



Výbor pre makroekonomické prognózy

61. zasadnutie

Daniel Dujava



Zhrnutie prognózy

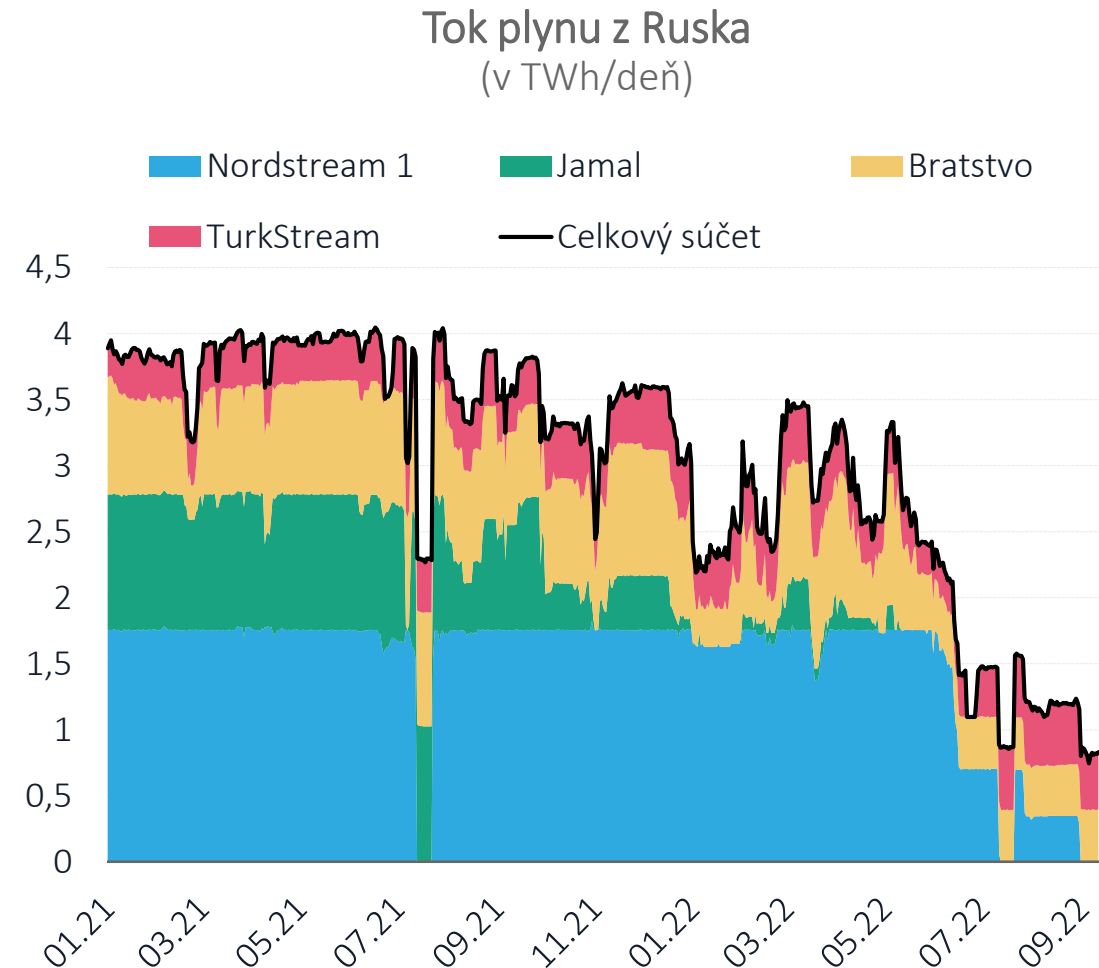


- Rýchly rast v Q2 na Slovensku a v zahraničí bol pozitívnym prekvapením.
- Stúpajúce ceny energií na spotových trhoch a energetických futurov budú v celom regióne brzdiť priemysel v druhej polovici roka a začiatkom roka 2023. **Očakávame, že HDP stúpne o 1,9 % v roku 2022 a o 0,6 % v budúcom roku.**
- Čiastočné zastropovanie cien elektriny a nový rámec pre ceny plynu bude najbližšie roky tlmiť infláciu. **Tento rok ceny porastú tempom 12,4 %, budúci rok 13,5 %.**

Zahraničné prostredie a exporty

Tok plynu z Ruska výrazne poklesol

- Aktuálne prúdi menej ako 20 % obvyklého množstva plynu z RU
- Plyn v súčasnosti priteká len cez Slovensko z Ukrajiny a cez Bulharsko z Turecka
- Tento pokles dovozu z RU bol do veľkej miery offsetnutý dovozom LNG



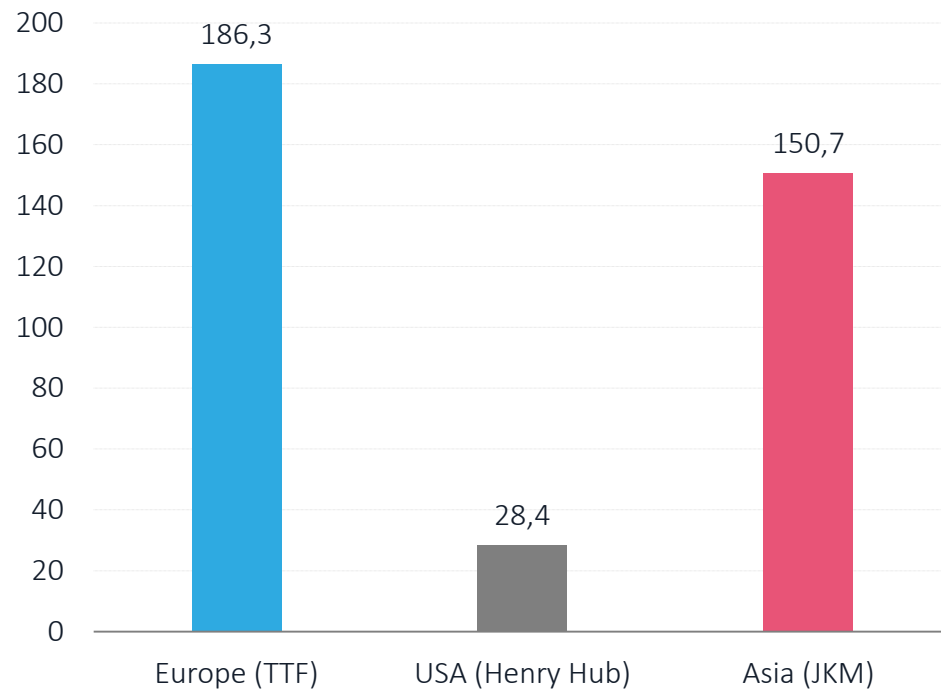
Obavy z nedostatku plynu tlačia ceny v Európe nahor

Dopyt po LNG v Európe ťahá nahor aj ceny plynu v Ázii, kým ceny v USA zostávajú nízke

Nárast cien plynu ťahá nahor aj európske ceny energií, čo zhoršuje konkurenčnú pozíciu priemyslu

Ceny energií však klesli z extrémnych hodnôt z konca augusta, keď dosahovali cez 700 eur/MWh (elektrina) a 300 eur/MWh (plyn)

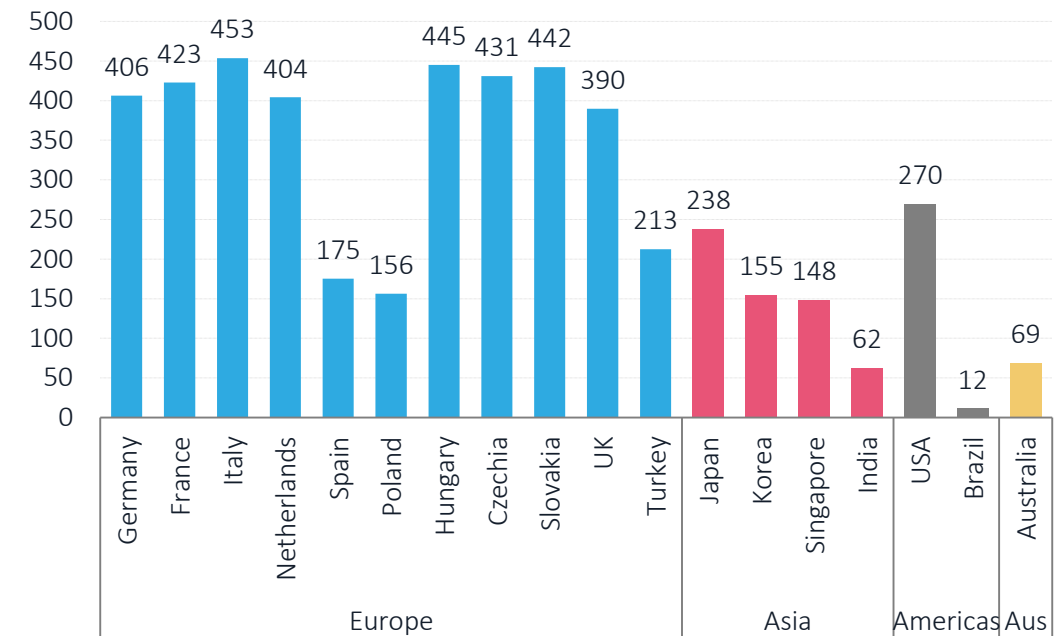
Aktuálne* ceny plynu
(v EUR/MWh)



*Hodnota pre Európu je z 13.9., pre USA a pre Áziu z 9.9.

Zdroje: EEX, EIA, JOGMEC

Aktuálne* ceny elektriny
(EUR/MWh)



*Hodnoty pre väčšinu krajín sú z 12.9., s výnimkou Singapuru (24.8.), USA (6.9.) a Brazílie (2.9.)

Zdroje: EPEX SPOT, ENTSO-E, EPIAS, JEPX, IEX, EPSIS, EMCGS, EIA, ECOM, AEMO

Drahé energie budú od 2022H2 brzdiť rast

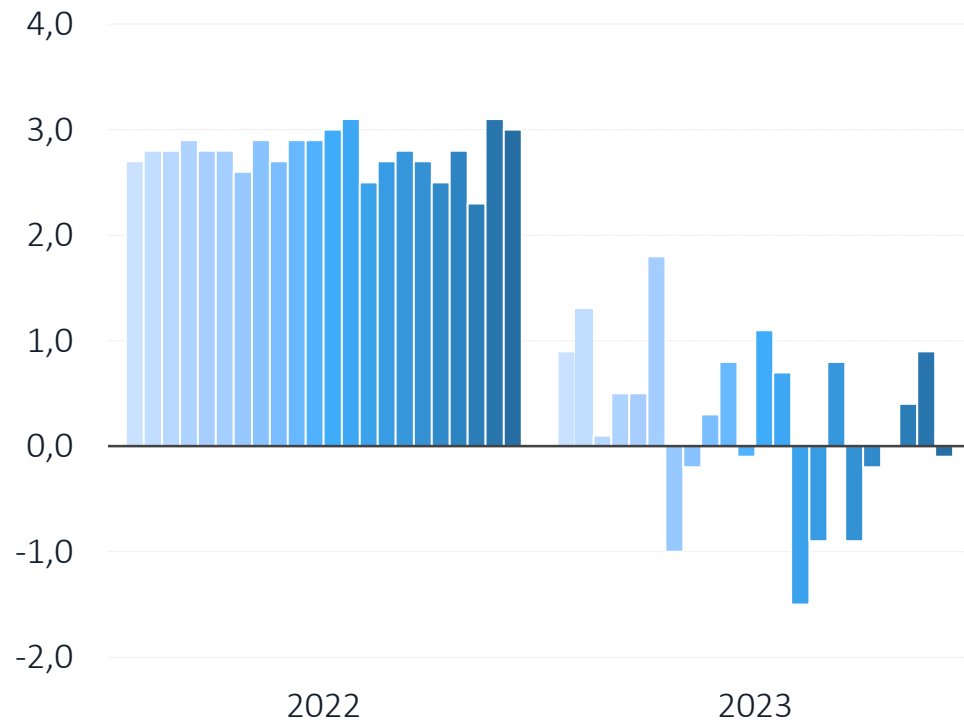
Druhý kvartál 2022 vo väčšine krajín pozitívne prekvapil.

Vysoké ceny energií spolu s rizikom ohľadom dodávok plynu znížia ekonomický rast v druhom polroku.

