



# Výbor pre makroekonomické prognózy

62. zasadnutie

Branislav Žúdel



# Zhrnutie prognózy



- Svetové ceny energií výrazne poľavili a Eurozóna sa pravdepodobne vyhne recesii
- Slovenskú ekonomiku tak čaká v roku 2023 mierne spomalenie dynamiky HDP na 1,3 %
- Vládne opatrenia pribrzdia rast regulovaných cien, spotreba domácností však bude stále pod tlakom cien potravín
- Priemysel bude pre vyššie ceny zaostávať, úzke hrdlá sa však postupne uvoľňujú
- Oživenie tempa ekonomického rastu čakáme v roku 2024, keď slovenský export začne dobiehať stratené trhové podiely
- Výkon ekonomiky ovplyvní aj schopnosť čerpať prostriedky Plánu obnovy EÚ. V rizikovom scenári odhadujeme, že čerpanie na úrovni 67 % celého balíka by znamenalo rast HDP na úrovni 0,7 %.

# Zahraničné prostredie

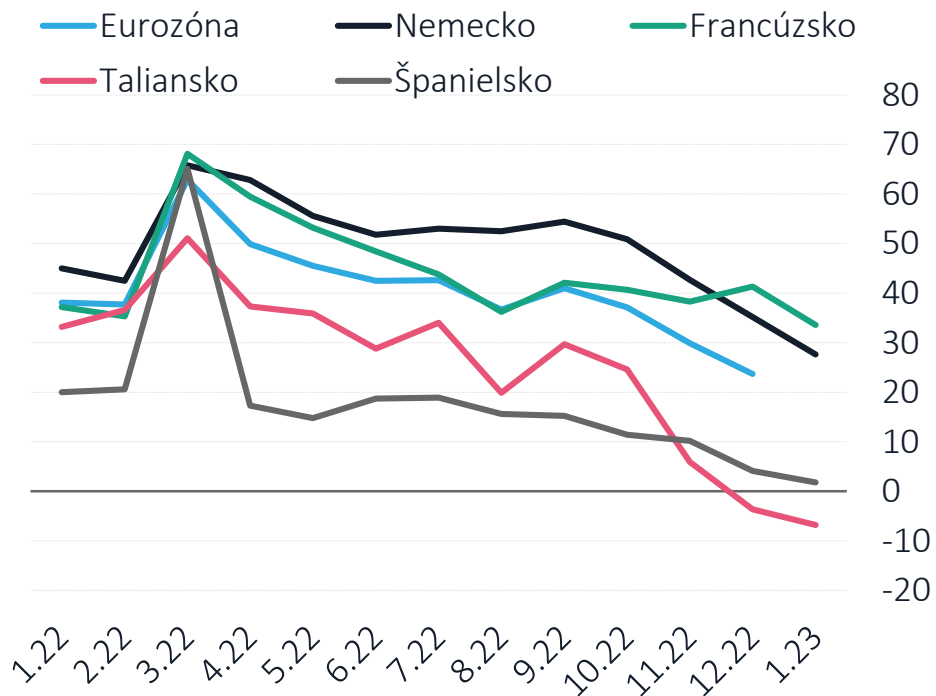
# Globálna inflácia poľavuje

Inflačné očakávania a ceny energetických surovín klesajú

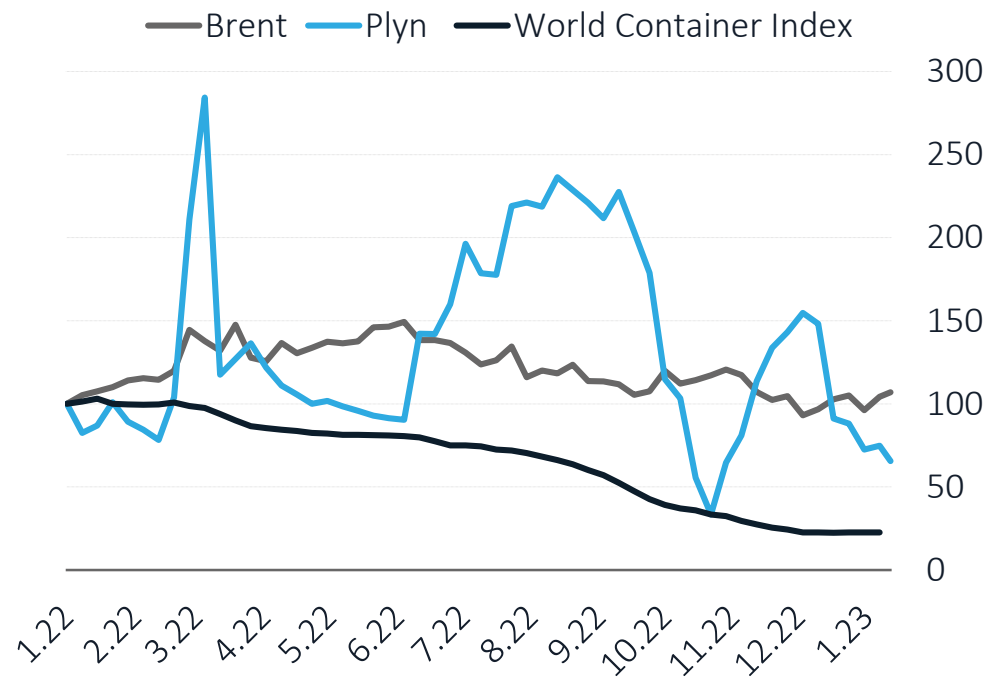
Úzke hrdlá v dodávateľských reťazcoch sa uvoľňujú



### Inflačné očakávania z prieskumu ESI klesajú (index)



### Ceny energií a ceny kontajnerovej dopravy ukazujú zlepšenie (index)



# Predstihové indikátory sa odrazili od dna a finančný trh sa stabilizuje

Sentiment v Eurozóne od októbra kontinuálne rastie

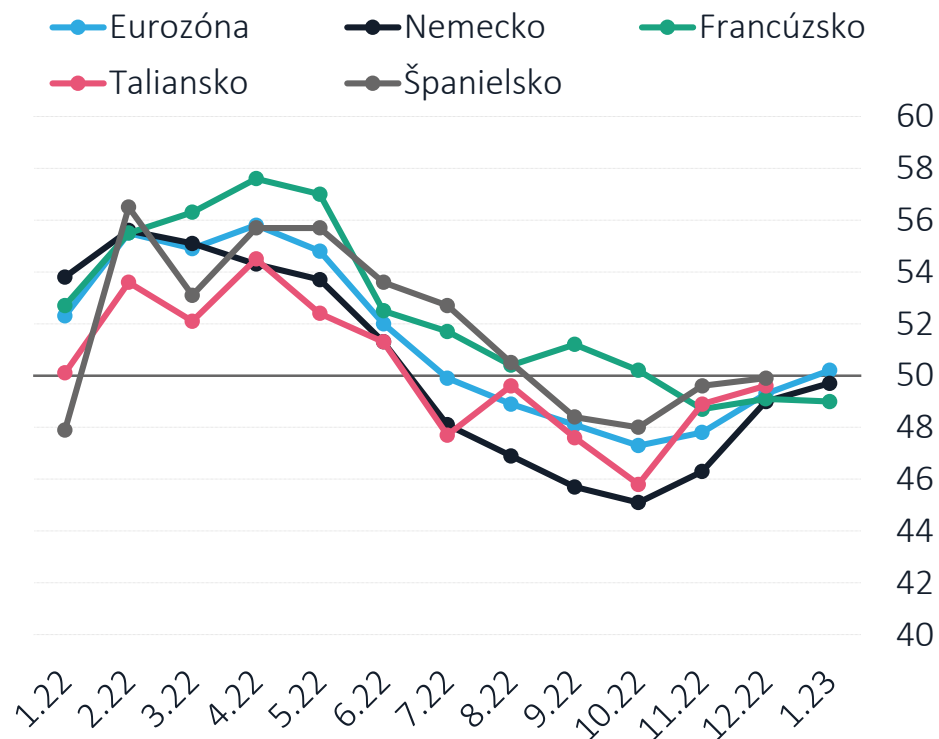
V januári presiahlo PMI eurozóny hranicu expanzie  
10 ročné dlhopisy budú mať svoj vrchol čoskoro za sebou

Riziková prirážka slovenských dlhopisov klesla



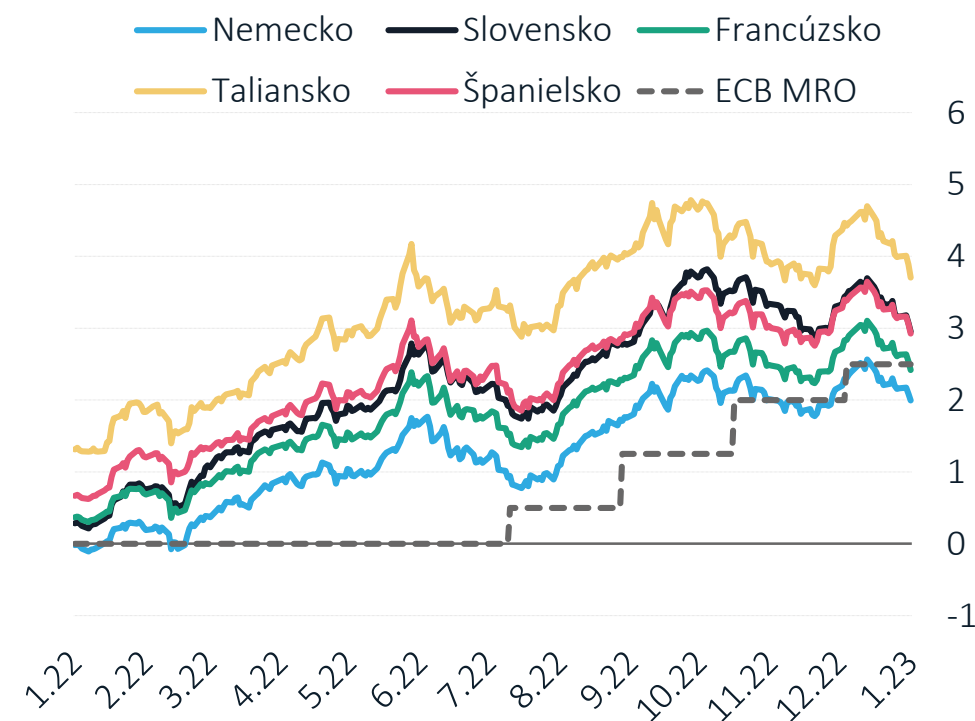
## Index nákupných manažérov posilnil v januári nad hranicu expanzie

(index, hodnoty nad 50 = expanzia)



## Výnosy 10-ročných dlhopisov od septembra nenarástli, hlavná úroková sadzba ECB ešte stúpne

(v % p.a.)



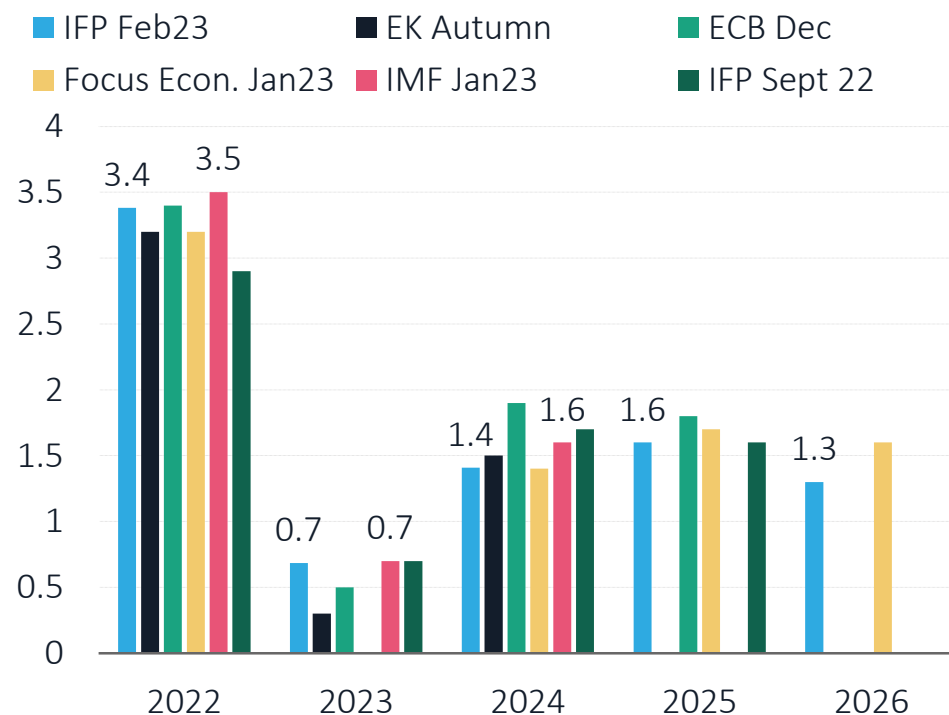
# Eurozóna sa vyhne recesii a inflácia zvolní

