

Aktuálny makroekonomický vývoj v SR

Zdroj: Makro predikcia NBS



Makroekonomický vývoj a hospodárske politiky na Slovensku

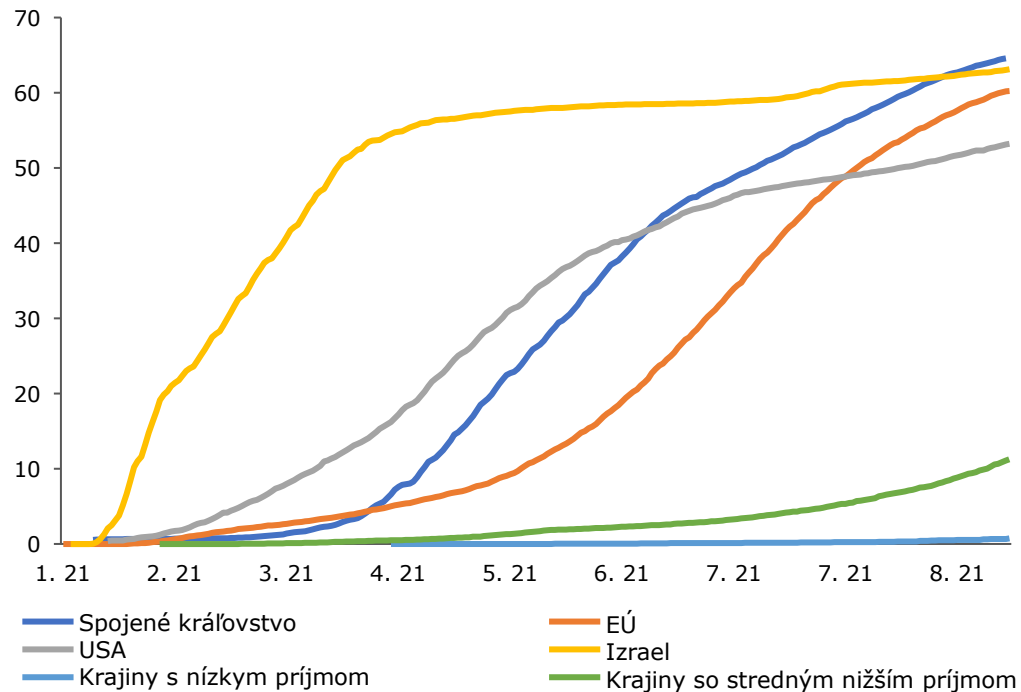
Ján Tóth

Aké sú najdôležitejšie všeobecné exogénne predpoklady pre zostavenie prognózy rastu HDP na Slovensku ?

- 1) Zahraničný dopyt - momentálne aj vývoj pandémie
- 2) Ropa (ceny energií)
- 3) Kurz (stimul/brzda pre ekonomiku, ceny energií) a úroky

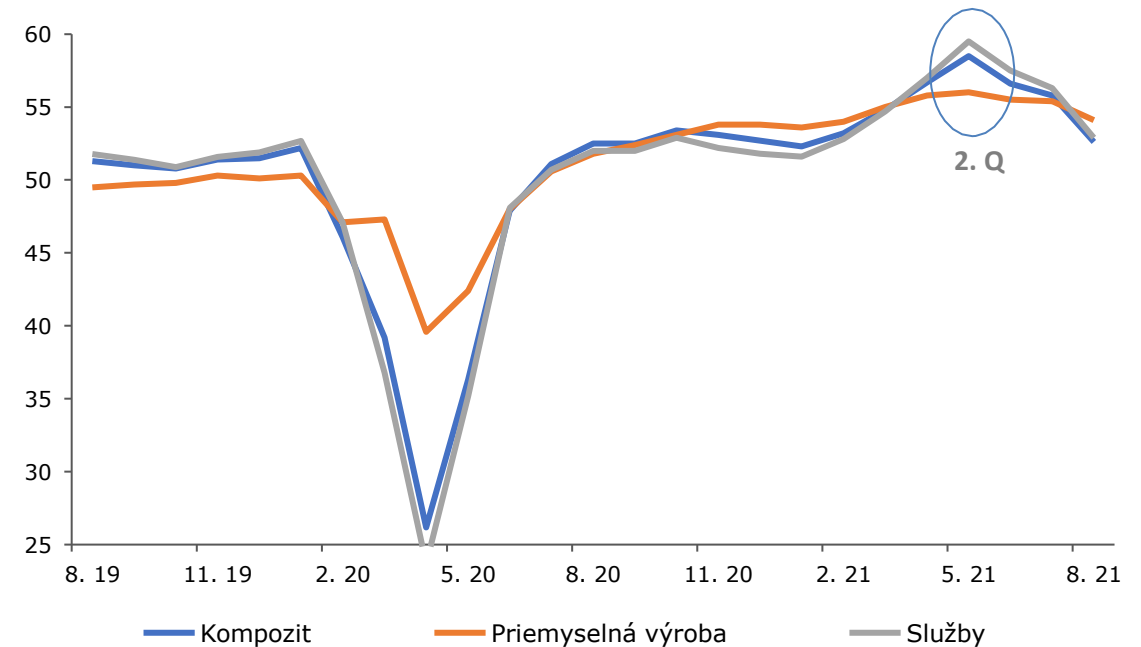
- **Pokrok v očkovaní** podporil otváranie ekonomík, delta variant spôsobil znovuzavedenie protipandemických opatrení v niektorých krajinách (najmä juhovýchodná Ázia)
- **Pozitívne nálady sa zmiernili**, avšak naďalej zostávajú priaznivé (pokračujúce oživenie svetovej ekonomiky)

Podiel obyvateľstva, ktoré je plne zaočkované (%)



Zdroj: Macrobond

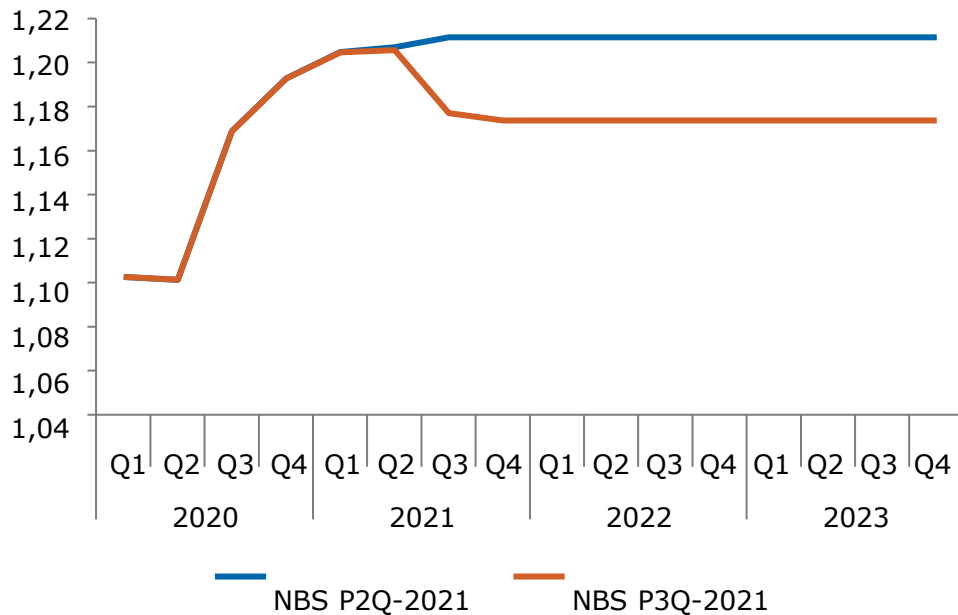
Globálny index nákupných manažérov -PMI (hodnota 50 indikuje stagnáciu= 100)



Zdroj: Macrobond

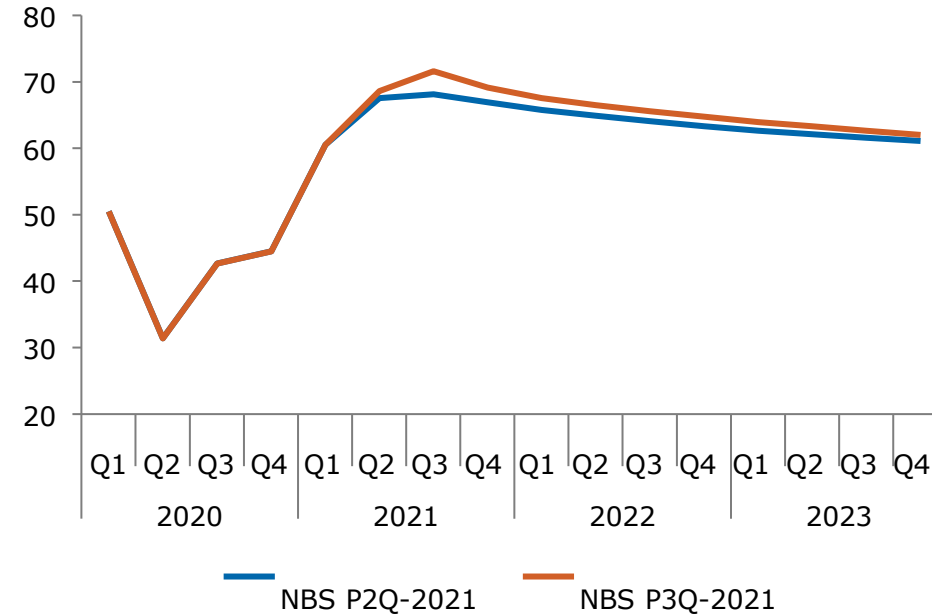
- **Bilaterálny výmenný kurz** na úrovni 1,17 USD/EUR v porovnaní s P2Q-2021 deprecia o približne 3 %
- **Cena ropy** by sa mala tento rok pohybovať v priemere na úrovni takmer 67,5 USD/barel, do 2023 do 63 USD/barel

Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: ECB

Cena ropy (USD/barel)