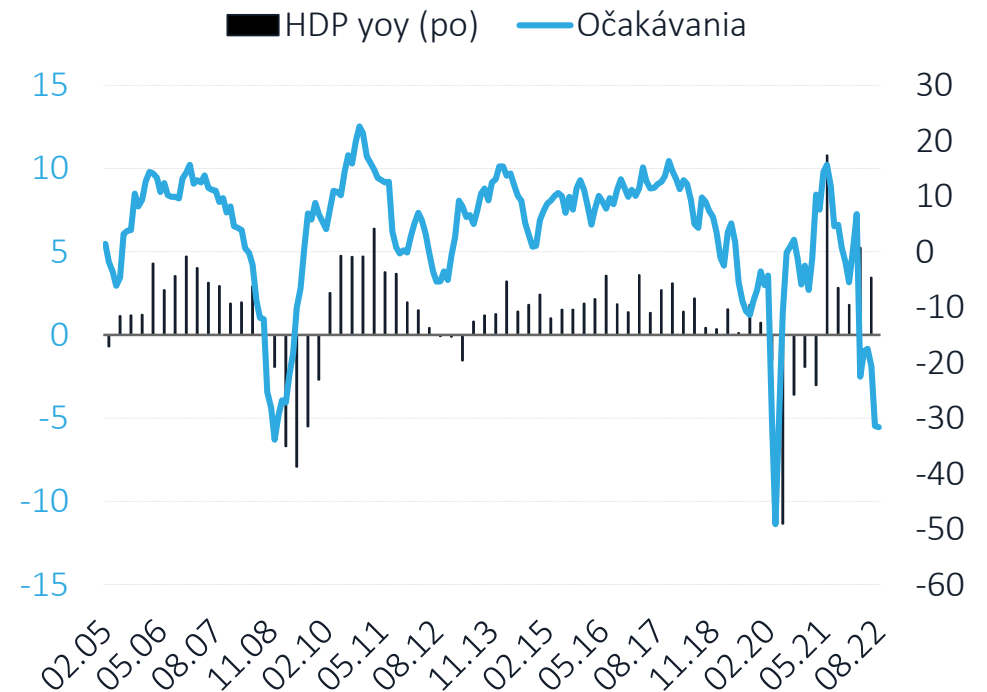
Výnimkou nie sú predikcie poklesu ekonomiky EA či Nemecka.



Medzinárodní forecasteri znižujú odhady rastu
(tempo rastu HDP eurozóny podľa posledných predikcií
vybraných komerčných bánk)



Pravdepodobnosť recesie v Nemecku stúpa
(IFO indikátor)



Eurozóna a V3 porastú pomalšie

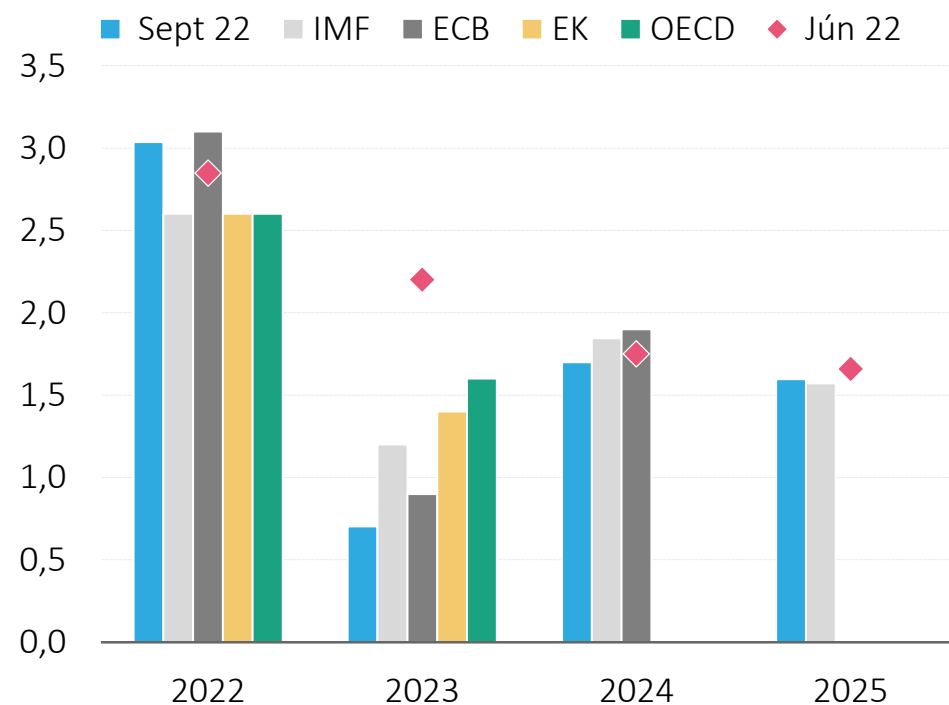
Rast HDP eurozóny bude do konca roka slabý

Ekonomiky V3 budú do konca prvého kvartálu 2023 stagnovať



Očakávania v EA revidujeme smerom nadol najmä v roku 2023

(reálne HDP, medziročný rast v %)



Eurozóna v 2022

- Nižší rast v druhej polovici roka z dôvodu vysokých cien energií – mierna technická recesia Q4 2022 a Q1 2023 po -0,1 QoQ.
- Spolu s údajmi z Q2 predpokladáme v 2022 tempo 3,0 %.

Krajiny V3 v 2022

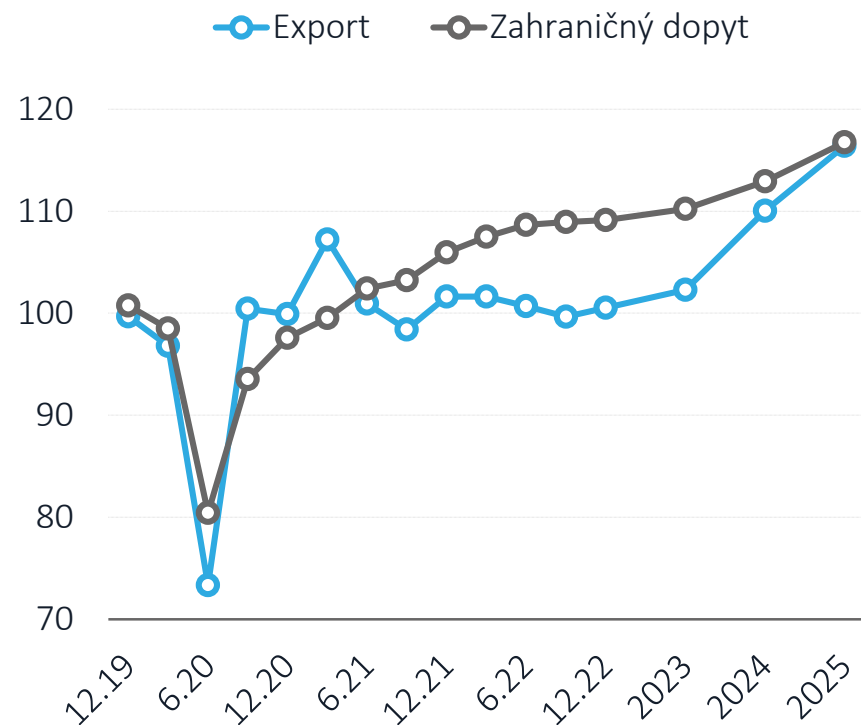
- V Q1 rástol región mimoriadne silno (+1,6 % QoQ) v Q2 mierny pokles (-0,4 % QoQ z dôvodu Poľska).
- Dynamika ekonomiky má byť do konca roka blízko nuly.

Medzera medzi zahraničným dopytom a slovenskými exportami bude pretrvávať



Stratené trhové podiely dobehneme až na konci horizontu

(index, 2019 = 100)

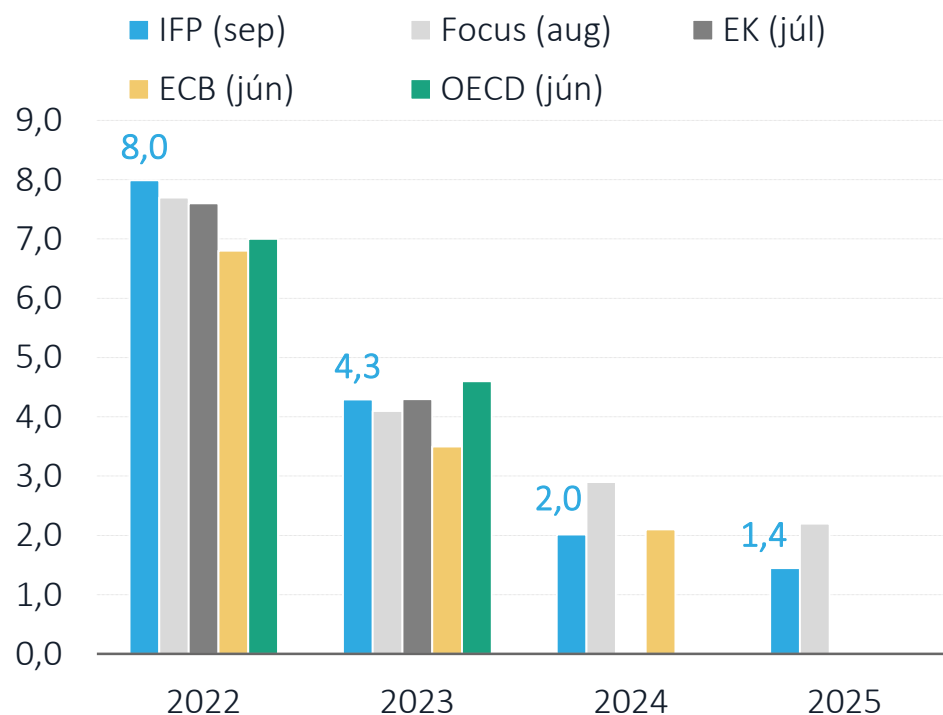


- Jarné spomalenie priemyslu v Q2 viedlo k poklesu exportov o 0,9 %
- Spomalenie priemyselnej produkcie v Q2 a negatívne vyhliadky v EA sa prejavujú ďalším znížením exportov o 1,0 %.
- Celoročne export poklesne o 1,6 %.
- Straty na zahraničnom dopyte z dôvodu vojny dosahujú 4,6 %.

Inflácia v eurozóne dosiahne 8%



Prognóza inflácie v eurozóne je revidovaná nahor
(medziročný rast v %)



- Profil inflácie v eurozóne ovplyvňujú najmä energie, v roku 2022 porastú o 35 %
- Oproti júnu zrýchlil rast cien naprieč sektormi, najviac zdraželi potraviny a obchodovateľné tovary
- Postupný pokles cien ropy, plynu a elektrickej energie bude tmiť rast cien v nasledujúcich rokoch
- Jadrová inflácia zostane vysoká aj v budúcom roku, normalizácia sa očakáva až od roku 2024

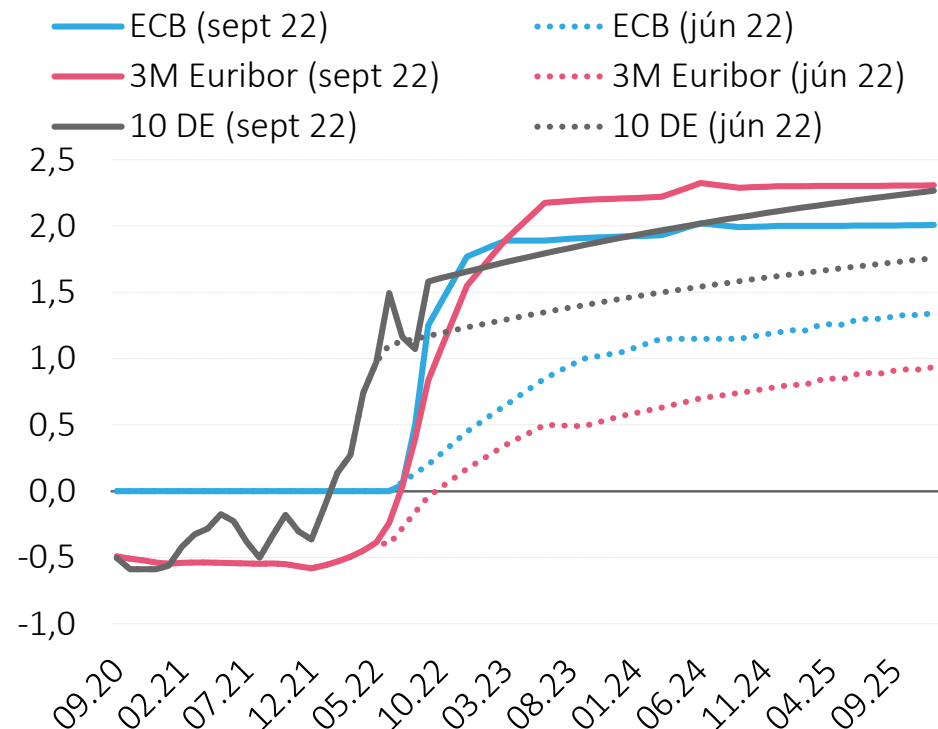
Centrálne banky zvyšujú sadzby

Vysoká inflácia má za následok rýchlejšie sprísňovanie monetárnych politík

Dlhopisové výnosy stúpili, v ďalších rokoch budú rásť len mierne



Krátkodobé aj dlhodobé úroky stúpili
(v %)



USA

- Fed v júli zvýšil sadzby o 75 b.p. a do konca roka sa očakáva ďalšie zvyšovanie k 3,5 %

Eurozóna

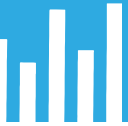
- ECB bude tento rok ešte zvyšovať úrokové sadzby
- S rýchlejším sprísňovaním monetárnych politík rastú rýchlejšie krátkodobé aj dlhodobé úrokové sadzby
- Výnos 10 roč. nemeckého dlhopisu by sa mal koncom roka 2022 pohybovať pod 2 %

