



Výbor pre makroekonomické prognózy

66. zasadnutie

Juraj Valachy



ZHRNUTIE PROGNOZY



Omikron spomalí ekonomiku len mierne

- Predpokladáme rýchlu vlnu v priebehu februára bez zavedenia lockdownu
- Ekonomiku spomalí množstvo ľudí na PN, ktorí nebudú môcť pracovať
- V rizikovom scenári ukazujeme, že aj keby bola vlna silnejšia, tak ekonomický vplyv nie je výrazný

Inflačné tlaky zosilnejú

- Pôvod inflácie je najmä štrukturálny a jej vplyv dočasný
- Regulované ceny však stúpnu pravdepodobne aj v roku 2023
- Nominálna aktivita v ekonomike zrýchli, v reálnom vyjadrení však spomalí

Výpadky v priemysle budú v 1H pokračovať a ekonomiku budú podporovať zdroje EÚ

- Export bude rásť v 1H2022 pozvoľne, no potom začne dobiehať úroveň zahraničného dopytu
- Predpokladáme, že RRP prispeje tento rok do dynamiky HDP asi 2 p.b. a EÚ fondy v 2023 asi 1,5 p. b.

Globálne prostredie

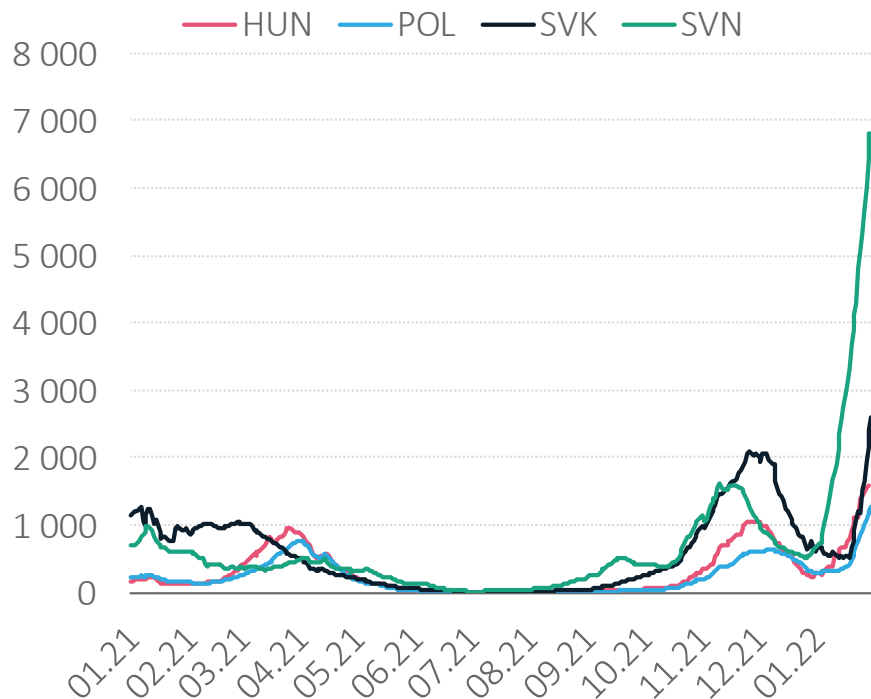
Pandémia priniesla nový variant

Omikron je z pohľadu zdravia menej nebezpečný, avšak pre extrémne rýchle šírenie nakazí veľkú časť populácie

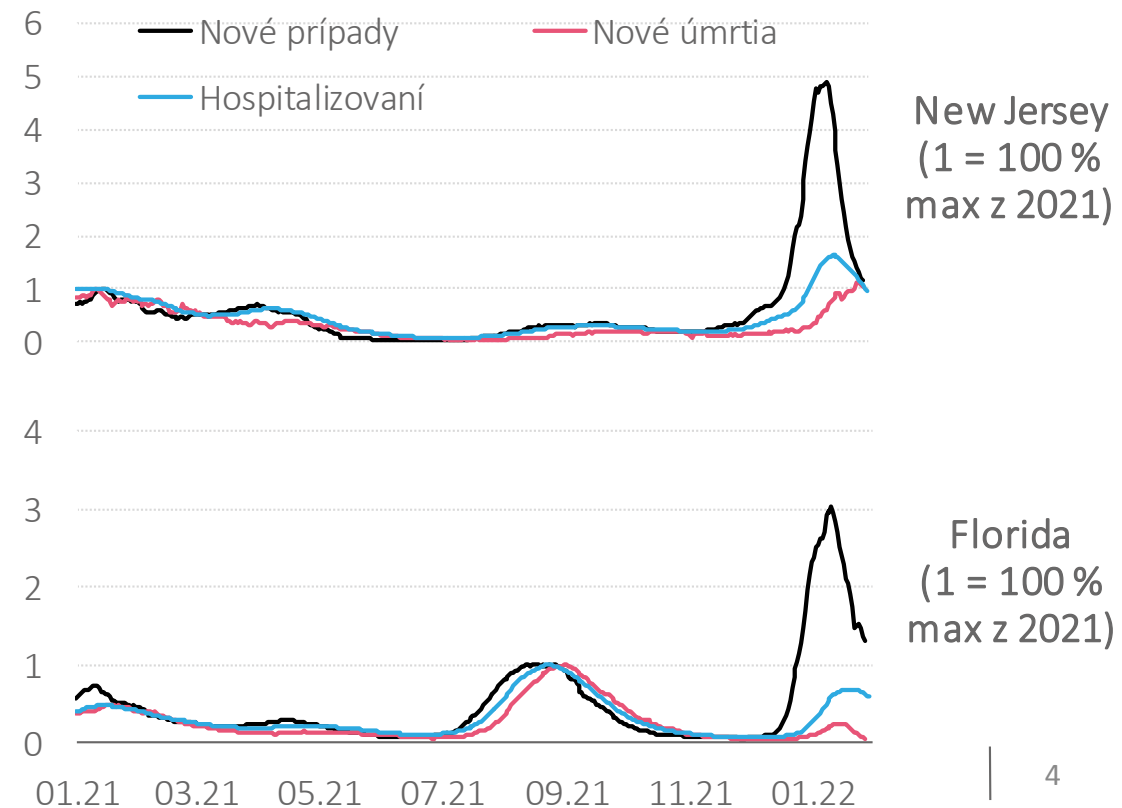
K lockdownu pristúpilo len Holandsko, ekonomické náklady môžu byť nižšie



Nové prípady vo východnej Európe na rastúcej trajektórii (na 1 mil. obyv., 7D MA)

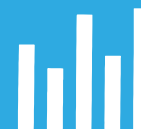


V podobne zaočkovaných štátoch USA veľa pozitívnych s menej závažným priebehom

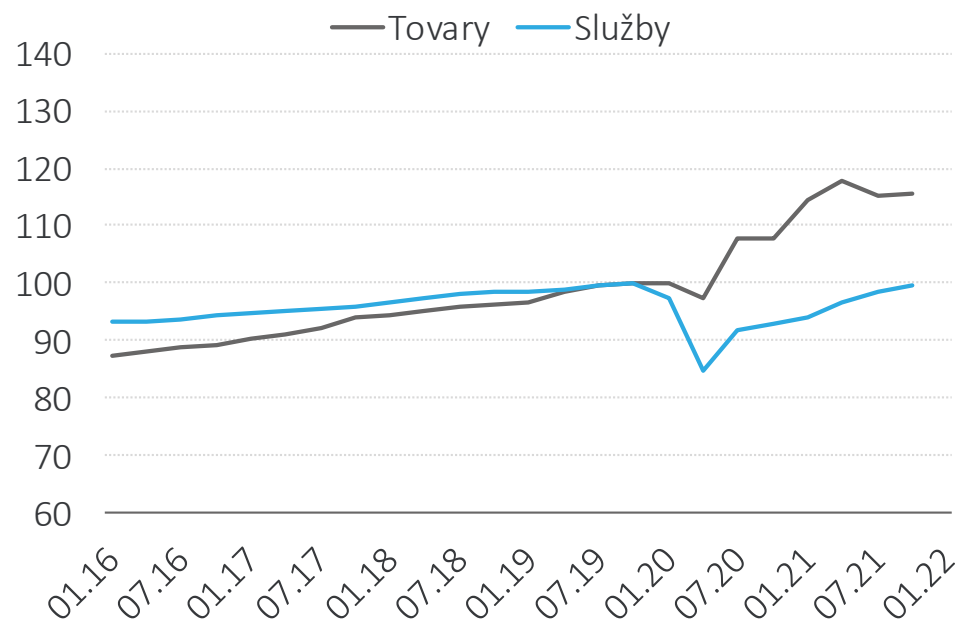


Dopyt po tovaroch rastie, kým služby zaostávajú

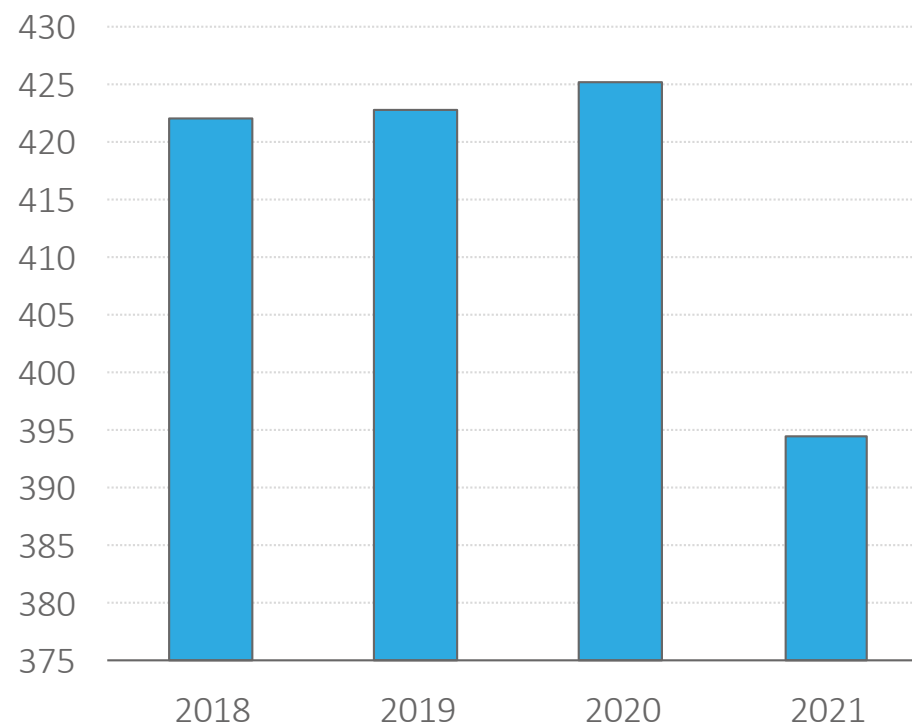
V pandémie sa spotrebitelia preorientovali zo služieb na tovary



Výdavky na tovary v USA rastú rýchlejšie než na služby (v s. c., 2019Q4 = 100)



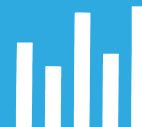
V pandémie klesol podiel služieb na spotrebe v EÚ (promile z celkového spotrebného koša)



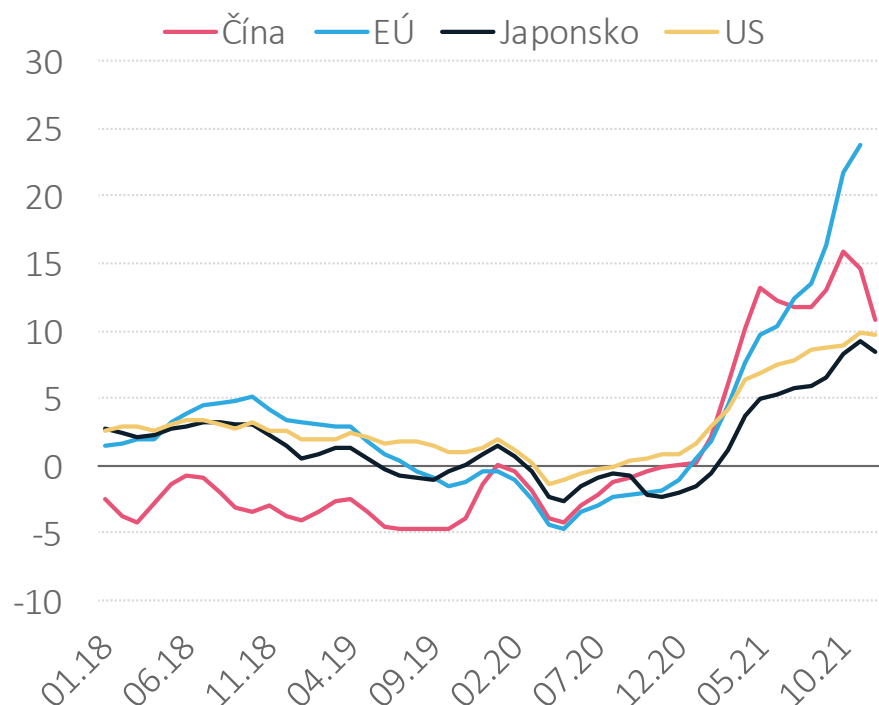
Výsledkom vysokého dopytu po tovaroch je rast cien

Tovary sú náročnejšie na kapitál, materiál, prepravu a logistiku

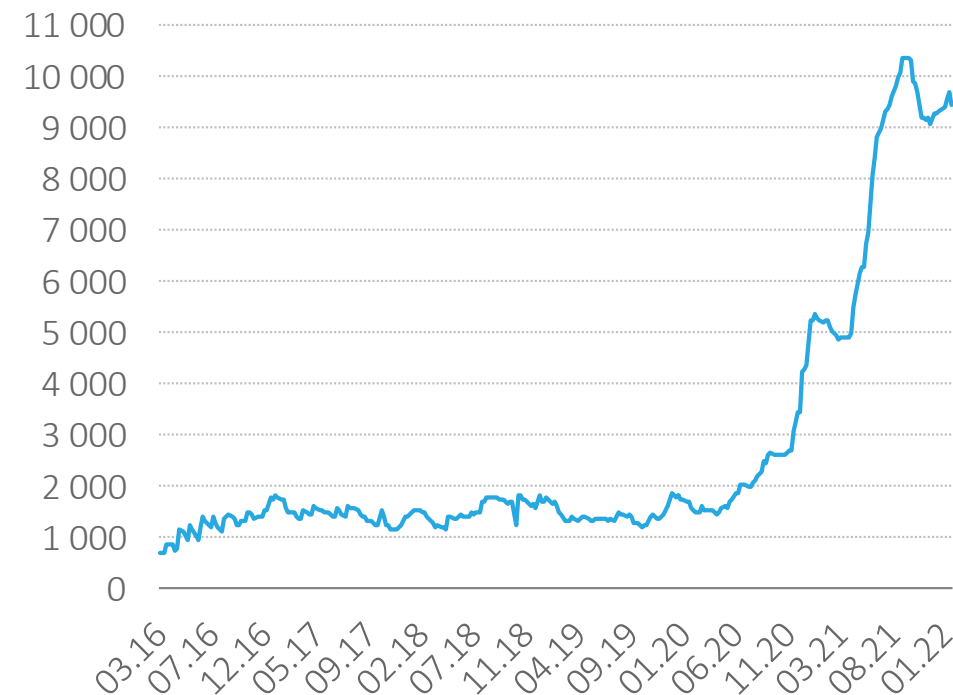
Koordinácia dodávateľských reťazcov je náročnejšia a nákladnejšia



Ceny výrobcov rastú globálne (PPI, medziročný rast v %)



Ceny kontajnerovej prepravy sa držia vysoko (World Container Index DREWRY)