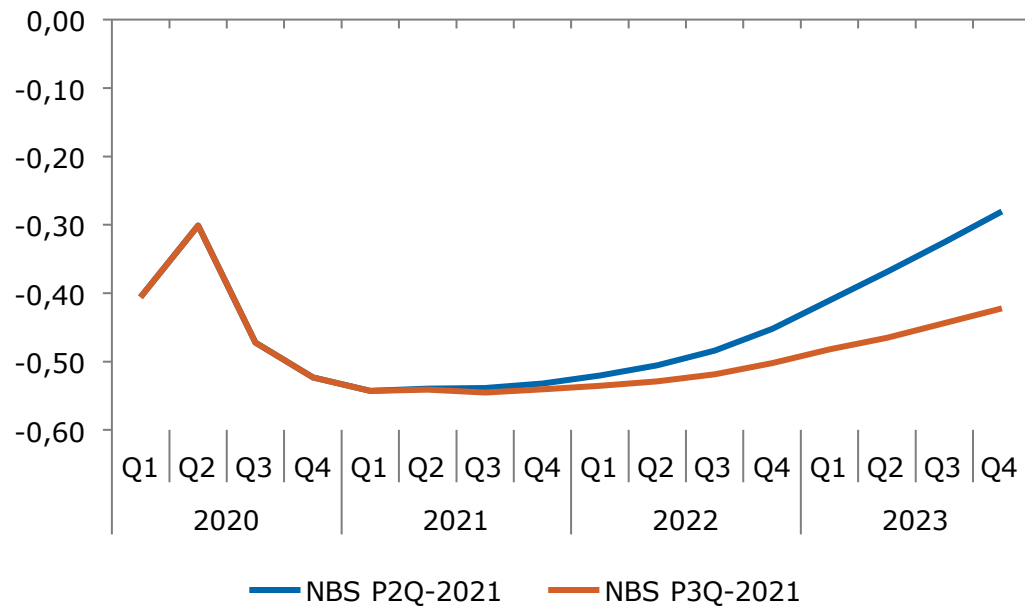


Zdroj: ECB

Predpoklady predikcie – úrokové sadzby

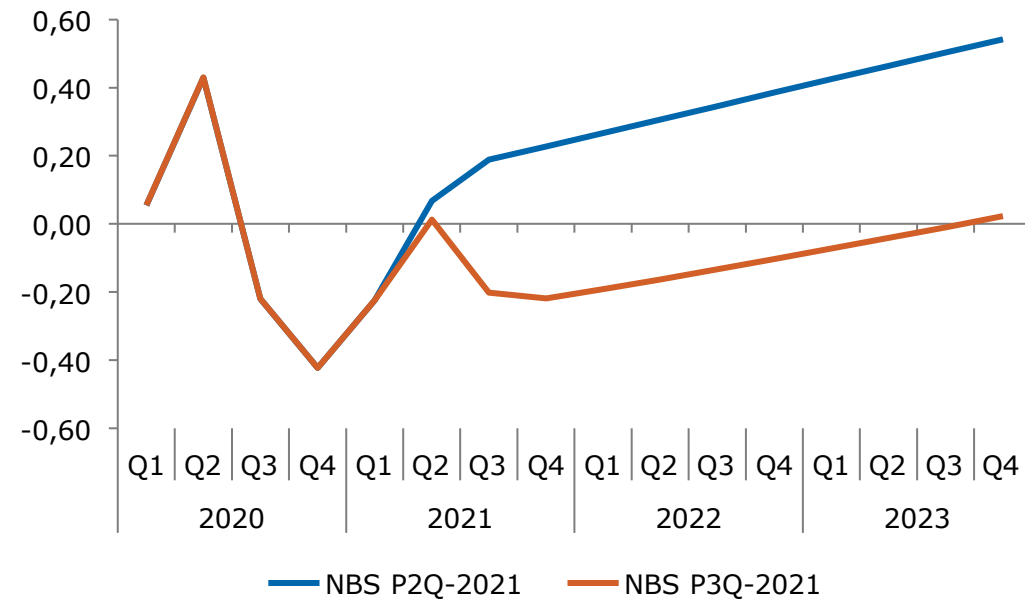
- 3-mesačný Euribor naďalej v negatívnych hodnotách, mierne nižšie výnosy v strednodobom horizonte
- Dlhodobé úrokové sadzby ↓ o približne 0,5 p. b., čo môže súvisieť s aktualizáciou stratégie menovej politiky ECB
- Výnosy z 10-ročných vládnych dlhopisov v negatívnych číslach, ku koncu horizontu predikcie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

3-mesačný Euribor



Zdroj: ECB

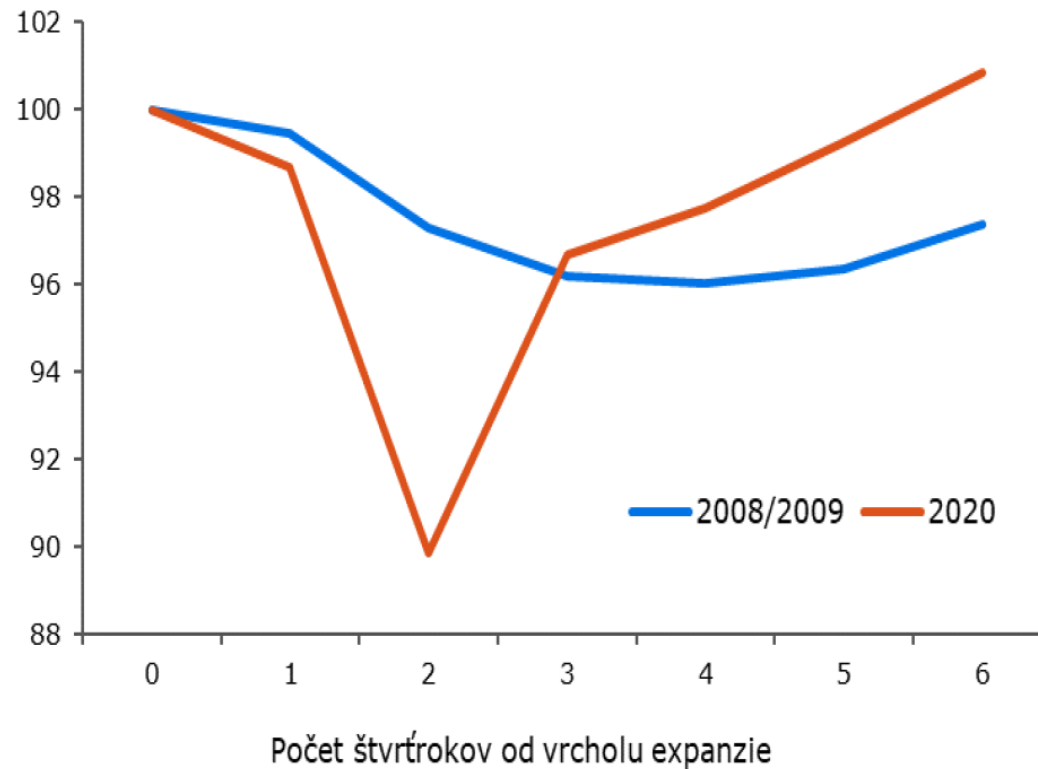
Výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov



Zdroj: ECB

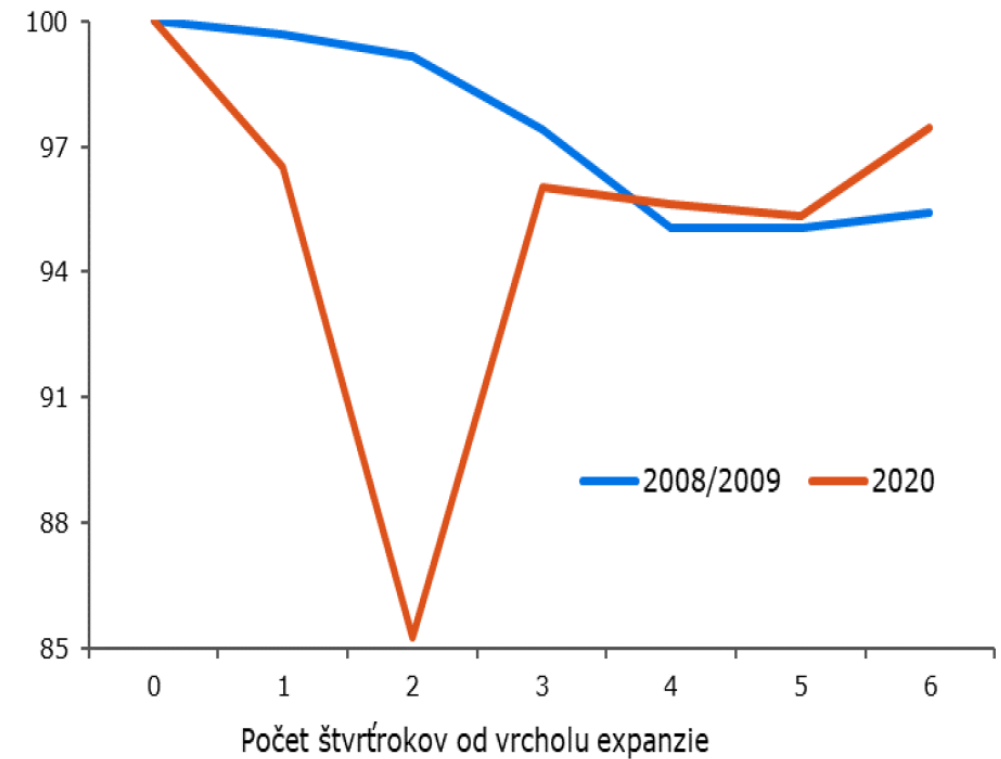
Otázka – čo je za rozdielnosťou vývoja voči predchádzajúcej kríze

Graf 5 USA: Vývoj HDP od vrcholu expanzie - porovnanie krízy 2008/2009 a "koronakrízy" (vrchol expanzie = 100)



Zdroj: Macrobond

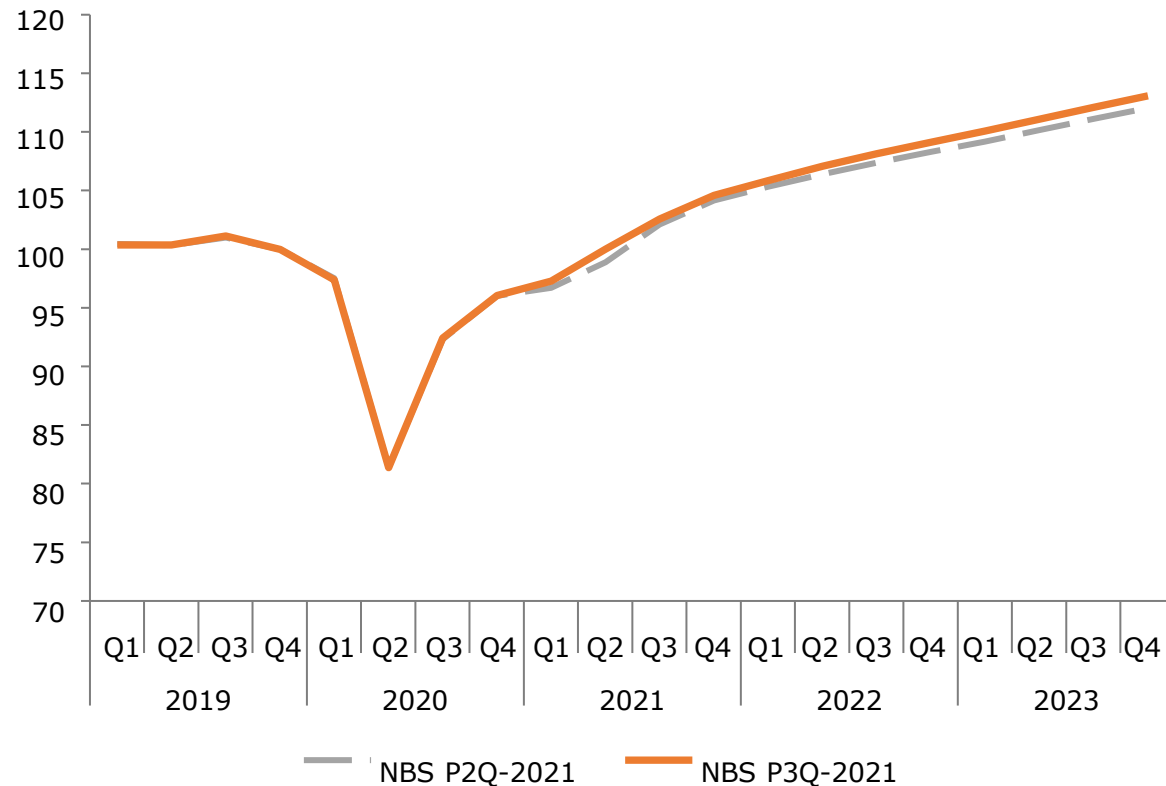
Graf 7 EA: Vývoj HDP od vrcholu expanzie - porovnanie krízy 2008/2009 a "koronakrízy" (vrchol expanzie = 100)