Domáca ekonomika

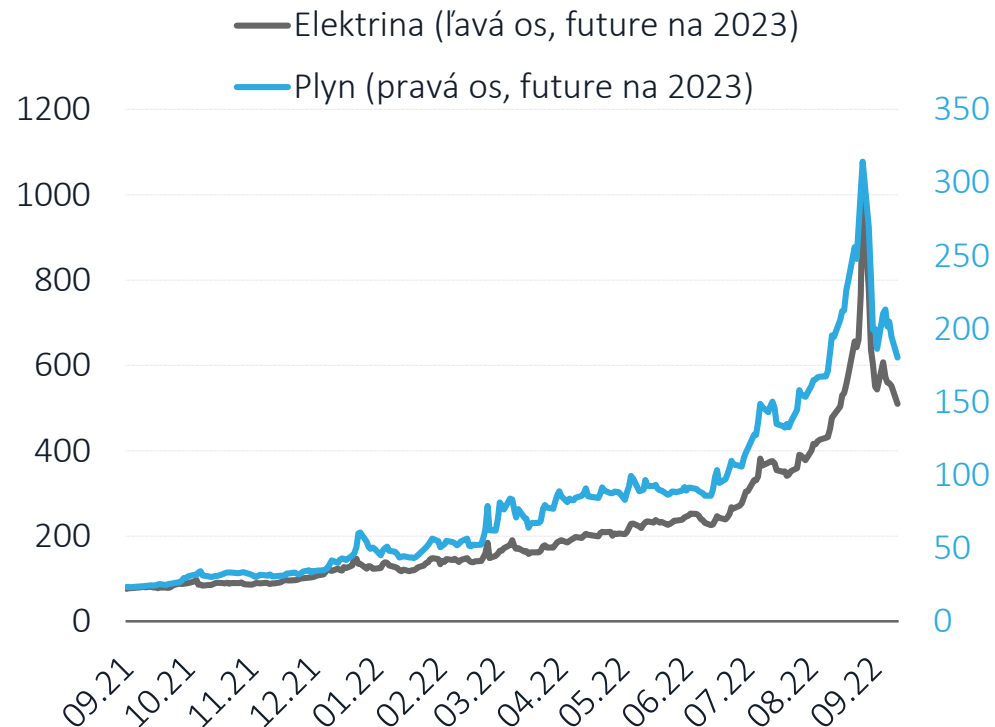
Veľkoobchodné ceny energií zostanú vysoké aj v blízkej budúcnosti

Napriek poklesu z extrémnych hodnôt z augusta sú ceny energií s dodávkou v roku 2023 stále vysoké

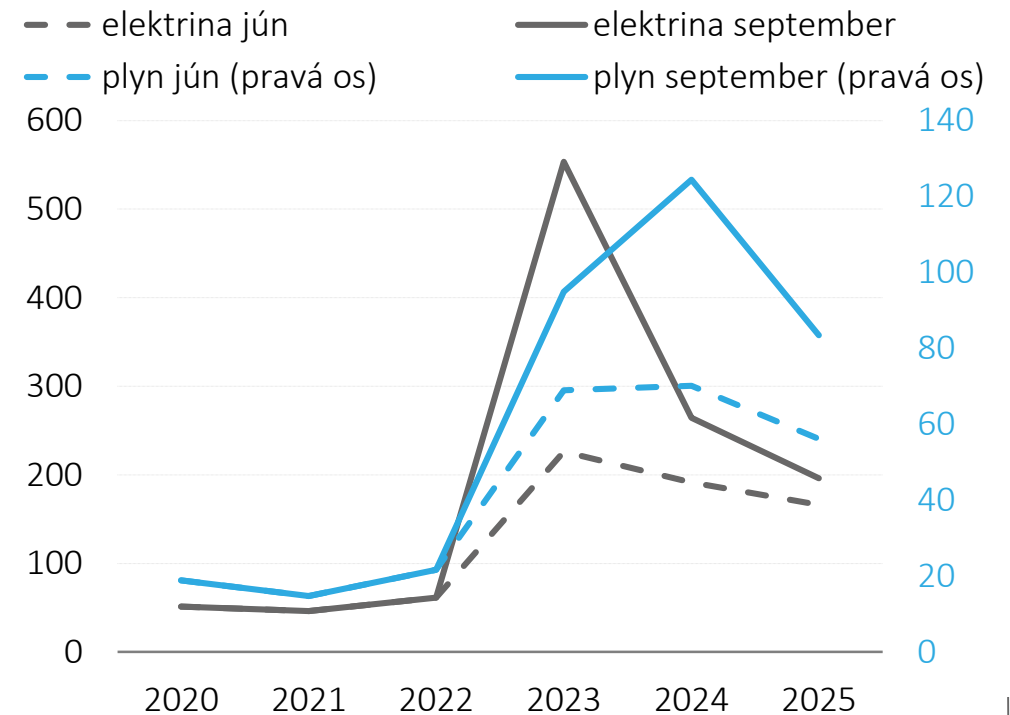
Pri elektrine ÚRSO posúvalo referenčné obdobie pre výpočet regulovaných cien (naposledy na august-september)



Ceny energií na rok 2023 (v EUR)

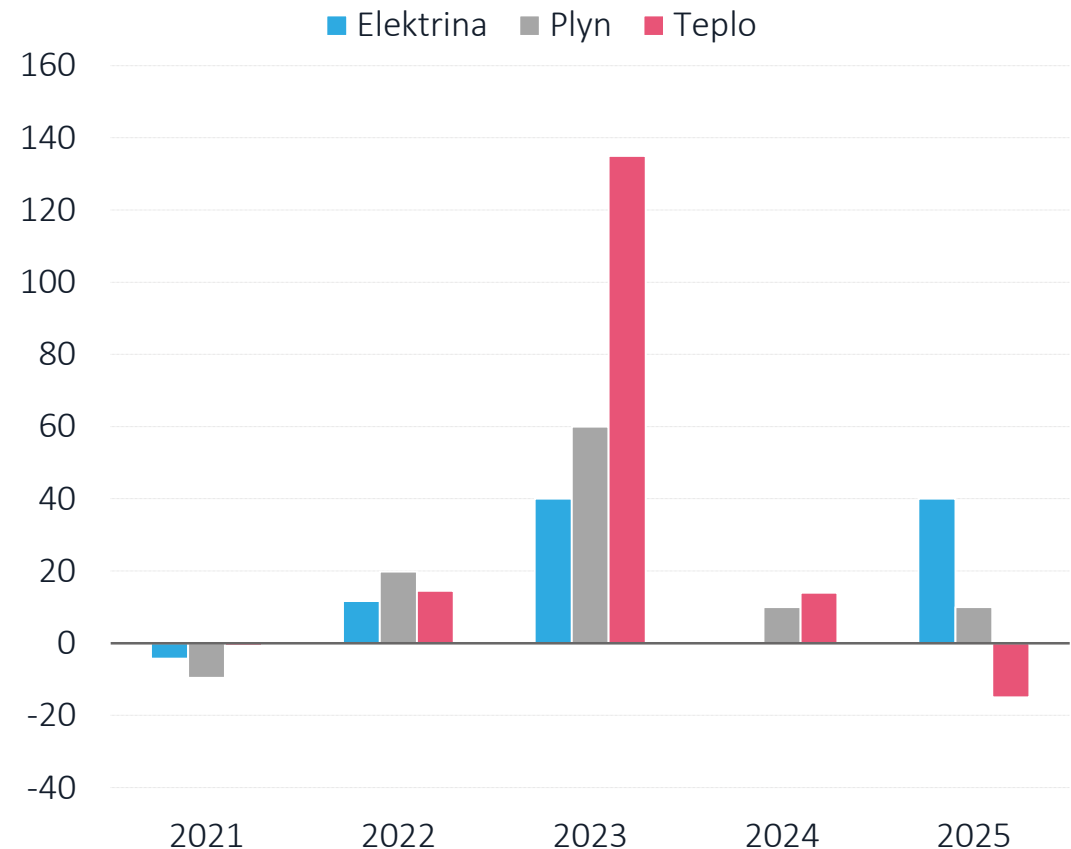


Ceny vstupujúce do výpočtu reg. cien (v EUR)



- Bez kompenzačných opatrení by boli ceny elektriny pri súčasnom regulačnom rámci v budúcom roku vyššie o cca 400%
- Memorandum so Slovenskými elektrárňami garantuje zachovanie ceny silovej elektriny (približne 50% celkovej ceny) do roku 2024 pre 85% súčasnej spotreby domácností
- Predpokladáme, že domácnosti časť energie ušetria, spolu tak cena elektriny v roku 2023 narastie o 40%
- Pri cene plynu sa odrážame od verejne komunikovaných informácií od MH SR
- Regulácia sa netýka tepla, jeho cena tak rastie v súlade s trhovými očakávaniami o cene plynu

Ceny plynu a tepla v roku 2023 prudko vzrastú (medziročný rast, v %)

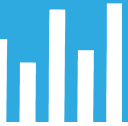


Ceny potravinárskych komodít mierne klesli, výrobné ceny tovarov stále rastú

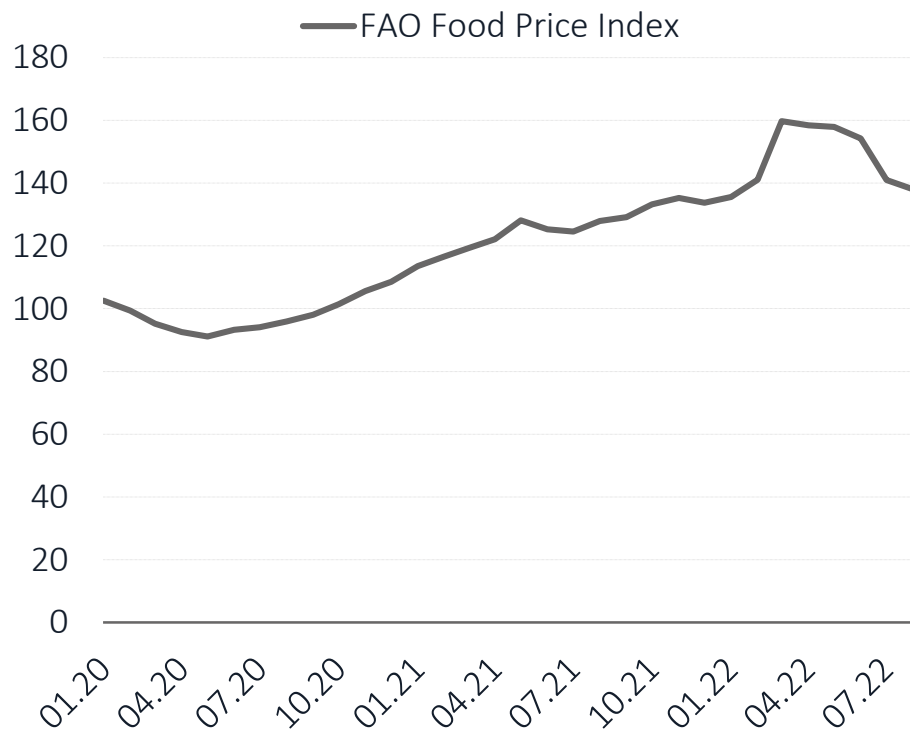
Globálne ceny poľnohospodárskych komodít klesli z vysokých hodnôt spôsobených vojnou na Ukrajine, stále sú však vysoké

Ceny energií tlačia nahor výrobné ceny spotrebných tovarov

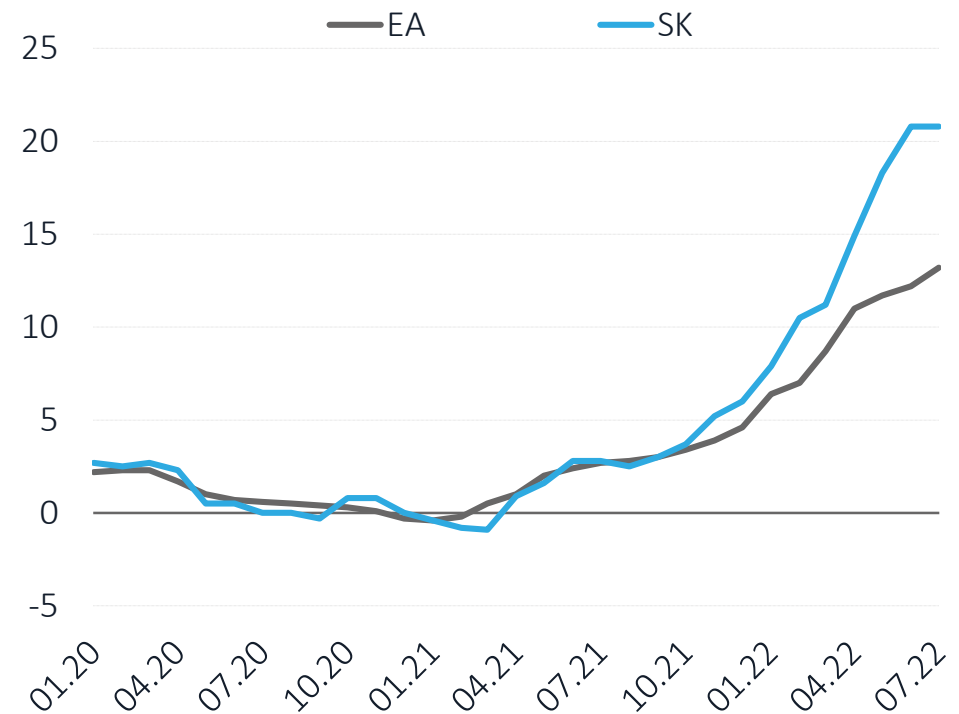
Rast cien potravín aj jadrová inflácia zostanú vysoké do konca roka 2022



