

Ekonomický a menový vývoj - zima 2021



Odbor ekonomických
a menových analýz



21. december 2021

Ekonomika

- Slabší rast ekonomiky v tomto aj budúcom roku – nedostatok komponentov a tretia vlna pandémie
- Krátkodobé straty by ekonomika mala dobehnúť
- Priaznivé odhady vývoja vonkajšieho prostredia vracajú ekonomiku na jej predkrízovú dráhu

Trh práce

- Zamestnanosť mierne vzrástla, avšak čoraz viac firiem pociťuje nedostatok pracovných síl
- Pandémia a nedostatok súčiastok dočasne pribrzdia zotavovanie zamestnanosti
- V ďalších rokoch pomerne silný rast zamestnanosti sprevádzaný dynamickým zvyšovaním miezd

Rast cien

- Naplňa sa riziko z jesennej predikcie, vyššie náklady sa prenášajú do spotrebiteľských cien širokého okruhu tovarov a služieb
- Predpokladaný vrchol vplyvom rastu regulovaných cien energií v 1Q2022 (takmer 7 %)
- S odznením vplyvu vysokých cien vstupov postupný návrat k 2 % v 2024

Riziká – nadol v reálnej ekonomike (efekt pandémie, problémy s komponentmi), v cenách nahor (energie, mzdové vyjednávania, zmena očakávaní, dopytové tlaky z využívania eurofondov)

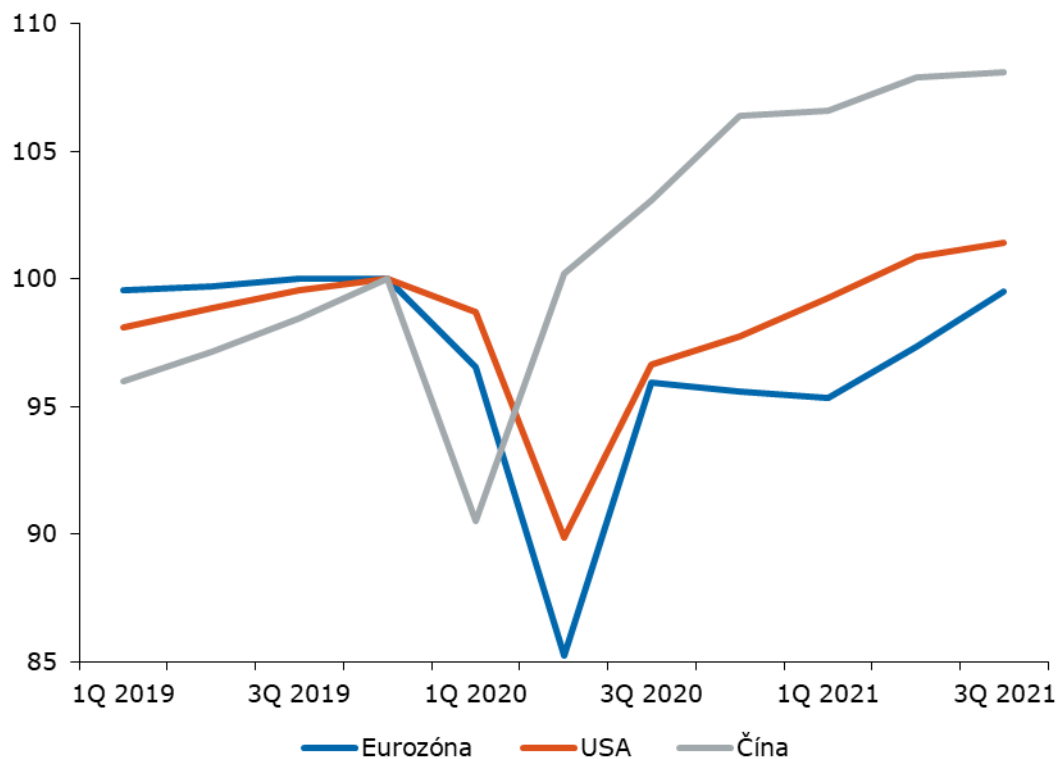
Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	P4Q-2021				Zmena oproti P3Q-2021		
	2020	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
HDP (medziročná zmena v %)	-4,4	3,1	5,8	5,6	2,7	-0,4	-0,5	1,1
HICP (medziročná zmena v %)	2,0	2,8	5,7	2,4	1,9	0,4	1,8	0,2
Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %)	3,8	5,0	6,2	6,7	4,8	0,0	0,9	1,3
Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %)	1,8	1,9	0,5	4,0	2,6	-0,4	-0,8	1,0
Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010)	-1,9	-0,6	1,1	1,5	0,4	0,3	-0,1	-0,2
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,7	6,9	6,4	5,6	5,4	-0,1	-0,1	0,0

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

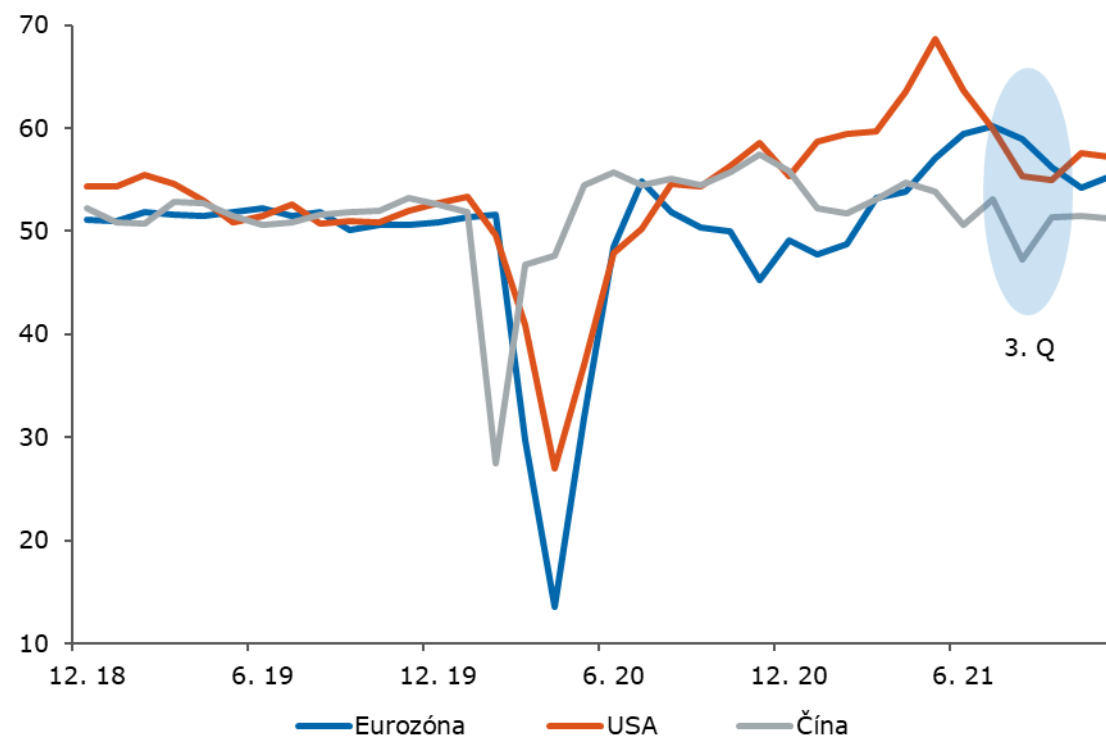
- **Globálna ekonomika pokračuje v expanzii** – aj napriek miernemu pribrzdeniu zostáva dopyt vysoký
- **Nálady podnikov zostávajú stále priaznivé aj koncom roka**

HDP vybraných krajín (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: Macrobond

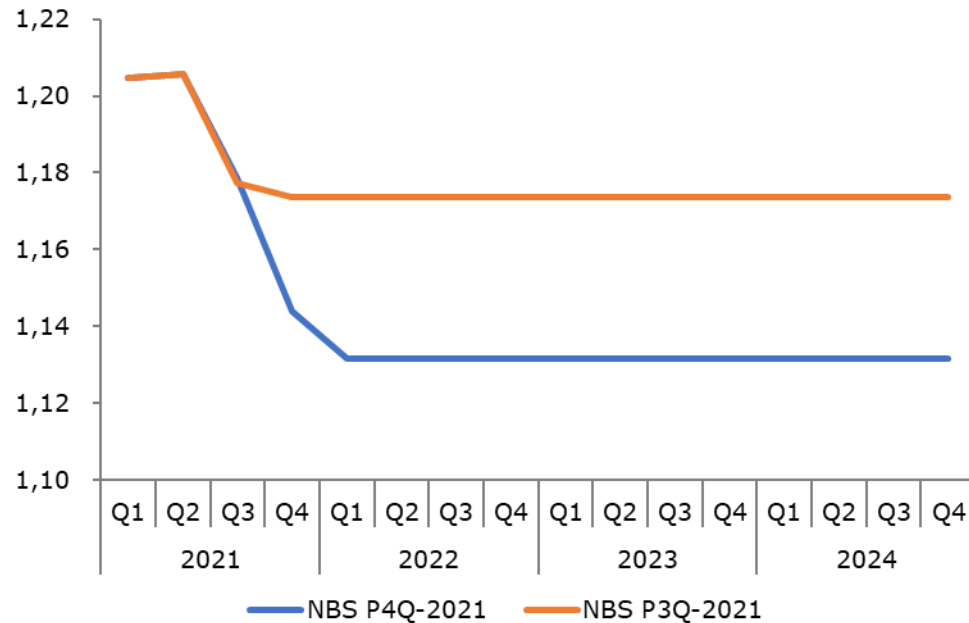
Globálny index nákupných manažérov - PMI (hodnota 50 indikuje stagnáciu= 100)