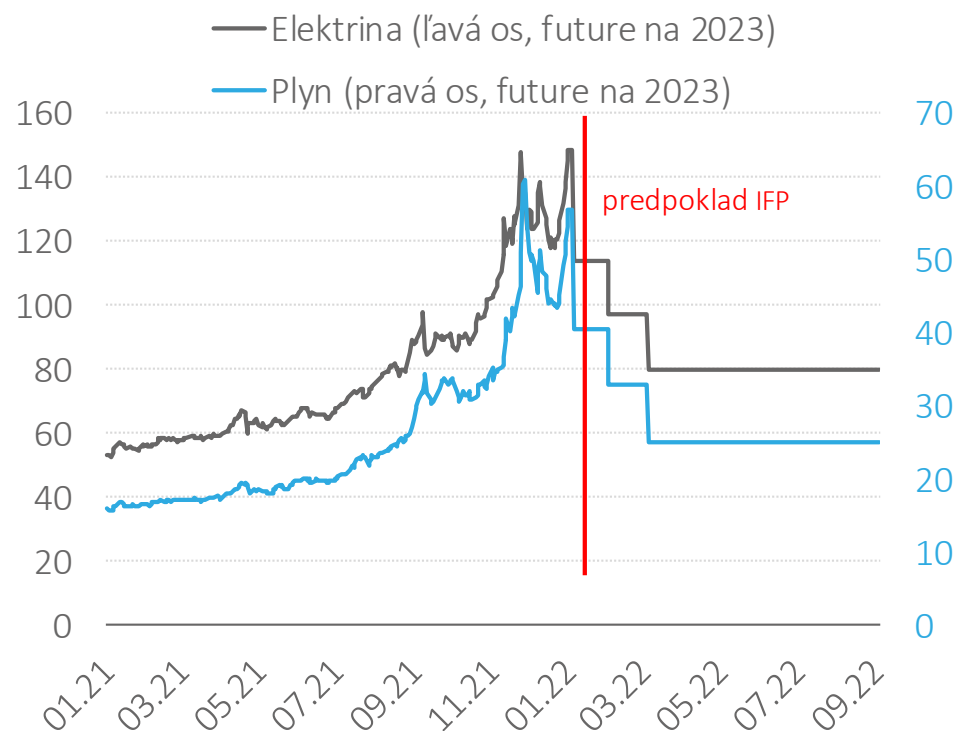
Pre SK to znamená vysoké ceny elektriny a plynu

Od januára stúpili regulované ceny dvojciferné

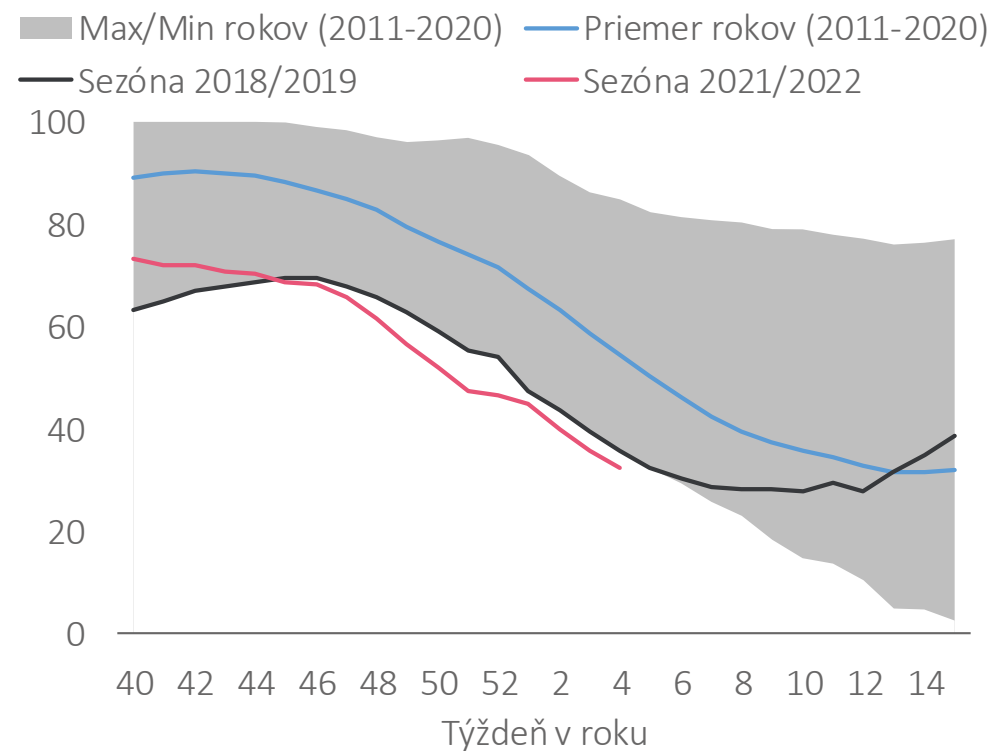
Na ceny nepriaznivo vplyva aj situácia na Ukrajine a nižšie dodávky plynu z Ruska



Burzové ceny energetických komodít na rok 2023 zatiaľ neklesajú



Zásoby plynu sú nízke (naplnenosť zásobníkov v %)



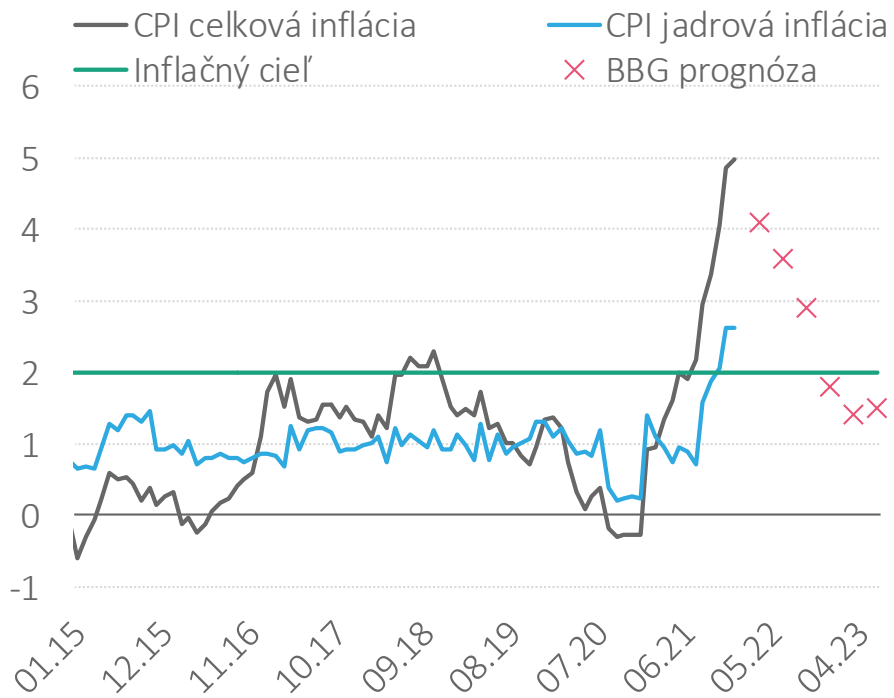
Ceny vstupov sa prelievajú do CPI a niektoré centrálné banky reagujú

Oživenie z pandemickej recesie bolo rýchle, centrálné banky v CEE reagujú aj na zrýchľujúcu dopytovú infláciu

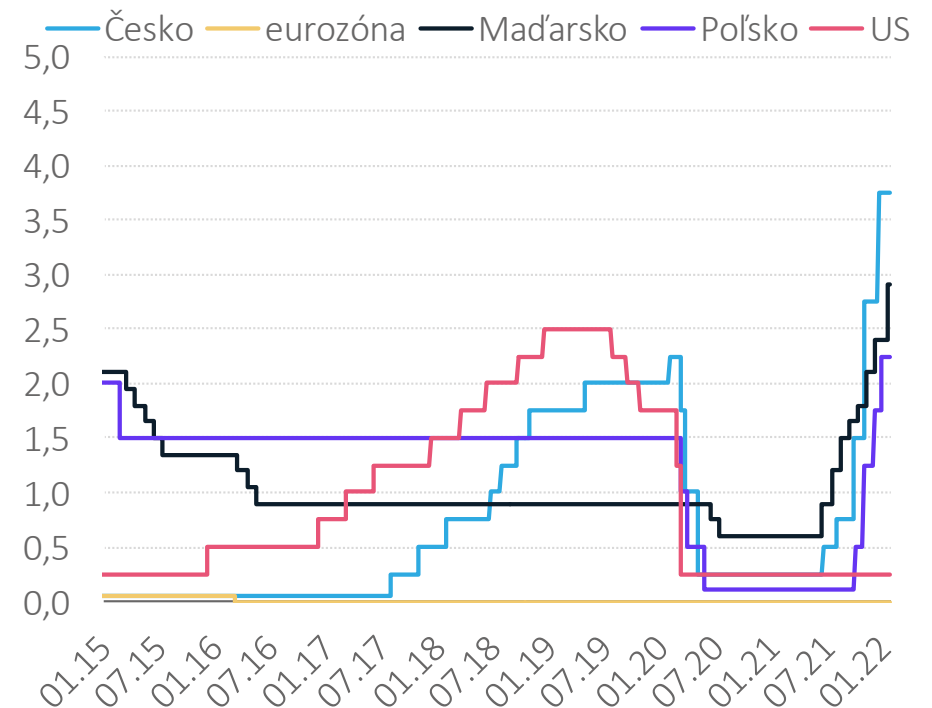
Následkom bude spomalenie ekonomickej aktivity u našich partnerov



Inflácia v eurozóne má klesnúť k cieľu koncom roka 2022 (v %)



Centrálné banky vo V3 reagovali zvýšením kľúčových sadzieb (v %)



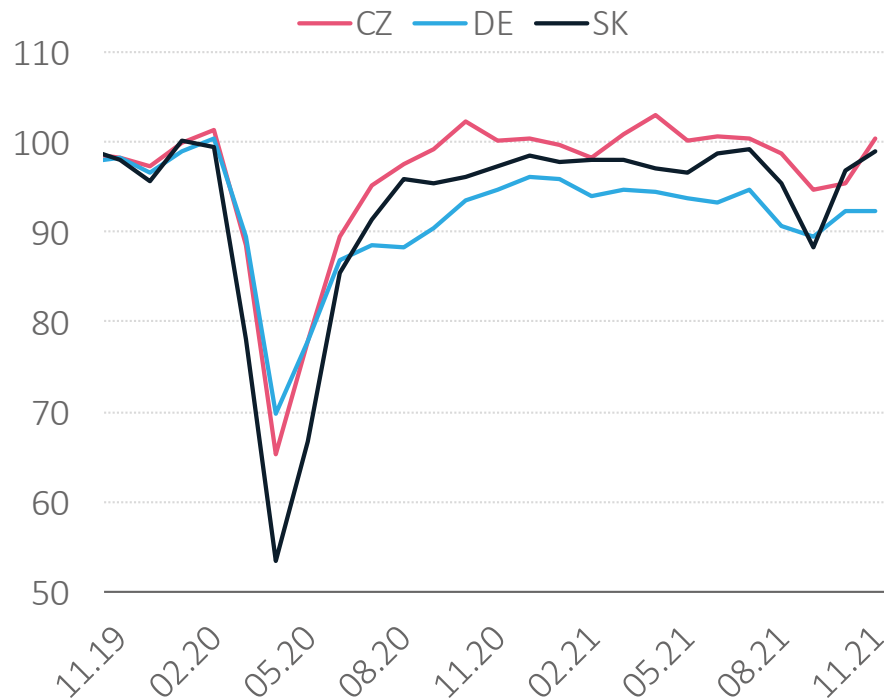
Aktivitu v priemysle pribrzdil nedostatok súčiastok

Úzke hrdlá nepriaznivo ovplyvnili priemysel najmä v CZ, DE a SK

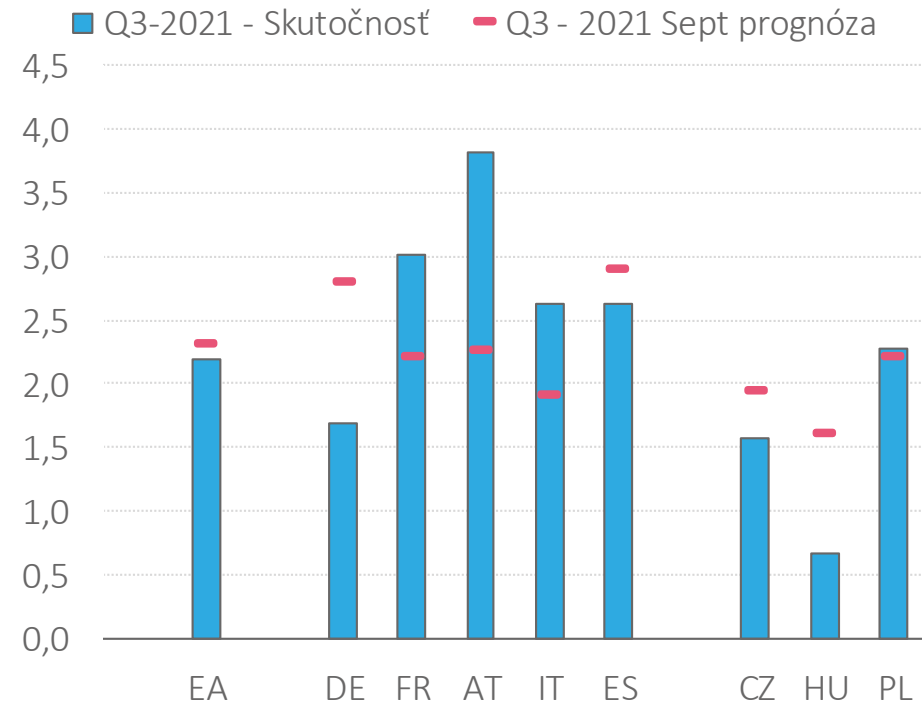
Predpokladáme, že situácia pretrvá v 1H a potom sa uvoľní



Priemyselná výroba CZ DE SK pod tlakom (SA, 2019 = 100)



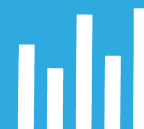
Ako sme trafili 3Q u partnerov HDP (qoq, %)



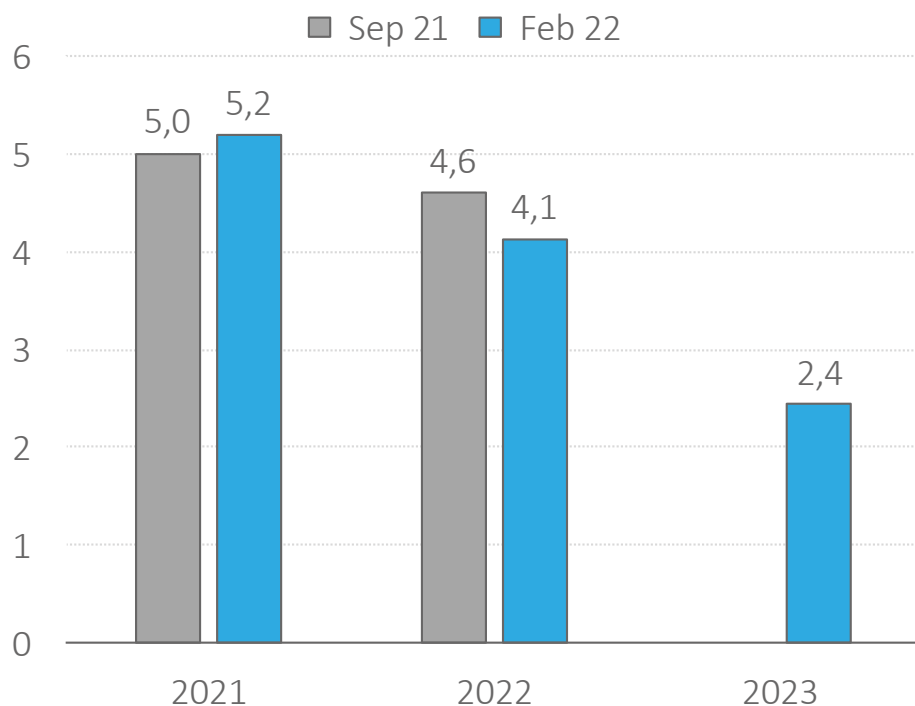
Prognóza zahraničného dopytu je pre 2022 nižšia