Vďaka pozitívnemu sentimentu očakávame rýchlejší rast aj v 2023

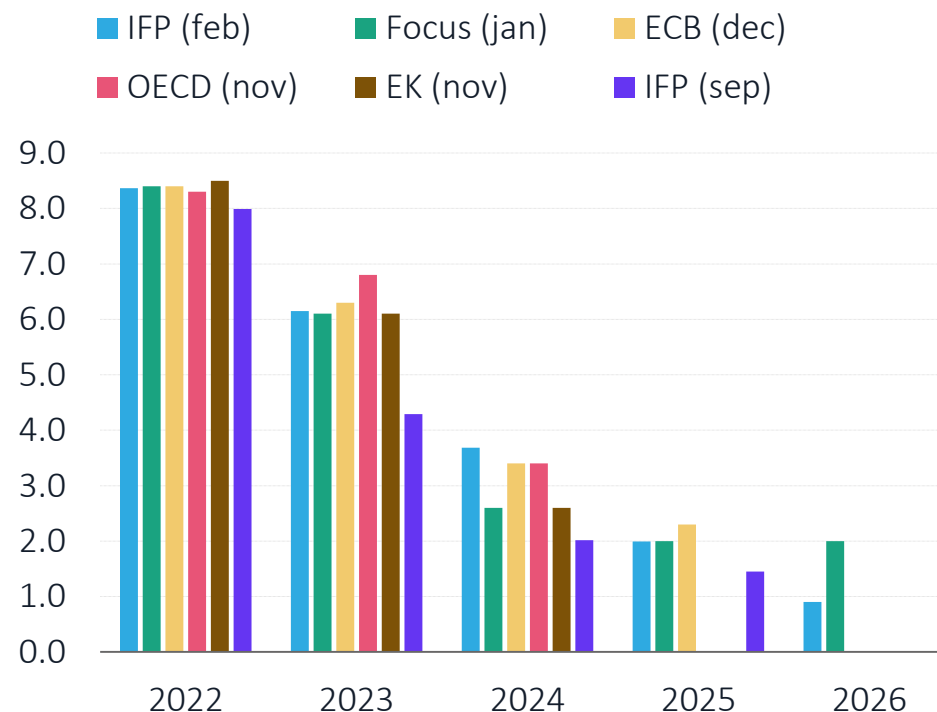
Nárast cien energií bude ovplyvňovať infláciu v eurozóne až do roku 2024

Rast cien potravín zostane vysoký aj v priebehu roka 2023, spomaľovať začne až od polovice roka

### Nové prognózy ukazujú vyšší rast HDP (medziročný rast, v %)



### Inflácia v eurozóne zvolní pomalšie než sme čakali (medziročný rast, v %)



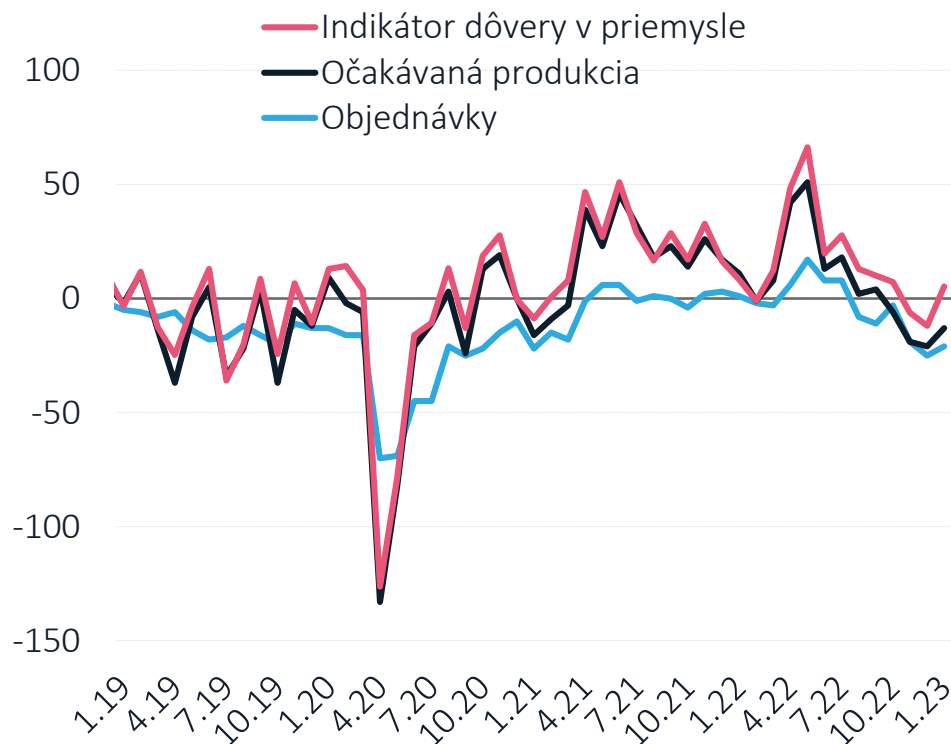
# Domáca ekonomika

# Slabnuci dopyt strieda obmedzenú ponuku v priemysle

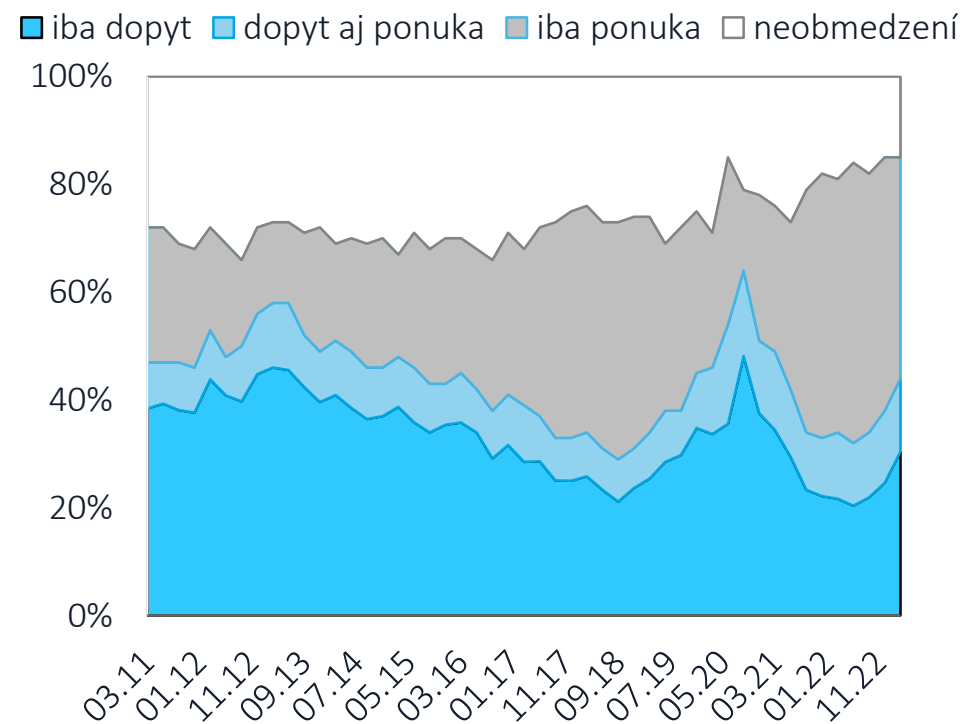
V úvode roka priemysel vydáva mierne pozitívny signál  
Slabnuci dopyt - ako faktor obmedzujúci produkciu - rastie  
Ponukové obmedzenia sa uvoľňujú



Priemysel sa v januári odrazil od dna  
(saldo odpovedí, SA, 3M MA)



Slovenský priemysel začína trápiť aj slabnuci dopyt  
(% podiel respondentov)

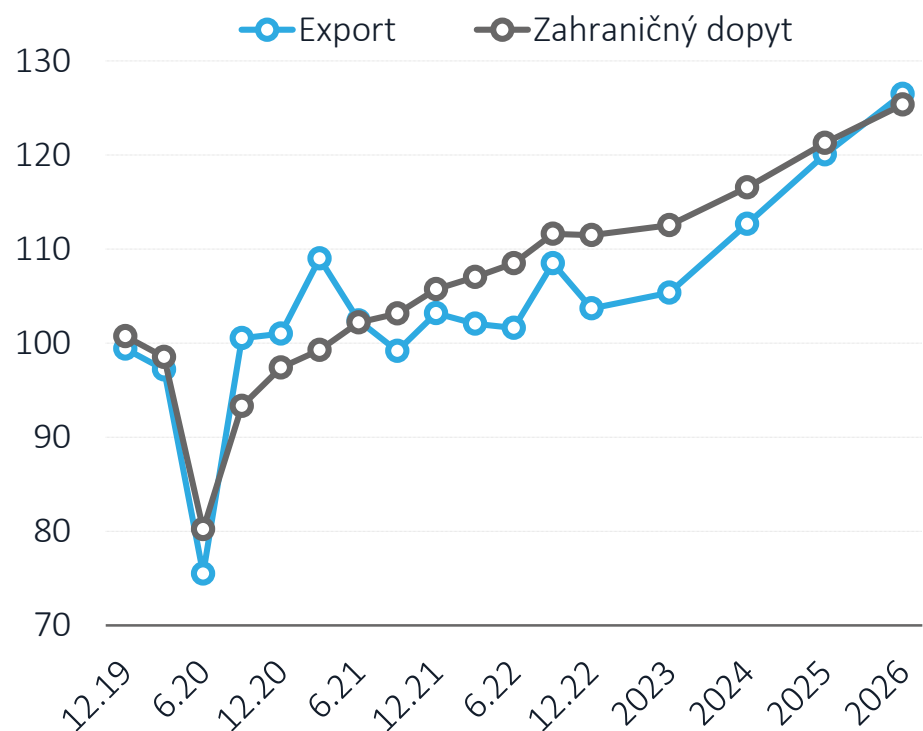




# Dobiehanie zahraničných trhov si dá prestávku aj v roku 2023



Stratené trhové podiely dobehneme až na konci horizontu  
(index, 2019 = 100)

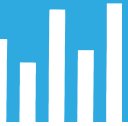


- Zrýchlenie exportov v 3Q 2022 o 7% bolo jednorazové (kopírovalo výkony v zahraničí)
- Slovenské automobilky menia výrobu a flotily
- Zahraničný obchod našich partnerov potiahne silnejšie popandemická Čína.

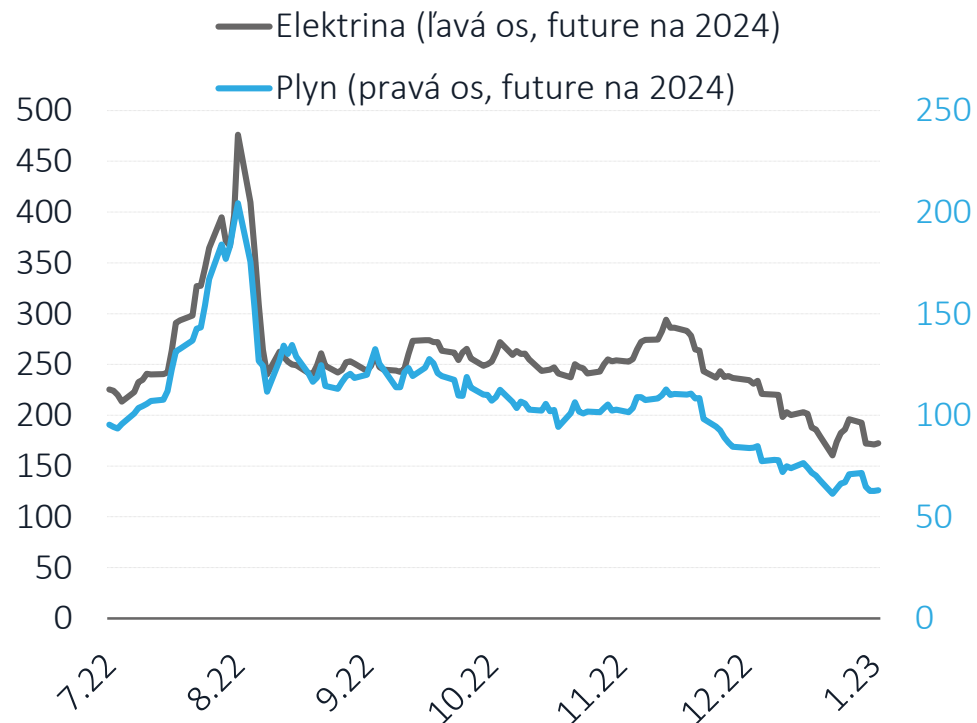
# Veľkoobchodné ceny energií klesajú

Ceny plynu a elektriny začali od decembra klesať

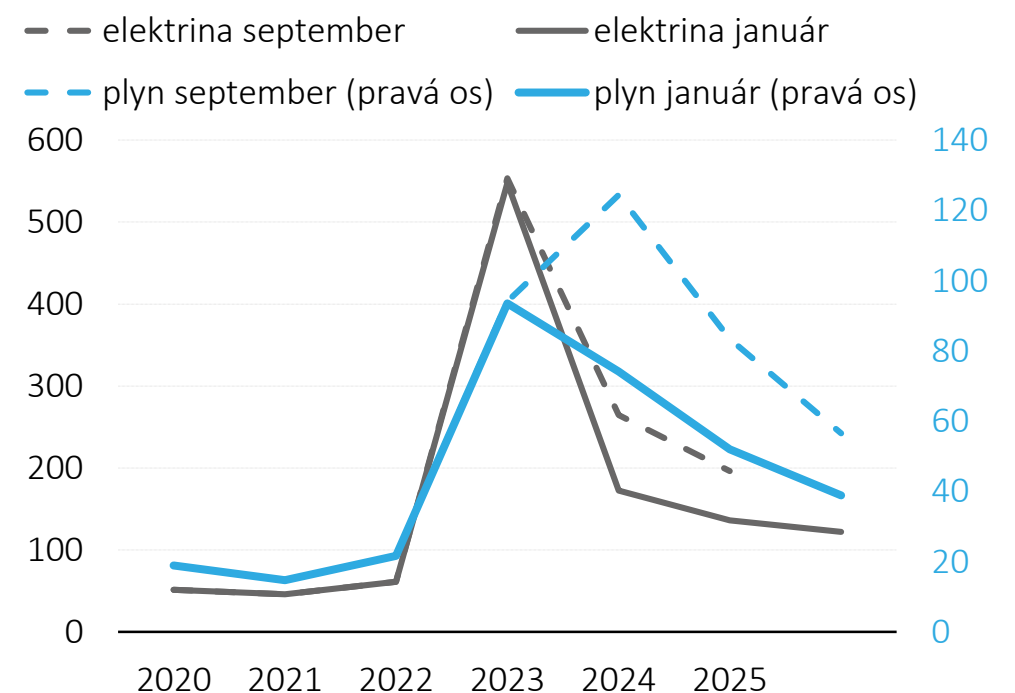
V roku 2023 boli ceny zastropované, ceny s dodávkou v roku 2024 sú však stále výrazne vyššie v porovnaní s predkrízovým obdobím