Zdroj: Macrobond

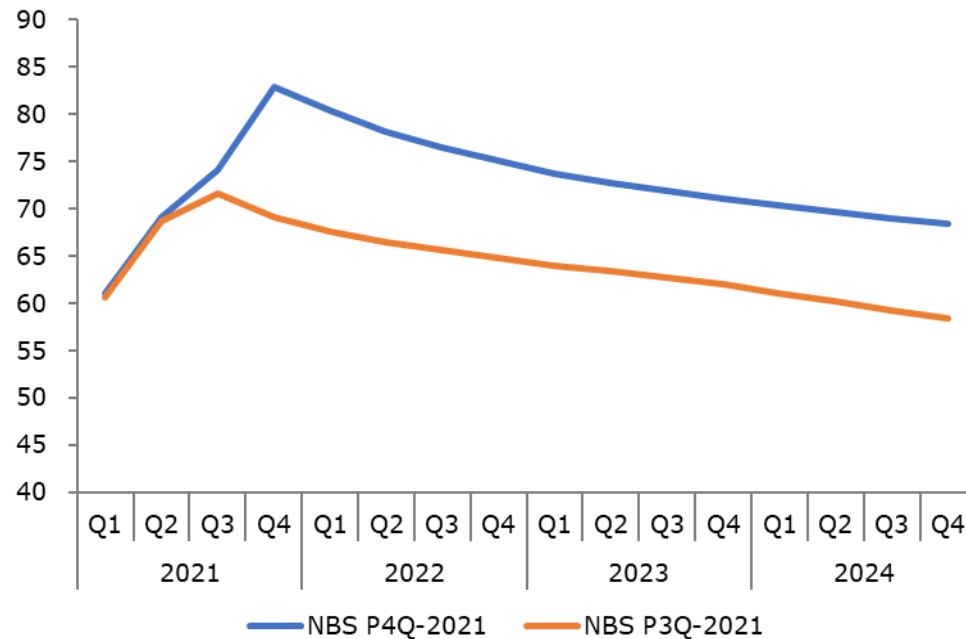
- **Bilaterálny výmenný kurz** na úrovni 1,132 USD/EUR v porovnaní s P3Q-2021 depreciácia o približne 3,6 %
- **Cena ropy** by sa mala budúci rok pohybovať v priemere na úrovni takmer 77,5 USD/barel, do 2024 tesne pod 70 USD/barel

Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: ECB

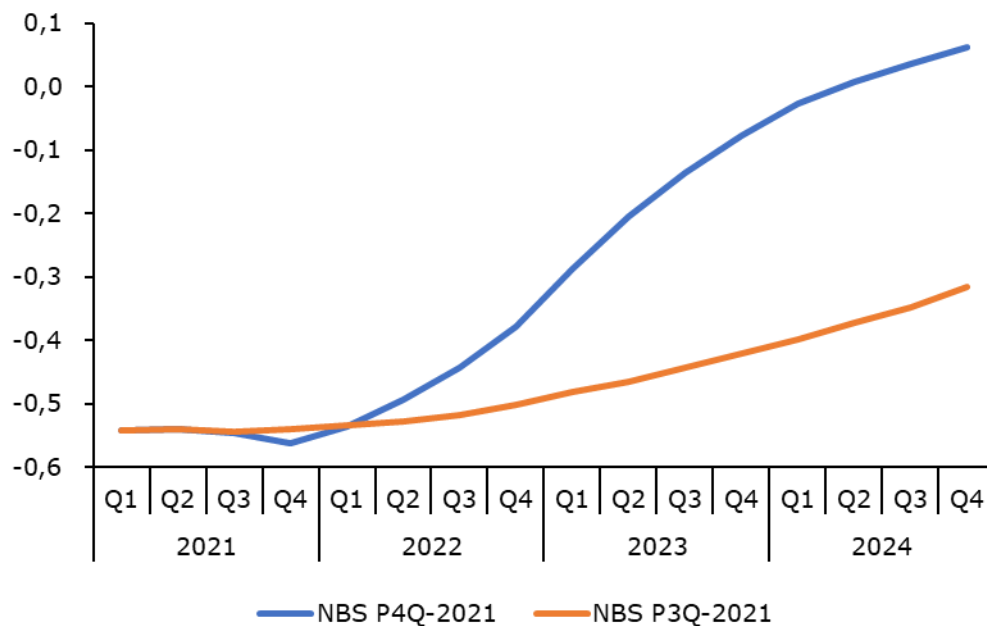
Cena ropy (USD/barel)



Zdroj: ECB

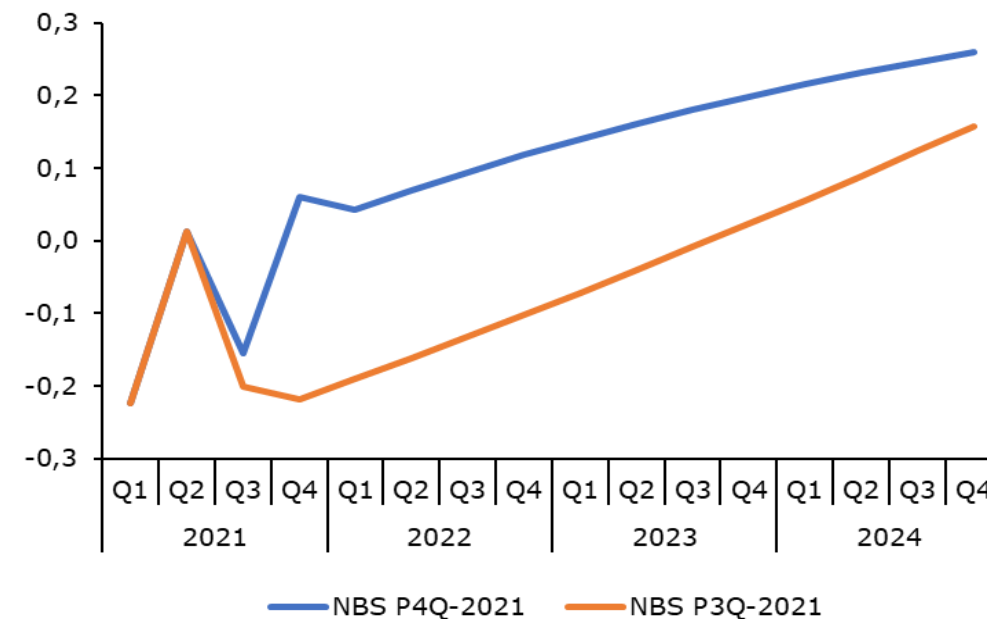
- 3-mesačný Euribor v krátkodobom výhľade v negatívnych hodnotách, prehodnotenie $\uparrow$ v strednodobom horizonte predikcie => smerovanie k nulovým výnosom
- Dlhodobé úrokové sadzby $\uparrow$ o približne 0,2 p. b., od 4Q2021 v pozitívnych hodnotách

3-mesačný Euribor



Zdroj: ECB

Výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov



Zdroj: ECB

- **Zmena pandemických predpokladov oproti P3Q**

1. posunutie pandemickej únavy do novembra
2. zavedenie lockdownu na konci novembra
3. zníženie miery hospitalizácií
4. mierne navýšenie tempa očkovania
5. zvýšenie miery úmrtnosti

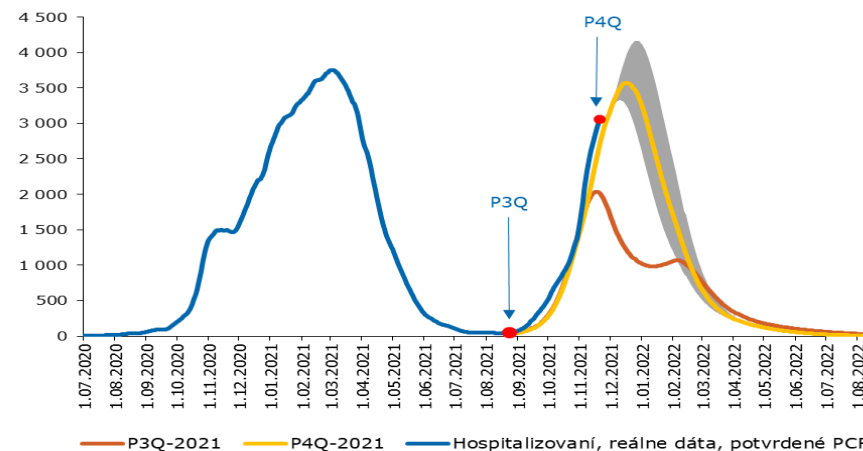
- **Dôsledok**

Simulovaný priebeh pandémie v P4Q ráta s jedným vrcholom hospitalizácií v polovici decembra.

