

Strednodobá predikcia P3Q-2020



Odbor ekonomických
a menových analýz



29. septembra 2020

- HDP**
- menší prepád v roku 2020 (-8,2 %) ako odhadovaný v júni, výhľad ostáva rovnaký
 - oživenie pomalšie (5,6 % v roku 2021 a 4,2 % v 2022)
 - oslabený zahraničný aj domáci dopyt
 - vírus tu bude (2. vlna prítomná), negatívny efekt v službách

Trh práce – zamestnanosť by mala klesať ešte niekoľko mesiacov, trvalejšie zmena k lepšiemu až od druhej polovice budúceho roka, reálne mzdy v tomto roku poklesnú (súkromný sektor), neskôr dynamické oživenie (nárast odpracovaných hodín)

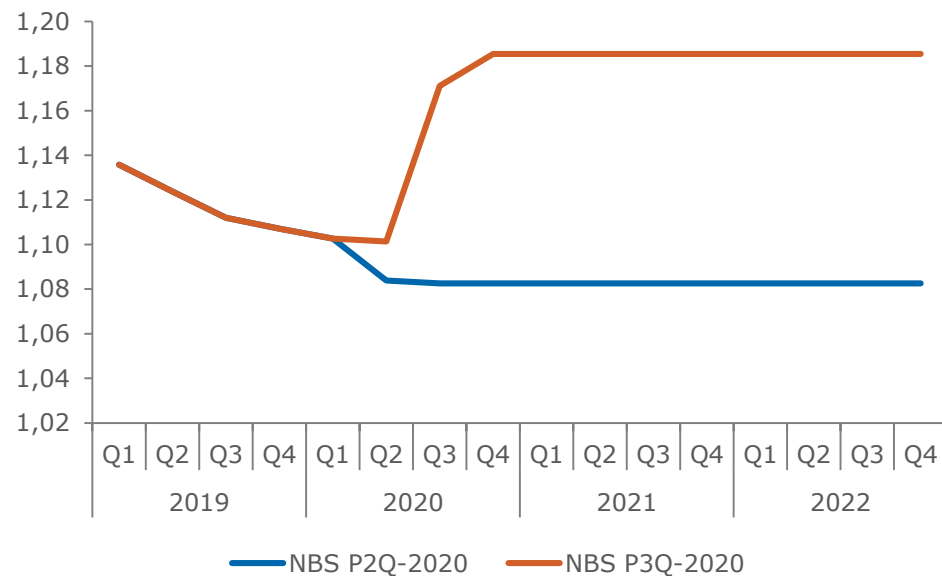
Inflácia – spomalenie v dôsledku poklesu cien energií a slabého spotrebiteľského dopytu, od prelomu 2021 a 2022 pôsobením cyklickej pozície vyššie inflačné tlaky

Fiškálny výhľad – vysoké deficity a nárast verejného dlhu, do popredia sa dostane otázka dlhodobej udržateľnosti verejných financií

Riziká – vychýlené stále smerom nadol

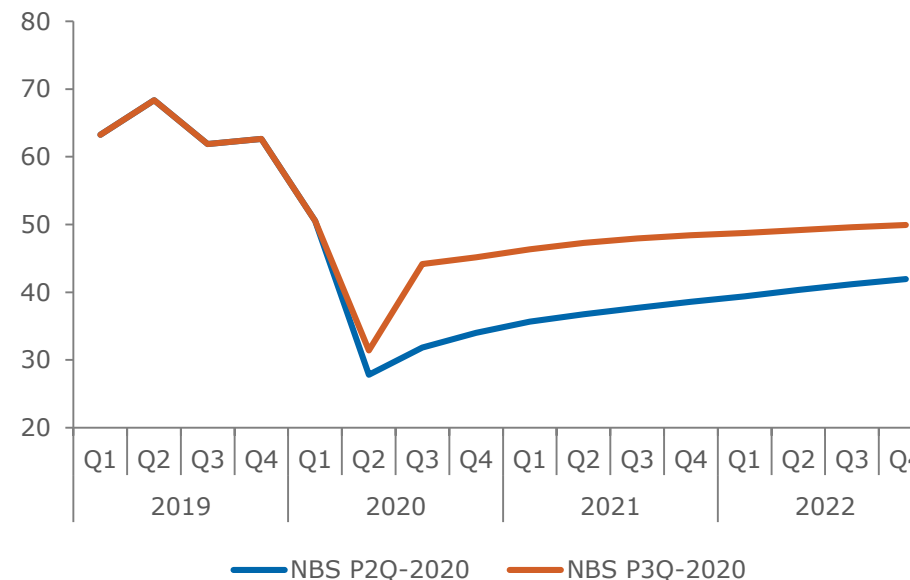
- **Bilaterálny výmenný kurz** na úrovni 1,185 USD/EUR → zhodnotenie o 9,5 % v porovnaní s P2Q-2020; avšak len mierne zhodnotenie efektívneho kurzu
- **Cena ropy** by sa mala tento rok pohybovať na úrovni približne 43 USD/barel, do 2022 do 50 USD/barel

Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: ECB

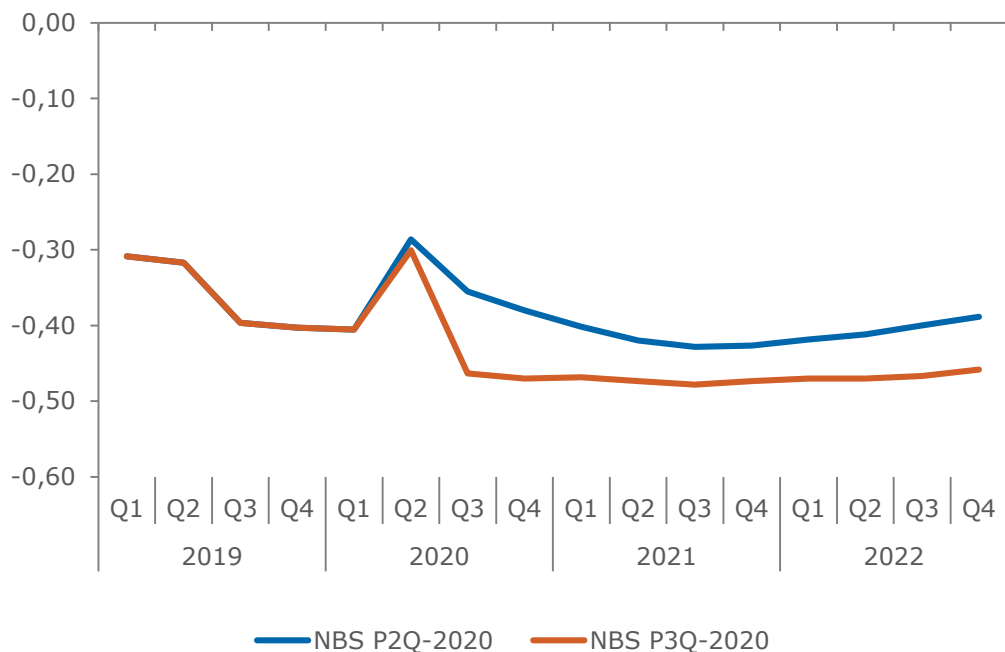
Cena ropy (USD/barel)



Zdroj: ECB

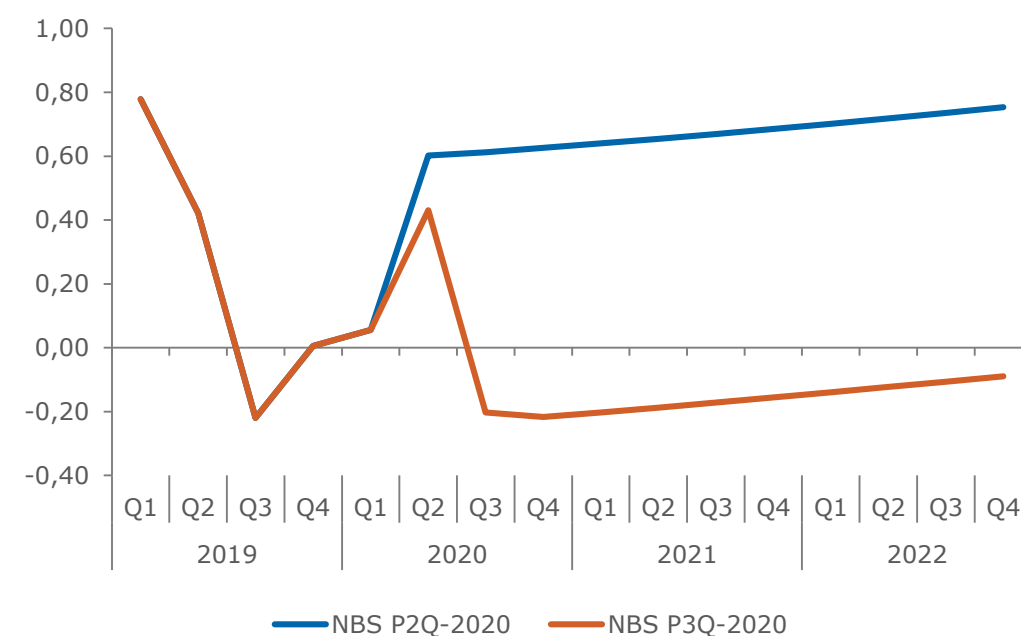
- Finančné podmienky uvoľnenejšie. V sadzbách sa premietli opatrenia menovej politiky a zlepšenie dôvery po oznámení dohody o Pláne obnovy EÚ.

