

Ekonomický a menový vývoj - jeseň 2021



Odbor ekonomických
a menových analýz



28. september 2021

HDP

- 2 negatívne vplyvy v najbližších štvrtrokoch – tretia vlna pandémie a nedostatok komponentov
- Prehodnotenie rastu ekonomiky v tomto roku na 3,5 % (v letnej predikcii 4,5 %)
- Ekonomické straty dobehneme v ďalších rokoch a očakávame návrat na trend z letnej predikcie

Trh práce

- Situácia sa pomaly zlepšuje, firmy však čelia nedostatku pracovných síl
- Tretia vlna a problémy s komponentmi dočasne zastavia rast zamestnanosti
- V ďalších rokoch pomerne silný rast zamestnanosti sprevádzaný dynamickým zvyšovaním miezd

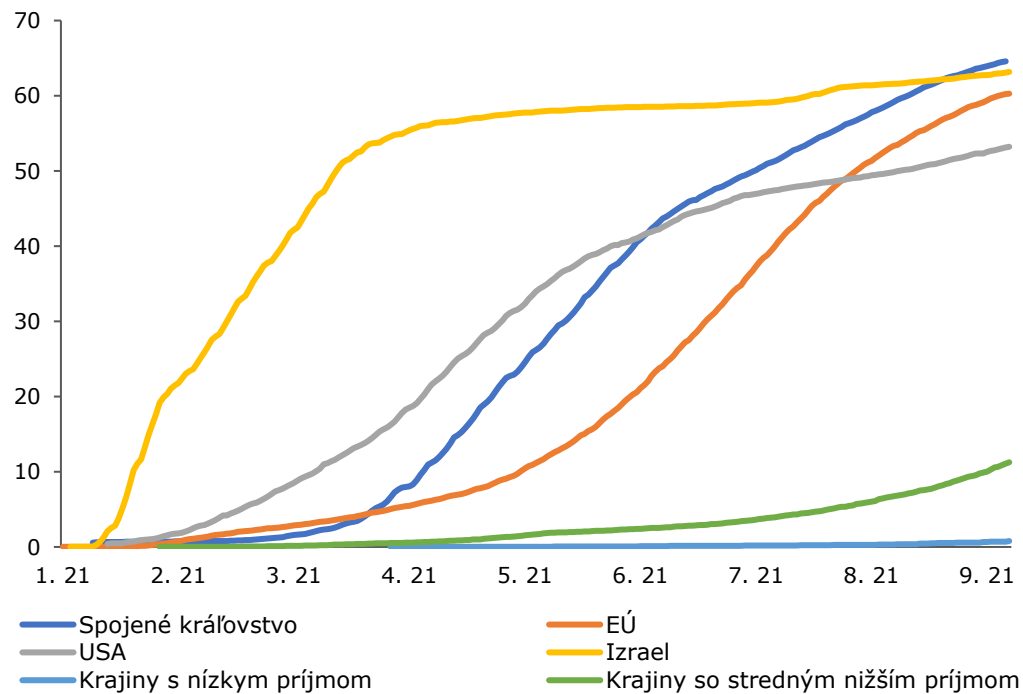
Rast cien – zrýchľuje nad očakávania z letnej predikcie (potravinový a čistá inflácia), prevláda ponukový šok, v 2022 dodatočný efekt regulovaných cien energií, inflácia krátkodobo poskočí k 5 %, postupné odznievanie v 2023

Riziká – nadol v reálnej ekonomike (tretia vlna, chýbajúce komponenty), v cenách nahor

Fiškál – znižovanie deficitov aj dlhu (avšak z vysokých úrovní)

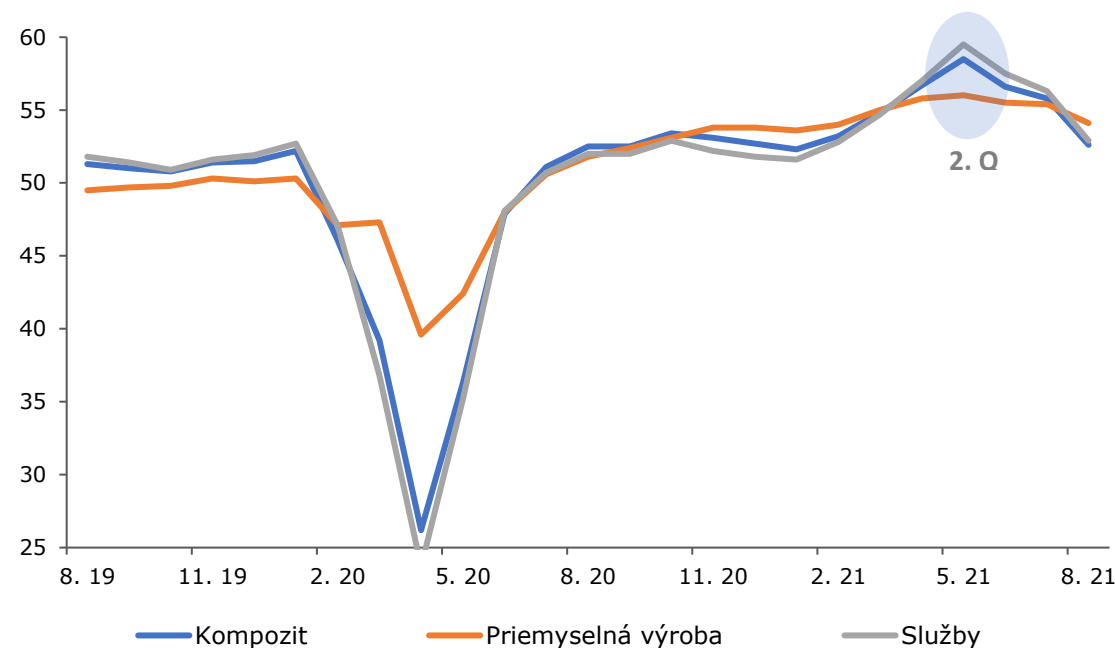
- **Pokrok v očkovaní** podporil otváranie ekonomík, delta variant spôsobil znovuzavedenie protipandemických opatrení v niektorých krajinách (najmä juhovýchodná Ázia)
- **Pozitívne nálady sa zmiernili**, avšak naďalej zostávajú priaznivé (pokračujúce oživenie svetovej ekonomiky)

Podiel obyvateľstva, ktoré je plne zaočkované (%)



Zdroj: Macrobond

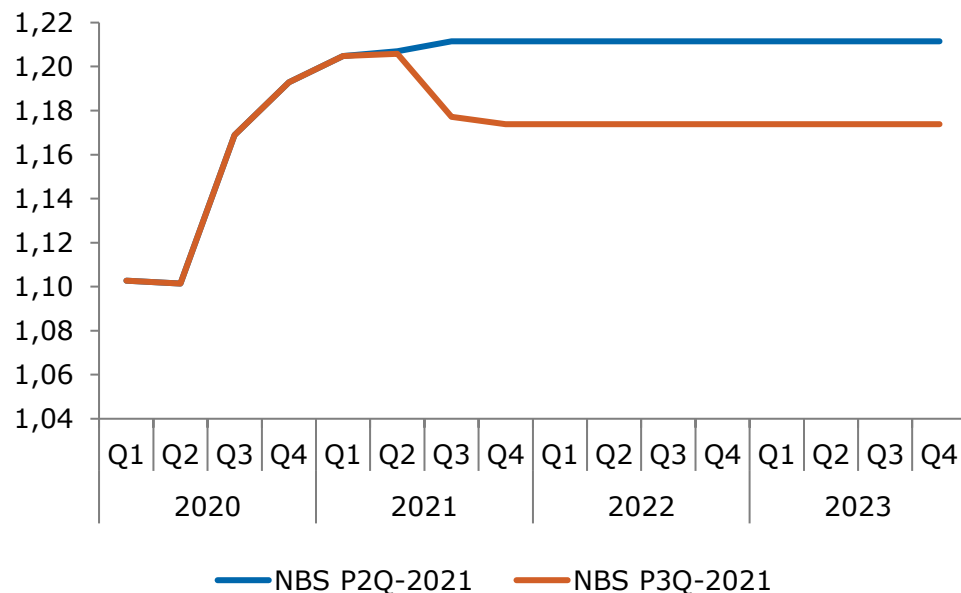
Globálny index nákupných manažérov -PMI (hodnota 50 indikuje stagnáciu= 100)



Zdroj: Macrobond

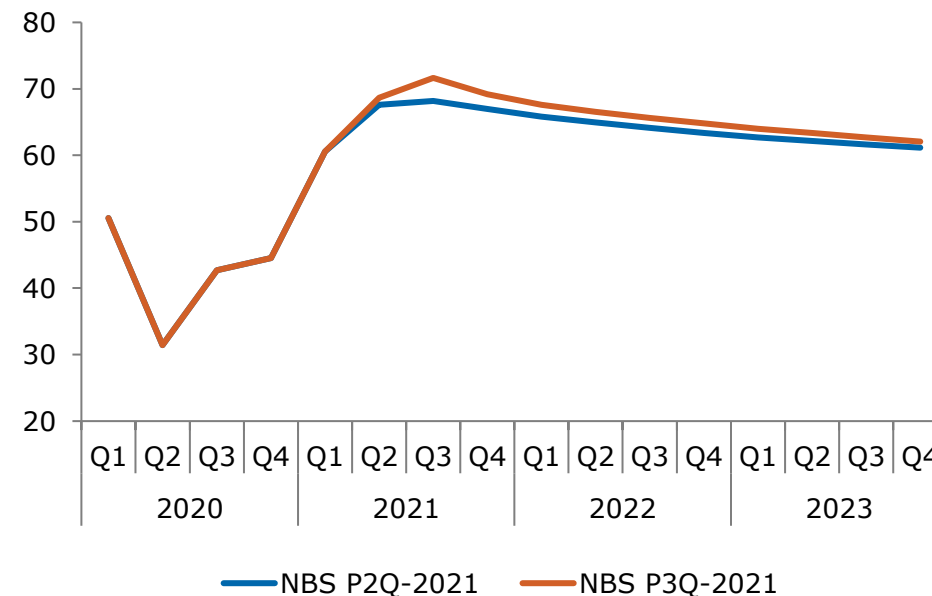
- **Bilaterálny výmenný kurz** na úrovni 1,17 USD/EUR v porovnaní s P2Q-2021 deprecácia o približne 3 %
- **Cena ropy** by sa mala tento rok pohybovať v priemere na úrovni takmer 67,5 USD/barel, do 2023 do 63 USD/barel

Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: ECB

Cena ropy (USD/barel)

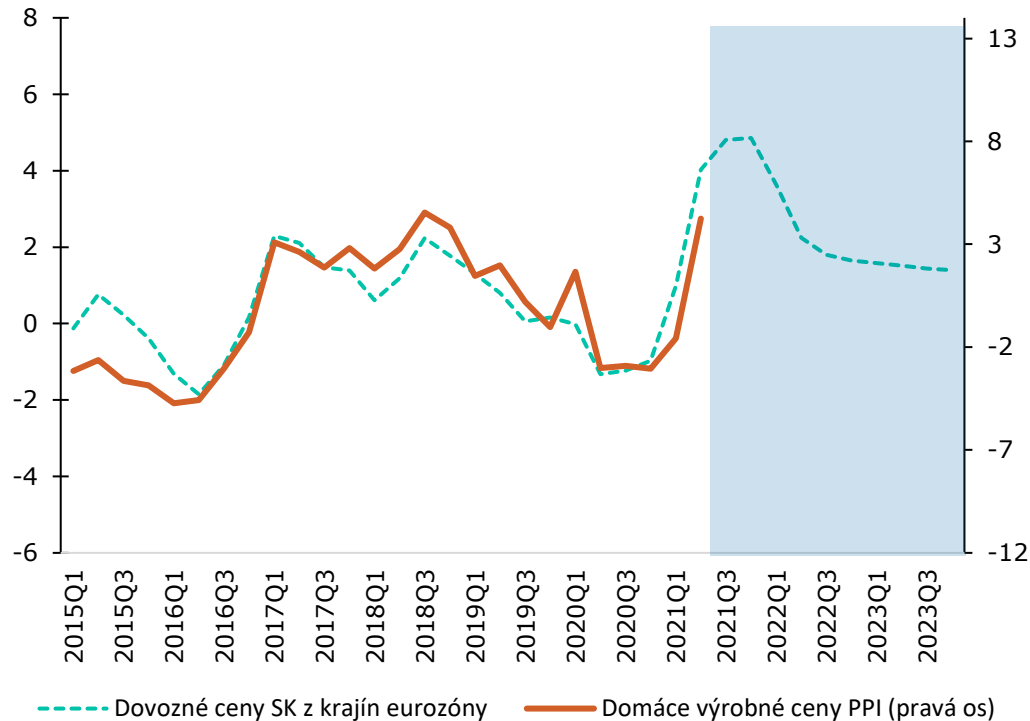


Zdroj: ECB

Predpoklady predikcie – ceny vstupov

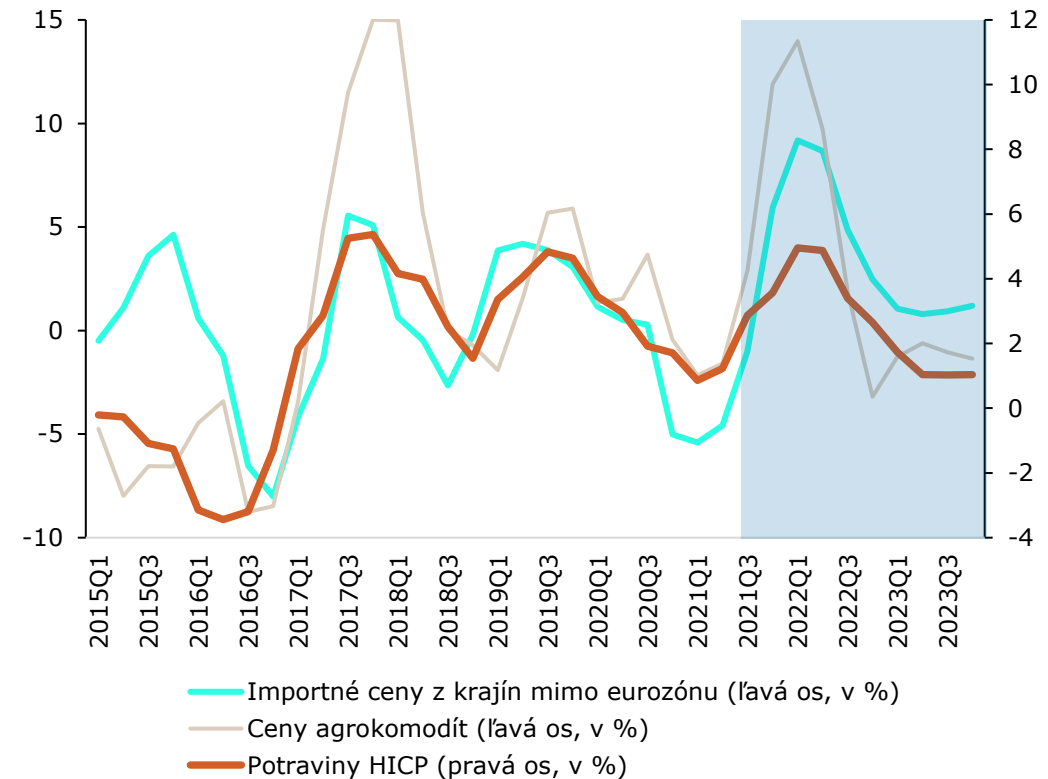
- Importné ceny naďalej tlačia aj na domáce výrobné ceny PPI
- Agrokomodity by mali ešte zrýchliť rast cien potravín

Dovozné ceny a domáce výrobné ceny (medziročná zmena v %)



Zdroj: ECB

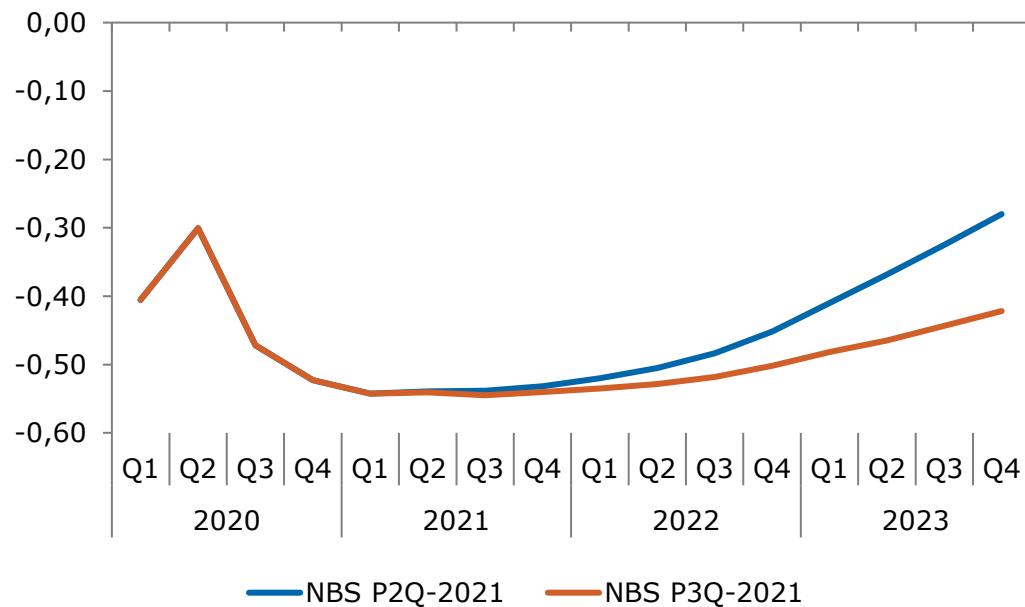
Komodity, dovozné ceny mimo EÚ a ceny potravín (medziročná zmena v %)



Zdroj: ECB

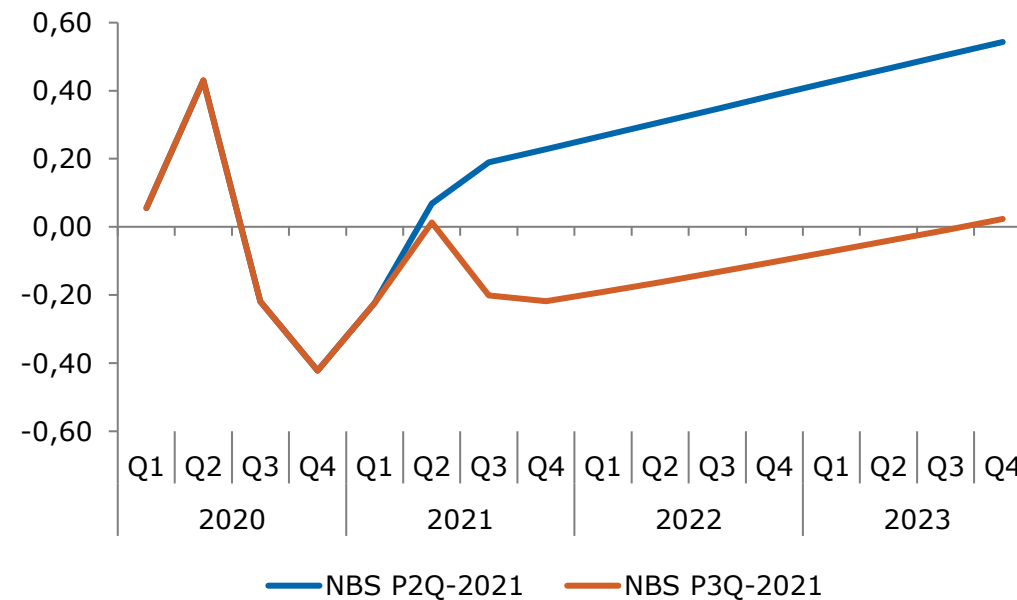
- 3-mesačný Euribor naďalej v negatívnych hodnotách, mierne nižšie výnosy v strednodobom horizonte
- Dlhodobé úrokové sadzby ↓ o približne 0,5 p. b., čo môže súvisieť s aktualizáciou stratégie menovej politiky ECB
- Výnosy z 10-ročných vládnych dlhopisov v negatívnych číslach, ku koncu horizontu predikcie blízko nulových výnosov