### Burzové ceny energií (v EUR)

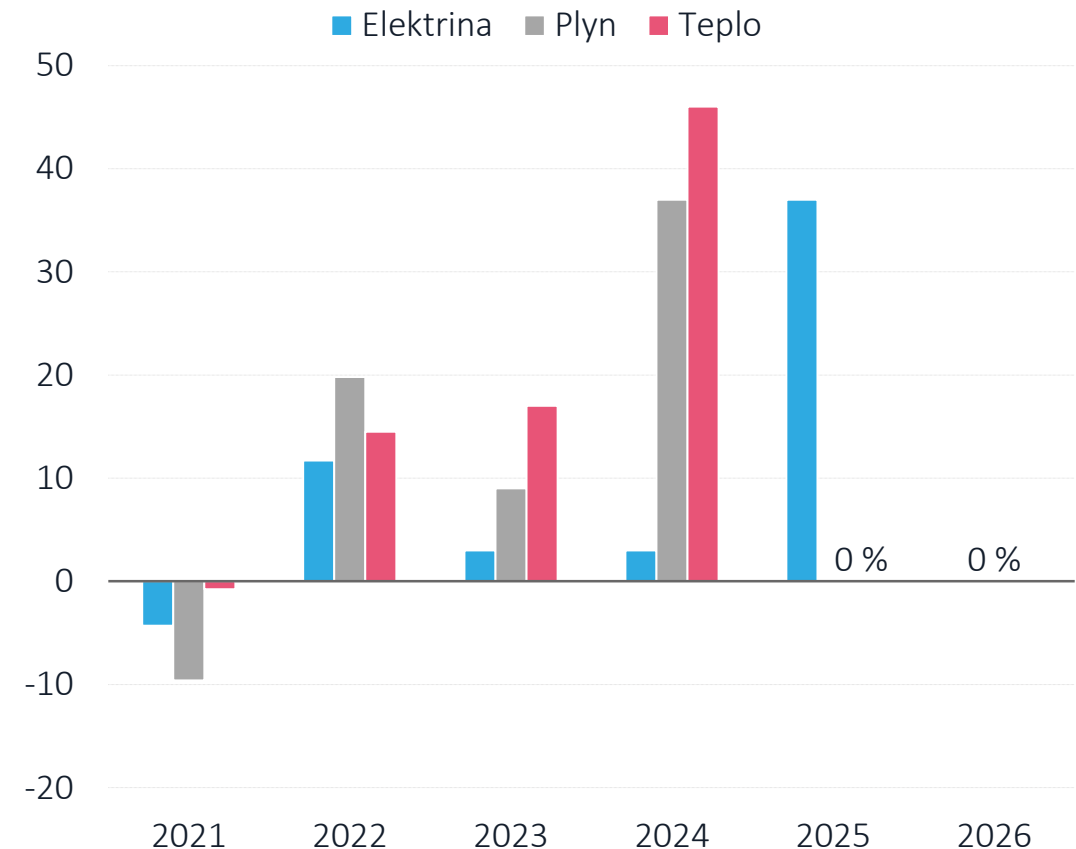


### Ceny vstupujúce do výpočtu reg. cien (v EUR)



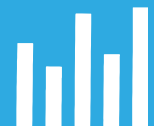
- Ceny energií boli v roku 2023 zastropované
- Podľa cenníkov dodávateľov energií stúpila cena elektriny o približne 3%, kým plyn zdražiel o cca. 9%
- V roku 2024 predpokladáme, že sa cena elektrickej energie zmení podobne ako v tomto roku
- Bez dodatočných opatrení by cena plynu v roku 2024 stúpila o 115% a cena tepla o 80%, v roku 2025 by zdražela elektrina o 46%
- Predpokladáme, že dôjde k ďalšiemu zastropovaniu cien, a to na úrovni, na ktorej trhy očakávajú ceny energií v roku 2026

### Ceny plynu a tepla v roku 2024 prudko vzrastú (medziročný rast, v %)

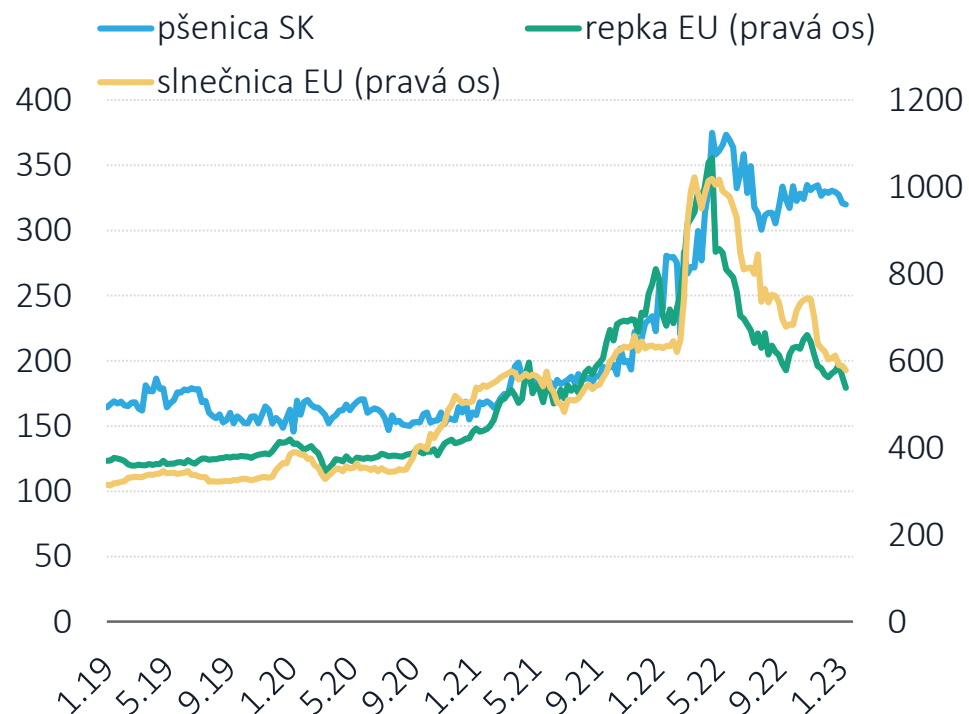


# Ceny agrokomodít zostávajú vysoké

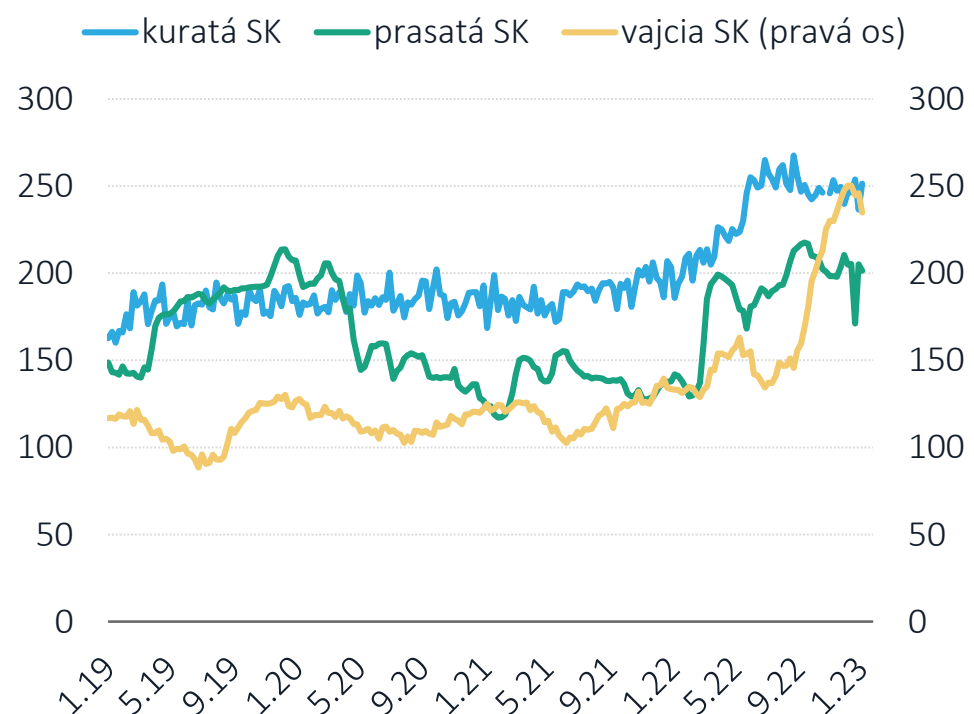
Z poľnohospodárskych komodít klesajú ceny olejnín a masla, obrat vidno aj pri cene vajec, cena pšenice a mäsa však zostáva vysoká



### Ceny rastlinných komodít (€/tona)



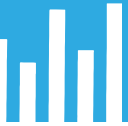
### Ceny mäsa a vajec (€/100 kg a €/tona)



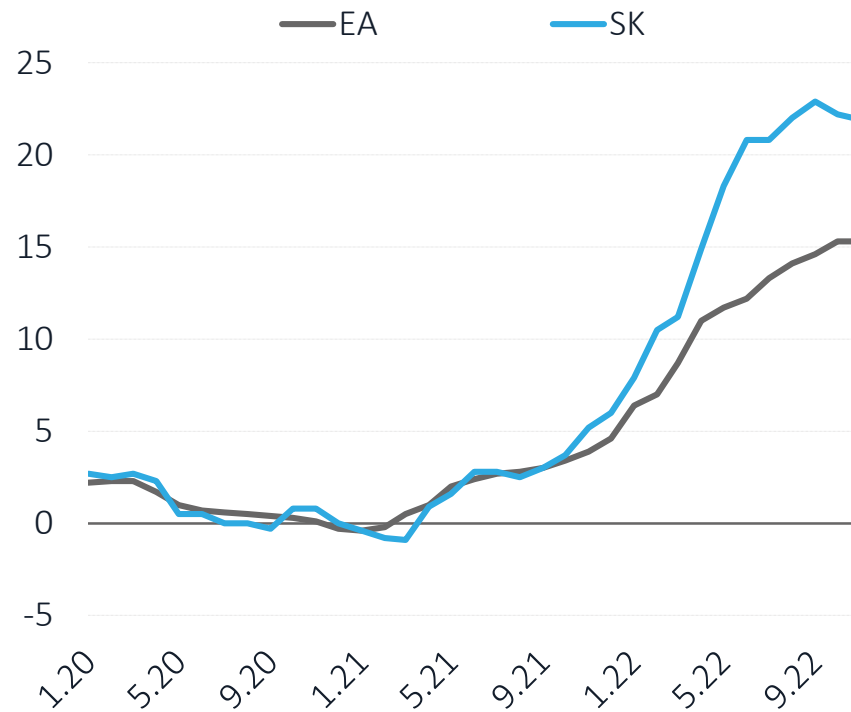
# Výrobné ceny sa stabilizovali

Rast výrobných cien tovarov pravdepodobne dosiahol vrchol

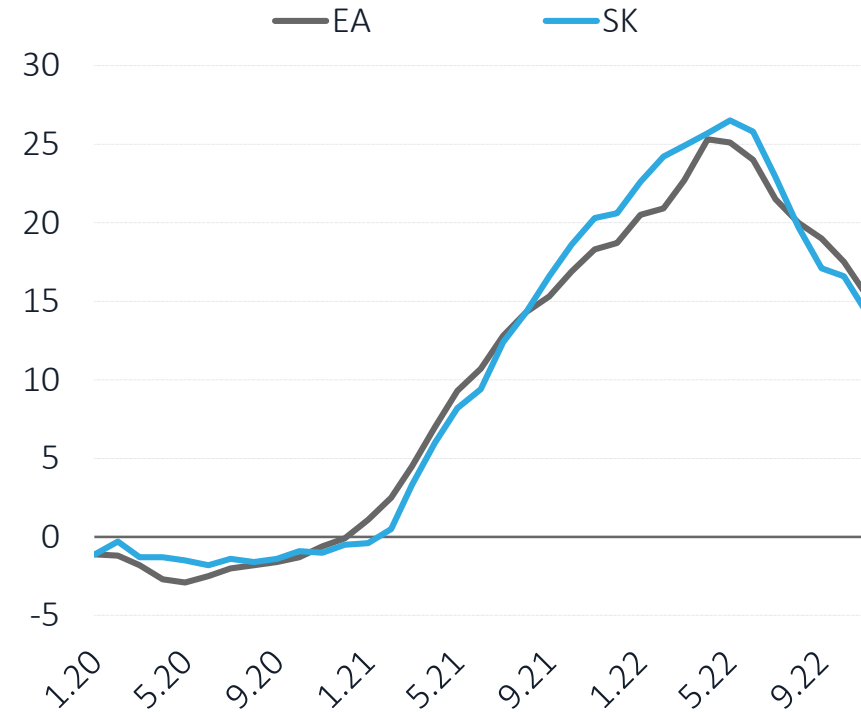
Ceny medziproduktov už medzimesačne klesajú