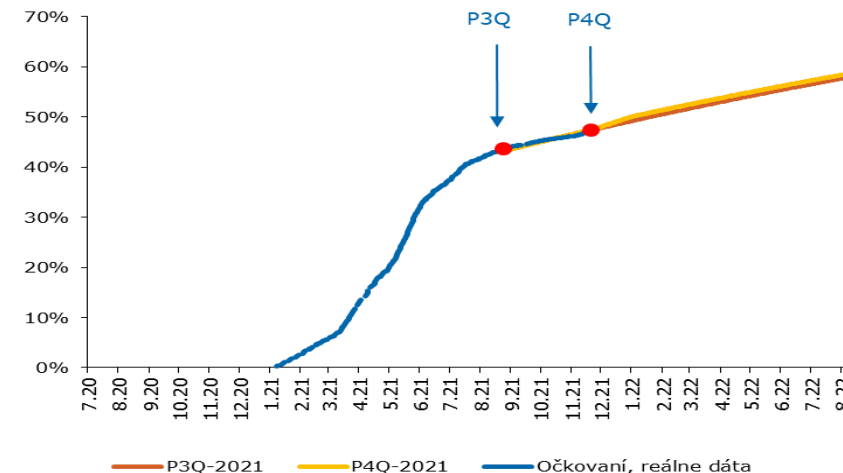
- **Neistota prognózy**

Interval spoľahlivosti okolo predikovaného počtu hospitalizovaných je výsledkom modelových simulácií s rôznymi mierami senzitivity na pandemické dianie.

Počet hospitalizovaných (osoby)



Vakcinácia obyvateľstva (podiel)

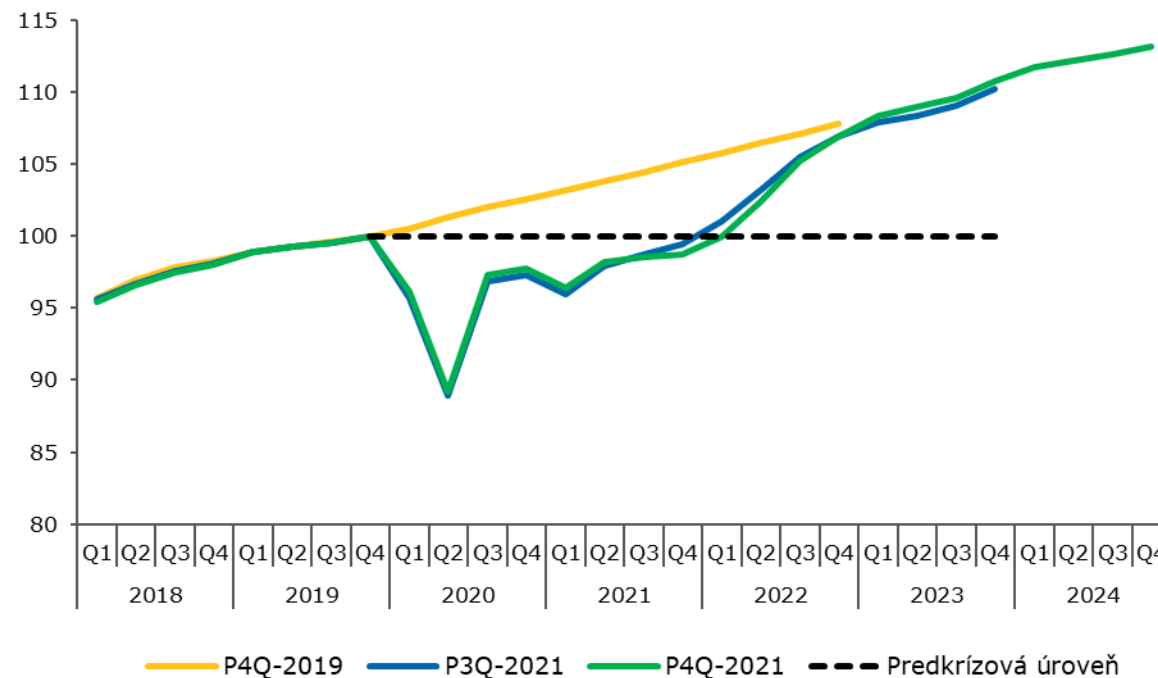


Zdroj: data.korona.gov.sk, výpočty NBS

HDP – opäť oddialenie dobiehania strát

- **Vývoj v najbližšom období by mal byť horší** – dôvodom je nepriaznivá pandemická situácia a pretrvávajúce nedostatky komponentov v priemysle
- **Predpoklad dosiahnutia predkrízovej úrovne** sa posúva na začiatok roka 2022
- V dlhšom období ekonomika straty z najbližších mesiacov dobehne a hospodárstvo sa vráti na predchádzajúcu trajektóriu

	2020	2021	2022	2023	2024
HDP (medziročný rast v %)	-4,4	3,1	5,8	5,6	2,7
Revízia (p. b.)	0,4	-0,4	-0,5	1,1	-

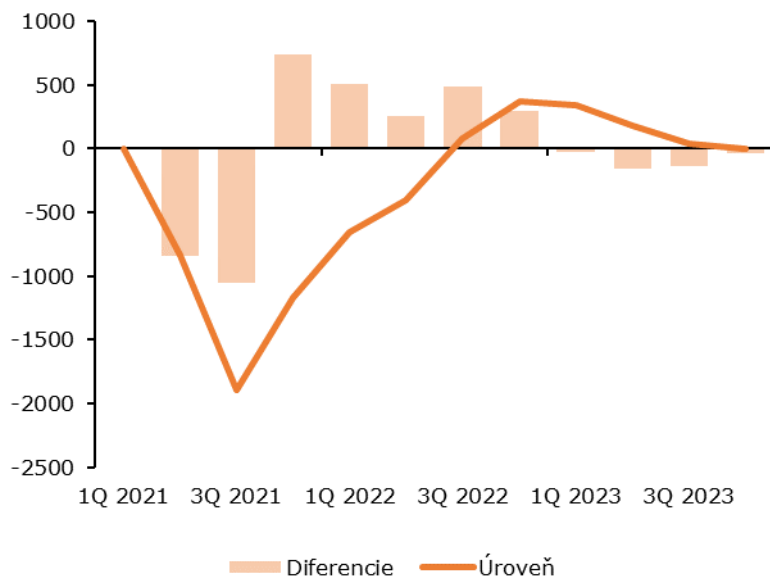


Zdroj: Výpočty NBS

Výpadok dodávok komponentov

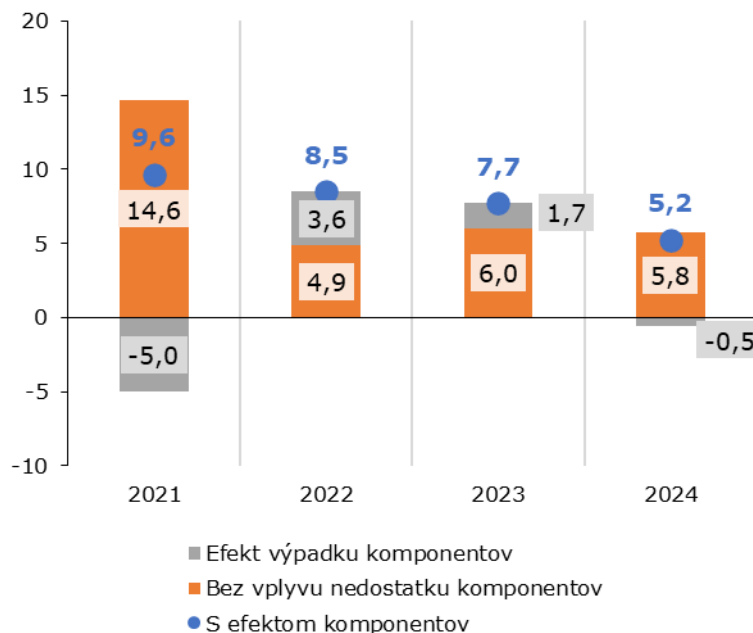
- Výpadky na ponukovej strane by si mali zachovať krátkodobý charakter, nedostatok komponentov by mohol pretrvávať do polovice budúceho roka
- Približne 20 %-ná kompenzácia výpadkov produkcie v horizonte predikcie
- V aktuálnom roku by výpadky komponentov mohli ukrojiť z rastu exportu 5 p. b. a z rastu ekonomiky 1,8 p. b.

