

Strednodobá predikcia P4Q-2020



Odbor ekonomických
a menových analýz



15. decembra 2020

HDP - optimistickejší pohľad na rok 2020 (-5,7 %) a aj do budúcnosti
- úroveň produkcie vyššia o 3 p. b. kumulatívne v celom horizonte predikcie napriek druhej vlne pandémie
- dynamické oživenie v ďalších rokoch (5,6 % v roku 2021, 4,8 % v 2022 a 3,7 % v 2023)

Trh práce - negatívny efekt druhej vlny pandémie, úroveň zamestnanosti mierne vyššia v porovnaní s očakávaniami, trvalejšie zmena k lepšiemu od druhej polovice 2021
- mzdy dynamické v ďalších rokoch (nárast odpracovaných hodín a produktivity práce)

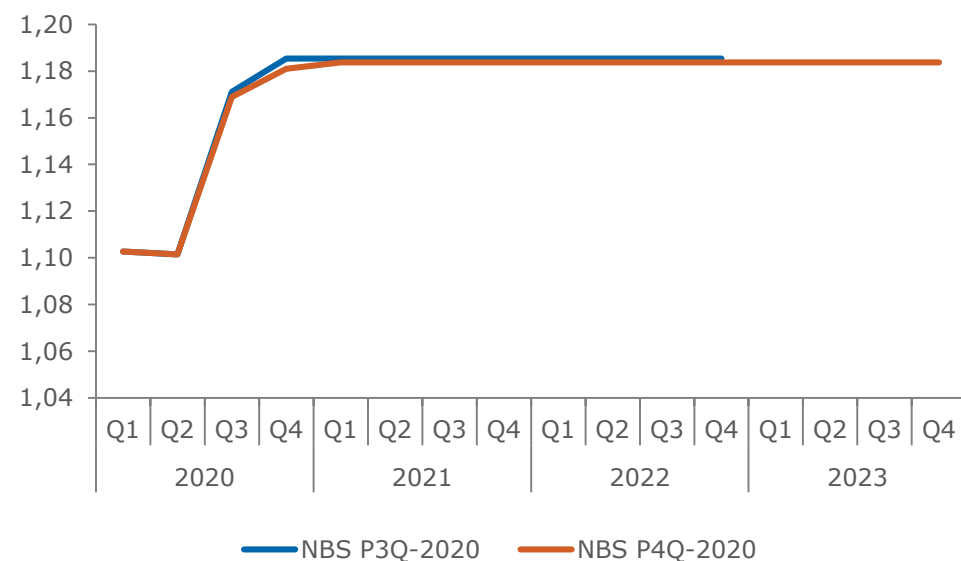
Rast cien - spomalí v dôsledku slabého spotrebiteľského dopytu a poklesu cien energií, od druhej polovice 2021 pôsobením cyklickej pozície vyššie inflačné tlaky

Fiškálny výhľad - vysoké deficity a nárast verejného dlhu, otázka dlhodobej udržateľnosti verejných financií

Riziká - vybilancované

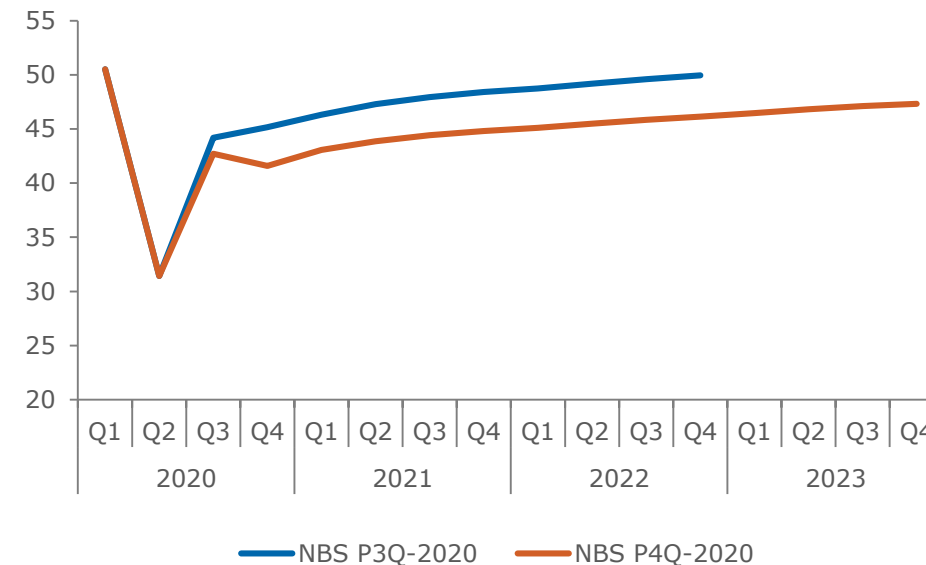
- **Bilaterálny výmenný kurz** na úrovni 1,184 USD/EUR v porovnaní s P3Q-2020 bez výraznejšej zmeny; podobný posun efektívneho kurzu
- **Cena ropy** by sa mala tento rok pohybovať na úrovni približne 41,5 USD/barel, do 2023 do 47 USD/barel

Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: ECB

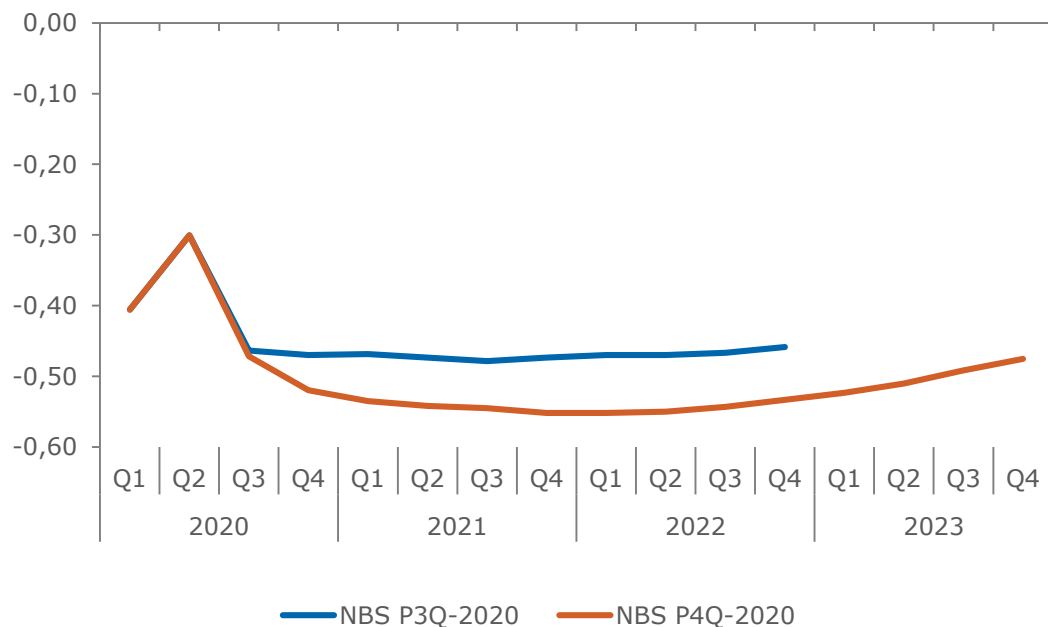
Cena ropy (USD/barel)



Zdroj: ECB

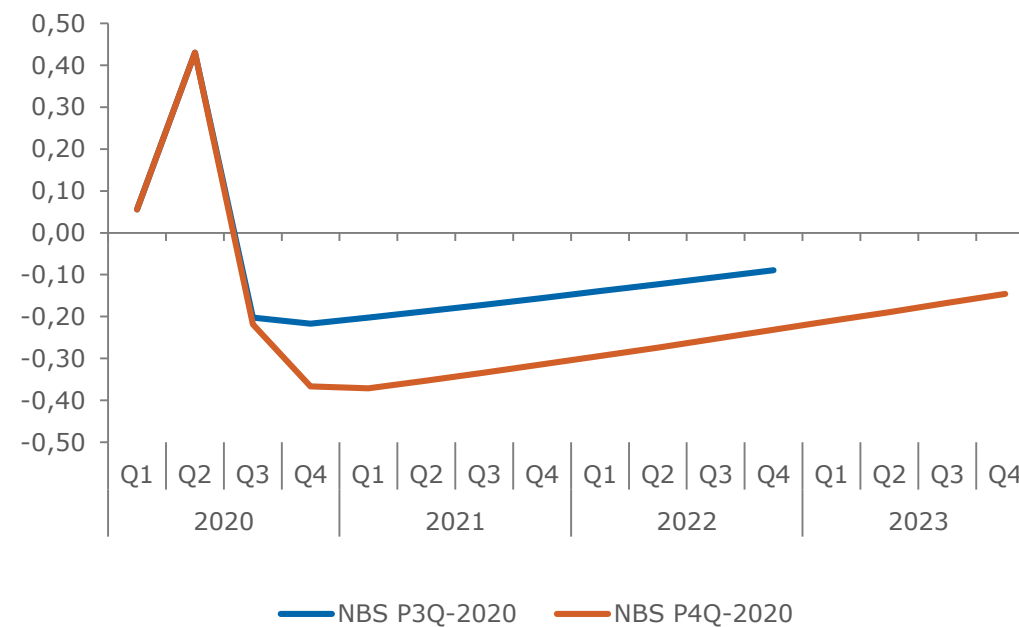
- **Menová politika naďalej vytvára priaznivé podmienky financovania** pre vládu, firmy aj domácnosti
- V porovnaní so septembrom ďalšie zníženie úrokových sadzieb - 3M Euribor aj SK 10-ročné dlhopisy