Ceny potravinárskych komodít (FAO, index)



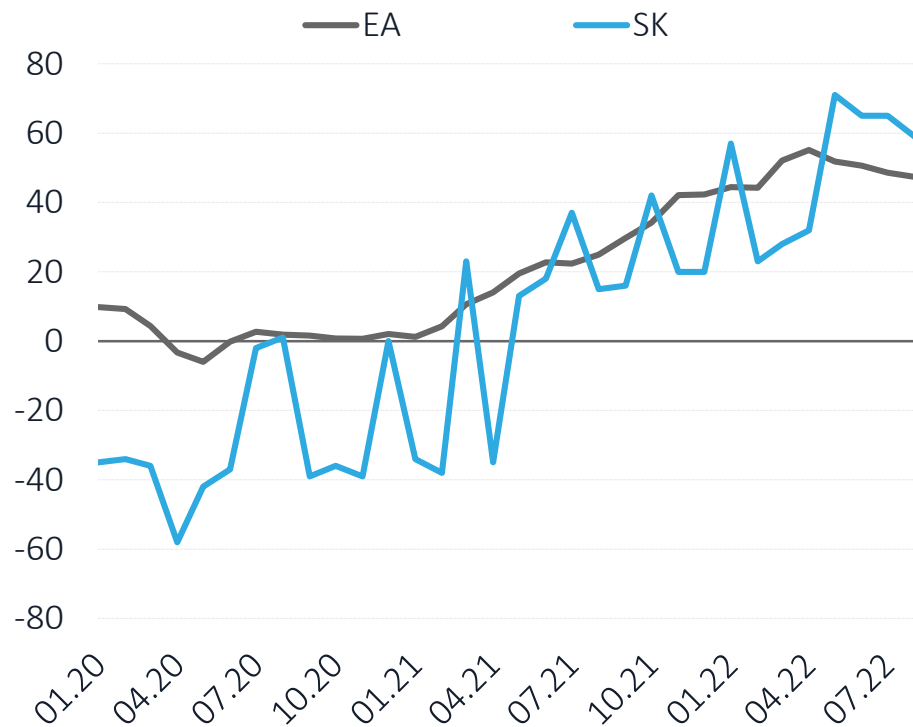
Výrobné ceny spotrebných tovarov (PPI index, tuzemsko)



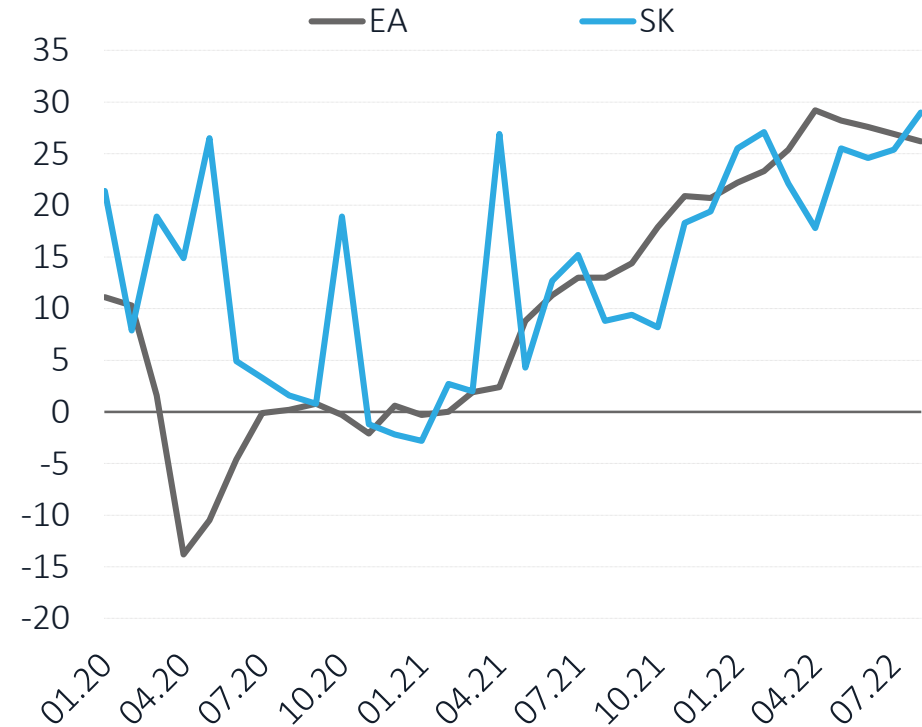
Očakávania o raste cien v eurozóne sú za vrcholom



Očakávania o predajných cenách tovarov
(ESI indikátor)



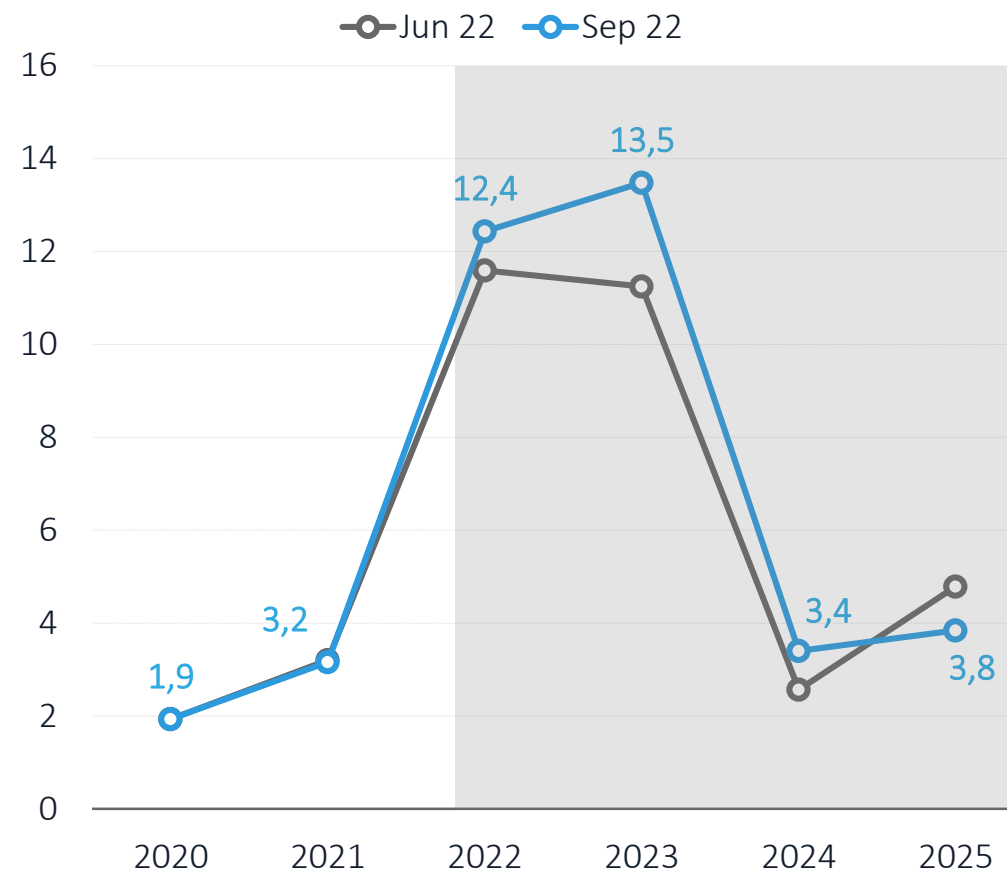
Očakávania o predajných cenách služieb
(ESI indikátor)



Medziročné rasty zložiek inflácie

	2021	2022	2023	2024	2025
CPI	3,2	12,4	13,5	3,4	3,8
Regulované ceny	-0,7	13,4	42,6	4,8	9,6
Jadrová inflácia	3,6	12,2	7,3	3,1	2,7
Potraviny	1,9	17,4	9,7	5,1	4,7
Čistá inflácia	4,0	10,7	6,6	2,6	2,1
Pohonné hmoty	17,4	27,3	-3,0	-3,7	-2,3
Tovary	2,4	7,5	5,7	2,5	2,1
Služby	5,1	13,8	9,0	3,3	2,5

Porovnanie s predchádzajúcou prognózou
(medziročný rast, v %)



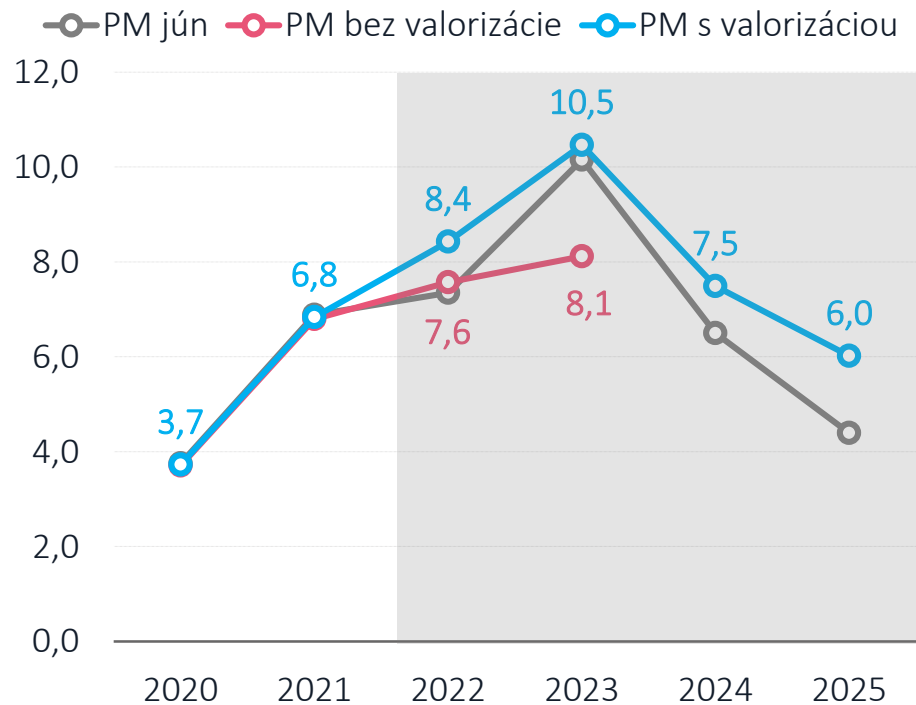
Valorizácie miezd vo verejnom sektore podporia disponibilné príjmy

2022: Rýchly rast cien sa nestihne plne pretaviť do mzdových vyjednávaní.

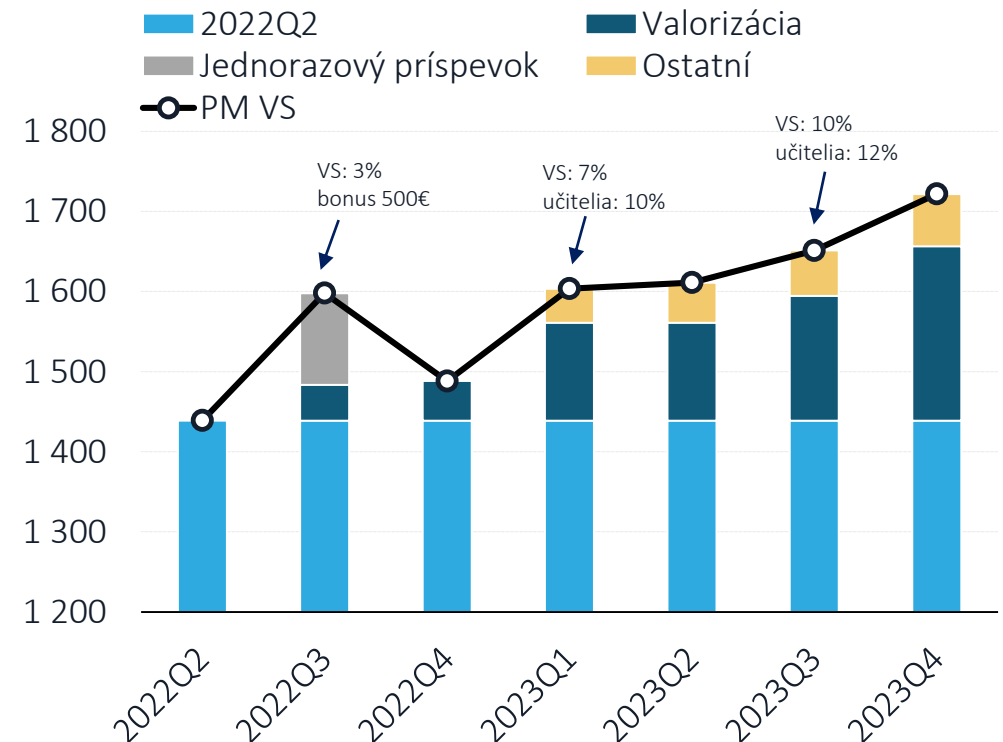
Vo verejnom sektore valorizácie pokrývajúce cca 69 % zamestnancov, v roku 2022 500-eurový príspevok.