3-mesačný Euribor



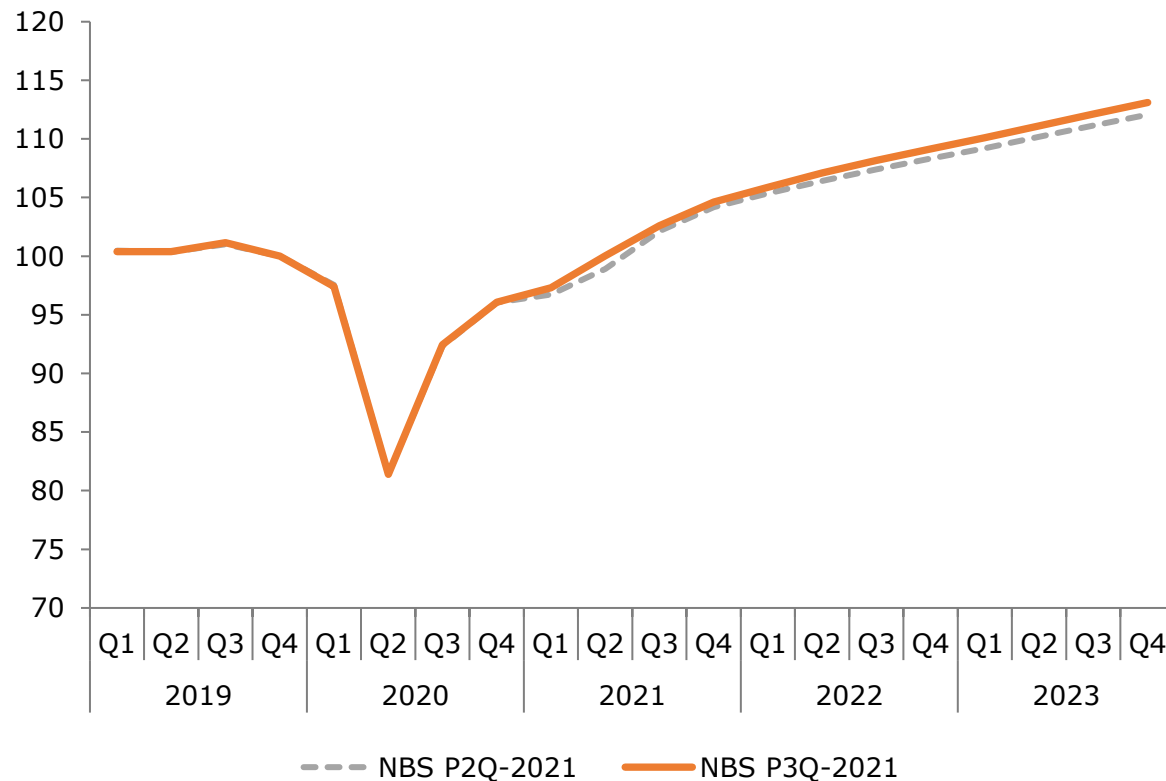
Zdroj: ECB

Výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov



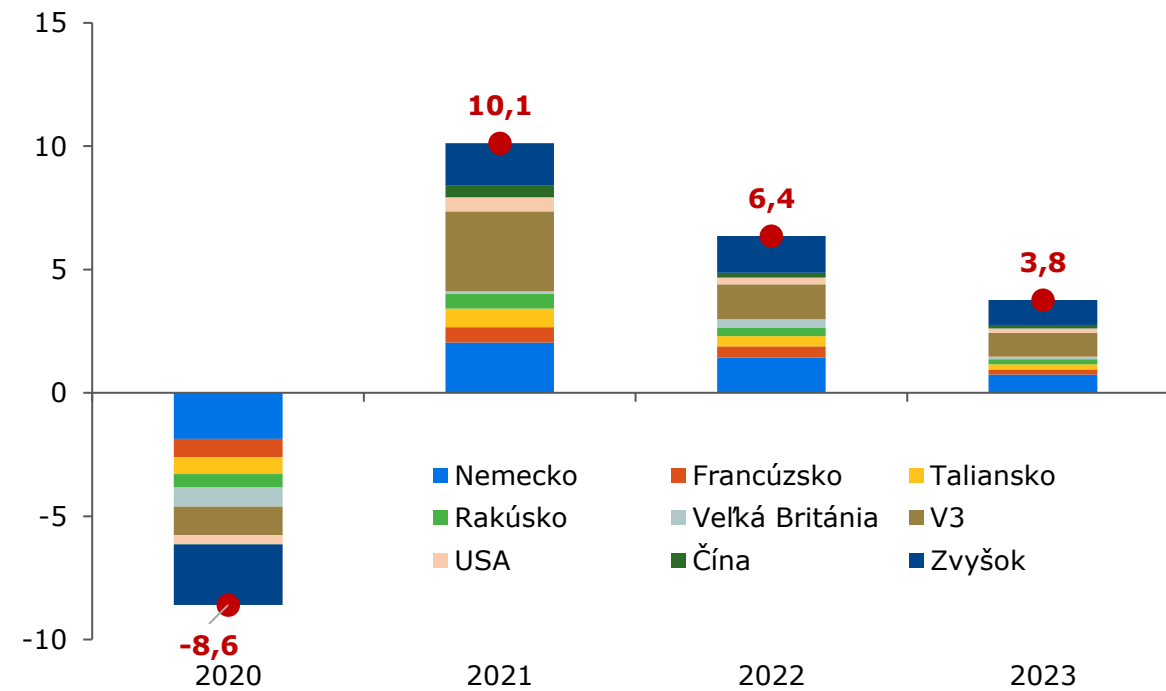
Zdroj: ECB

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



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Rast zahraničného dopytu z pohľadu teritoriálnej štruktúry najvýznamnejších obchodných partnerov (váha min. 3 %)

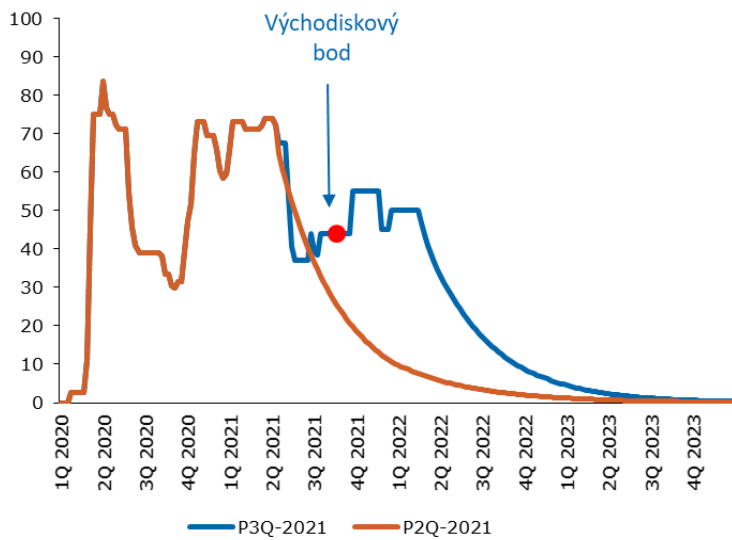


Zdroj: ECB, výpočty NBS

Predpoklady základného scenára:

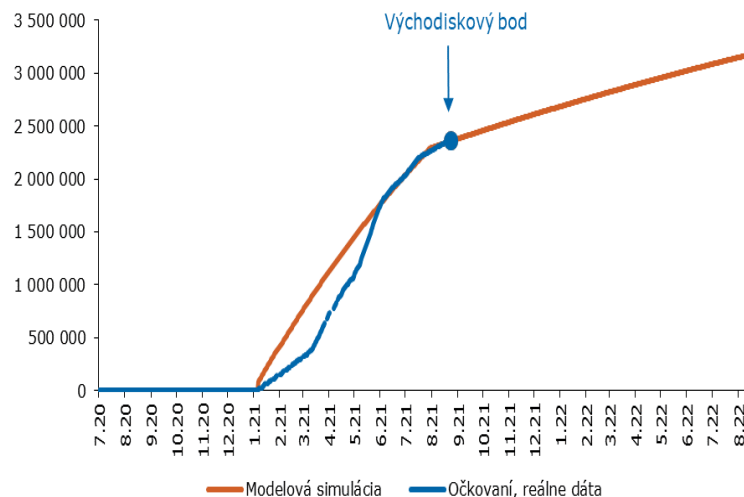
- dvojnásobná miera nákazlivosti delta variantu
- tempo vakcinácie od konca júla 2021 činí iba 1/5 z predchádzajúceho tempa
- vlna s dvomi vrcholmi v 11/2021 a začiatkom 02/2022
- predpoklad o zavedení nového Covid automatu premietnutý do indexu striktnosti opatrení

Ilustratívny vývoj predpokladu striktnosti opatrení (index)



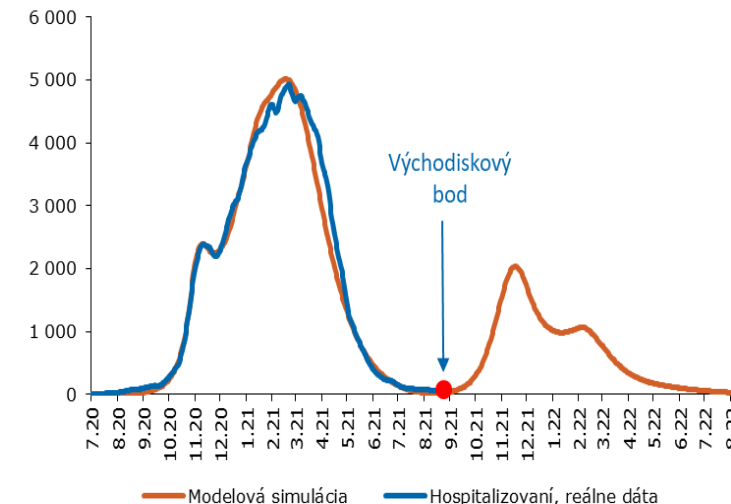
Zdroj: Oxford University, výpočty NBS

Vakcinácia obyvateľstva (osoby)