Zdroj: Macrobond

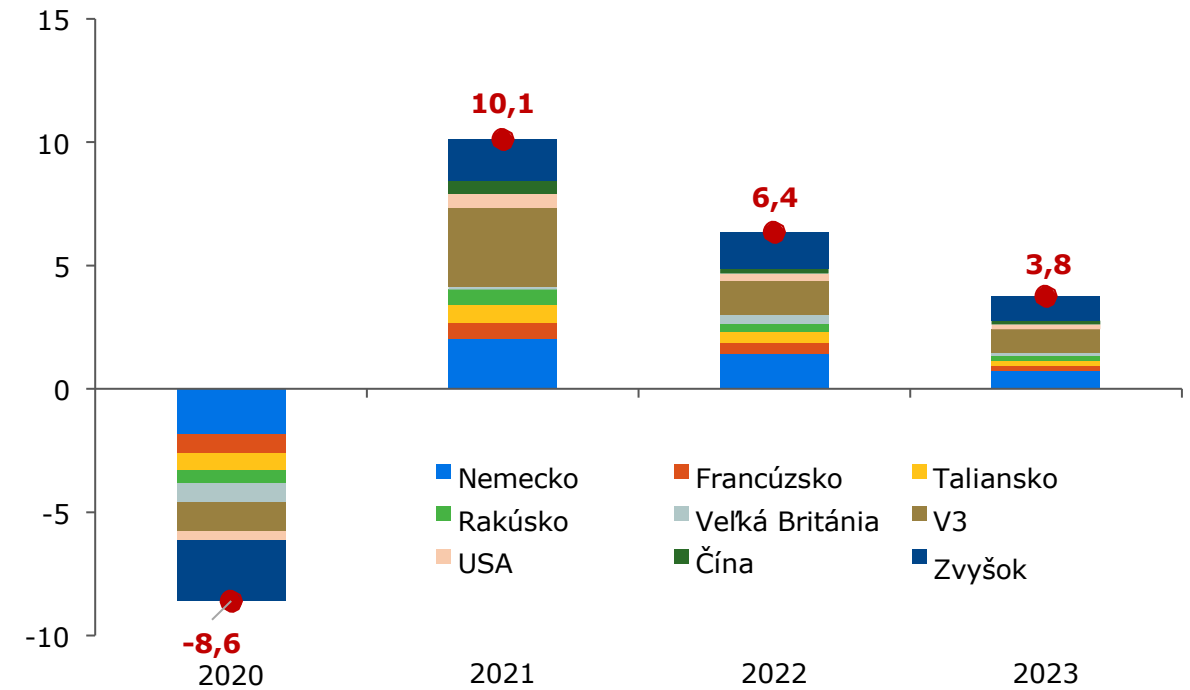
Predpoklady predikcie - zahraničný dopyt

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 %)

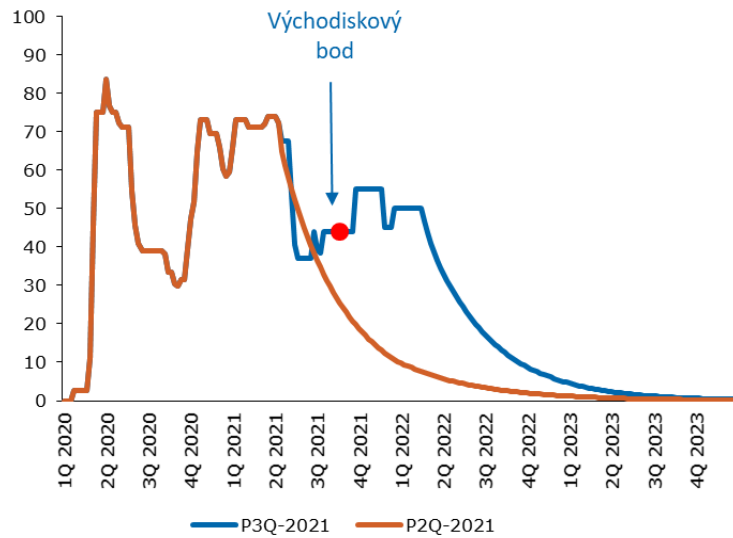


Zdroj: ECB, výpočty NBS

Predpoklady základného scenára:

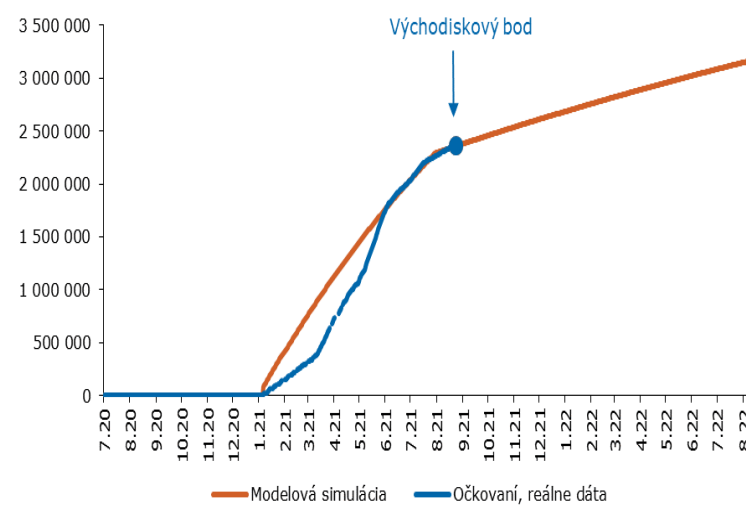
- dvojnásobná miera nákazlivosti delta variantu
- tempo vakcinácie od konca júla 2021 činí iba 1/5 z predchádzajúceho tempa
- vlna s dvomi vrcholmi v 11/2021 a začiatkom 02/2022
- predpoklad o zavedení nového Covid automatu premietnutý do indexu striktnosti opatrení

Ilustratívny vývoj predpokladu striktnosti opatrení (index)



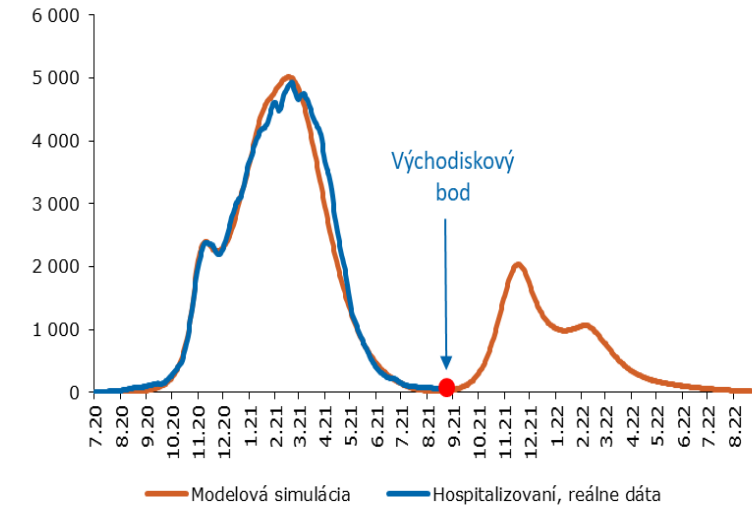
Zdroj: Oxford University, výpočty NBS

Vakcinácia obyvateľstva (osoby)



Zdroj: korona.gov.sk, výpočty NBS

Počet hospitalizovaných (osoby)

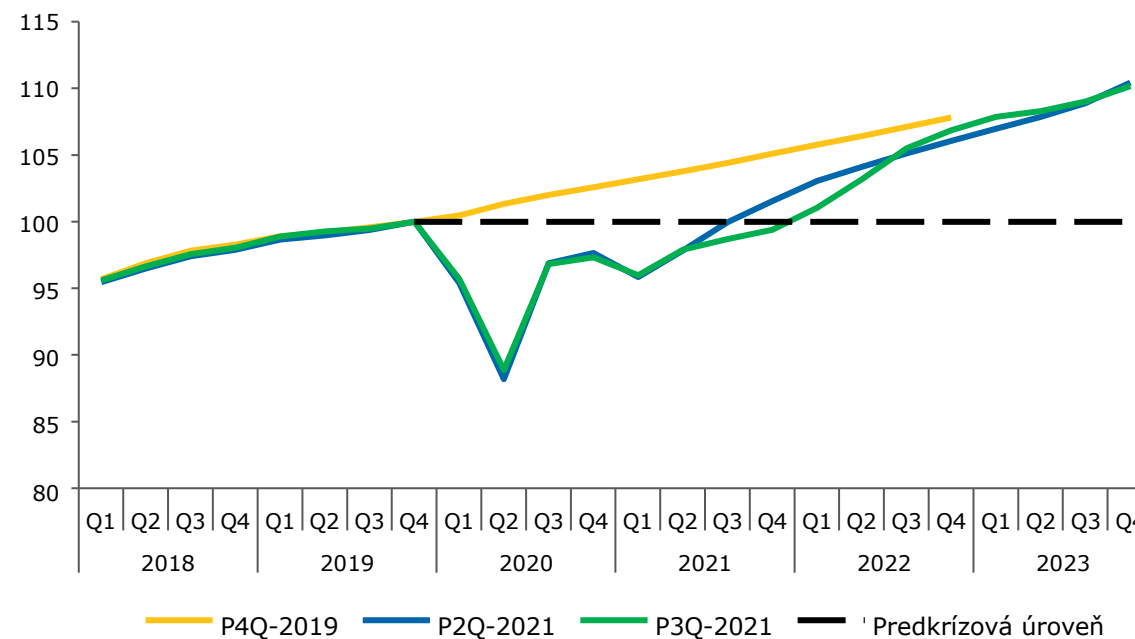


Zdroj: korona.gov.sk, výpočty NBS

- 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

Z akých zložiek sa skladá HDP ?

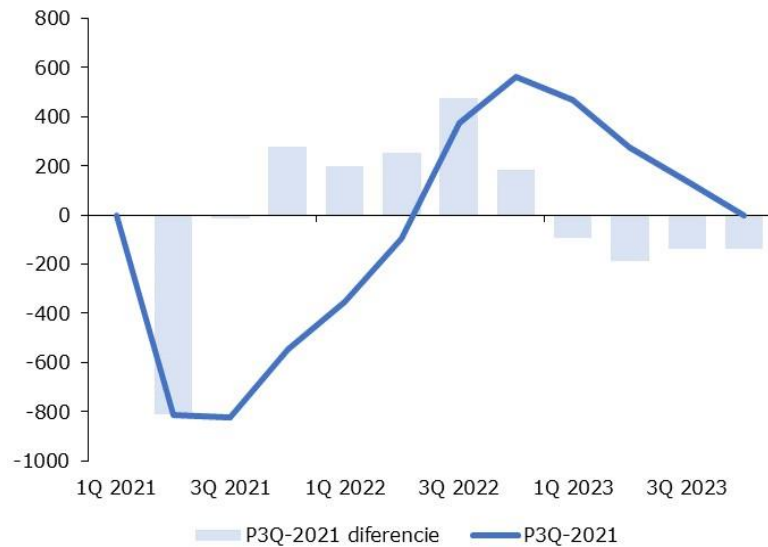
Ak je export veľkosťou 80% HDP, znamená to, že export rozhoduje o 80% našej ekonomiky ?