3-mesačný Euribor



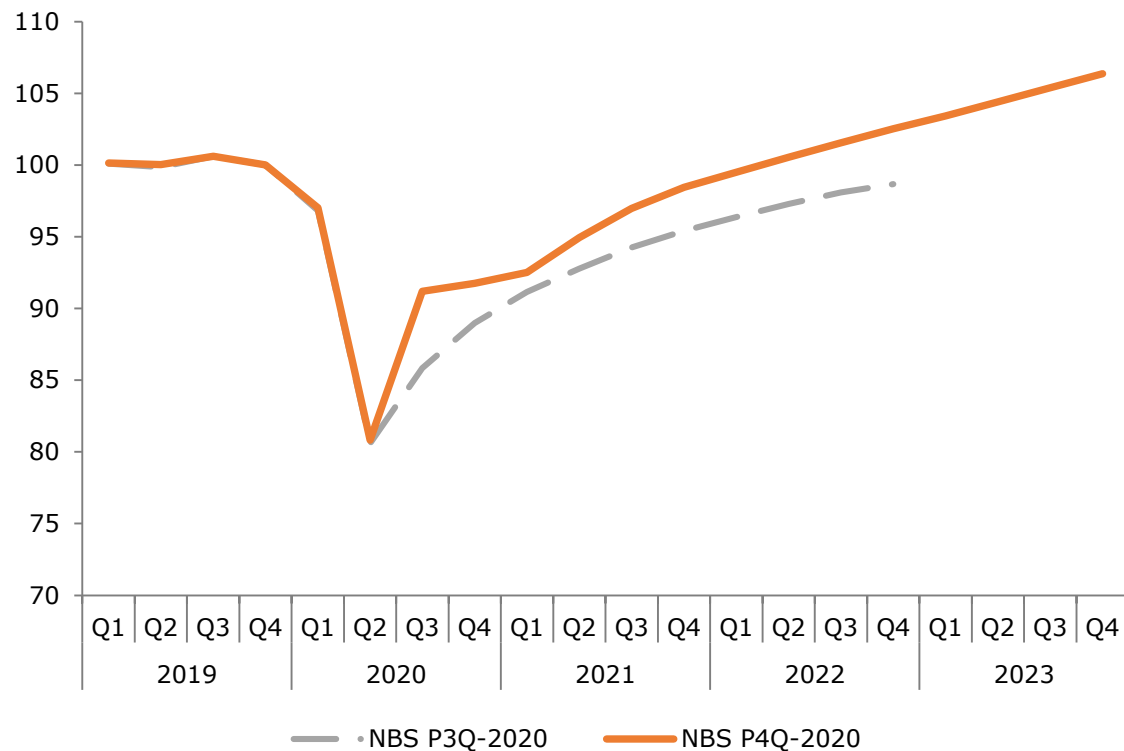
Zdroj: ECB

Výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov



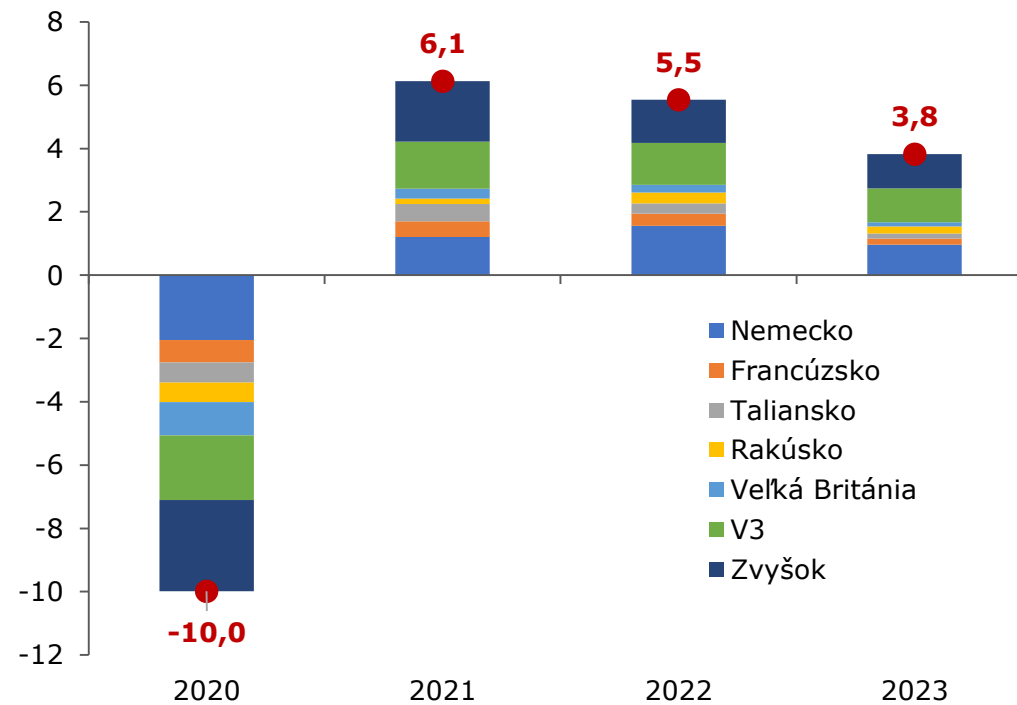
Zdroj: ECB

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



Zdroj: Výpočty NBS

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



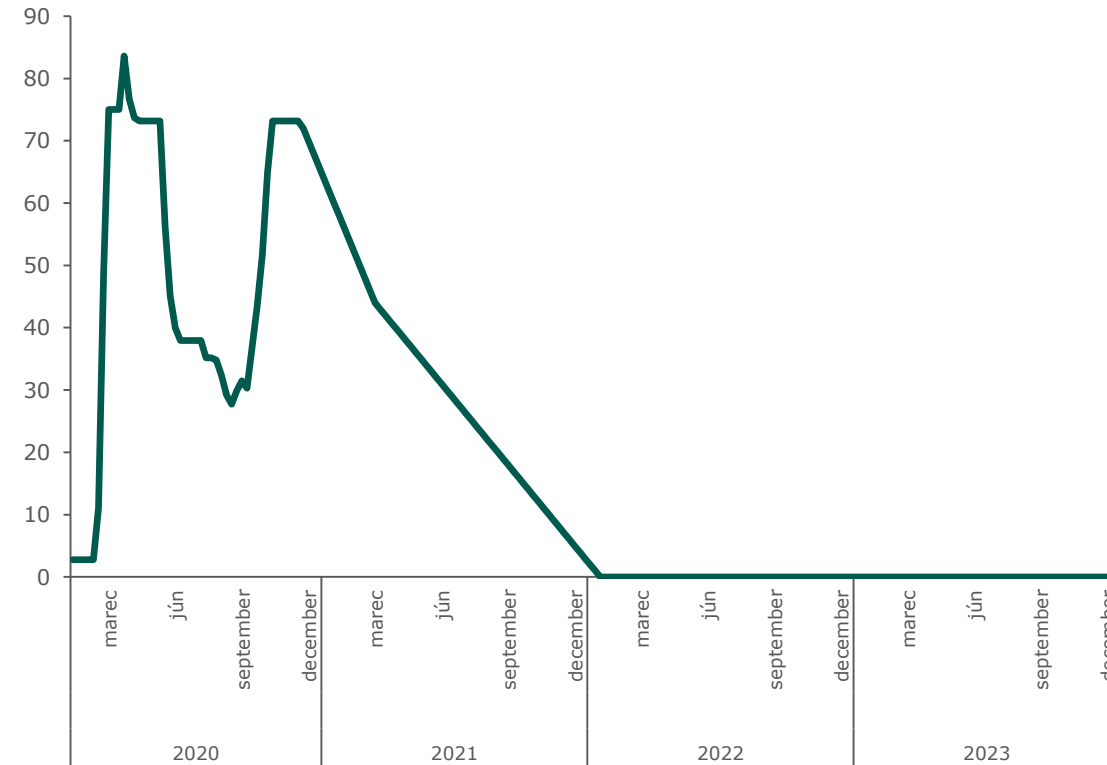
Zdroj: ECB, výpočty NBS

Základný scenár postavený na predpokladoch:

- postupného uvoľňovania protipandemických opatrení od decembra
- dostatočného rozšírenia očkovania medzi obyvateľmi

Ekonomika bez opatrení až začiatkom roka 2022

Ilustratívny vývoj predpokladu striktnosti opatrení (index)



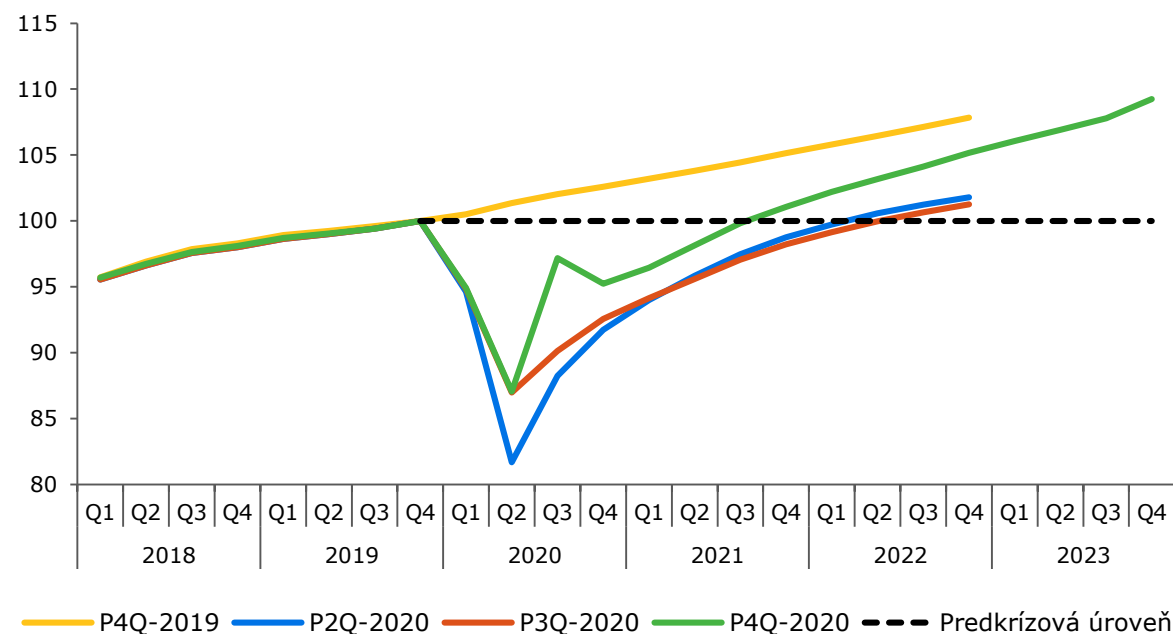
Zdroj: Oxford University, výpočty NBS

HDP – miernejšia recesia a následné oživenie

- **Miernejšia recesia napriek slabému koncu roka** - situáciu prechodne zhorší druhá vlna pandémie, ktorá pozastaví oživovanie hospodárstva a ekonomika tak mohla koncom roka opäť mierne poklesnúť
- **Rýchlejší návrat na predkrízovú úroveň**, tú ekonomika dosiahne už v 2. polovici budúceho roka, úroveň vyššia približne o 3 p. b. ako v minulej predikcii
- V ďalších rokoch pokračovanie rýchleho rastu (zahraničný dopyt, investície – súkromné aj eurofondy)

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

Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

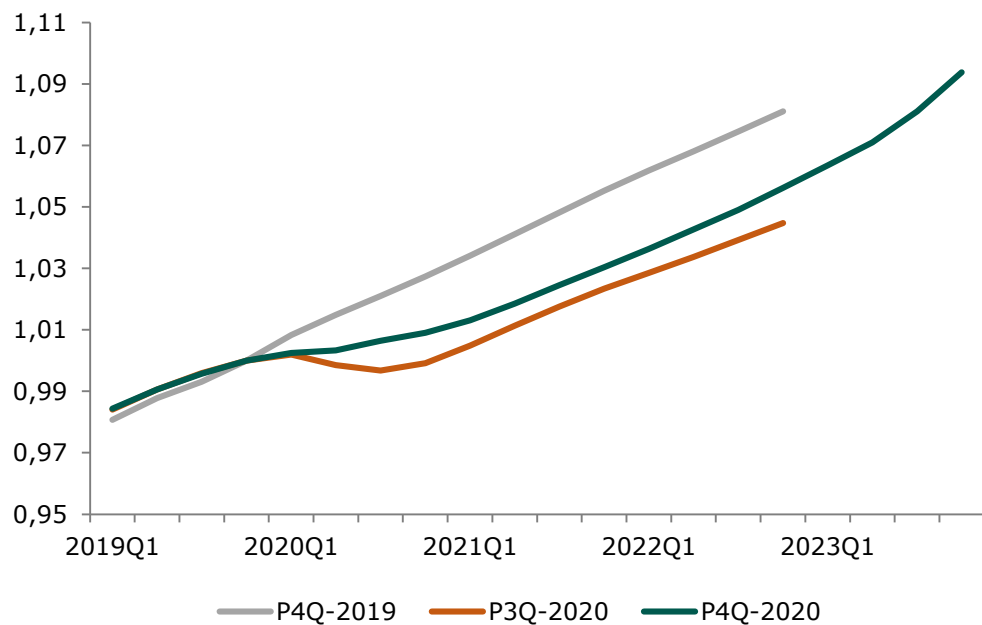
Ponuková strana ekonomiky

Trvalá strata na potenciálnom produkte

Ponuková strana prehodnotená smerom nahor v súlade s rýchlejšim návratom ekonomiky na predkrízové úrovne

