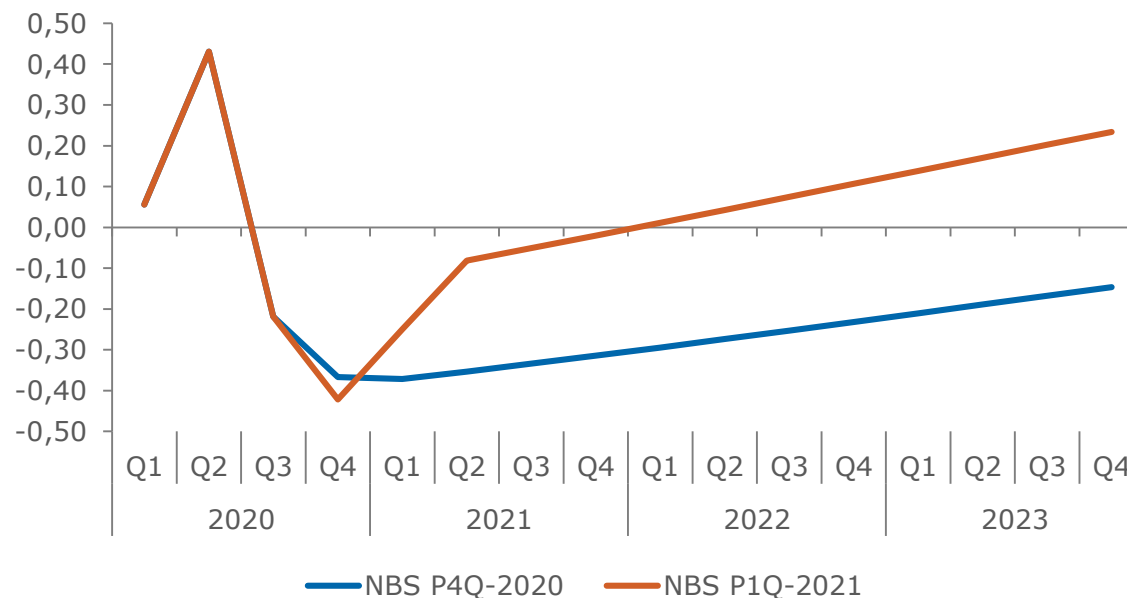
- Nadalej pretrvávajú priaznivé podmienky financovania, avšak v porovnaní s decembrom revízia predpokladov úrokových sadzieb mierne smerom nahor

3-mesačný Euribor



Zdroj: ECB

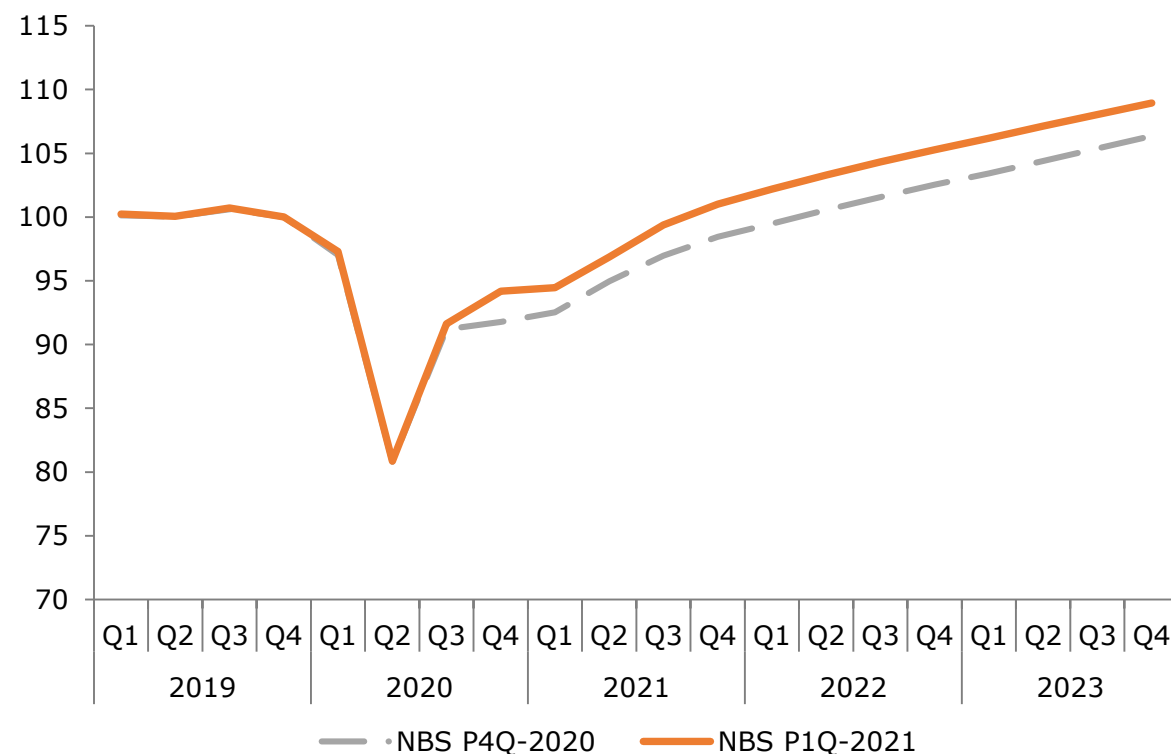
Výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov



Zdroj: ECB

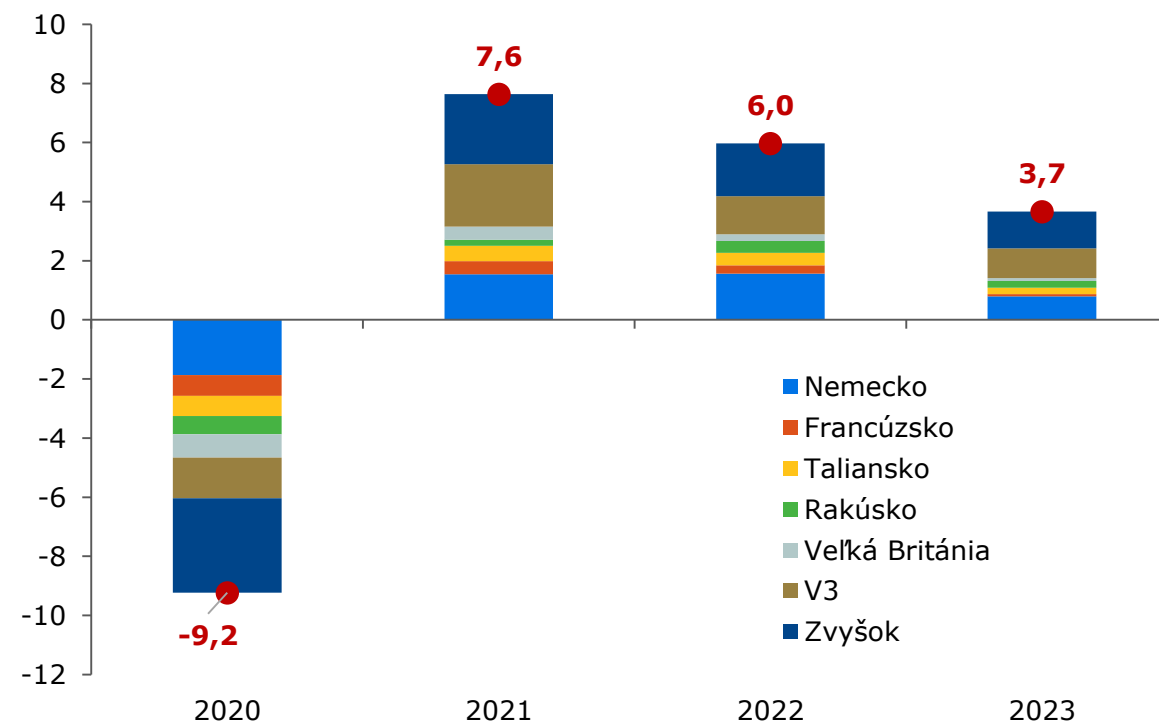
Predpoklady predikcie - zahraničný dopyt

Zahraničný dopyt po slovenskom exporte (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Rast zahraničného dopytu z pohľadu teritoriálnej štruktúry najvýznamnejších obchodných partnerov (váha min. 5 %)



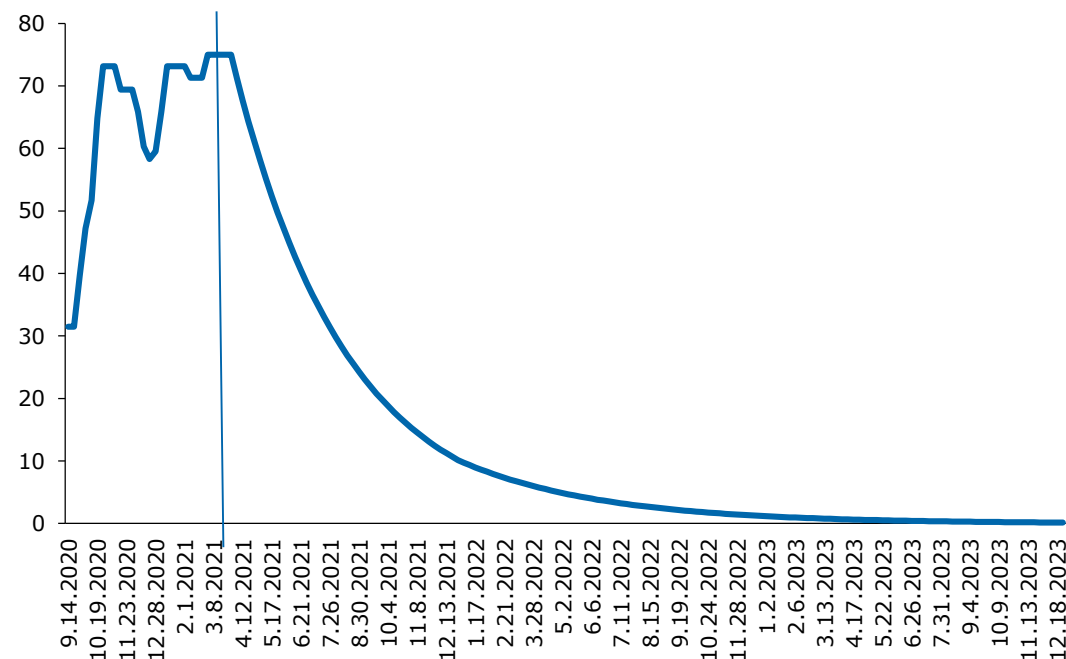
Zdroj: ECB, výpočty NBS

Predpoklady základného scenára:

- terajšie protipandemické opatrenia budú v platnosti do Veľkej noci
- po nej uvoľňovanie opatrení a úspešná vakcinácia

Časť opatrení v platnosti aj v roku 2022.