3-mesačný Euribor



Zdroj: ECB

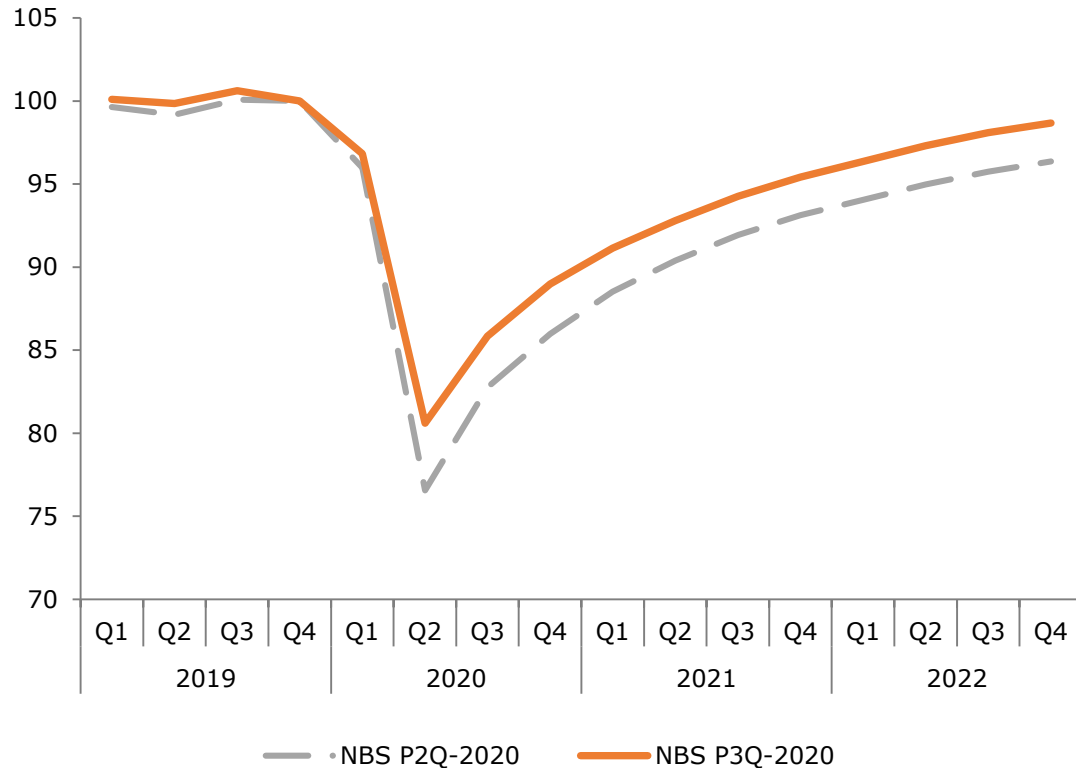
Výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov



Zdroj: ECB

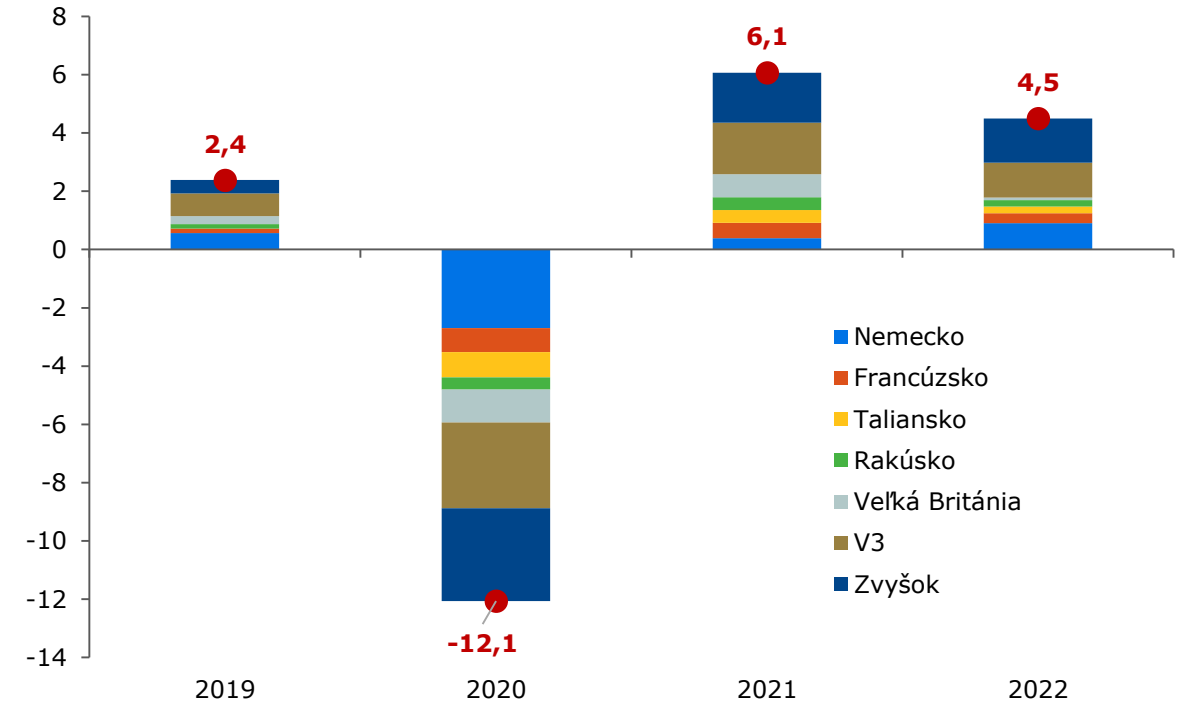
Zahraničný dopyt – menší ako očakávaný pokles

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



Zdroj: Výpočty NBS

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



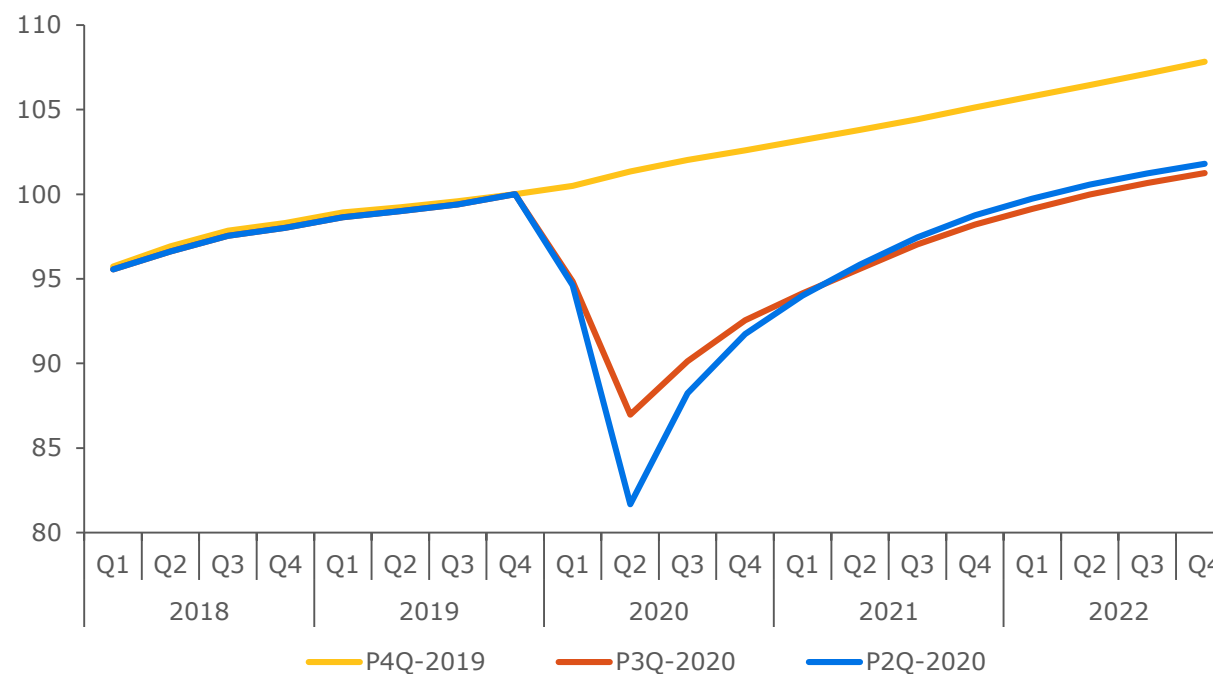
Zdroj: ECB, výpočty NBS

HDP – recesia a následné oživenie

- Ekonomika – škody spôsobené pandemiou v 1. polroku 2020 neboli také veľké ako sme očakávali, budú sa však dobiehať dlhšie obdobie
- V ďalších rokoch postupné oživenie – miernejšie ako v minulej predikcii
- V štruktúre lepšia história investícií a súkromnej spotreby, výhľad však pomalší ako v júnovej predikcii

