

# Ekonomický a menový vývoj - leto 2021



Ľudovít Ódor  
viceguvernér



22. jún 2021

## HDP

- nie zlý 1. štvrťrok vďaka svetovému dopytu, do budúcnosti problémy s nedostatkom vstupov
- domáci dopyt po uvoľnení opatrení hlavným zdrojom dobiehania predkrízovej úrovne v druhej polovici roka
- ekonomika vzrastie v tomto roku o 4,5 %, v ďalších rokoch 5,9 %, resp. 3,8 %, pričom v roku 2023 sa dostane na predkrízovú trajektóriu

## Trh práce

- negatívny vplyv druhej vlny pandémie, s otváraním ekonomiky rýchlejší nábeh tvorby pracovných miest v najbližších mesiacoch
- mzdy dynamické (nárast odpracovaných hodín a produktivity práce)

**Rast cien** – zrýchľuje vplyvom cien komodít (potraviny a pohonné látky), kulminácia na 3 % začiatkom budúceho roka, riziko prenosu rastu cien vstupov do inflácie

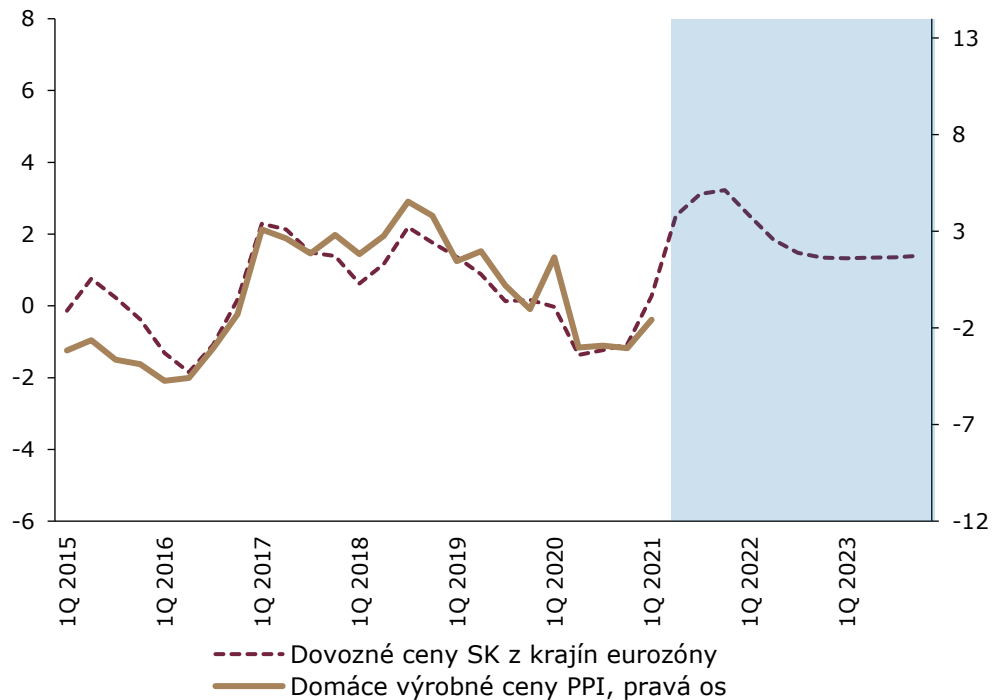
**Fiškálny výhľad** - vysoké deficity a nárast verejného dlhu

**Riziká** – mierne nadol (nedostatočná vakcinácia, jesenná tretia vlna, chýbajúce komponenty)

# Predpoklady predikcie – ceny vstupov

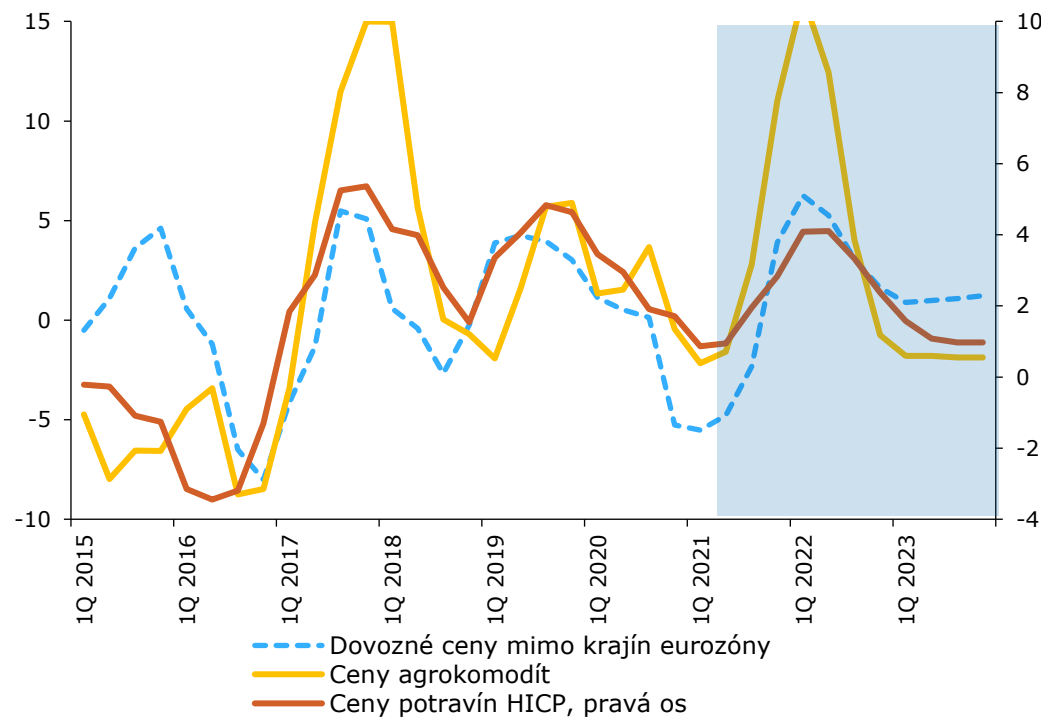
- Importné ceny by mali tlačiť na rast domácich výrobných cien PPI
- Zrýchlenie cien agrokomodít sa prenesie do zrýchlenia rastu cien potravín, vyšších výdavkov domácností a salda obchodnej bilancie za potravinársky sortiment

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



Zdroj: ECB

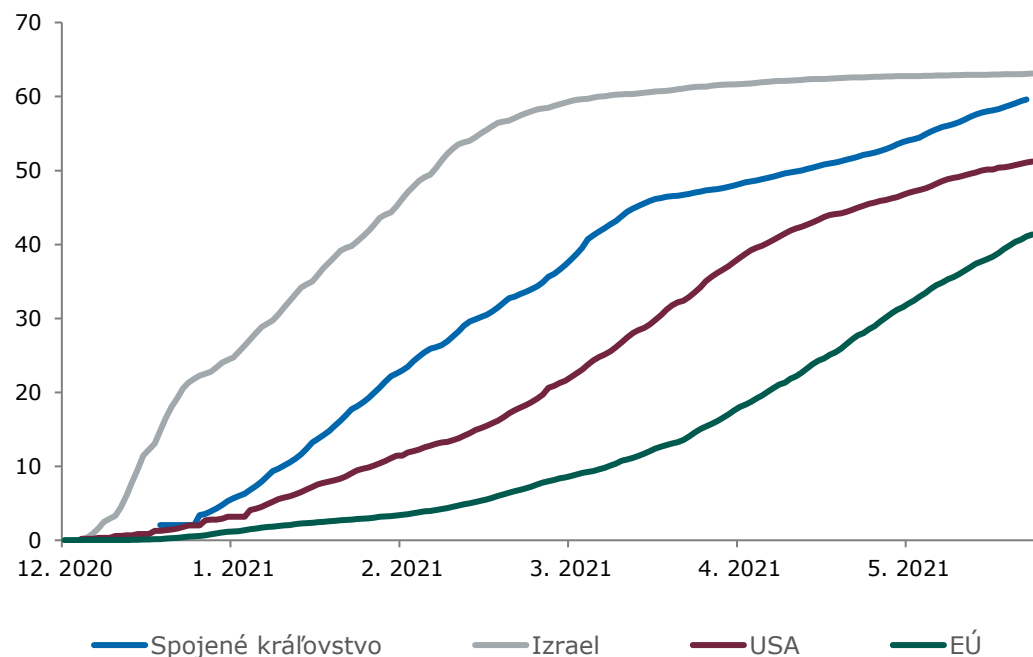
**Komodity, dovozné ceny mimo EÚ a ceny potravín**  
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ECB