Ilustratívny vývoj predpokladu striktnosti opatrení (index)

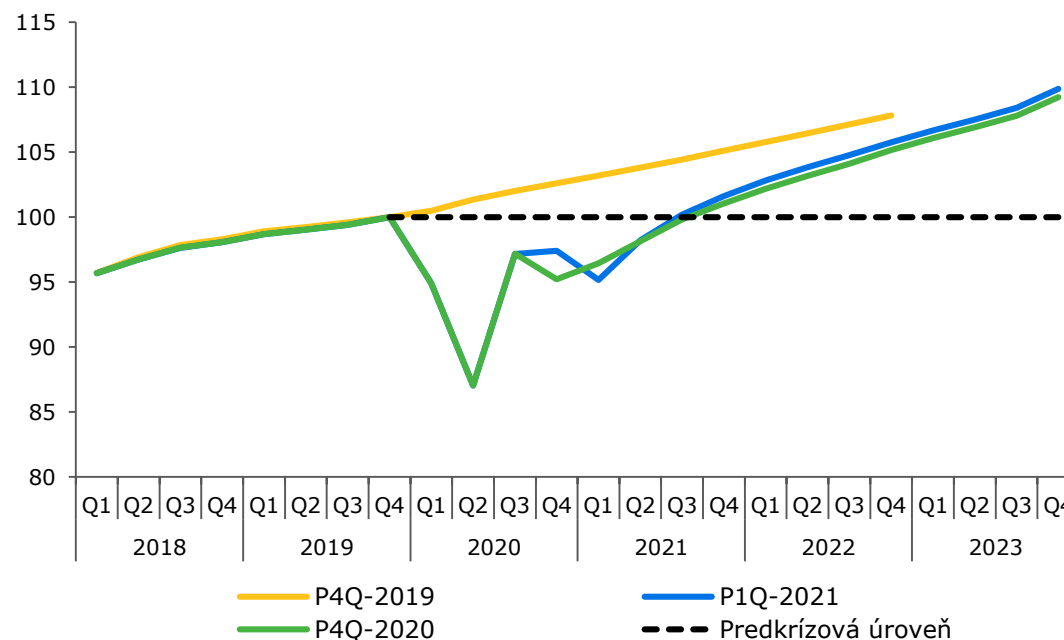


Zdroj: Oxford University, výpočty NBS

- **Zhoršenie vývoja v aktuálnom roku** – síce lepší vývoj na konci roka 2020, ale zhoršenie epidemiologickej situácie začiatkom aktuálneho roka zhorší výhľad ekonomickej aktivity. Zasiahne najmä spotrebu a investície, avšak po uvoľnení opatrení predpokladáme, že straty sa pomerne rýchlo dobehnú.
- **Predpoklad dosiahnutia predkrízovej úrovne** v 2. polovici roka zostáva
- V ďalších rokoch pokračovanie rastu (zahraničný dopyt, investície – súkromné aj eurofondy)

	2020	2021	2022	2023
HDP (medziročný rast v %)	-5,2	5,0	5,6	3,7
Revízia (p. b.)	0,5	-0,7	0,7	-0,0

Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)

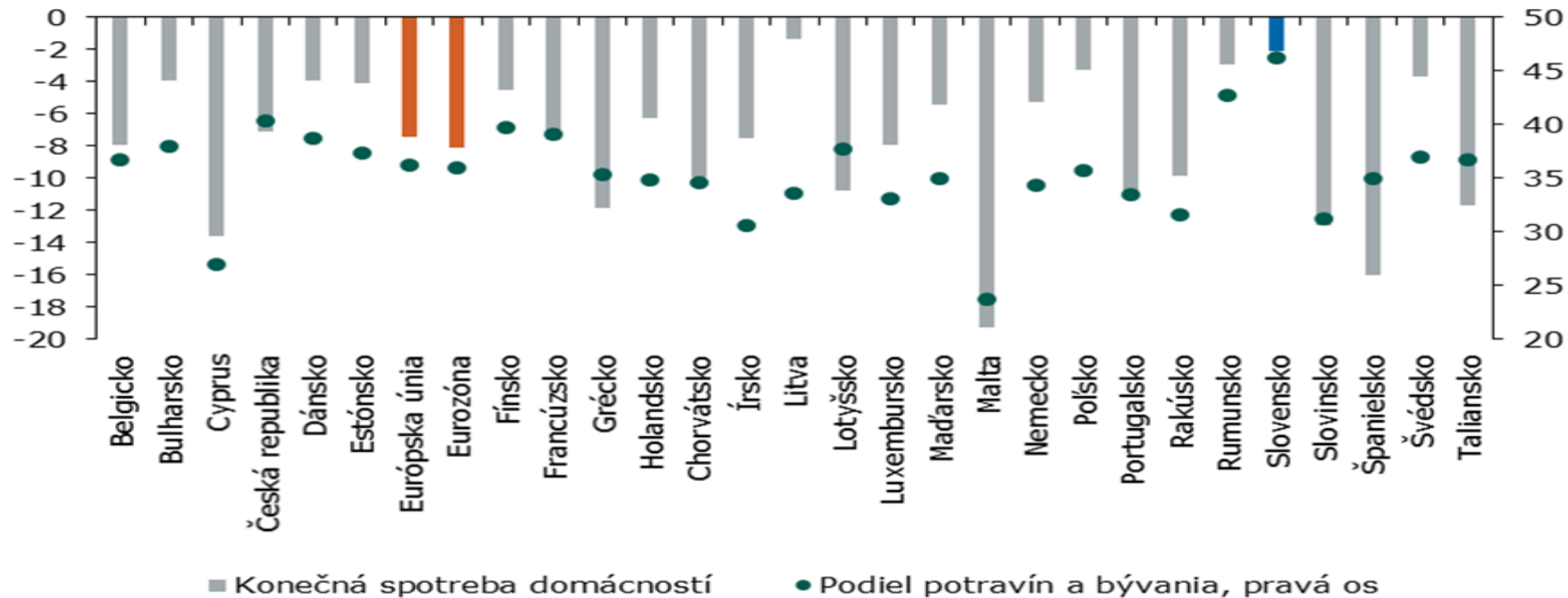


Zdroj: Výpočty NBS

Hlbšiemu pádu spotreby bráni vyšší podiel výdavkov na základné potreby

- Potraviny a bývanie ako jediné kladne prispeli k zmene spotreby – najmenej obmedzené protipandemickými opatreniami – viac času stráveného v domácnosti
- Výdavky na uvedené základné položky – na Slovensku najvyšší podiel v EÚ na konečnej spotrebe domácností
- Prepád celkovej spotreby – výrazne miernejší ako v iných európskych krajinách

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



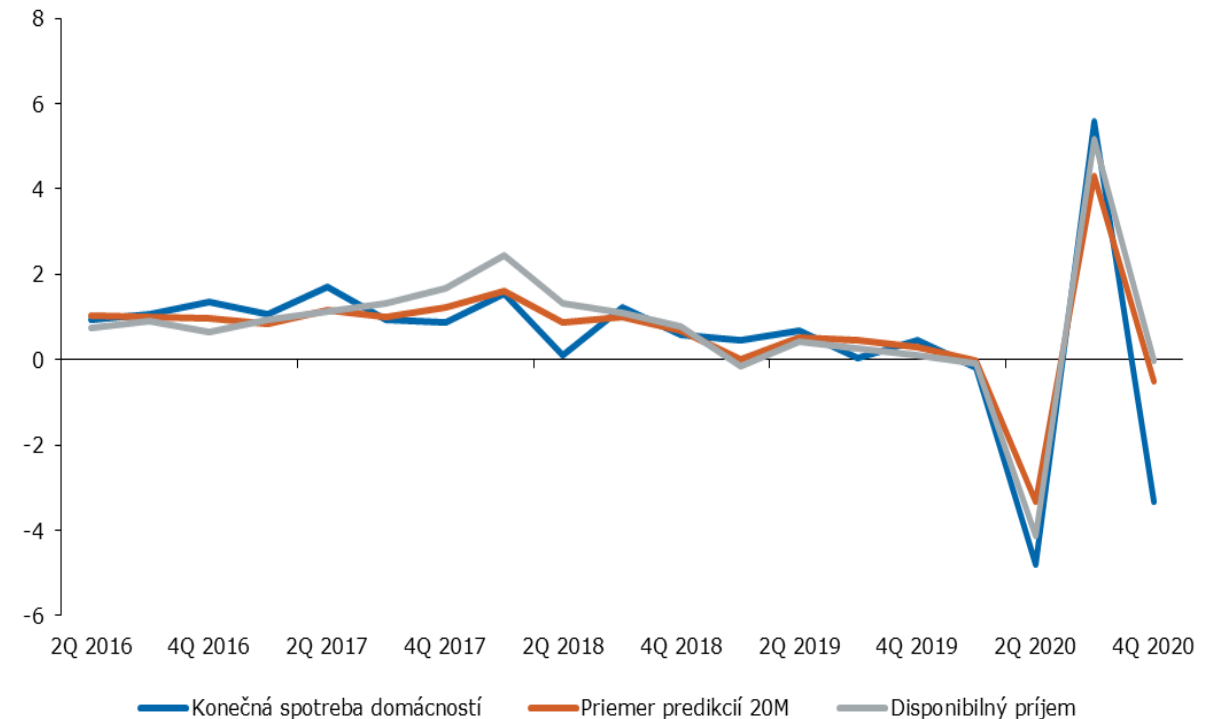
Zdroj: Eurostat

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

Pretrvávajúci sklon k spotrebe potvrdzuje aj spotrebná funkcia

- **Nástup pandémie** - len mierne zmeny v správaní domácností, spotrebiteľský apetít sa nezmenil, spotrebiteľia vyhľadzovali spotrebu
- **Modelový odhad** – nedokázal zachytiť výkyvy v minulom roku – vynútené úspory
- **Súkromná spotreba** kopírovala vývoj príjmov – stabilná miera úspor

Odhadnutý a skutočný vývoj súkromnej spotreby (medzištvrtročná zmena v %)