Verejné mzdy v roku 2022 porastú o 5,7 %, v roku 2023 o 10,6 %.

Prognóza nominálnej mzdy (medziročný rast, v %)



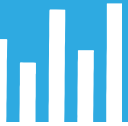
Zvyšovanie plátov vo verejnom sektore (v EUR)



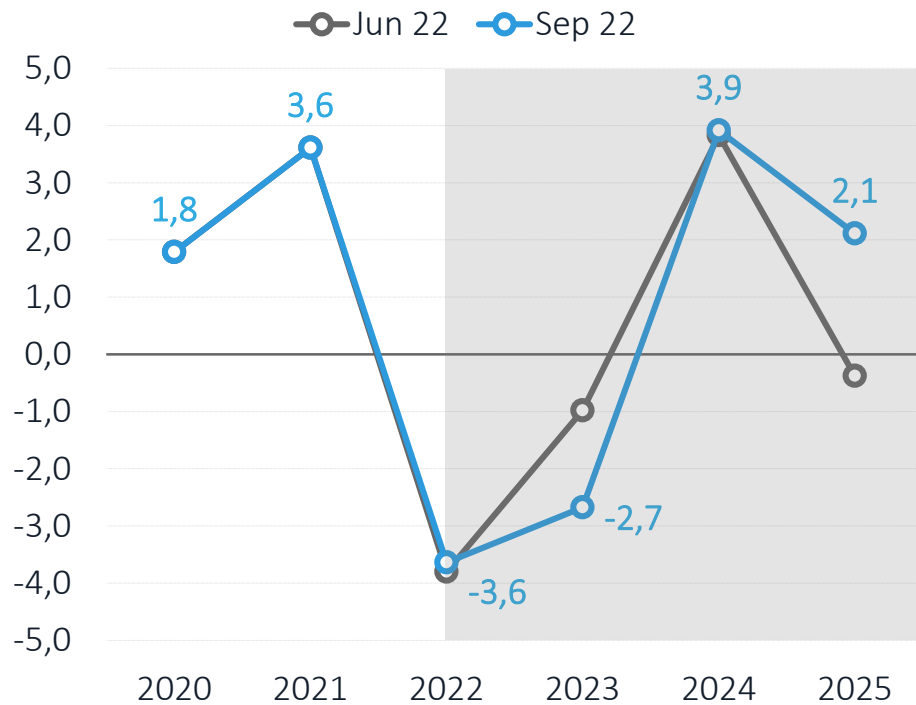
Rýchly rast cien zníži dva roky po sebe reálne mzdy

Reálne mzdy opäť porastú až v roku 2024 a úroveň z pred rastu cien energií dosiahnu až za prognostickým horizontom.

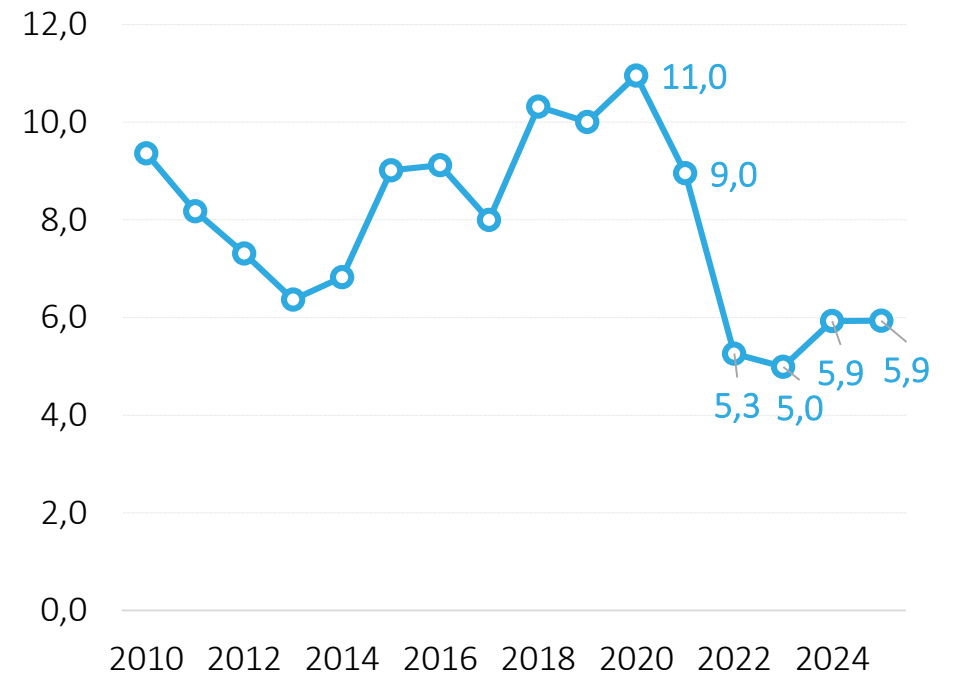
Spotreba doposiaľ nereaguje na rastúce ceny. Miera úspor v druhom kvartáli klesla na 6 % a vzhľadom na očakávaný rast cien predpokladáme je ďalší pokles.



Prognóza reálnej mzdy (medziročný rast, v %)



Rastúce ceny donútia domácností čerpať úspory (miera úspor, v %)



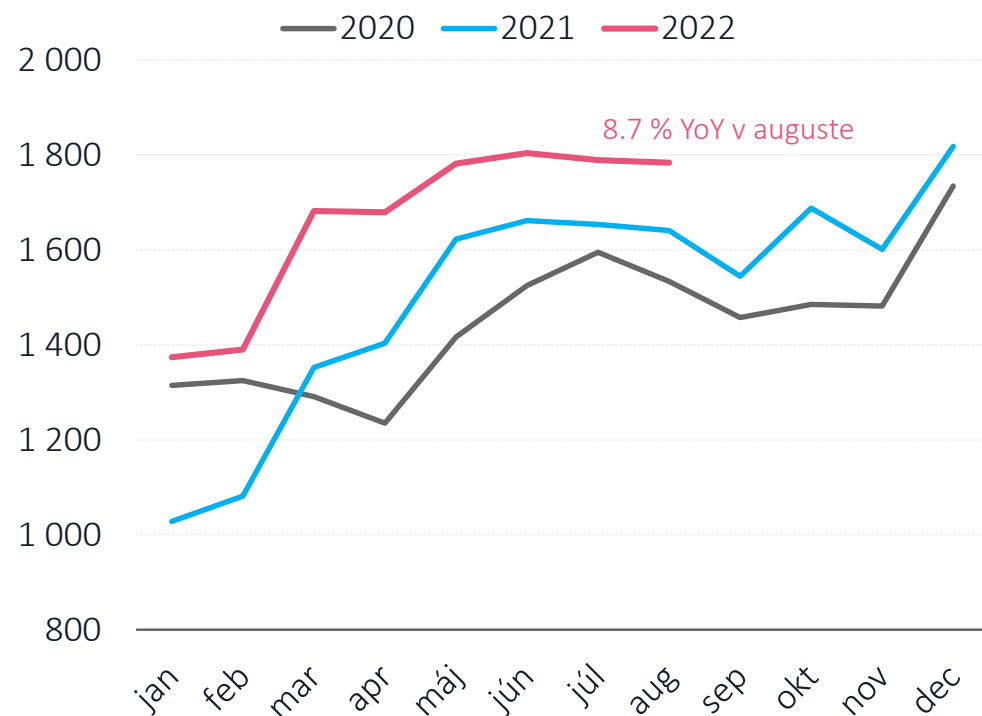
Maloobchodné tržby a eKasa indikujú korekciu spotreby

Tržby v maloobchode podľa eKasy naznačujú v letných mesiacoch skôr stagnáciu.

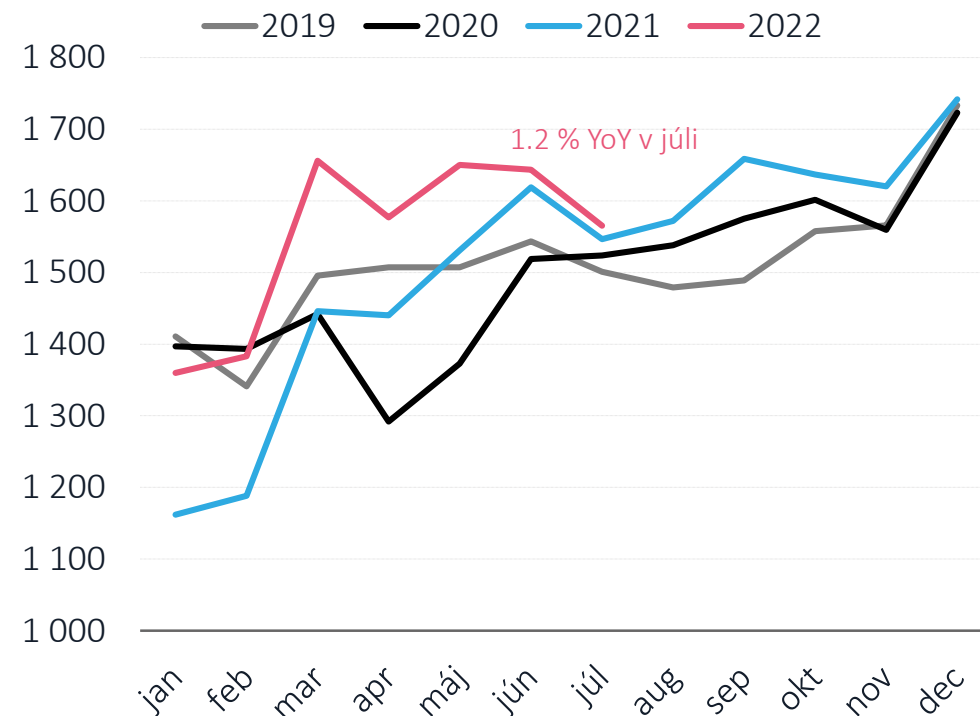
V treťom kvartáli dôjde k čiastočnej korekcii a spotreba medzikvartálne poklesne.



Maloobchodné tržby v lete stagnovali (eKasa, v mil. EUR)

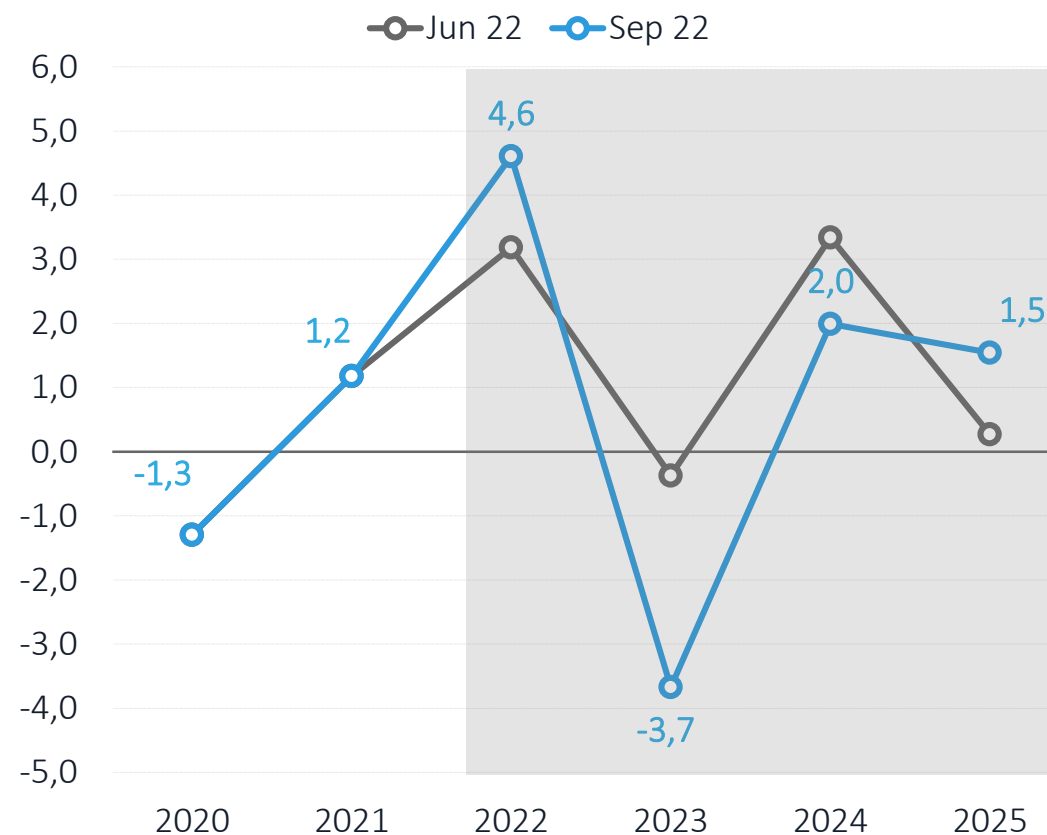


Reálne maloobchodné tržby zatiaľ v pluse (ŠÚSR, v mil. EUR)



- Spotreba v tomto roku porastie vysokým tempom 4,6 % a to aj napriek korekcii v druhej polovici roka.
- V treťom a štvrtom kvartáli očakávame pokles o 0,8 % a 0,6 % medzikvartálne (carry-over z 2022H1 dosahuje 5,6 %)
- Rastúce ceny energií permanentne znížia spotrebu domácností.