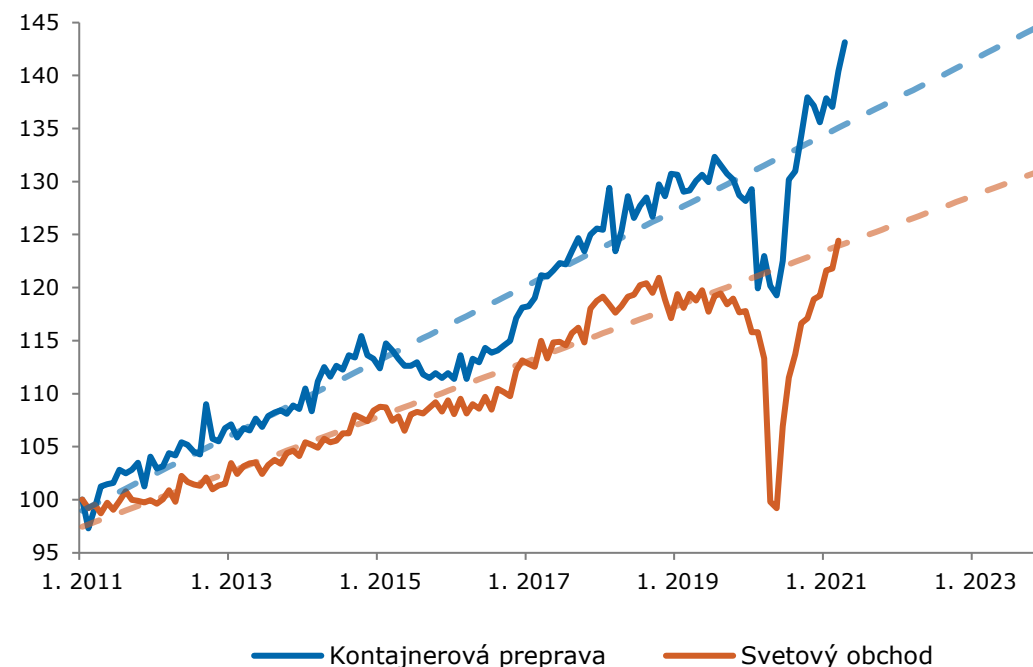
- **Pokrok v očkovaní** podporil otváranie ekonomík
- **Globálny obchod** sa vrátil na predkrízový trend, vysoké objemy kontajnerovej prepravy signalizujú ďalší pokrok

Podiel obyvateľstva, ktoré dostalo aspoň jednu dávku vakcíny proti COVID-19 (%)



Zdroj: Macrobond

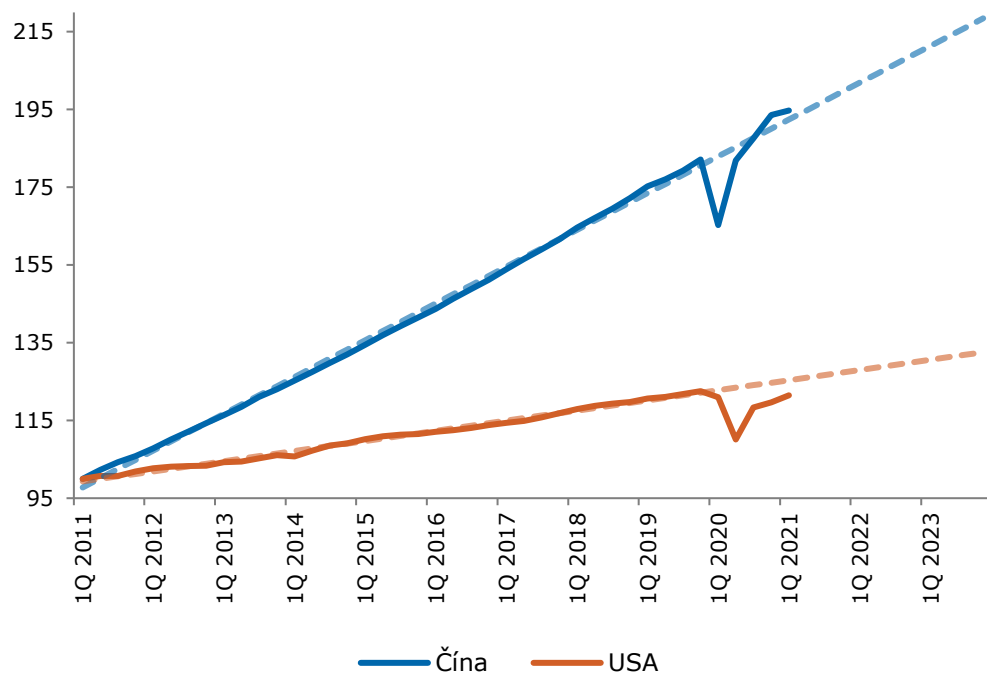
Svetový obchod a kontajnerová preprava - skutočnosť a trend 2011 až 2019 (index 1. 1. 2011 = 100)



Zdroj: Macrobond

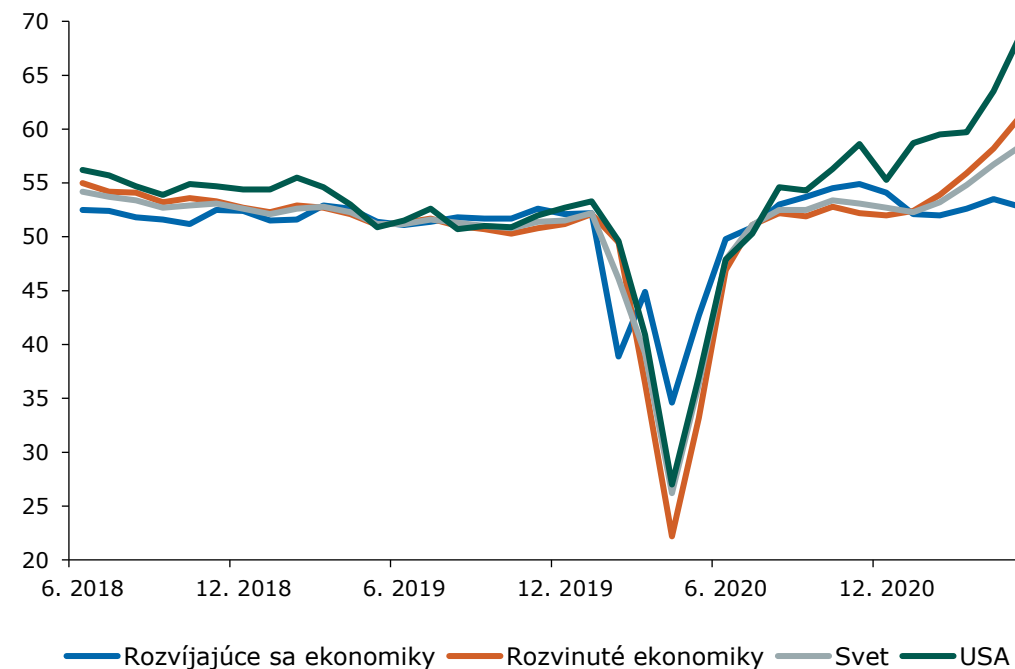
- **Čínska ekonomika** zažila rýchle zotavenie
- **USA** podporené fiškálnymi stimulmi