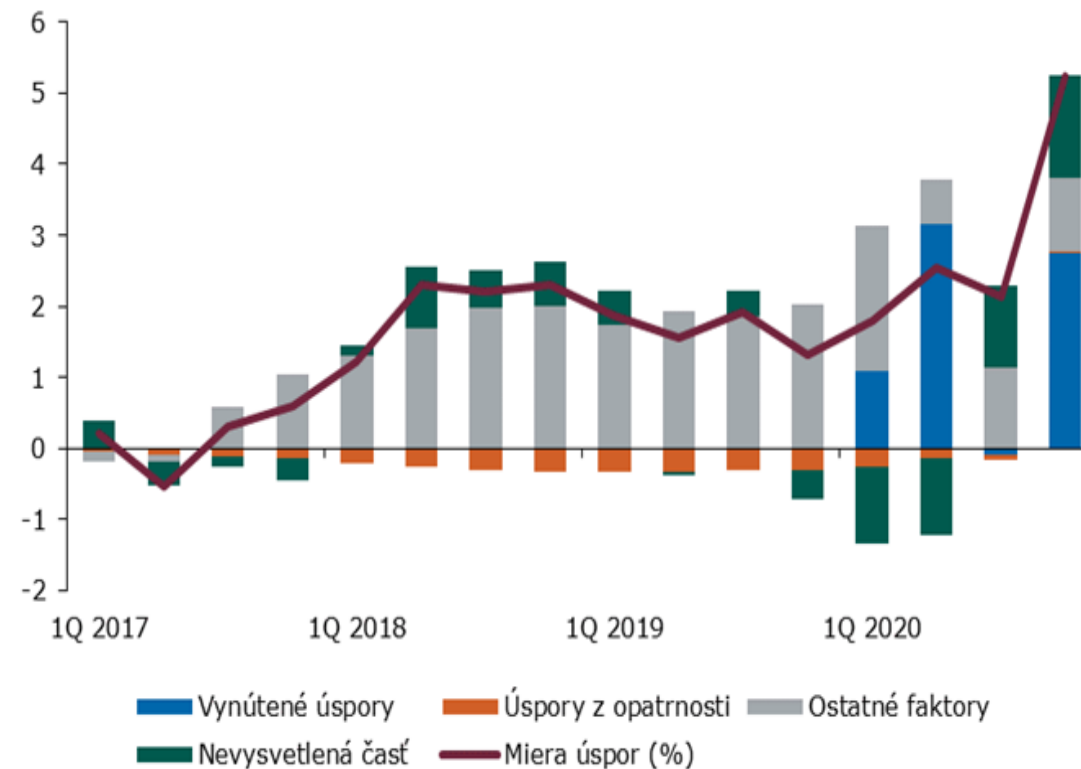


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Počas prvej vlny sa nemenila miera, ale dôvody sporenia

- **Vynútené úspory** – nový prevládajúci dôvod - uzatvorenie prevádzok
- **Úspory z opatrnosti** – obavy zo straty zamestnania rastú pomalšie – zatiaľ neprevažujú
- Napriek tomu, stabilná miera úspor naznačuje silný spotrebiteľský apetít
- Zvýšenie miery úspor až v poslednom štvrtroku – silnejšia 2. vlna pandémie

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



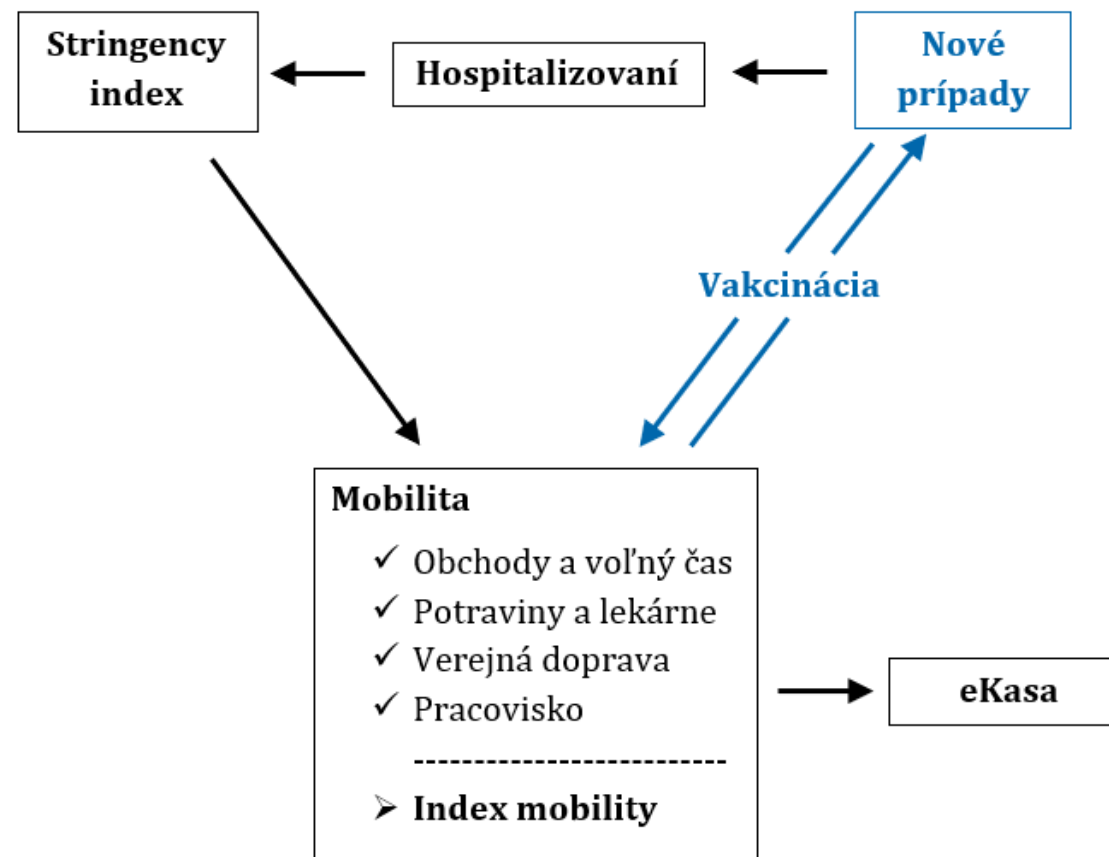
Zdroj: Výpočty NBS

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

Spotreba domácností pod vplyvom pandemickej situácie

Odhad výpadkov tržieb v systéme eKasa v pandemickom prostredí

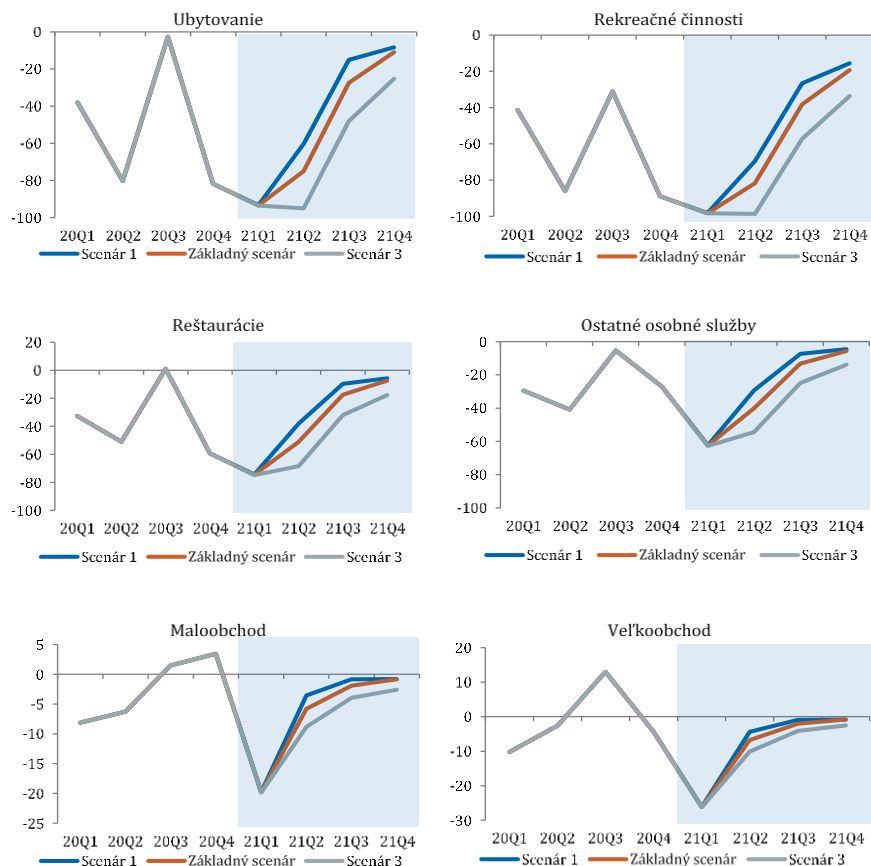
- potenciálne výpadky tržieb v systéme eKasa v závislosti od vývoja mobility
- mobilita ovplyvnená dvomi kanálmi: *prísnosťou podmienok* (stringency index) a *pandemickým vývojom* (social distancing)



Zdroj: NBS

Krátkodobá predpoveď súkromnej spotreby (1)

Tržby eKasa (% odchýlka do priemeru za február 2020)



Zdroj: eKasa, výpočty NBS

- V druhej vlne pandémie očakávame väčšie výpadky tržieb v porovnaní s prvou vlnou
- Najviac zasiahnutý sektor služieb - vyše 90 %-né výpadky tržieb v ubytovacích službách a rekreačných činnostiach
- Tržby v maloobchode a veľkoobchode v 1Q2021 najvyšší výpadok od začiatku pandémie

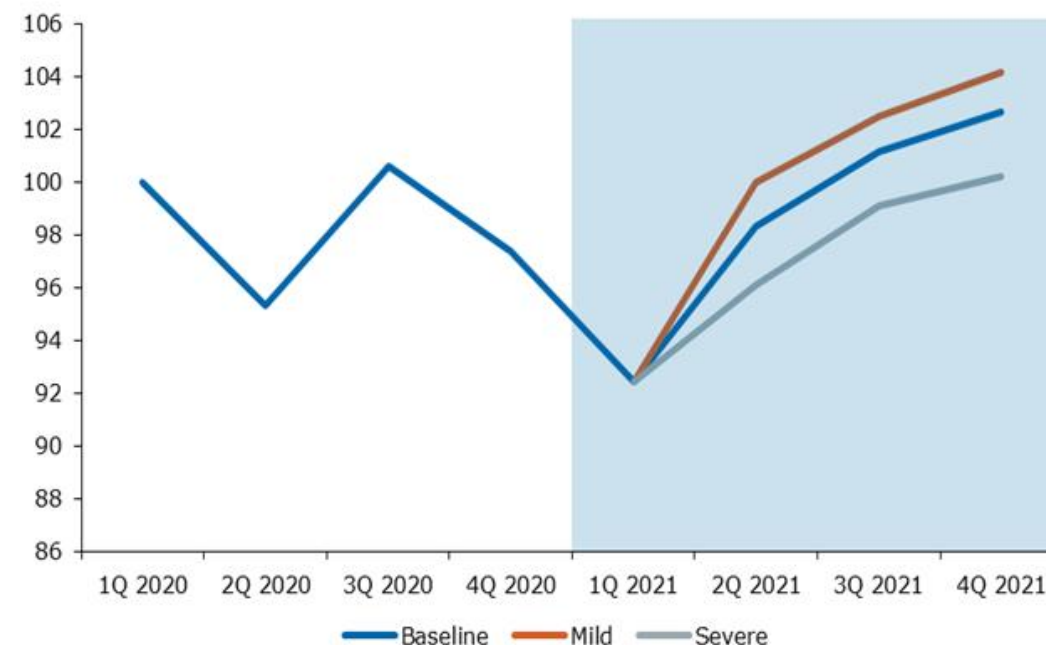
Krátkodobá predpoveď súkromnej spotreby (2)