PPI - spotrebné tovary  
(medziročný rast, v %)



PPI – medziprodukty  
(medziročný rast, v %)

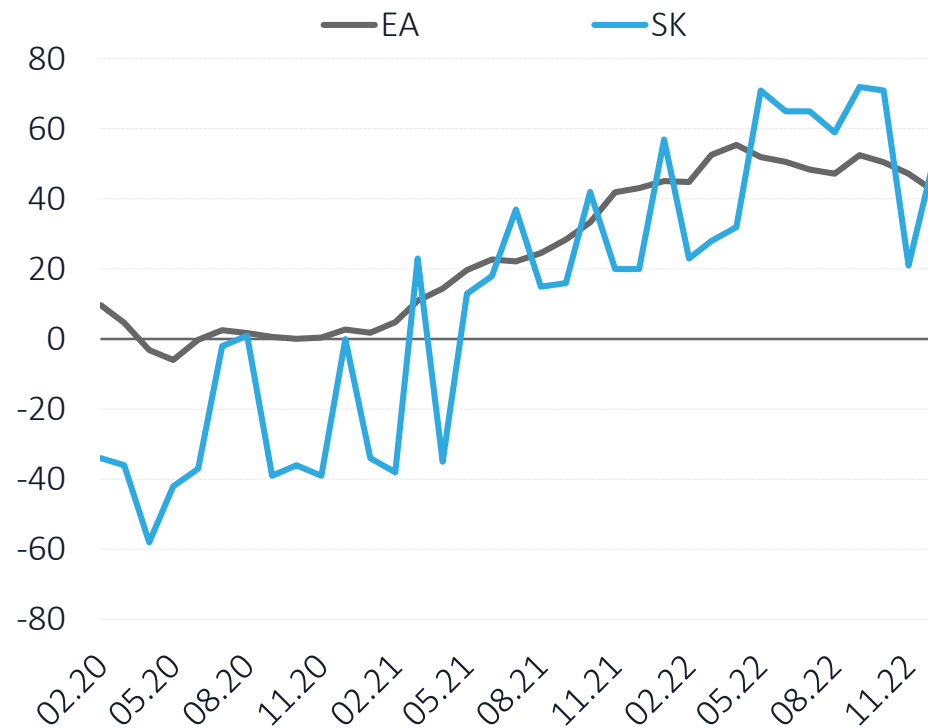


# Inflačné očakávania sa stabilizovali

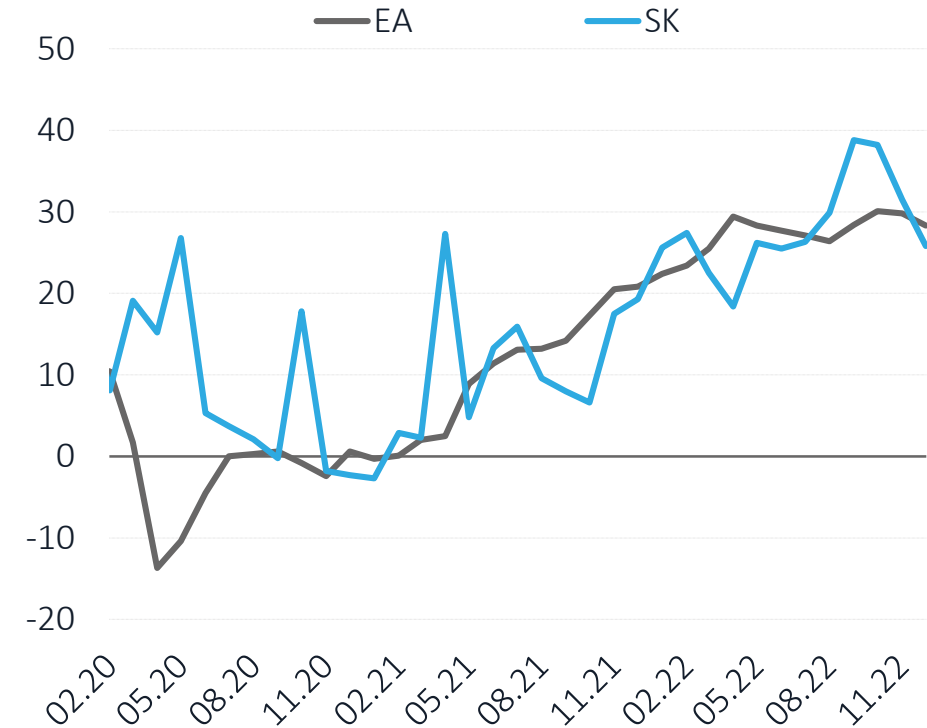
V eurozóne sú očakávania o raste cien už za vrcholom, pri službách výraznejší pokles zatiaľ nevidno



### Očakávania o predajných cenách tovarov (ESI indikátor)



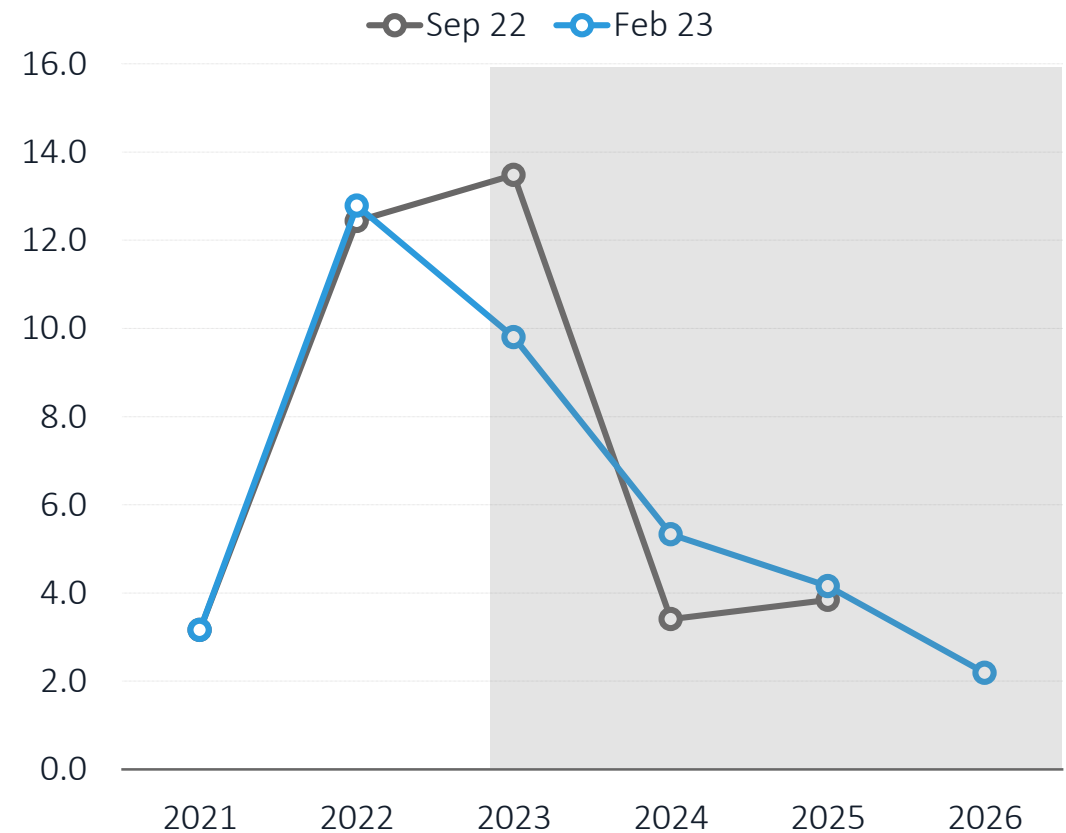
### Očakávania o predajných cenách služieb (ESI indikátor)



## Medziročné rasty zložiek inflácie

	2022	2023	2024	2025	2026
CPI	12,8	9,8	5,3	4,2	2,2
Regulované ceny	13,3	9,2	15,6	9,6	1,1
Jadrová inflácia	12,5	10,0	3,6	3,1	2,4
Potraviny	19,3	18,9	5,4	4,5	3,7
Čistá inflácia	10,5	7,5	3,0	2,7	2,0
Pohonné hmoty	26,1	-10,2	-2,7	-0,9	-0,6
Tovary	7,6	6,3	2,4	2,5	1,7
Služby	12,8	9,5	4,3	3,4	2,6

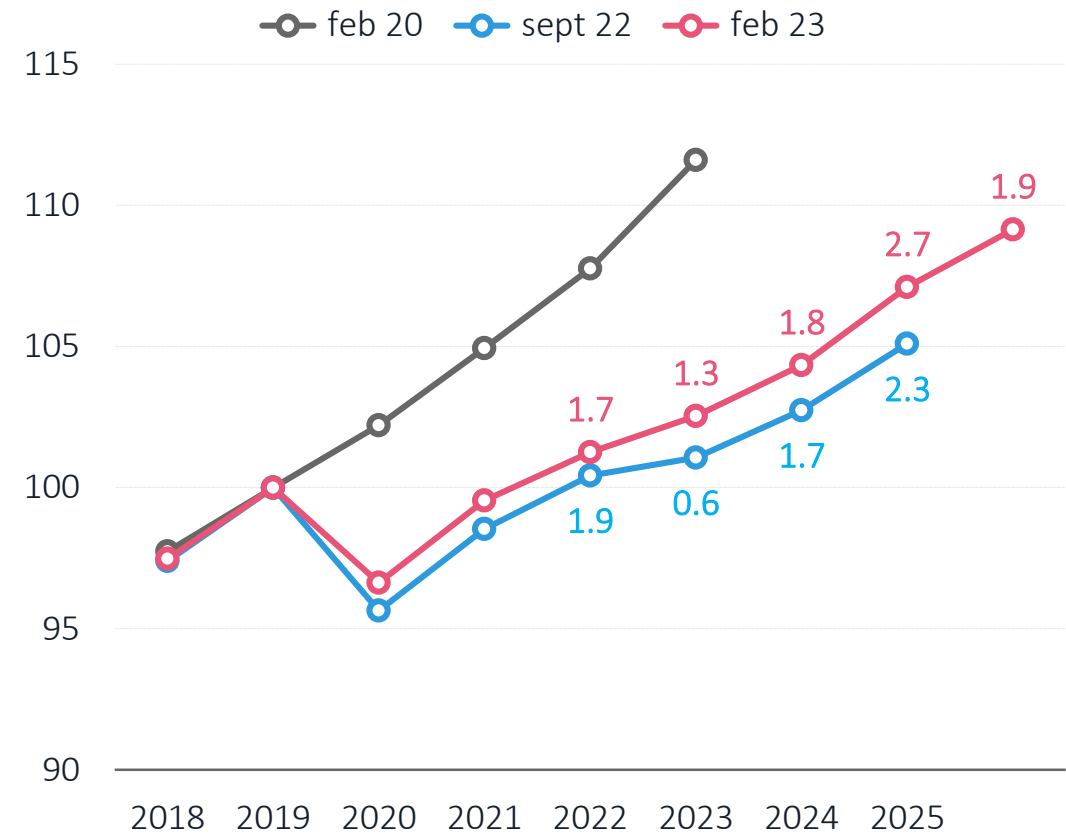
## Porovnanie s predchádzajúcou prognózou (medziročný rast, v %)



# Revízia prognózy HDP nahor

- Vyšší rast HDP pre nižšiu infláciu a lepšie vyhliadky spotreby domácností
- Slabší 2023H1 rozbehnú EÚ fondy v 2023H2
- Exports tlmené premenou výrobných kapacít automobiliek
- Na vysoké ceny sa potrebujú domácnosti prispôbiť, od roku 2024 začnú zvyšovať úspory
- Ruská invázia je stále rizikom

Nižšia inflácia potiahne dynamiku reálneho HDP  
(reálne HDP, 2019 = 100)

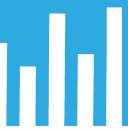




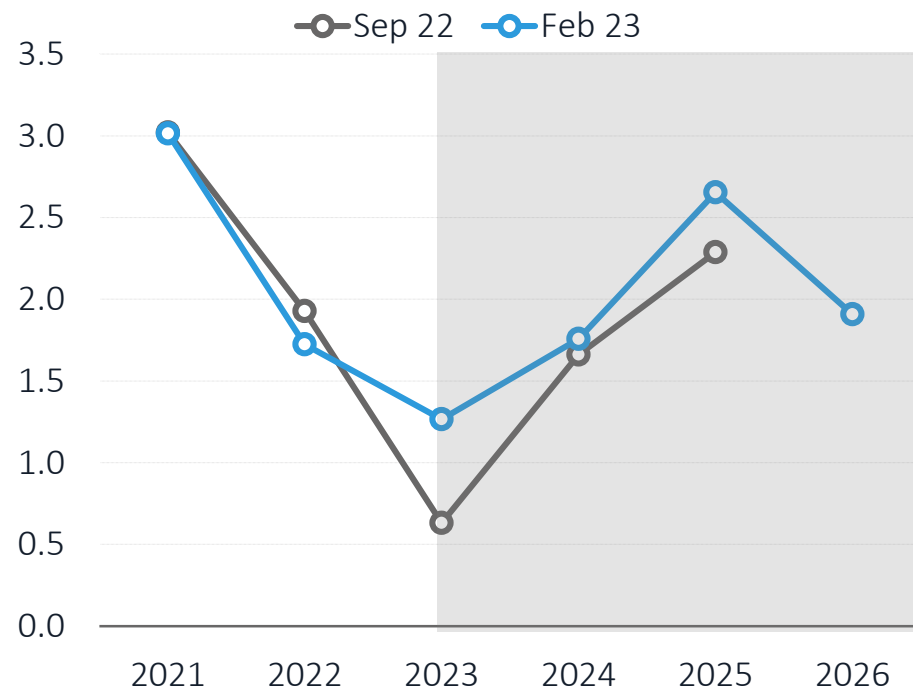
# Rýchlejší rast HDP vďaka nižšej inflácii a vyššej súkromnej spotrebe