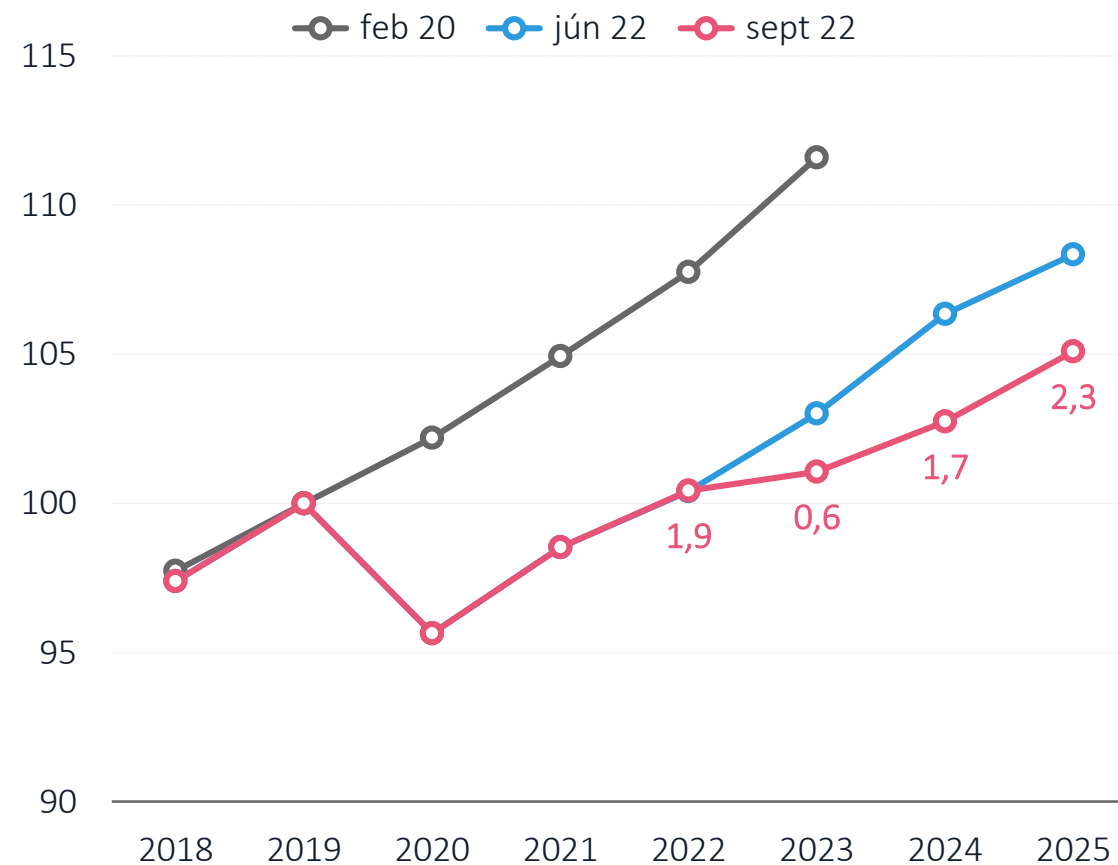
Prognóza reálnej spotreby domácností (medziročný rast, v %)



Revízia prognózy nadol

- Headline na 2022 nezmenený. Pomalší rast v druhej polovici roka je kompenzovaný silným druhým štvrťrokom.
- Spomalenie v 2022H2 sa prelieva do roku 2023.
- Nižší rast obchodných partnerov bude tmiť exporty a vysoké ceny energií znížia spotrebu ešte viac, než predpokladala júnová prognóza.
- Pretrvávajúca neistota ohľadom dĺžky trvania konfliktu a vplyvu potenciálneho obmedzenia dodávok kľúčových surovín.

Po Covide a konflikte na Ukrajine spomalí
ekonomický rast inflácia
(reálne HDP, 2019 = 100)



Pomalší rast reálneho HDP v budúcom roku

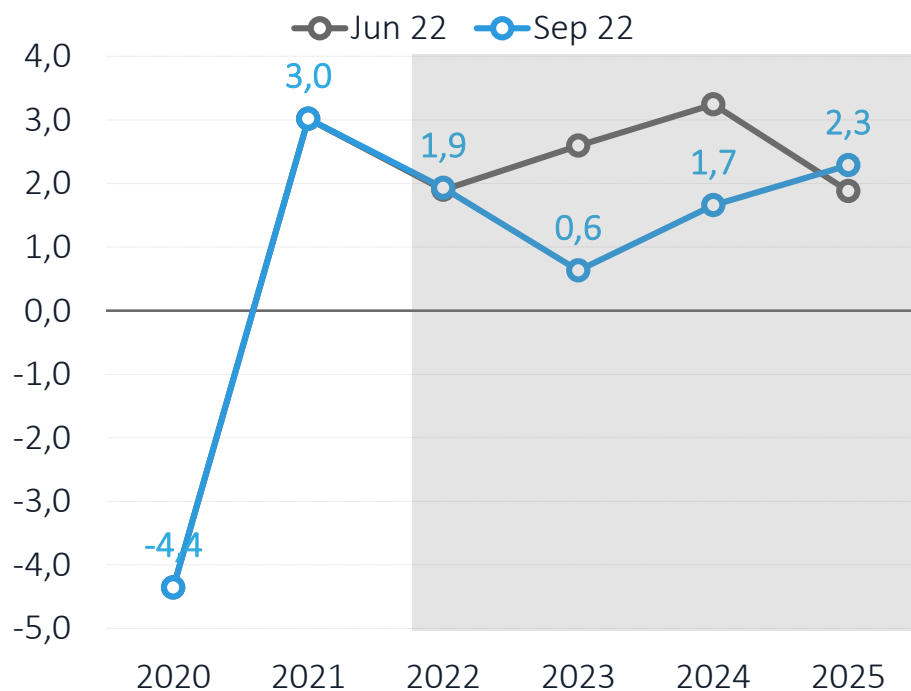
Reálne HDP porastie v roku 2023 a 2024 pomalšie kvôli pomalšej spotrebe a exportom.

Prognóza nominálneho HDP na rok 2022 zvýšená kvôli vysokému rastu cien.

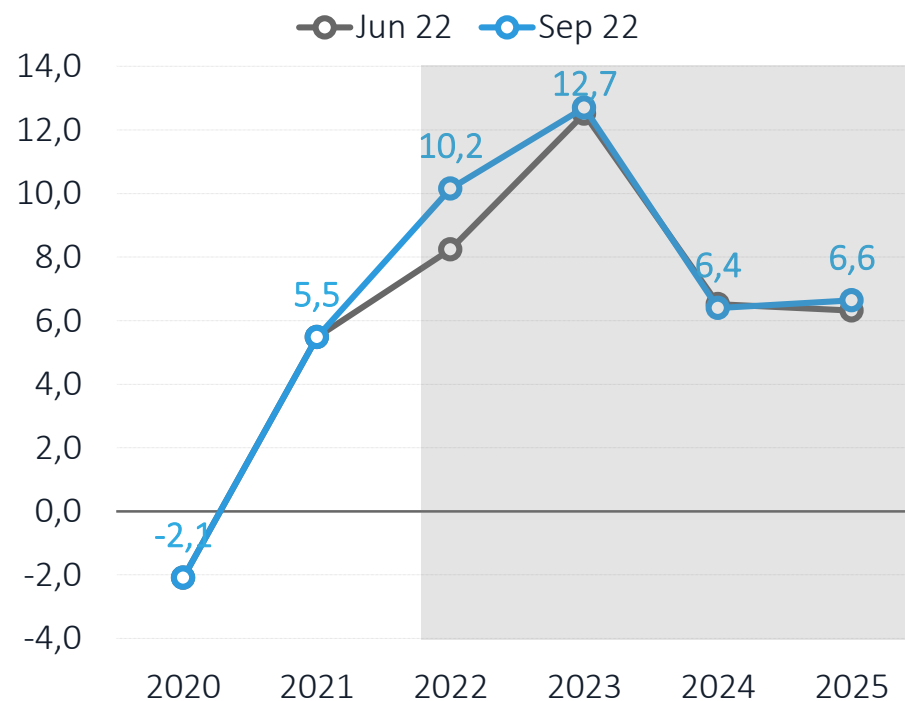
V roku 2025 príspevok Volva na úrovni 0,1 p.b. (investícia), produkcia začne až za horizontom prognózy.



Reálne HDP porastie pomalšie (medziročný rast, v %)



Nominálne HDP v roku 2022 takmer bez zmeny (medziročný rast, v %)



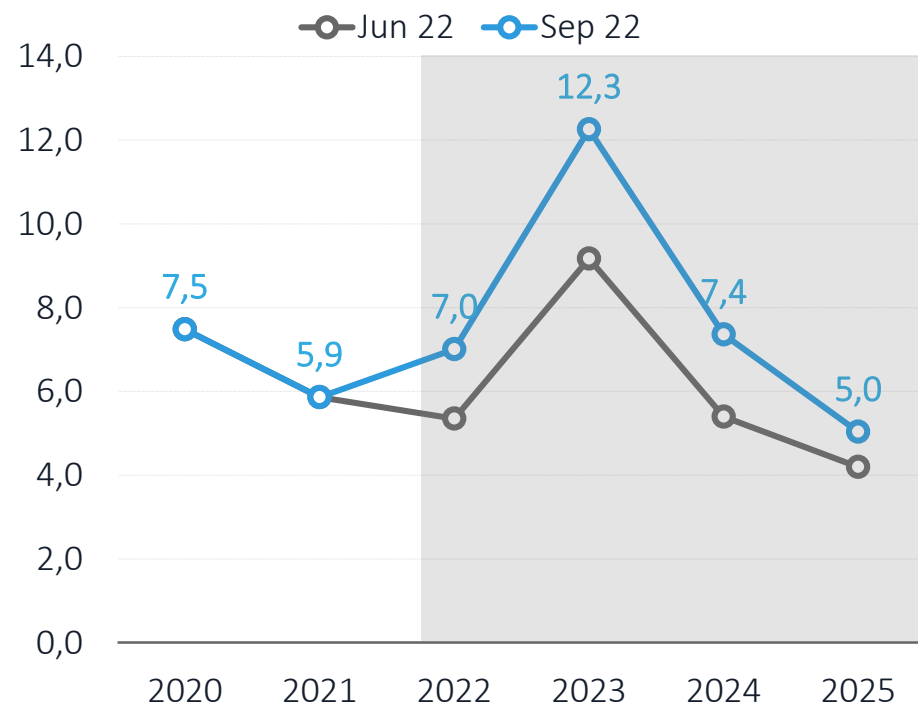
Vládna spotreba mierne stúpne s vyššou infláciou

Výdavky vlády nominálne vyššie pre vyššiu infláciu.

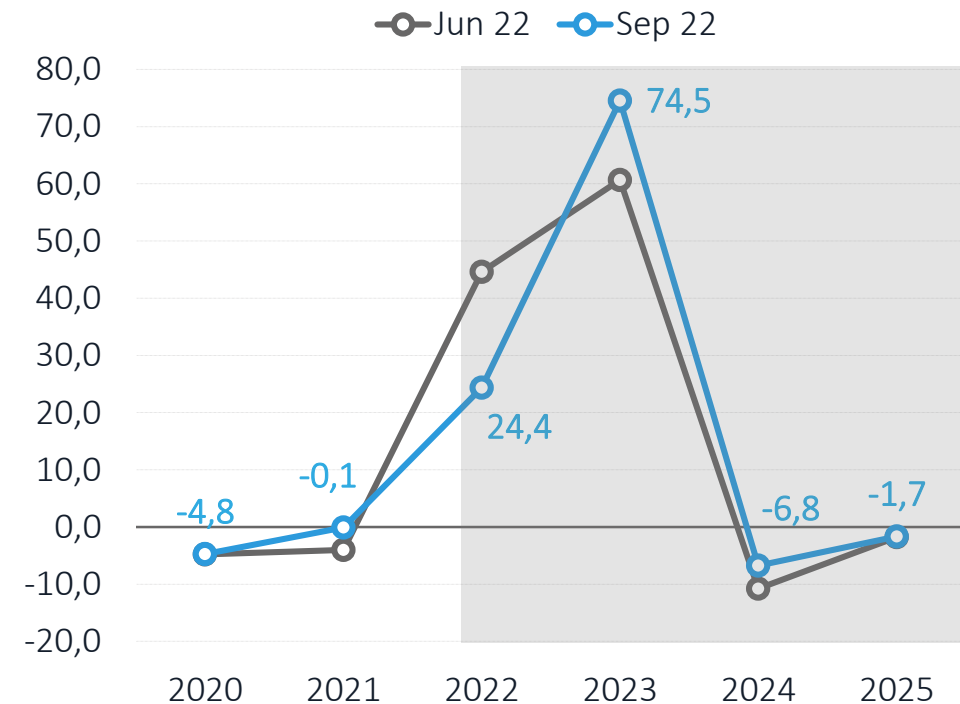
Pomalšia realizácia investícií v roku 2022. V ďalšom roku vyšší nominálny objem kvôli nárastu cien.