- Spotreba domácností by mala v 1Q2021 pokračovať v poklese v dôsledku pretrvávania lockdownu
- Následne vyššie nákupy tovarov po uvoľnení opatrení, postupne aj lepší vývoj v službách v súlade s predpokladaným zlepšovaním pandemickej situácie a zvyšovaním počtu zaočkovaných obyvateľov

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

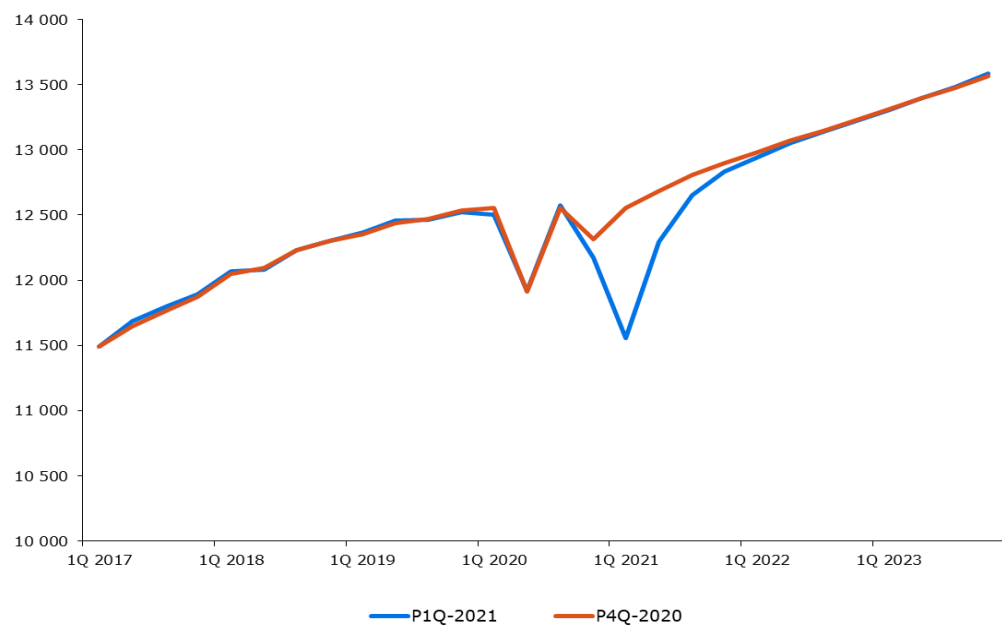
Predikcia spotreby domácností (index, 1Q2020 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

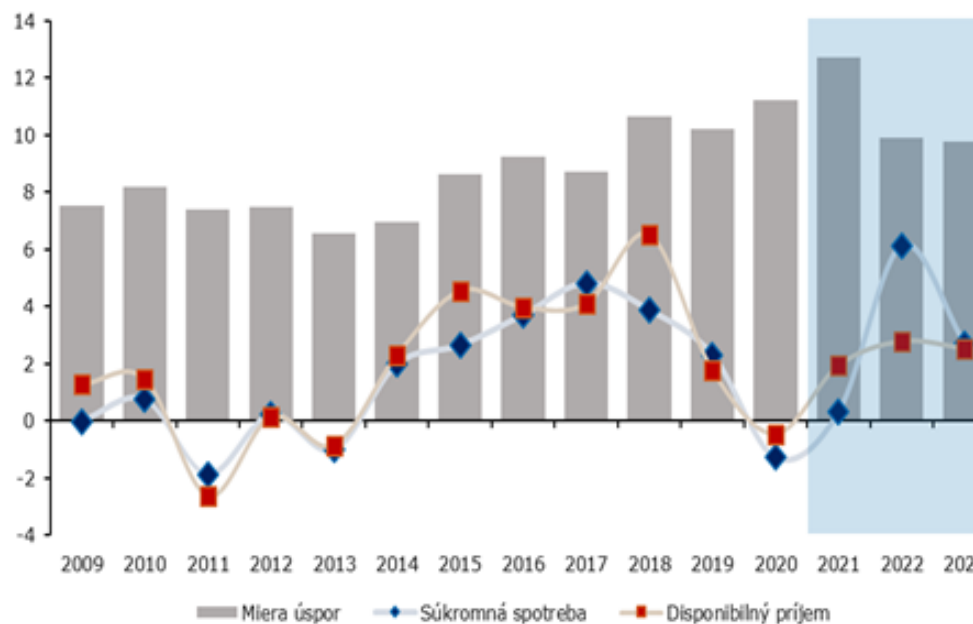
- **V 1Q2021 prepad až pod úroveň z prvej vlny** – prísne opatrenia pretrvávajú počas celého štvrtroka. Pokles indikujú aj tržby z elektronických pokladníc.
- **Reštart po uvoľnení protipandemických opatrení**

Súkromná spotreba
(úroveň v mil. €, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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



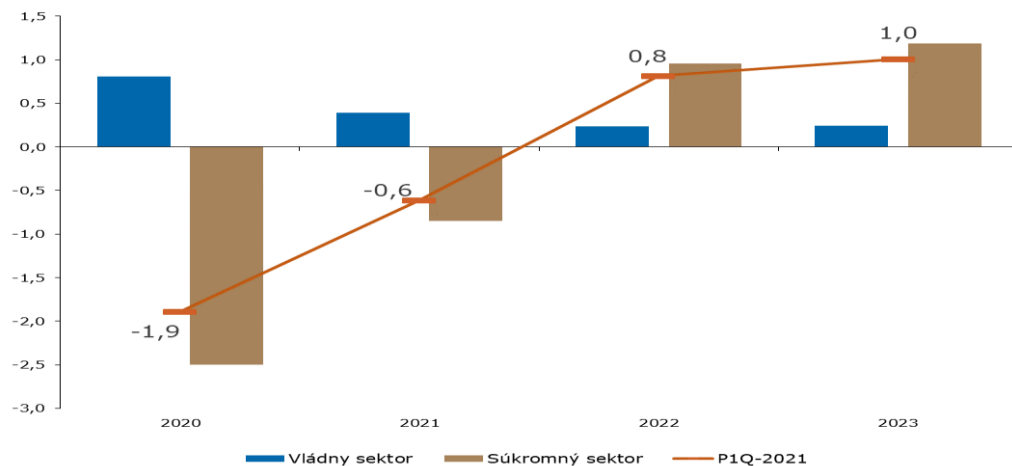
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- **Ekonomický sentiment** mierne horší od začiatku roka, avšak lepší ako počas prvej vlny pandémie
- **Pokles dôvery** vo všetkých zložkách, **najvýraznejší v službách** → bariérami nedostatočný dopyt, vládna pomoc
- **Priemysel vcelku zotavený** vďaka pomerne dobrej situácii v globálnom obchode
ALE **logistické problémy** → nedostatok materiálu, súčiastok, surovín → nárast cien vstupov
odklad investícií
- **Maloobchod** – rast zásob; získavajú najmä predajcovia adaptovaní na e-commerce → neposkytujú však pridružené služby
- **Stavebníctvo** – slabý dopyt → pozastavenie väčších investícií (najmä vo verejnom sektore); chýba zahraničná pracovná sila

- Prechodné zhoršenie zamestnanosti vplyvom druhej vlny v prvom polroku 2021, obrat na trhu práce až v druhom polroku tohto roka
- Zamestnanosť sa udržiava vďaka podporným opatreniam vlády na zachovanie pracovných miest, zároveň klesá počet odpracovaných hodín.

	2020	2021	2022	2023
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	-1,9	-0,6	0,8	1,0
Revízia (p. b.)	-0,0	0,3	-0,3	-0,1

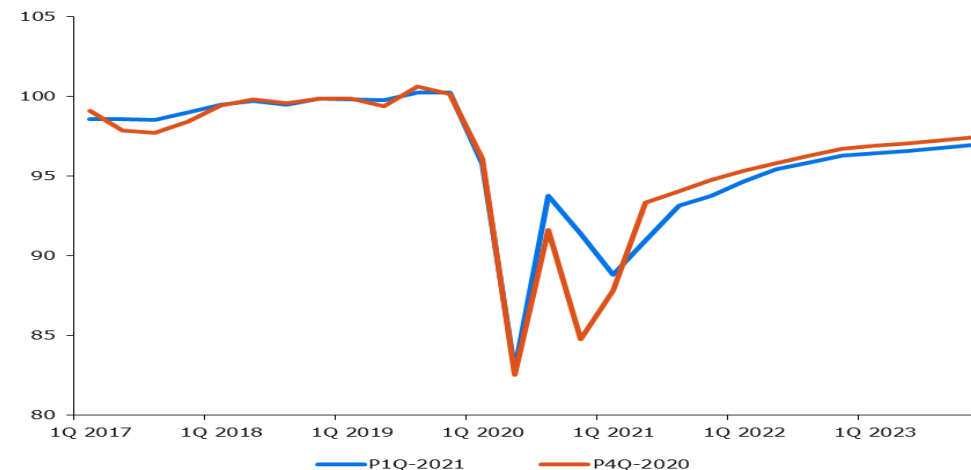
Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

	2020	2021	2022	2023
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,7	7,4	7,1	6,3
Revízia (p. b.)	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2

Odhadovaný vývoj odpracovaných hodín (index, 2019 = 100)