Zdroj: korona.gov.sk, výpočty NBS

Počet hospitalizovaných (osoby)

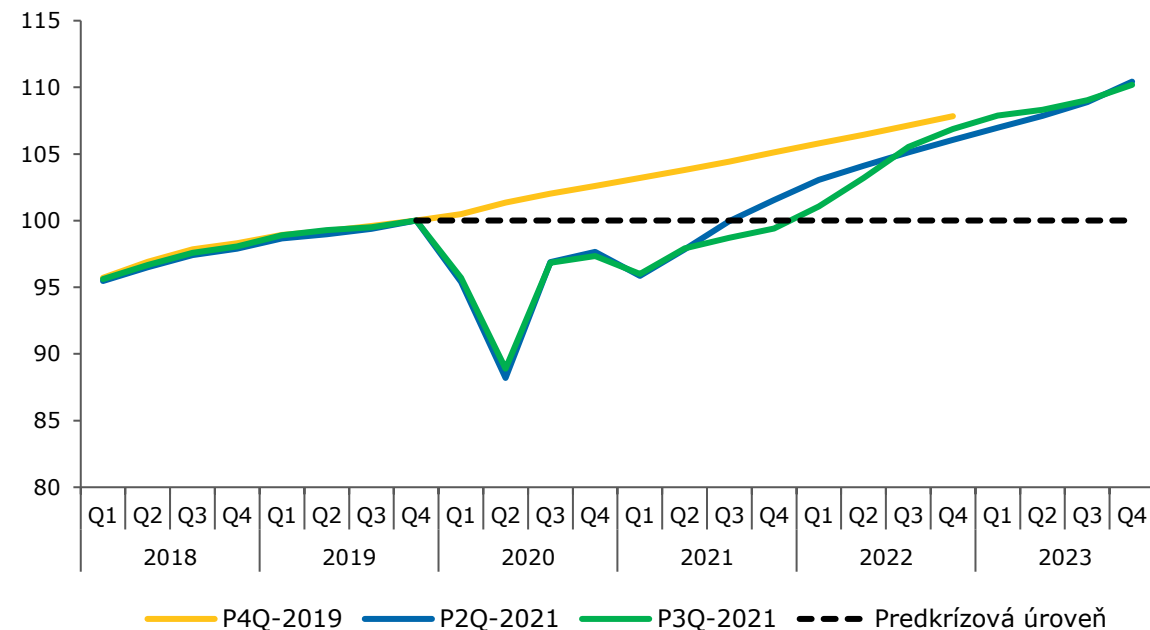


Zdroj: korona.gov.sk, výpočty NBS

- **Vývoj v aktuálnom roku by mal byť horší** – dôvodom je očakávaná tretia vlna pandémie a nedostatok komponentov v priemysle
- **Predpoklad dosiahnutia predkrízovej úrovne** sa posúva až na začiatok roka 2022
- V dlhšom období ekonomika straty z najbližších mesiacov dobehne a hospodárstvo sa vráti na trajektóriu z júnovej predikcie

	2020	2021	2022	2023
HDP (medziročný rast v %)	-4,8	3,5	6,3	4,5
Revízia (p. b.)	0,0	-1,0	0,4	0,7

Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)

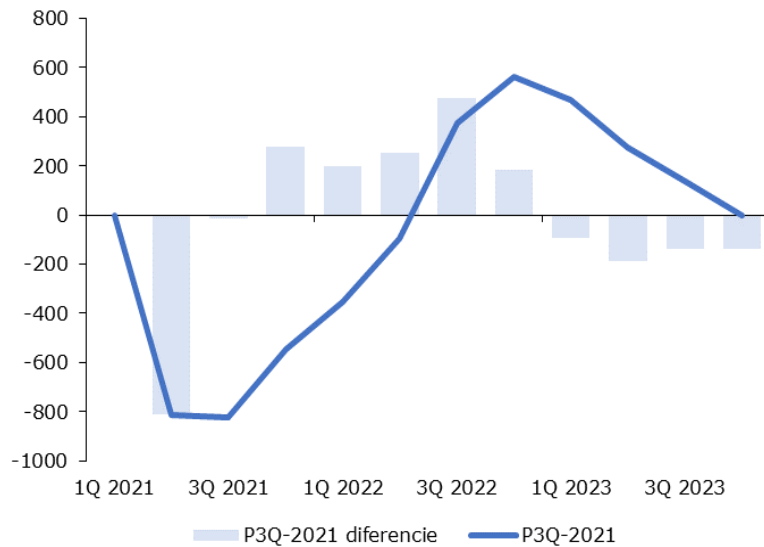


Zdroj: Výpočty NBS

Výpadok dodávok komponentov

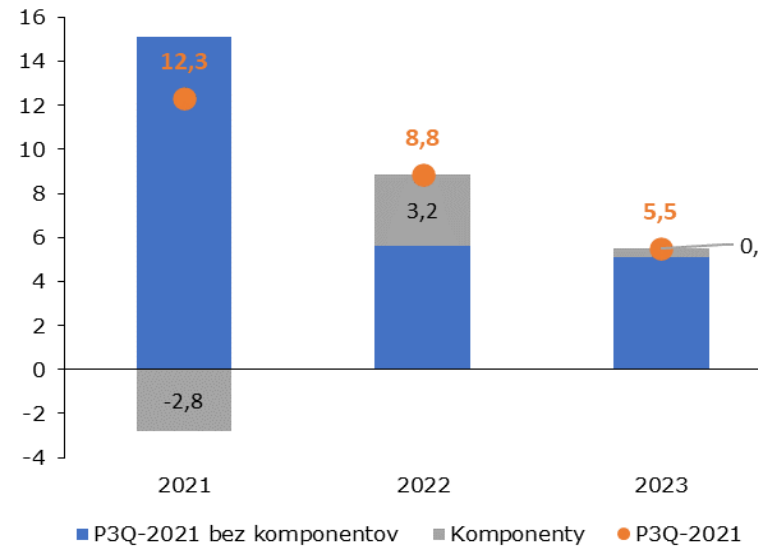
- Nedostatok komponentov by mohol pretrvávať do polovice budúceho roka
- Približne 70 %-nú kompenzáciu výpadkov produkcie v horizonte predikcie
- V aktuálnom roku by výpadky komponentov mohli ukrojiť z rastu exportu 2,8 p. b. a z rastu ekonomiky 1,1 p. b.

Výpadok exportov v dôsledku chýbajúcich komponentov (s. c., mil. €)



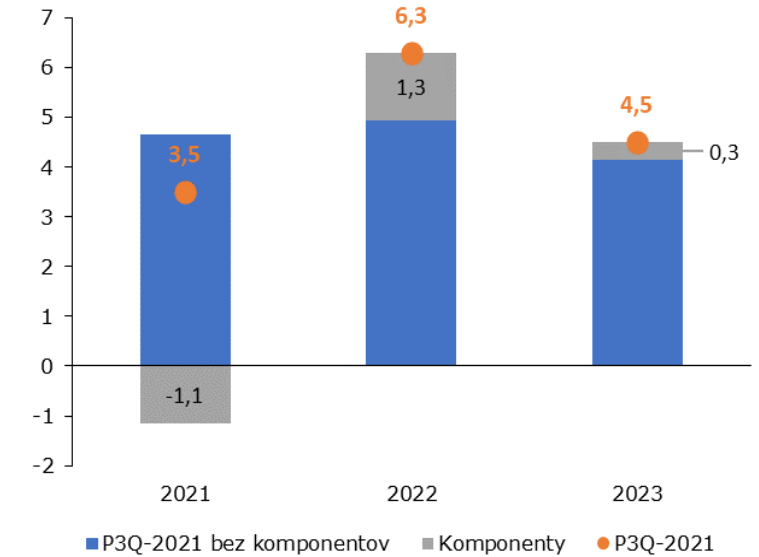
Zdroj: Výpočty NBS

Exportná výkonnosť (% p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

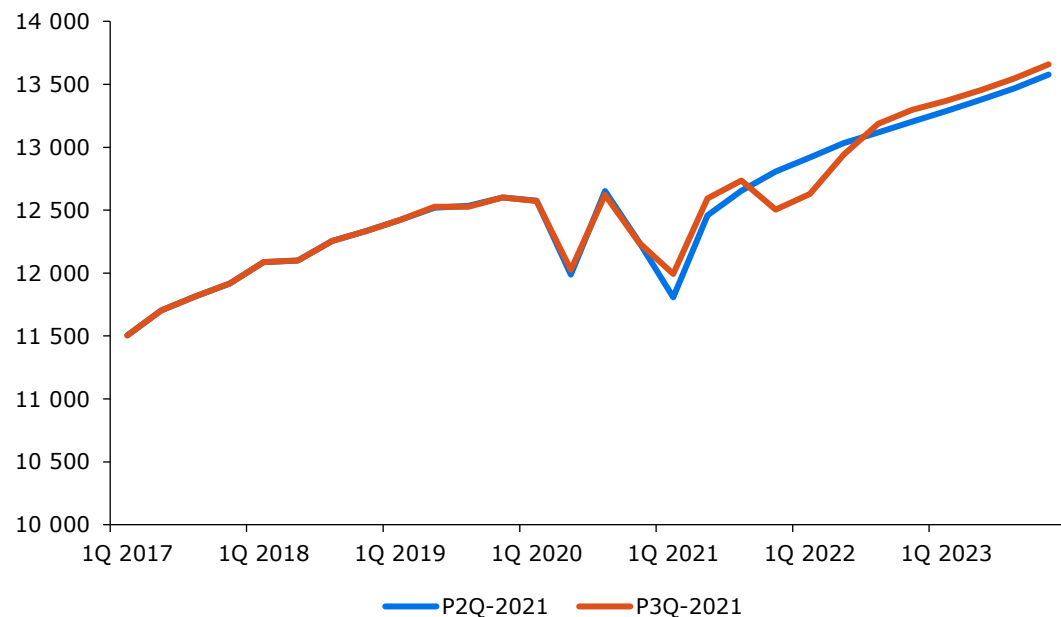
Hrubý domáci produkt (% p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