HDP eurozóny bude pod negatívnym vplyvom DE

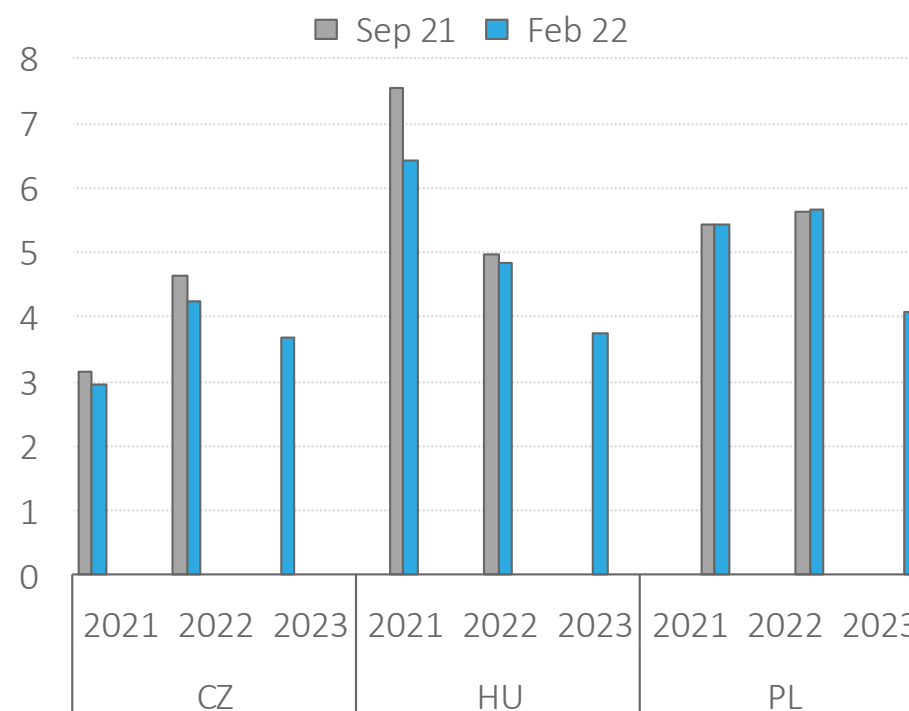
Vo V3 sa nebude dariť CZ, kde okrem škoda efektu úrokové sadzby rástli najrýchlejšie



Prognóza HDP eurozóny (v %)



Prognóza HDP partnerov vo V3 (v %)



Slovensko

Revízia prognózy nadol

Delta a Omikron pribrzdia Q4 a Q1

- Nepredpokladáme lockdown, ale značná časť ľudí bude PN, čo spomalí HDP
- Neistota vývoja pandémie je vysoká
 - V rizikovom scenári odhadujeme vplyv na ekonomiky, ak by bol počet nakazených vyšší
 - To by viedlo k výpadkom na trhu práce

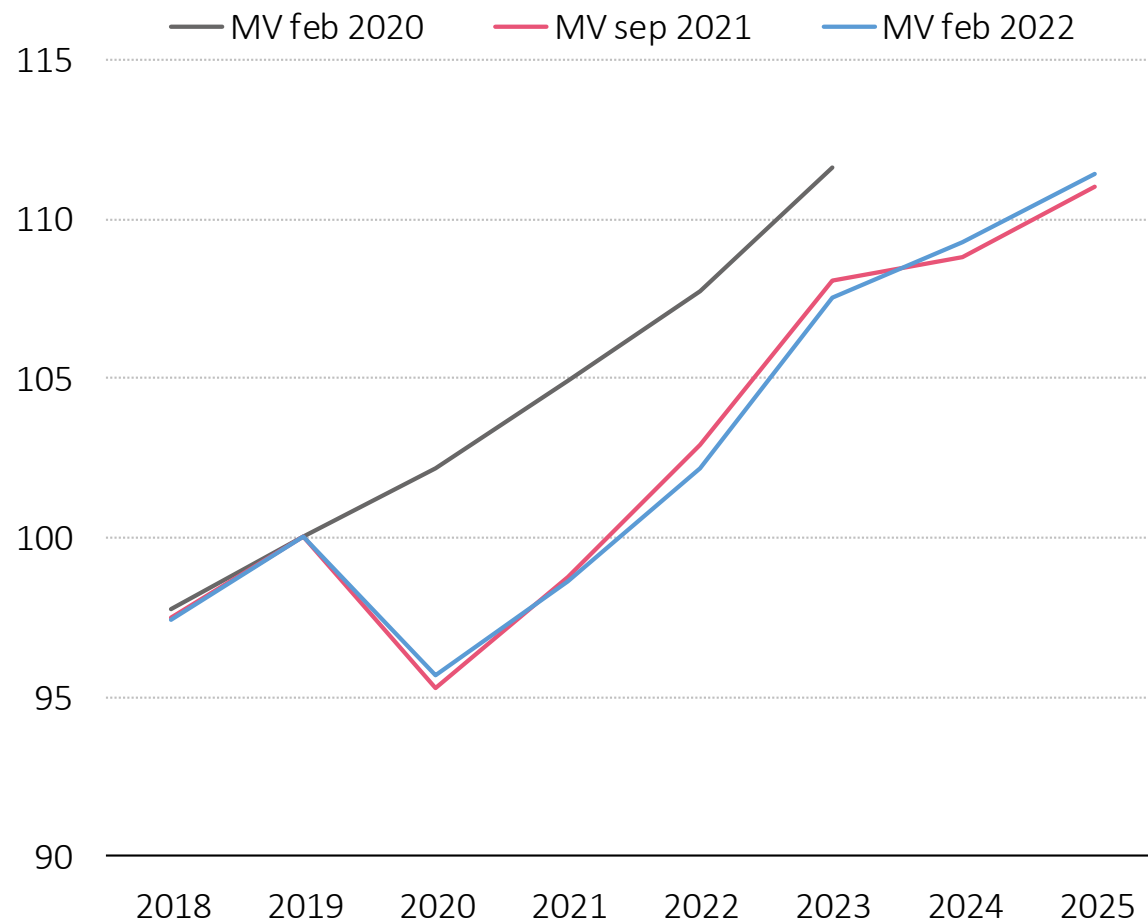
Výpadky v priemysle

- Rast bude v 1H2021 pozitívny, ale nízky
- Oživenie bude rýchle s efektom v 2023

Inflácia stlačí spotrebu

- Reálne mzdy a spotreba pod tlakom aj v 2023 pre regulované ceny

Omikron neovplyvní dlhodobý vývoj ekonomiky (reálne HDP SA, 2019Q4 = 100)



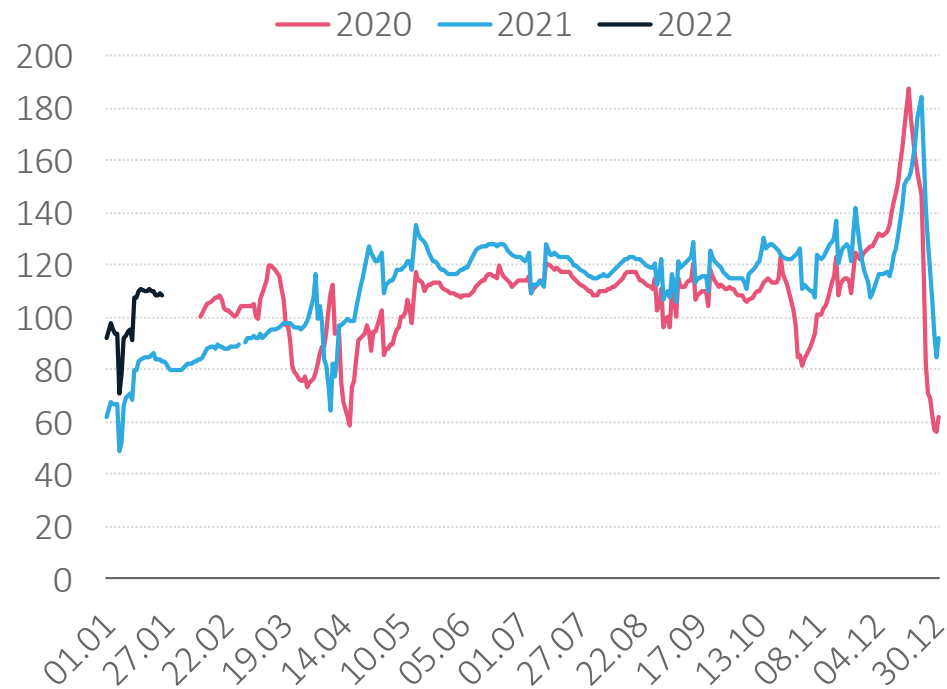
Pandémia s miernym vplyvom na eKasu

Oproti vlne z konca roku 2020 bol záver roku 2021 z pohľadu tržieb v obchode mierne lepší

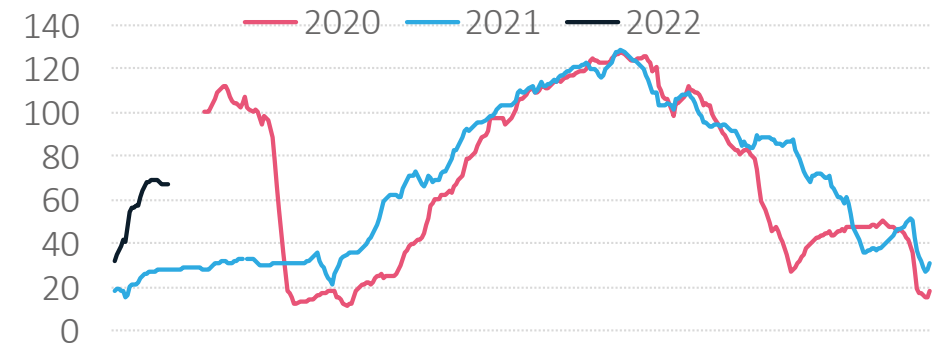
Reálne tržby však znižujú rastúce ceny



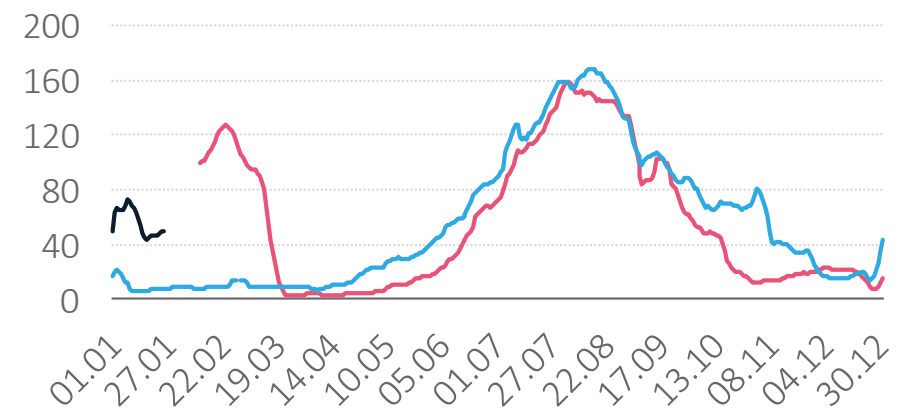
Maloobchod (100 = 5-11.2.2020, 7DMA, b.c.)



Reštaurácie (100 = 5-11.2.2020, 7DMA, b.c.)

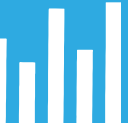


Ubytovanie (100 = 5-11.2.2020, 7DMA, b.c.)

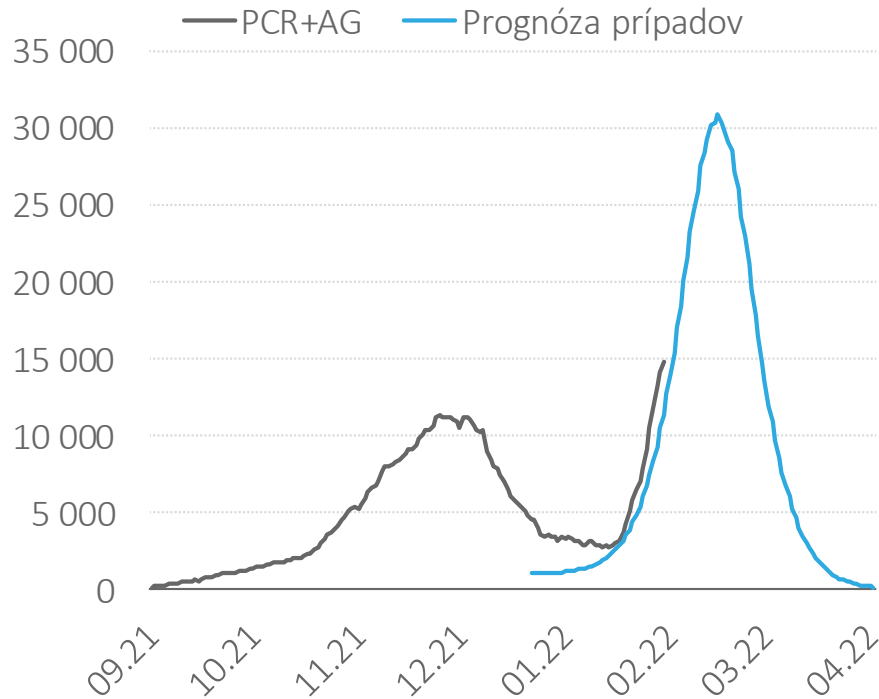


Pandémia s miernym vplyvom na ekonomiku

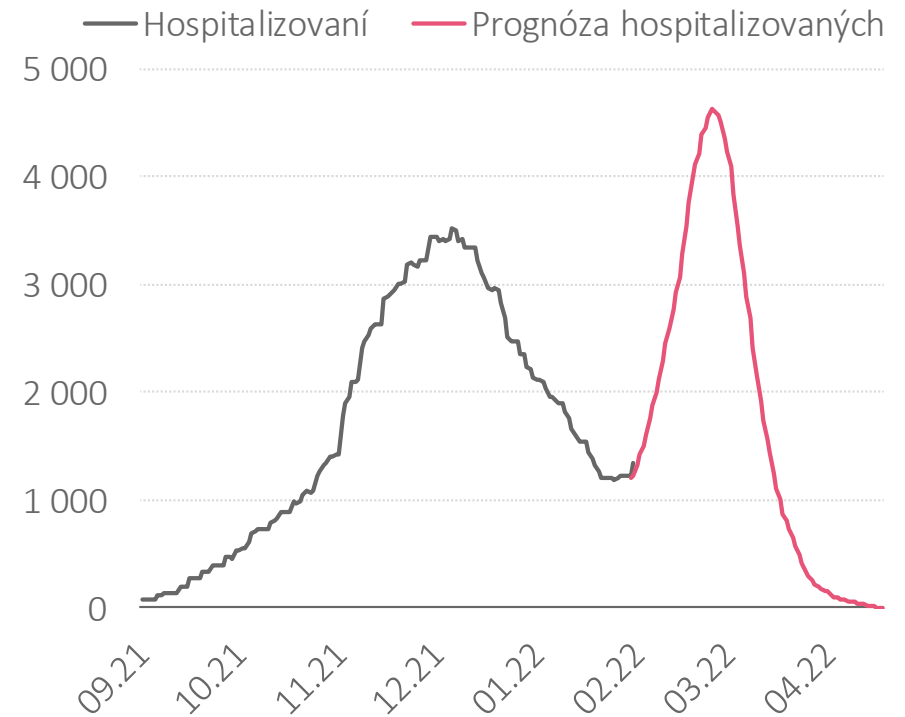
Rýchla vlna s vrcholom uprostred februára
Množstvo ľudí sa nakazí, čo im znemožní pracovať a míňať
Lockdown ani jesennú vlnu nepredpokladáme



Na vrchole 30 tisíc prípadov denne



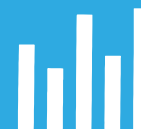
Nemocnice narazia na kapacitné obmedzenia