	2019	2020	2021	2022
HDP (medziročný rast v %)	2,4	-8,2	5,6	4,2
Revízia (p. b.)	0,0	2,1	-2,8	-0,3

Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

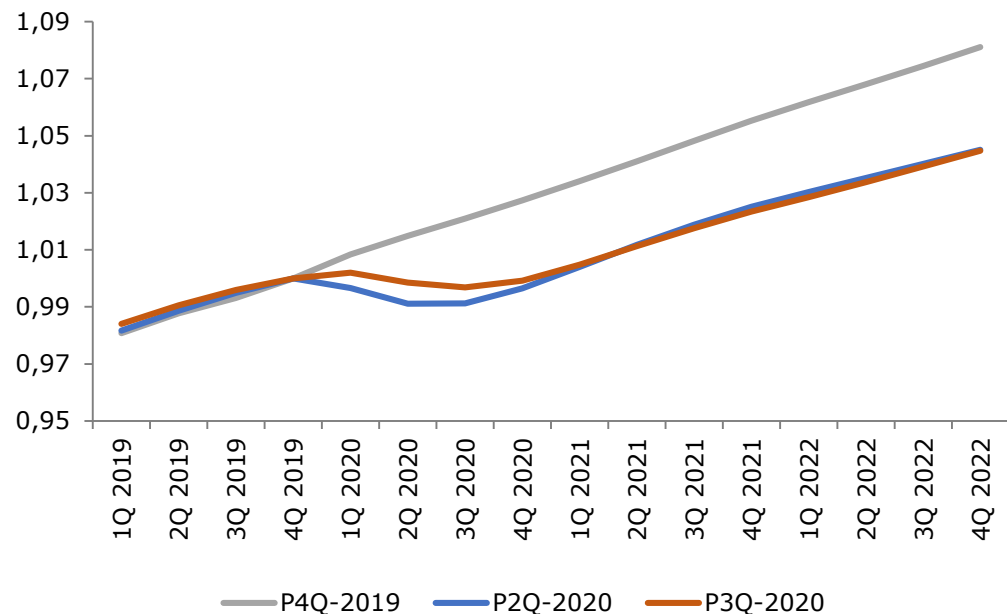
Ponuková strana ekonomiky

Trvalá strata na potenciálnom produkte

Pandemická situácia bude mať vplyv na dopytovú aj ponukovú stranu

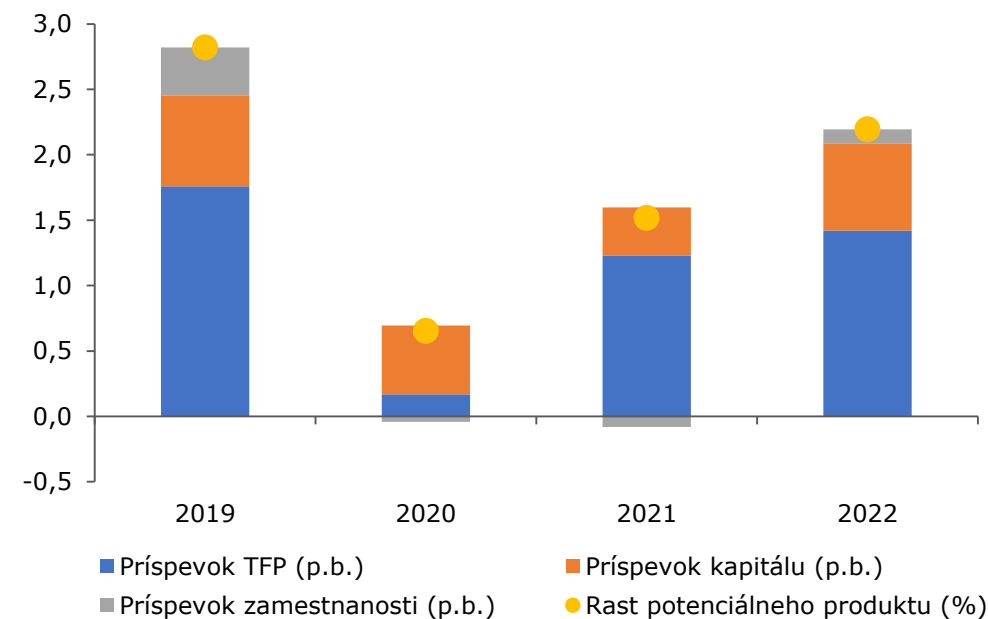
- potenciál prehodnotený mierne smerom nahor pre aktuálny rok – lepší vývoj investičnej aktivity v porovnaní s minulou predikciou
- krátkodobo obmedzenie ponuky práce aj nútené uzavretie výrobných kapacít
- dlhodobo cez narušené globálne hodnotové reťazce (GVC), bankroty firiem, jednorazové odpisy kapitálu a zníženú investičnú aktivitu z dôvodu zhoršených finančných podmienok

Potenciál HDP (1Q2019 = 1)