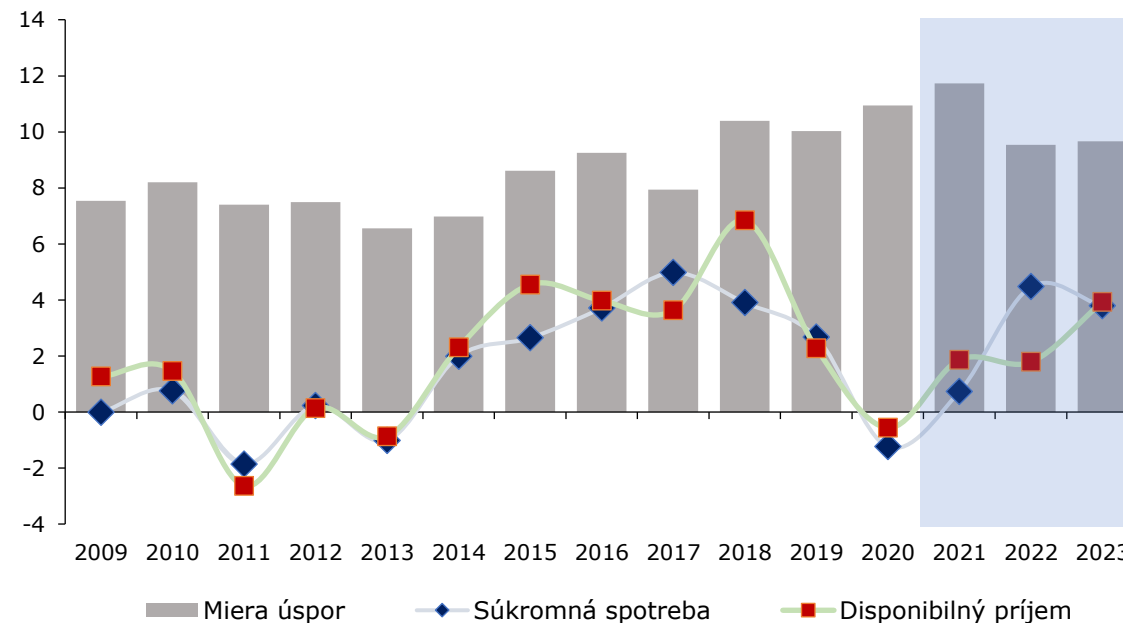
- **Tretia vlna koncom roka 2021** – prejaví sa v menšie miere ako predchádzajúce vlny, nakoľko protipandemické opatrenia by mali byť len lokálneho charakteru
- **So zlepšením situácie sa uvažuje od jari budúceho roka** – domácnosti by sa mali pomerne rýchlo vrátiť k štandardným výdavkom a výpadok spotreby dobehnúť

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

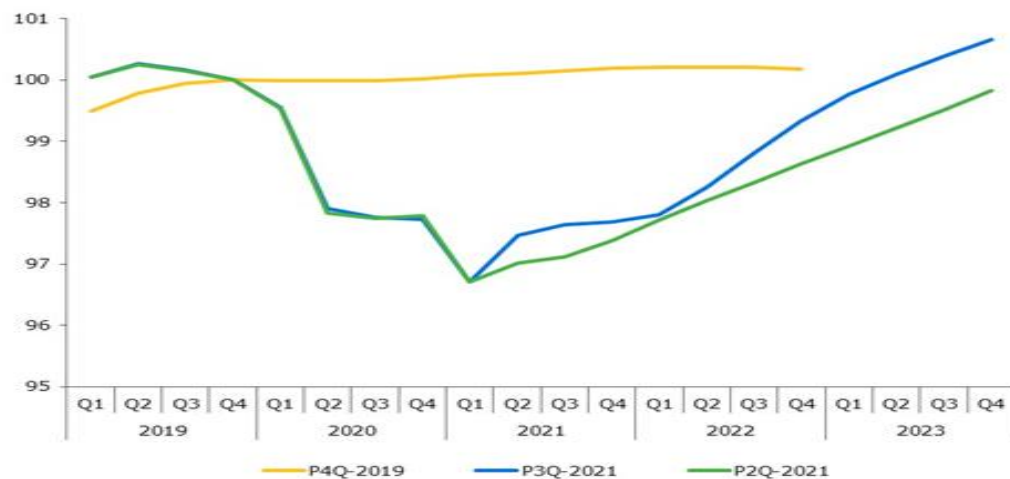


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- Otváranie ekonomiky prinieslo obrat a opätovne vzrástla zamestnanosť
- Pribrzdenie ekonomickej aktivity na krátkom horizonte spomalí rast zamestnanosti; zlepšenie s odznením pandémie a problémov s komponentmi
- V horizonte predikcie rýchlejšie zotavenie vzhľadom na vysoký dopyt po pracovnej sile

	2020	2021	2022	2023
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	-1,9	-0,9	1,2	1,7
Revízia (p. b.)	0,0	0,3	0,0	0,5

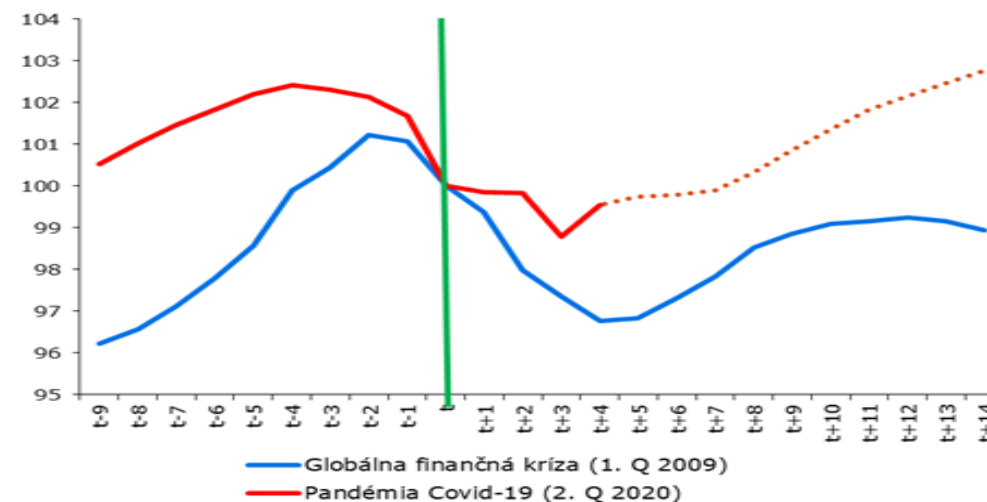
Vývoj zamestnanosti (index, priemer 2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

Vývoj zamestnanosti po kríze (index, 1Q2009=100 a 2Q2020=100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

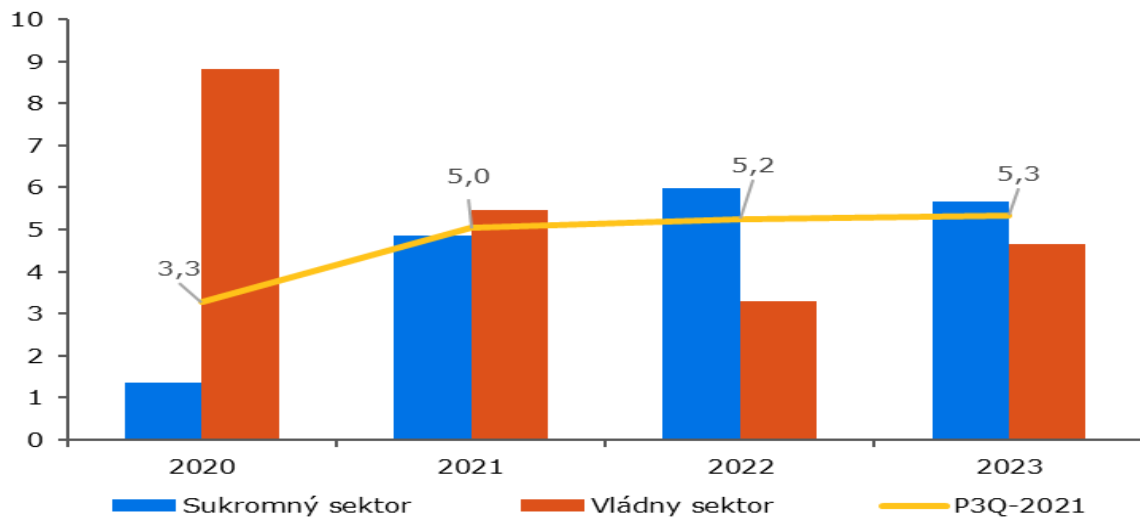
Mzdy a náklady práce

- Otváranie ekonomiky sa prejavilo aj v náraste miezd
- Dynamický rast miezd vzhľadom na dopyt po pracovnej sile, rast miezd hlavne v súkromnom sektore
- Zrýchlenie rastu produktivity práce
- Vyššia inflácia bude pravdepodobne cez kolektívne vyjednávania tlačiť na vyššie mzdy

	2020	2021	2022	2023
Priemerná mzda na zamestnanca (medziročný rast v %)	3,3	5,0	5,2	5,3
Revízia (p. b.)	0,0	0,2	0,0	0,9

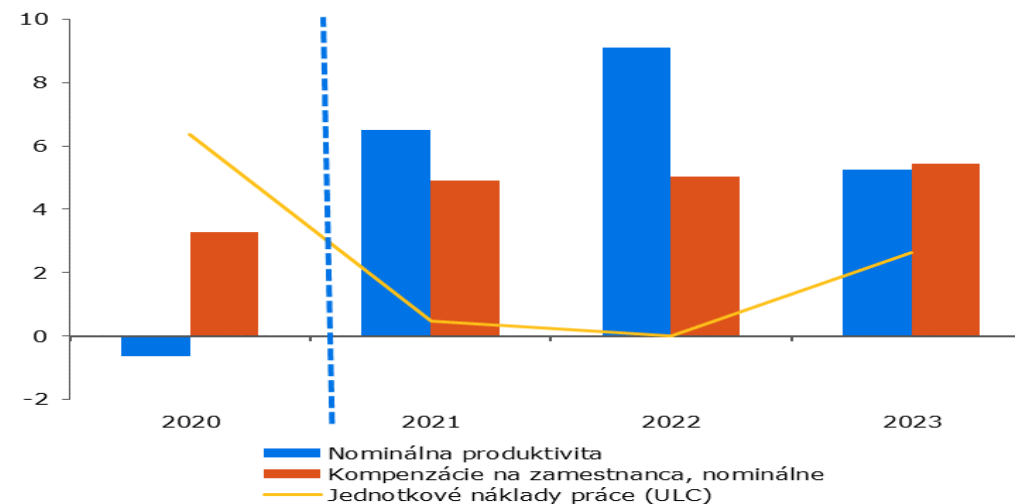
	2020	2021	2022	2023
Jednotkové náklady práce (ULC) (medziročný rast v %)	6,4	0,5	0,0	2,6
Revízia (p. b.)	0,0	0,8	-0,6	0,6