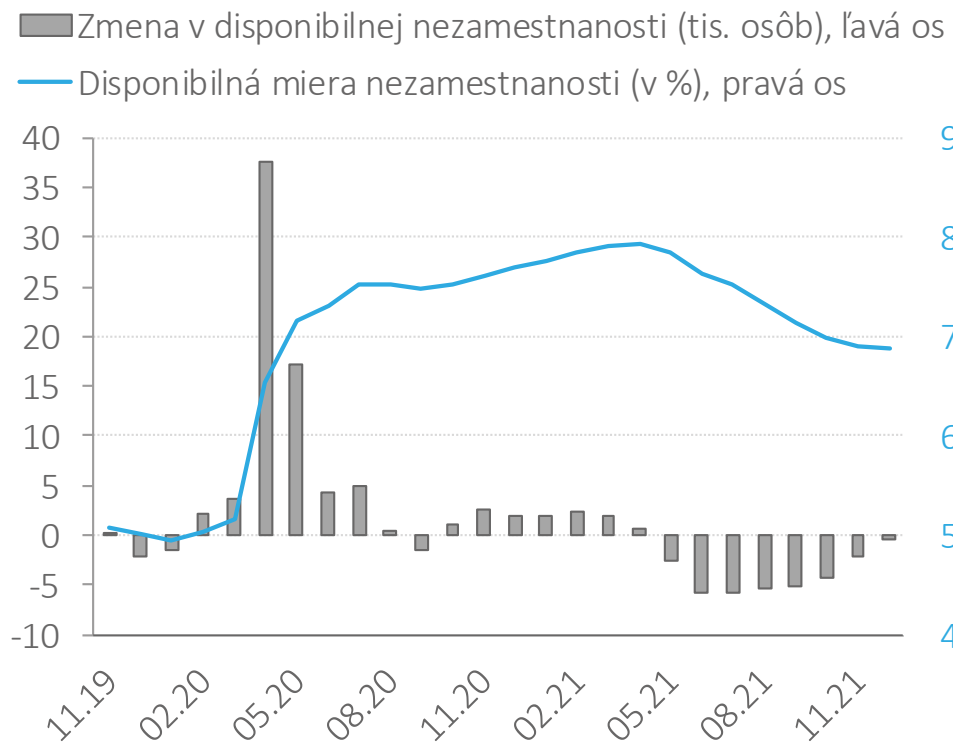
Trh práce odolný

Delta priniesla koncom roku len stagnáciu v nezamestnanosti

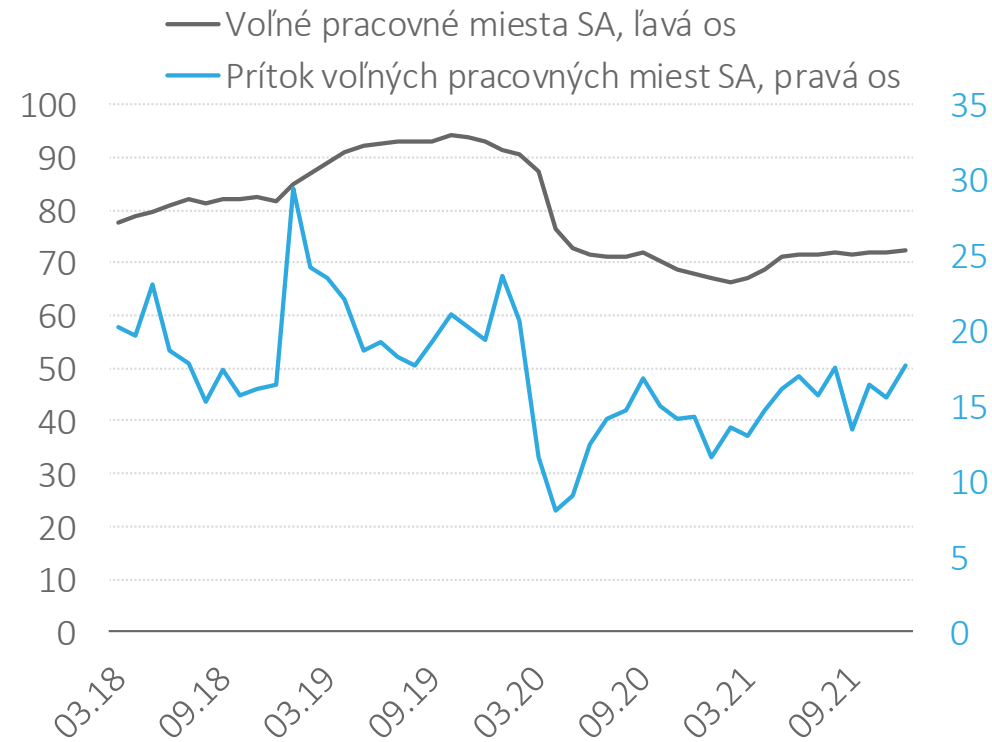
Dopyt po práci zostáva vysoký



Miera nezamestnanosti deltu veľmi nepocítila (v %, SA)



Voľných pracovných miest je dostatok (v tis. osôb, SA)



Ponuka práce obmedzená

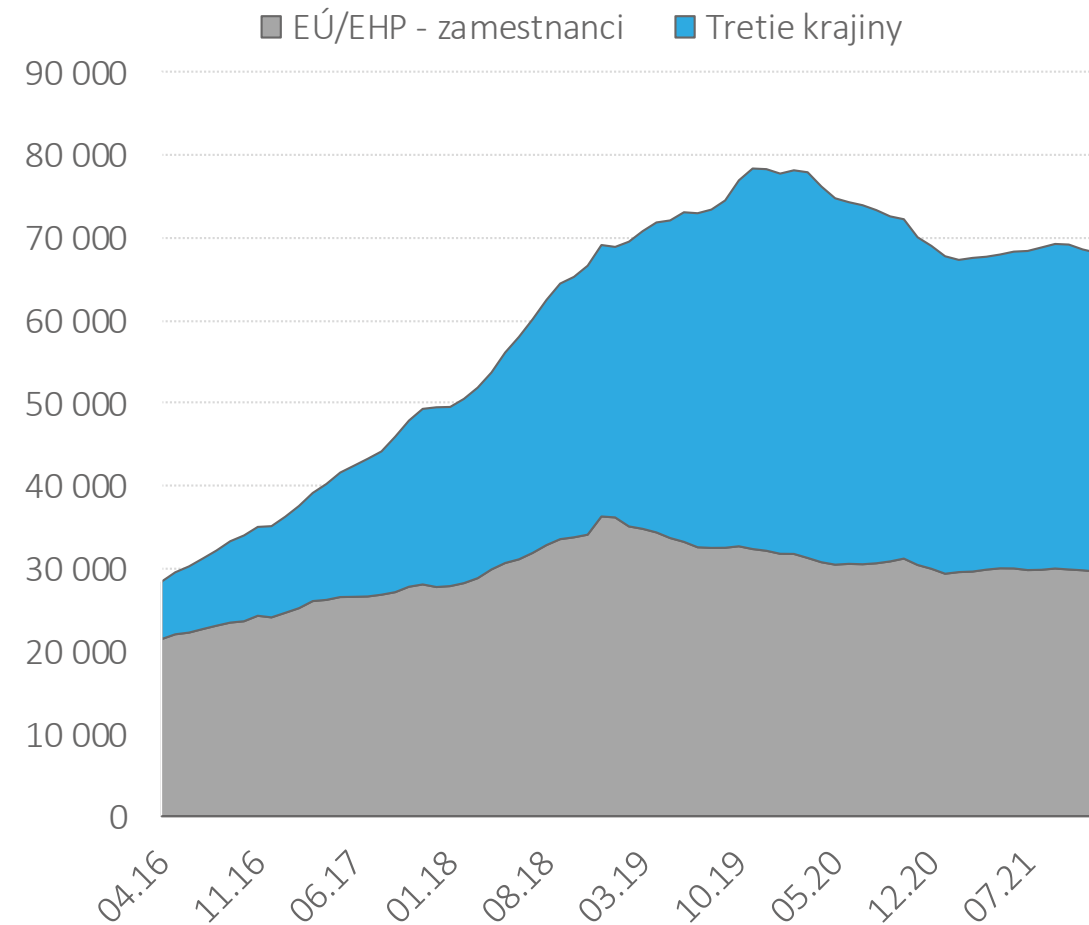
Na trhu práce chýbajú cudzinci

- Na strednodobom horizonte predpokladáme, že ich počet bude stúpať

Na konci horizontu prognózy budú trh práce brzdiť demografické zmeny

- Pracovnej sily môže ubúdať, čo bude brzdiť ekonomiku
- Nateraz predpokladáme, že oživenie po pandémie a návrat cudzincov demografický efekt vykompenzujú

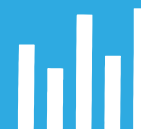
Pracujúcich cudzincov ubudlo (osoby)



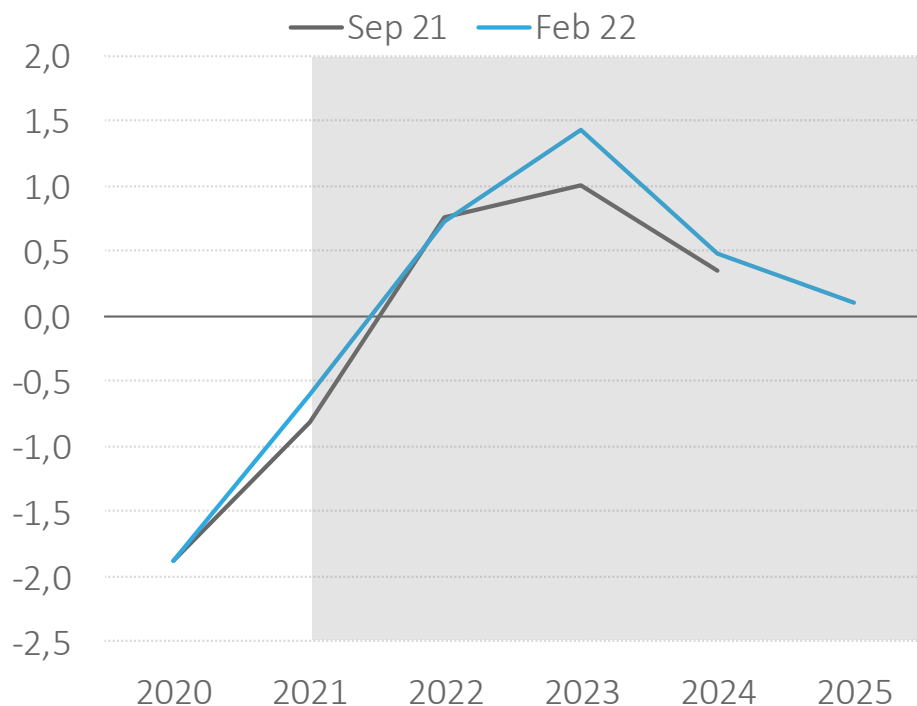
Zamestnanosť začne stúpať

Po Omikrone začne zamestnanosť dynamickejšie rásť

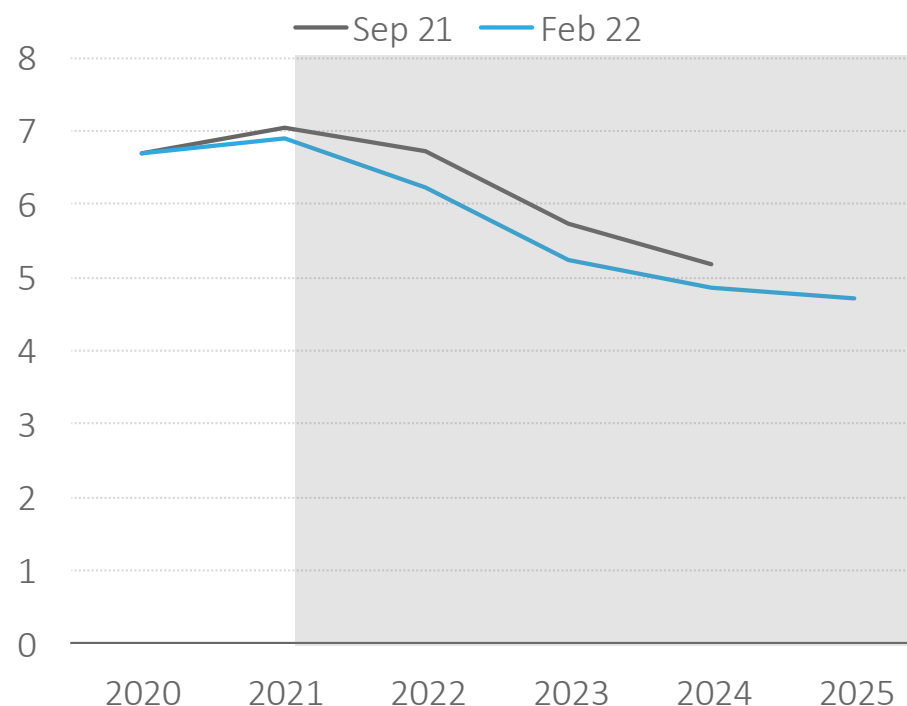
Predkrízovú úroveň dobehneme v priebehu 2024



Rast zamestnanosti zrýchli (ESA, v %)



Miera nezamestnanosti môže atakovať 5% (VZPS, v %)



Pracovné miesta vzniknú najmä v službách

Po odznení pandémie sa vráti dopyt po službách

Investície z RRP a fondov EÚ podpora zamestnanosť v stavebníctve

Verejný sektor pre konsolidáciu pracovné miesta neposkytne

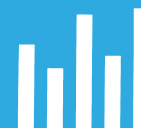
Zamestnanosť vo vybraných sektoroch (ESA, tempo rastu v %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Verejná správa	0,8	0,0	1,4	-1,3	-1,5	-1,3
Trhové služby	-2,0	-0,4	0,7	2,5	0,5	0,3
Priemysel	-4,0	-1,6	0,1	1,9	2,2	1,0
Stavebníctvo	-0,7	0,8	1,3	1,4	0,6	0,1
Zamestnanosť	-1,9	-0,6	0,7	1,4	0,5	0,1

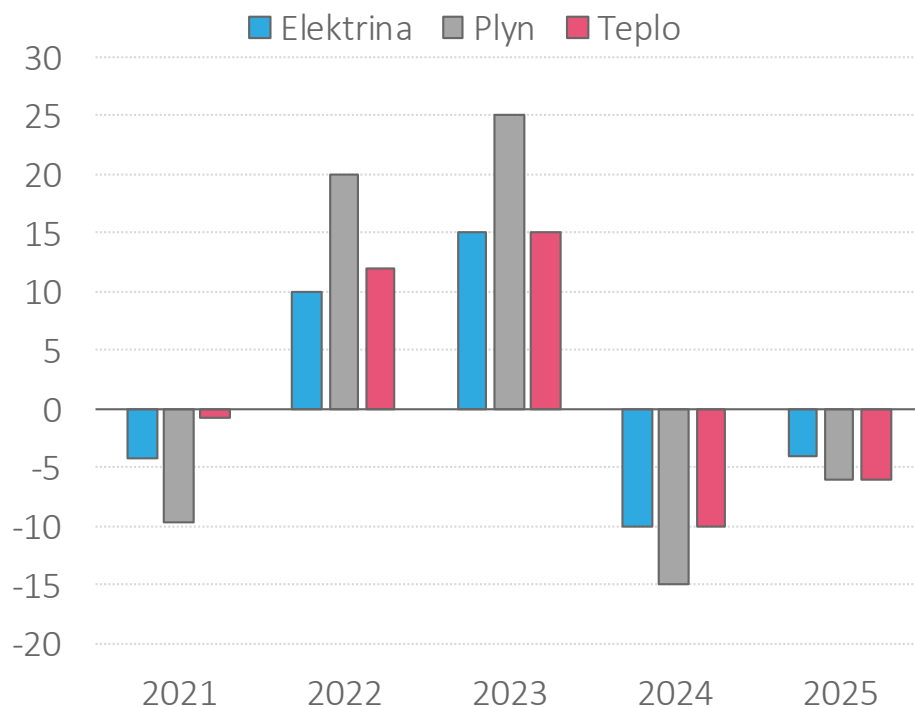
Inflácia dočasná, ale pre energie vyššia aj v 2023

Stúpajú nielen ceny plynu, elektriny a tepla, ale aj ceny potravín

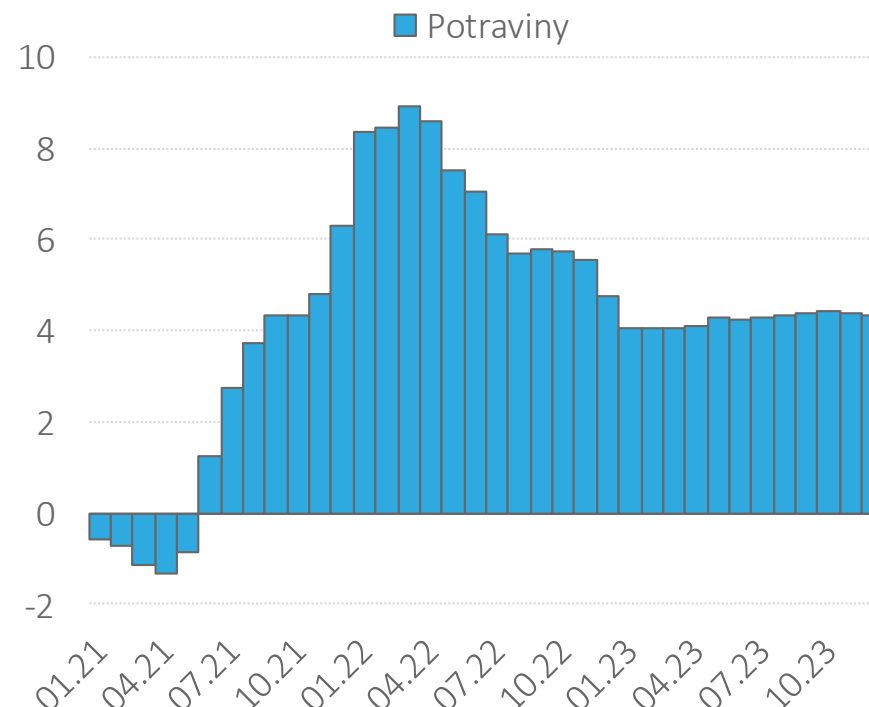
Aj pri predpoklade poklesu cien komodít sa inflácia prelieva do ďalšieho roku