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



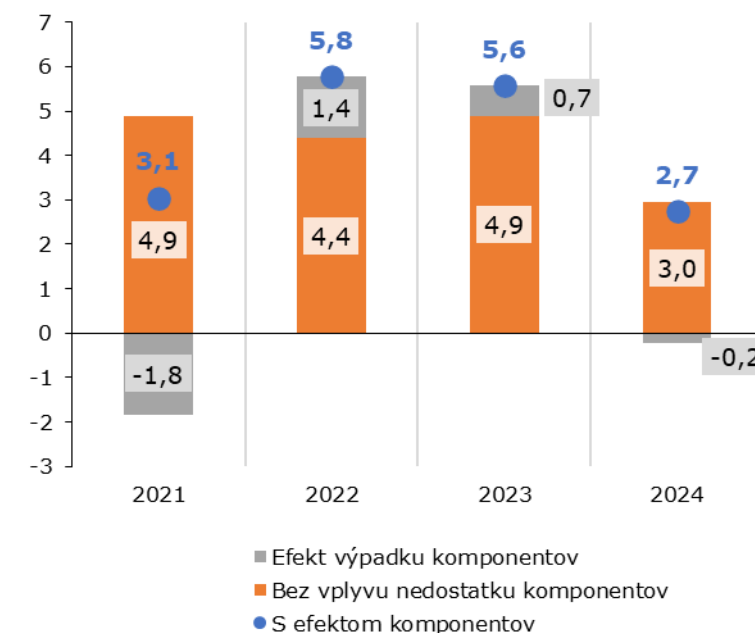
Zdroj: Výpočty NBS

Exportná výkonnosť (% p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

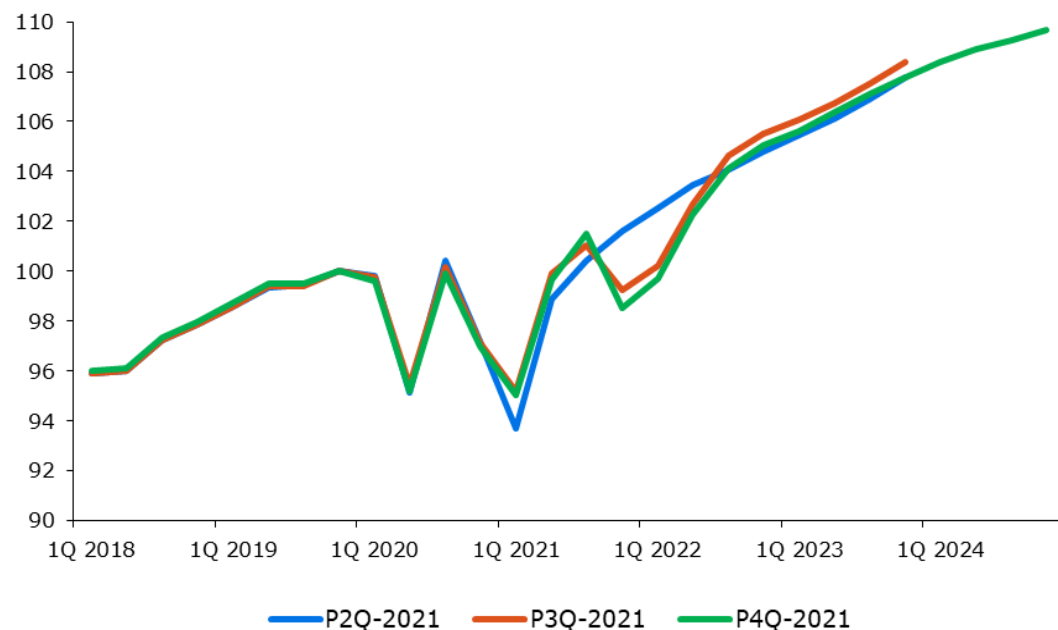
Hrubý domáci produkt (% p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

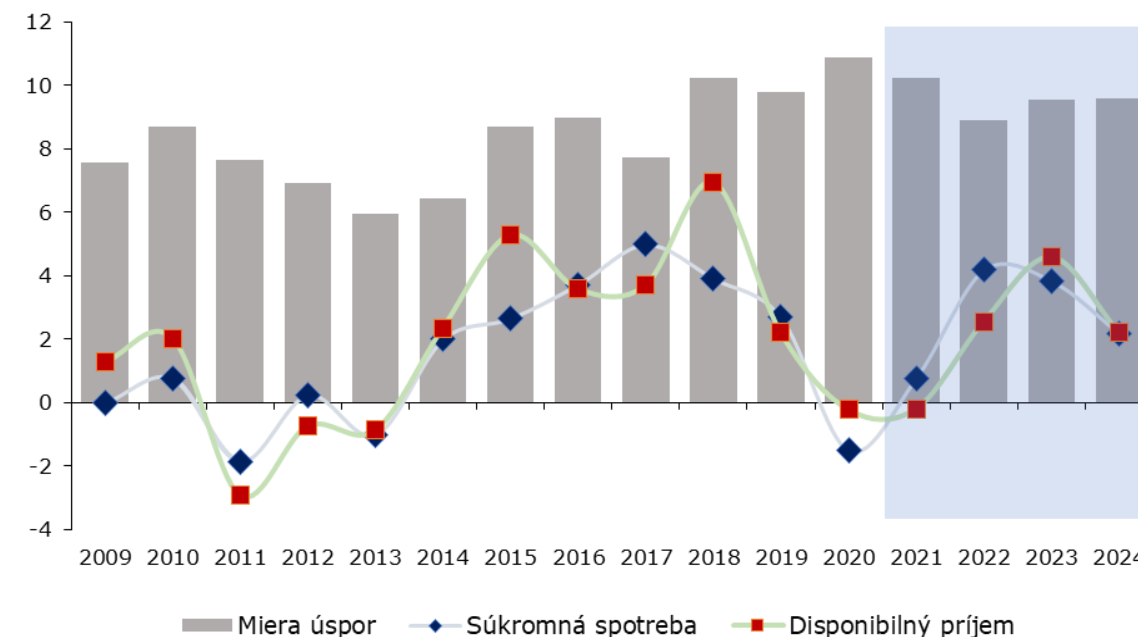
- **Tretia vlna koncom roka 2021** – zhoršenie pandemickej situácie a tvrdšie opatrenia stlmia spotrebiteľský dopyt (zahrnutý lockdown). Efekt by mal byť miernejší ako na začiatku 2021.
- **Zlepšenie situácie očakávame v 2Q2022** – oživenie v budúcom roku bude mierne pomalšie, keďže vysoká inflácia odčerpá z nominálnych príjmov a domácnosti budú musieť siahnúť aj na časť nahromadených úspor

Súkromná spotreba
(index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

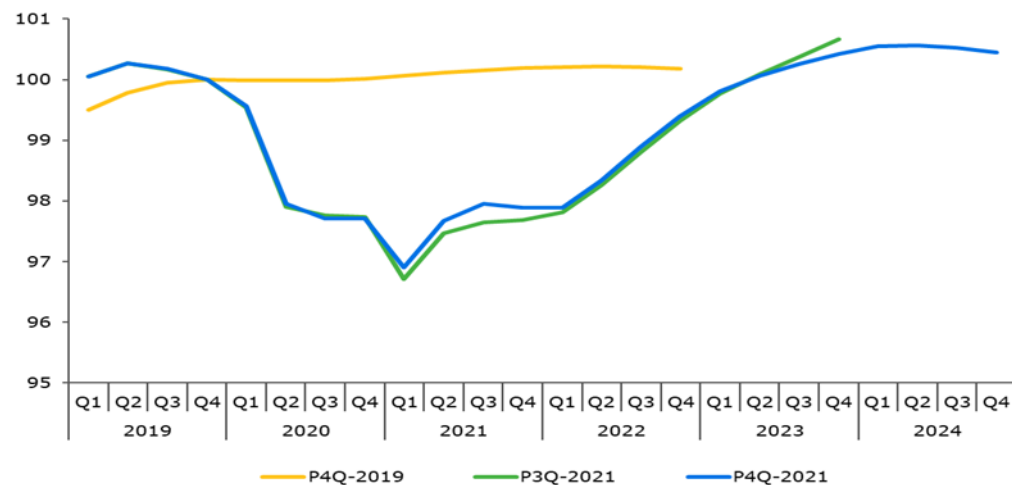


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

	2020	2021	2022	2023	2024
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	-1,9	-0,6	1,1	1,5	0,4
Revízia (p. b.)	0,0	0,3	-0,1	-0,2	-

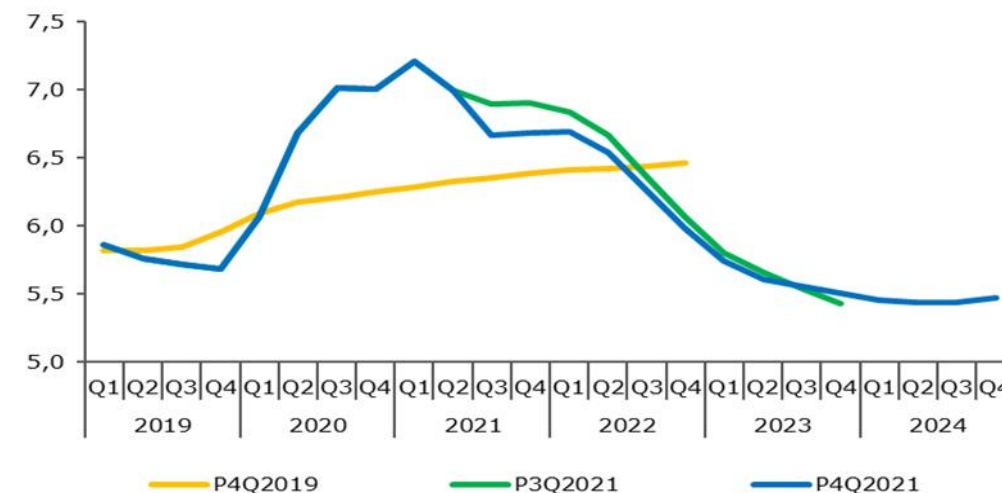
Vývoj zamestnanosti (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