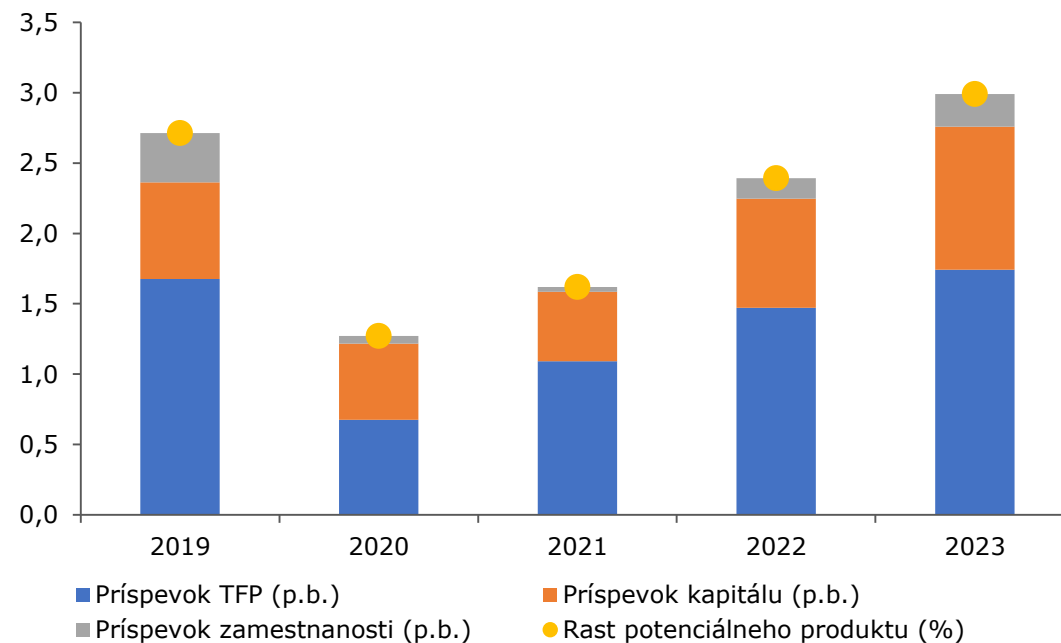
- spomalenie rastu v 2020 s následnou postupnou akceleráciou
- zotavenie produkčných schopností ekonomiky je podmienené úspešným zvládnutím pandemickej situácie v podobe efektívnej implementácie vakcíny a postupným uvoľňovaním protipandemických opatrení
- pozitívny vplyv NGEU a avizovanej investície VW

Potenciál HDP (1Q2019 = 1)



Zdroj: Výpočty NBS

Príspevky výrobných faktorov k rastu potenciálu ekonomiky

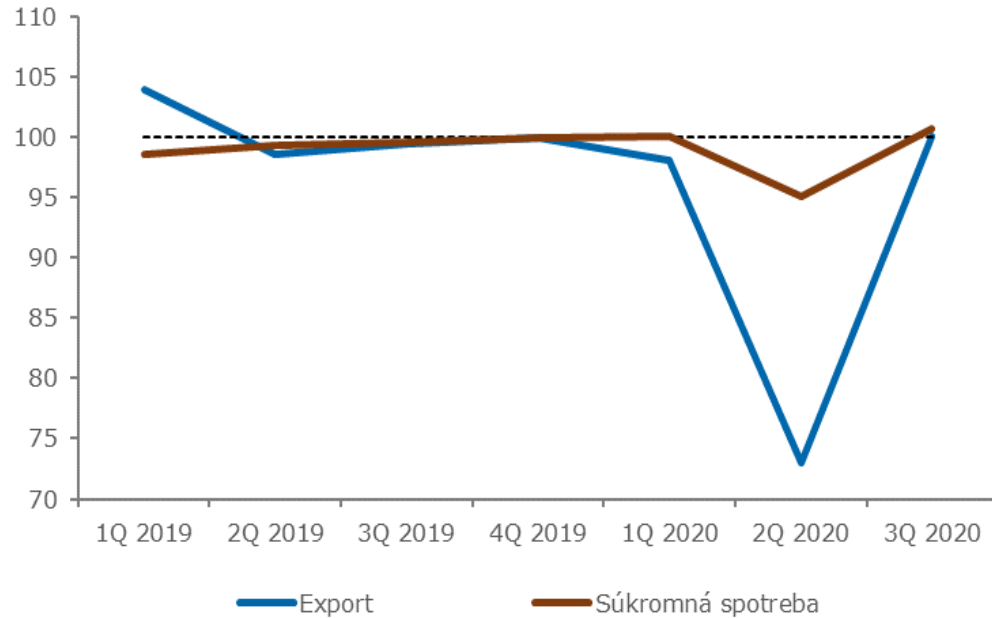


Zdroj: Výpočty NBS

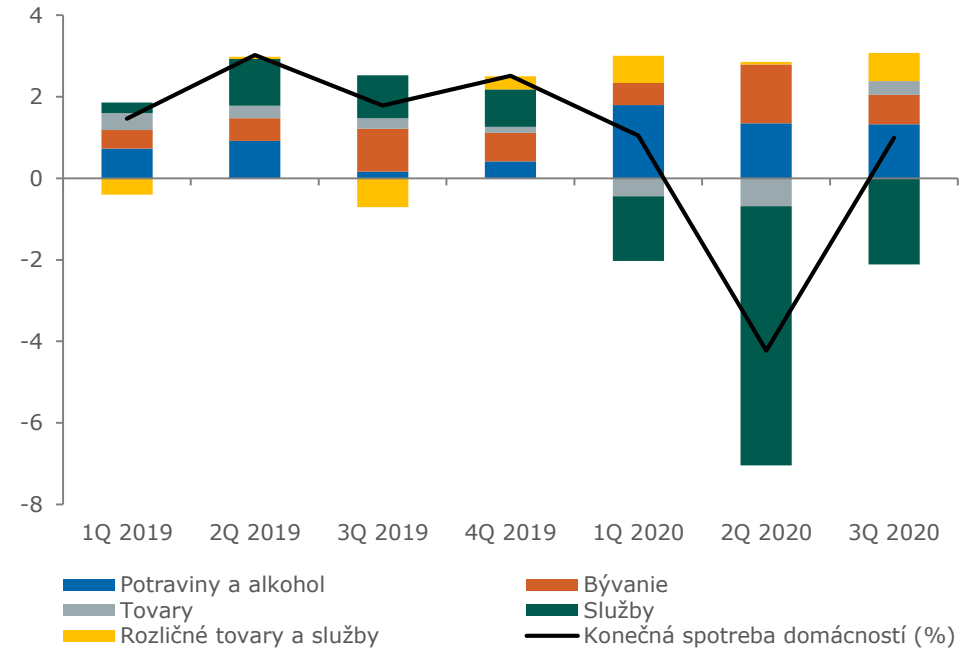
Súkromná spotreba a export

- **Návrat na predkrízové úrovne** - export a spotreba domácností sa dokázali rýchlo obnoviť na predkrízové úrovne už v minulom štvrtroku. Exporty rástli najmä **vdaka automobilovému priemyslu**.
- V súkromnej spotrebe v 3Q vidieť **mierne oživenie služieb a vyšší dopyt obyvateľov po tovaroch** (zmena preferencií spotrebiteľov)

Súkromná spotreba a export v 3Q2020
(index 4Q2019 = 100)



Súkromná spotreba
(NSA, s. c., príspevky k medziročnému rastu v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

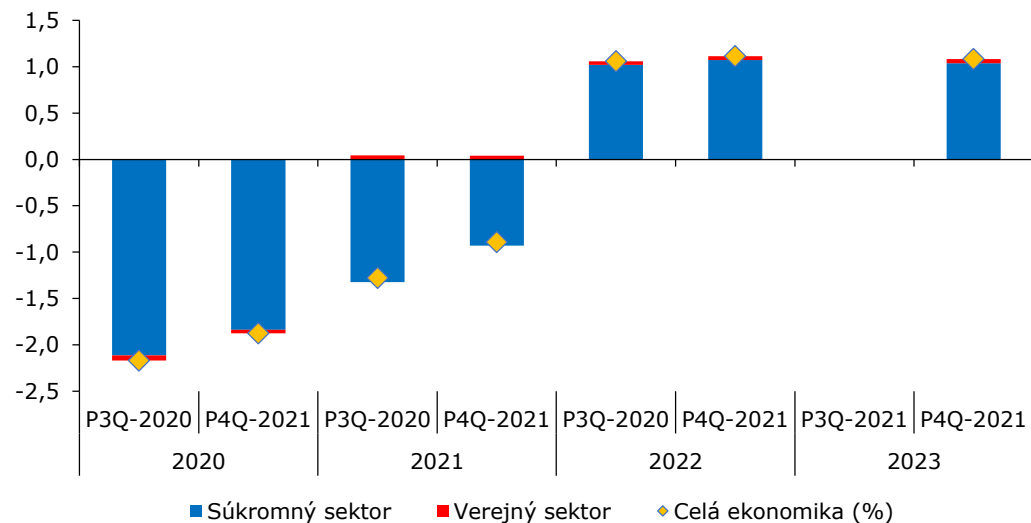
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Obrat na trhu práce od 2. štvrťroka budúceho roka

- V priebehu 3. štvrťroka sa **iba stabilizovala zamestnanosť** (mierne vyššia úroveň, ako sa predpokladalo)
- Druhá vlna pandémie vo 4. štvrťroku – negatívny vplyv na služby, priemyslu by sa veľmi nemala dotknúť
- **Výraznejší obrat od 2. polovice budúceho roka**

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

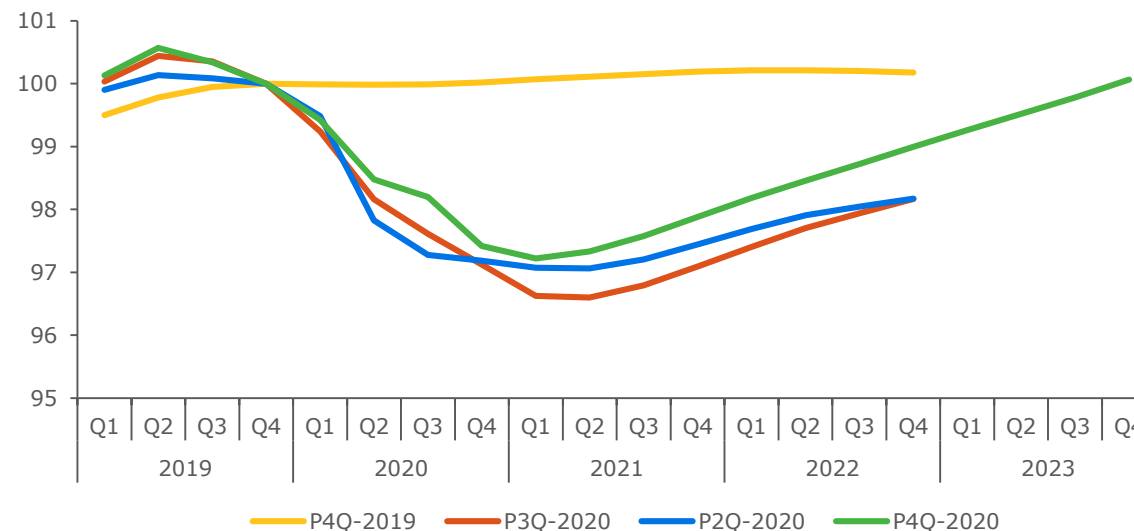
Vývoj zamestnanosti v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

	2020	2021	2022	2023
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,8	7,9	7,3	6,5
Revízia (p. b.)	-0,1	-0,5	-0,4	

Odhadovaný vývoj zamestnanosti (index, 4Q2019 = 100)