Ako je lepšie merať rast, ročne alebo medzištvrtročne ?

Výpadok dodávok komponentov

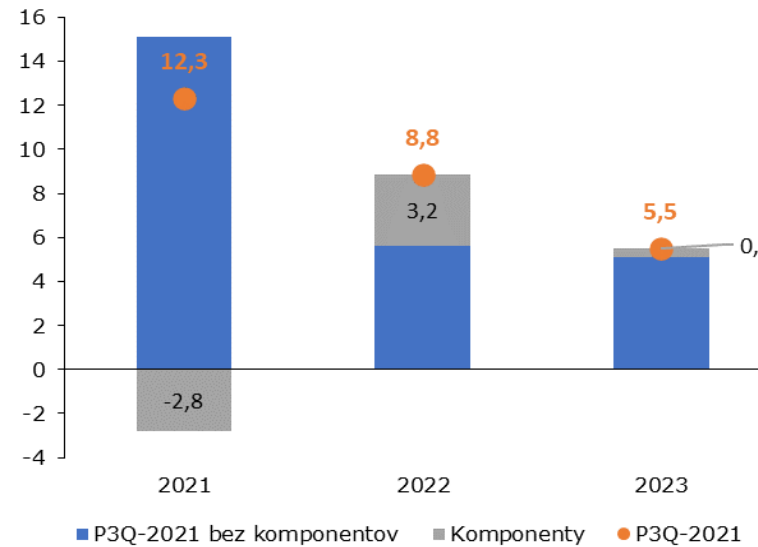
- Nedostatok komponentov by mohol pretrvávajúť do polovice budúceho roka
- Približne 70 %-nú kompenzáciu výpadkov produkcie v horizonte predikcie
- V aktuálnom roku by výpadky komponentov mohli ukrojiť z rastu exportu 2,8 p. b. a z rastu ekonomiky 1,1 p. b.

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



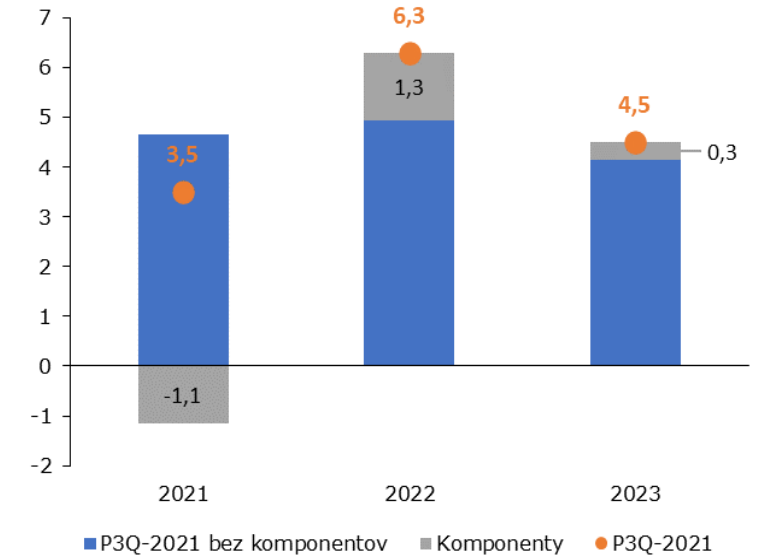
Zdroj: Výpočty NBS

Exportná výkonnosť (% p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Hrubý domáci produkt (% p. b.)

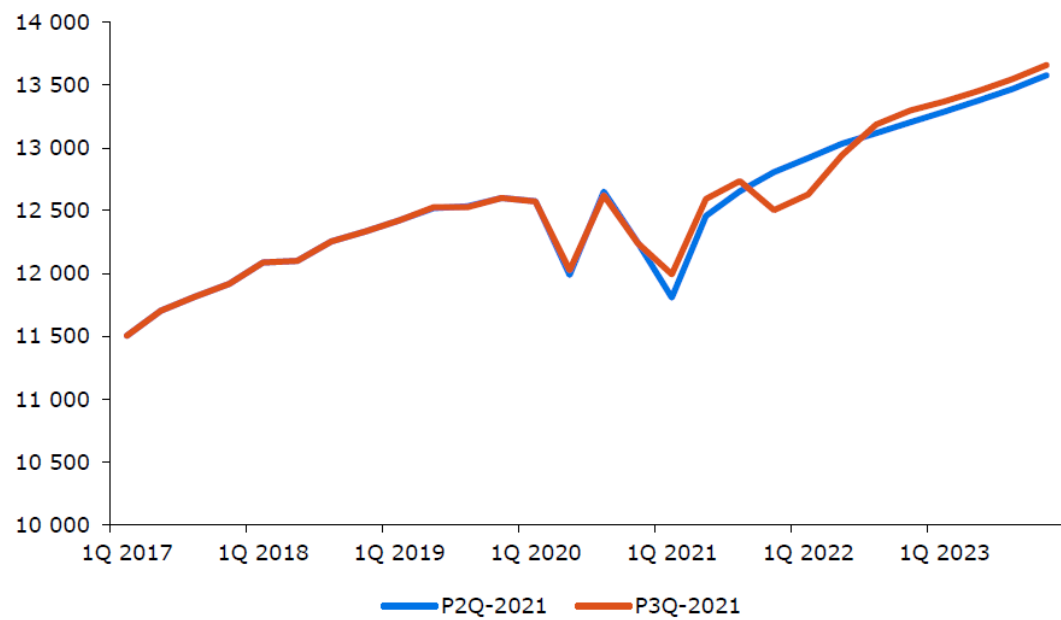


Zdroj: Výpočty NBS

Súkromná spotreba

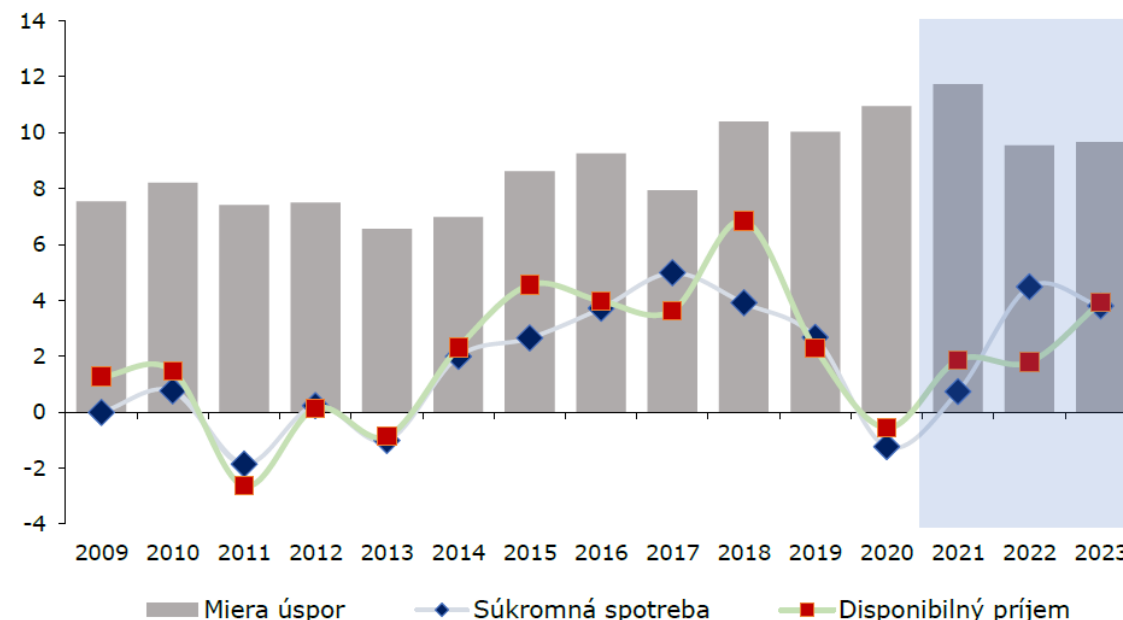
- **Tretia vlna koncom roka 2021** – prejaví sa v menšie miere ako predchádzajúce vlny, nakoľko protipandemické opatrenia by mali byť len lokálneho charakteru
- **So zlepšením situácie sa uvažuje od jari budúceho roka** – domácnosti by sa mali pomerne rýchlo vrátiť k štandardným výdavkom a výpadok spotreby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

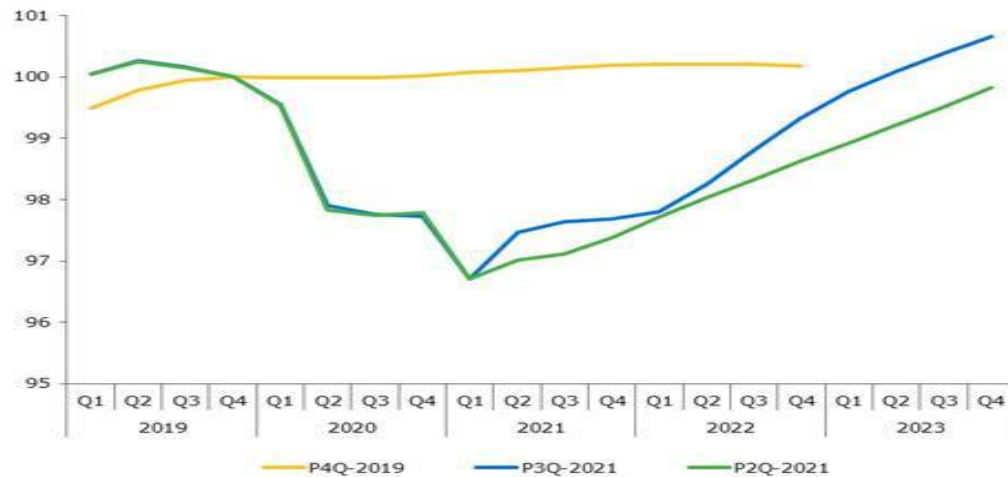


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- Otváranie ekonomiky prinieslo obrat a opätovne vzrástla zamestnanosť
- Pribrzdzenie 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

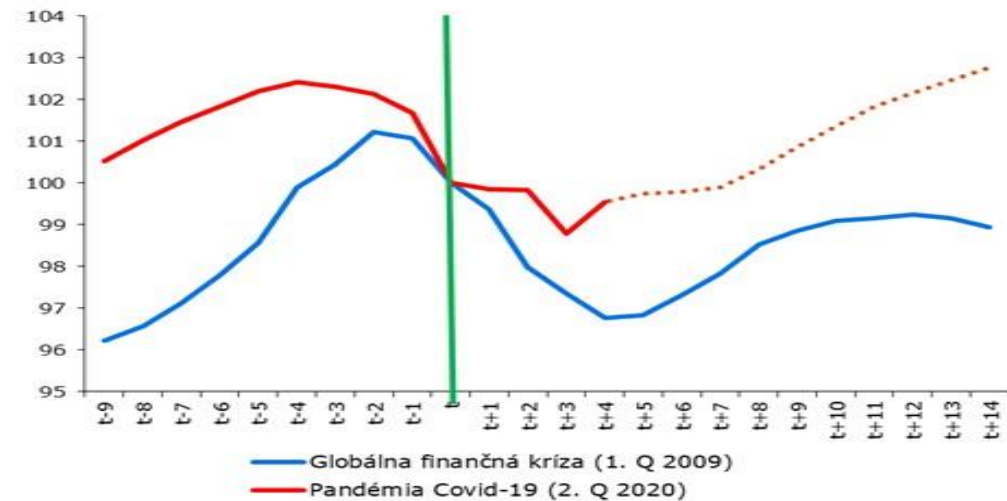
Vývoj zamestnanosti (index, priemer 2019 = 100)