	2020	2021	2022	2023	2024
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,7	6,9	6,4	5,6	5,4
Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-

Vývoj miery nezamestnanosti (%)

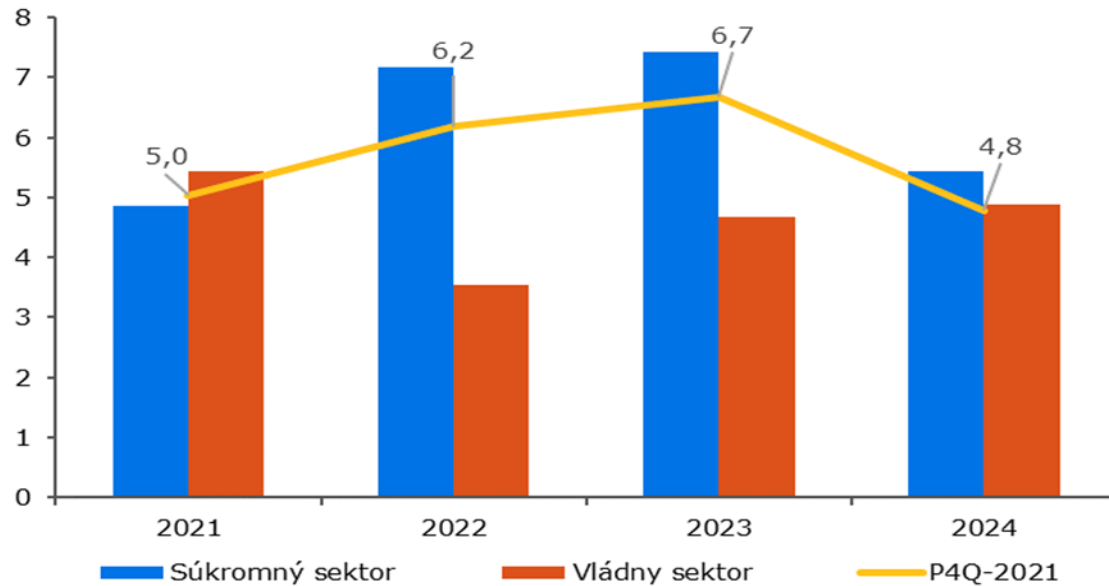


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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 cez kolektívne vyjednávania tlačiť na vyššie mzdy

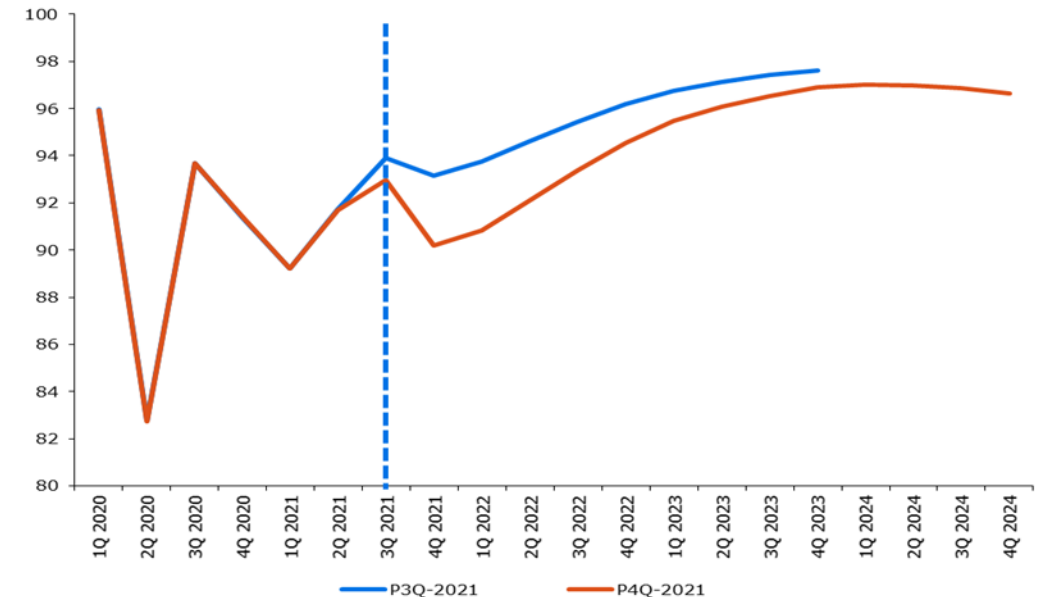
Vývoj miezd, súkromný a verejný sektor (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

	2020	2021	2022	2023	2024
Priemerná mzda na zamestnanca (medziročný rast v %)	3,8	5,0	6,2	6,7	4,8
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	0,9	1,3	-

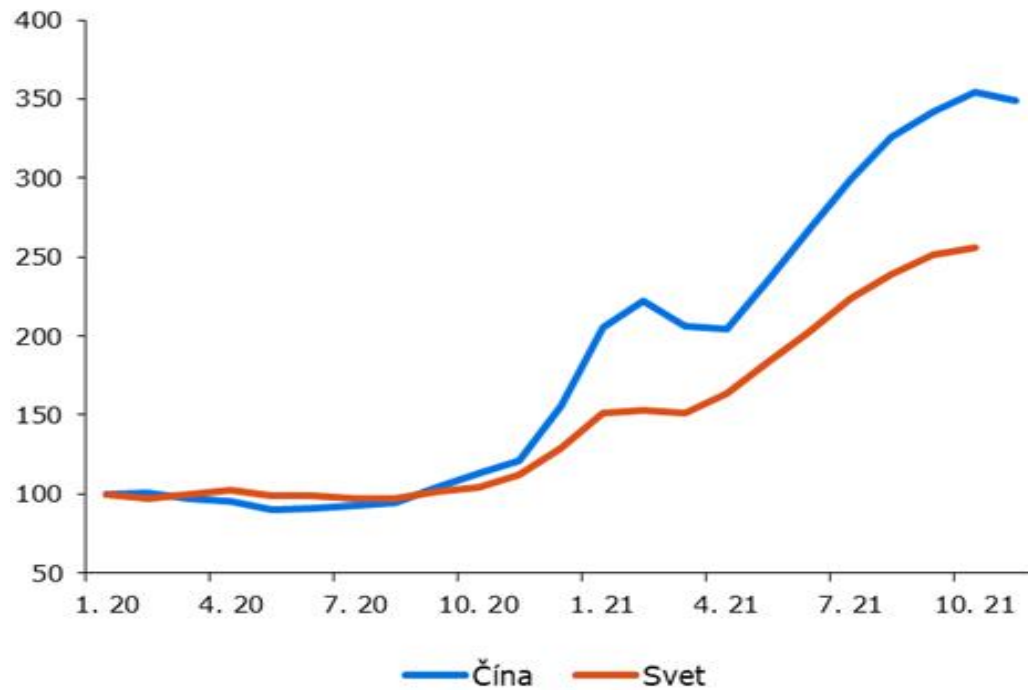
Vývoj počtu odpracovaných hodín (index, priemer 2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

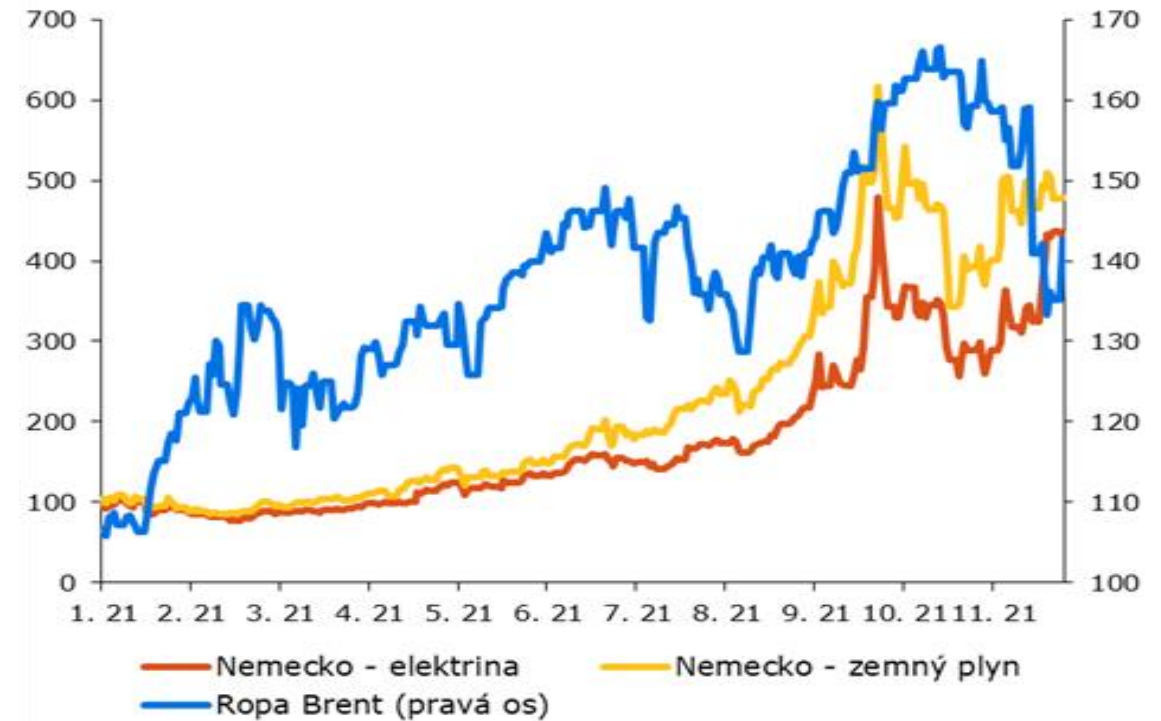
- Ceny vstupov a komodít (najmä energetických) naďalej zostávajú vysoké
- Rovnako sa držia vysoko aj ceny medzinárodnej dopravy