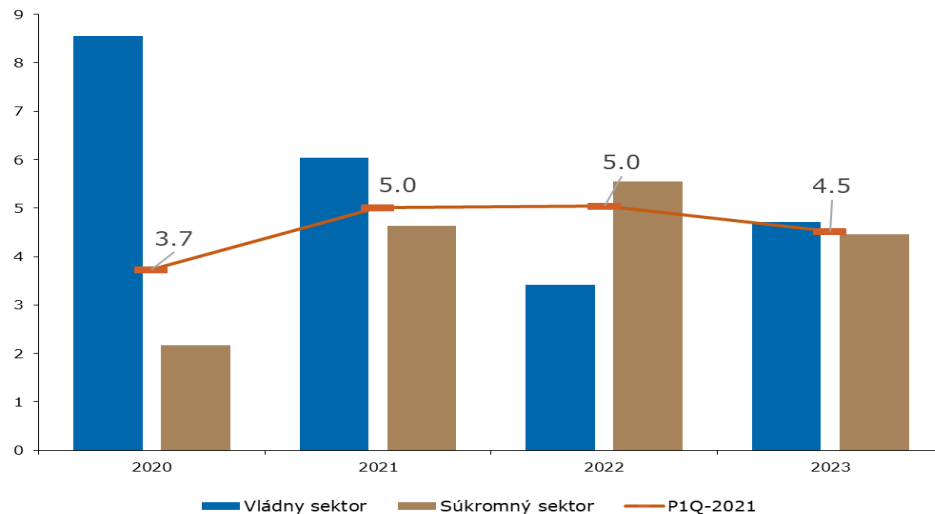
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Mzdy a náklady práce

- Zvyšujúca produktivita práce vytvorí priestor pre dynamický rast miezd
- Rast cenovej hladiny by mal vytvárať priestor na rast ziskových marží
- Náklady práce by nemali generovať výraznejšie inflačné tlaky v spotrebiteľských cenách

	2020	2021	2022	2023
Priemerná mzda na zamestnanca (medziročný rast v %)	3,7	5,0	5,0	4,5
Revízia (p. b.)	0,8	0,2	0,1	0,1

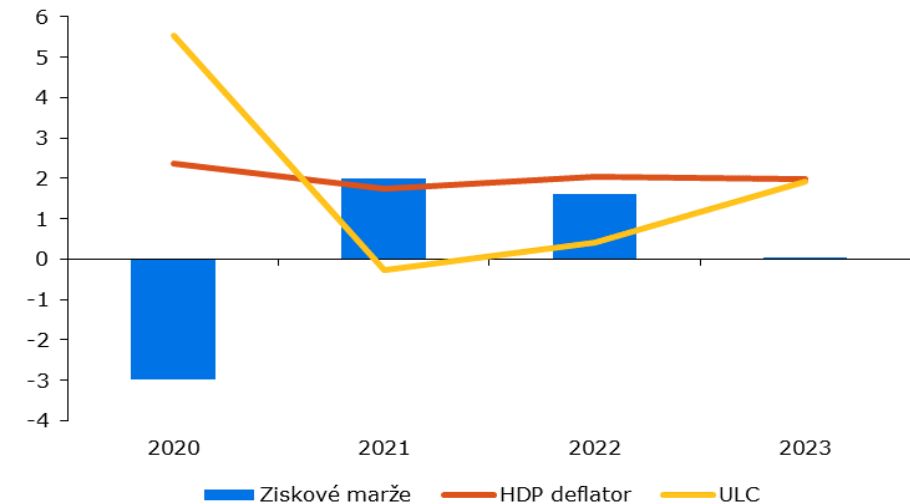
Mzdy v súkromnom a verejnom sektore (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

	2020	2021	2022	2023
Jednotkové náklady práce (ULC) (medziročný rast v %)	5,5	-0,3	0,4	1,9
Revízia (p. b.)	-0,3	1,0	-0,9	0,1

ULC, deflátor HDP a ziskové marže (medziročná zmena v %)

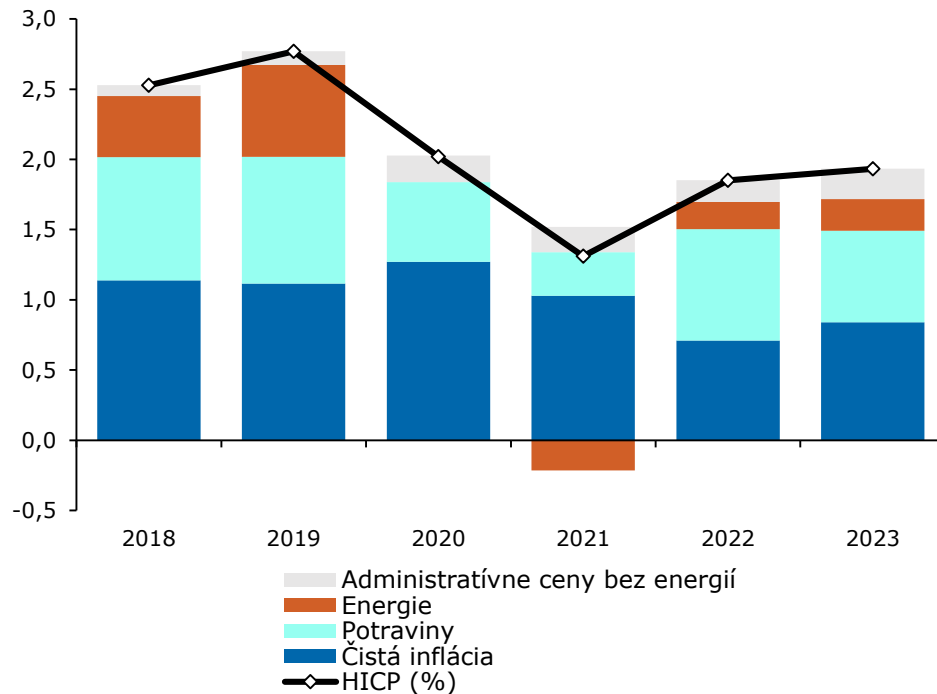


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- Spomalenie inflácie v 2021 – ceny potravín, pokles regulovaných cien energií, slabší dopyt
- Následné mierne zrýchlenie rastu cien – potraviny a pohonné látky (prenos rastu cien komodít a vstupov)

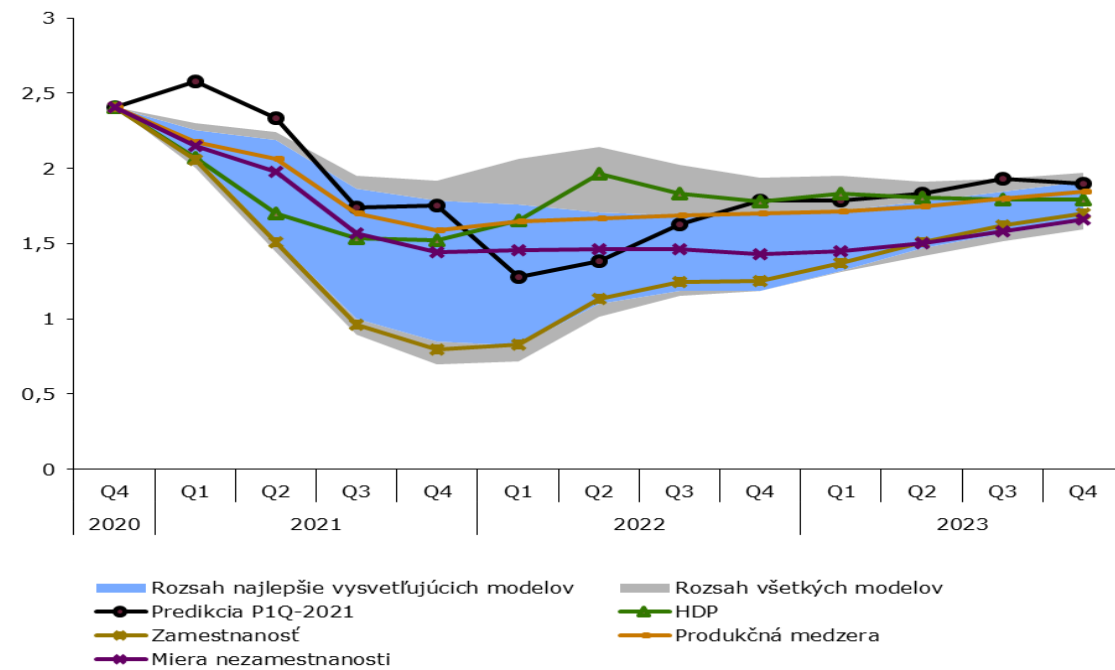
	2020	2021	2022	2023
HICP (medziročný rast v %)	2,0	1,3	1,9	1,9
Revízia (p. b.)	0,0	0,7	0,1	0,0

Inflácia P1Q a jej zložky (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



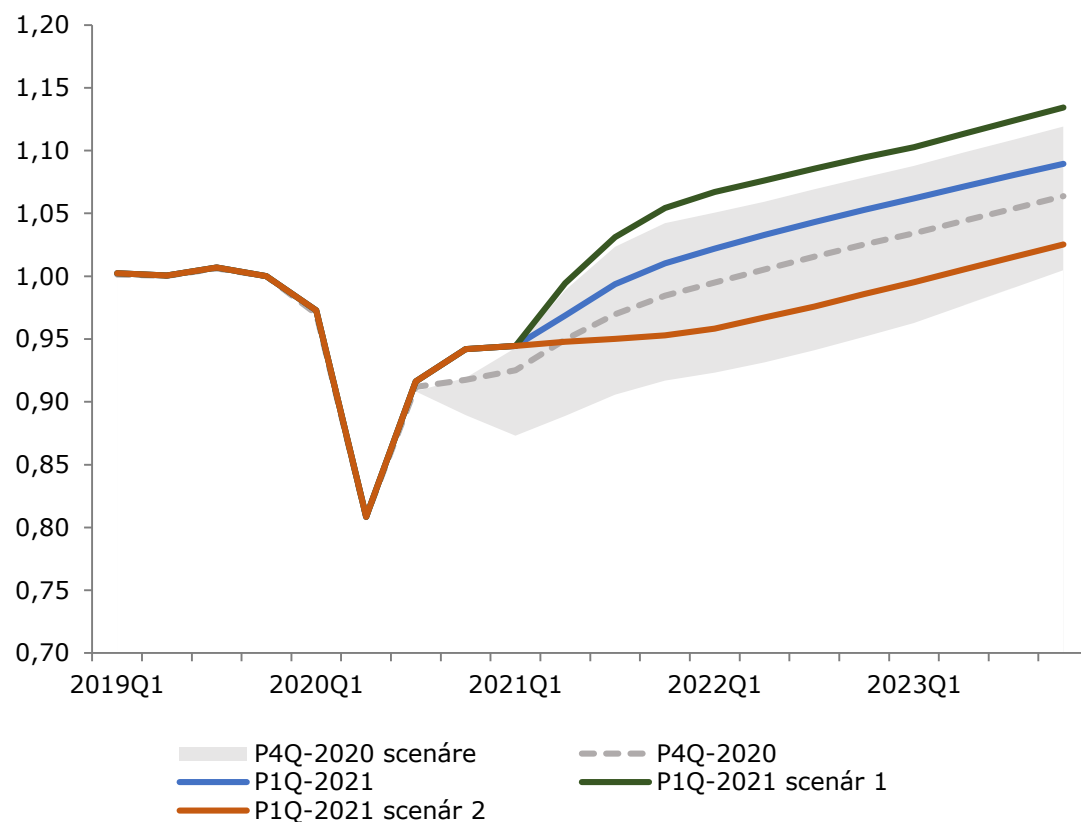
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Phillipsove krivky a inflácia bez energií a potravín (%)