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

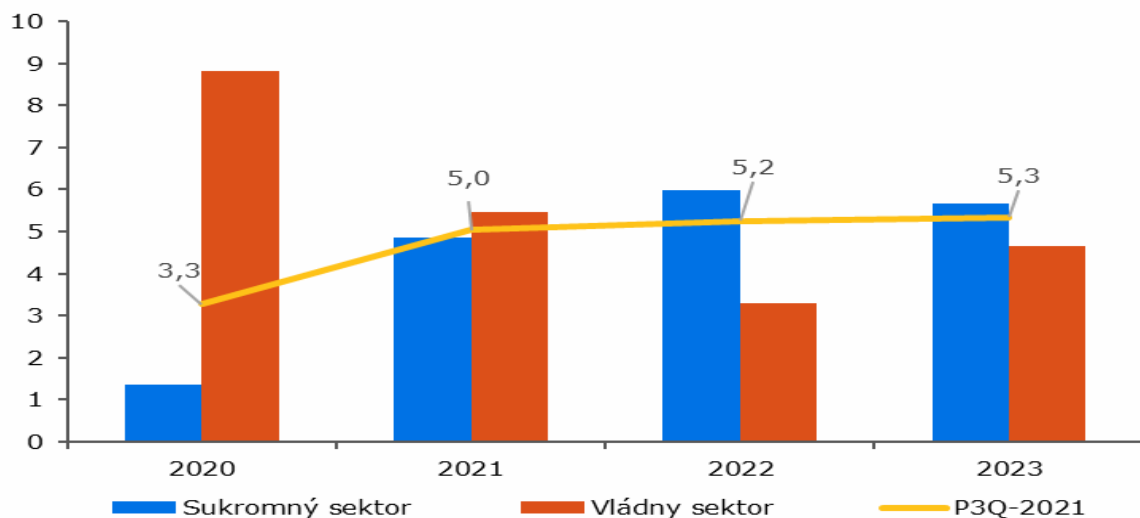
Mzdy a náklady práce

- 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 vyjednávaná tlačíť 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

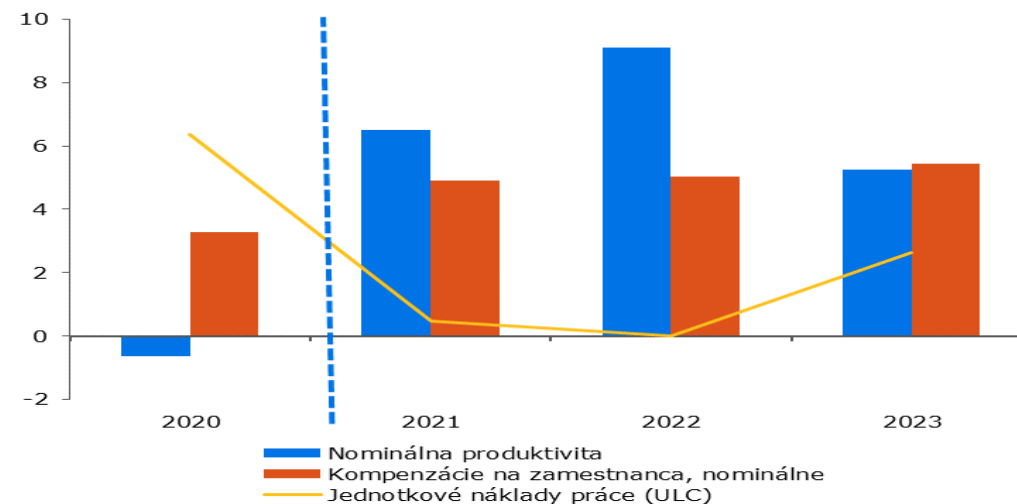
	2020	2021	2022	2023
Jednotkové náklady práce (ULC) (medziročný rast v %)	6,4	0,5	0,0	2,6
Revízia (p. b.)	0,0	0,8	-0,6	0,6

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

Tabuľka 2 Mzdy (medziročná zmena v %)

	2020	2021	2022	2023
Nominálna produktivita práce	-0,6	6,5	9,1	5,3
Mzda, ekonomika SR	3,3	5,0	5,2	5,3
Reálna mzda, ekonomika SR	1,3	2,3	1,3	3,0
Mzda, súkromný sektor	1,4	4,9	6,0	5,7
Reálna mzda, súkromný sektor	-0,5	2,1	2,0	3,3
Mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	8,8	5,5	3,3	4,6
Reálna mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	6,8	2,7	-0,6	2,3

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Deflované CPI. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike ESA.

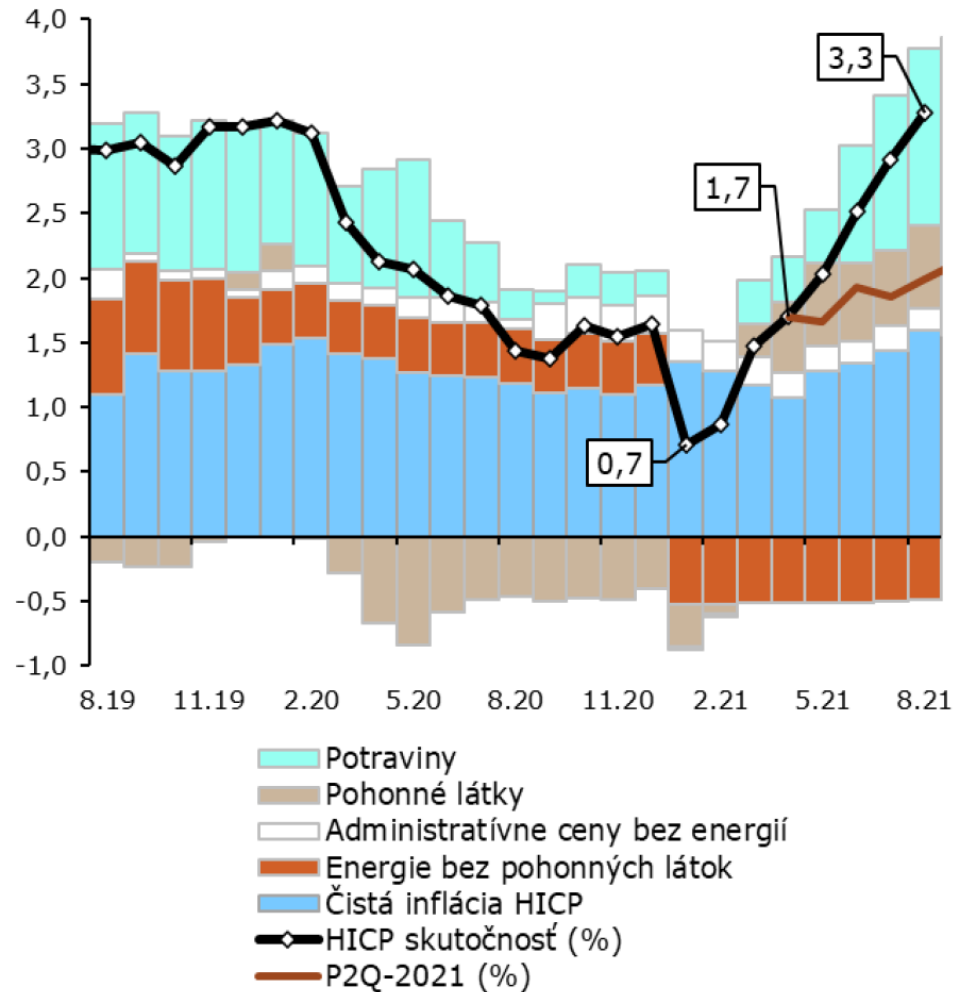
Aká inflácia je najzaujímavejšia z pohľadu menovej politiky ? Ktoré ceny nezávisia od domácej kúpyschopnosti ?

Tabuľka 3 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročná zmena v %)

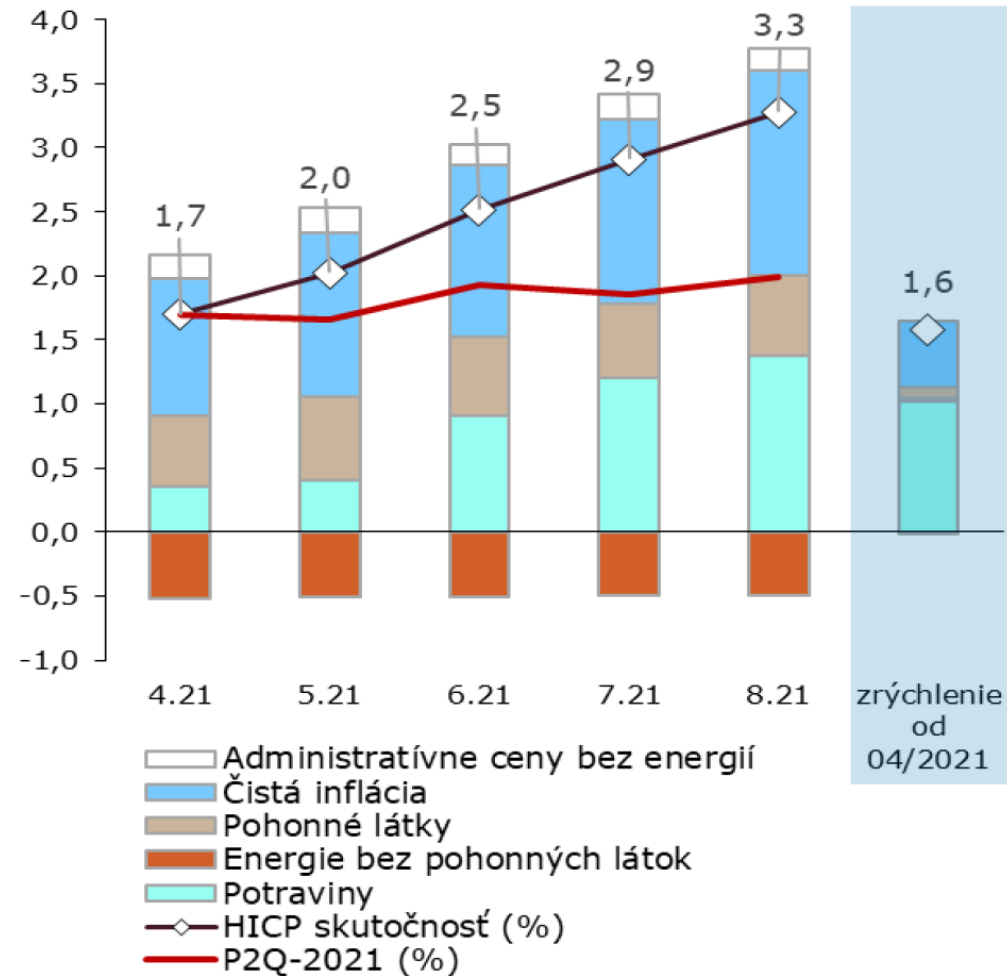
	Priemer 2004 - 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 - 2014 (pokrízové euro obdobie)	2019	2020	2021	2022	2023
HICP	4,1	2,0	2,8	2,0	2,4	3,9	2,2
Potraviny	3,6	3,1	3,7	2,2	2,8	4,2	2,5
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	1,1	1,7	2,2	2,7	2,3
Energie	8,3	2,3	4,2	0,0	-0,4	8,0	0,7
Služby	5,3	2,5	2,8	3,1	3,5	3,0	2,5
Čistá inflácia	1,8	1,0	2,2	2,5	3,0	3,0	2,4