Vývoj miezd, súkromný a verejný sektor (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Nominálna produktivita a kompenzácie na zamestnanca, ULC (medziročná zmena v %)

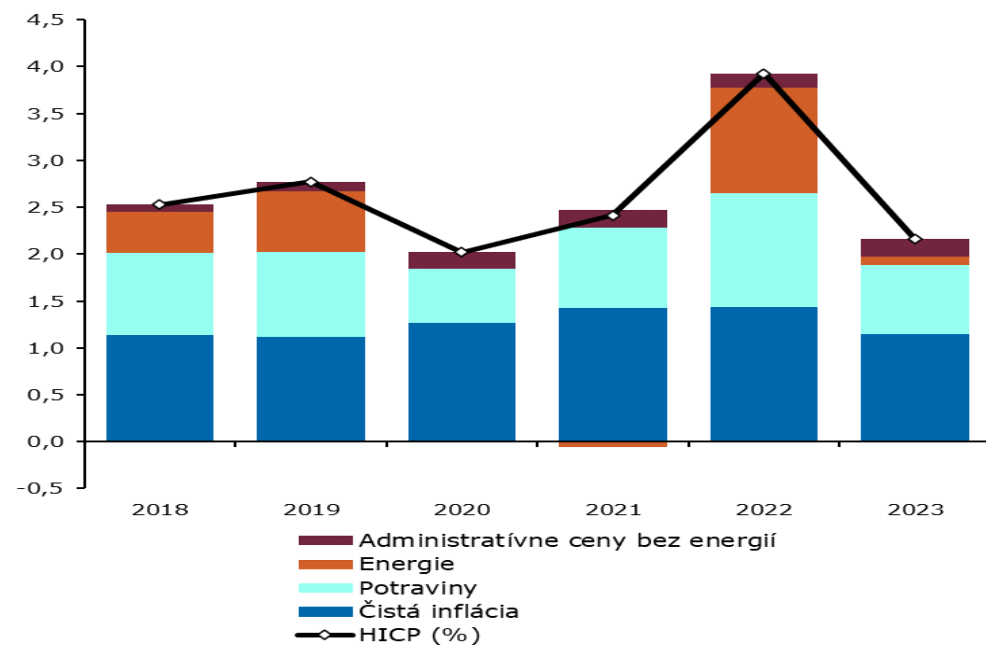


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- Inflácia v roku 2021 zrýchľuje – potraviny, čistá inflácia – komodity, vstupy, doháňanie strát v prostredí silného dopytu
- Inflácia bude kulminovať v 2022 – najmä regulované energie (prenos rastu cien komodít), v druhom polroku inflácia spomalí
- Ponukové šoky prevládajú – Phillipsove krivky

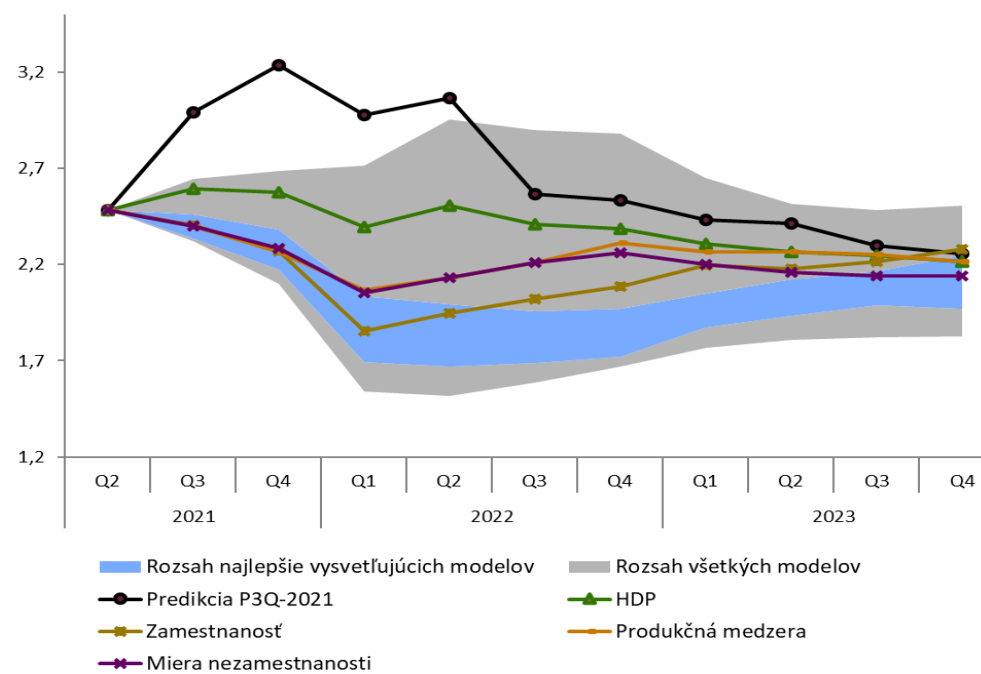
	2020	2021	2022	2023
HICP (medziročný rast v %)	2,0	2,4	3,9	2,2
Revízia (p. b.)	0,0	0,7	1,4	0,1

Inflácia P3Q a jej zložky (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

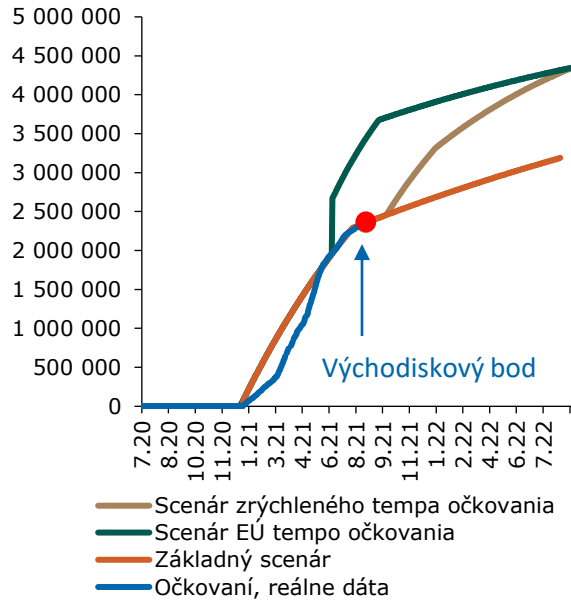
Phillipsove krivky a inflácia bez energií a potravín (%)



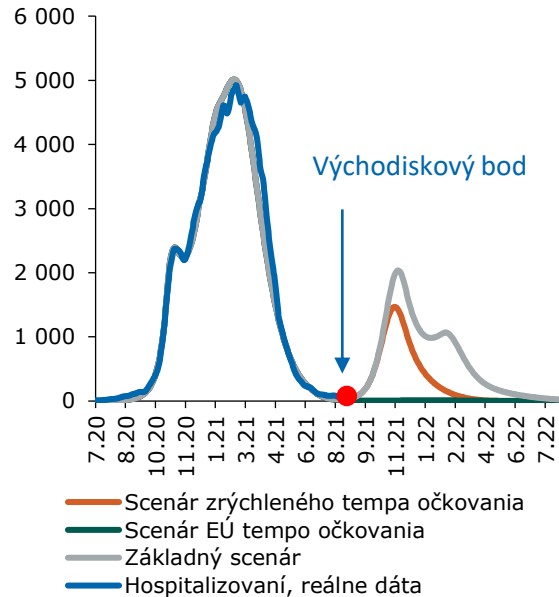
Zdroj: Výpočty NBS

Alternatívne pandemické scenáre

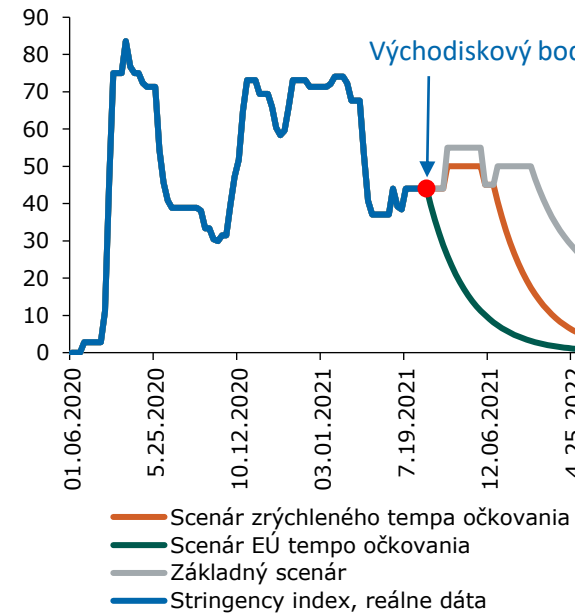
Počet zaočkovaných osôb



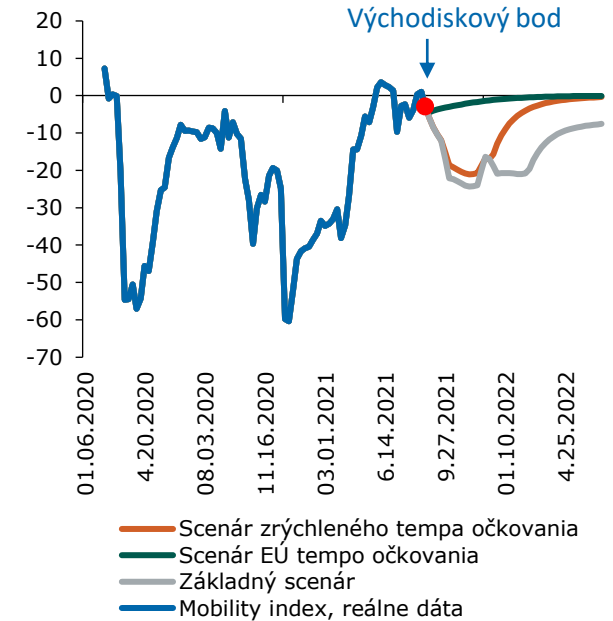
Počet hospitalizovaných osôb



Striktnosť opatrení (Stringency index)