Zdroj: Výpočty NBS

Zahraničný dopyt (index, 4Q2019 = 1)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

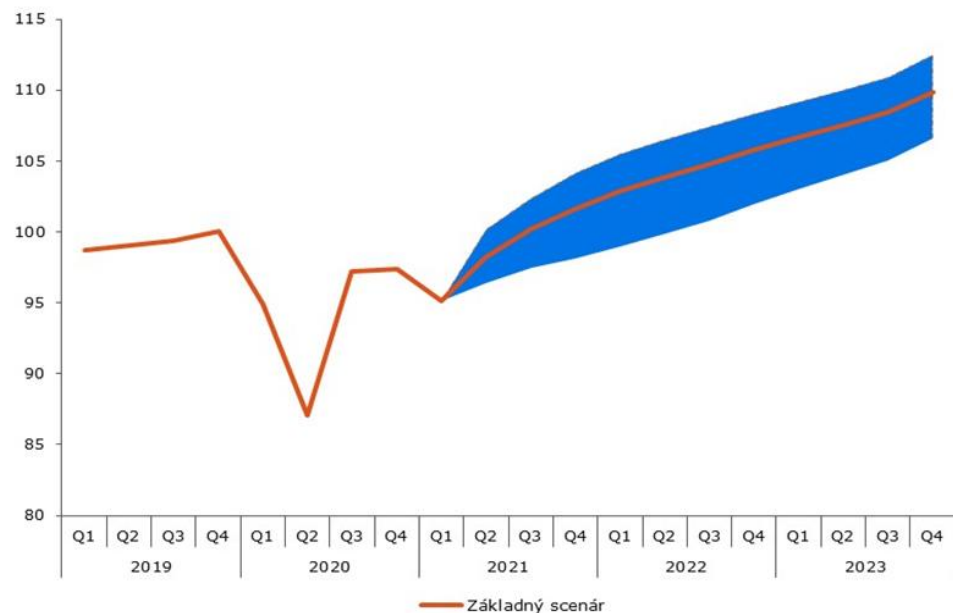
Riziká vývoja pandémie pretrvávajú – dva scenáre:

- **prvý scenár optimistickejší** - udržanie terajších protipandemických opatrení a efektívne kontroly, výraznejšie zlepšenie epidemiologickej situácie, rýchlejšie uvoľňovanie opatrení, skoršie zaočkovanie kritickej masy obyvateľstva (60 %) do konca 2Q
- **druhý scenár pesimistickejší** – súčasné opatrenia zostanú v platnosti do Veľkej noci, vírus sa nepodarí úspešne potlačiť → prijatie prísnejších opatrení, pomalé uvoľňovanie opatrení, určité opatrenia bude potrebné uvažovať natrvalo

Riziká sú vychýlené mierne smerom nadol.

Riziká predikcie – alternatívne scenáre (II)

Vývoj ekonomiky a neistota okolo základného scenára (index, 4Q2019 = 100)



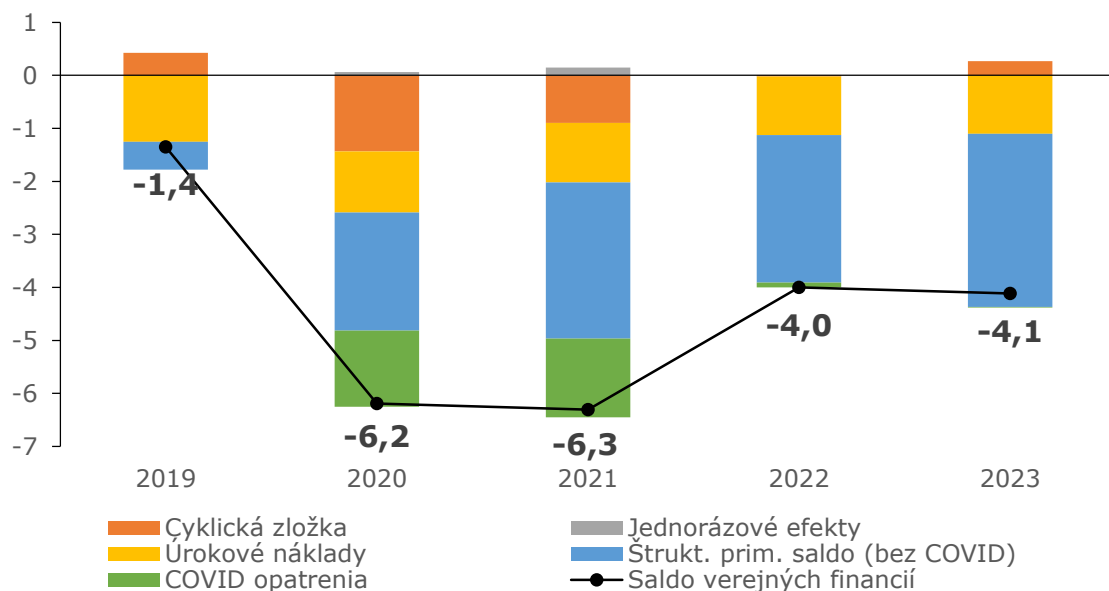
	Scenár 1			Základný scenár			Scenár 3		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
HDP	6,7	6,4	3,5	5,0	5,6	3,7	2,8	3,7	4,3
Súkromná spotreba	1,5	7,1	2,8	0,3	6,1	2,7	-1,4	5,0	2,9
Vládna spotreba	2,4	1,6	2,8	2,3	2,3	2,8	2,0	3,1	3,1
Fixné investície	8,2	16,7	9,0	5,9	15,2	9,9	3,2	12,3	12,0
Export	16,2	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

- V roku 2021 dosiahne deficit verejných financií 6,3 % HDP
- Mierne zlepšenie ekonomického cyklu v 2021 kompenzované expanzívnou fiškálnou politikou a pretrvávajúcou potrebou opatrení zameraných proti vplyvu pandémie
- Oživenie daňových príjmov až v 2. polovici roka 2021
- Konsolidácia v 2022 založená na ekonomickom zotavovaní, spolu s vyššou mierou financovania verejných investícií z EÚ zdrojov
- V 2023 mierna expanzívna pozícia z dôvodu dodania vojenskej techniky

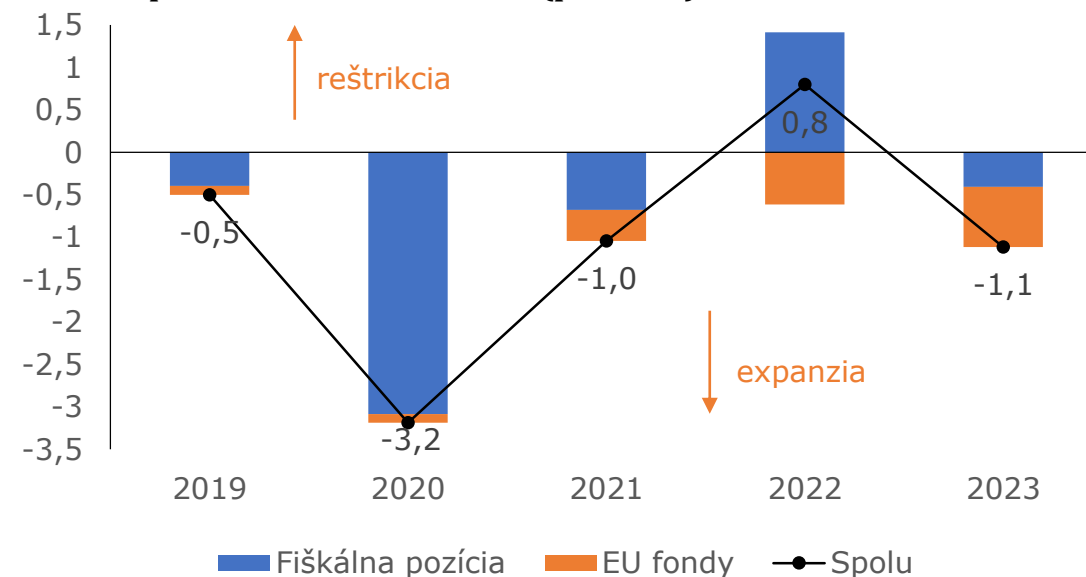
	2020	2021	2022	2023
Hospodárenie VS (% HDP)	-6,2	-6,3	-4,0	-4,1
Revízia (p. b.)	0,4	-0,6	0,3	0,2

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

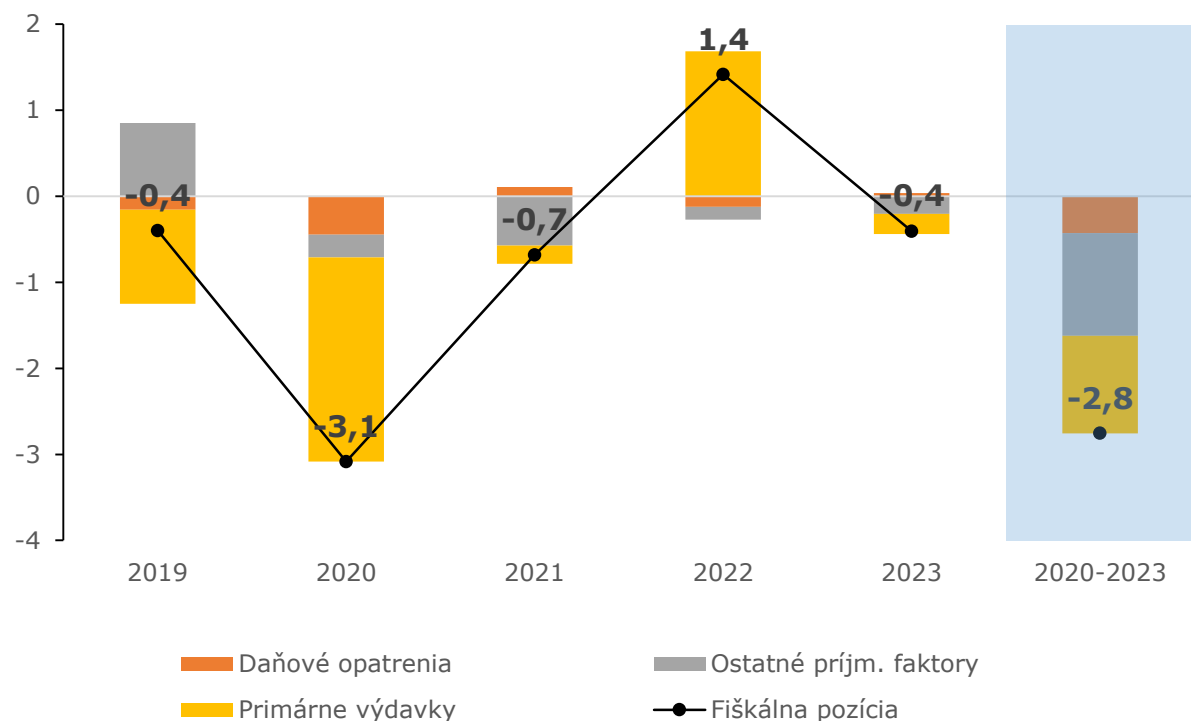
Fiškálna pozícia a stimul EU fondov (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