**Hrubý domáci produkt Číny a USA - skutočnosť a trend 2011 až 2019 (index 1Q2011 = 100)**



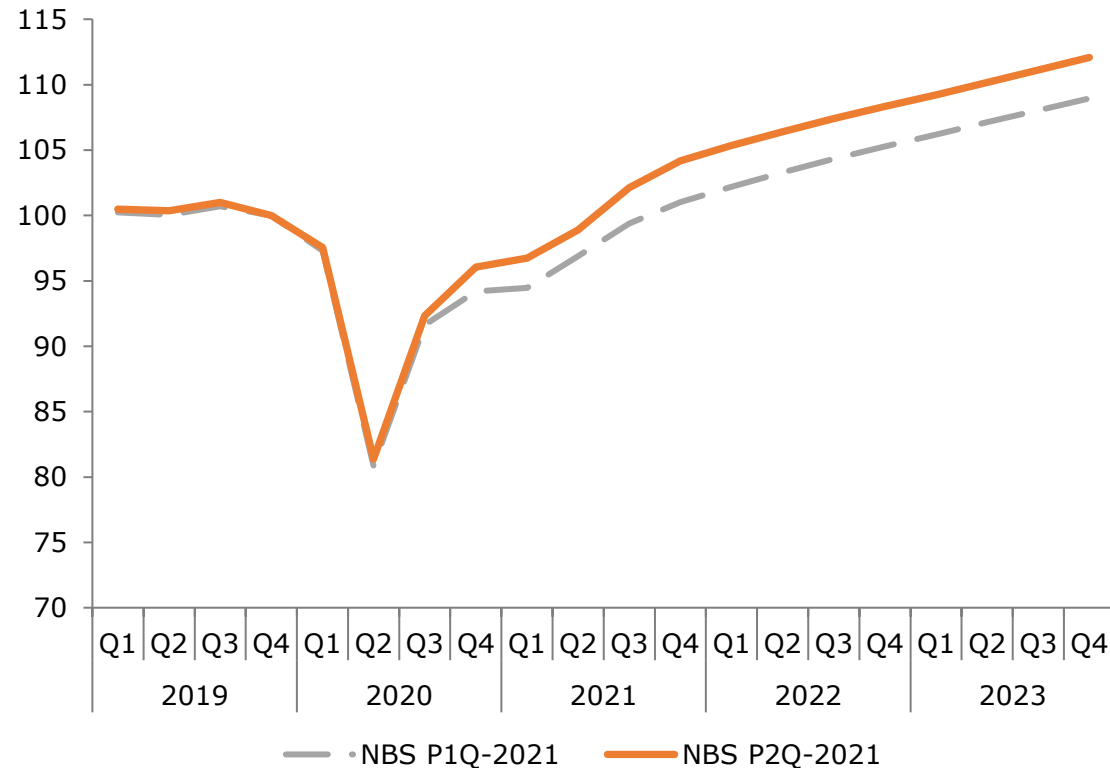
Zdroj: Macrobond

**Index nákupných manažérov**



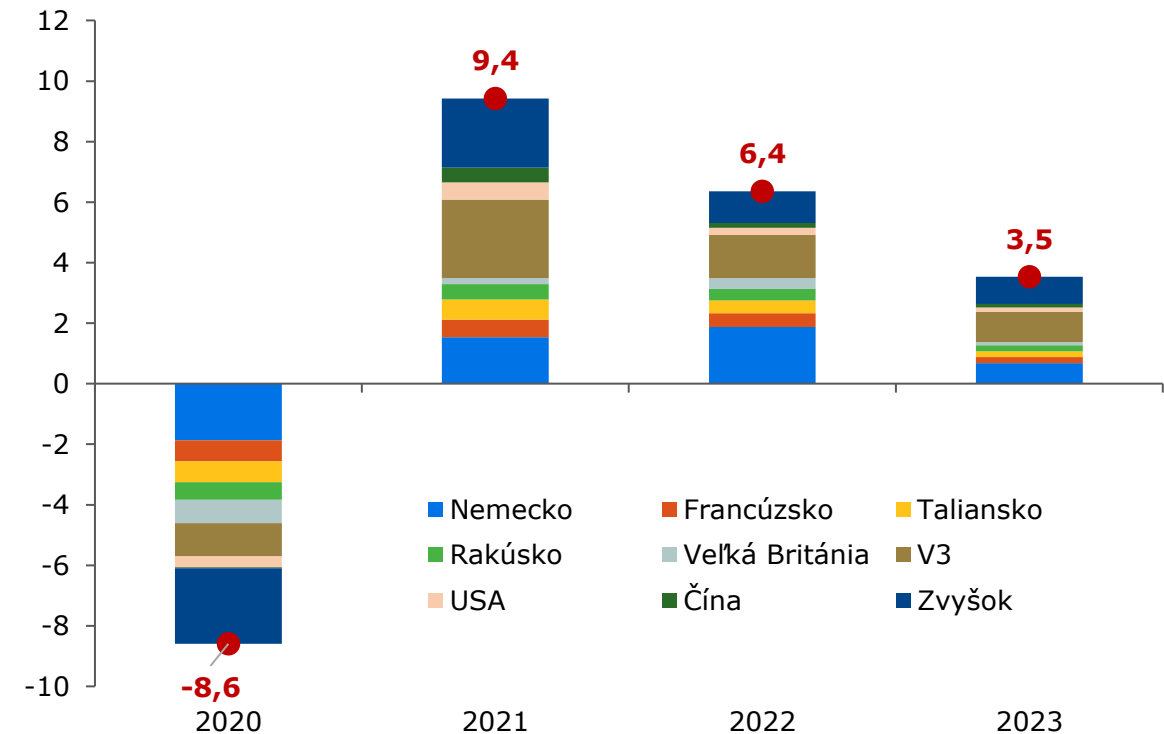
Zdroj: Macrobond

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 %)

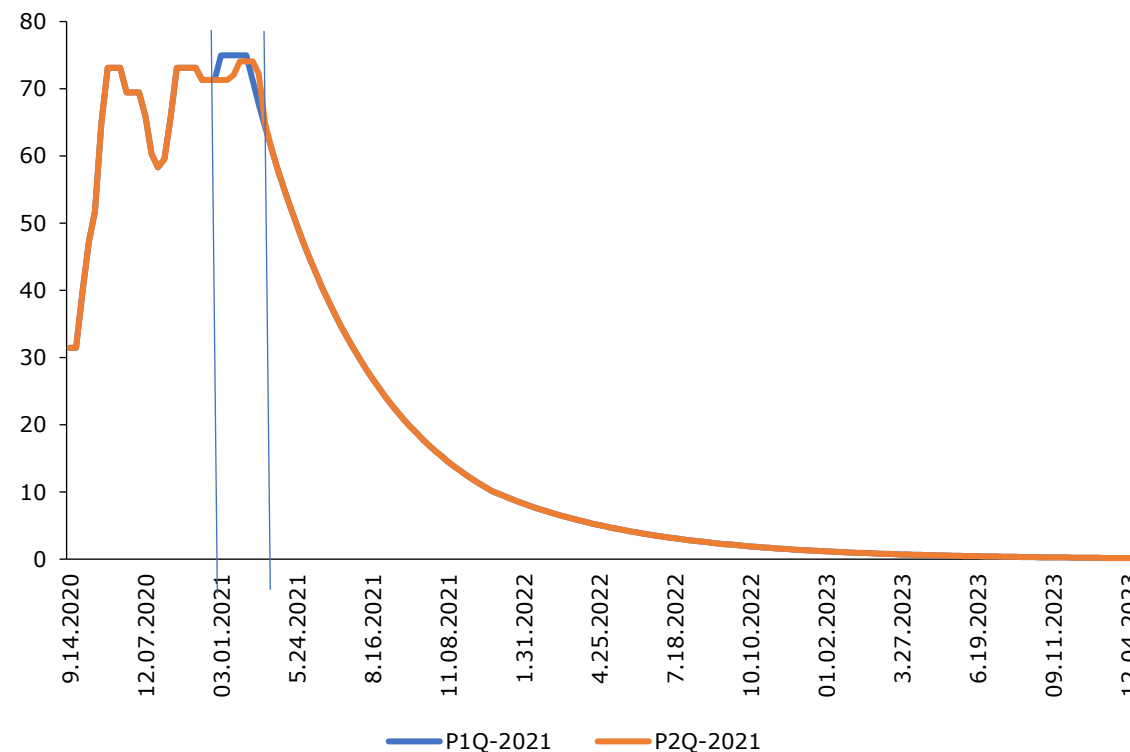


Zdroj: ECB, výpočty NBS

## Predpoklady základného scenára:

- úspešná vakcinácia a rýchle otváranie ekonomiky
- zaočkovanosť 60 % populácie (vládny cieľ)