Tempo reálneho HDP bude tento rok rýchlejšie pre nižšiu infláciu, vyššie reálne mzdy a domácu spotrebu

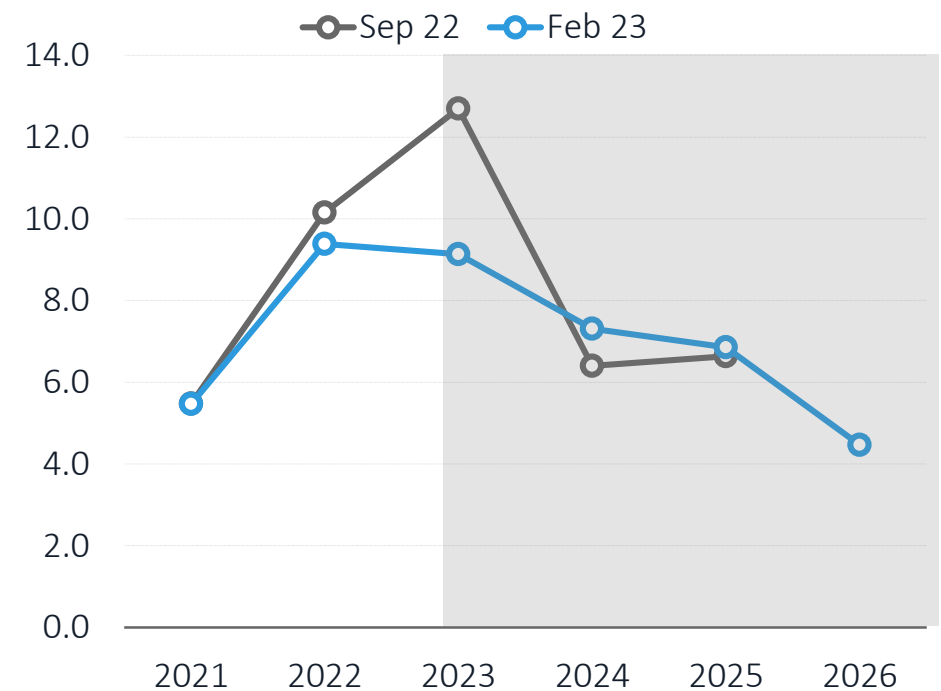
Dynamika ekonomiky ožije a bude kulminovať v roku 2025, keď ju posilnia exporty pre dobiehanie trhových podielov



### Dynamiku reálneho HDP revidujeme nahor (medziročný rast, v %)



### Nižšia inflácia stlačila nominálne HDP (medziročný rast, v %)

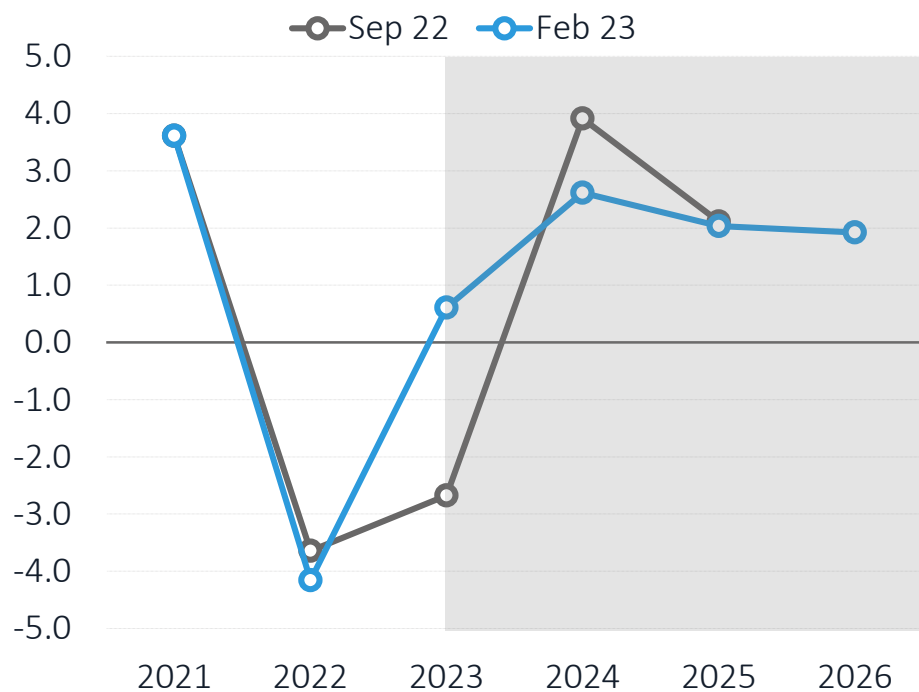


# Pre nižšiu infláciu sa zmierni prepád reálnej mzdy

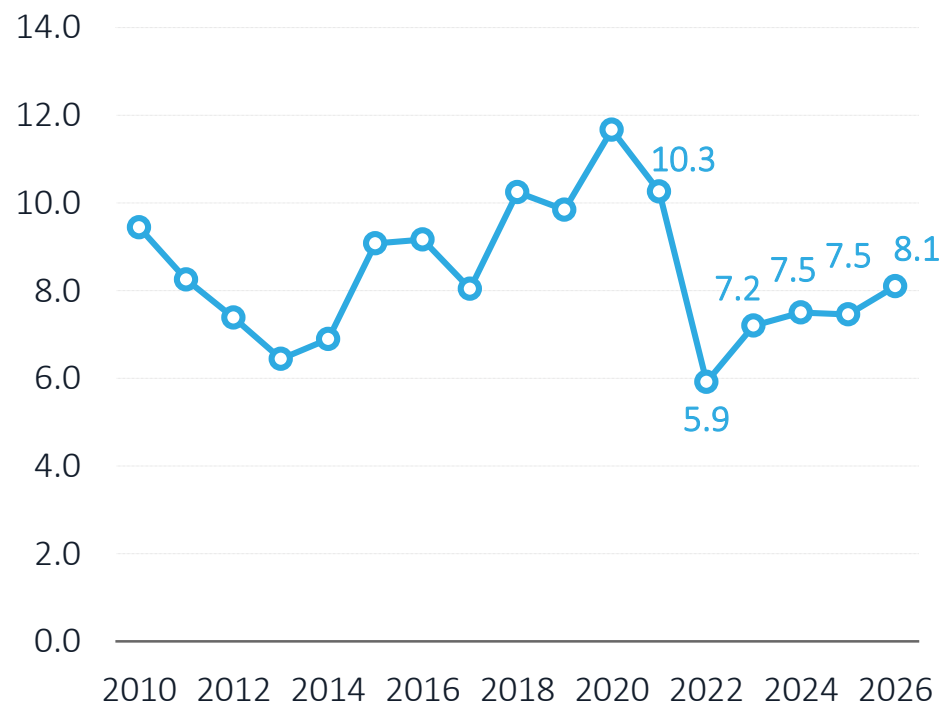
Reálne mzdy budú v roku 2023 stagnovať a dynamiku naberú až po odznení inflácie

Extrémne nízka miera úspor sa začne postupne zvyšovať a zmierňovať deficity bilancie so zahraničím

### Prognóza reálnej mzdy je optimistickejšia (medziročný rast, v %)



### Rastúce ceny donútili domácnosti čerpať úspory (miera úspor, v %)



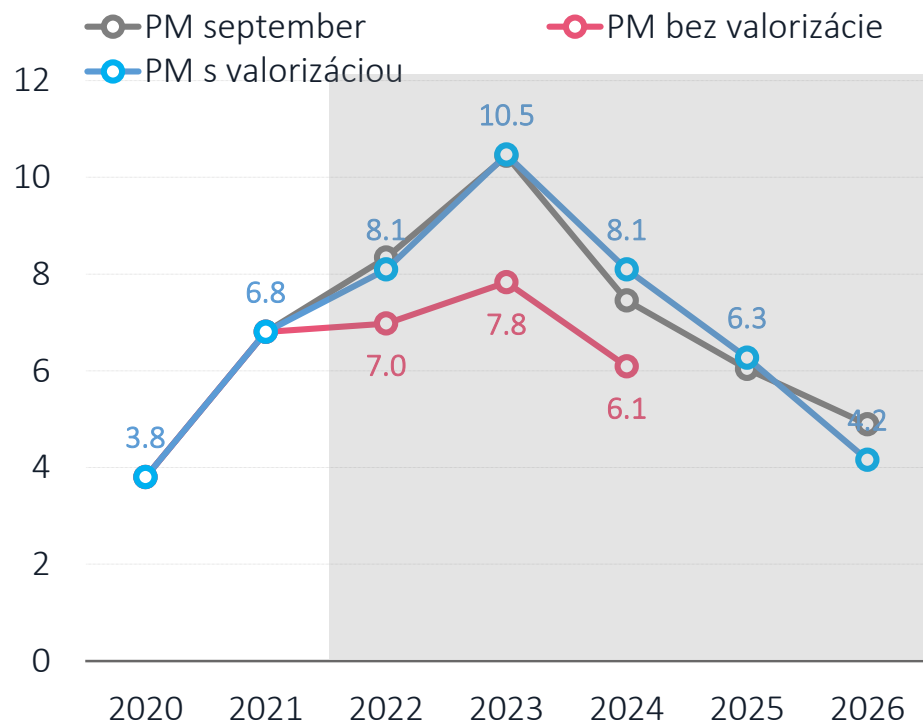
# Valorizácie vo verejnom sektore podpora disponibilné príjmy

V 2022 sa rast cien nestihol pretaviť do mzdových vyjednávani

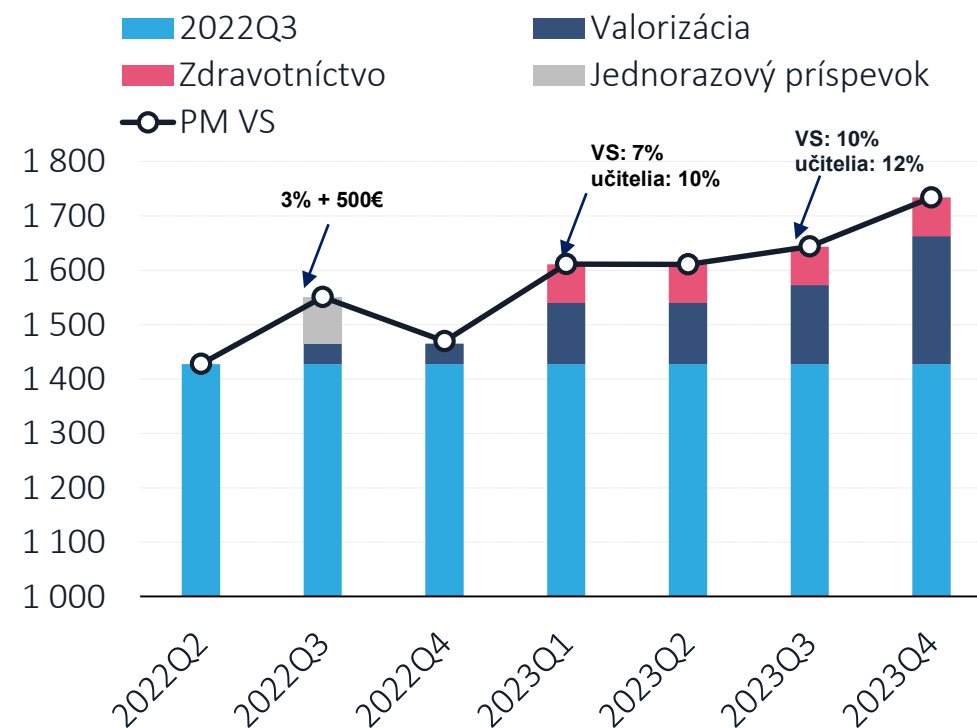
Verejné mzdy stúpnu 2023 o 12,9 %

Súkromné mzdy porastú o niečo pomalšie (9,6 %) v súvislosti s nižšími očakávaniami inflácie