Ceny kontajnerovej dopravy (index, január 2020 = 100)



Zdroj: Macrobond

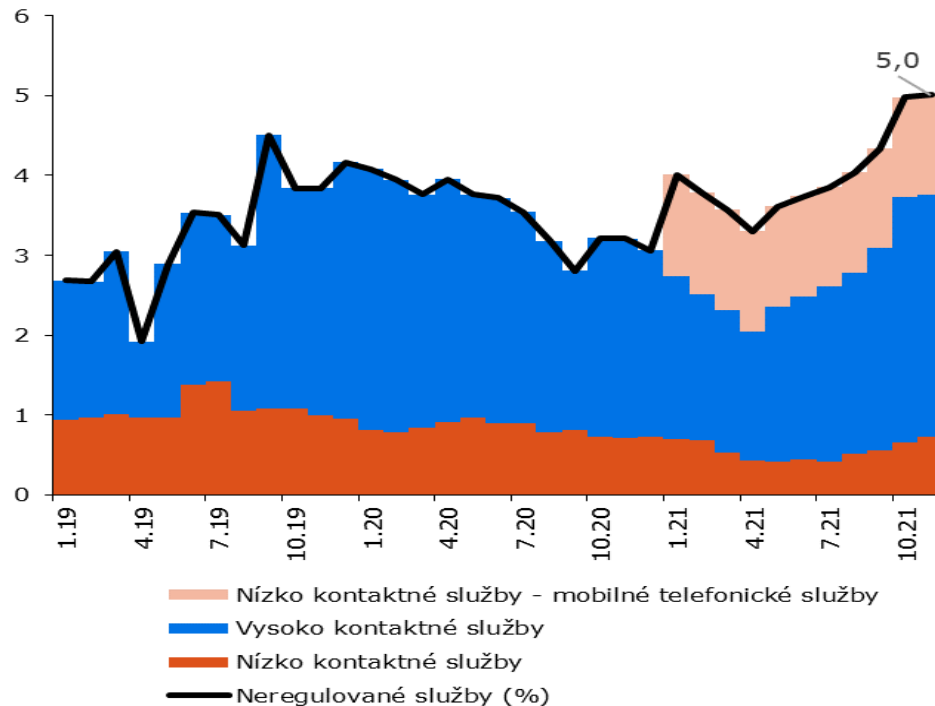
Ceny energetických komodít a elektriny (index, január 2021 = 100)



Zdroj: Macrobond

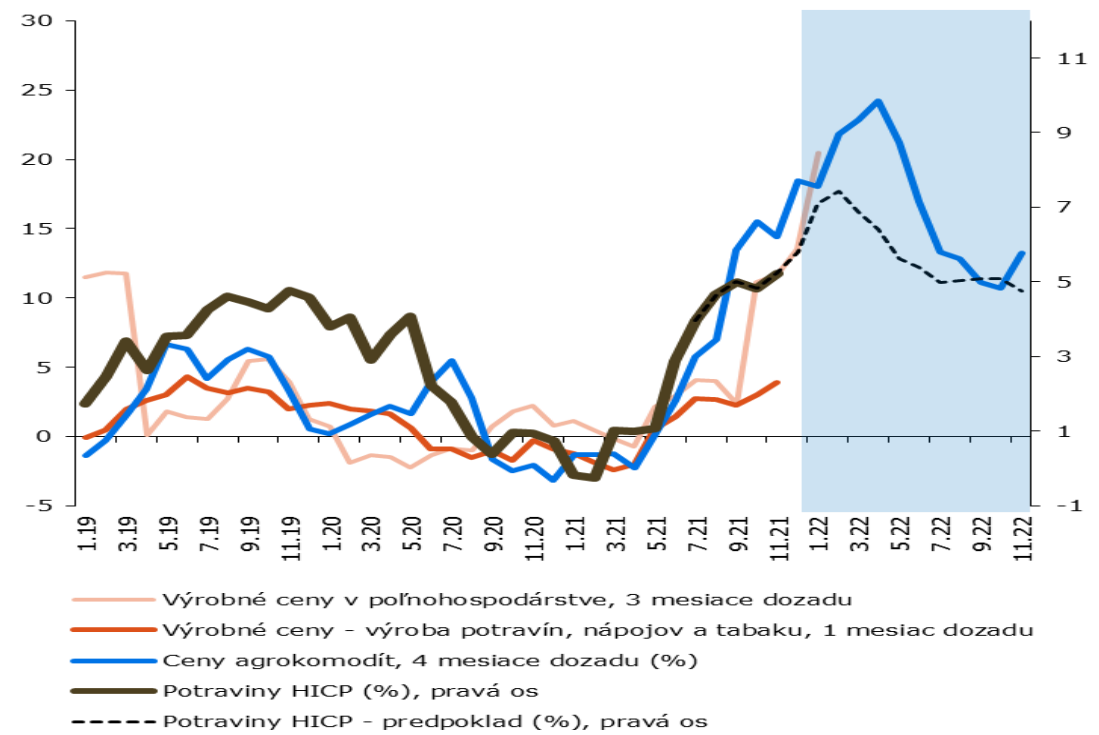
- V cenách služieb sa premieta otvorenie ekonomiky prenos vysokých cien vstupov
- Ceny potravín by mali ešte nejaký čas rásť (výrobné ceny a ceny agrokomodít)

**Vývoj neregulovaných cien služieb
(medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

**Ceny agrokomodít, výrobné a spotrebitelské ceny potravín
(medziročná zmena v %)**



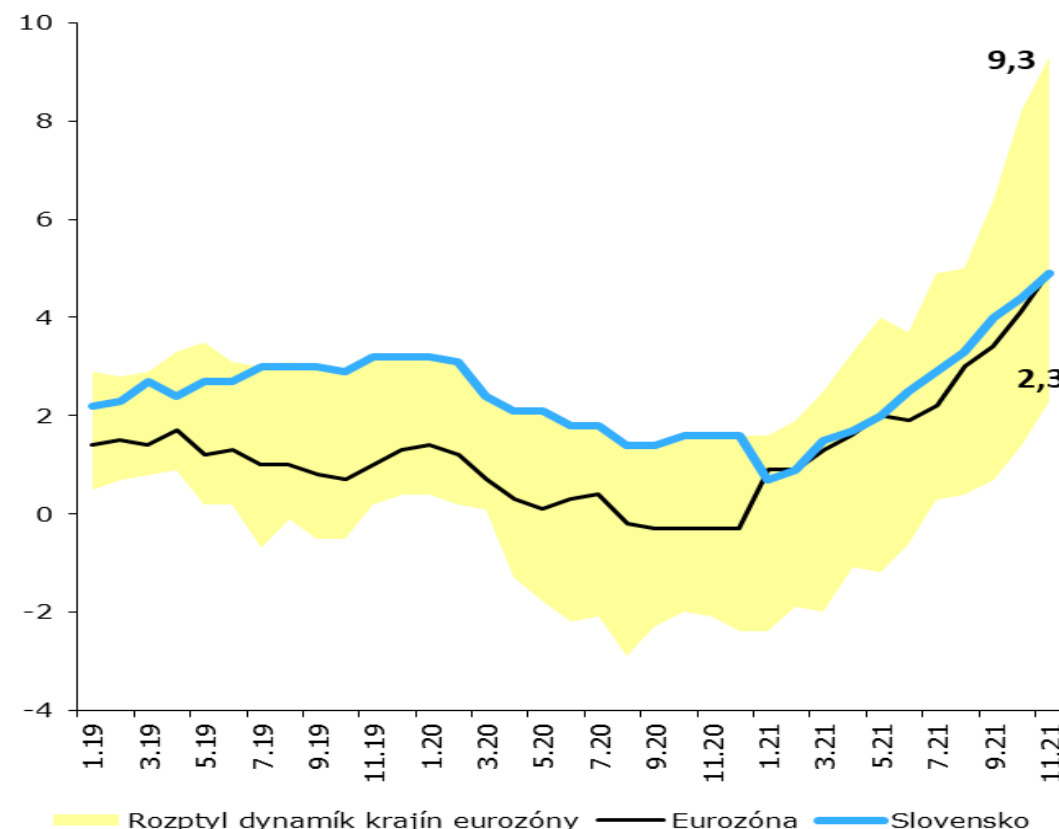
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Inflácia podobná (4,8 % u nás, 4,9 % v EA)

Rozdielna štruktúra

- u nás rýchlo rastú ceny takmer celého spotrebného koša
- v EA najväčší príspevok pochádza z cien energií, nás to ešte len čaká
- dlhodobejšie u nás rastú takmer najrýchlejšie ceny tovarov a služieb
- ceny potravín od polovice roka zaznamenávajú najrýchlejší rast spomedzi krajín EA