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 19 Štruktúra inflácie
(medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)

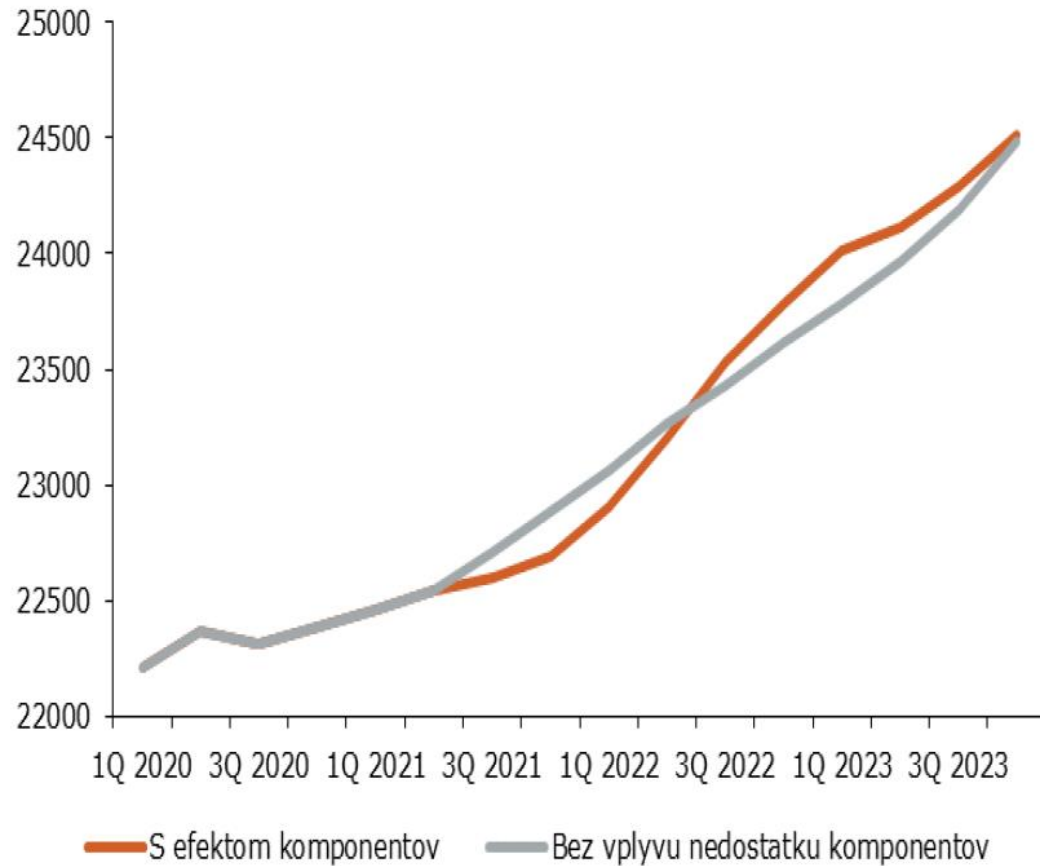


Graf 20 Štruktúra zrýchlenia inflácie
od apríla 2021 (príspevky v p. b.)



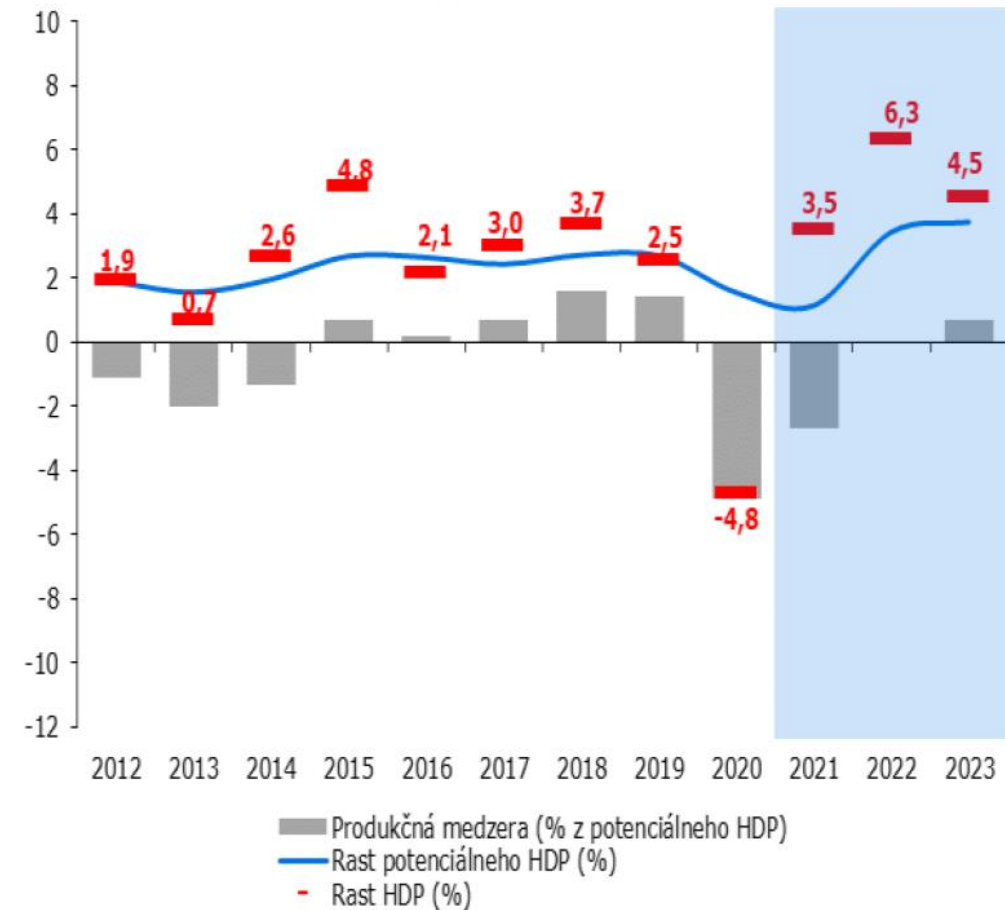
Okrem inflácie, čo je najzaujímavejšia štatistika z pohľadu menovej politiky ?

Graf 28 Potenciálny produkt (úroveň v mil. EUR)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

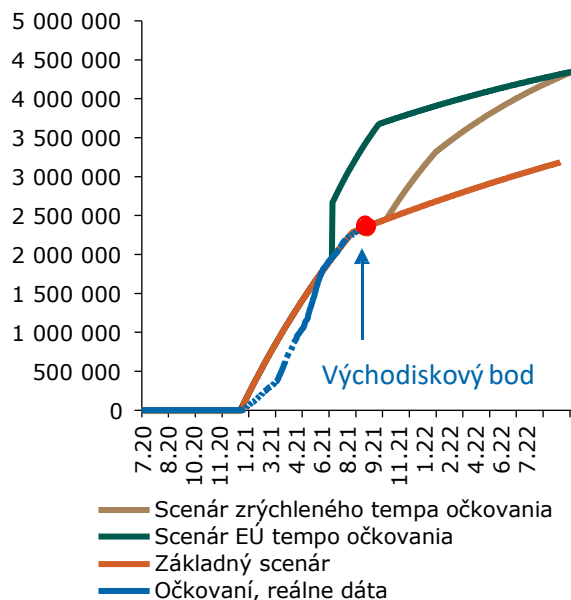
Graf 29 Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



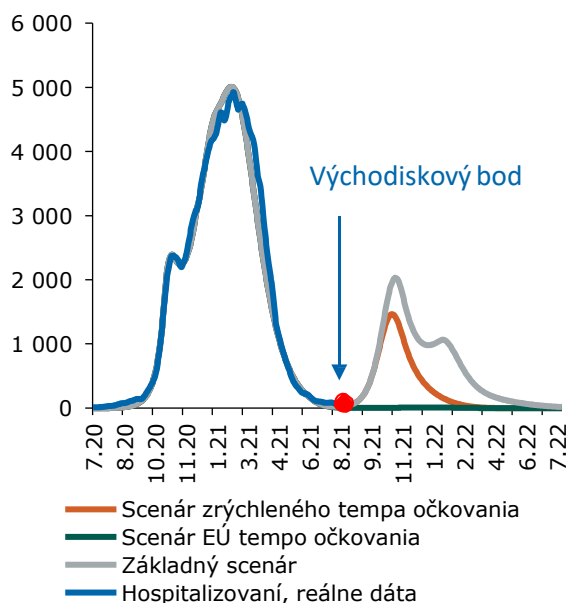
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Alternatívne pandemické scenáre

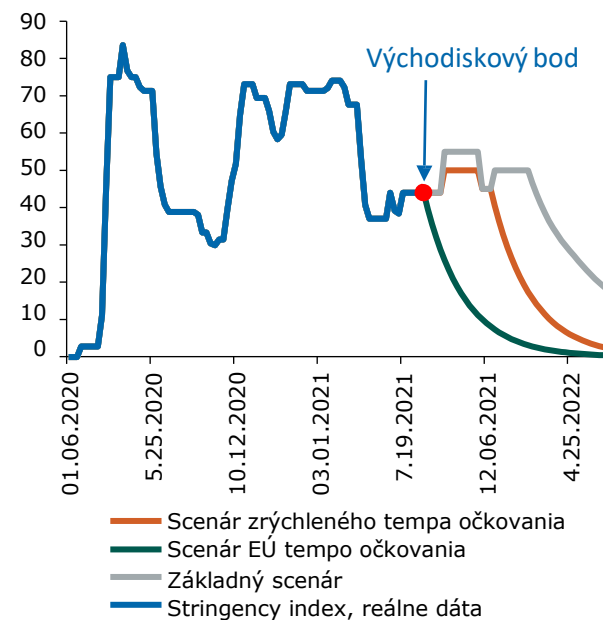
Počet zaočkovaných osôb



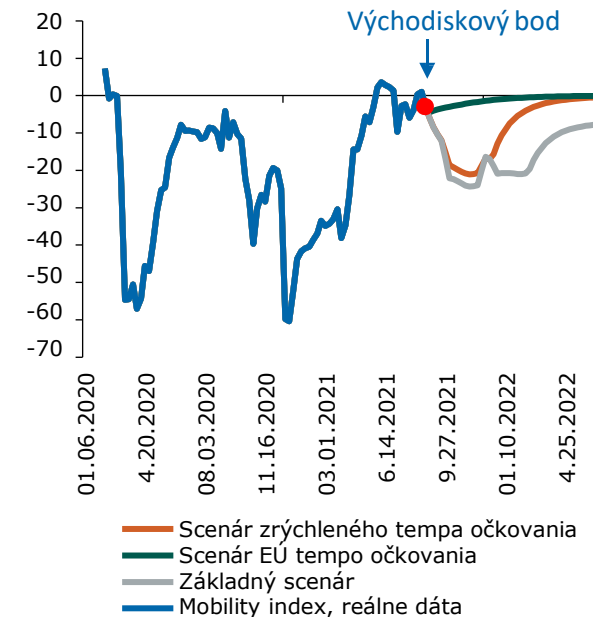
Počet hospitalizovaných osôb



Striktnosť opatrení (Stringency index)