Ilustratívny vývoj predpokladu striktnosti opatrení (index)

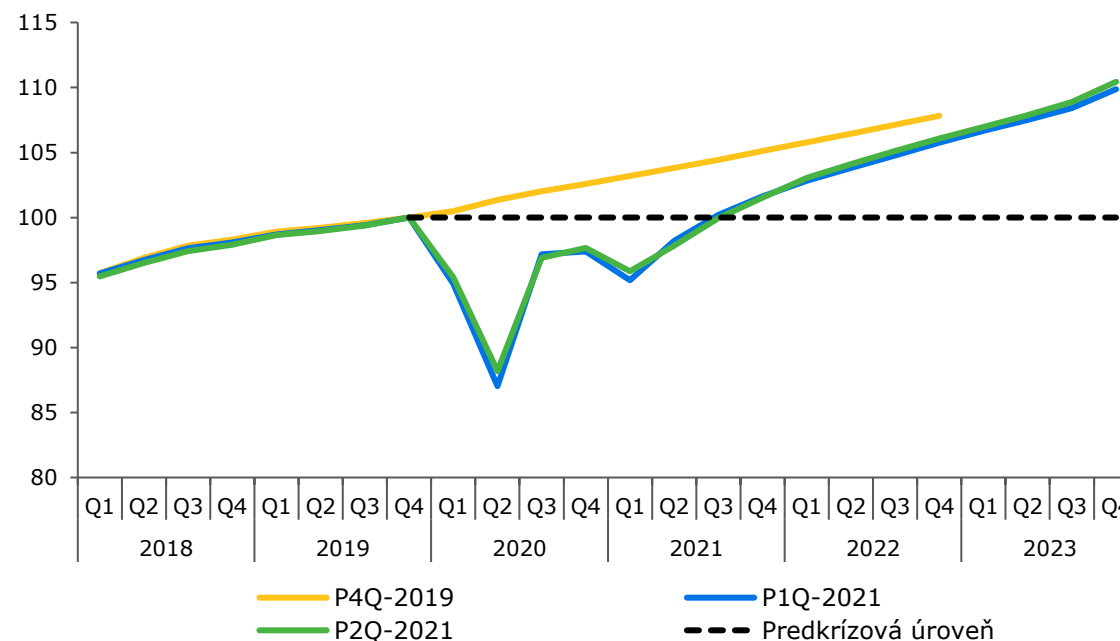


Zdroj: Oxford University, výpočty NBS

- **Výhľad na vývoj v aktuálnom roku sa nezmenil** – súkromná spotreba bude hlavným zdrojom obnovy domáceho dopytu, avšak negatívny vplyv problému s nedostatkom a cenami vstupov budú brzdiť priemysel a exportnú výkonnosť. **Predpoklad dosiahnutia predkrízovej úrovne v 2. polovici roka zostáva nezmenený.**
- V ďalších rokoch pokračovanie rastu (zahraničný dopyt, investície – eurofondy a čiastočne aj súkromné)
- Kľúčový predpoklad k naplneniu prognózy je očkovanie – ak sa nenaplní, je pravdepodobná tretia vlna na jeseň

	2020	2021	2022	2023
HDP (medziročný rast v %)	-4,8	4,5	5,9	3,8
Revízia (p. b.)	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>

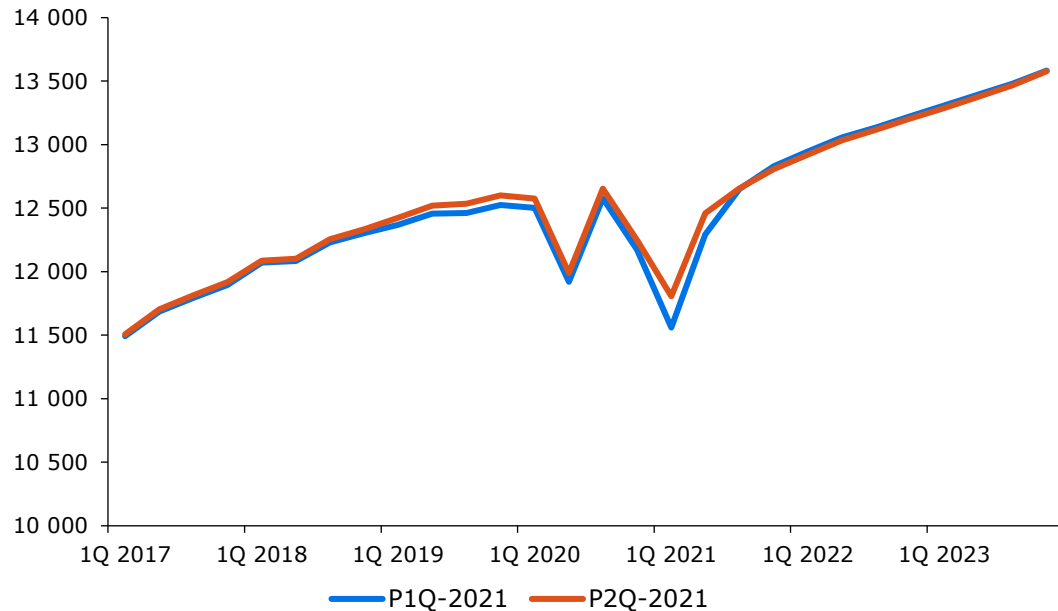
Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)





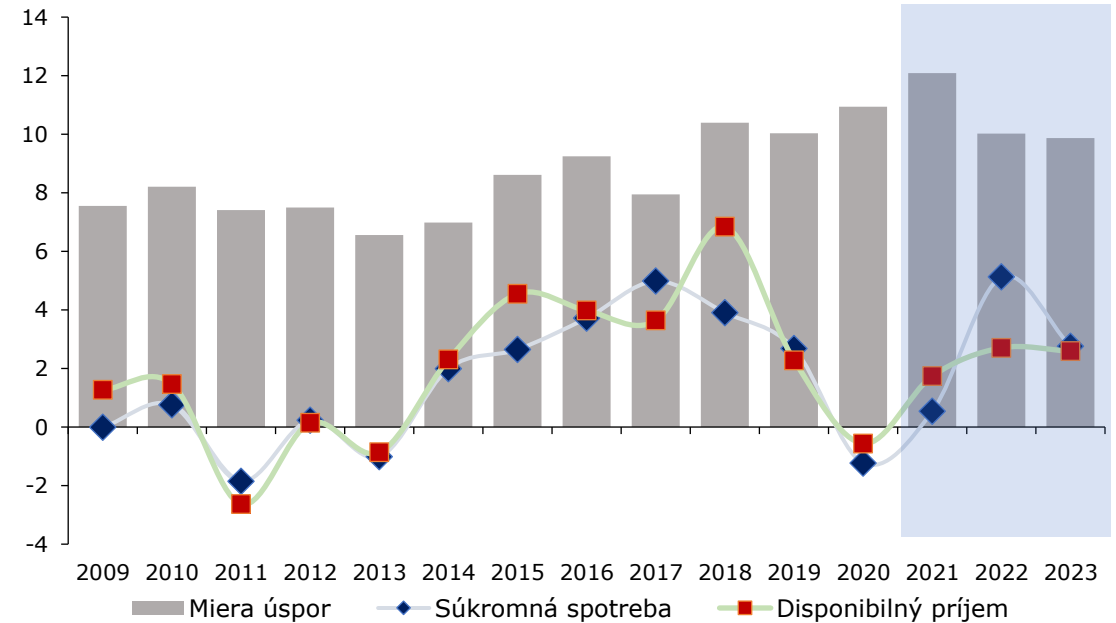
- **V 1Q2021 prepad iba mierne pod úroveň z prvej vlny** – utlmená spotreba vplyvom opatrení. Domácnostiam vzrástli v tomto období vynútené úspory.
- **S uvoľňovaním opatrení predpokladáme pomerne rýchly reštart** na úrovne z predchádzajúcej predikcie, čiastočne tlmený rýchlejším rastom cien