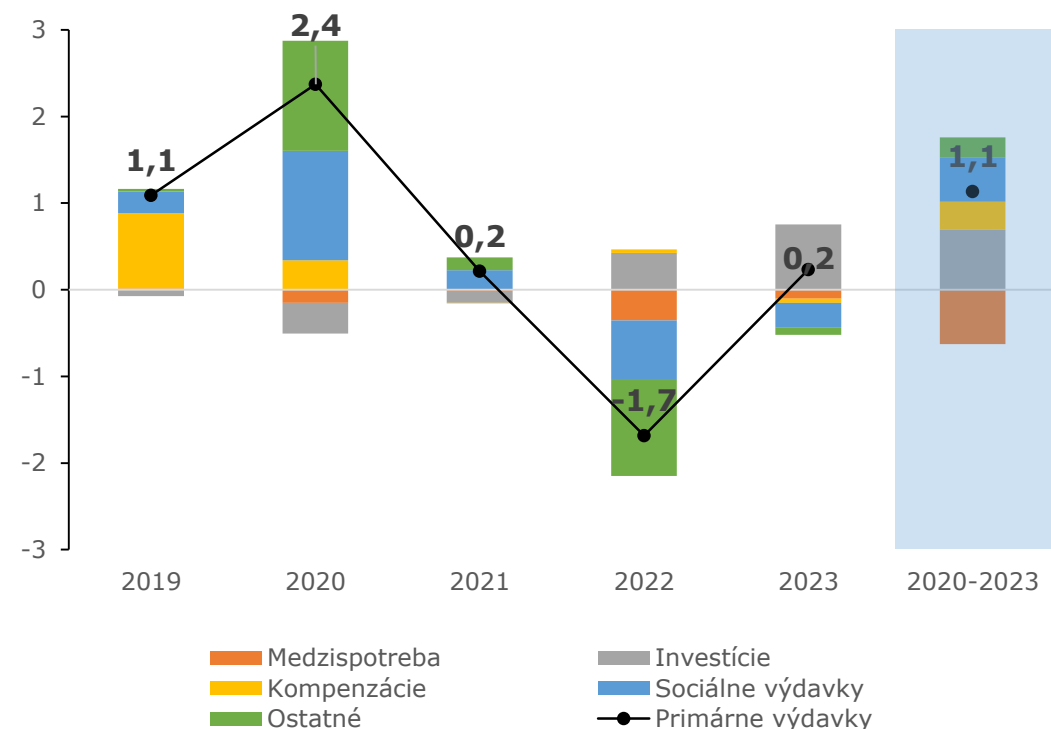
- **Mierne expanzívna fiškálna pozícia v 2021** - potreba vyšších výdavkov pre pretrvávajúcu pandémiu + ekonomické zotavenie ťahané najmä zlepšením zahraničného dopytu, čo nezakladá výrazné predpoklady pre rast daňových príjmov
- V 2022 vplyv odznievajúcej pandémie cez pokles primárnych výdavkov
- Expanzia v 2023 z dôvodu vládnych investícií – dovoz vojenskej techniky (bez vplyvu na HDP)

Rozklad fiškálnej pozície (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

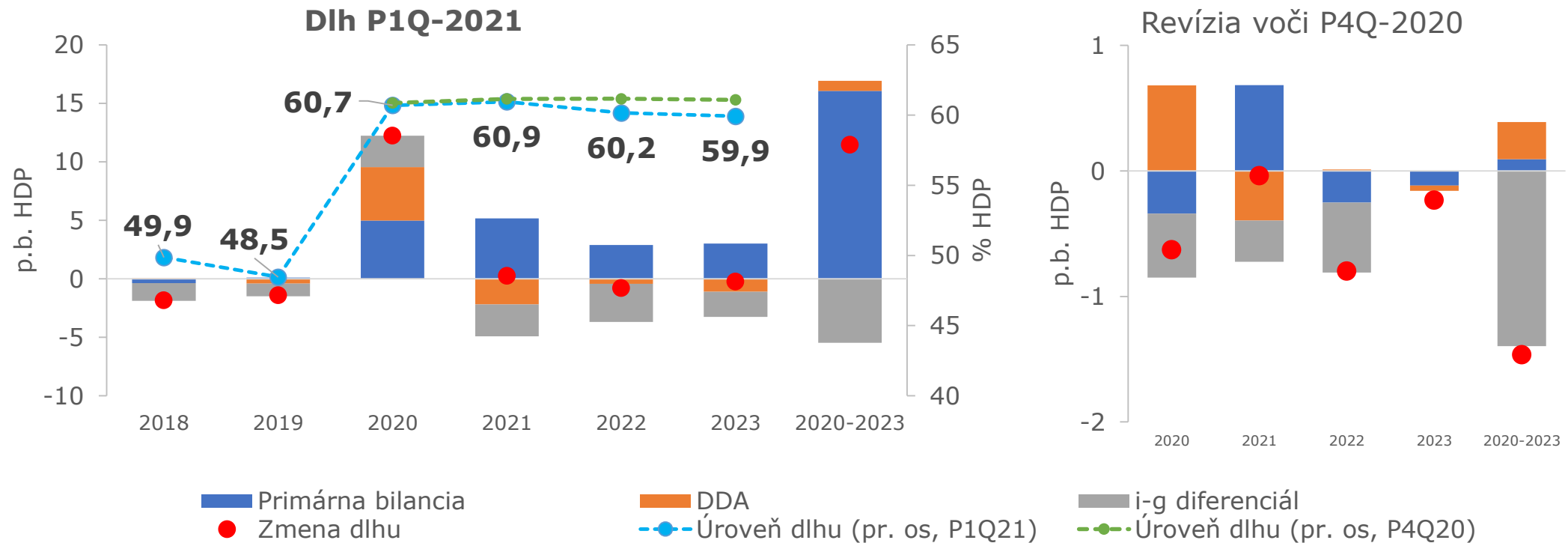
Medziročná zmena primárnych výdavkov (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Dlh revidovaný nahor pri akumulácii likvidity

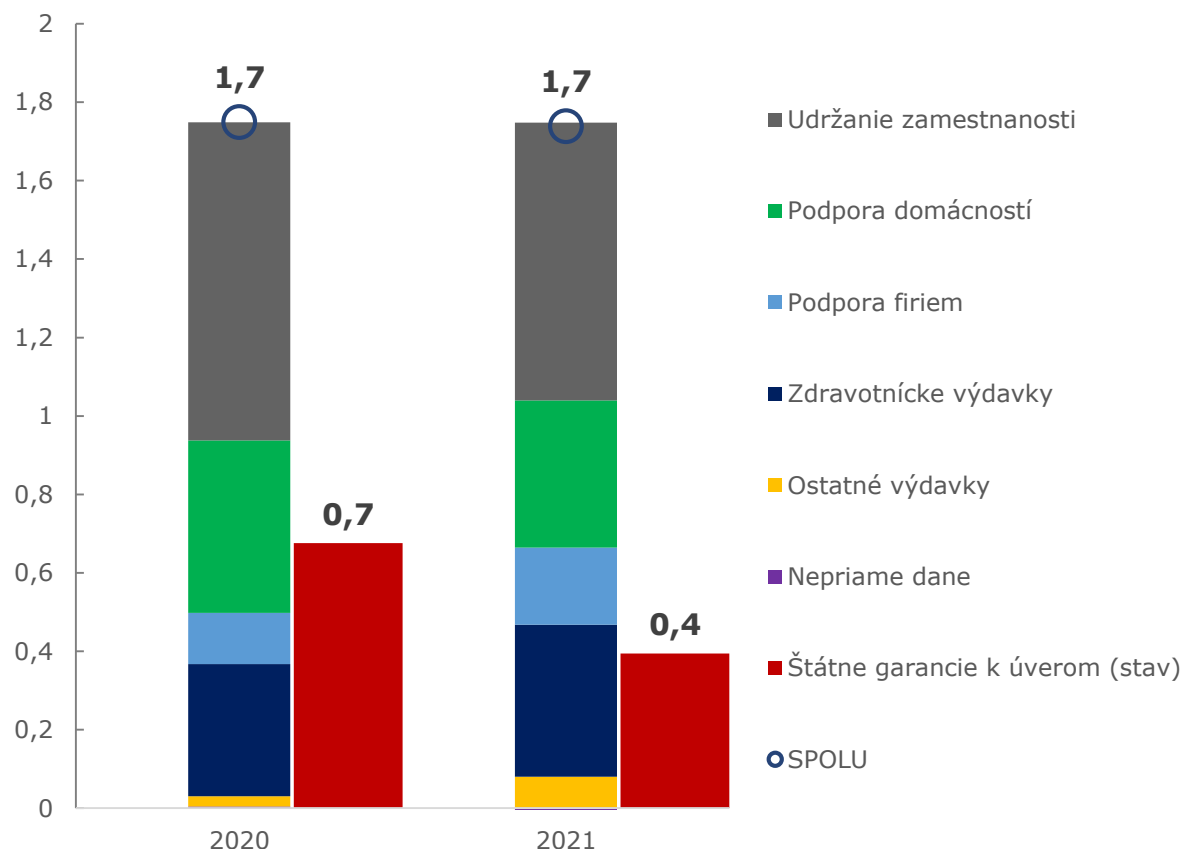
- Dlh v 2020 nad hranicou 60 % HDP pri „pandemickom deficite“ + akumulácii rezerv (emisie dlhu > finančná potreba štátu)
- Mierny rast aj v 2021 pri zhoršenom deficite (výraznejší vplyv 2. vlny). Finančná potreba štátu čiastočne krytá z nakumulovaných rezerv.
- Návrat na klesajúcu trajektóriu 2022-2023 pri konsolidácii rozpočtu
- MP priaznivo pôsobí na nízke úrokové náklady aj očakávaný ekonomický rast (i-g diferenciál)
- Na konci horizontu sa očakáva dlh opäť pod hranicou 60 % HDP



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- Celková úroveň opatrení v 2020-2023 proti pandémie na úrovni 3,6 % HDP (s vplyvom na deficit 3 % HDP, zvyšok zdroje EU)
- Zohľadnením 2. vlny objem opatrení v 2021 porovnateľný s 2020
- Najviac pomoci na udržanie zamestnanosti a pomoc domácnostiam (pandemické ošetrovné a PN).
- Dotačná podpora firiem (cestovných ruch, kreatívny priemysel, nájomné) aktivovaná v závere 2020, výraznejšie plnenie očakávané v 2021
- Významný podiel nákupu zdravotníckeho materiálu (testy, vakcíny, ochranné pomôcky)
- COVID garancie na úvery podnikom v 2020 v objeme 0,7 % HDP, program pokračuje aj v 2021

Štruktúra protipandemických opatrení (% HDP)



Poznámka: Bez predpokladu o uplatnených štátnych záruk.