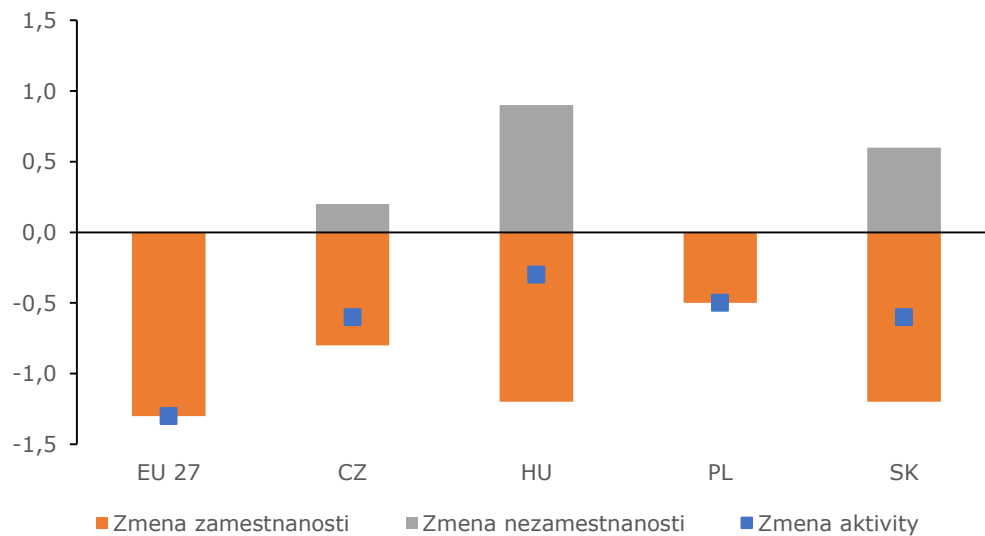


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Box: Odhad vplyvu pandémie na trh práce

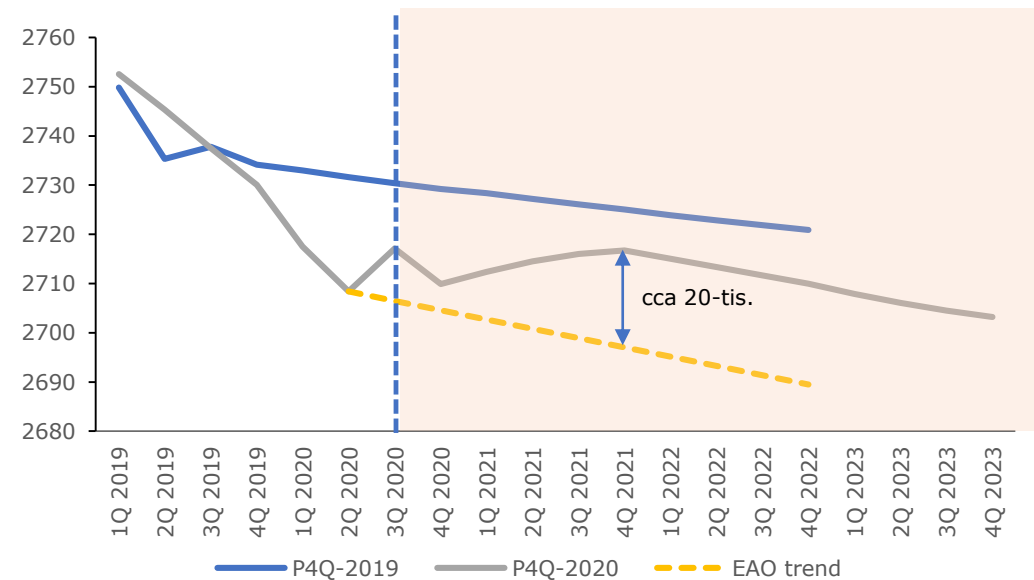
- V 1. polroku mierny nárast nezamestnanosti, **výrazný nárast neaktivity** (časť len krátkodobo)
- PN, reštrikcie sťažovali hľadanie práce, vyčkávanie na lepšiu situáciu
- **Pri doznievaní efektov krízy** si krátkodobo neaktívni začnú hľadať prácu – **prechodné zvýšenie nezamestnanosti** do 1,1 p. b. kumulatívne
- **Prechodný nárast počtu ekonomicky aktívnych** v roku 2021 je **dobry pre potenciál ekonomiky**

Zmeny zamestnanosti, nezamestnanosti a neaktivity za 1. polrok 2020 (p. b. z celkovej populácie)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Aktuálny a predkrízový predpokladaný vývoj EAO (tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: EAO – ekonomicky aktívne obyvateľstvo

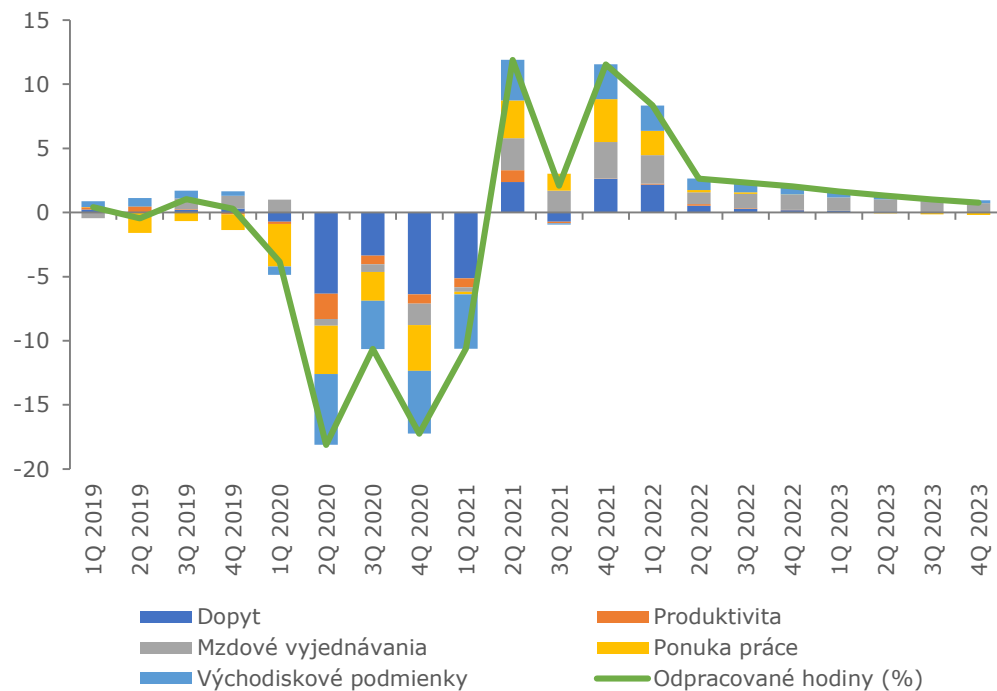
Box: Odhad vplyvu pandémie na trh práce

Hlavné faktory dopytu a ponuky na trhu práce

Výrazne **negatívny šok v ponuke práce** - v priemere za rok 2020 prehlbuje medziročný pokles

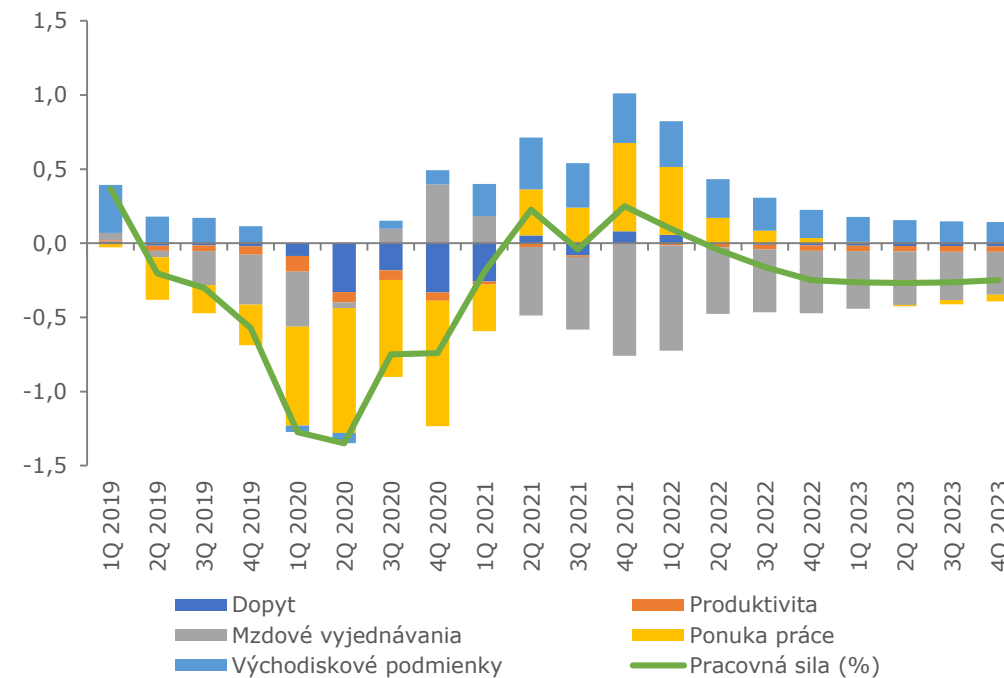
- odpracovaných hodín o 3,2 p. b. (1/4 z celkového prepadu)
- pracovnej sily o 0,8 p. b. (takmer 3/4 z celkového poklesu)

Odpracované hodiny (dopyt)
(medziročné zmeny v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Pracovná sila (ponuka)
(medziročné zmeny v %, príspevky v p. b.)