Zdroj: Výpočty NBS

Príspevky výrobných faktorov k rastu potenciálu ekonomiky

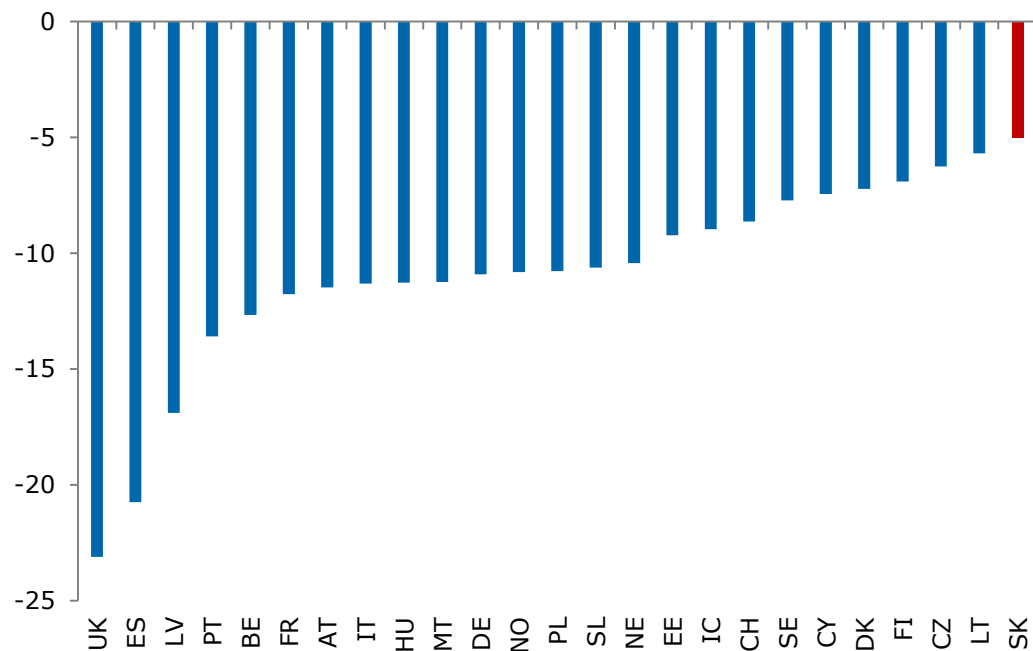


Zdroj: Výpočty NBS

Súkromná spotreba – príliš veľa otáznikov

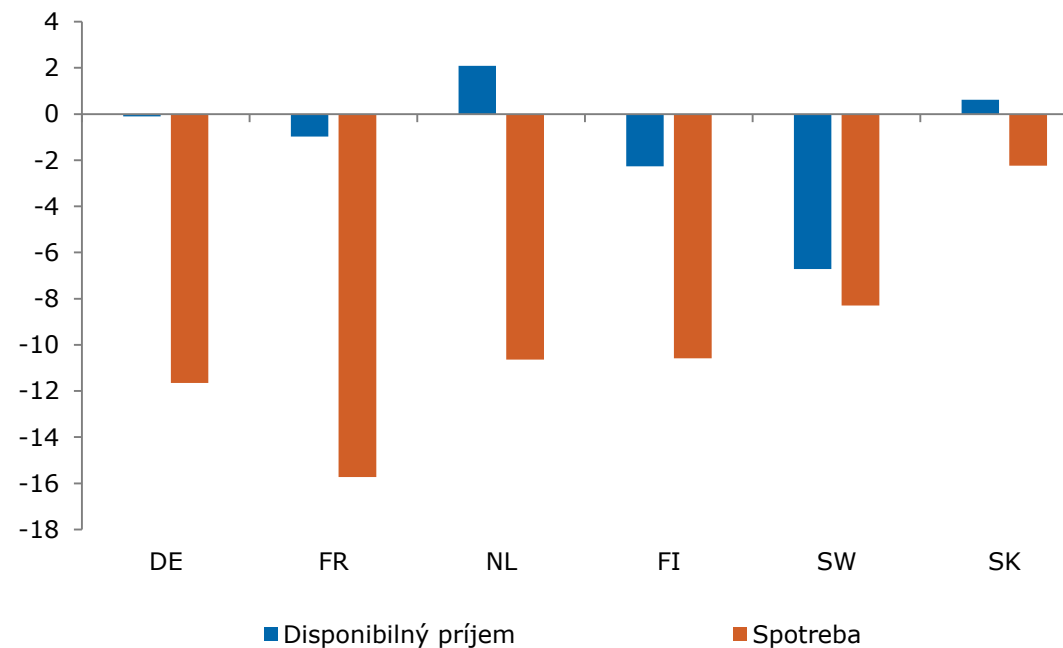
- Najmiernejší pokles v EÚ – pozitívne prekvapenie
- Odlišné správanie domácností ako v iných krajinách, takmer žiadne opatrnostné a len malé vynútené úspory
- Neistota do výhľadu spotrebiteľského dopytu (príjmy, koniec obdobia odkladu splátok)

Súkromná spotreba v 2Q2020 (medzištvrtročný pokles v %)



Zdroj: Eurostat

Súkromná spotreba a disponibilný príjem (b. c., medziročný rast v %)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

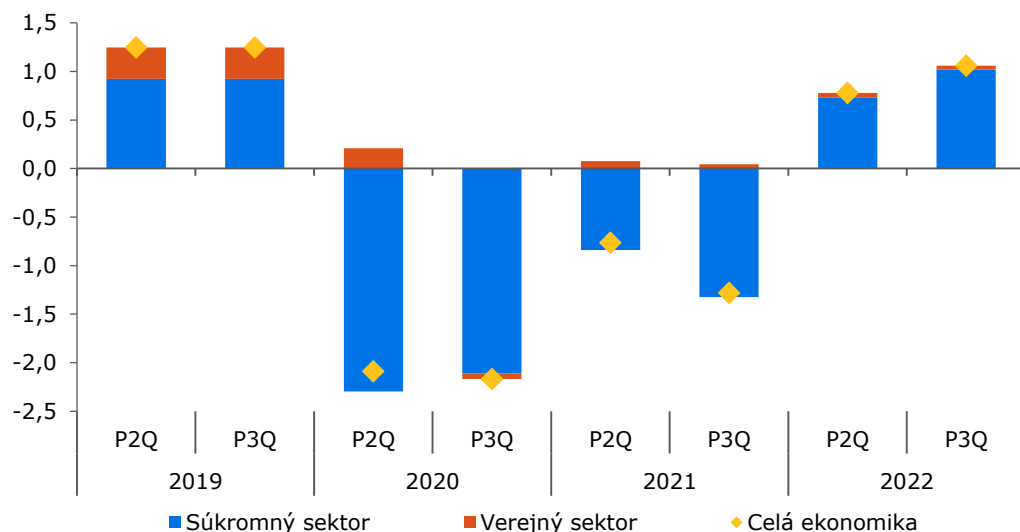
Obrat na trhu práce až v druhej polovici budúceho roka

- V ekonomike ubudlo za prvý polrok 45 tis. pracovných miest; vládne opatrenia zabránili ešte väčšiemu prepúšťaniu
- V nasledujúcich štvrtrokoch ešte pokles zamestnanosti - k zlepšeniu by malo dôjsť v 2. polroku 2021

	2019	2020	2021	2022
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	1,2	-2,2	-1,3	1,1
Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	-0,5	+0,3

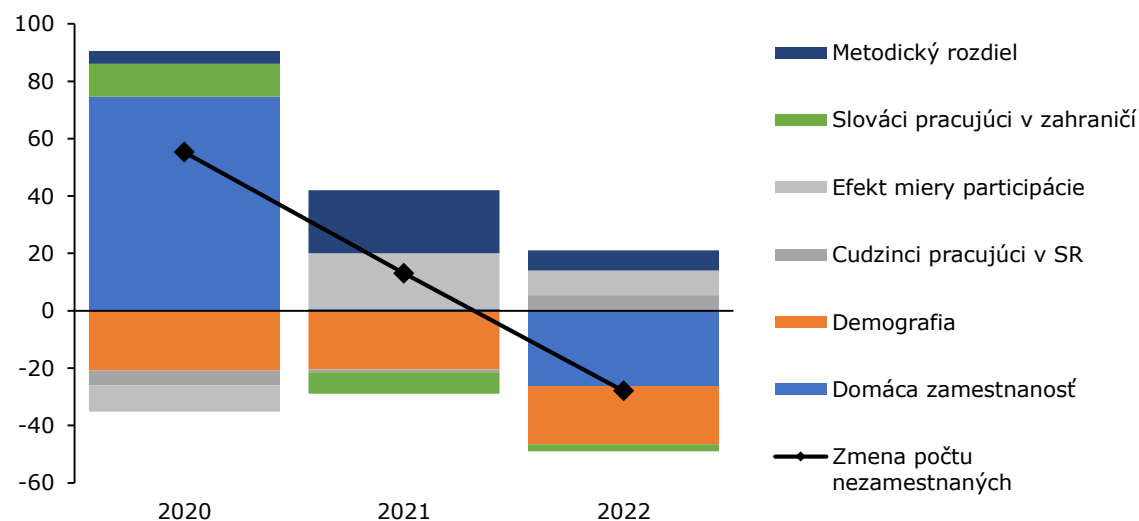
	2019	2020	2021	2022
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	5,8	6,9	8,4	7,7
Revízia (p. b.)	0,0	-0,5	-0,1	-0,3

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



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Čím bude determinovaný vývoj počtu nezamestnaných? (zmena v tis. osôb medzi 4Q daného roka a 4Q predošlého roka)

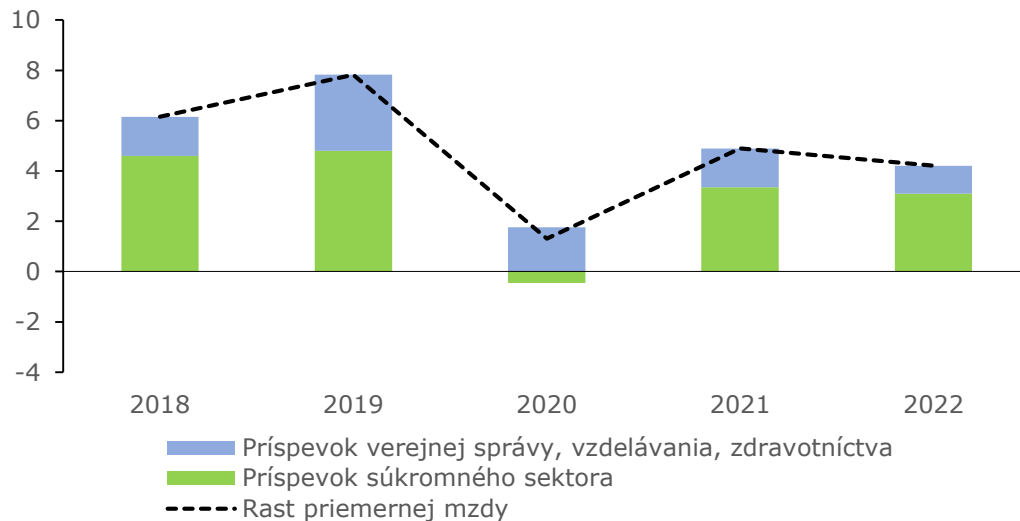


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

- Rast nominálnych príjmov z práce by mal byť v tomto roku kladný; kúpyschopnosť však vplyvom rastúcich cien poklesne
- Dva príbehy v ekonomike – v súkromnom sektore pokles miezd, vo verejnom sektore pomerne dynamický rast