Index mobility



Výpadky krátkodobej spotreby domácností oproti scenáru EÚ tempo očkovania

Zdroj: Výpočty NBS

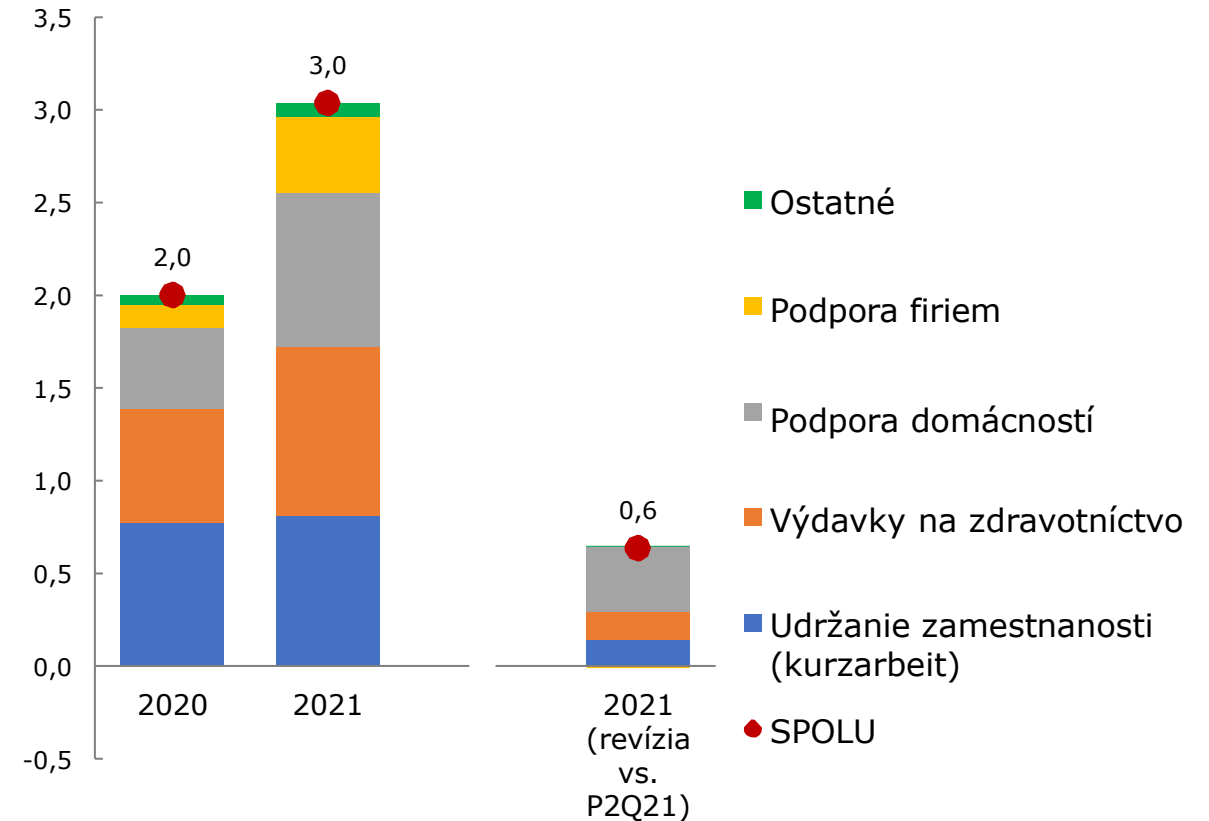
	2021		2022		2023	
	absolútne (mil. EUR)	relatívne (%)	absolútne (mil. EUR)	relatívne (%)	absolútne (mil. EUR)	relatívne (%)
Základný scenár	-384	0.76	-632	1.20	0	0
Scenár zrýchlené tempo očkovania	-321	0.64	-71	0.13	0	0

Zdroj: Výpočty NBS

Ako krátkodobo vplýva bilancia verejných financií na dopyt a rast ?

- 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)



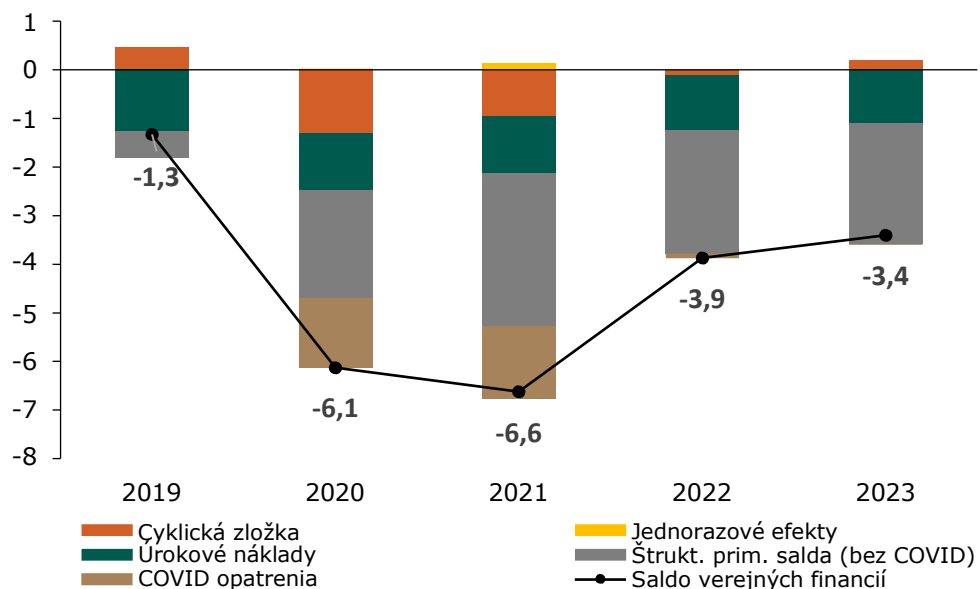
* Bez predpokladu o uplatnení štátnych záruk

Zdroj: Výpočty NBS

- **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 tmená dodávkami vojenskej techniky

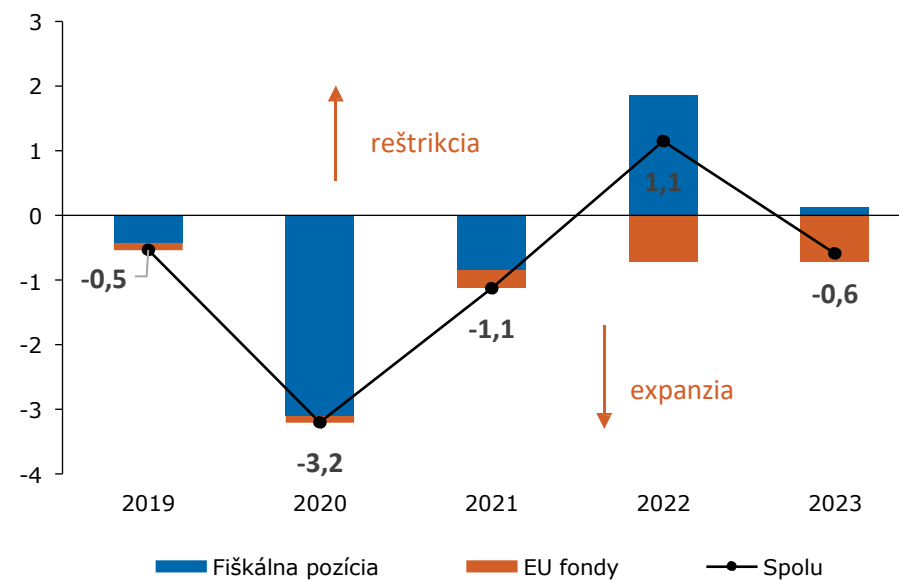
	2020	2021	2022	2023
Hospodárenie VS (% HDP)	-6,1	-6,6	-3,9	-3,4
Revízia (p. b.)	0,0	0,0	-0,2	0,4

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



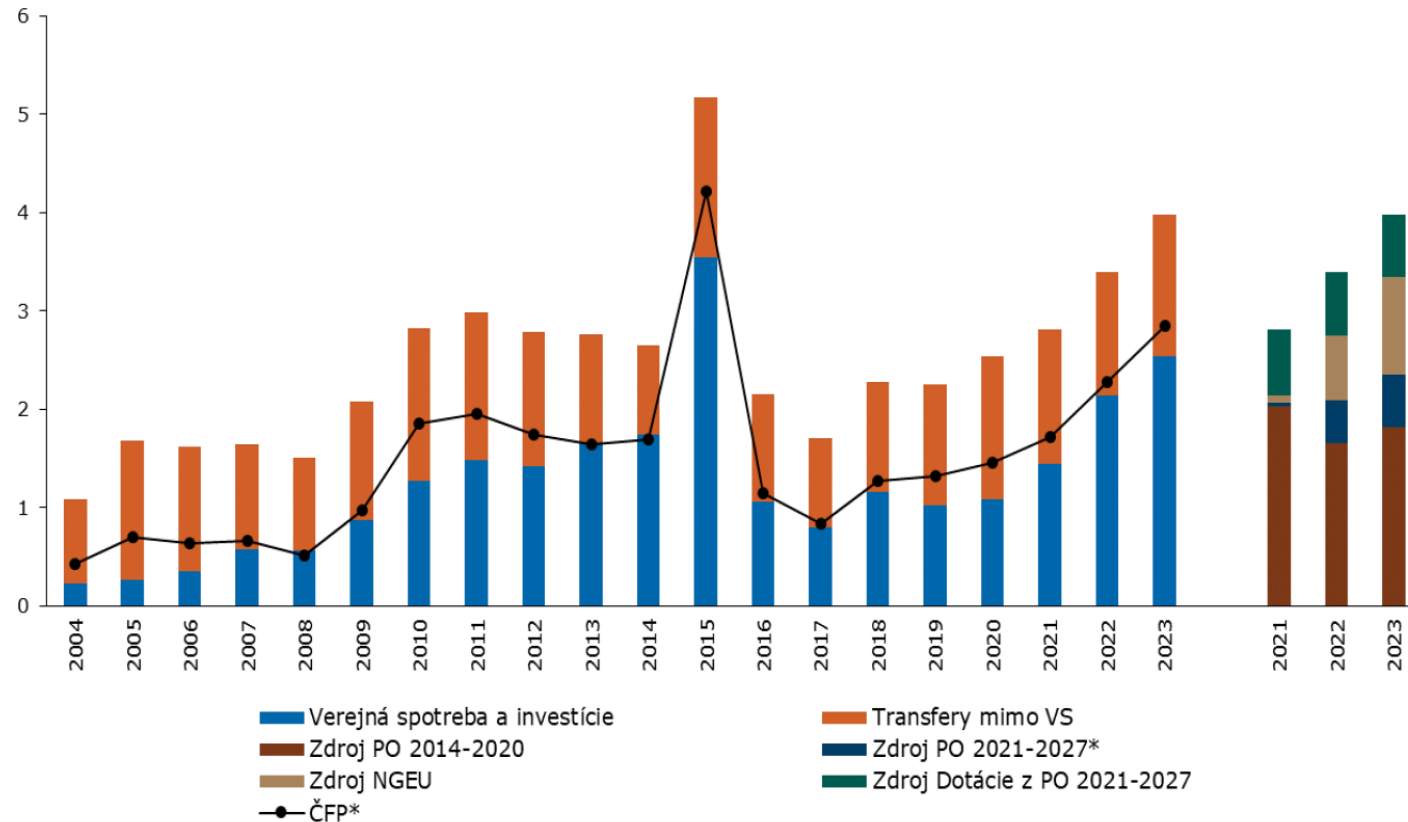
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 30 Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska (% HDP)