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

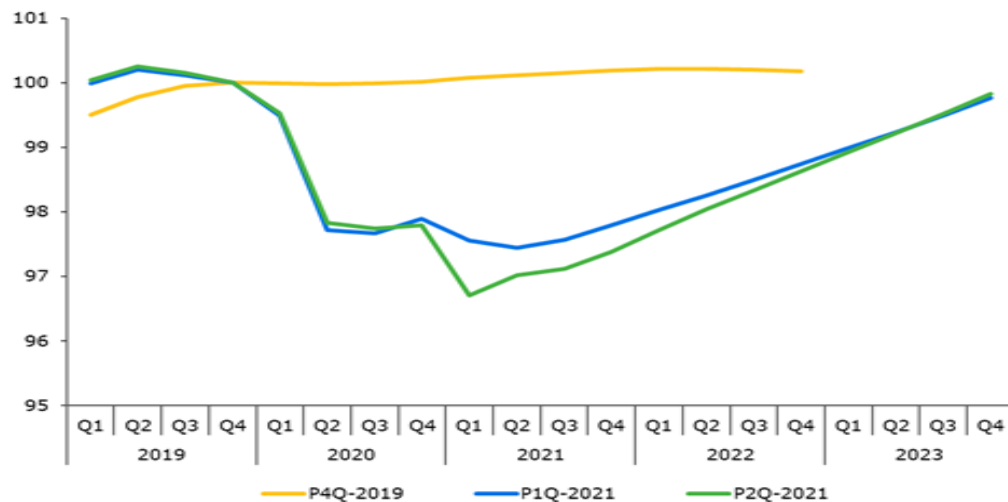


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- Druhá vlna pandémie na začiatku tohto roka sa prejavila v poklese zamestnanosti. Prispelo aj obmedzenie aktivačných prác a zníženie zamestnanosti vo verejnej správe. Otváranie ekonomiky prinesie obrat a dôjde k opätovnému naberaniu zamestnancov. Zamestnanosť sa dostane na trajektóriu z minulej predikcie.
- Miera nezamestnanosti mierne nižšia, menej nezamestnaných ľudí a viac v neaktivite

	2020	2021	2022	2023
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	-1,9	-1,2	1,2	1,2
Revízia (p. b.)	0,0	-0,6	0,4	0,2

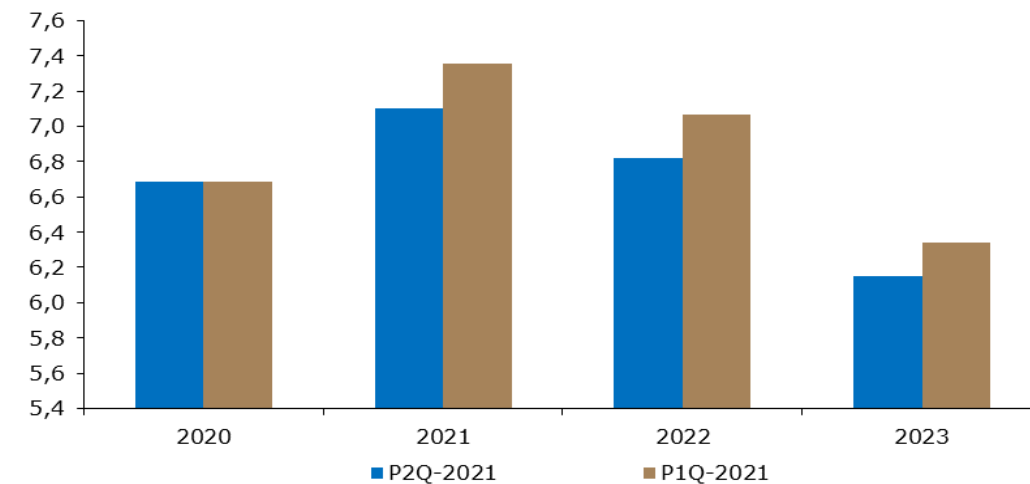
Vývoj zamestnanosti (index, priemer 2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

	2020	2021	2022	2023
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,7	7,1	6,8	6,2
Revízia (p. b.)	0,0	-0,3	-0,3	-0,1

Vývoj miery nezamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

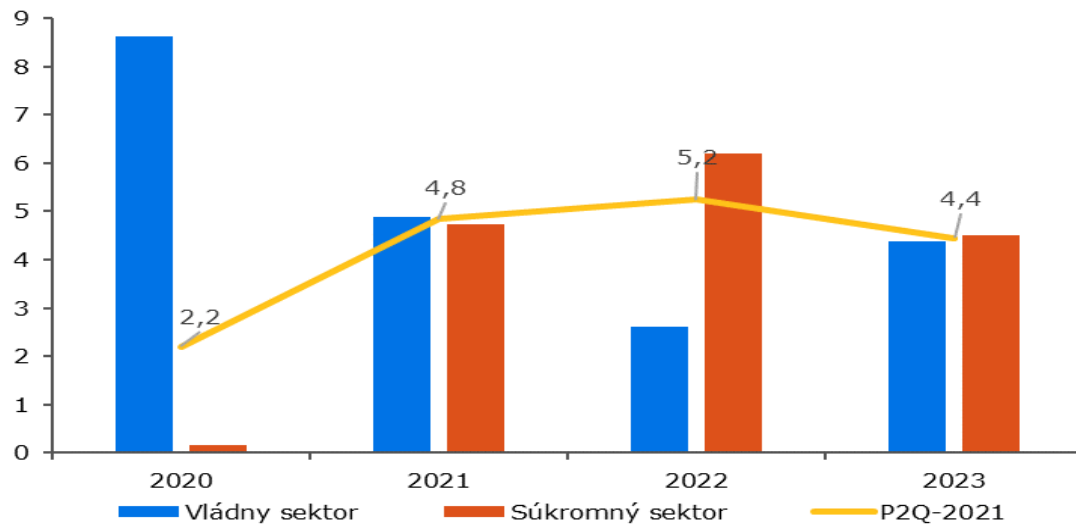
# Mzdy a náklady práce

- Dynamický rast miezd (produktivita práce, odpracované hodiny, vyššia inflácia)
- Rast miezd by mal byť v súlade s rastom produktivity práce, náklady práce tlmené, inflačné tlaky slabé