	2019	2020	2021	2022
Priemerná mzda (medziročný rast v %, nominál)	7,8	1,3	4,9	4,2
Revízia (p. b.)	0,0	3,0	-3,1	-1,5

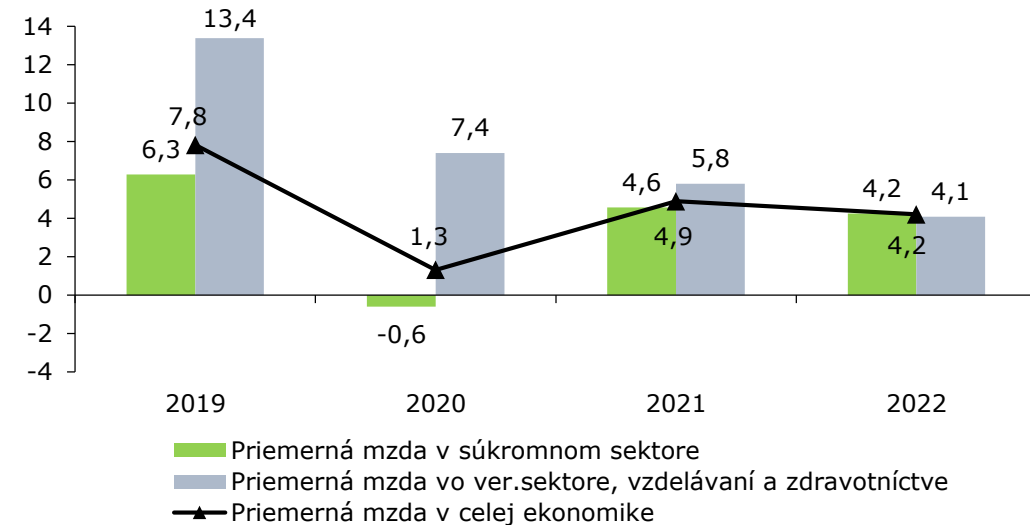
Vývoj priemernej mzdy (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

	2019	2020	2021	2022
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	5,0	-0,6	4,0	2,7
Revízia (p. b.)	0,0	2,9	-3,1	-1,6

Mzdy v súkromnom a verejnom sektore (medziročný rast v %)



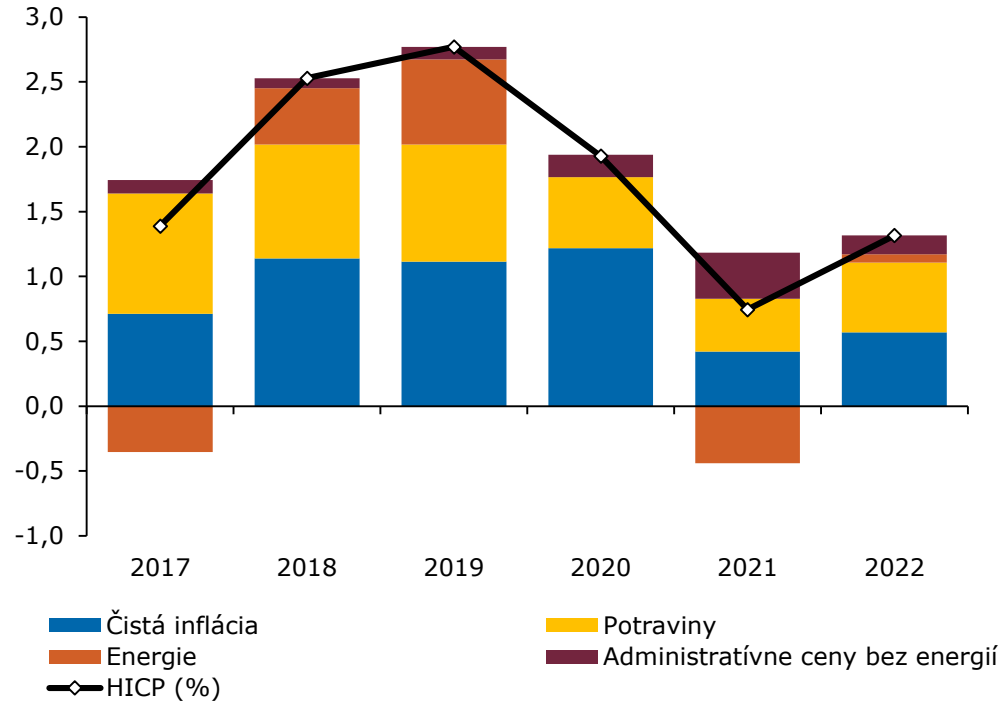
Zdroj: Výpočty NBS

Pod tlakom slabého spotrebiteľského dopytu a nízkych cien ropy

- Spomalenie rastu cien služieb a tovarov a pokles cien energií
- Administratívne ceny (cigarety + zrušenie obedov zdarma) s dopadom približne 0,5 p. b.
- Nízku infláciu v ďalšom období potvrdzujú Phillipsove krivky

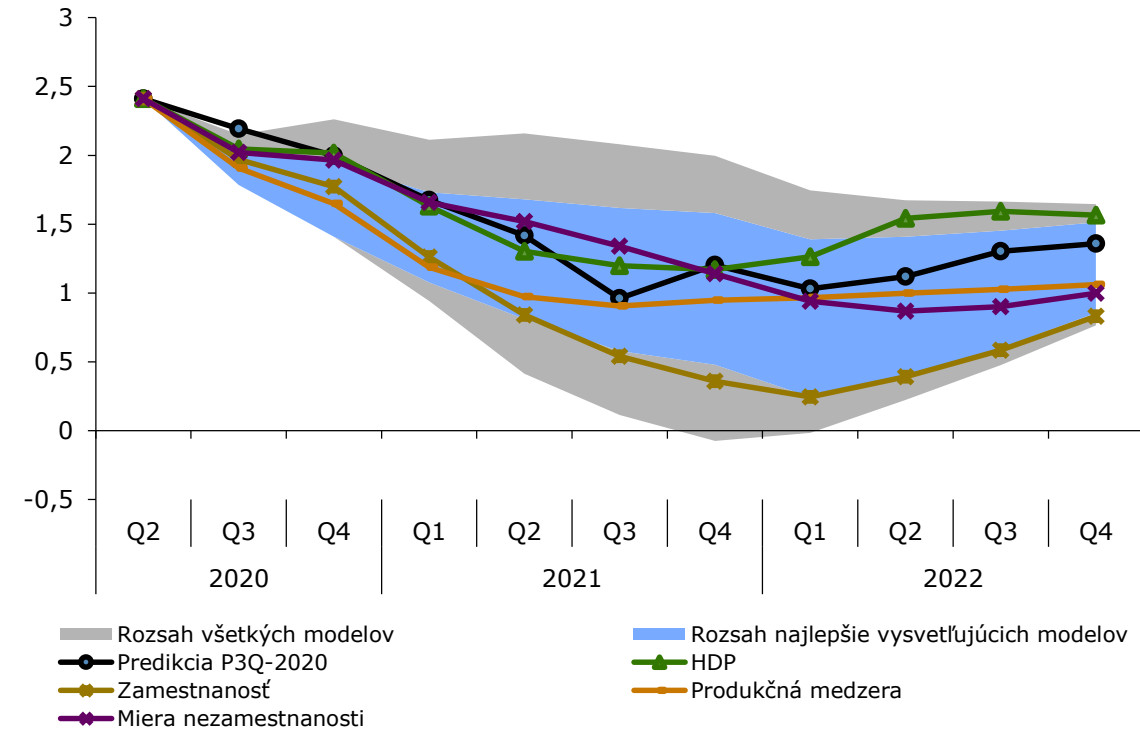
	2020	2021	2022
HICP (medziročný rast v %)	1,9	0,7	1,3
Revízia (p. b.)	0,0	-0,1	0,0

Inflácia a jej zložky (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Phillipsove krivky a inflácia bez energií a potravín (%)