Ceny energií stúpnu aj v budúcom roku (medziročný rast, v %)



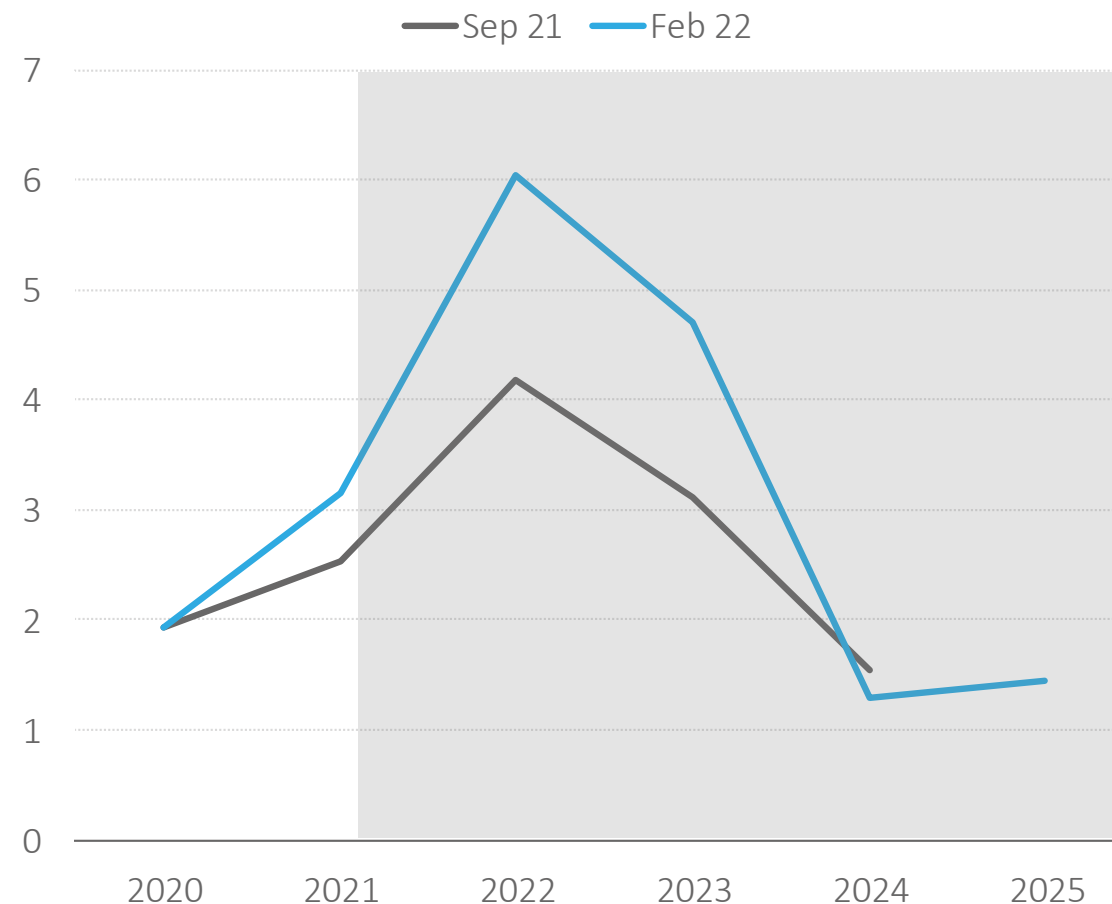
Rast cien potravín dosiahne vrchol na jar 2022 (medziročný rast, v %)



Medziročné rasty zložiek inflácie

	2021	2022	2023	2024	2025
CPI	3,2	6,0	4,7	1,3	1,5
Regulované ceny	-0,6	11,0	11,0	-5,9	-2,3
Jadrová inflácia	3,7	5,3	3,5	2,7	2,2
Potraviny	1,9	7,2	5,0	4,3	3,7
Čistá inflácia	4,2	4,8	3,0	2,2	1,8
Pohonné hmoty	17,4	3,5	-3,0	-2,6	-1,5
Tovary	2,6	3,6	2,9	2,0	1,5
Služby	4,8	5,7	3,7	3,0	2,4

Spotrebiteľské ceny sa zvýšia (CPI v %)



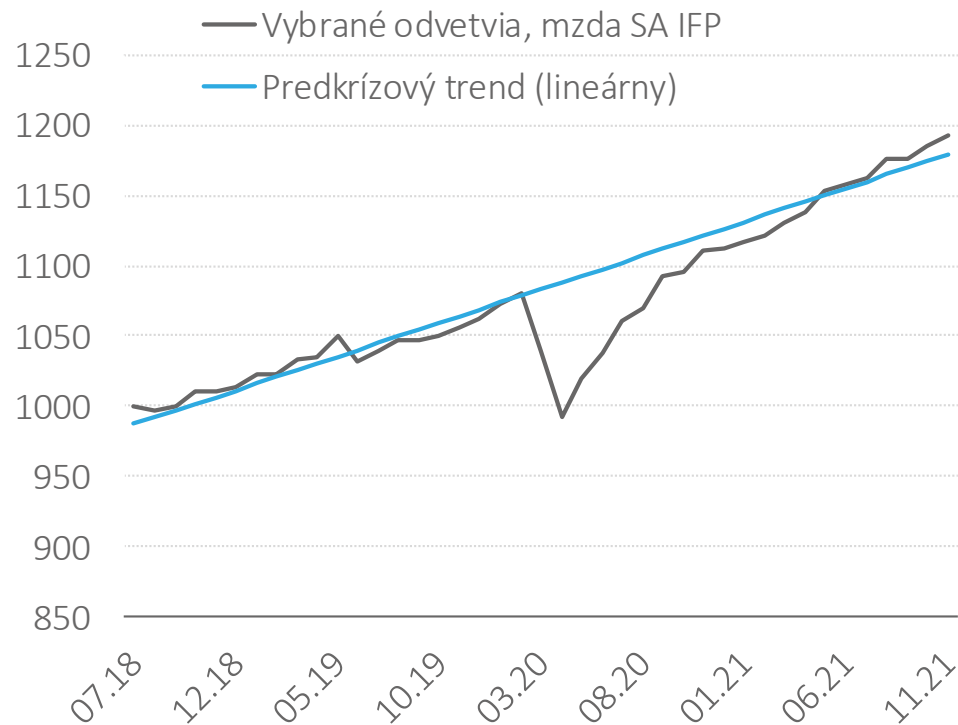
Mzdy revidujeme nahor

Trh práce je pevnejší, tretia vlna mala miernejší priebeh

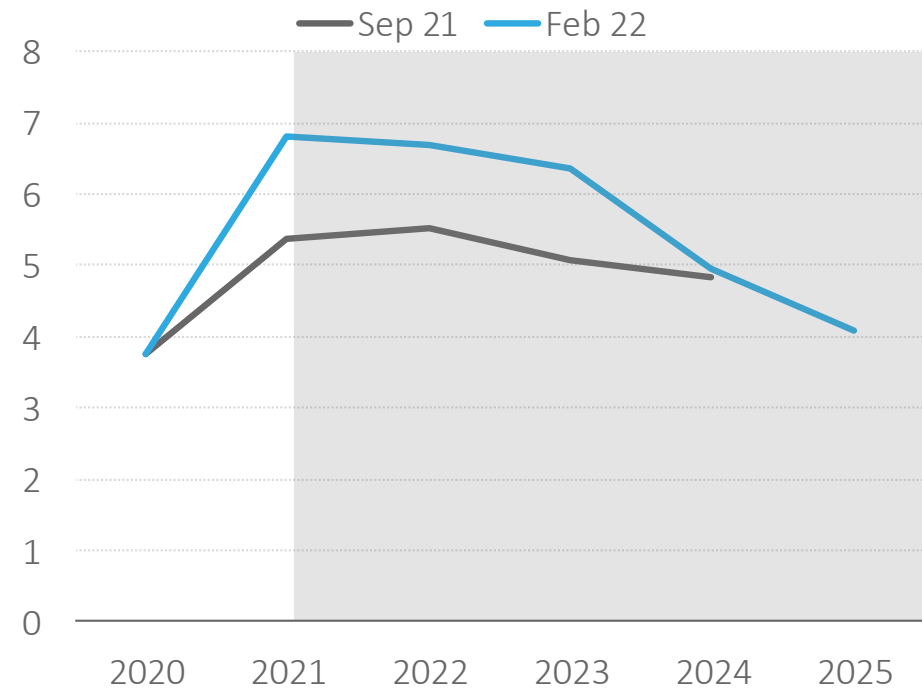
Zamestnanci si budú sčasti kompenzovať vyššie ceny pri vyjednávaníach



Vývoj priemernej mzdy (v eur)



Porovnanie vývoja priemernej mzdy (zmena v %)



Mzdy potiahne súkromný sektor

V roku 2021 mzdový vývoj odolnejší ako sme čakali

- Rast miezd v súkromnom sektore stabilný na konci roka
- Jednorazová odmena 350 eur pre zamestnancov VS vyplatená v 4Q 2021

Najbližšie roky poznačené vyššou infláciou a silným oživením

- Mzdy potiahne najmä súkromný sektor
- Mzdy vo verejnej správe budú pre konsolidáciu zaostávať

Priemerná mzda vo vybraných sektoroch (medziročný rast v %)

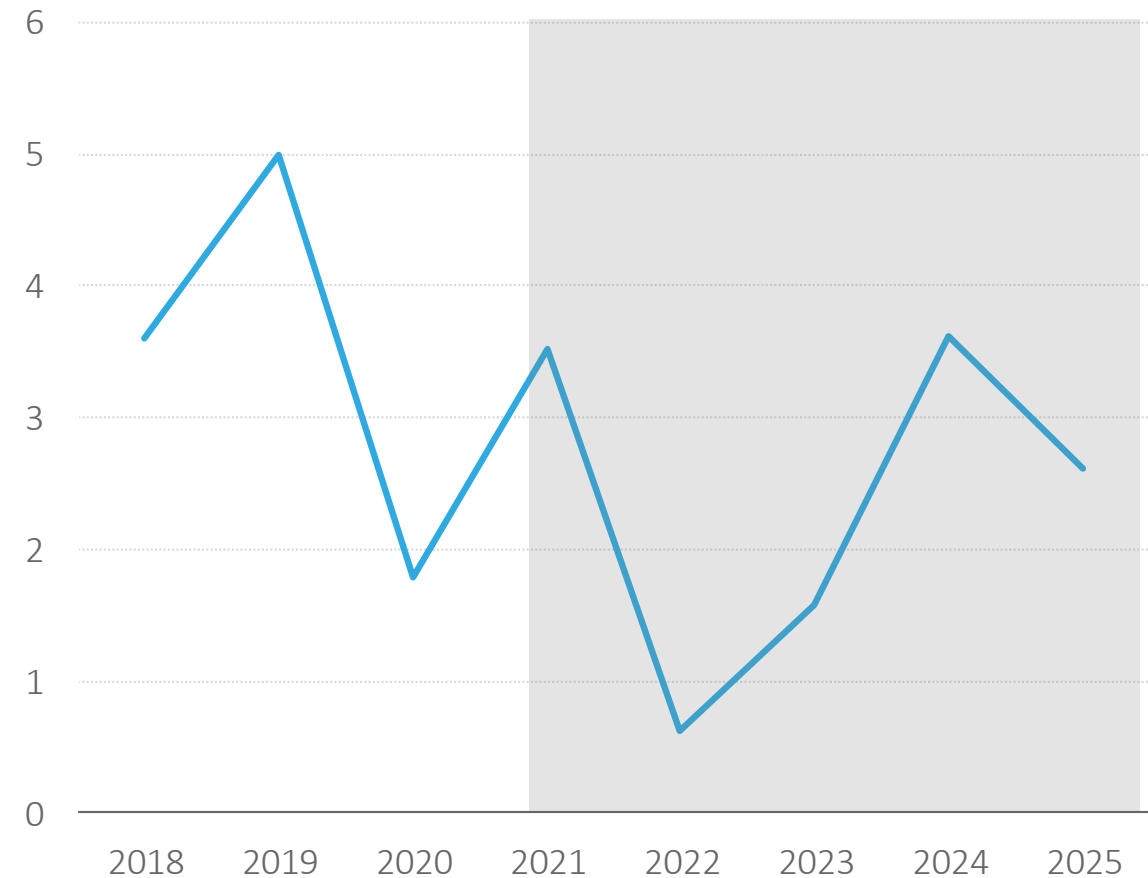
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Verejná správa	8,6	6,8	3,5	2,7	1,5	1,2
Trhové služby	2,3	5,7	8,2	8,6	6,7	4,4
Priemysel	1,5	7,9	7,0	6,8	4,4	4,0
Stavebníctvo	2,0	7,3	8,0	7,6	5,7	4,8
Priemerná mzda	3,8	6,8	6,7	6,4	5,0	4,1

Reálne mzdy zvolnia

Obdobie vysokej inflácie bude tlačíť na reálne mzdy a spotrebu

- Očakávame, že mzdové vyjednávania budú reagovať na vyššiu infláciu aj vzhľadom na odolný trh práce
- Reálna mzda by nemala ani v tomto ani budúcom roku klesnúť
- Ku koncu horizontu očakávame návrat dynamiky reálnych príjmov na vyššie úrovne

Dynamika reálnej mesačnej mzdy kvôli vyšším cenám spomalí (zmena v %)



Spotreba domácností pod tlakom

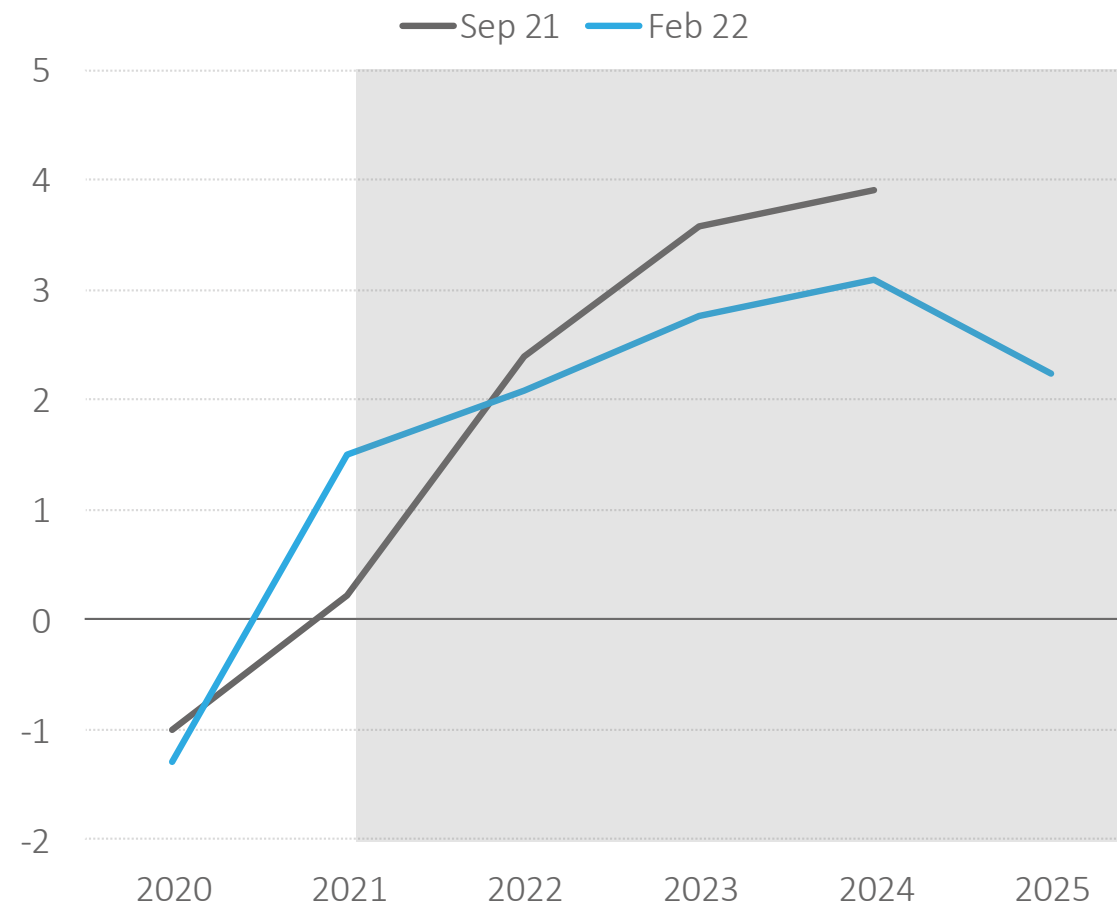
Reálna spotreba domácností v Q1 klesne

- Kombinácia negatívneho efektu inflácie a pandémie

Po odznení pandémie príde k rýchlemu oživeniu podobne ako v 2021

Nominálna spotreba naopak dynamicky rastie (> 8 % v 2022)