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

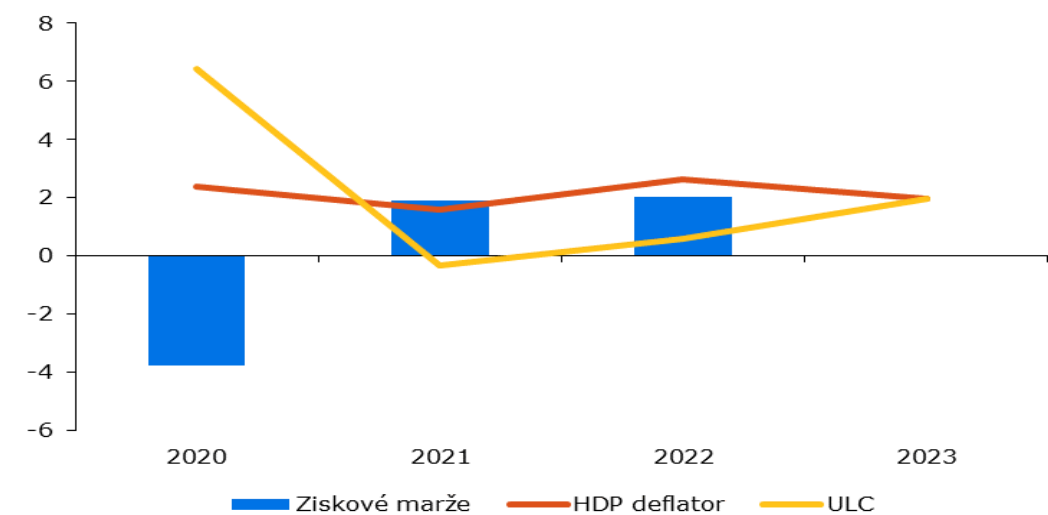
	2020	2021	2022	2023
Jednotkové náklady práce (ULC) (medziročný rast v %)	6,4	-0,3	0,6	2,0
Revízia (p. b.)	0,9	-0,1	0,2	0,1

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

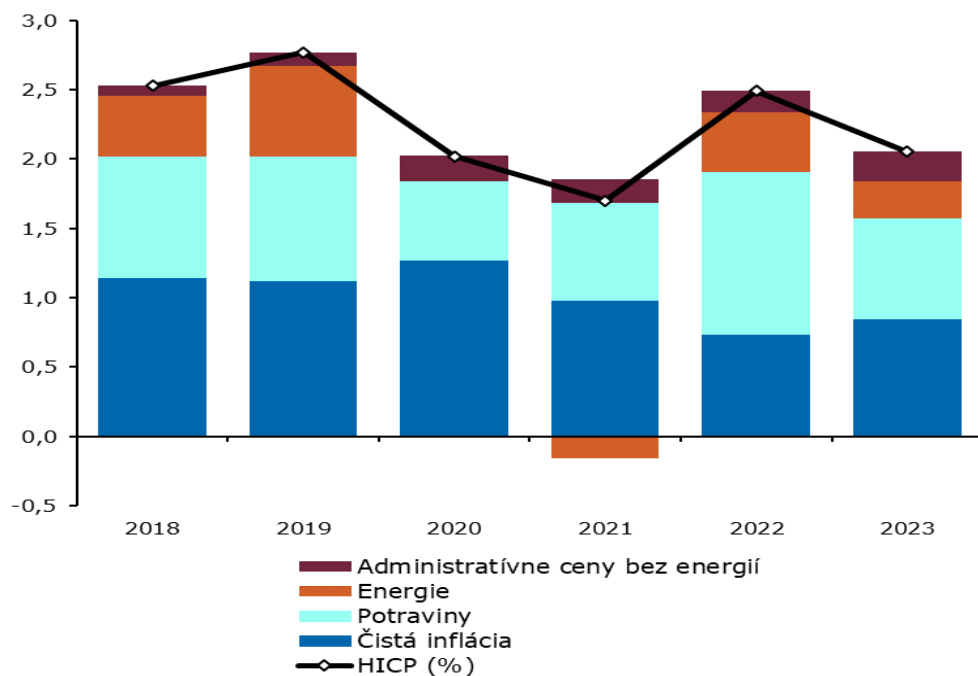


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- Prechodné spomalenie za nami (prelom minulého a tohto roku) – ceny potravín, pokles regulovaných cien energií, slabší dopyt
- Zrýchlenie inflácie v najbližších štvrtrokoch – potraviny a regulované energie (prenos rastu cien komodít a vstupov)

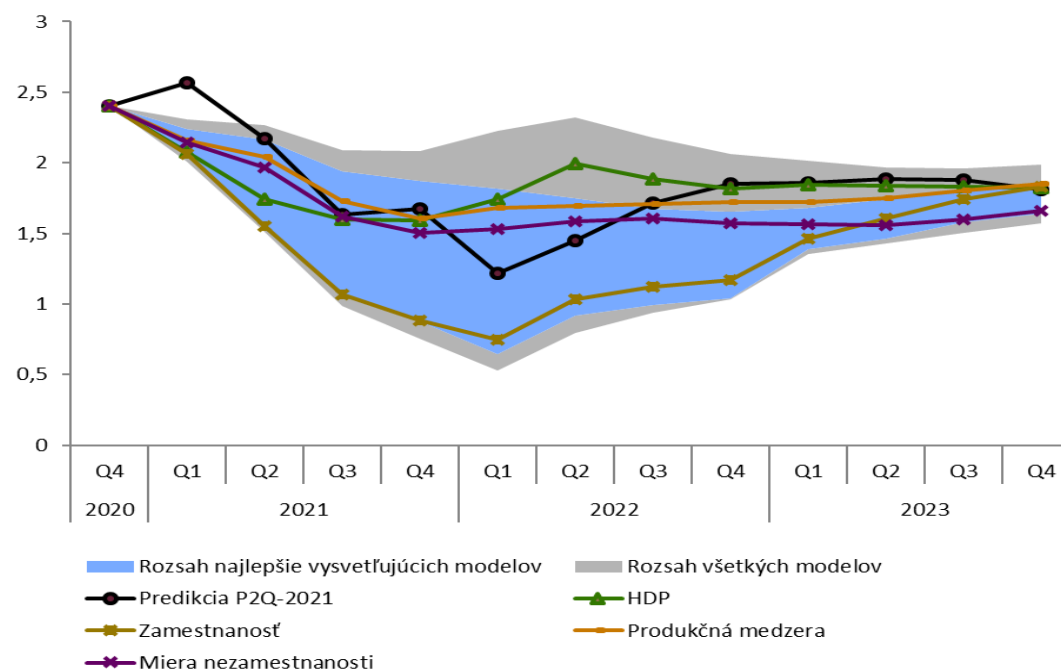
	2020	2021	2022	2023
HICP (medziročný rast v %)	2,0	1,7	2,5	2,1
Revízia (p. b.)	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>

**Inflácia P2Q a jej zložky (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)**



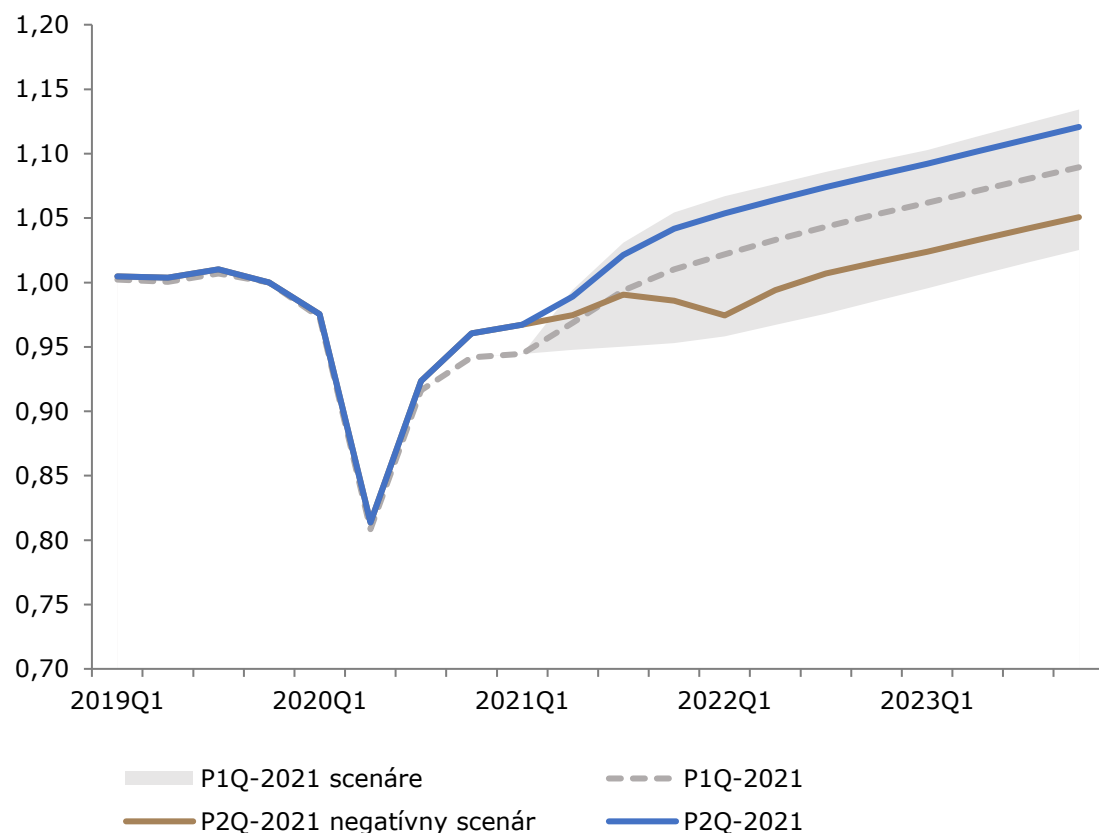
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