Zdroj: Výpočty NBS

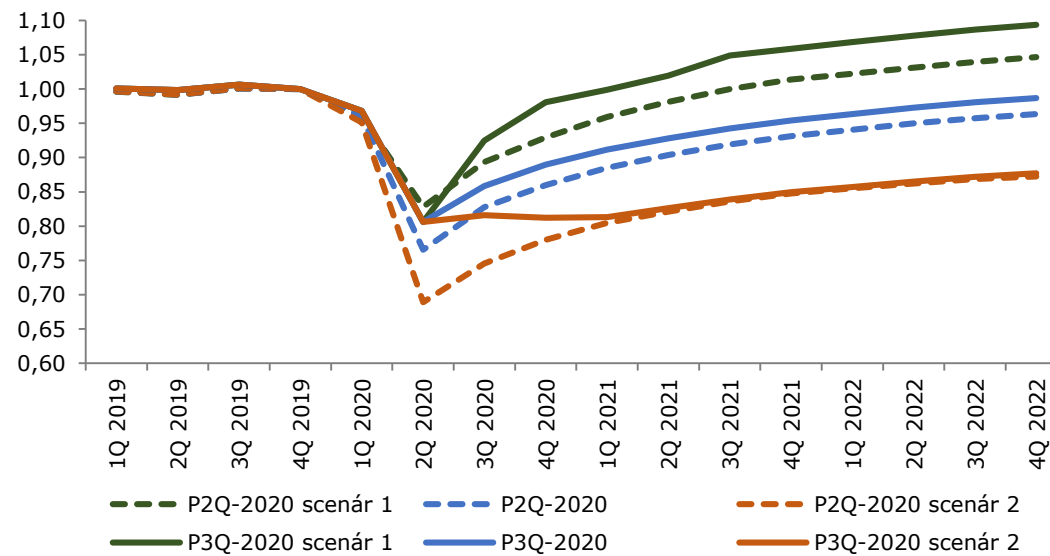
Riziká predikcie – alternatívne scenáre

Riziká vývoja pandémie pretrvávajú – preto opäť ďalšie dva scenáre

- **prvý scenár optimistickejší** - utlmenie súčasného nárastu infekcií, úspešné medicínske riešenie pandémie, účinné opatrenia rozpočtovej a menovej politiky, postupné uvoľnenie opatrení, návrat na predkrízové úrovne
- **druhý scenár pesimistickejší** – pretrvanie pandémie, druhá vlna pandémie, neúspešná vakcinácia, uzatváranie viacerých ekonomických činností, finančné problémy, pozvoľná normalizácia s permanentnými ekonomickými stratami

Riziká však prevládajú smerom nadol

Zahraničný dopyt (index, 4. Q 2019 = 1)

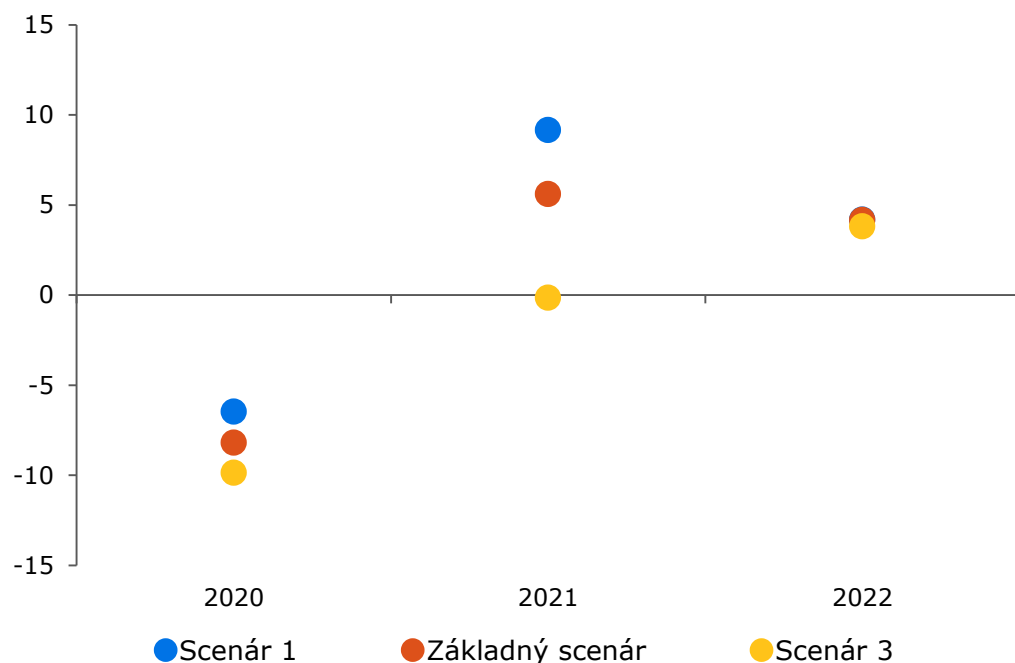


Zdroj: ECB, výpočty NBS

Riziká predikcie – alternatívne scenáre (II)

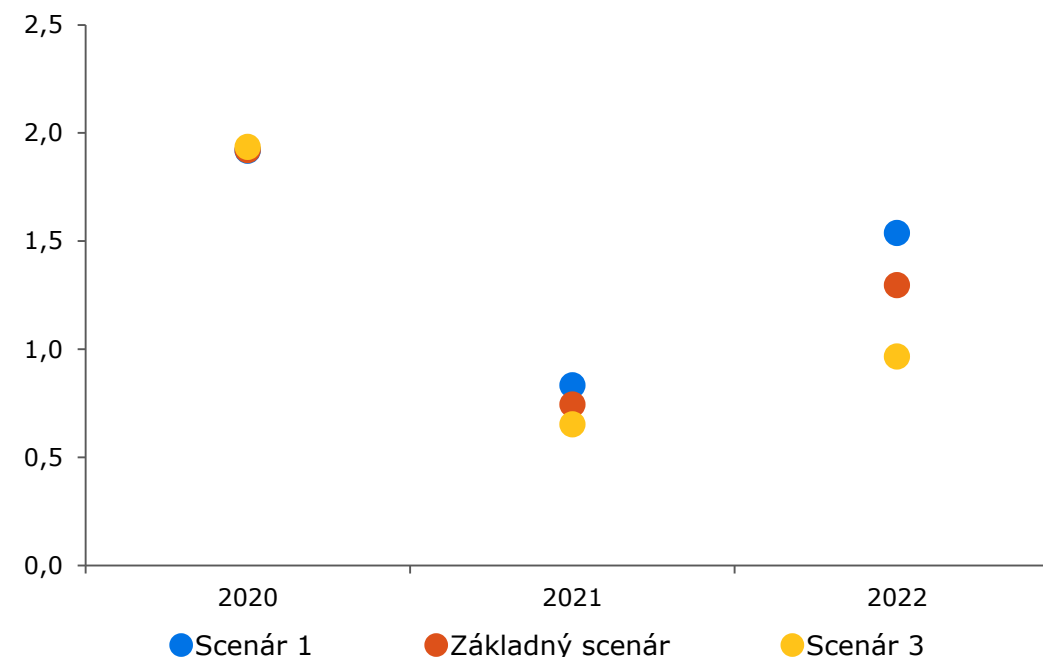
- **HDP** – v prípade naplnenia negatívneho scenára pokles ekonomiky o 10 % a stagnácia v budúcom roku
- **Inflácia** – výraznejšie tlmiace tlaky prameniace z nízkeho dopytu

Rast HDP (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

Inflácia (medziročný rast v %)

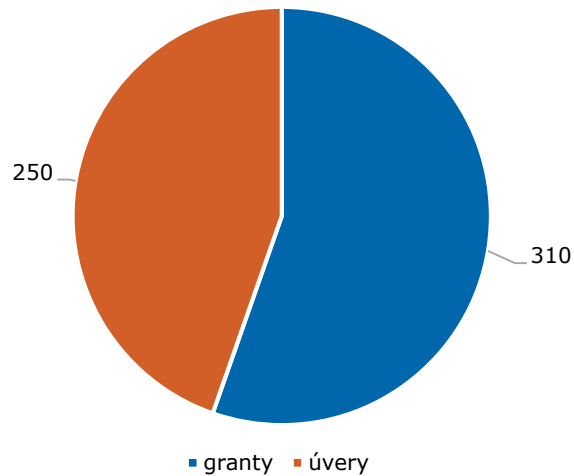


Zdroj: Výpočty NBS

Box: NGEU

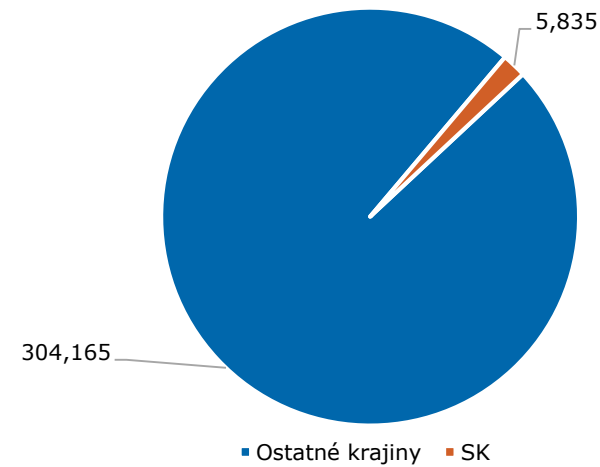
- Celkový objem prostriedkov NGEU je 750 mld. €
- RRF (Recovery and Resilience facility) z toho tvorí 560 mld. €
- RRF sa delí: Úvery (250 mld. €) a Granty (310 mld. €)