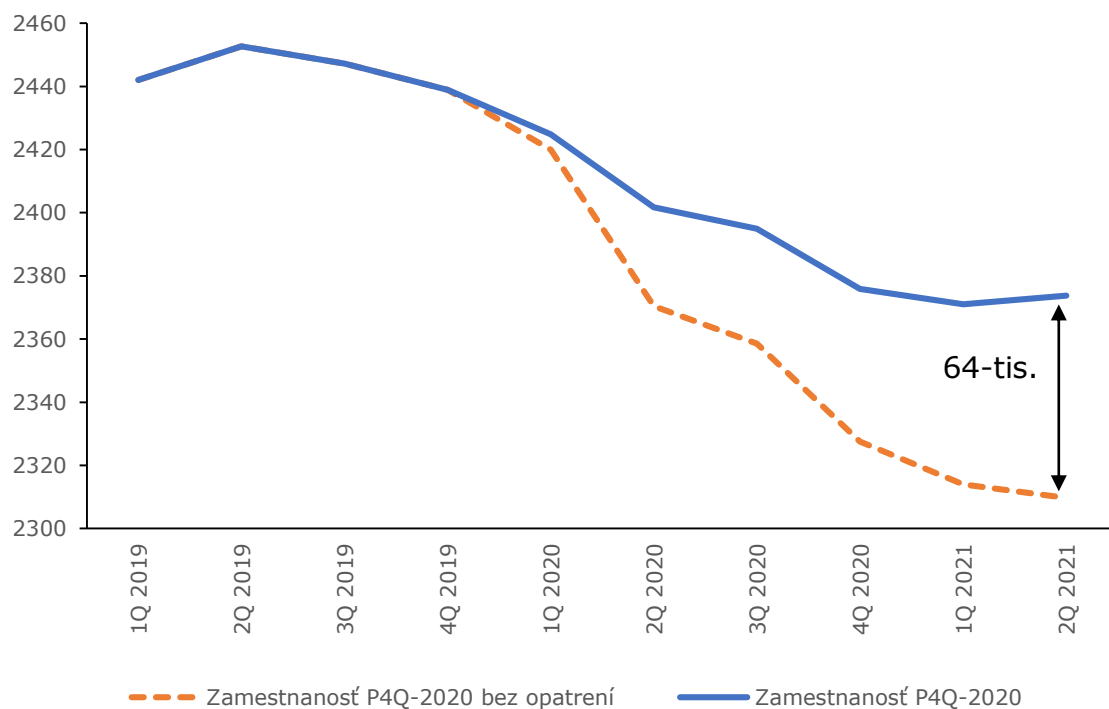


Zdroj: Výpočty NBS

Box: Aktualizácia odhadu vplyvu fiškálnych opatrení na ukazovatele trhu práce

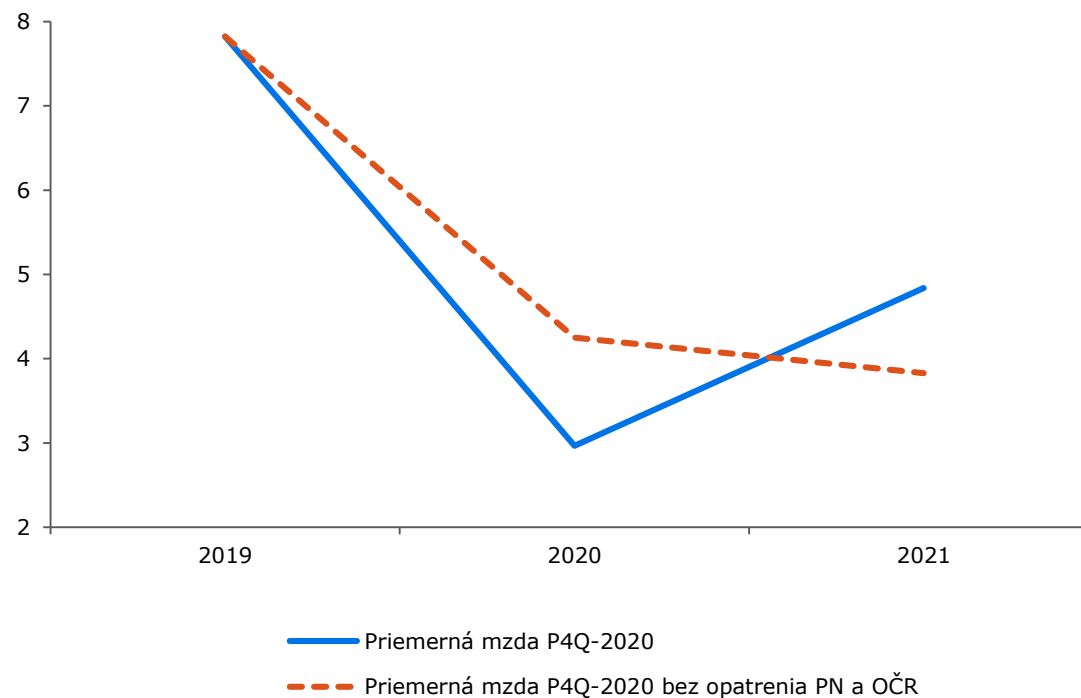
- Predĺženie platnosti programu na podporu ekonomiky do budúceho roka
- Podľa aktualizovaného odhadu by **vládne opatrenia mali zachrániť 64-tis. pracovných miest**
- Mzdy ovplyvnené vyplácaním PN a OČR, nižší rast v roku 2020, naopak vyšší v 2021

Zamestnanosť (tis. osôb)



Zdroj: Výpočty NBS

Mzdový vývoj (medziročný rast v %)

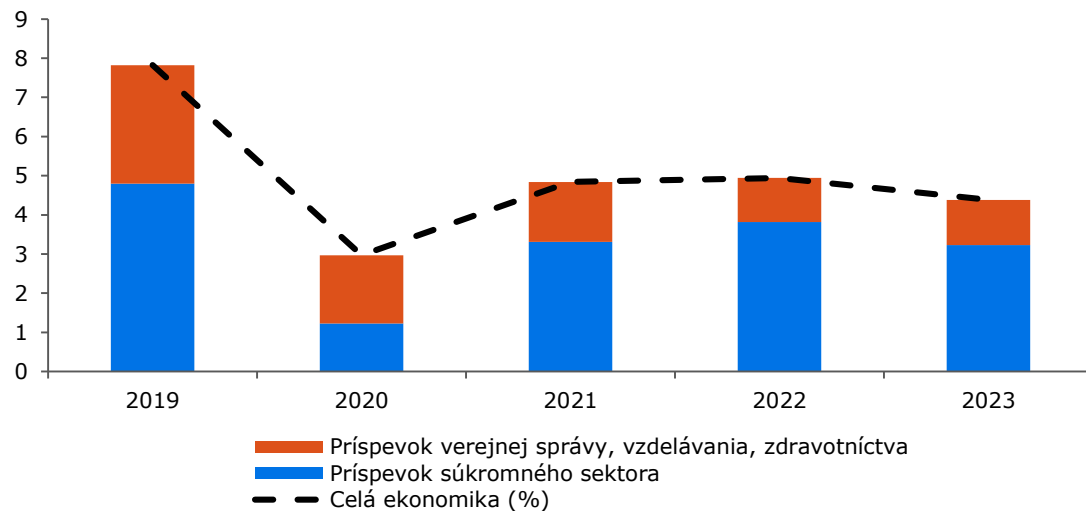


Zdroj: Výpočty NBS

- **Dynamický rast miezd v 3. štvrtroku (nárast odpracovaných hodín)**
- Rast nominálnych príjmov z práce by mal byť v tomto roku ťahaný hlavne verejným sektorom
- S rastom ekonomickej aktivity v ďalších rokoch - dynamickejší rast miezd aj v súkromnom sektore

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

Vývoj priemernej mzdy (medziročný rast v %)

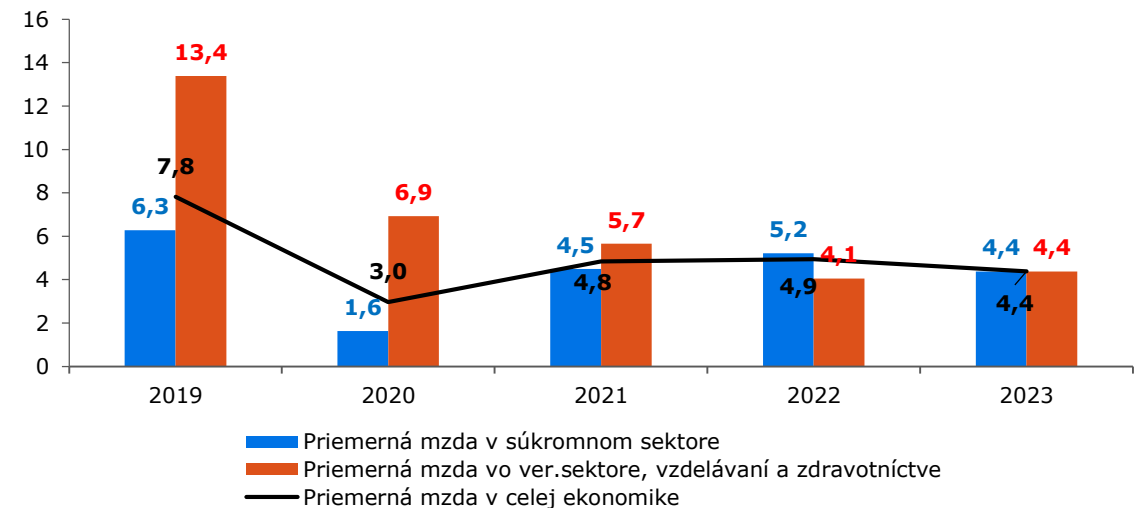


Zdroj: Výpočty NBS

Strednodobá predikcia P4Q-2020

	2020	2021	2022	2023
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	1,0	4,1	3,1	2,4
Revízia (p. b.)	1,6	0,1	0,4	

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



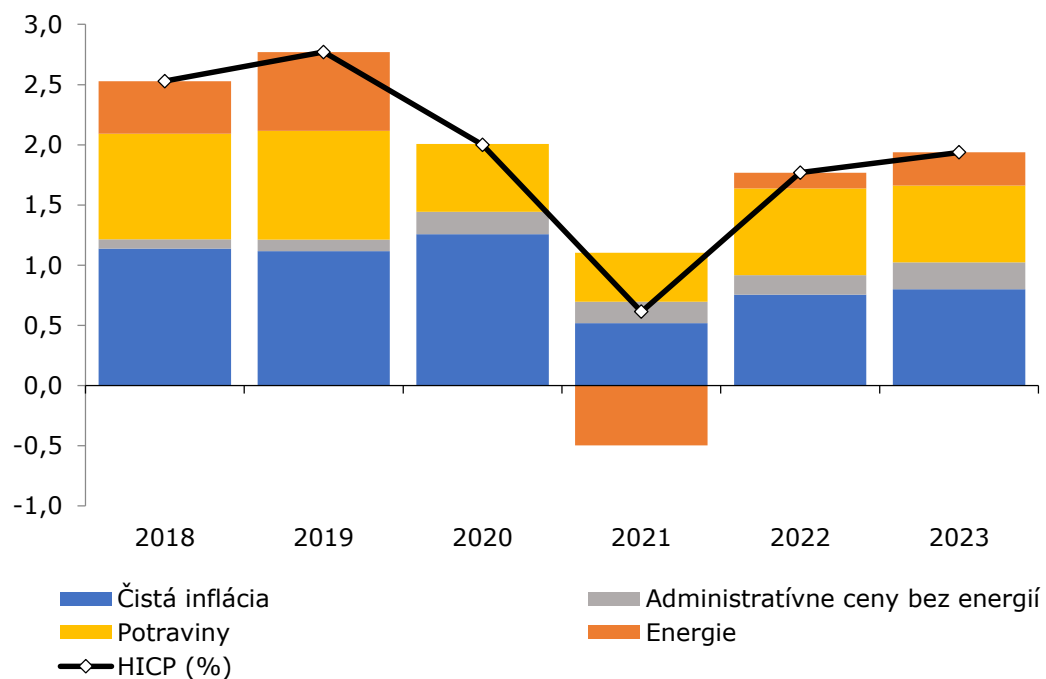
Zdroj: Výpočty NBS

Inflácia

- Spomalenie inflácie 2021 – ceny potravín, pokles regulovaných cien energií, slabší dopyt
- Následné mierne zrýchlenie rastu cien od polovice 2021 – rýchlejší spotrebiteľský dopyt a potraviny
- Nízku infláciu v ďalšom období potvrdzujú Phillipsove krivky

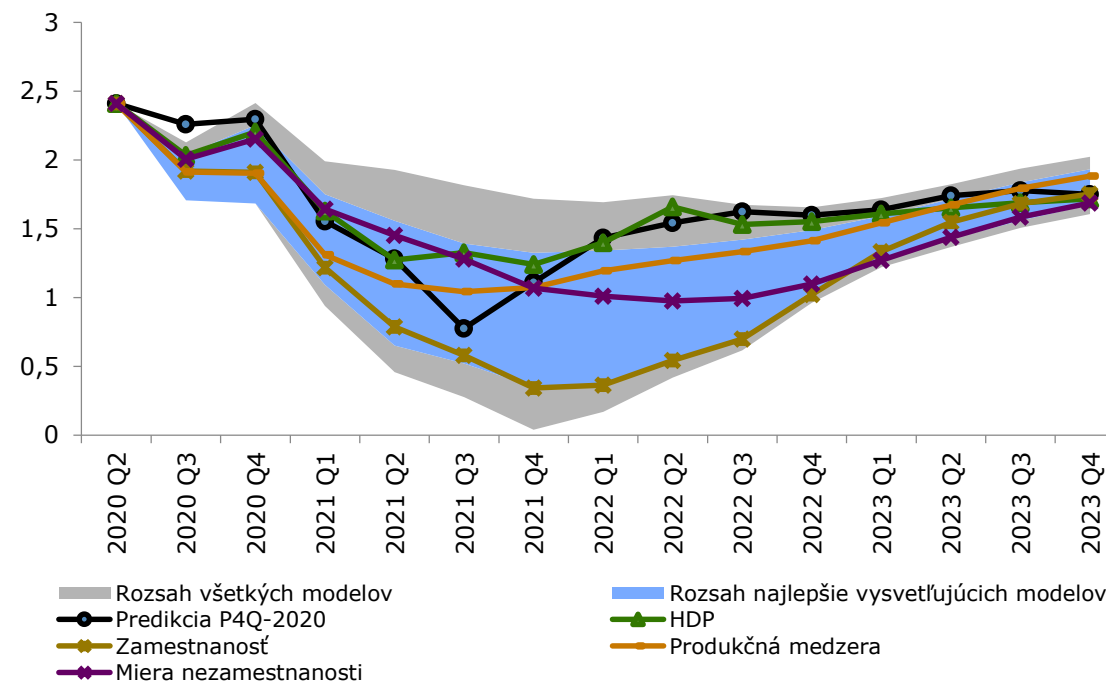
	2020	2021	2022	2023
HICP (medziročný rast v %)	2,0	0,6	1,8	1,9
Revízia (p. b.)	0,1	-0,1	0,5	