### Prognóza nominálnej mzdy (medziročný rast, v %)



### Zvyšovanie plátov vo verejnom sektore (v EUR)



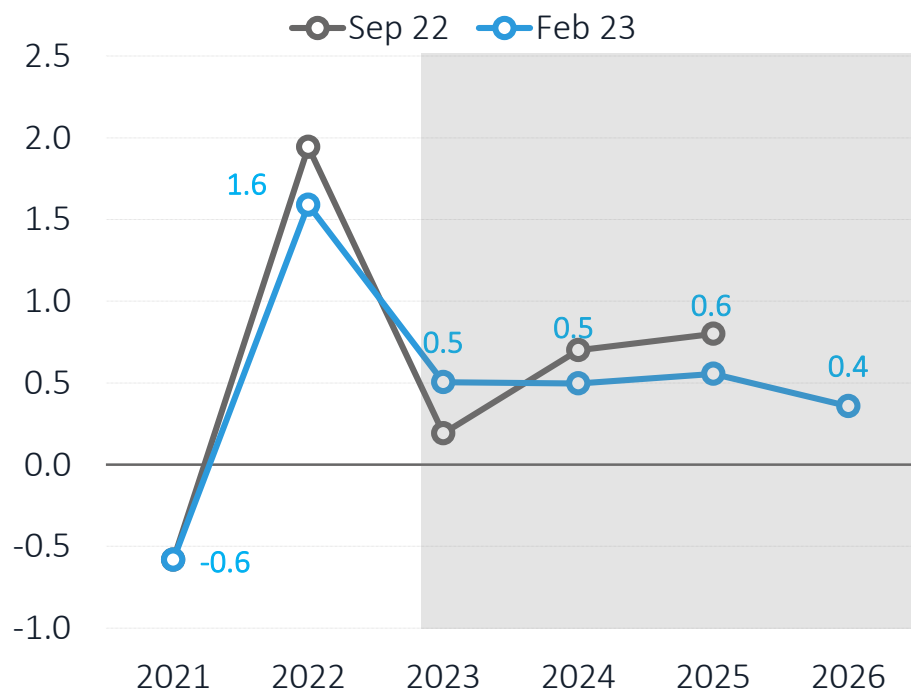
# Trh práce je odolný, no dynamika zamestnanosti nízka

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

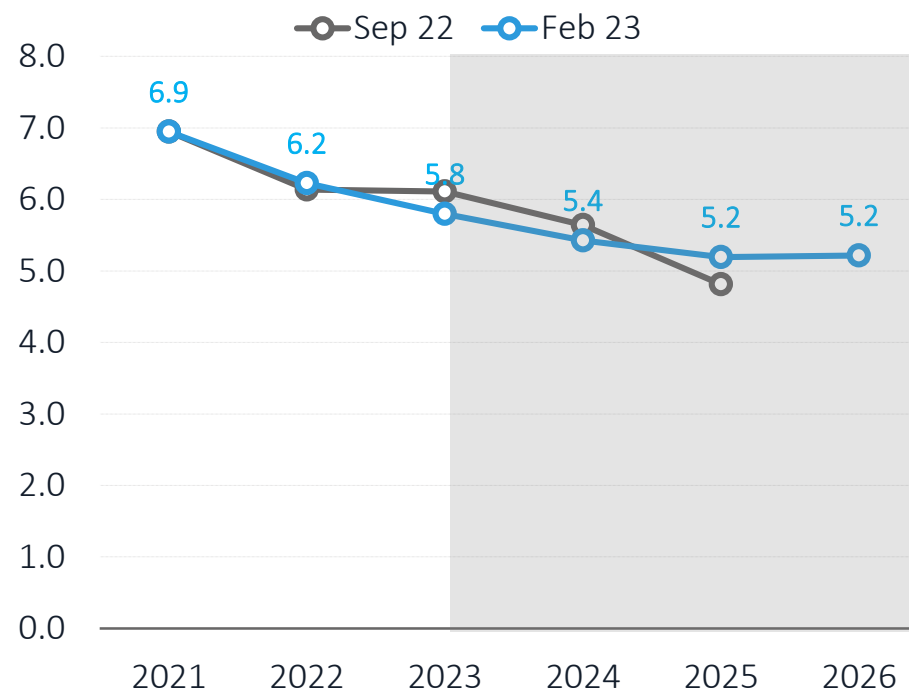
Vyššie rasty zamestnanosti očakávame až od roku 2024 kedy porastú exporty aj reálna spotreba.



### Zamestnanosť (ESA, medziročný rast, v %)



### Miera nezamestnanosti (VZPS, v %)

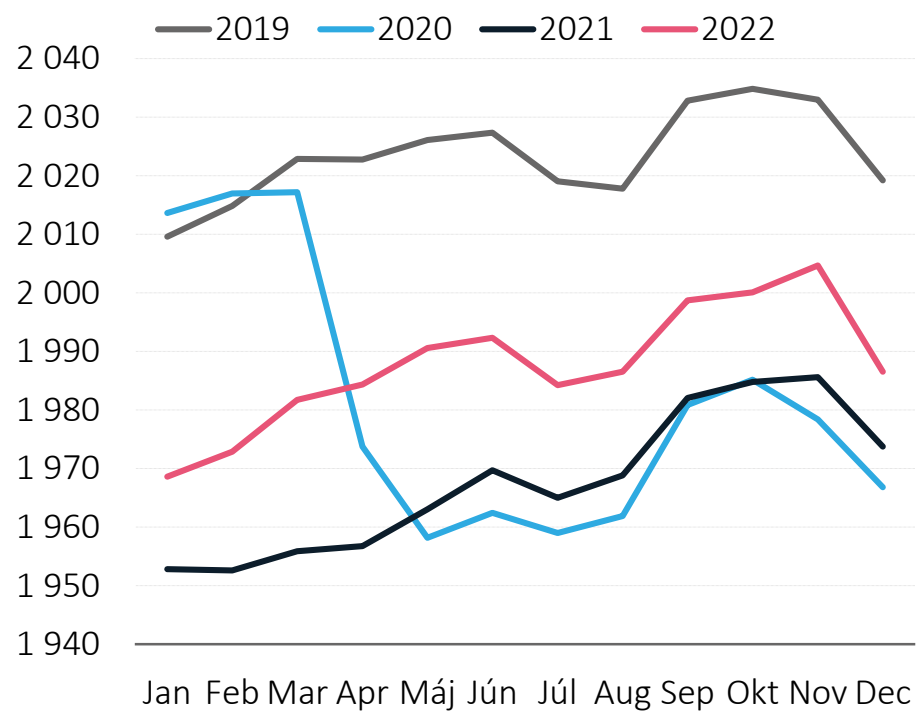


# Vplyv energetickej krízy na zamestnanosť bude miernejší

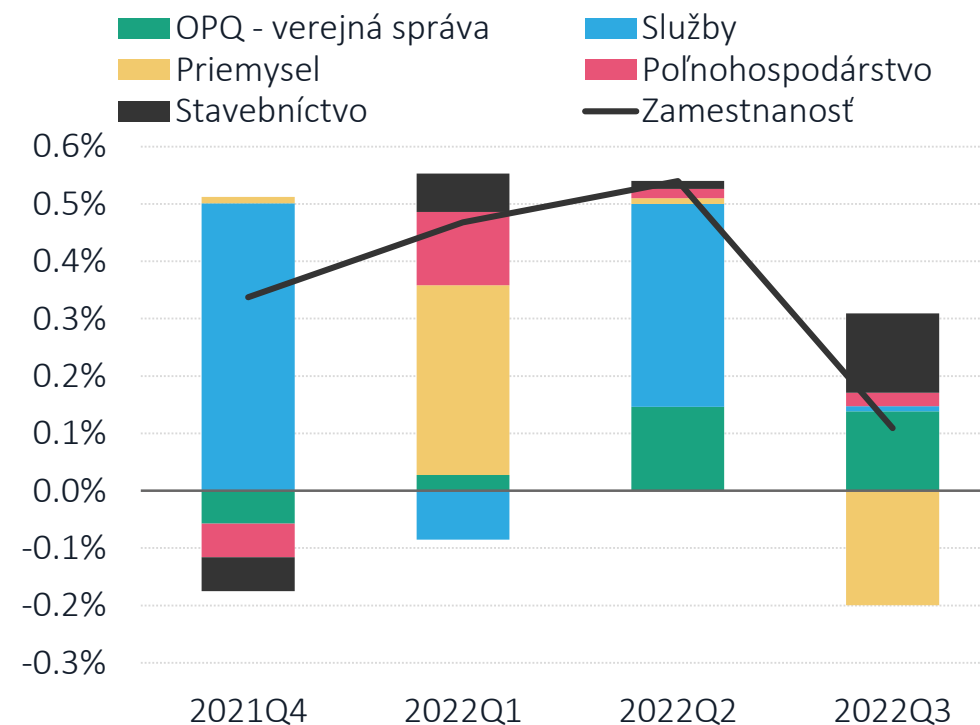
2022: Silný 1H potiahol zamestnanosť najmä v službách, 2H zamestnanosť stagnovala pre poklesy v priemysle.

2023: Prepúšťanie v dôsledku energetickej krízy bude miernejšie, od februára začnú firmy dostávať kompenzácie. Neočakávame prenos zníženej DPH do zamestnanosti.

Počet zamestnaneckých vzťahov zatiaľ kríze odoláva, no ešte nedosiahol predpandemické hodnoty (v tis. osôb)



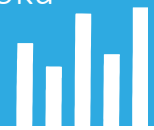
Príspevky ku zamestnanosti (ESA, QoQ v p.b.)



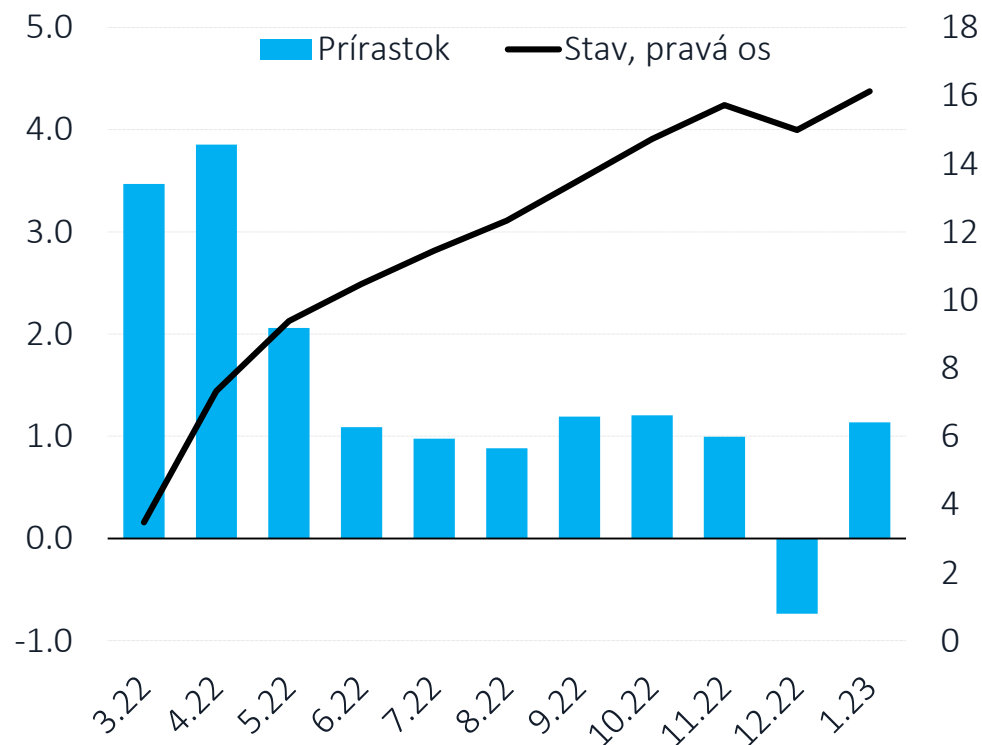
# Ponuka pracovnej sily začne byť obmedzená

Silná vlna zamestnávania odídencom z Ukrajiny sa ustálila na stabilných prírastkoch okolo 1 tis. osôb mesačne (jan 23 = 16,1 tis. osôb).

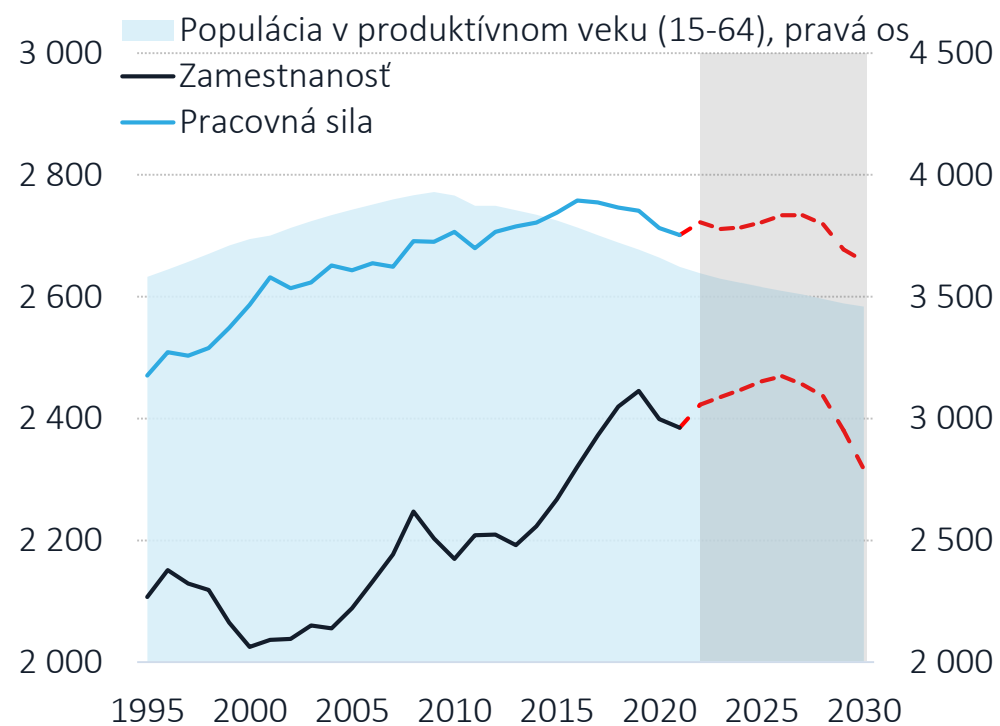
Starnutie populácie bude postupne zmenšovať pracovnú silu. Bez dodatočných opatrení bude zamestnanosť po roku 2026 klesať.