Porovnanie inflácie SR a eurozóny (medziročná zmena v %)

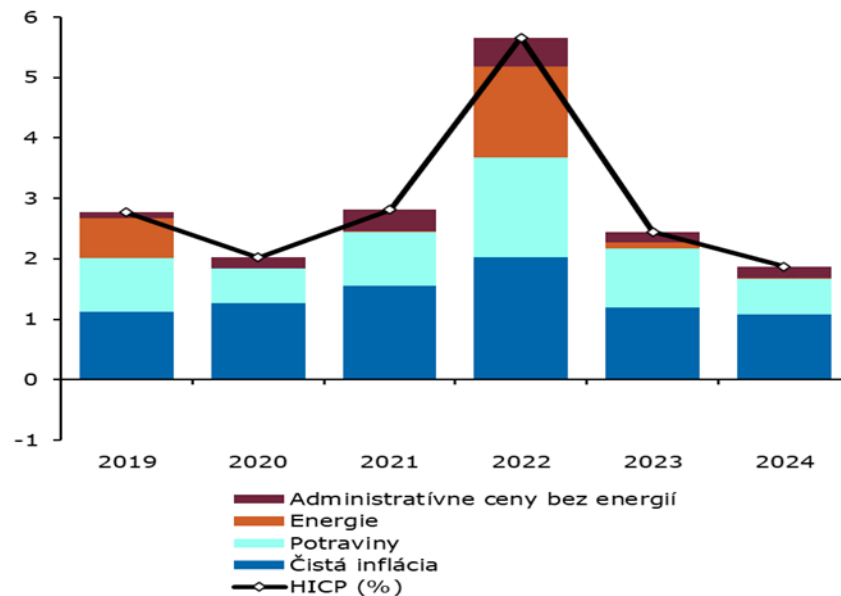


Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

- Inflácia naďalej zrýchľuje – potraviny, čistá inflácia – komodity, vstupy, dobiehanie strát
- Inflácia bude kulminovať na začiatku 2022 – najmä regulované energie (prenos rastu cien komodít z roku 2021), v 2. polroku sa inflácia spomalí
- Ponukové šoky prevládajú – Phillipsove krivky

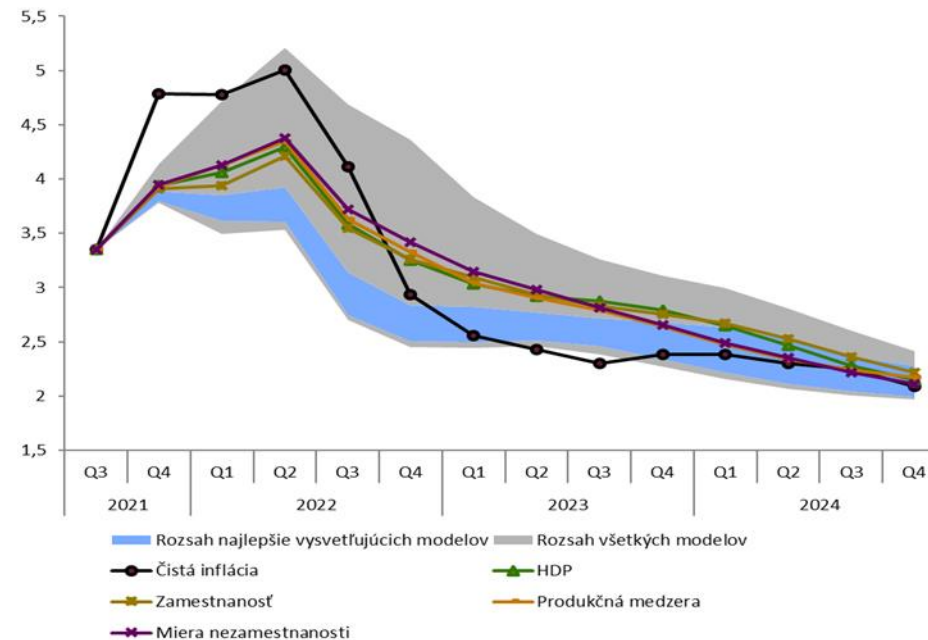
	2020	2021	2022	2023	2024
HICP (medziročný rast v %)	2,0	2,8	5,7	2,4	1,9
Revízia (p. b.)	0,0	0,4	1,8	0,2	-

Inflácia P4Q a jej zložky (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Phillipsove krivky a inflácia bez energií a potravín (%)

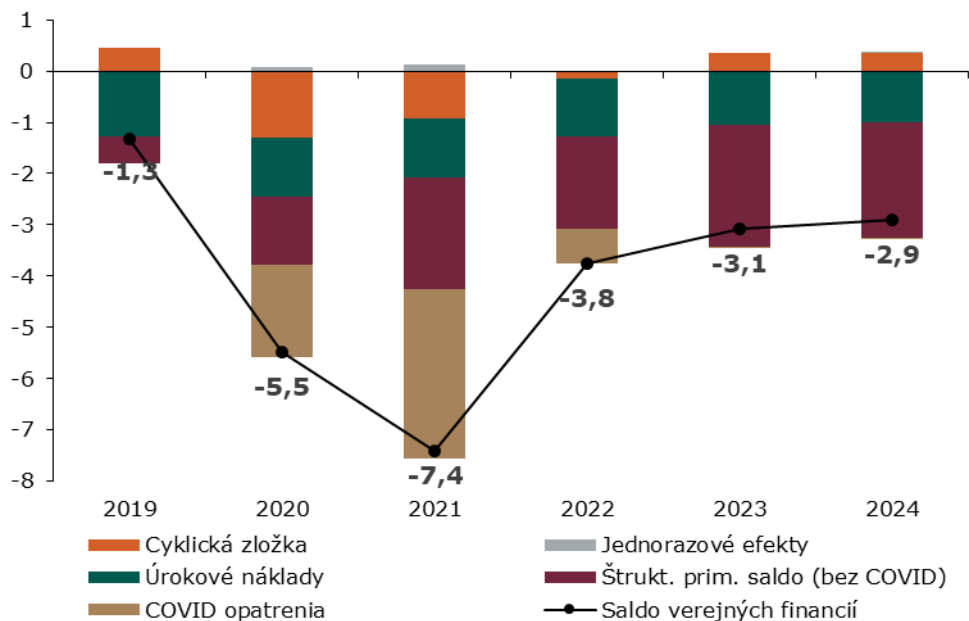


Zdroj: Výpočty NBS

- **2021 - deficit verejných financií na úrovni 7,4 % HDP**
- vplyv oživenia ekonomiky prevážený zvýšenými výdavkami z dôvodu pretrvávajúcej potreby COVID opatrení
- V 2022 očakávaná výraznejšia konsolidácia ťahaná zlepšením ekonomickej výkonnosti a odznievaním protipandemických opatrení
- Deficit pod 3 % HDP v roku 2024

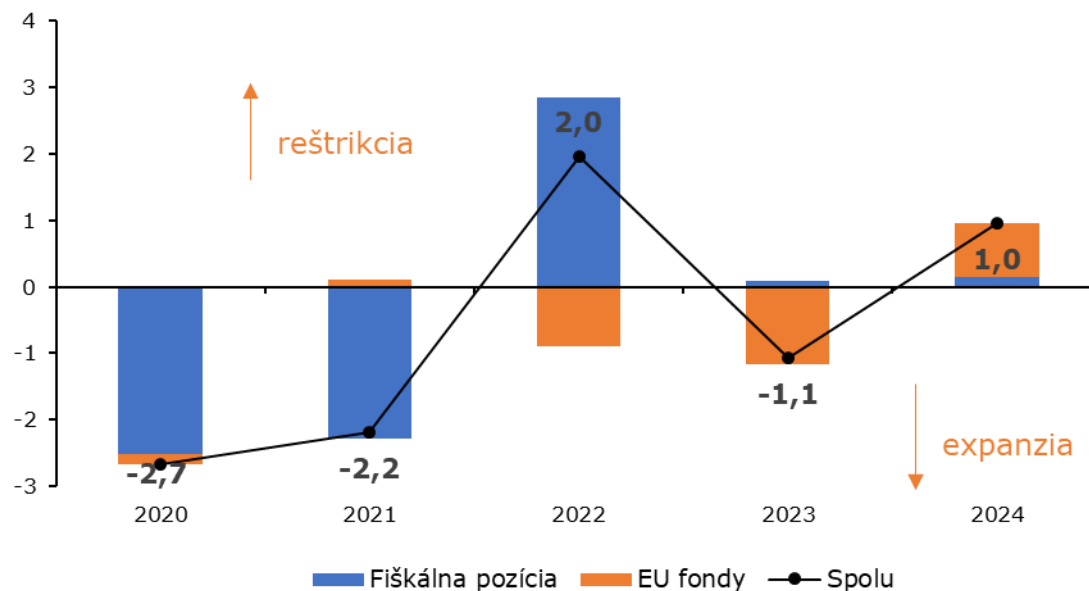
	2020	2021	2022	2023	2024
Hospodárenie VS (% HDP)	-5,5	-7,4	-3,8	-3,1	-2,9
Revízia (p. b.)	0,6	-0,8	0,1	0,3	-