Inflácia P4Q a jej zložky (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



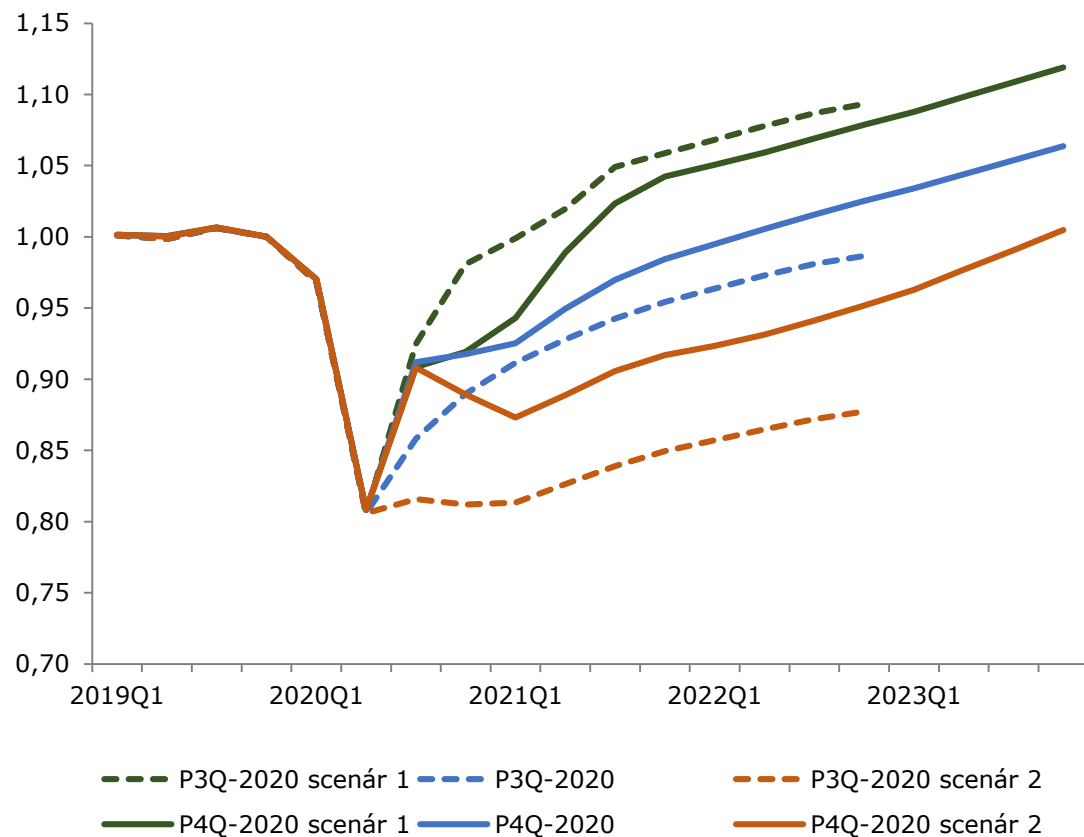
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Phillipsove krivky a inflácia bez energií a potravín (%)



Zdroj: Výpočty NBS

Zahraničný dopyt (index, 4Q2019 = 1)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

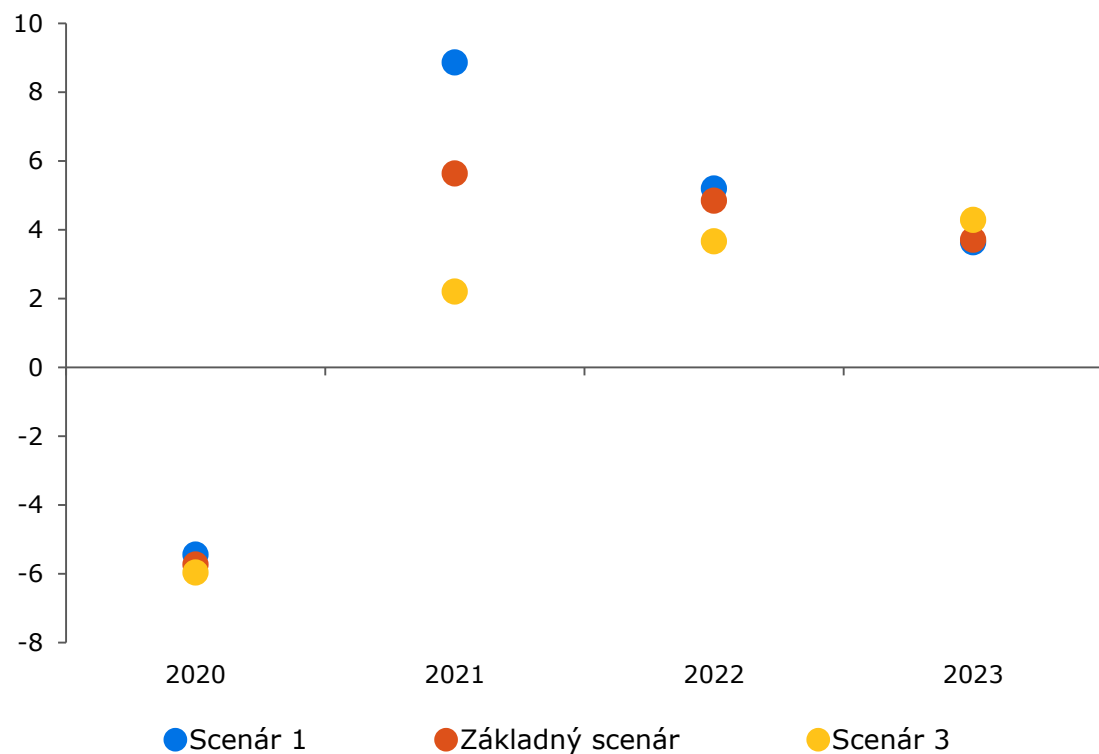
Riziká vývoja pandémie pretrvávajú – dva scenáre:

- **prvý scenár optimistickejší** - stabilizácia počtu infekcií, potlačenie šírenia epidémie v krátkodobom horizonte, uvoľnenie opatrení, makroekonomický výpadok iba krátkodobý charakter a ekonomiky by sa mohli relatívne skoro vrátiť na predkrízové úrovne
- **druhý scenár pesimistickejší** – rastúci trend šírenia pandémie sa predĺži, implementovanie vakcíny bude prebiehať až do roka 2023, niektoré opatrenia proti šíreniu vírusu v celom strednodobom horizonte, finančné problémy podnikateľského sektora, ako aj zhoršenie pozície bankového sektora, výraznejšie permanentné ekonomické straty

Riziká v aktuálnej predikcii sú vybilancované.

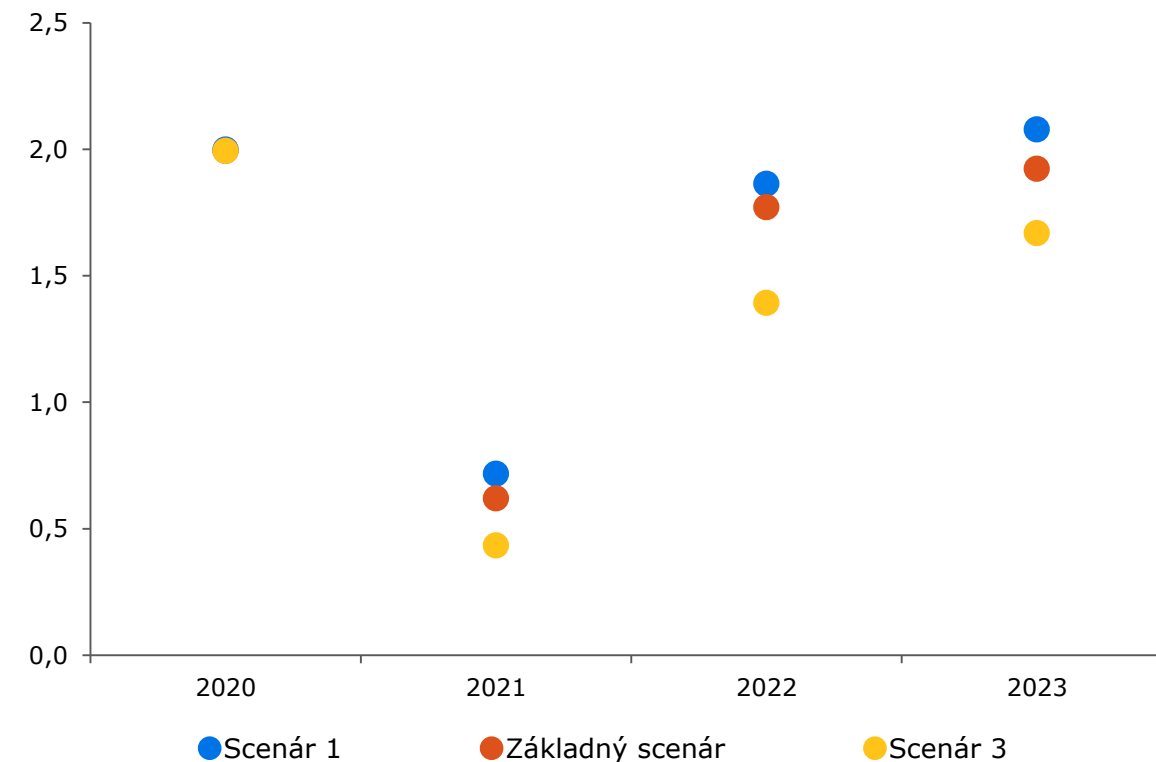
Riziká predikcie – alternatívne scenáre (II)

HDP (medziročný rast v %)



Zdroj: Výpočty NBS

Inflácia (medziročný rast v %)