RRF (spolu 560 mld. EUR)



Zdroj: EK

RRF: Granty (spolu 310 mld. EUR)



- Slovenská pozícia celkového čerpania grantov v rámci RRF je 5,8 mld. € (s. c. 2018)
- Alokácia na prvé dva roky je 4,3 mld. €
- Analyzujeme dva ilustratívne scenáre čerpania zdrojov z RRF v rokoch 2021-2022 prostredníctvom vládnych investícií:

Scenár 1: podľa skúseností čerpania EÚ fondov

Scenár 2: optimistickejší variant, ale aj tak vyčerpanie menej ako 50 % zdrojov

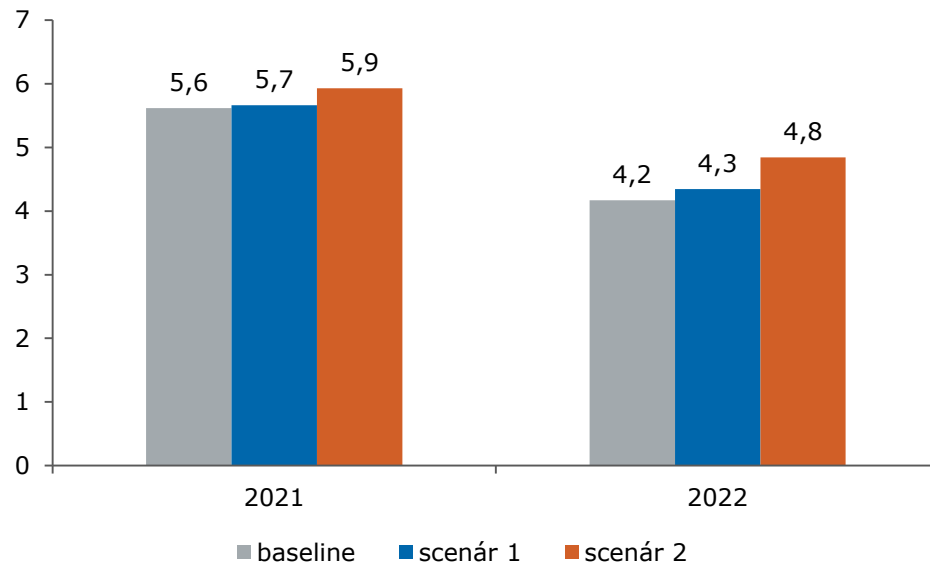
	Scenár 1			Scenár 2		
	2021	2022	Spolu	2021	2022	Spolu
<i>Vládne investície (mil. EUR)</i>	34	196	230	536	1 072	1 607
<i>Vládne investície (% z HDP 2019)</i>	0,04	0,22	0,26	0,60	1,20	1,80

Zdroj: Výpočty NBS

Box: NGEU (3)

- V rokoch 2021-2022 možno očakávať pozitívny vplyv na ekonomiku SR kumulatívne o **0,2 až 1,0 %**
- Nepriamy príspevok cez obchodných partnerov je približne **0,1 p. b.**
- Výraznejší efekt by mal byť v roku 2022, čo súvisí s postupným nábehom prípravy jednotlivých projektov

Rast HDP (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

Vplyv čerpania grantov na rast HDP (p. b.)

	Scenár 1		Scenár 2	
	2021	2022	2021	2022
<i>Model 1</i>	0,05	0,18	0,28	0,62
<i>Model 2</i>	0,04	0,18	0,35	0,72
Priemer	0,04	0,18	0,31	0,67

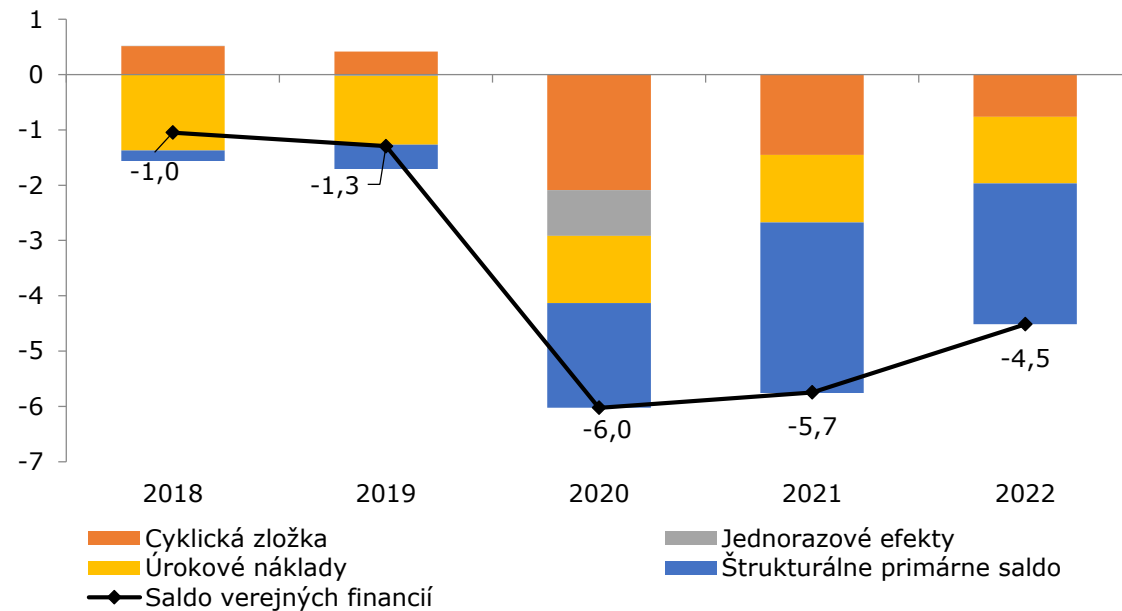
Zdroj: Výpočty NBS

Fiškálny výhľad - zlepšenie bilancie 2020

- Umiernenie fiškálnej expanzie v 2020 vplyvom nižšieho deficitu voči P2Q-2020
- Za zlepšením deficitu v 2020 sú najmä vyššie daňové príjmy (pri miernejšom poklese ekonomiky) a nižšie sociálne výdavky
- Ďalšie roky pri pretrvávajúcej neistote bez výraznej revízie

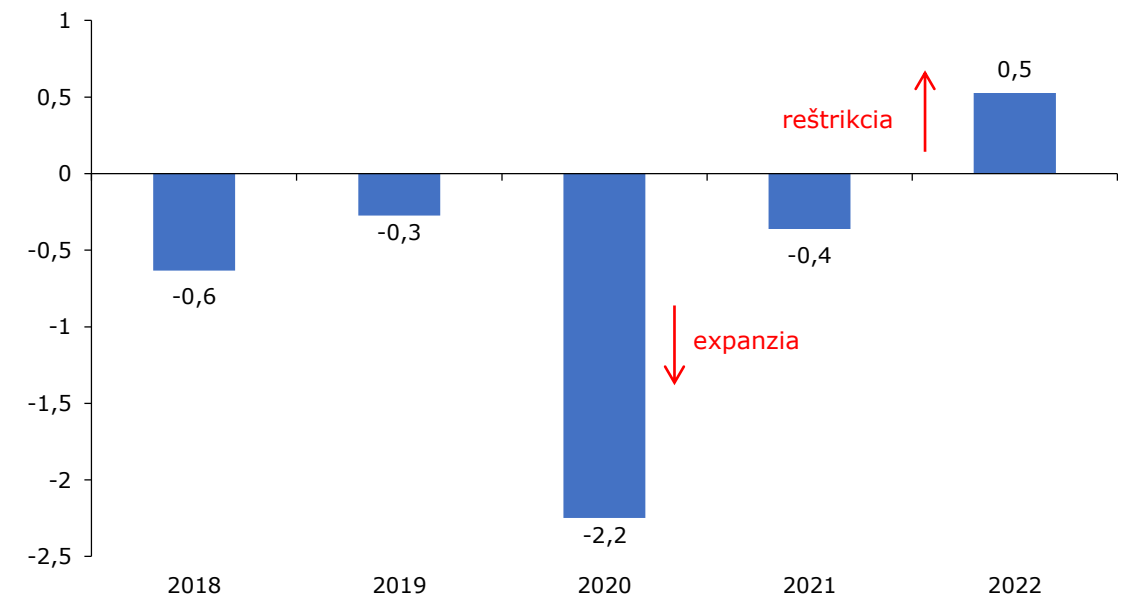
	2019	2020	2021	2022
Fiškálny deficit (% HDP)	-1,3	-6,0	-5,7	-4,5
Revízia (p. b.)	0,0	2,2	0,2	-0,1