Zdroj: Výpočty NBS

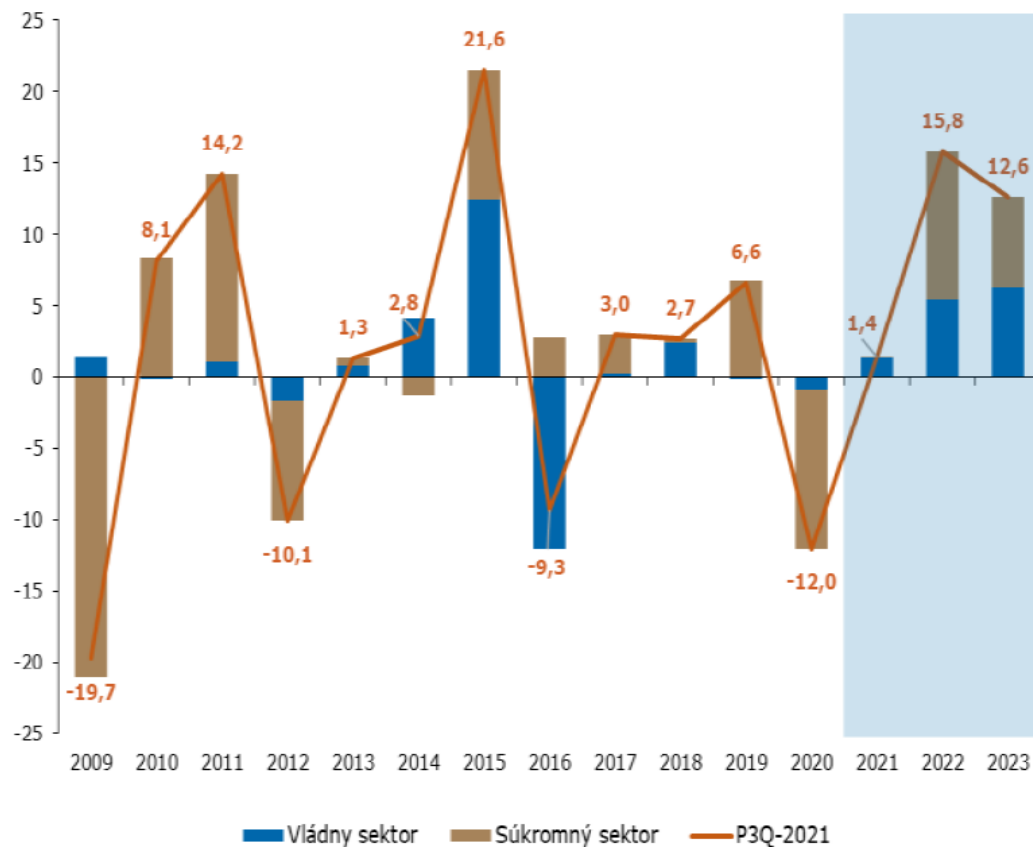
* Očistené o náklady výberu vlastných zdrojov EÚ.

** Zdroje z PO 2021 - 2027 sú očistené o dotácie, ktoré sú v grafe znázornené samostatne.

*** Čerpanie z PO 2014 - 2020 v horizonte prognózy nepokrýva predpoklad o transferoch do tzv. finančných nástrojov, čo sú finančné operácie. V metodike ESA-2010 nie sú súčasťou čerpania v rámci nefinančných operácií.

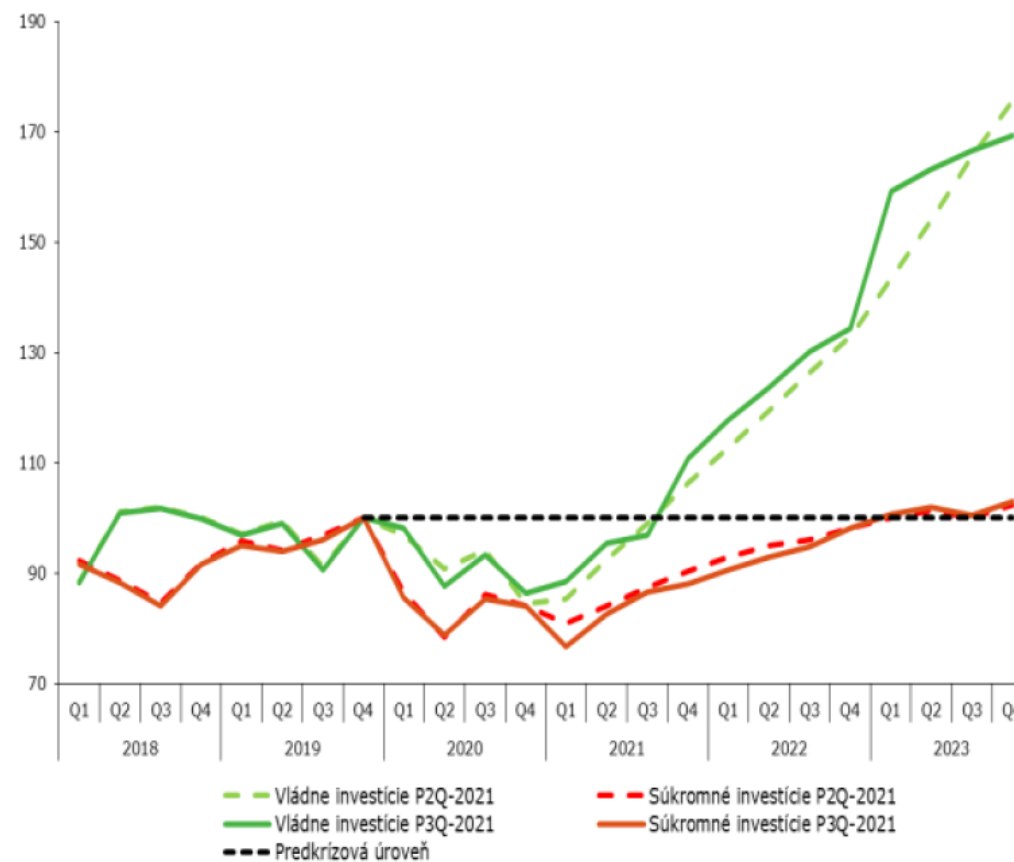
Poznámka: VS - verejný sektor, ČFP – čistá finančná pozícia.

Graf 26 Vývoj investícií (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 27 Investície (index, 4.Q 2019 = 100)

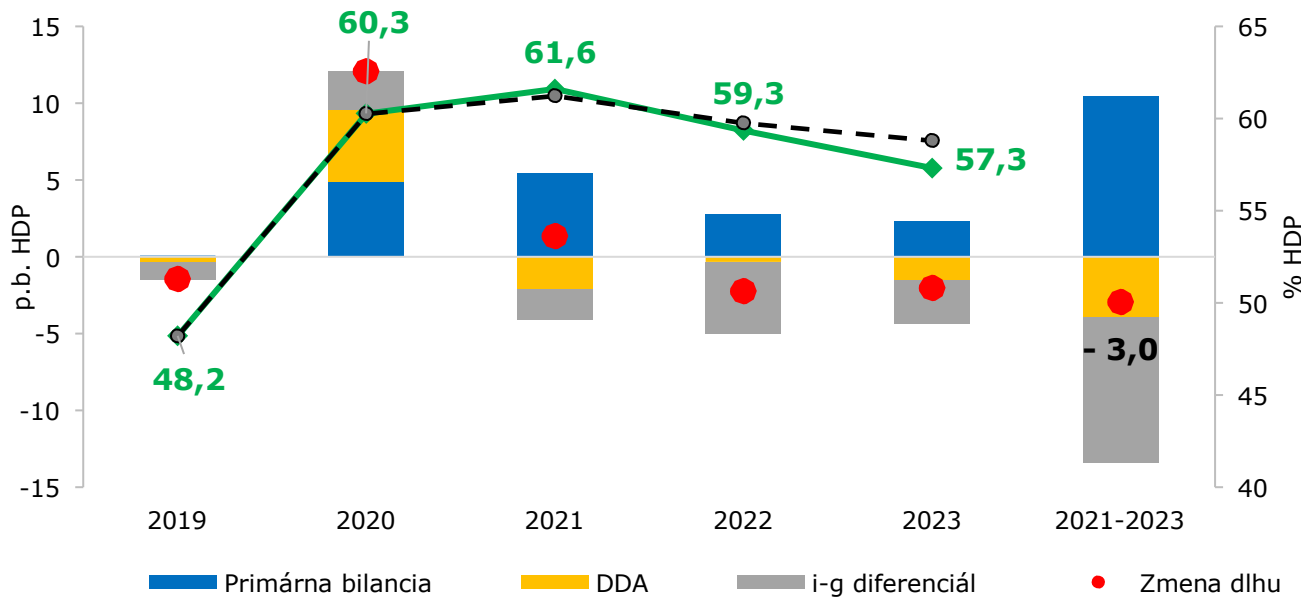


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

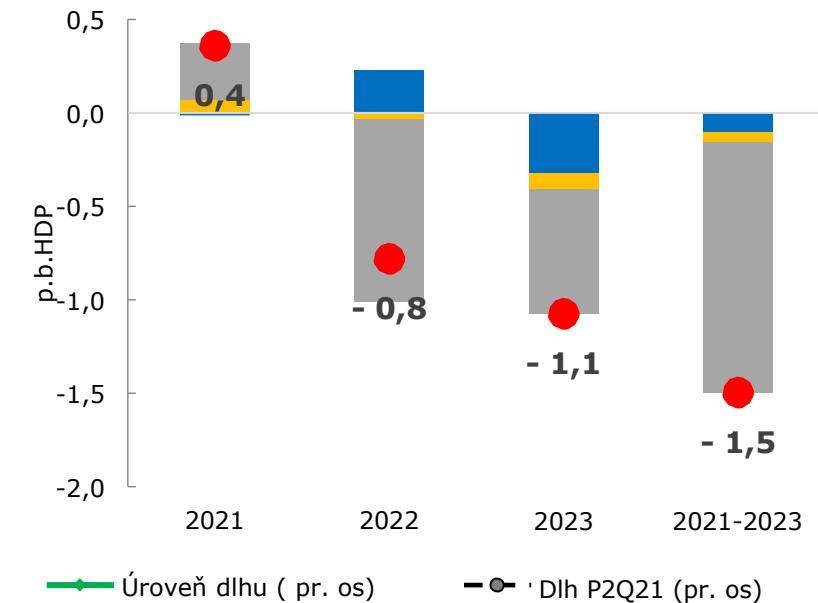
Verejný dlh kulminuje v 2021

- **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: SÚ SR, výpočty NBS

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 (potraviny 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)

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