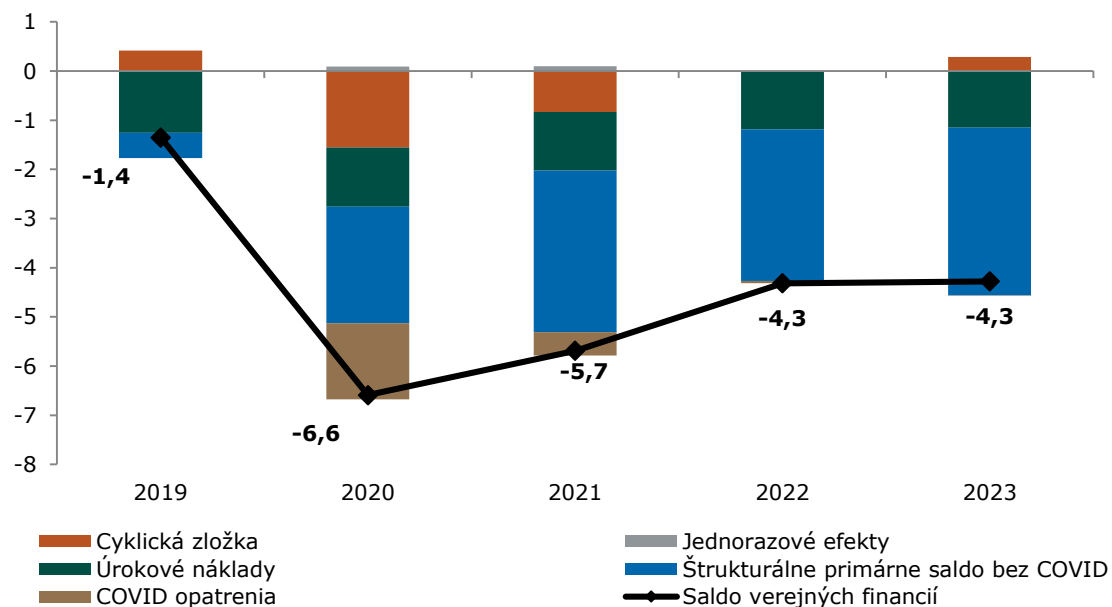


Zdroj: Výpočty NBS

- Zhoršenie fiškálnej pozície na rok 2020 oproti P3Q-2020 vplyvom prehodnotenia financovania výdavkov súvisiacich s pandemiou a vyšších výdavkov na nákup zdravotného materiálu
- V rokoch 2021 a 2022 znižovanie salda až na úroveň -4,3 % HDP, najmä vplyvom otáčania cyklu a doznievania opatrení
- V roku 2023 saldo bez medziročnej zmeny, negatívne ovplyvnené aj očakávaným nákupom vojenskej techniky

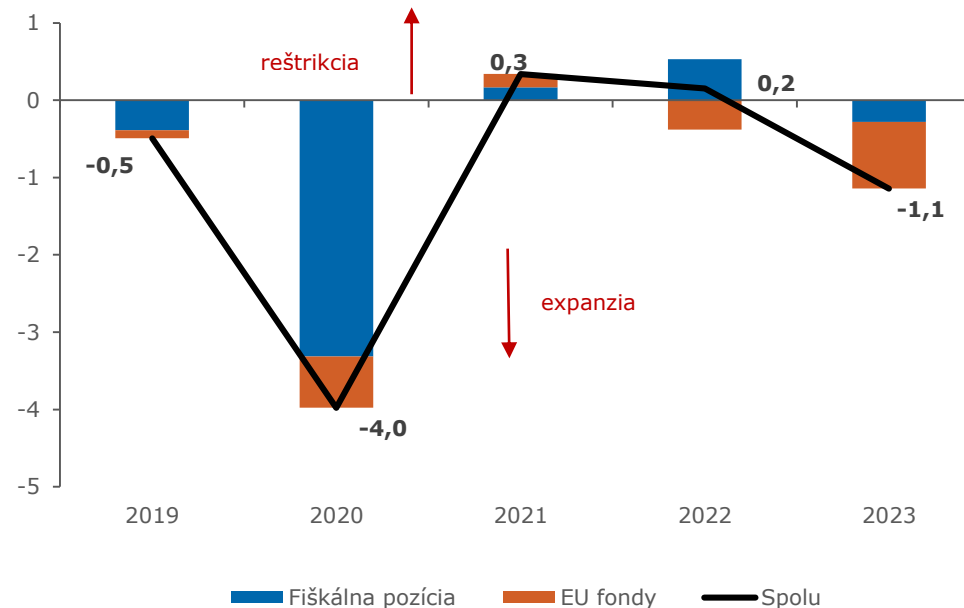
	2020	2021	2022	2023
Fiškálny deficit (% HDP)	-6,6	-5,7	-4,3	-4,3
Revízia (p. b.)	-0,6	0,1	0,2	

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

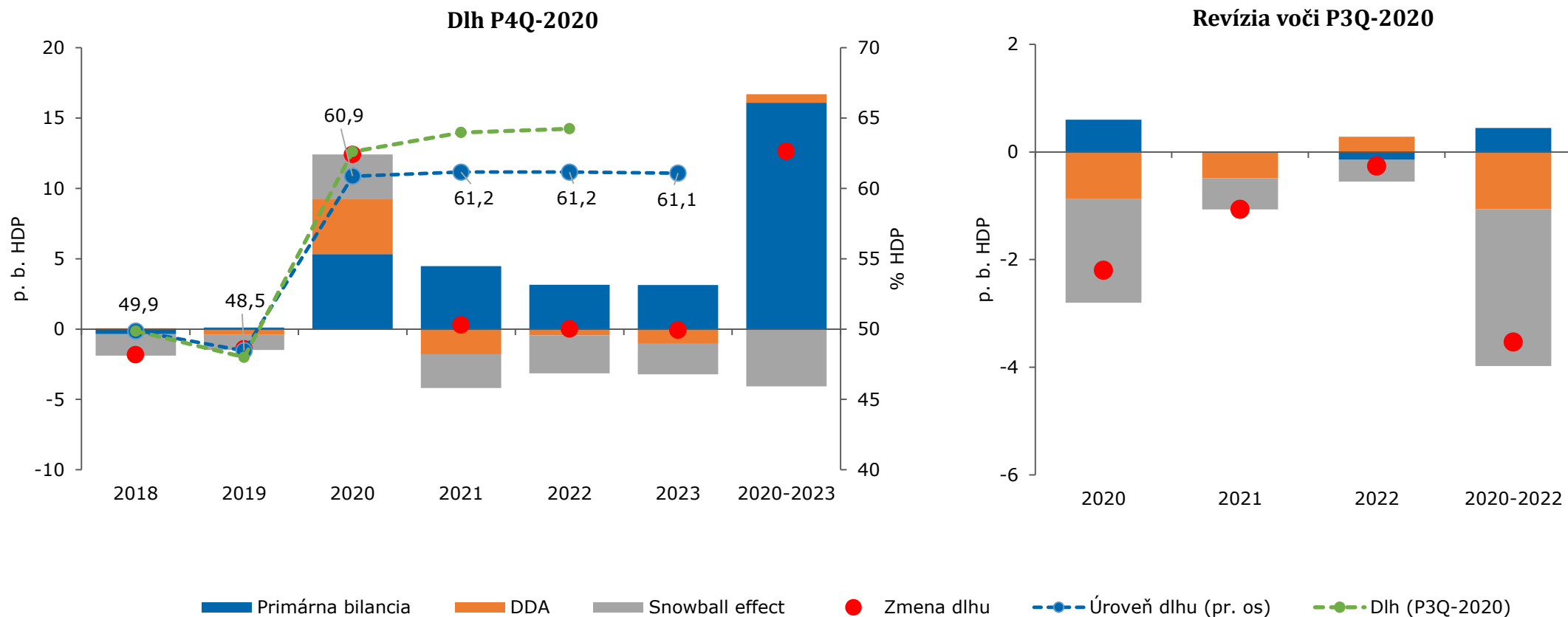
Fiškálna pozícia a stimul EU fondov (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Dlh revidovaný nadol pri vyššom využití likvidity

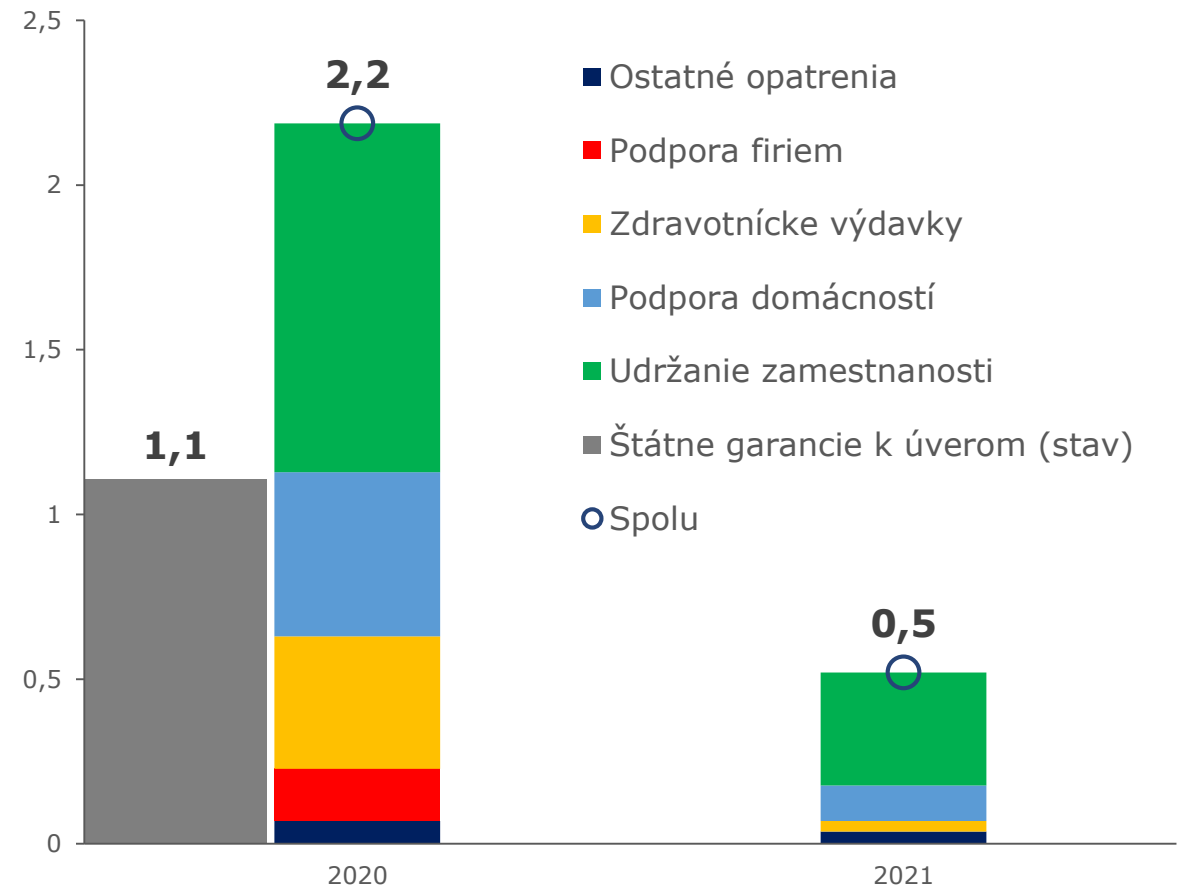
- Dlh v 2020 revidovaný nadol o 1,7 p. b. HDP
- Na pokles malo priaznivý vplyv vyššie využitie rezerv (nad rámec revízie primárneho deficitu)
- Priaznivo pôsobí revízia HDP v celom horizonte



Zdroj: Výpočty NBS

- Celková úroveň opatrení proti pandémie na úrovni 2,2 % HDP (z toho vlastné zdroje s vplyvom na deficit 1,5 % HDP, zvyšok zdroje EU), so zohľadnením 2. vlny sa predpokladá dosah aj do roku 2021 (0,5 % HDP)
- Najvýraznejšie – opatrenia na udržanie zamestnanosti („kurzarbeit“), na udržanie príjmov domácností (karanténna PN, ošetrovné) a nákup zdravotníckeho materiálu
- Odklady platenia daní a odvodov najmä v rámci roka 2020 bez medziročného vplyvu
- Garančné krytie úverov pre zlepšenie finančnej situácie podnikov v očakávanej výške 1,1 % HDP

Štruktúra protipandemických opatrení (p. b. HDP)