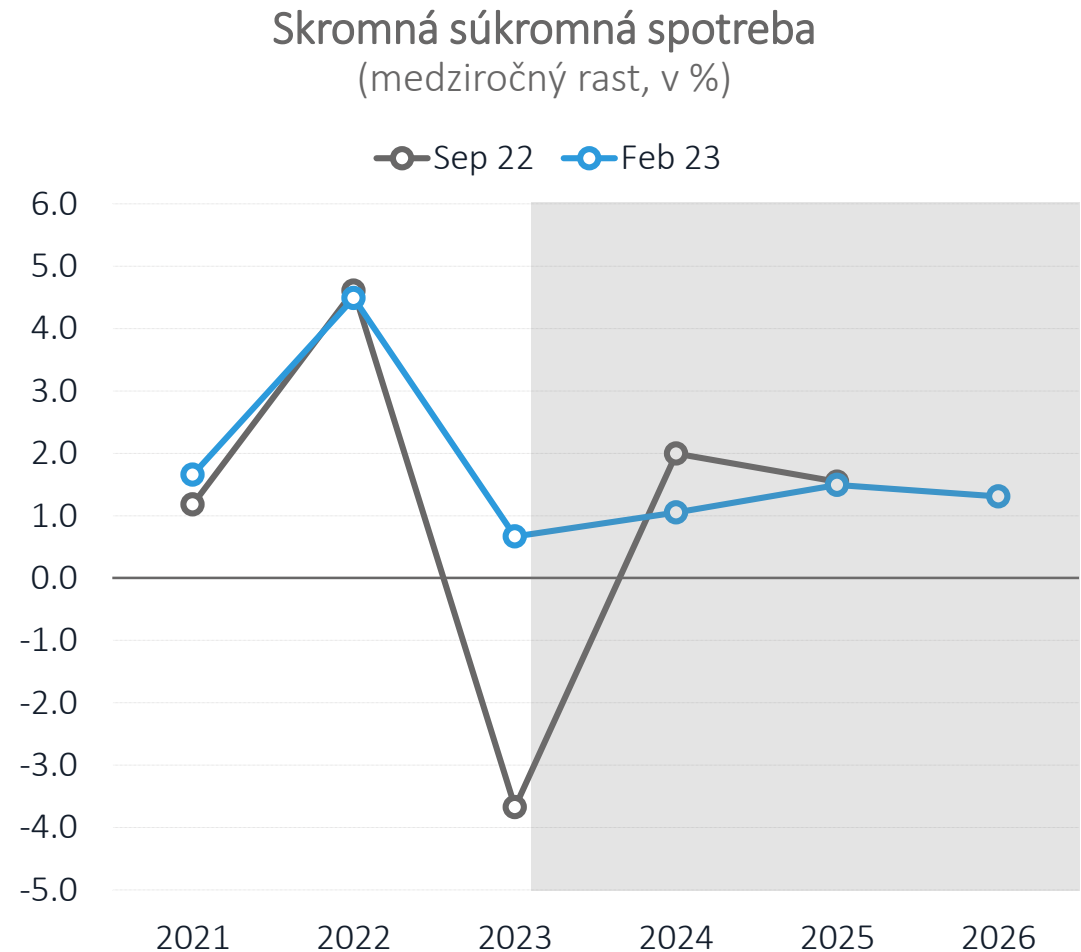
### Zamestnávanie cudzincov spomaľuje (v tis. osôb)



### Demografický vývoj a pracovná sila (v tis. osôb)



- Spotreba domácnosti sa vďaka opatreniam a nižšej inflácii vyhne prudkému prepadu a bude skôr stagnovat' (0,7 % v roku 2023)
- Dno dynamiky spotreby očakávame pre úpravu cien v prvom kvartáli
- V nominálnom vyjadrení výdavky domácností v tomto roku stúpnu o vyše 10 %



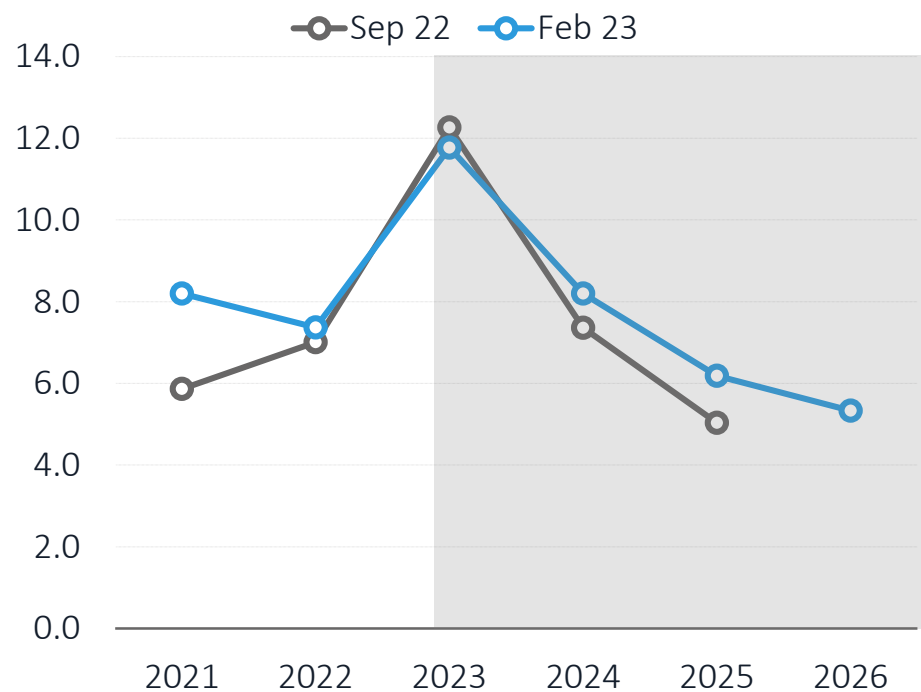
# Vládna spotreba je ovplyvnená cenami, opatreniami a peniazmi z EÚ

Výdavky vlády stúpajú v tandeme s infláciou/opatreniami a rovnako aj zvoľnia

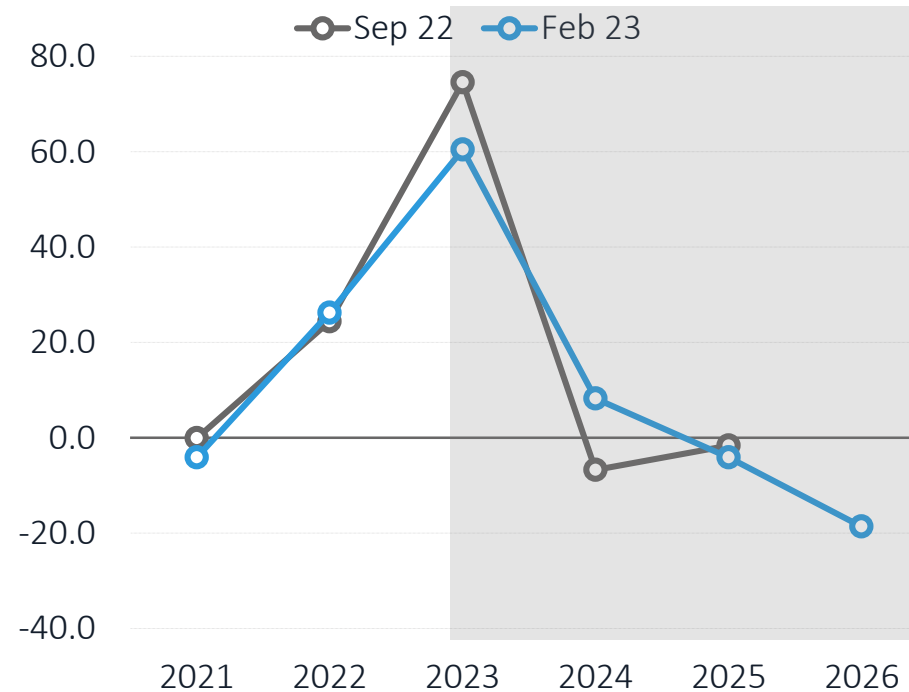
Investície ovplyvnené najmä EÚ fondami a RRP (výpadok v roku 2026)



Vysoké ceny zvýšia spotrebu VS, ktorá s časom zvoľní (nominálny medziročný rast, v %)



Investície podporí čerpanie EÚ fondov a RRP (THFK VS, nominálny medziročný rast, v %)

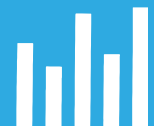




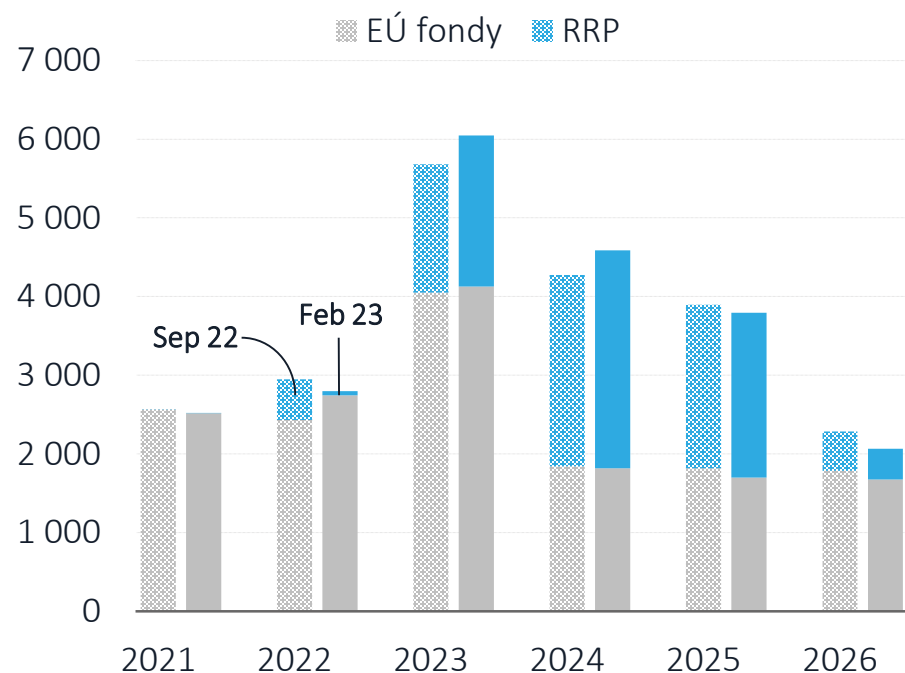
# Investície z fondov EÚ a RRP podpora ekonomiku v 2023

Negatívne šoky, ale aj predpokladaná volatilná tvorba kapitálu a konsolidácia verejných financií otvárajú produkčnú medzeru

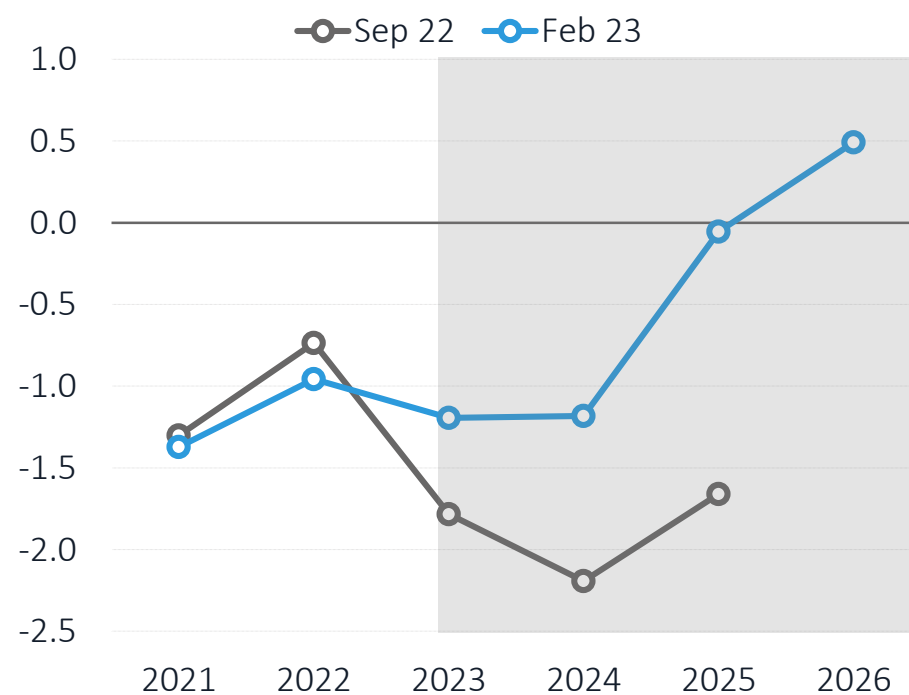
Zatváranie produkčnej medzery očakávame v 2025 spolu s oživením exportu a súkromnej spotreby



Predpoklady čerpania RRP a štrukturálnych fondov (v mil. EUR)