Vysoké ceny zvýšia spotrebu VS... (nominálny medziročný rast, v %)



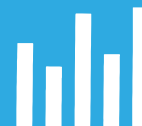
...aj investície (THFK VS, nominálny medziročný rast, v %)



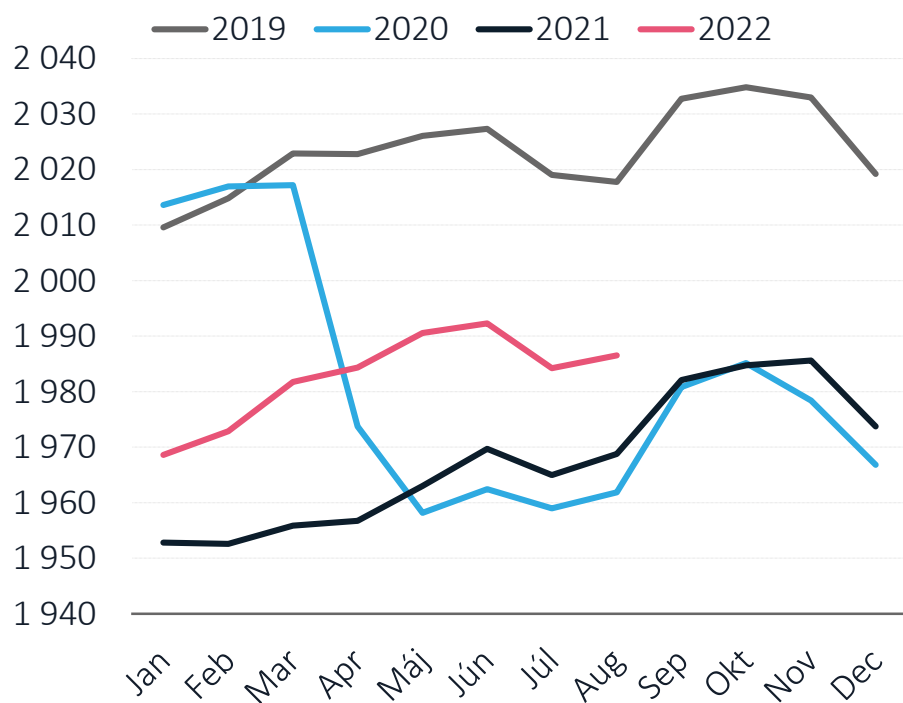
Energetická kríza ovplyvní zamestnanosť

Silný 2Q potiahol zamestnanosť najmä v službách. Druhý polrok očakávame stagnáciu.

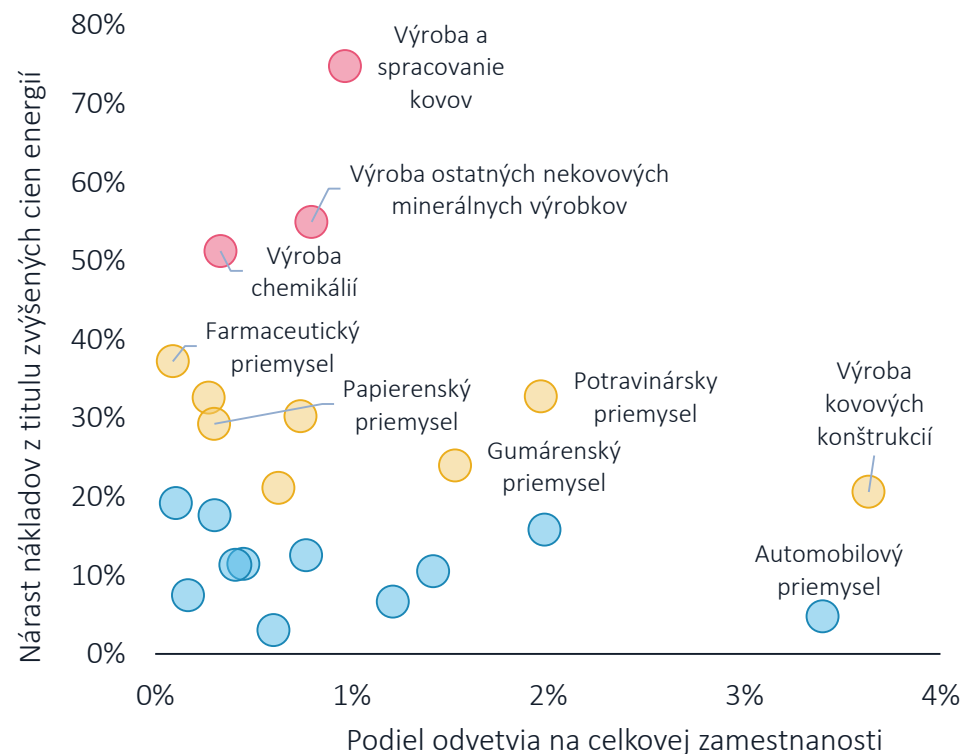
Budúci rok predpokladáme prepúšťanie v priemysle podľa energetickej náročnosti a pokles v službách v dôsledku poklesu spotreby.



Počet zamestnaneckých vzťahov ešte nedosiahol predkrízové hodnoty (v tis. osôb)



Identifikácia rizikových odvetví (zamestnanosť vs. odhadovaný nárast nákladov*)



*Ak by firmy odoberali elektrinu a plyn za augustové priemerné spotové ceny

Zotavenie trhu práce sa v budúcom roku zastaví

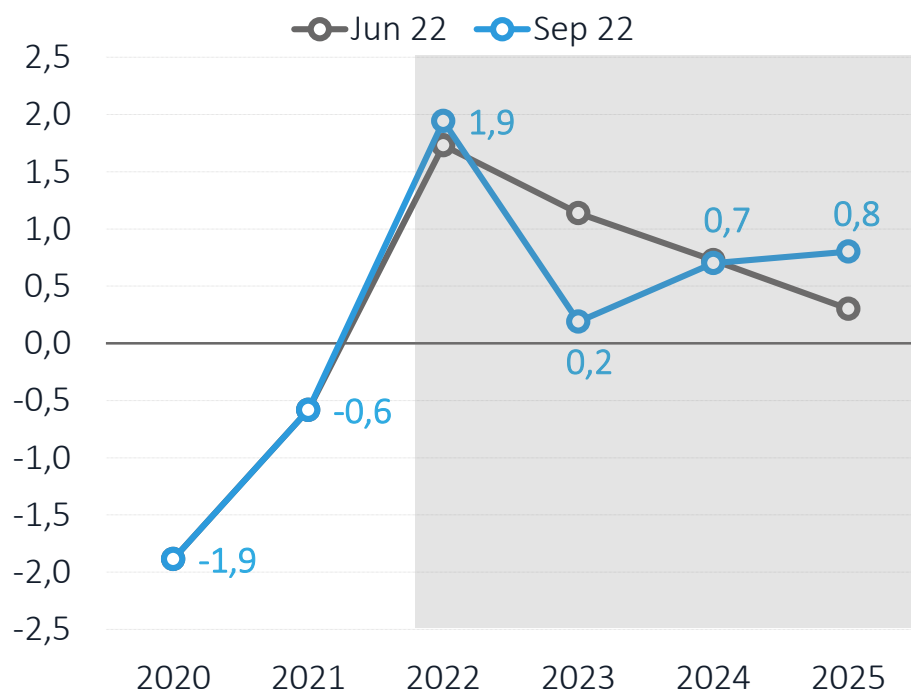
Zamestnávanie odídencov z Ukrajiny spomaľuje.

Na začiatku budúceho roka očakávame pokles zamestnanosti v priemysle a službách kvôli stagnácii ekonomiky.

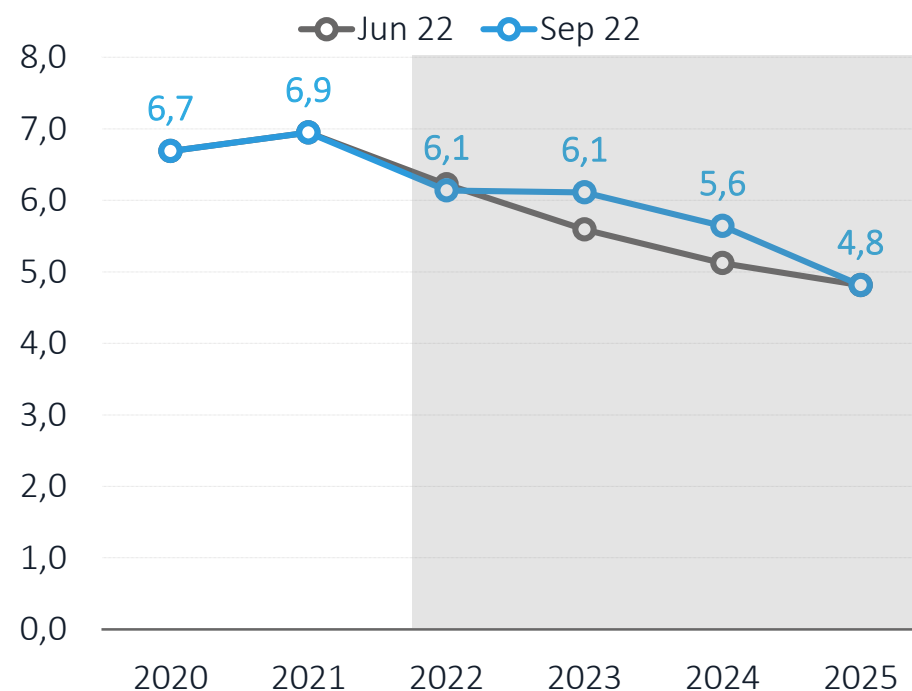
Vyššie rasty zamestnanosti očakávame až od roku 2024 kedy porastú exporty aj reálna spotreba.



Zamestnanosť (ESA, medziročný rast, v %)



Miera nezamestnanosti (VZPS, v %)

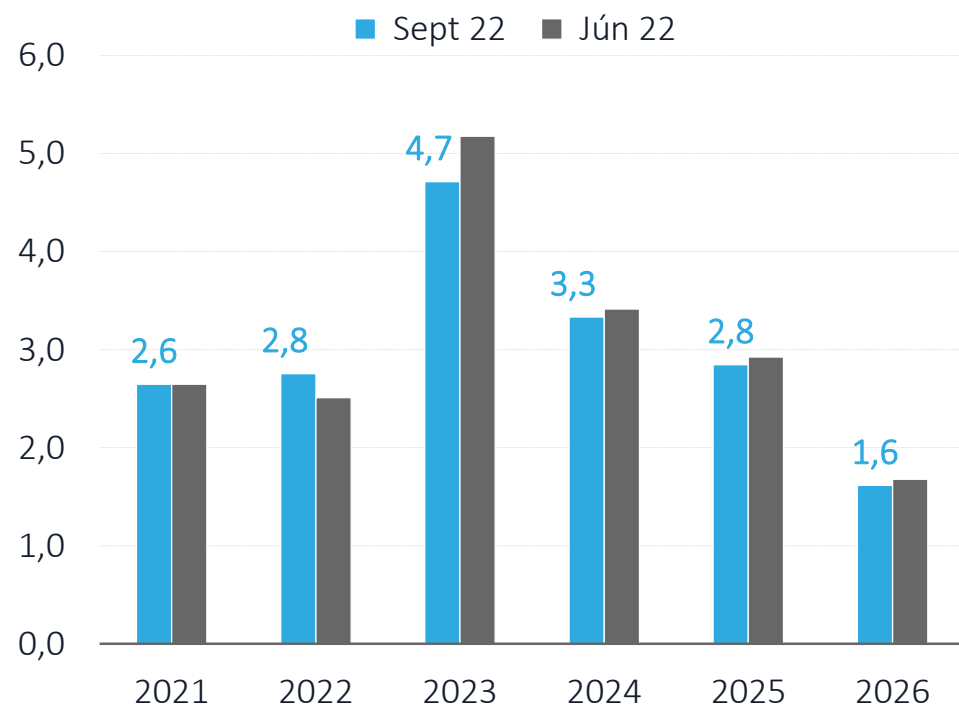


Investície z fondov EÚ a RRP podpora ekonomiku v 2023

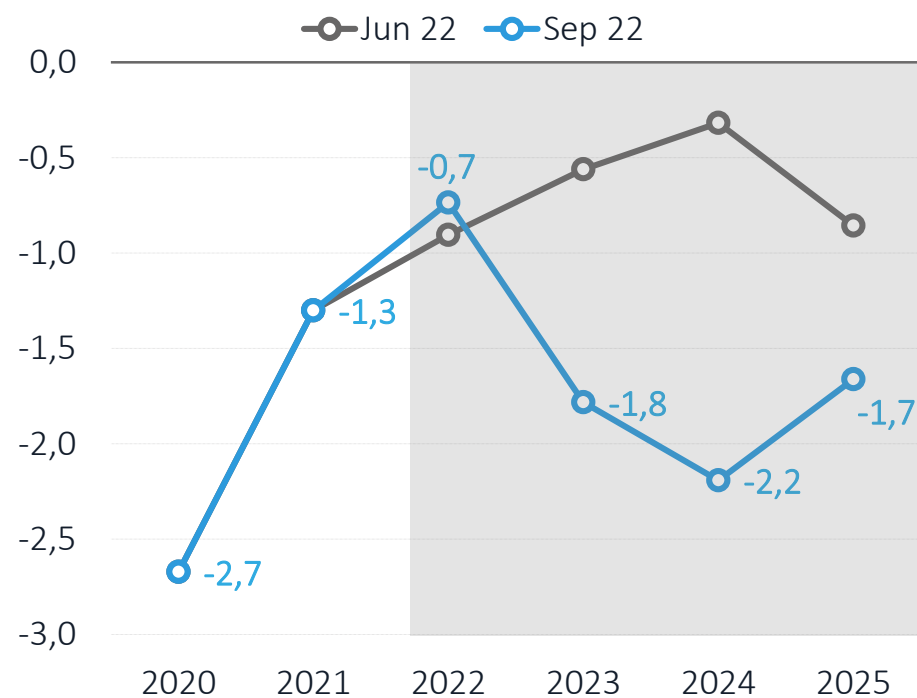
Negatívne šoky z dôvodu pomalšieho rastu obchodných partnerov, vysokých cien energií a konsolidácie verejných financií prehĺbia produkčnú medzeru.