Zdroj: Výpočty NBS

Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	P1Q-2021			Zmena oproti P4Q-2020		
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022
HDP (medziročný rast v %)	-5,2	5,0	5,6	3,7	-0,6	0,8	0,0
HICP (medziročný rast v %)	2,0	1,3	1,9	1,9	0,7	0,1	0,0
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	3,7	5,0	5,0	4,5	0,2	0,1	0,1
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	1,7	3,6	3,3	2,7	-0,5	0,2	0,3
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	-1,9	-0,6	0,8	1,0	0,3	-0,3	-0,1
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,7	7,4	7,1	6,3	-0,5	-0,2	-0,2

Zdroj: Výpočty NBS

Porovnanie predikcií vybraných inštitúcií

	2021					2022					2023				
	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD
<i>Hodnoty v tabuľke sú uvádzané ako ročné rasty v %, pokiaľ nie je uvedené inak.</i>															
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	-

1) MMF: index CPI

Inštitút finančnej politiky - Makroekonomická prognóza (marec 2020), deficit a dlh verejnej Európska komisia - European Economic Forecast (jesenná predikcia - november 2020)
 Európska komisia - European Economic Forecast (jesenná predikcia - november 2020) HDP a HICP sú z aktuálnejšej (ale menej podrobnej) zimnej predikcie - február 2021
 Medzinárodný menový fond - World Economic Outlook (október 2020)
 Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD) - Economic Outlook 108 (december 2020)

Čerpajú firmy vládnú pomoc v dostatočnej miere?

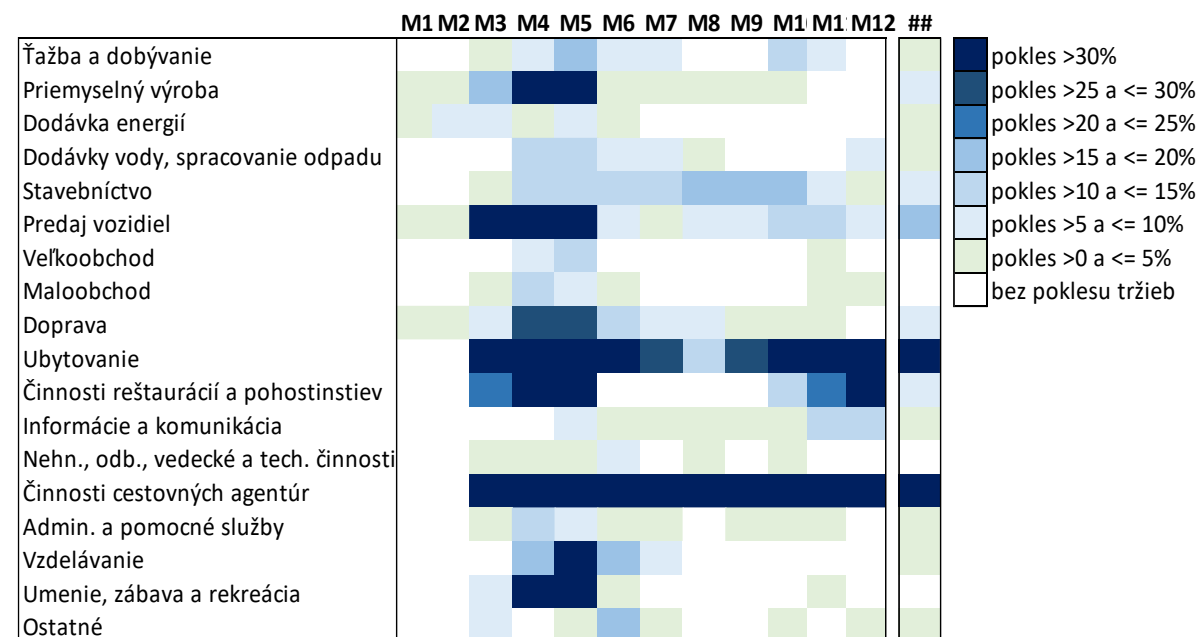
- Miera čerpania pomoci z odhadovaného potenciálu na začiatku pandémie klesla na dve tretiny koncom roka 2020
- Za nízkou mierou a poklesom miery čerpania
 - nezáujem
 - neplatenie daní a odvodov
 - administratívna náročnosť
 - rýchle prispôsobenie sa pandemickej situácii a súvisiace obnovenie tržieb

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

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

Zdroj: Výpočty NBS

Medziročný pokles tržieb v roku 2020 podľa odvetví (%)

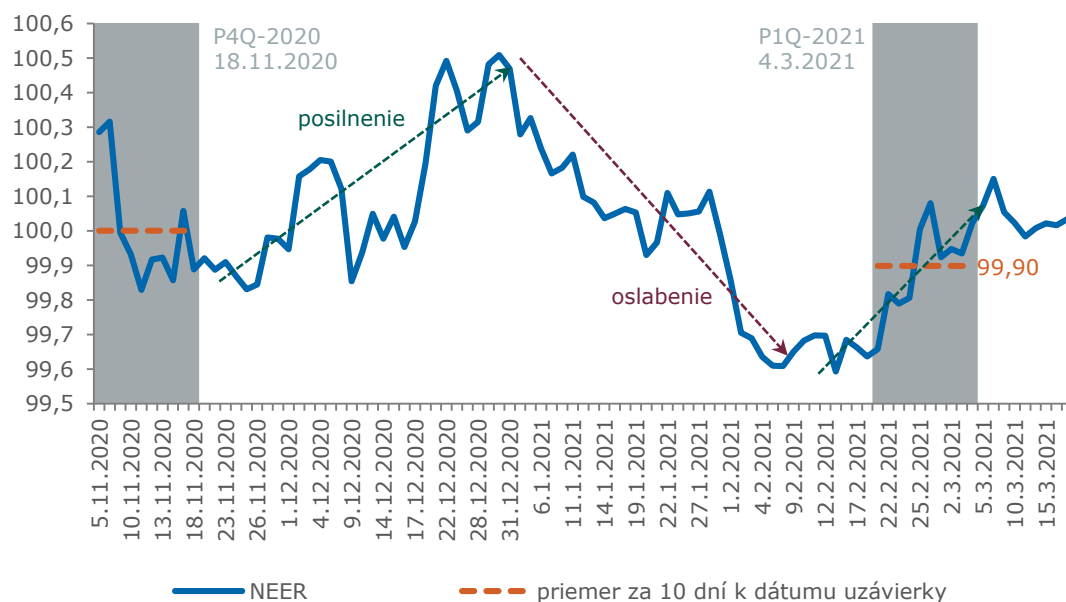


Zdroj: ŠÚ SR, eKasa, výpočty NBS

Výmenný kurz pôsobí expanzívnejšie na ekonomiku

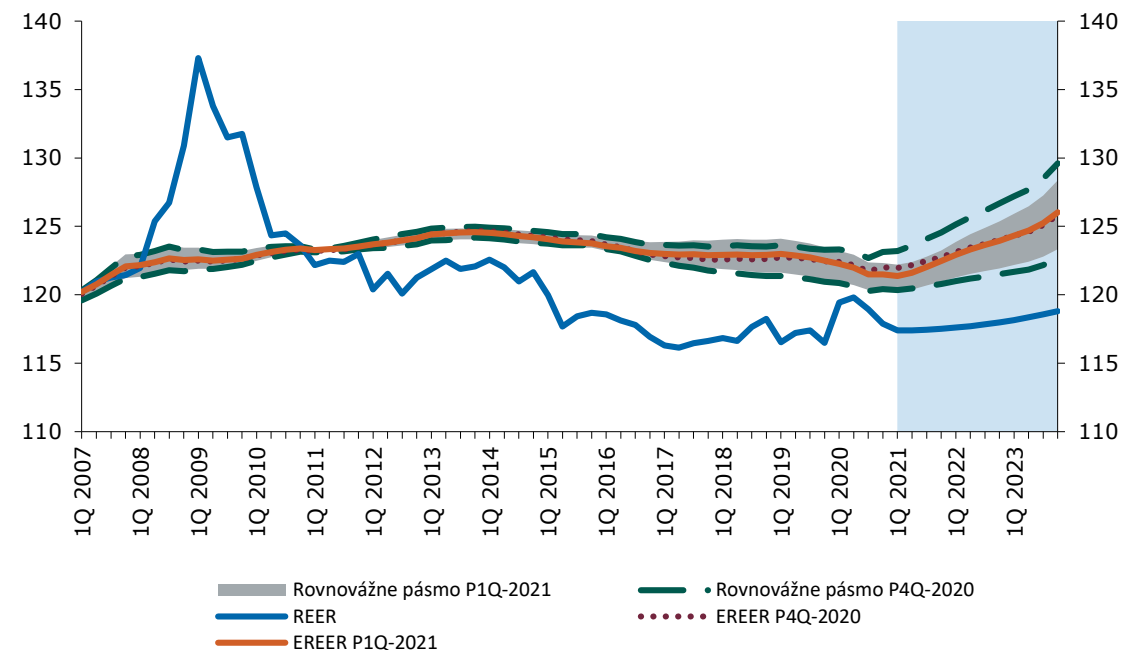
- Mierne oslabenie nominálneho efektívneho kurzu (depreciácia oproti Českej republike a Spojenému kráľovstvu prevážila nad posilnením oproti Kórejskej republike)
- **Reálny kurz sa znehodnotil viac – klesol hlbšie pod svoju takmer nezmenenú rovnovážnu úroveň**

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



Zdroj: Výpočty NBS

Odhad rovnovážneho reálneho efektívneho výmenného kurzu



Zdroj: Výpočty NBS