**Phillipsove krivky a inflácia bez energií a potravín (%)**



Zdroj: Výpočty NBS

## Zahraničný dopyt (index, 4Q2019 = 1)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

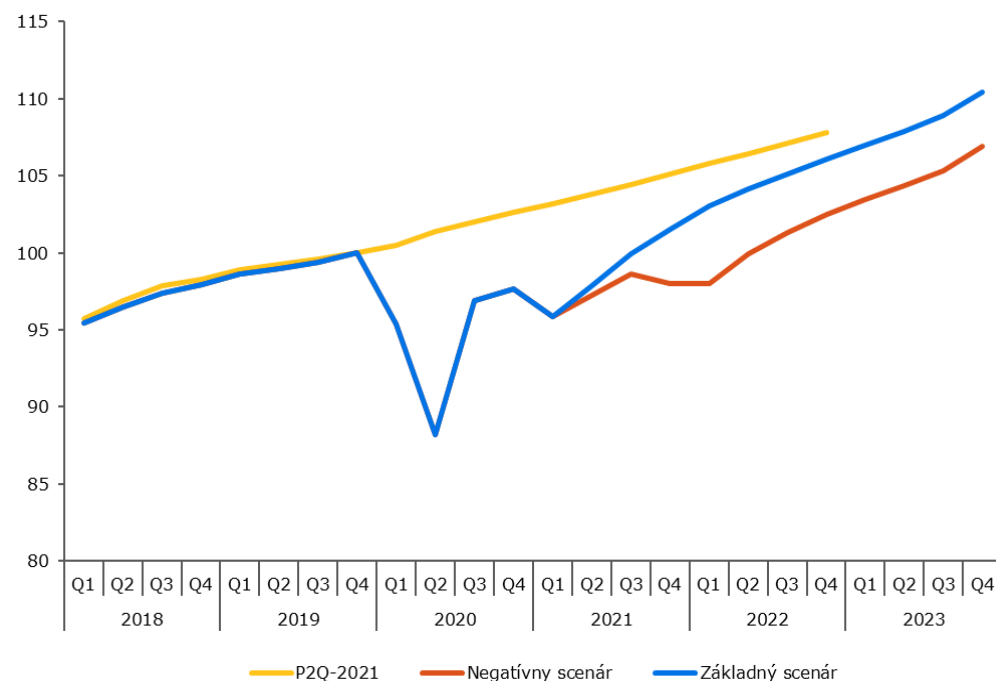
## Riziká vývoja pandémie pretrvávajú:

- **negatívny scenár**– nižšia miera vakcinácie oproti základnému scenáru (približne 45 % populácie), očakávame tretiu vlnu pandémie na prelome rokov 2021 a 2022 => lokálne obmedzenia a prijatie striktnejších opatrení, prerušené väzby v dodávateľsko-odberateľských reťazcoch, negatívny vplyv na sektor služieb a zhoršenie na trhu práce

## Riziká sú vychýlené mierne smerom nadol.

# Riziká predikcie – alternatívne scenáre (II)

## Vývoj ekonomiky v základnom a negatívnom scenári (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

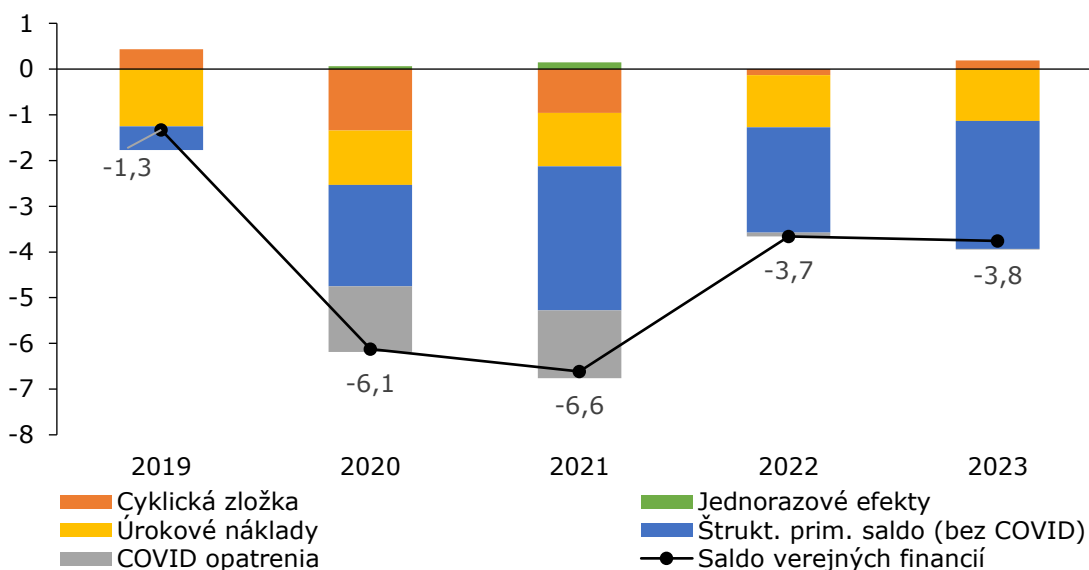
	Základný scenár			Negatívny scenár		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
<b>HDP</b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>4,5</b>
Súkromná spotreba	0,5	5,1	2,7	-0,4	2,2	3,4
Vládna spotreba	0,2	1,6	2,4	0,2	2,0	2,4
Fixné investície	2,7	14,5	10,5	1,3	9,4	11,8
Export	15,8	6,7	4,4	12,8	2,4	5,1
Zamestnanosť	-1,2	1,2	1,2	-1,3	0,7	1,0
Miera nezamestnanosti (%)	7,1	6,8	6,2	7,2	7,3	6,8
Mzdy	4,8	5,2	4,4	4,3	3,2	4,9
<b>Inflácia</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>
Zahraničný dopyt	9,4	6,4	3,5	6,7	1,8	4,0
Deficit verejných financií (% HDP)	-6,6	-3,7	-3,8	-7,4	-5,2	-4,9
Vládny dlh (% HDP)	61,2	59,8	58,8	62,9	65,1	64,7

# Fiškálny výhľad

- **2021 - deficit verejných financií 6,6 % HDP**
- Expanzívna fiškálna pozícia v 2021 ťahaná pretrvávajúcou potrebou COVID opatrení, pričom nábeh príjmov sa očakáva postupný, predovšetkým v druhej polovici roka
- Výraznejšie zlepšenie hospodárenia až v 2022 založené na oživovaní ekonomiky, ukončení dodatočných opatrení a vyššej miere čerpania EÚ zdrojov
- V 2023 mierna expanzívna pozícia z dôvodu dodania vojenskej techniky