Zdroj: Výpočty NBS

Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	P4Q-2020				Zmena oproti P3Q-2020		
	2019	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022
HDP (medziročný rast v %)	2,3	-5,7	5,6	4,8	3,7	2,5	0,0	0,6
HICP (medziročný rast v %)	2,8	2,0	0,6	1,8	1,9	0,1	-0,1	0,5
Priemerná nominálna mzda (medziročný rast v %)	7,8	3,0	4,8	4,9	4,4	1,7	-0,1	0,7
Priemerná reálna mzda (medziročný rast v %)	5,0	1,0	4,1	3,1	2,4	1,6	0,1	0,4
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	1,0	-1,9	-0,9	1,1	1,1	0,3	0,4	0,0
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	5,8	6,8	7,9	7,3	6,5	-0,1	-0,5	-0,4

Zdroj: Výpočty NBS

Porovnanie predikcií vybraných inštitúcií

Hodnoty v tabuľke sú uvádzané ako ročné rasty v %, pokiaľ nie je uvedené inak.	2020					2021					2022					2023				
	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD
Hrubý domáci produkt (s. c.)	-5,7	-6,7	-7,5	-7,1	-6,3	5,6	5,5	4,7	6,9	2,7	4,8	2,4	4,3	4,8	4,3	3,7	3,3	-	-	-
Súkromná spotreba (s. c.)	-0,9	-1,2	-2,4	-	-1,5	3,3	3,0	2,2	-	1,3	2,9	1,8	3,5	-	3,0	2,5	2,3	-	-	-
Vládna spotreba (s. c.)	-0,8	-1,7	8,9	-	-1,3	4,0	0,0	0,3	-	3,8	1,7	0,2	-1,1	-	1,7	2,5	1,6	-	-	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu (s. c.)	-10,9	-9,9	-12,6	-	-13,7	9,3	7,6	9,2	-	-2,5	12,4	3,3	8,6	-	8,4	10,0	6,5	-	-	-
Export tovarov a služieb (s. c.)	-8,8	-9,3	-11,4	-17,4	-8,7	9,8	9,7	8,6	9,7	9,1	6,6	4,0	4,4	6,8	4,2	4,8	3,6	-	-	-
Import tovarov a služieb (s. c.)	-10,1	-7,9	-10,2	-16,9	-9,8	9,1	8,3	6,8	10,9	7,4	6,6	2,8	3,5	7,1	3,6	5,5	3,4	-	-	-
Index HICP ¹⁾	2,0	2,0	2,0	1,5	1,9	0,6	1,1	0,7	1,5	0,9	1,8	1,9	1,4	1,9	1,4	1,9	1,8	-	-	-
Zamestnanosť (ESA 2010)	-1,9	-1,5	-1,6	-	-	-0,9	0,6	-1,0	-	-	1,1	0,5	0,8	-	-	1,1	0,2	-	-	-
Miera nezamestnanosti (miera v %)	6,8	6,8	6,9	7,8	6,8	7,9	6,8	7,8	7,1	7,4	7,3	6,2	7,1	6,6	6,8	6,5	5,7	-	-	-
Priemerná nominálna mzda	3,0	2,6	-	-	-	4,8	4,1	-	-	-	4,9	3,9	-	-	-	4,4	4,8	-	-	-
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	1,6	1,7	1,5	-	-	5,3	4,2	3,5	-	-	5,0	3,8	3,7	-	-	4,5	4,8	-	-	-
Deficit verejnej správy (% HDP)	-6,6	-9,7	-9,6	-8,8	-8,2	-5,7	-7,4	-7,9	-4,6	-7,5	-4,3	-6,2	-6,0	-3,8	-5,5	-4,3	-5,7	-	-	-
Dlh verejnej správy (% HDP)	60,9	62,2	63,4	61,8	58,4	61,2	65,0	65,7	60,6	63,8	61,2	68,1	67,6	59,0	66,0	61,1	69,4	-	-	-
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	-1,5	-4,3	-3,1	-3,1	-1,3	-1,2	-3,9	-1,6	-4,1	-0,6	-1,1	-3,0	-0,9	-4,0	0,1	-1,5	-3,1	-	-	-

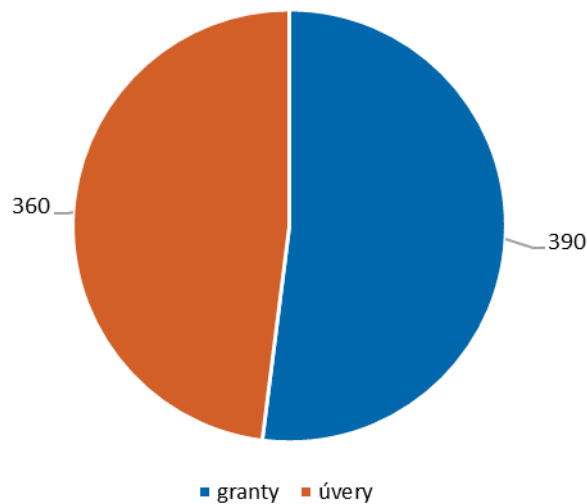
1) MMF: index CPI

Inštitút finančnej politiky - Makroekonomická prognóza (september 2020), deficit a dlh verejnej správy sú z *Návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2021 až 2023*
 Európska komisia - European Economic Forecast (jesenná predikcia - november 2020)
 Medzinárodný menový fond - World Economic Outlook (október 2020)
 Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD) - Economic Outlook 108 (december 2020)

Príloha: NGEU (1)

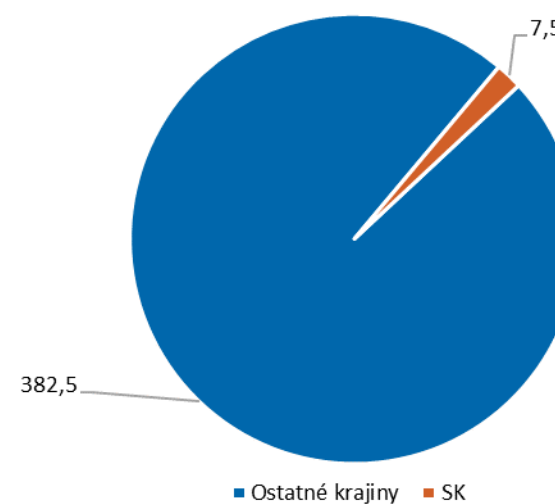
- Celkový objem prostriedkov NGEU je 750 mld. € (pre celú EÚ)
 - objem grantov z toho predstavuje 390 mld. €
- Slovenská pozícia celkového čerpania grantov je 7,5 mld. €
- Náš expertný predpoklad je, že sa podarí vyčerpať 6,5 mld. € (4,3 mld. € investície; 2,2 mld.€ transfery), 86 % z celkových zdrojov

NGEU (celkom 750 mld. €)



Zdroj: EK

NGEU: Granty (celkom 390 mld. €)



Zdroj: EK

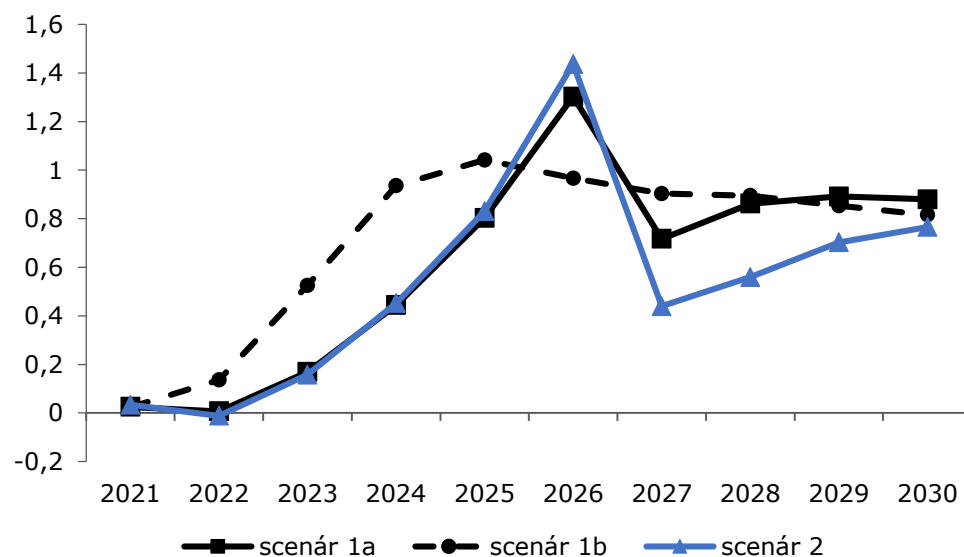
- Analyzujeme dva ilustratívne scenáre čerpania zdrojov v rokoch 2021-2026 prostredníctvom vládnych investícií a transferov s využitím EAGLE modelu (DSGE)
 - Scenár 1:** predpokladá čerpanie grantov na investície; dva podscenáre s rozdielnym priebehom čerpania:
 - 1a) podľa skúseností čerpania EU fondov (vrchol v roku 2026)
 - 1b) rýchlejší priebeh čerpania zdrojov (vrchol v roku 2024)
 - Scenár 2:** okrem grantov predpokladá aj čerpanie fiškálnych transferov

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Spolu
Investície							
Scenár 1a	0,08	0,22	0,68	0,98	1,30	1,61	4,86
Scenár 1b	0,08	0,54	1,21	1,63	1,04	0,37	4,86
Transfery							
KSVS	0,03	0,07	0,22	0,33	0,43	0,54	1,61
Disp. príjem	0,01	0,04	0,11	0,16	0,22	0,27	0,81

Zdroj: Výpočty NBS

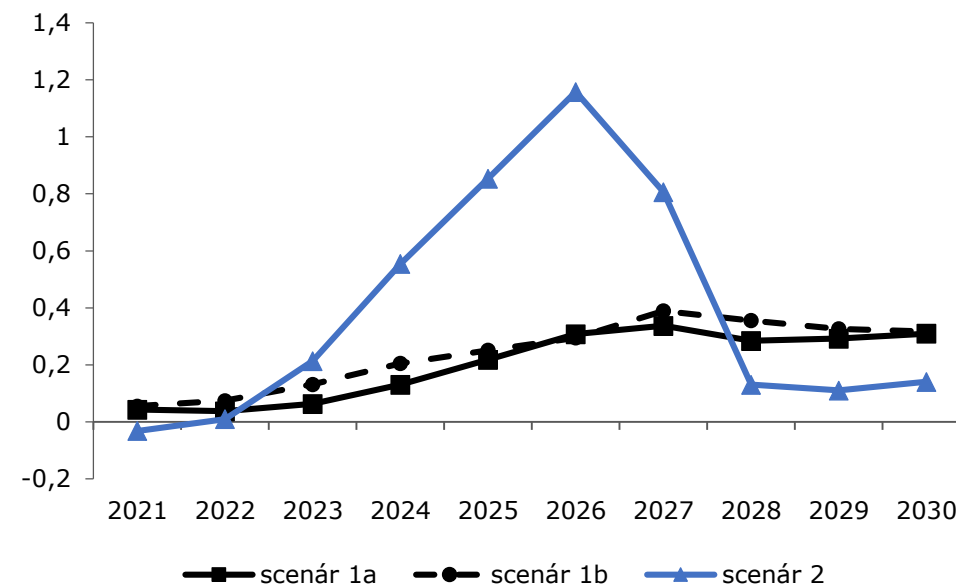
- **NGEU môže do roku 2030 podporiť ekonomiku SR kumulatívne do 6,7 %**
- **Permanentný efekt do úrovne HDP 0,8 až 0,9 % (2030)**
- Rýchlejšie čerpanie grantov sa prejaví v rýchlejšej kumulácii produktívneho kapitálu a vo vyššom kumulatívnom efekte do HDP
- Transfery: krátkodobý pozitívny efekt (hlavne do spotreby) s limitovaným pozitívnym efektom na produktívne kapacity ekonomiky

HDP (% odchýlka od baseline)



Zdroj: Výpočty NBS

Spotreba (% odchýlka od baseline)



Zdroj: Výpočty NBS