Index mobility



Výpadky krátkodobej spotreby domácností oproti scenáru EÚ tempo očkovania

Zdroj: Výpočty NBS

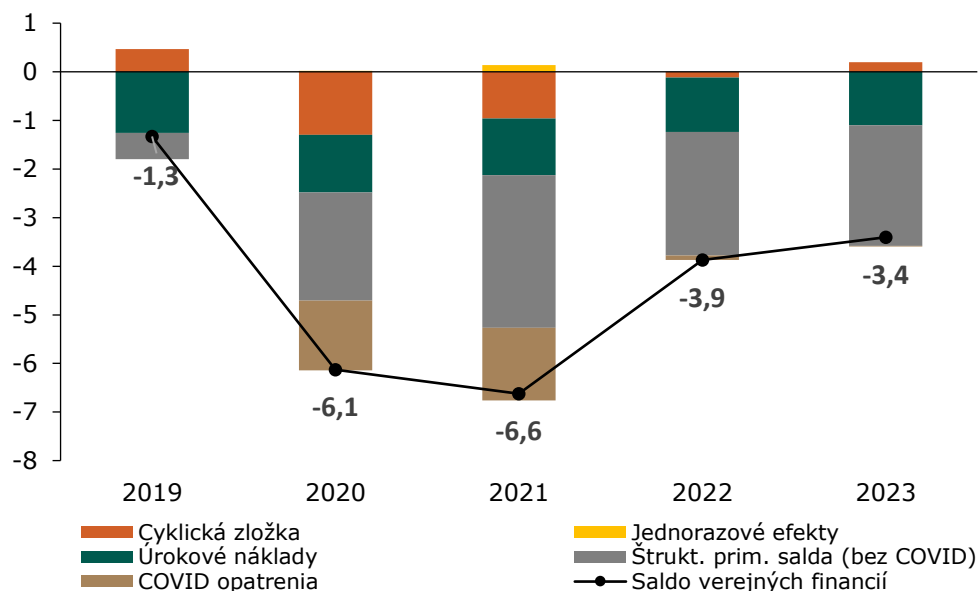
	2021		2022		2023	
	absolútne (mil. EUR)	relatívne (%)	absolútne (mil. EUR)	relatívne (%)	absolútne (mil. EUR)	relatívne (%)
Základný scenár	-384	0.76	-632	1.20	0	0
Scenár zrýchlené tempo očkovania	-321	0.64	-71	0.13	0	0

Zdroj: Výpočty NBS

- **2021 – deficit verejných financií na úrovni 6,6 % HDP**
- 2021: zlepšovanie ekonomického cyklu kompenzované štrukturálnou expanziou z dôvodu druhej a tretej vlny pandémie a pretrvávajúcou potrebou COVID opatrení
- V 2022 očakávaná výraznejšia konsolidácia ťahaná zlepšením ekonomickej výkonnosti a odznievaním protipandemických opatrení
- V 2023 mierna konsolidácia tlmená dodávkami vojenskej techniky

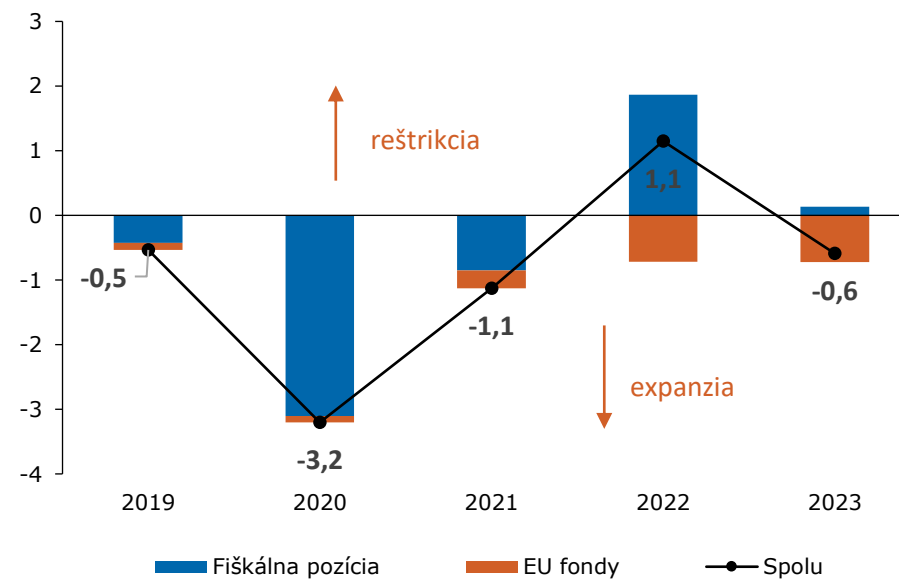
	2020	2021	2022	2023
Hospodárenie VS (% HDP)	-6,1	-6,6	-3,9	-3,4
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,2	0,4

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

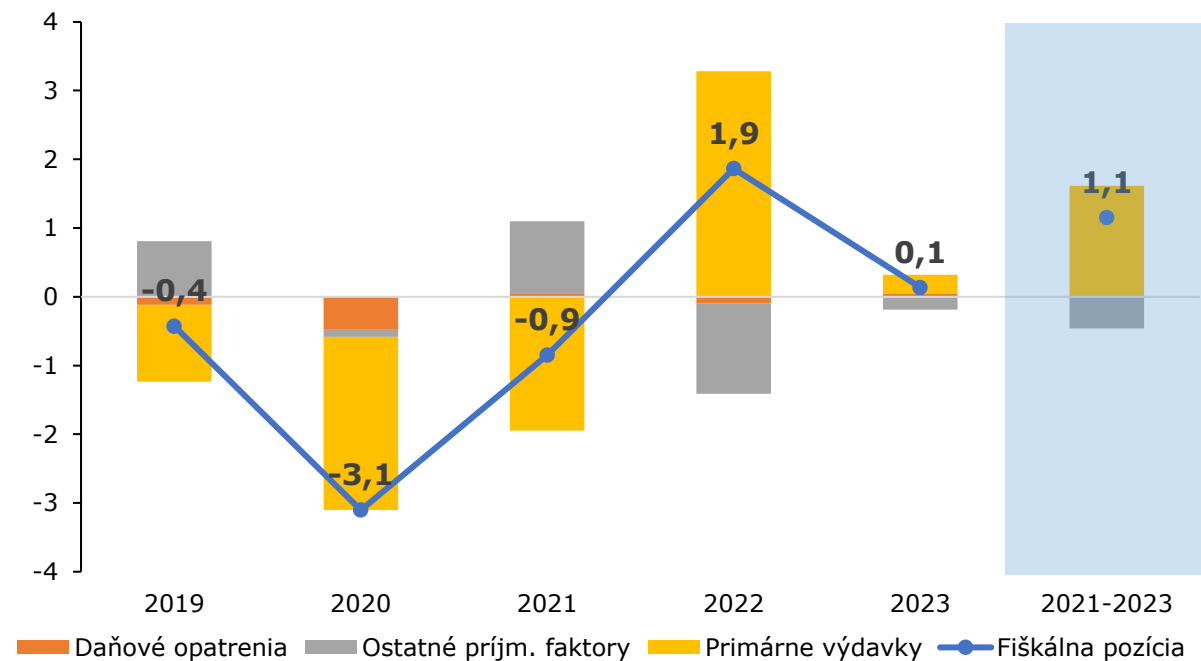
Fiškálna pozícia a stimul EU fondov (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

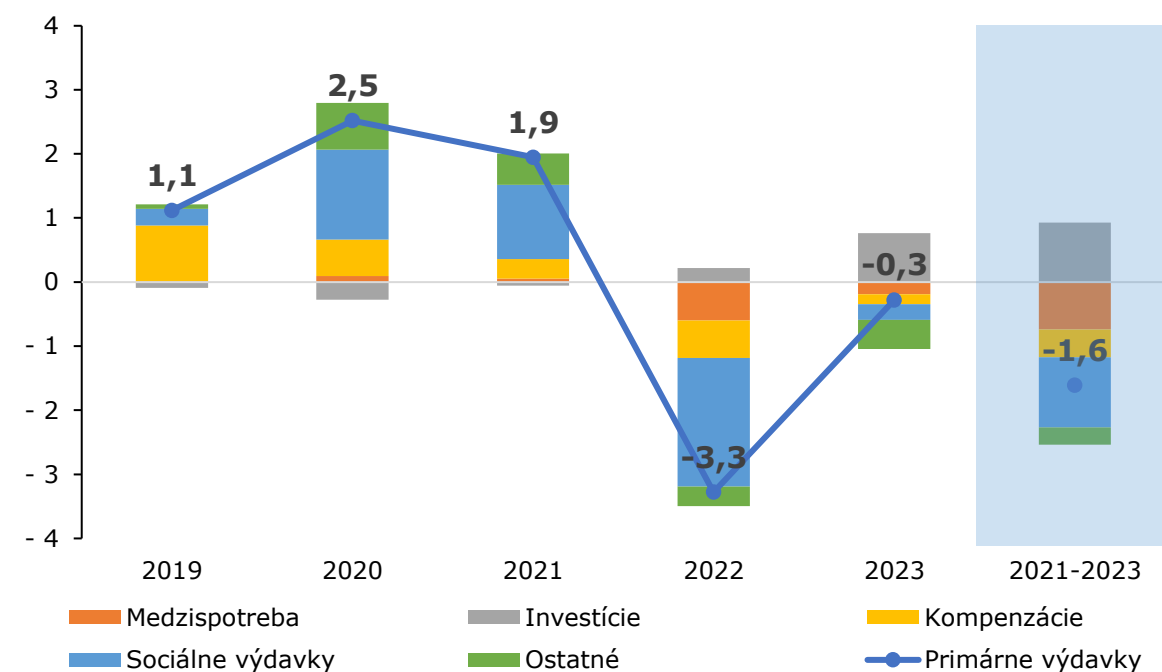
- **Aktuálny rok** – pretrvávajúca potreba zvýšených výdavkov z dôvodu pandémie tlmí pozitívne impulzy z postupného ekonomického zotavovania sa a ťahá deficit medziročne mierne nadol
- **Horizont prognózy** – vplyv zlepšujúcej sa výkonnosti ekonomiky sa plne prejaví až v roku 2022, pričom spolu s poklesom výdavkov spojených s pandemiou vytvoria základ výraznejšej fiškálnej konsolidácie
- Konsolidácia bude pokračovať aj na konci horizontu prognózy, pričom očakávané dodávky vojenskej techniky ju budú tmiť