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Porovnanie fiškálneho výhľadu s PS 2020-2023

v % HDP	P3Q-2020	PS 2020-2023	Diff.
Bilancia VS	-6,0	-8,4	2,4
<i>Daňové príjmy a odvody</i>	34,1	32,6	1,5
<i>Sociálne výdavky</i>	20,1	21,3	1,2

Zdroj: MF SR, výpočty NBS

Za prognózovaným deficitom nižším o **2,4 p. b. HDP** oproti očakávaniam v PS 2020-2023 je najmä predpoklad:

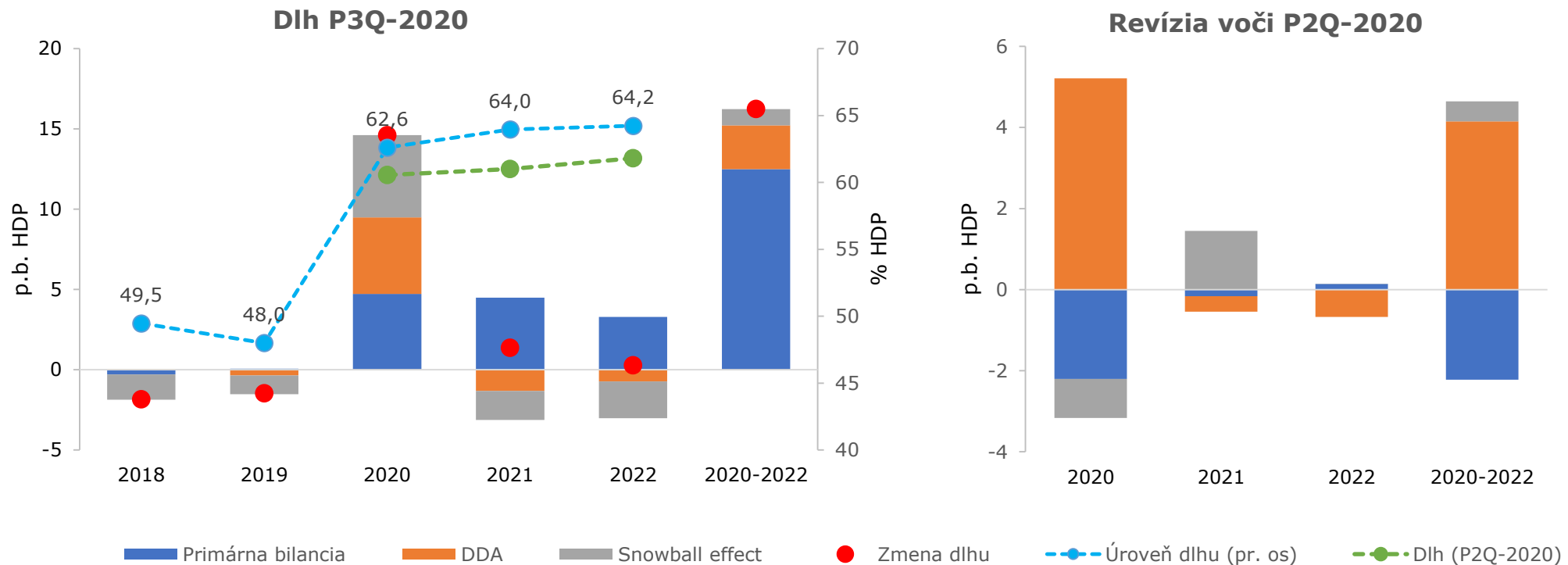
- vyšších daňovo-odvodových príjmov (lepší makrovývoj)
- nižších sociálnych výdavkov zohľadňujúc aktuálny vývoj + aktualizácia soc. opatrení
- zdroja financovania tzv. „kurzarbeit“: v prognóze čiastočne hrađený zo zdrojov EÚ, v PS je plne hrađený z vlastných zdrojov

Na druhej strane, voči PS, bilanciu zhoršuje predpoklad

- nižších príjmov z dividend
- vyššie výdavky na kompenzácie zamestnancov a vyššie vlastné investície z vlastných zdrojov (vrátane spolufinancovania pri vyššom čerpaní fondov EÚ)

Dlh revidovaný nahor pri akumulácii likvidity

- Dlh v 2020 revidovaný nahor pri vyššej emisii dlhopisov ako predpoklad finančnej potreby
- Priaznivo pôsobí revízia primárnej bilancie najmä v 2020
- Náklady z nového dlhu tlmené nižšími úrokovými výnosmi (v júni a septembri záporné výnosy z dlhopisov do 10Y)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	P3Q-2020			Zmena oproti P2Q-2020		
	2019	2020	2021	2022	2020	2021	2022
HDP (medziročný rast v %)	2,4	-8,2	5,6	4,2	2,1	-2,8	-0,3
HICP (medziročný rast v %)	2,8	1,9	0,7	1,3	0,0	-0,1	0,0
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	7,8	1,3	4,9	4,2	3,0	-3,1	-1,5
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	5,0	-0,6	4,0	2,7	2,9	-3,1	-1,6
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	1,2	-2,2	-1,3	1,1	-0,1	-0,5	0,3
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	5,8	6,9	8,4	7,7	-0,5	-0,1	-0,3

Zdroj: Výpočty NBS

Porovnanie predikcií vybraných inštitúcií

Hodnoty v tabuľke sú uvádzané ako ročné rasty v %, pokiaľ nie je uvedené inak.	2019					2020					2021					2022				
	NBS ¹⁾	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD
Hrubý domáci produkt (s. c.)	2,4	2,4	2,4	2,3	2,4	-8,2	-6,7	-9,0	-6,2	-9,3	5,6	5,5	7,4	5,0	6,4	4,2	2,4	-	-	-
Súkromná spotreba (s. c.)	2,1	2,1	2,2	-	2,1	-2,3	-1,2	-7,1	-	-7,3	1,6	3,0	7,2	-	8,3	3,0	1,8	-	-	-
Vládna spotreba (s. c.)	4,6	4,6	3,8	-	4,6	-1,3	-1,7	4,2	-	3,9	3,8	0,0	1,5	-	2,9	1,8	0,2	-	-	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu (s. c.)	6,8	6,8	4,4	-	6,8	-15,0	-9,9	-14,7	-	-28,9	9,0	7,6	10,7	-	7,3	10,9	3,3	-	-	-
Export tovarov a služieb (s. c.)	1,7	1,7	1,7	-	1,7	-15,8	-9,3	-12,4	-	-15,7	8,8	9,7	13,4	-	13,9	5,6	4,0	-	-	-
Import tovarov a služieb (s. c.)	2,6	2,6	2,6	-	2,6	-14,3	-7,9	-12,6	-	-16,3	8,1	8,3	13,3	-	14,3	5,9	2,8	-	-	-
Index HICP ²⁾	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	1,9	2,0	1,9	1,1	1,3	0,7	1,1	0,8	1,4	1,2	1,3	1,9	-	-	-
Zamestnanosť (ESA 2010)	1,2	1,2	1,2	-	-	-2,2	-1,5	-3,4	-	-	-1,3	0,6	2,0	-	-	1,1	0,5	-	-	-
Miera nezamestnanosti (miera v %)	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	6,9	6,8	8,8	8,0	8,9	8,4	6,8	7,1	7,4	7,0	7,7	6,2	-	-	-
Priemerná nominálna mzda	7,8	7,8	-	-	-	1,3	2,6	-	-	-	4,9	4,1	-	-	-	4,2	3,9	-	-	-
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	7,1	-	6,2	-	-	0,7	-	1,3	-	-	5,7	-	2,5	-	-	4,3	-	-	-	-
Deficit verejnej správy (% HDP)	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-6,0	-8,4	-8,5	-5,9	-9,3	-5,7	-4,9	-4,2	-2,8	-6,2	-4,5	-3,7	-	-	-
Dlh verejnej správy (% HDP)	48,0	48,0	48,0	-	48,0	62,6	61,2	59,5	-	60,8	64,0	61,9	59,9	-	63,1	64,2	61,4	-	-	-
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	-2,7	-2,9	-2,6	-3,2	-2,9	-4,2	-4,3	-2,9	-3,0	-2,2	-4,8	-3,9	-2,4	-2,4	-3,0	-5,1	-3,0	-	-	-

1) Skutočnosť

2) MMF: index CPI

Inštitút finančnej politiky - Makroekonomická prognóza (september 2020), deficit a dlh verejnej správy sú z "Programu stability Slovenska na roky 2020 až 2023"

Európska komisia - European Economic Forecast (jarná predikcia - máj 2020), HDP a HICP sú z aktuálnejšej (ale menej podrobnej) letnej predikcie - júl 2020

Medzinárodný menový fond - World Economic Outlook (apríl 2020)

Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD) - Economic Outlook 107 (jún 2020, single hit scenár)