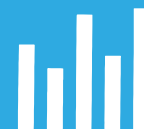
Reálna spotreba domácnosti pre nižšie reálne príjmy revidovaná nadol (stále ceny, v %)



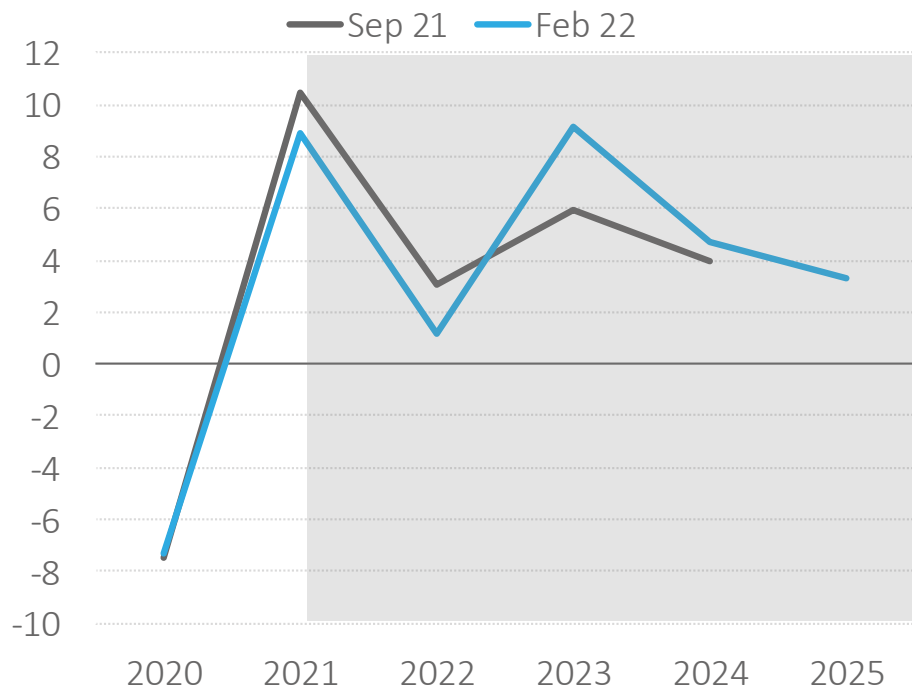
Exportu budú chýbať súčiastky

Predpokladáme, že export bude v 1H2022 zaostávať za zahraničným dopytom a následne jeho úroveň rýchlo dobehne

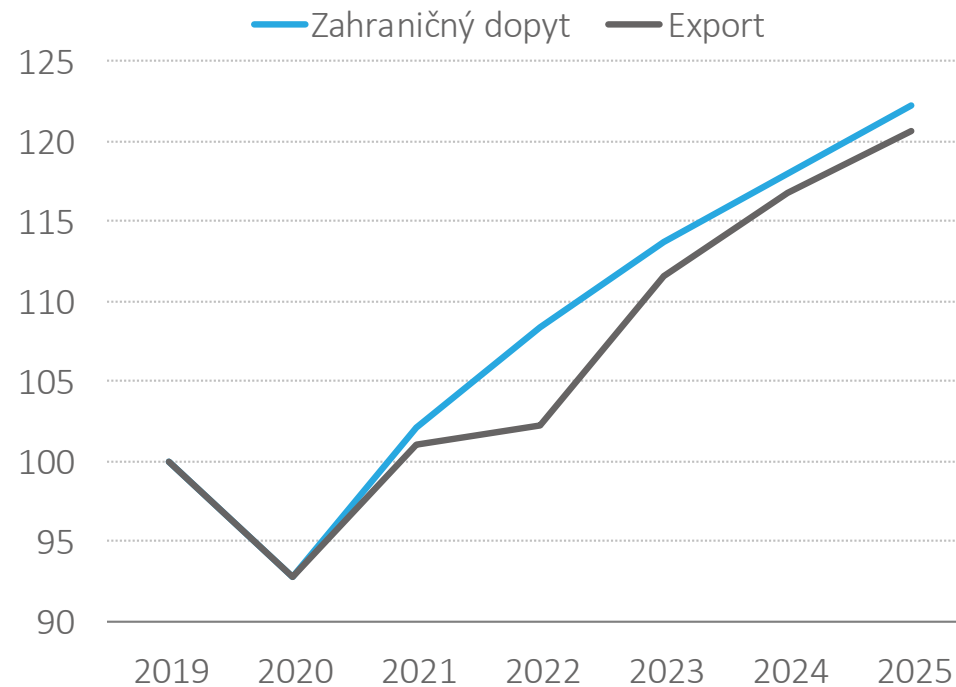
To sa prejaví na dynamike v 2023



Export tento rok zaostane (stále ceny, zmena v %)



Slovensko dobehne väčšinu stratených trhových podielov (Index 2019=100)



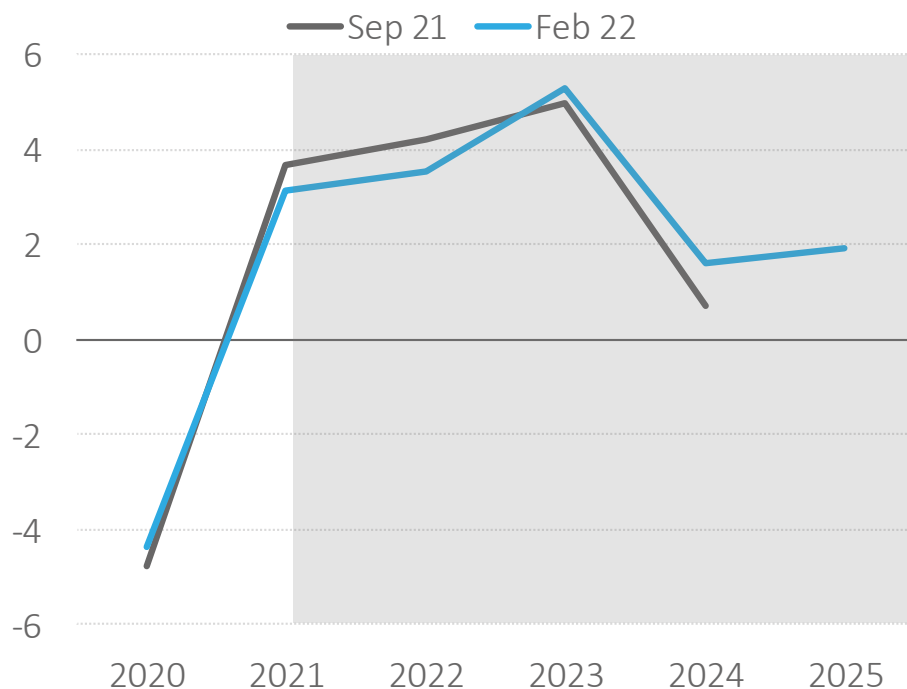
Reálne HDP horšie, nominálne lepšie

Pandémia, inflácia a nedostatok súčiastok sú limitujúcimi faktormi rastu ekonomiky

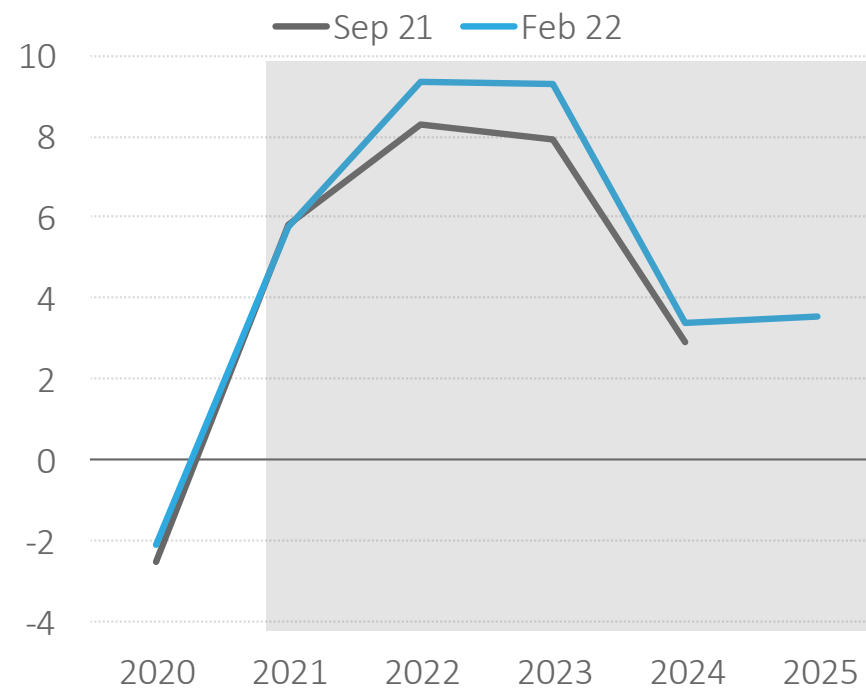
Dynamiku ekonomiky však potiahnu...



Reálne šoky spomalia tvorbu HDP (stále ceny, zmena v %)



Nominálne HDP akceleruje (bežné ceny, zmena v %)

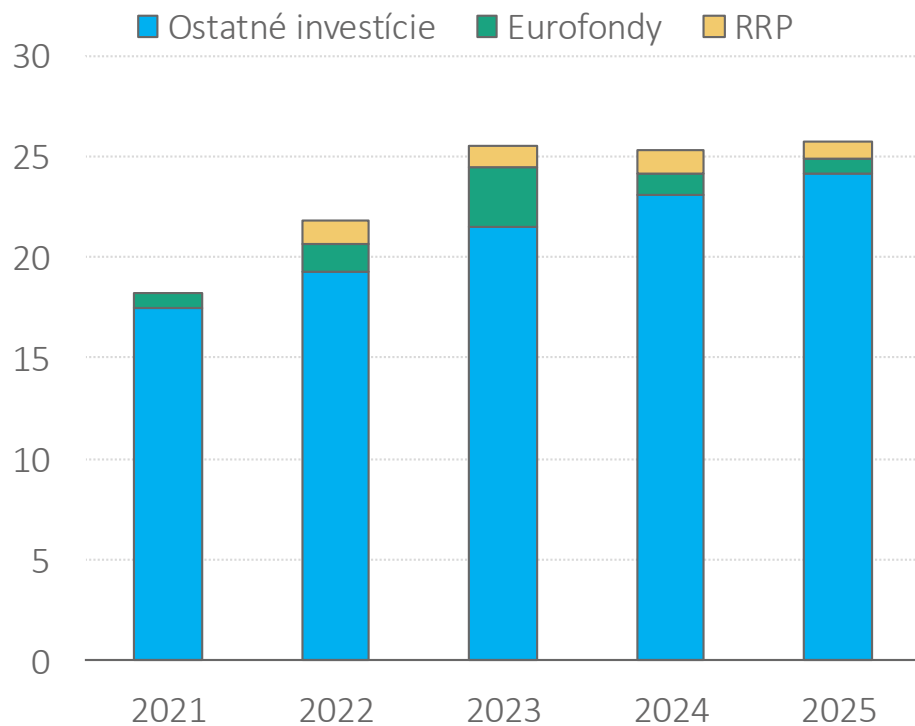


Investície potiahnu ekonomiku

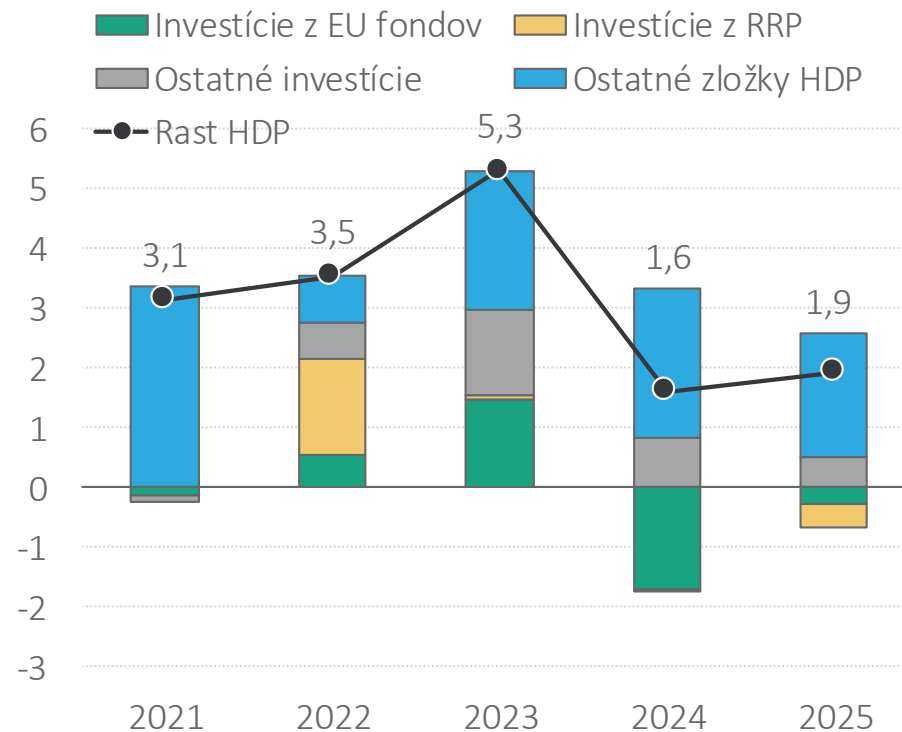
Ekonomický rast v rokoch 2022 a 2023 závisí na čerpaní prostriedkov z EÚ



Plán obnovy a EÚ fondy zvýšia investičnú aktivitu (nominálne investície, v mld. eur)



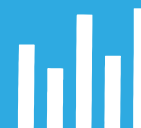
...ktorá zrýchli ekonomický rast v najbližších rokoch (príspevky k rastu HDP, v p. b.)