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



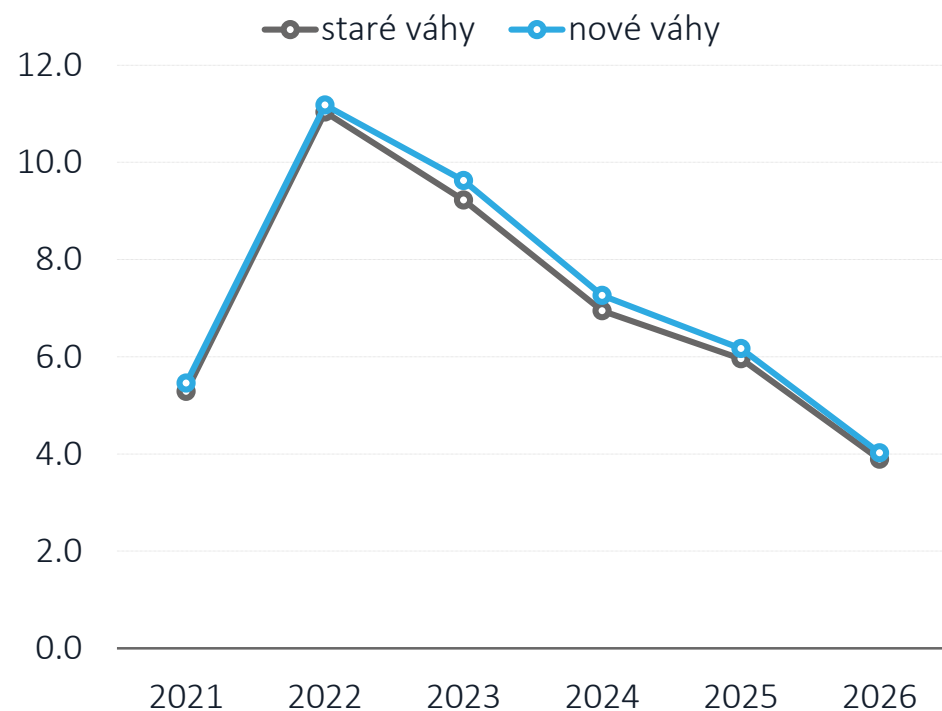
# Vážené makrozákladne – aktualizácia váh

Váhy pre vážený priemer rastu makrozákladní pochádzali z roku 2013, a boli založené na období 2002-2011

Nové váhy sú založené na priemerných podieloch jednotlivých daní za obdobie 2012-2021



Vážené makrozákladne – staré vs. nové váhy  
(medziročný rast, v %)



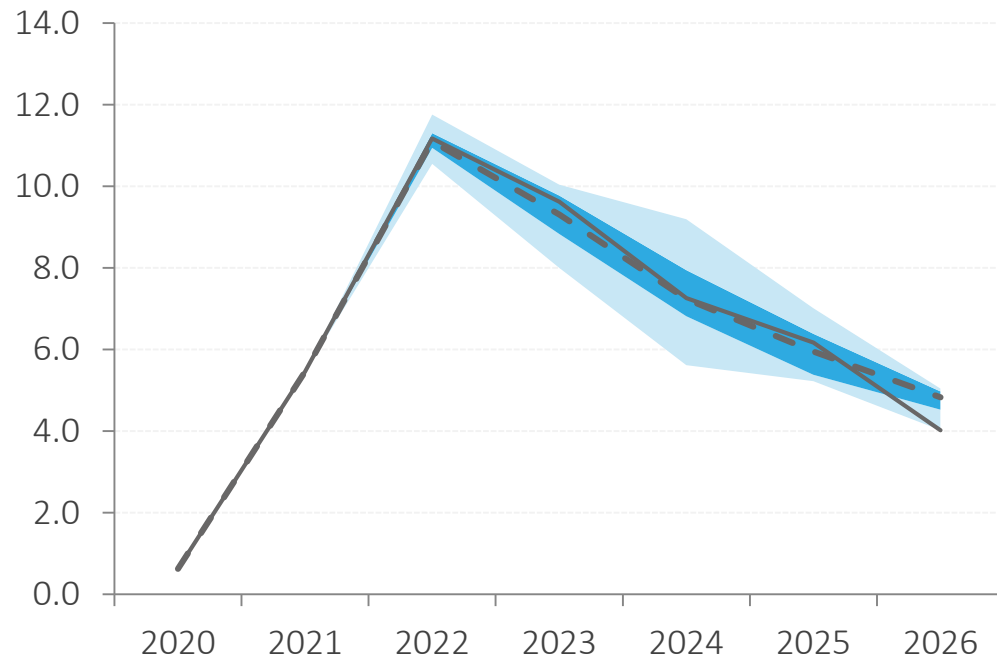
Makrozákladňa	Daň	Stará váha	Nová váha
Mzdová báza	DPFO, odvody	51,1%	55,9%
Nominálna spotreba	DPH	25,7%	24,4%
Reálna spotreba	Spotrebné dane	6,6%	4,2%
Nominálne HDP	DPPO	9,9%	10,6%
Reálne HDP	Spotrebná daň z min. olejov	6,7%	4,9%

# Porovnanie s členmi Výboru

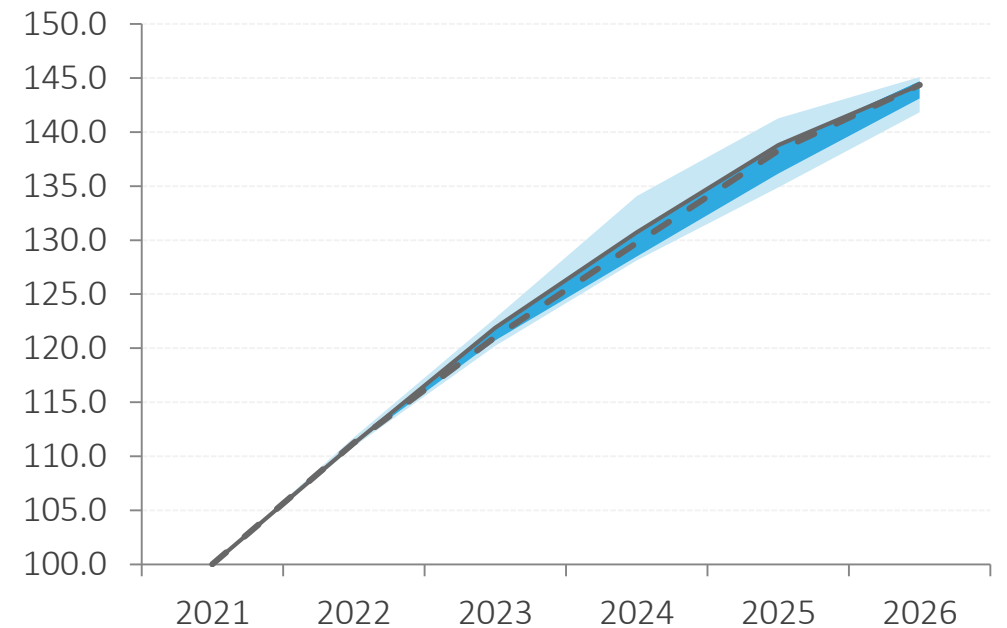
Vyššia inflácia kompenzuje pomalší rast ekonomiky  
V ďalších rokoch dynamika makrozákładní zvoľňuje spolu s dynamikou inflácie



Vážené makrozákładne  
(medziročný rast, v %)



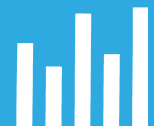
Vážené makrozákładne  
(index, 2021 = 100)



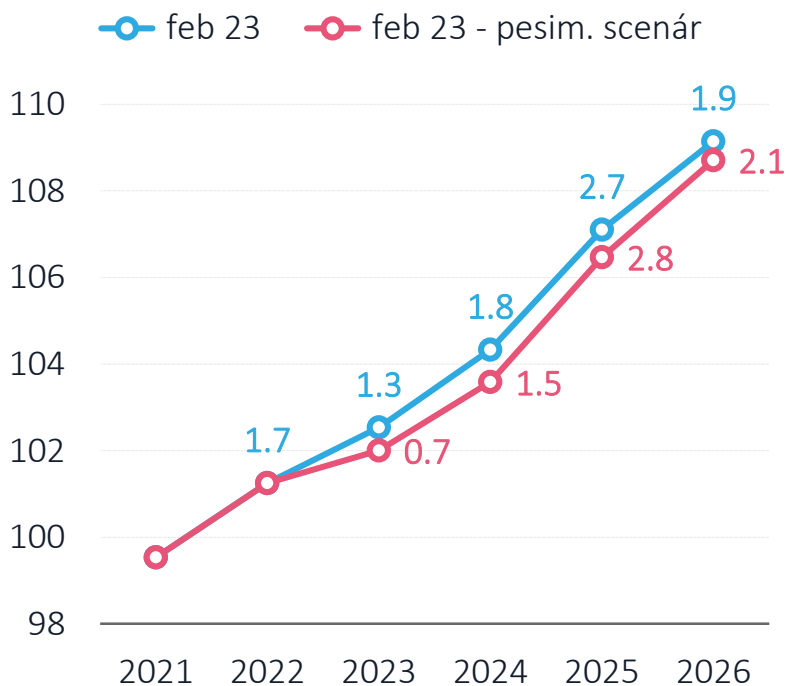
# Nevyčerpané fondy RRP – pesimistický scenár

Pesimistický scenár ráta s nevyčerpaním tretiny fondov z Plánu obnovy a odolnosti v každom roku (spolu 2,2 mld.)

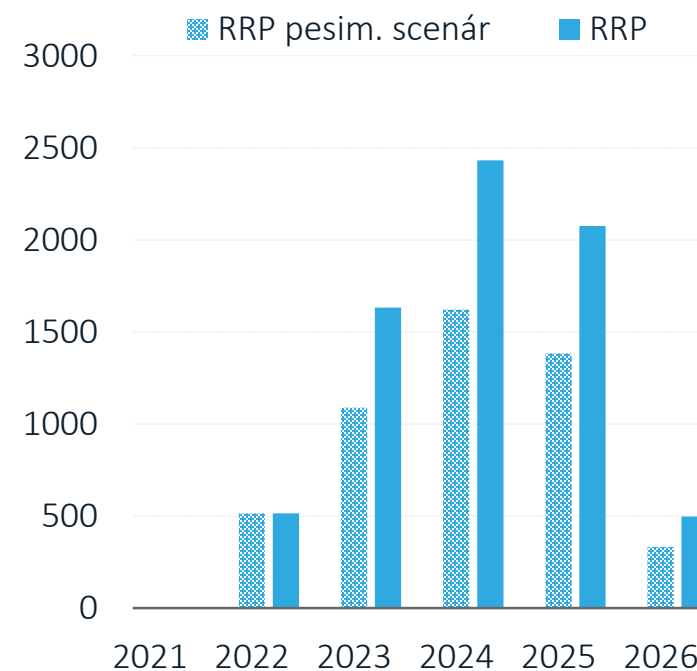
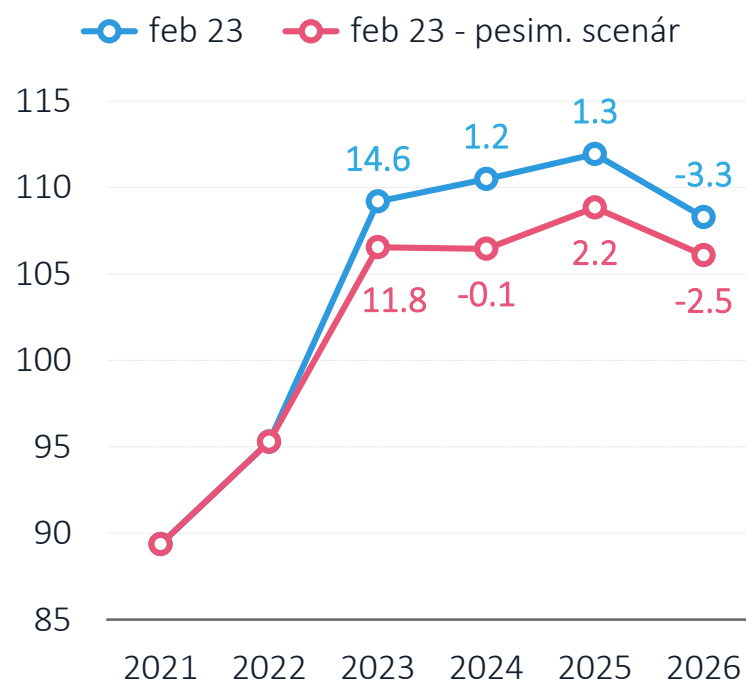
Aktivita zvolní, HDP stúpne len o 0,7 %



### Vplyv na reálne HDP (index, 2019 = 100)



### Vplyv na investície (index, 2019 = 100)



# DISKUSIA



1. S akým rastom cien elektriny a plynu uvažujete vo vašej prognóze?
2. Koľko percent fondov EÚ a RRP podľa vás vyčerpáme?
3. Ako vnímate deficity v obchodnej bilancii? Zostanú nafúknuté alebo v akom horizonte sa zatvoria? A bude to cez cenové relácie alebo cez objemy tovarov (dobiehanie trhových podielov)?

# Riziká prognózy



## Pozitívne

- Priaznivejší vývoj konfliktu v Ukrajine s tlakom na dezinfláciu
- Integrácia utečencov na pracovnom trhu

## Negatívne

- Nepriaznivý vývoj ruskej invázie
- Silnejší rast cien energií, potravín a nápor na deficit obchodnej bilancie a verejnej správy
- Nižšie čerpanie prostriedkov z EÚ