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

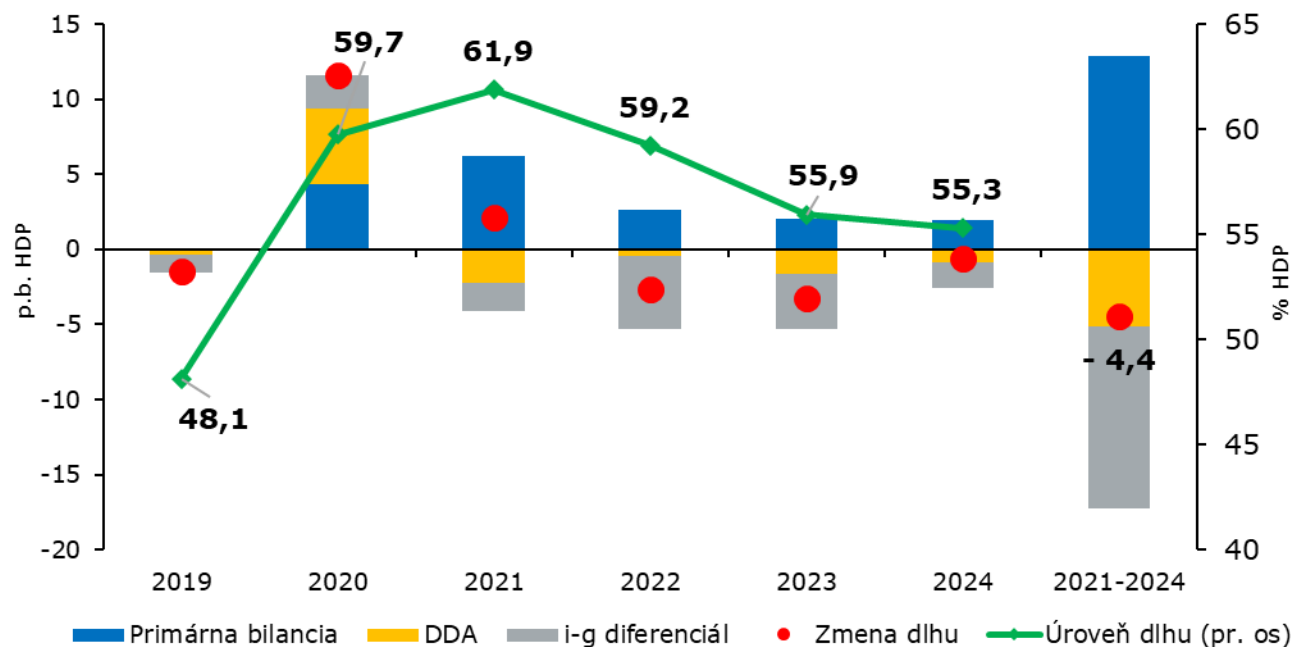


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

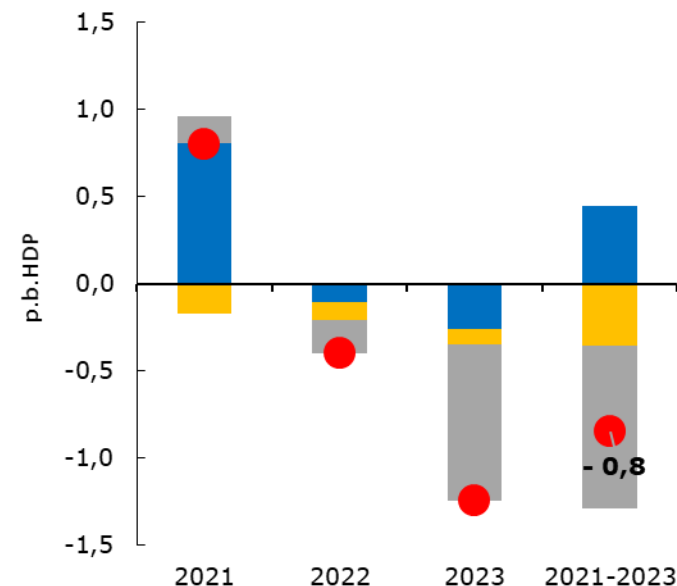
Verejný dlh kulminuje v 2021

- 2021**
- dlh sa dostáva nad hranicu 60 % (po EDP dlh v 2020 revidovaný pod 60 %: nižšia nom. úroveň, vyššie HDP)
 - čiastočné financovanie štátu z rezerv vytvorených predchádzajúci rok (DDA)
 - k revízii voči P3Q-2021 prispievajú vyššie pasíva z vkladov v Štátnej pokladnici
- 2022-2024**
- priaznivý vplyv ekonomického rastu
 - spomalenie poklesu dlhu v 2024 ovplyvnené pomalším rastom ekonomiky v „post-eurofondovom roku“

Verejný dlh (% HDP)



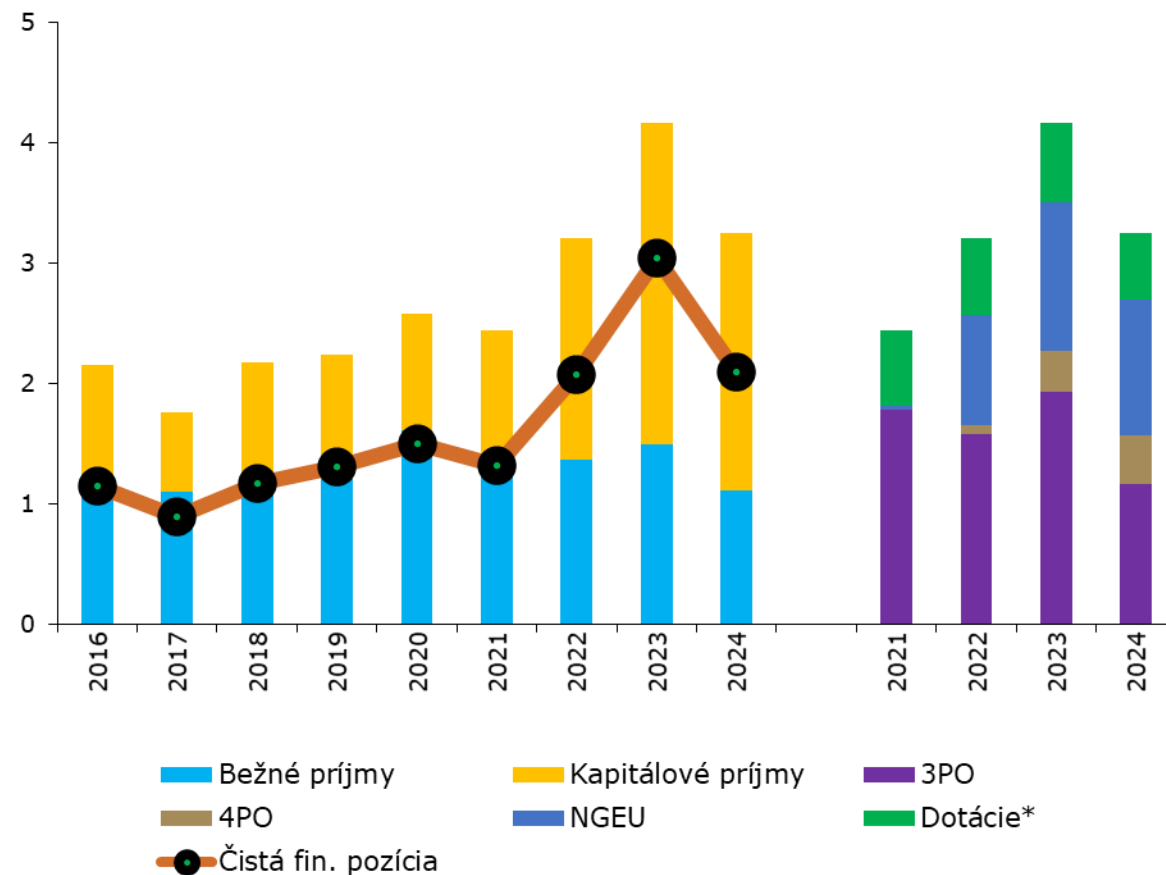
Revízia voči P3Q-2021 (p. b. HDP)



Zdroj: SU SR, výpočty NBS

Očakávaný výrazný impulz z eurofondov

- V horizonte prognózy ukončenie 3PO, akcelerácia NGEU a postupný nábeh 4PO
- z 3PO ostáva vyčerpať 8 mld. EUR
 - z alokácie 14 mld. EUR vyčerpaných 46 %
 - výdavky nutné realizovať do konca 2023
 - čerpanie 2024 už len s povahou zúčtovania
- Súbeh 3PO+4PO+NGEU kulminuje v 2023,
 - celkové príjmy 4,2 % HDP, najmä kapitálové
 - čistá finančná pozícia 3 % HDP
- Koncentrovaná záťaž na administratívne kapacity - s rizikom neefektívnej alokácie
- Dopytový šok - riziko prehrievania, sektorovo špecifické podľa dopytu (stavebníctvo, IT)



* Agro-fondy za 3. a 4. programové obdobie spolu

Zdroj: MF SR, výpočty NBS