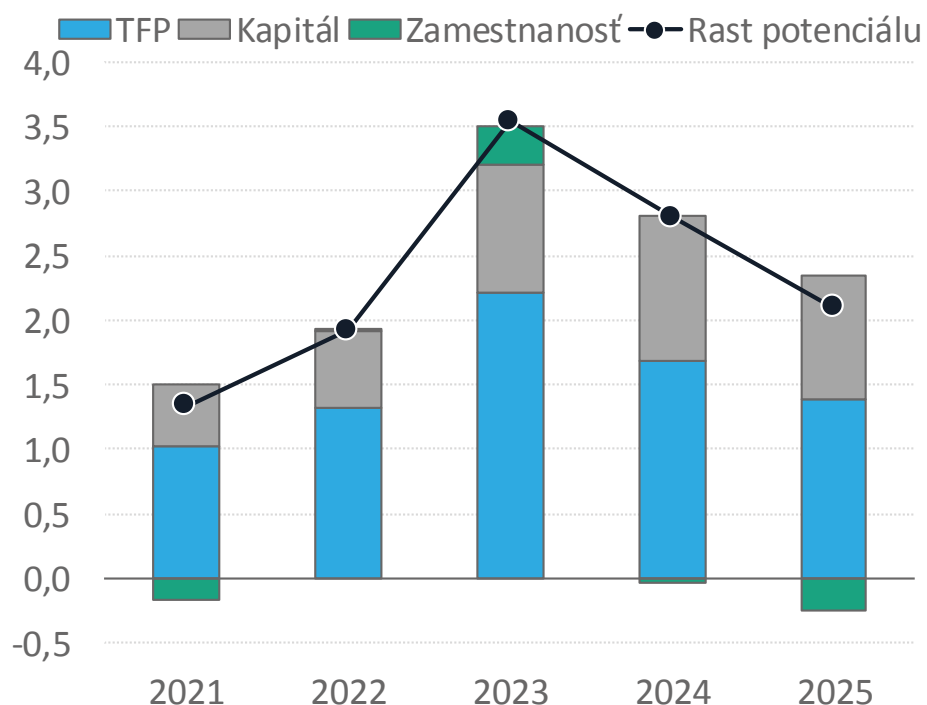
Investície zmenia ekonomiku z podchladenej na prehriatu

Pandémia znížila tvorbu potenciálu

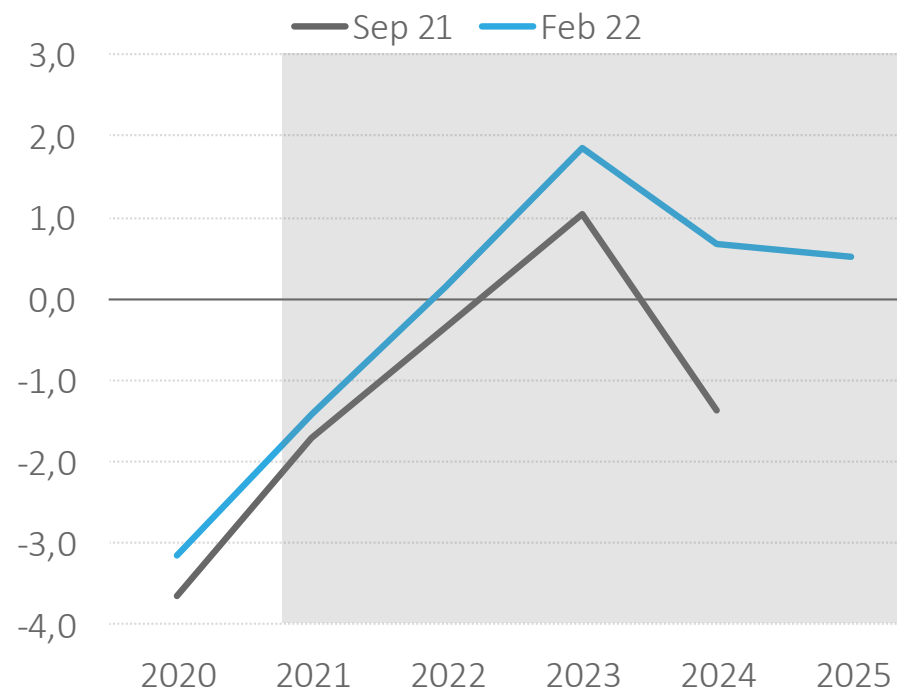
V ďalších rokoch potenciál vzrastie vďaka kapitálu a celkovej produktivite faktorov



Investície a produktivita zvýšia produkčné možnosti (príspevky k rastu potenciálu, v p. b.)



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



Pandemická pomoc vyprší

Výdavky vlády budú za 2021 nižšie

- Rezervovaný balík pomoci sa neminie

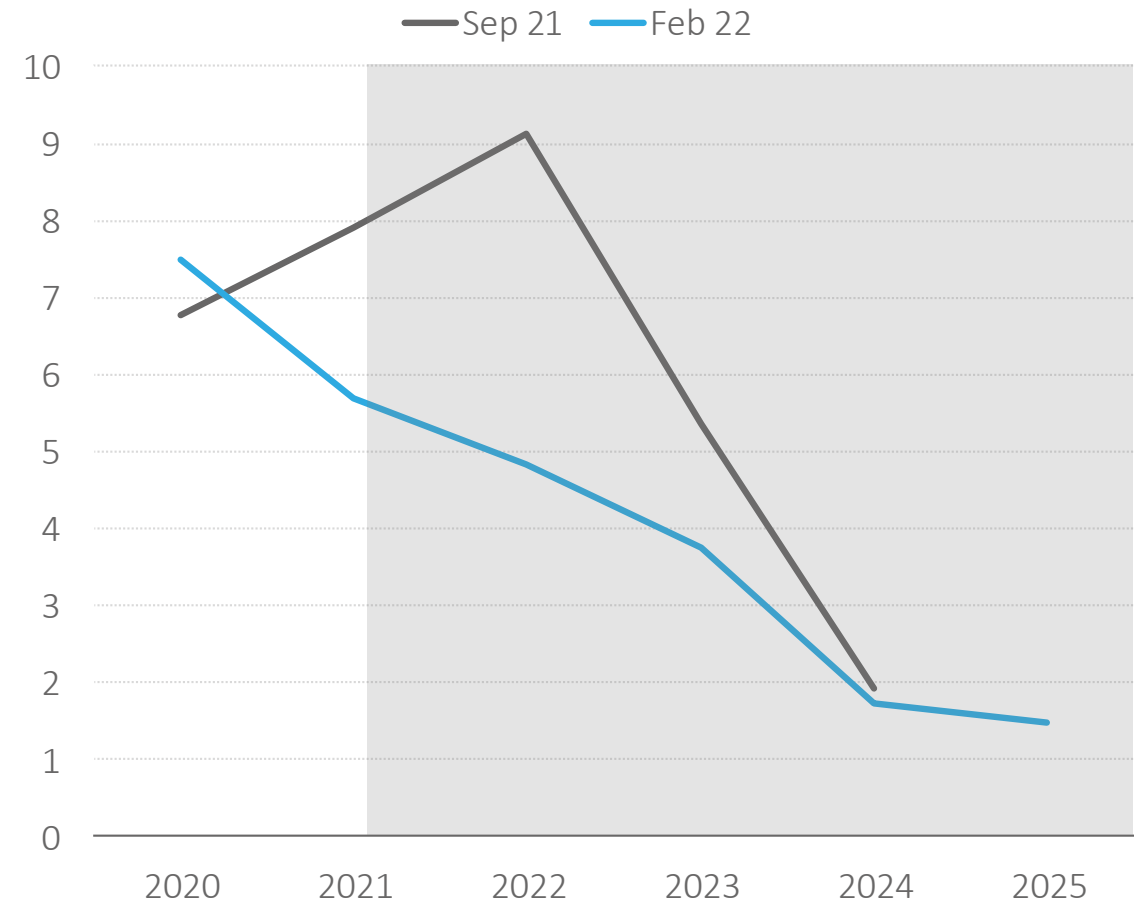
Medzispotreba vlády v 2022 klesne

- Dôvodom je vypršanie vládnej pandemickej pomoci

Stále predpokladáme od 2023 konsolidáciu

- Objem je 1 p. b. na štrukturálnom salde medziročne na celom horizonte prognózy

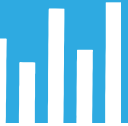
Spotreba vlády po ústupe pandémie zvolní (stále ceny, medziročná zmena v %)



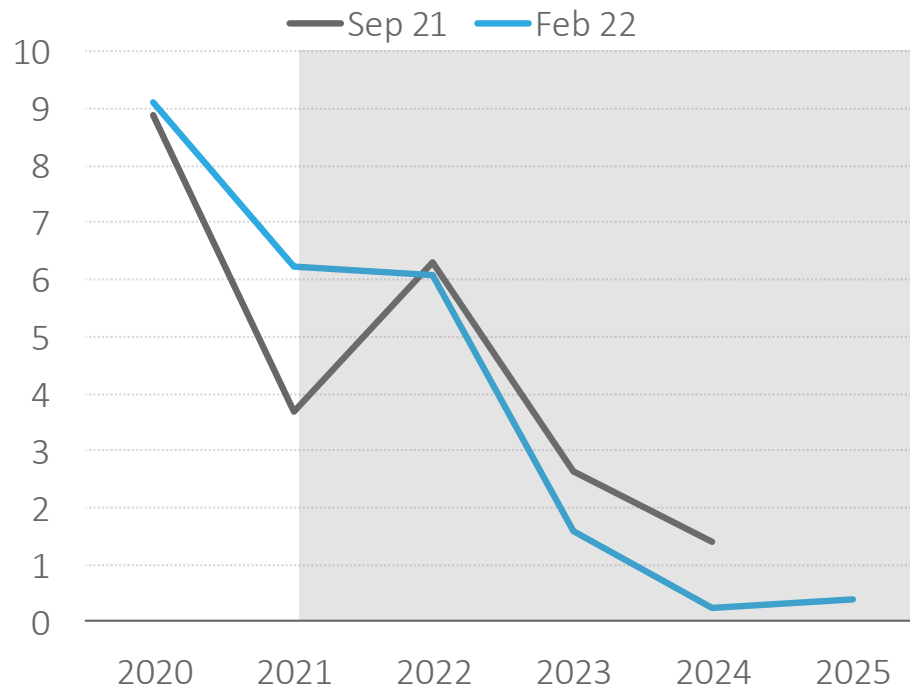
Konsolidácia verejných financií bude tlmiť prehrievanie

Kompenzácie zamestnancov vo VS pre šetrenie len s miernym rastom

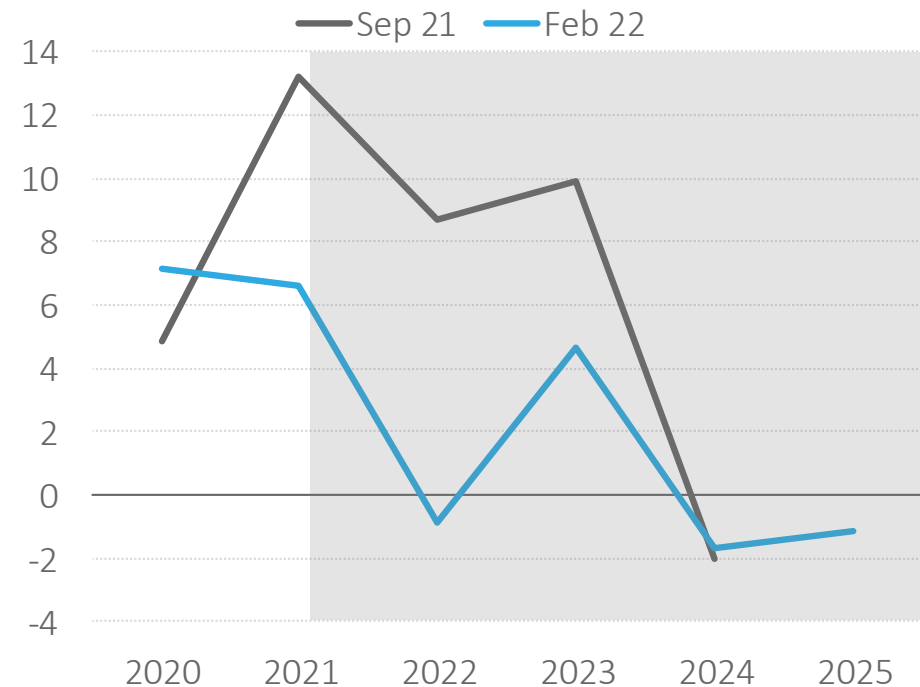
Medzispotreba ovplyvnená skokovým vypršaním pandemickej pomoci



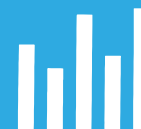
Kompenzácie VS spomalia pre šetrenie (zmena v %, bežné ceny)



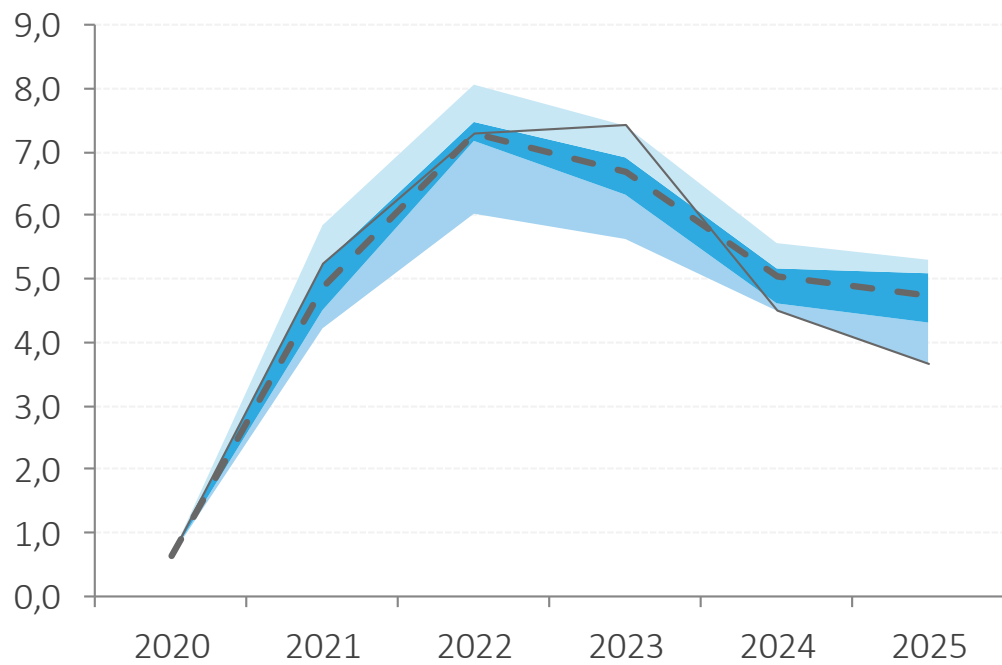
Medzispotreba VS po ukončení pomoci klesne (zmena v %, bežné ceny)



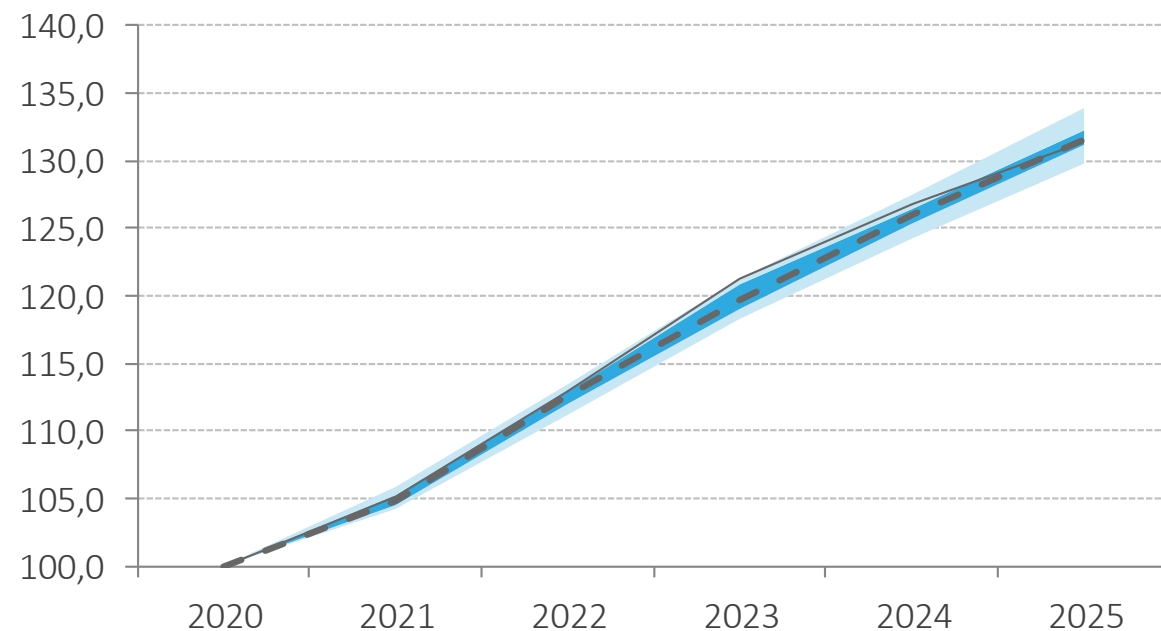
Porovnanie s členmi



Vážené makrozákładne (zmena v %)



Vážené makrozákładne (2020=100 index)