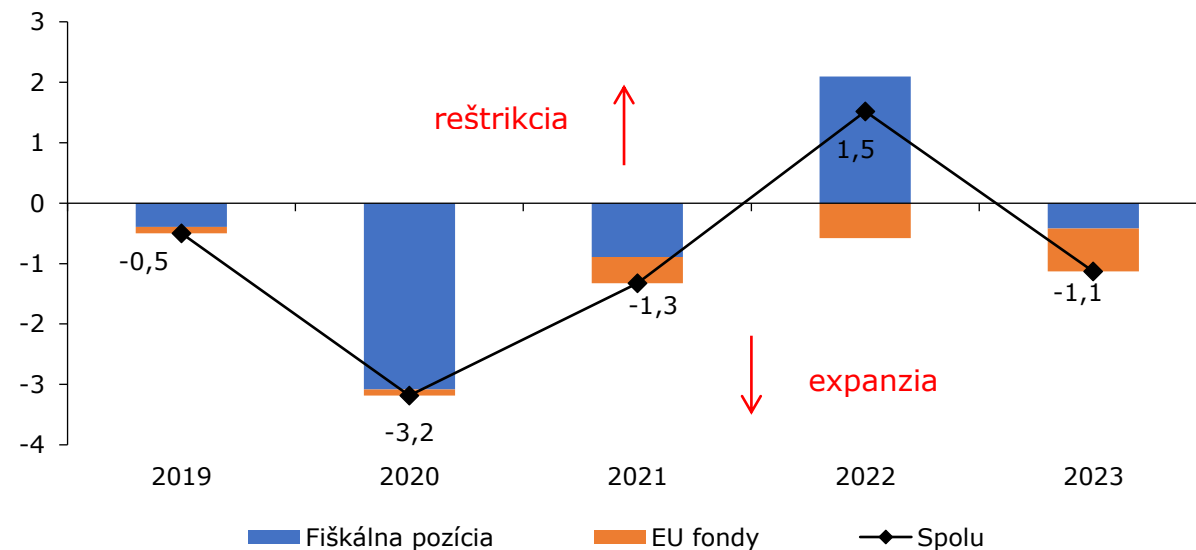
	2020	2021	2022	2023
Hospodárenie VS /% HDP/	-6,1	-6,6	-3,7	-3,8
Revízia (p. b.)	0,1	-0,3	0,3	0,4

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

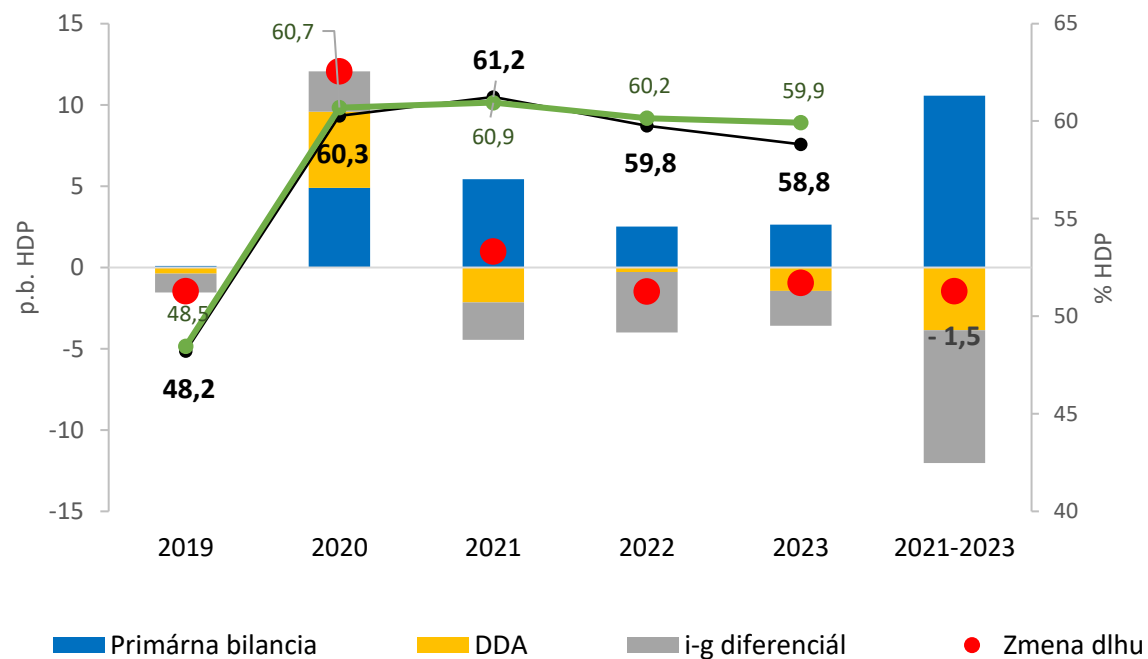


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

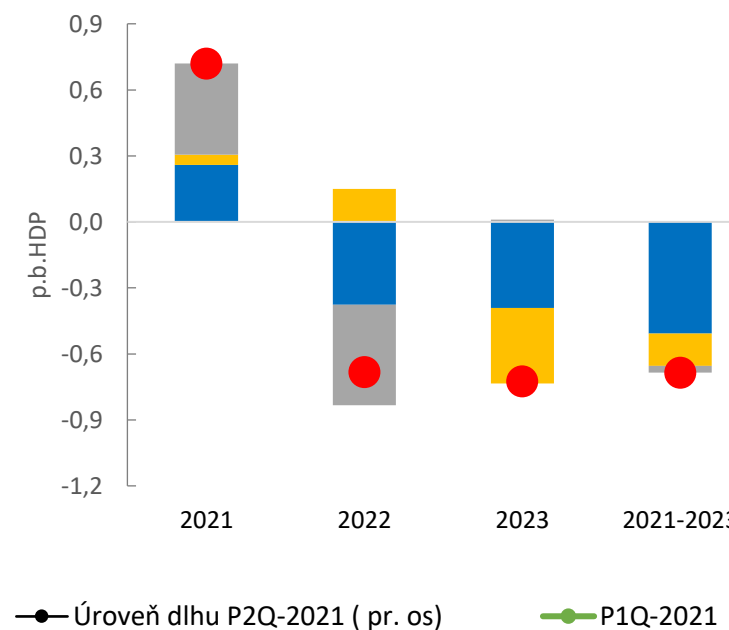
# Dlh 2021 revidovaný nahor pri aktualizácii vplyvu druhej vlny pandémie, od 2022 návrat ku klesaniu

- Dlh v 2021 ostáva nad hranicou 60 % HDP pri deficite s druhou vlnou pandémie. Čiastočné krytie schodku z naakumulovaných rezerv zmierňuje rast zadĺženia (DDA)
- Odznením deficitných jednorazových opatrení v ďalších rokoch pokles finančnej potreby → dlh na klesajúcej trajektórii
- Nízke úrokové náklady a oživenie rastu priaznivo pôsobia v celom horizonte (i-g diferenciál)
- Na konci horizontu sa očakáva dlh pod 59 % HDP

## Verejný dlh



## Revízia voči P1Q-2021



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS



# Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	P2Q-2021			Zmena oproti P1Q-2021		
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022
<b>HDP</b> (medziročný rast v %)	-4,8	4,5	5,9	3,8	-0,5	0,3	0,1
<b>HICP</b> (medziročný rast v %)	2,0	1,7	2,5	2,1	0,4	0,6	0,2
<b>Priemerná nominálna mzda</b> (medziročný rast v %)	2,2	4,8	5,2	4,4	-0,2	0,4	0,1
<b>Priemerná reálna mzda</b> (medziročný rast v %)	0,2	3,2	2,8	2,3	-0,5	-0,3	-0,3
<b>Zamestnanosť</b> (medziročný rast v %, ESA 2010)	-1,9	-1,2	1,2	1,2	-0,6	0,4	0,2
<b>Miera nezamestnanosti</b> (%, VZPS)	6,7	7,1	6,8	6,2	-0,3	-0,3	-0,1

Zdroj: Výpočty NBS