Rozklad fiškálnej pozície (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Primárne výdavky (medziročná zmena v p. b. HDP)

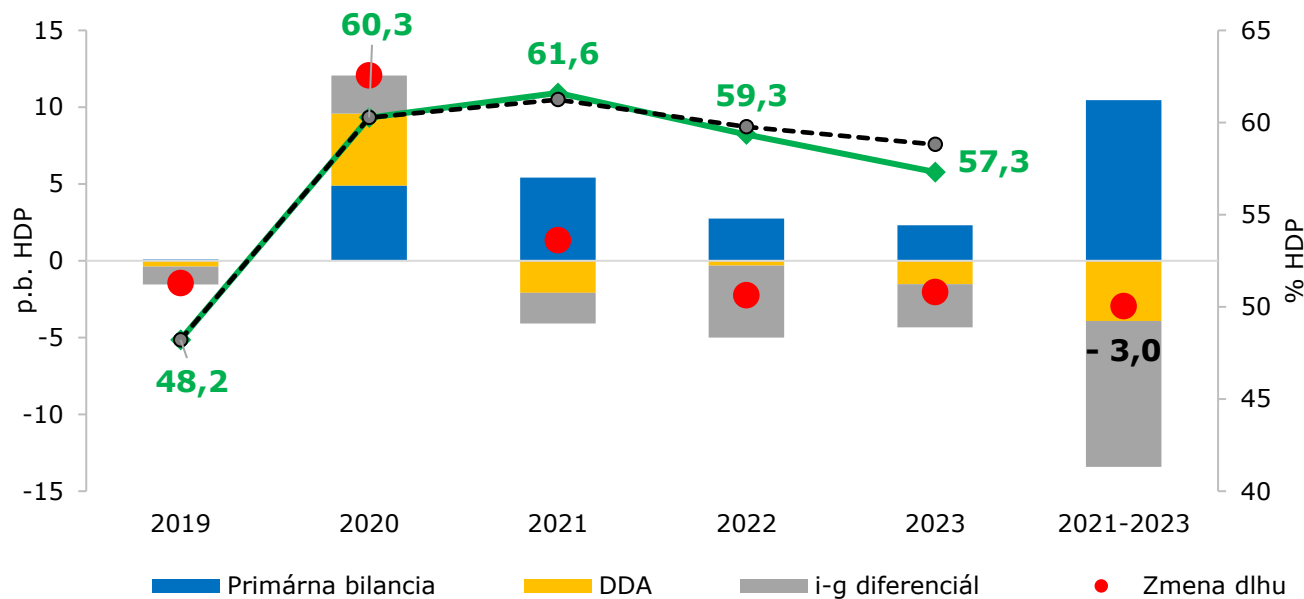


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

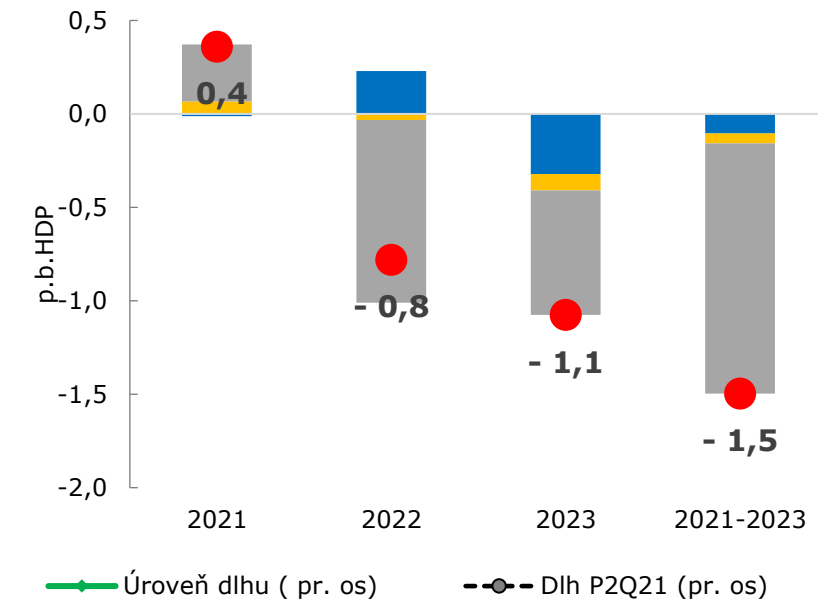
Verejný dlh kulminuje v 2021

- **Aktuálny rok** – dlh ostáva nad hranicou 60 %, revízia nahor pri nižšom HDP
 - v nominálnom vyjadrení takmer bez zmeny
 - napĺňa sa scenár čiastočného financovania štátu z likvidných rezerv (DDA)
- **2022-2023** – priaznivý vplyv ekon. rastu (g)
- Zlepšenie makrovývoja v 2023 reflektované v nižšom deficite, t.j. nižšej potrebe emisie nového dlhu

Verejný dlh (% HDP)



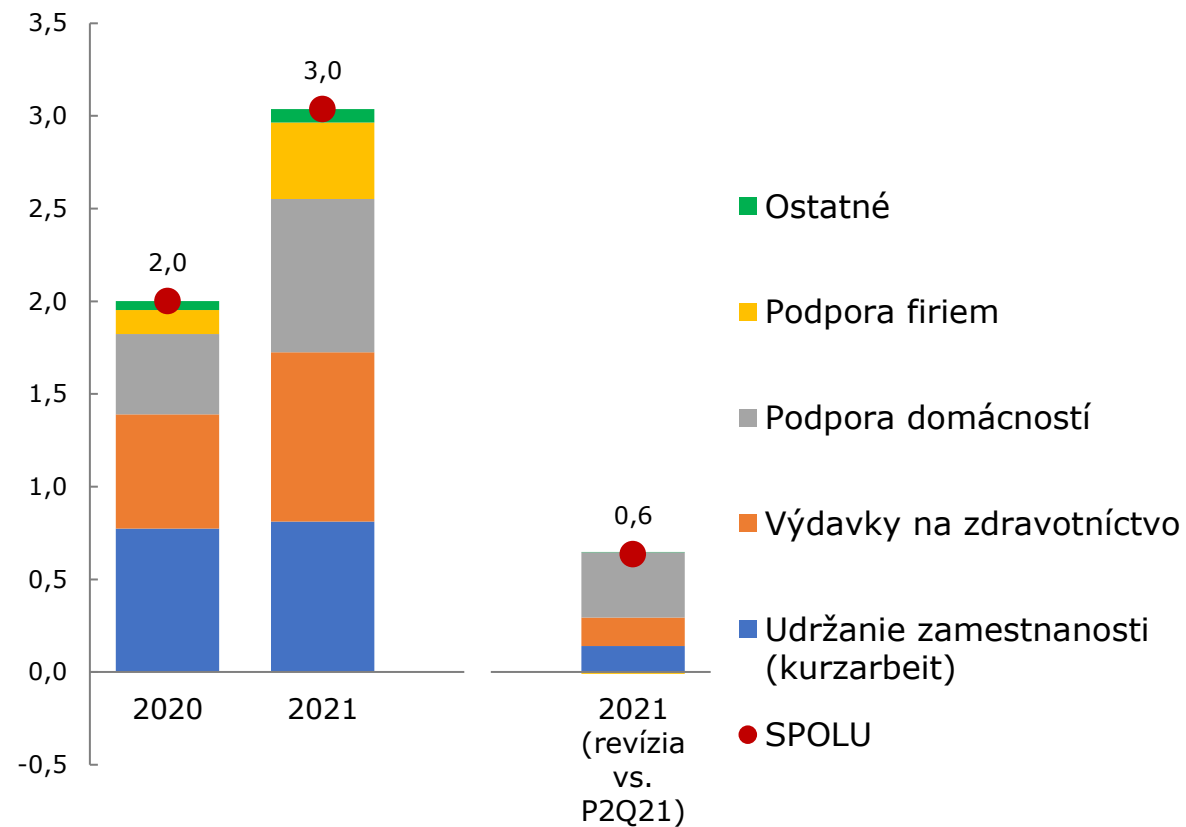
Revízia voči P2Q-2021 (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- V 2020-2021 COVID opatrenia 5 % HDP
- Vplyv na deficit 4,5 % HDP, zvyšok EU zdroj
- Revízia plnenia 2. vlny: vyššia podpora domácností, zamestnanosť a zdravotníctvo
- Predpoklad o celkovom objeme uplatnených garancií 0,2 % HDP (asi polovica s vplyvom na deficit, zvyšok EU zdroj)

Štruktúra protipandemických opatrení* (% HDP)



* Bez predpokladu o uplatnení štátnych záruk

Zdroj: Výpočty NBS

Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	P3Q-2021			Zmena oproti P2Q-2021		
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023
HDP (medziročný rast v %)	-4,8	3,5	6,3	4,5	-1,0	0,4	0,7
HICP (medziročný rast v %)	2,0	2,4	3,9	2,2	0,7	1,4	0,1
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	3,3	5,0	5,2	5,3	0,2	0,0	0,9
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	1,3	2,3	1,3	3,0	-0,9	-1,6	0,7
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	-1,9	-0,9	1,2	1,7	0,3	0,0	0,5
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,7	7,0	6,5	5,6	-0,1	-0,3	-0,6

Zdroj: Výpočty NBS