Viac ľudí v karanténe

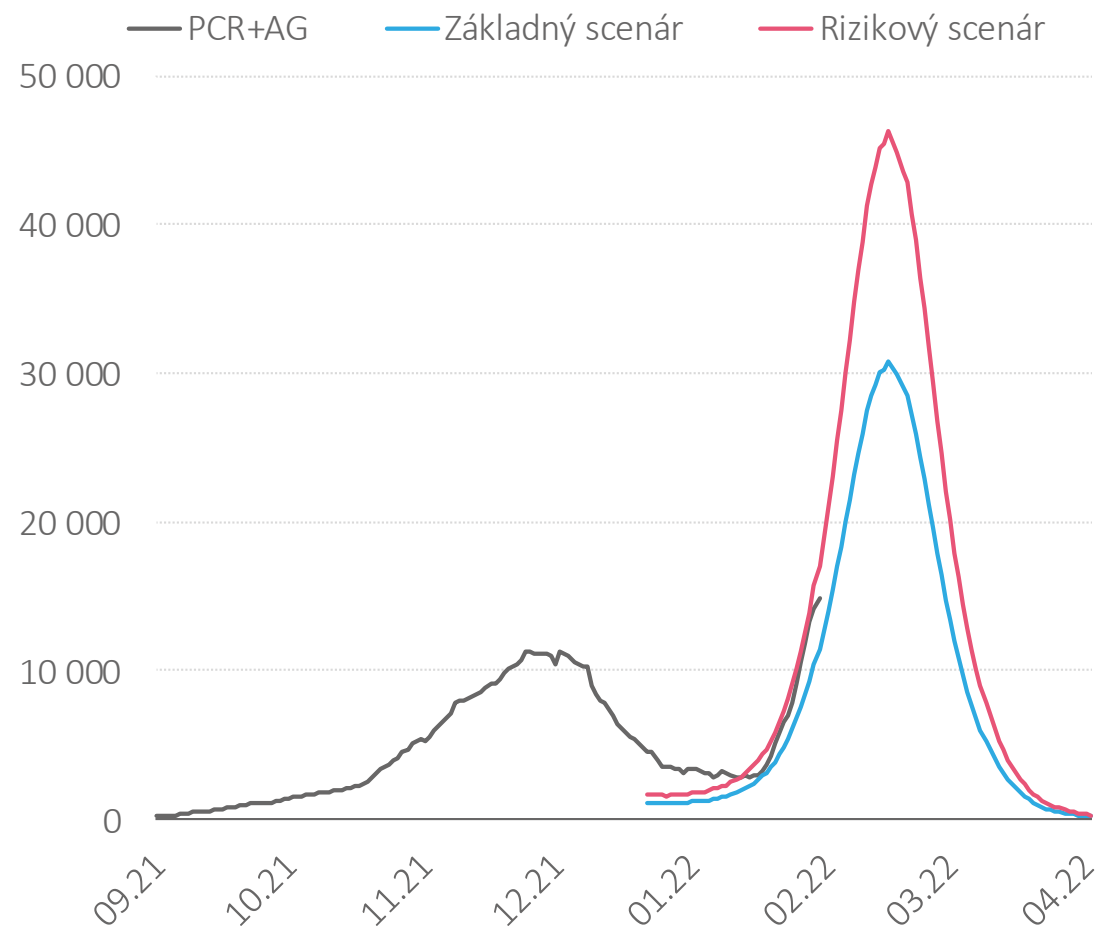
Predpoklady

- Uznávanie viacerých typov testov (samotesty, AG, LAMP)
- Testovaním sa podarí odhaliť polovicu zo všetkých infikovaných -> karanténa
- V základnom scenári uvažujeme s 1/3 odhalených

Vplyvy na ekonomiku

- Výpadok z práce na 5/7 dní podľa príznakov
- 37 % ľudí môže pracovať z domu
- Karanténa obmedzí prevádzku podnikov naprieč ekonomikou a potiahne nadol spotrebu (služby, rekreácia, doprava)

Testy odhalia polovicu infikovaných počas Omikron vlny



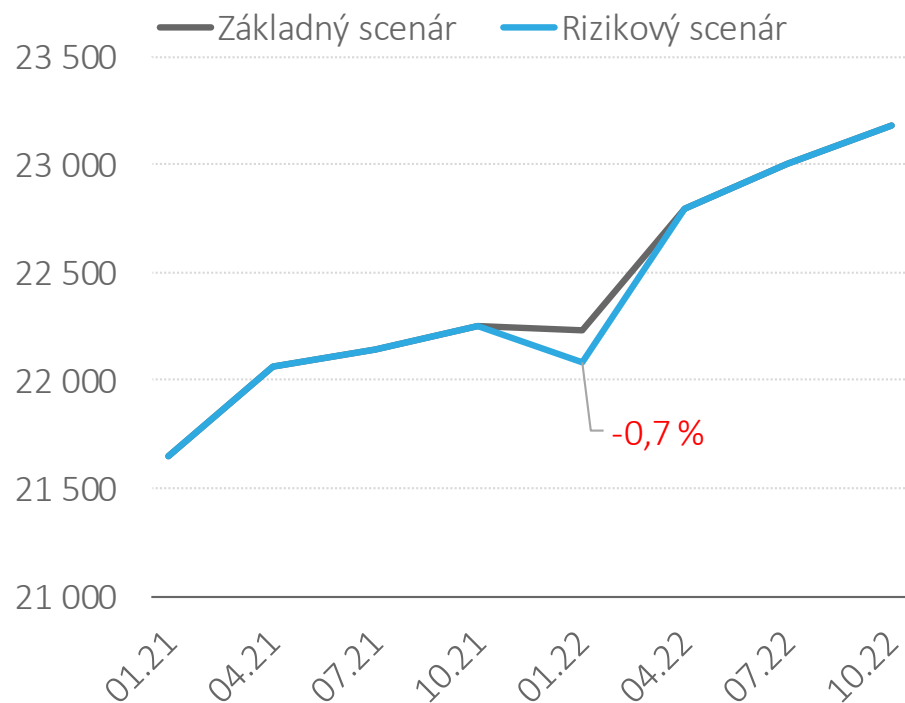
Rizikový scenár

Intenzívnejší Omikron by sa prejavil poklesom aktivity v Q1, následne by nastalo zotavenie

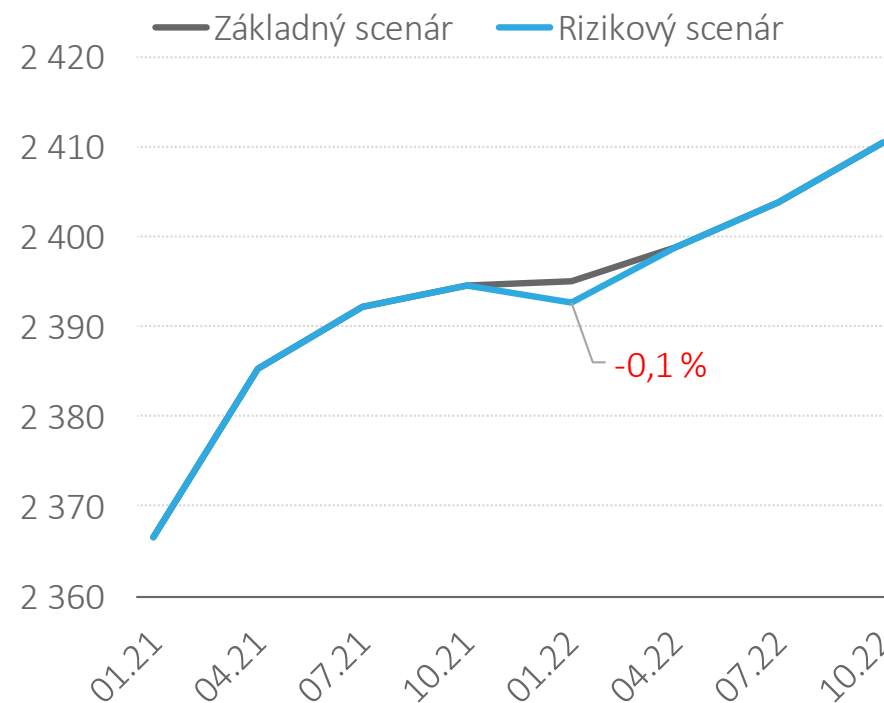
Rast HDP v roku 2022 by bol o 0,2 p. b. nižší, zamestnanosť by rástla o 0,1 p. b. pomalšie.



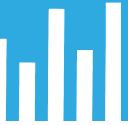
HDP v prvom kvartáli nižšie o 0,7 % (stále ceny, kvartálne, mld. eur)



Zamestnanosť nižšia o 4 tis. osôb (tis. osôb)



DISKUSIA



Skončí sa po Omikrone zatváranie a otváranie ekonomík?

Ako vnímate ďalší vývoj inflácie?

- Zostanú ceny energií na aktuálnych úrovniach alebo klesnú/stúpnu?
- Spomalí inflácia po odznení pandémie a návrate dopytu po službách?

Podporné grafy

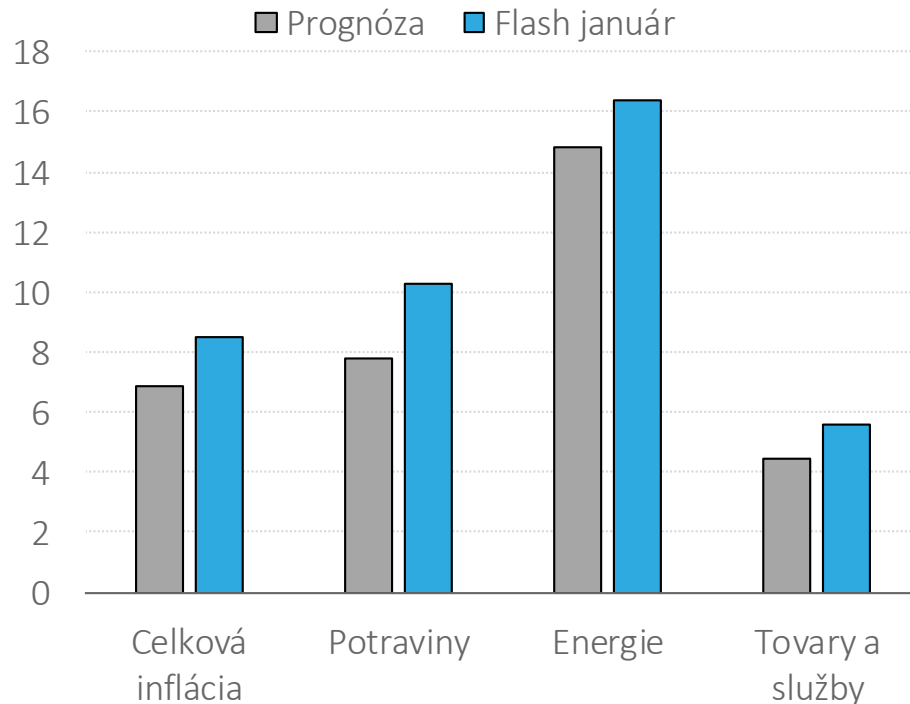
Rýchly odhad v januári prekvapil

Dnes vydaný rýchly odhad HICP za január je vyšší ako prognóza

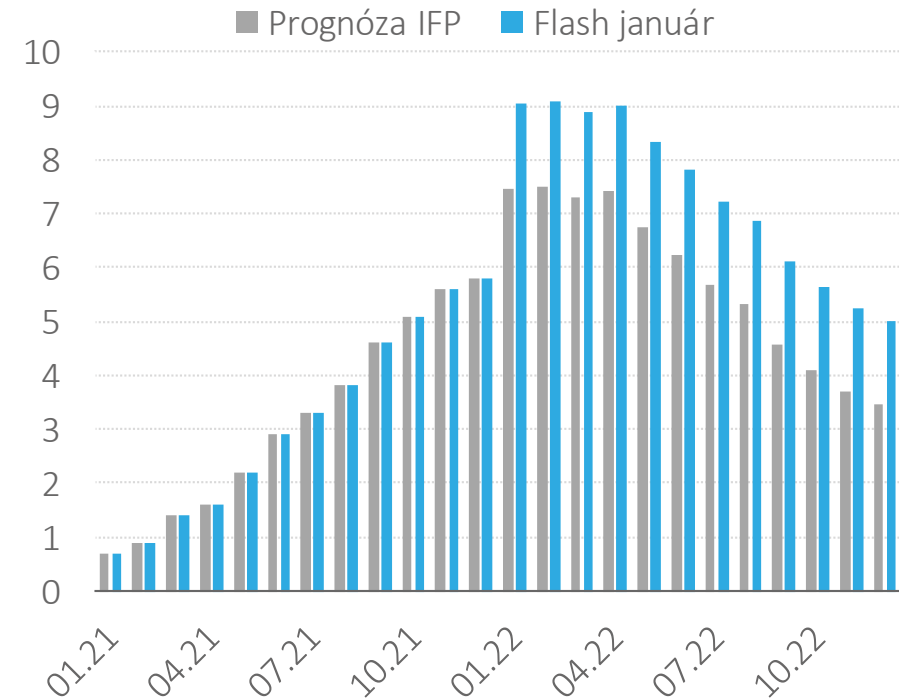
Na rok 2022 to znamená zvýšenie rastu cien zhruba o 1.5 p.b. (na 7.5%)



Inflácia bola vyššia naprieč sektormi (HICP, medziročný rast cien v januári 2022)

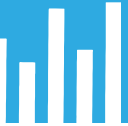


Januárový rast cien je rizikom pre prognózu na celý rok (CPI, medziročný rast cien)

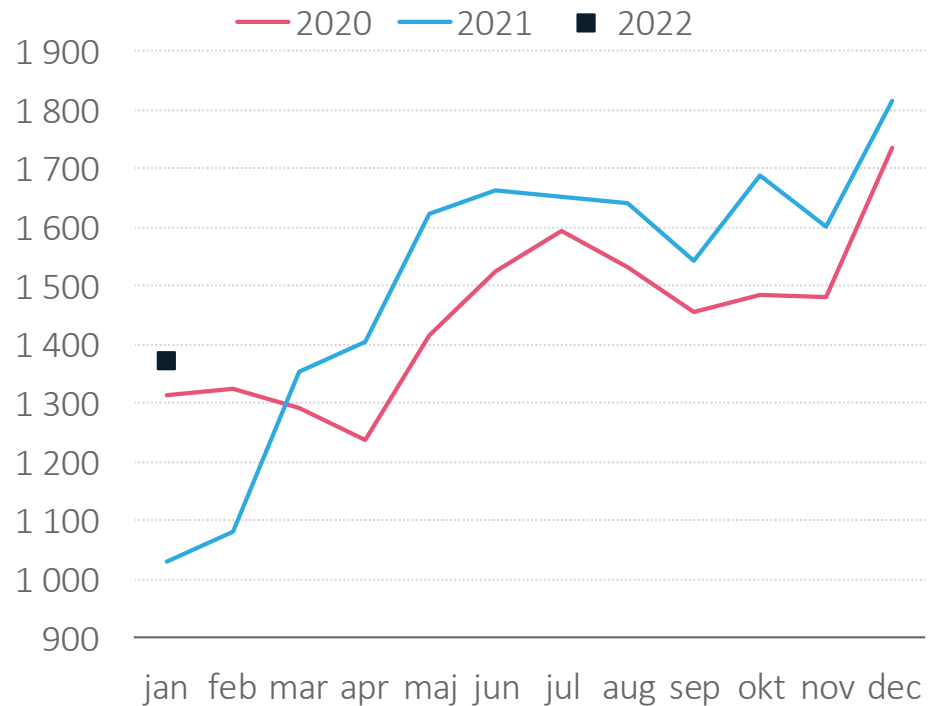


eKasa v januári

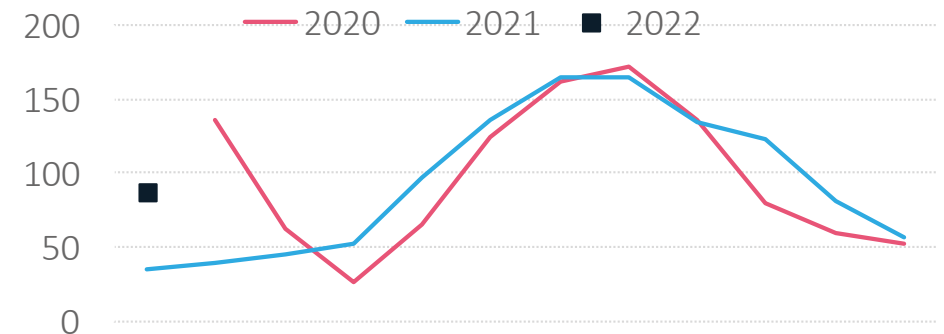
Medziročne boli januárové tržby v pluse, v maloobchode prekonal aj predkrízové úrovne



Maloobchod (NSA, v mil. eur)



Reštaurácie (NSA, v mil. EUR)



Ubytovanie (NSA, v mil. EUR)