Zatváranie produkčnej medzery očakávame v 2025.

Impulz z čerpania RRP a štrukturálnych fondov (v % HDP)



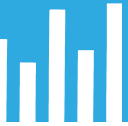
Ekonomika bude výraznejšie podchladená (produkčná medzera, v % pot. HDP)



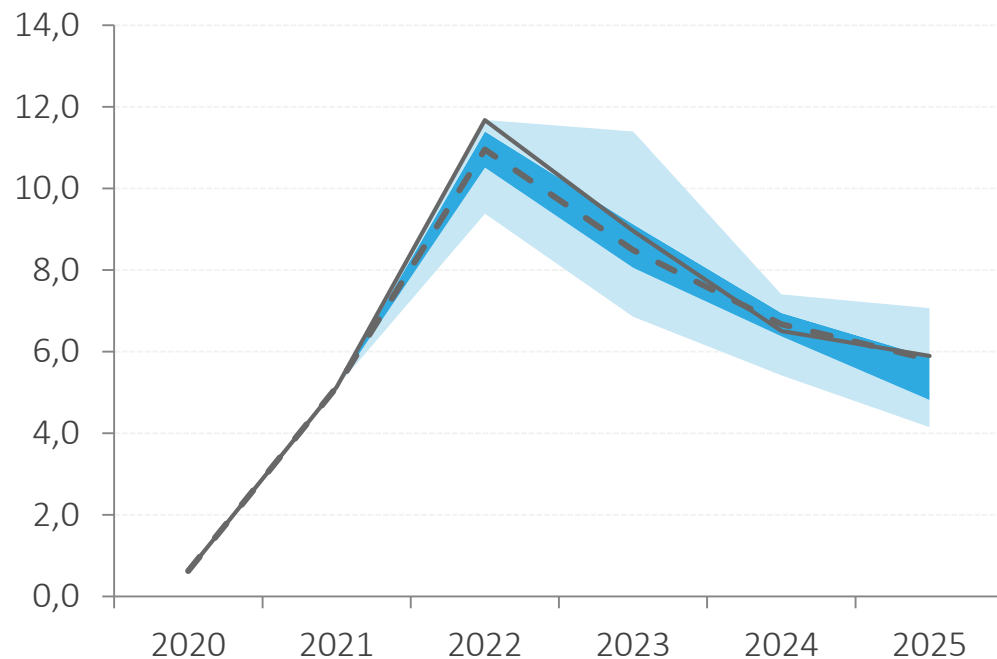
Porovnanie s členmi

Vyššia inflácia v roku 2022 kompenzuje pomalší rast ekonomiky.

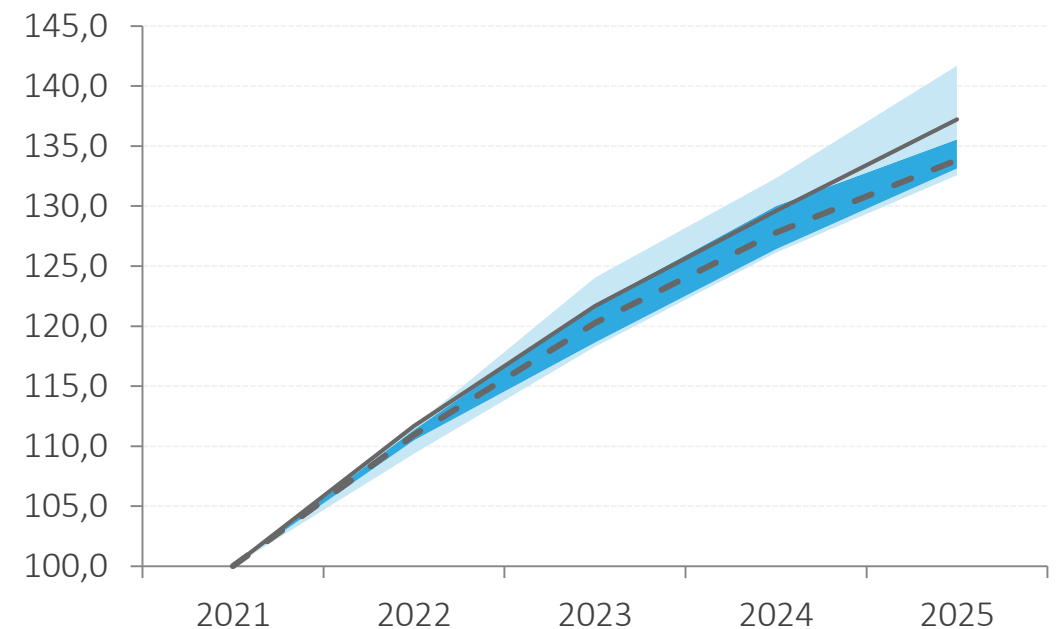
V ďalších rokoch nominálne vyššie základne z dôvodu vyššej cenovej hladiny.



Vážené makrozákladne
(medziročný rast, v %)



Vážené makrozákladne
(index, 2021 = 100)

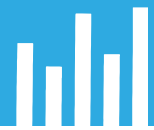


Pesimistický vývoj cien energií

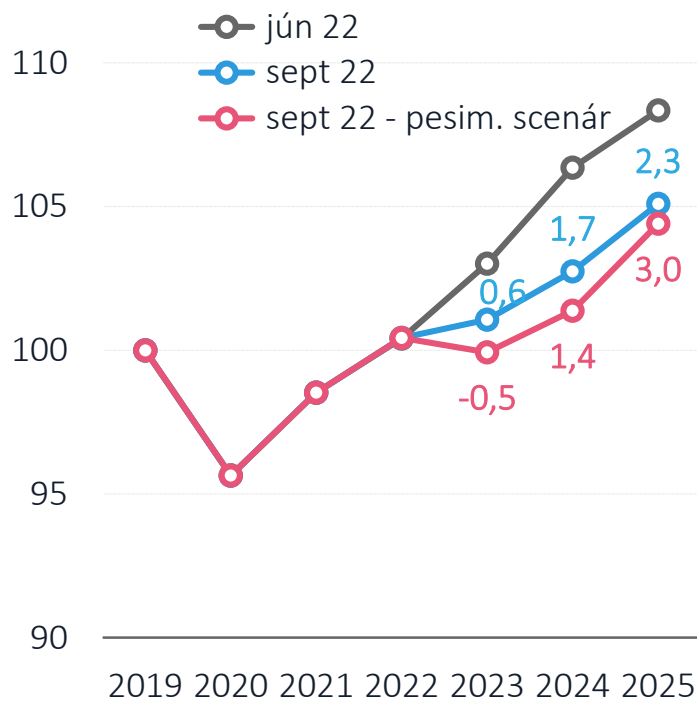
Scenár vyšších cien energií počíta s nárastom ceny elektriny až o 75%, čo zodpovedá predpokladu, že domácnosti neznížia spotrebu elektriny

Nárast cien plyn o 160% vychádza z informácie o zmiešaní časti lacného plynu (s cenou podľa future CAL-26, v súčasnosti cca 60 EUR/MWh) s plynom s cenou podľa súčasného rámca ÚRSO na rok 2023 (93 EUR/MWh)

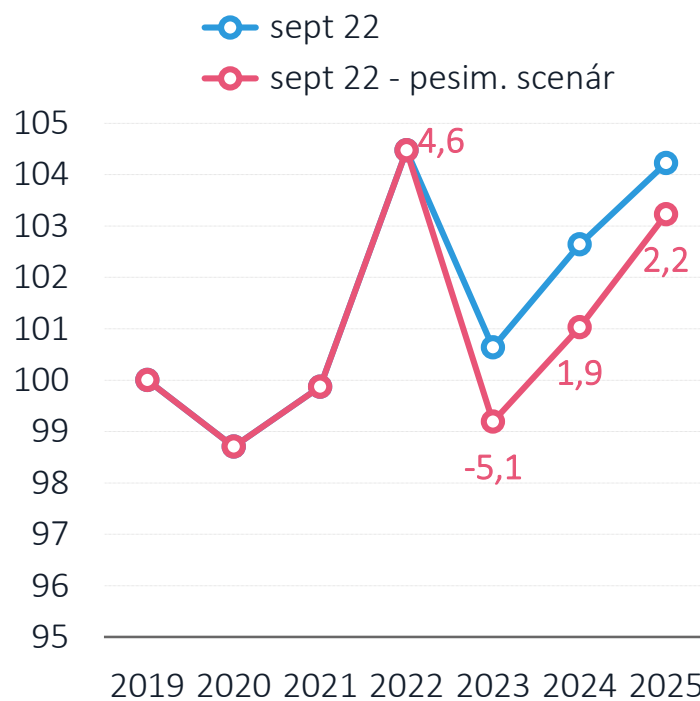
Výsledkom by bola recesia vyvolaná spotrebou domácností z dôvodu prudkého poklesu reálnych príjmov



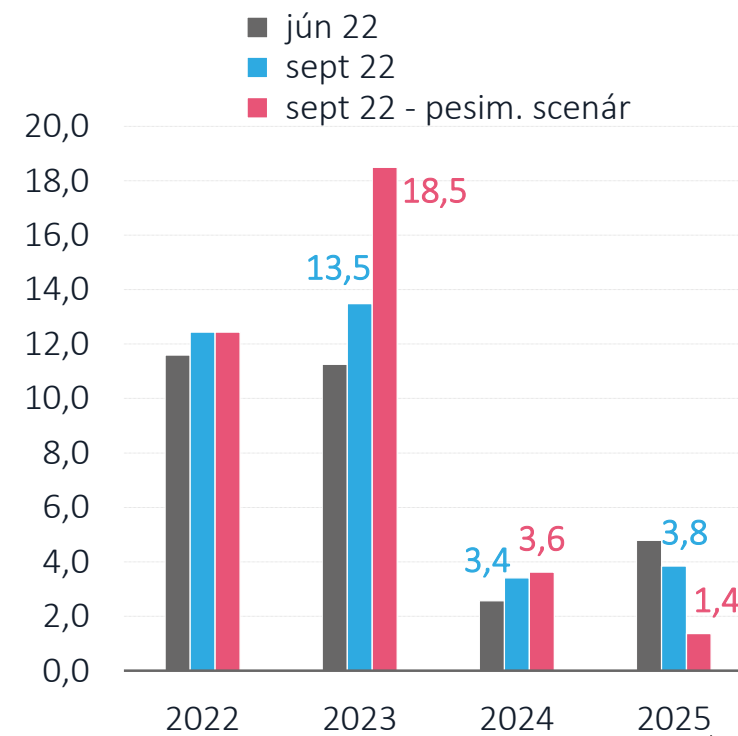
Vplyv na reálne HDP
(index, 2019 = 100)



Vplyv na spotrebu
(index, 2019 = 100)



Vplyv na infláciu
(medziročný rast, v %)



DISKUSIA



1. S akým rastom cien elektriny a plynu uvažujete vo vašej prognóze?
2. V akom časovom horizonte dobehneme stratené trhové podiely? Ide o permanentnú stratu na výkonnosti?

Riziká prognózy



Pozitívne

- Priaznivejší vývoj konfliktu na Ukrajine
- Integrácia utečencov na pracovnom trhu

Negatívne

- Nepriaznivý vývoj konfliktu na Ukrajine
- Silnejší rast cien energií, potravín, inflácie