

# Ekonomický a menový vývoj - leto 2023



Odbor ekonomických  
a menových analýz



20. jún 2023

- Nemeníme výhľad ekonomiky v porovnaní s jarnou prognózou
- Inflácia v zostupnom trende, tento rok perzistentnejšia, najmä vplyvom pretrvávajúceho oneskoreného prenosu vstupov do cien tovarov a služieb. V ďalších rokoch rýchlejší pokles v dôsledku odznievania vysokých cien energií a predĺženia Memoranda.
- Ekonomický rast zostane slabší v tomto roku, potiahnu ho len eurofondy a čistý export, spotrebiteľský dopyt výrazne utlmený. S poklesom inflácie sa očakáva väčší príspevok aj domáceho dopytu v ďalších rokoch.
- Trh práce zostáva stabilný. Zamestnanosť sa zachová a zabráni väčšiemu prepadu spotrebiteľského dopytu a podporí rozpočty domácností. Opätovný rast reálnych príjmov sa očakáva od roku 2024.
- Riziká:
  - pre infláciu smerom nahor (ceny energetických a poľnohospodárskych komodít, spotrebiteľské ceny energií a vývoj miezd)
  - smerom nadol pre ekonomickú aktivitu (globálne oživenie, vojna na Ukrajine, ceny energetických komodít, konsolidácia verejných financií, čerpanie prostriedkov EÚ)

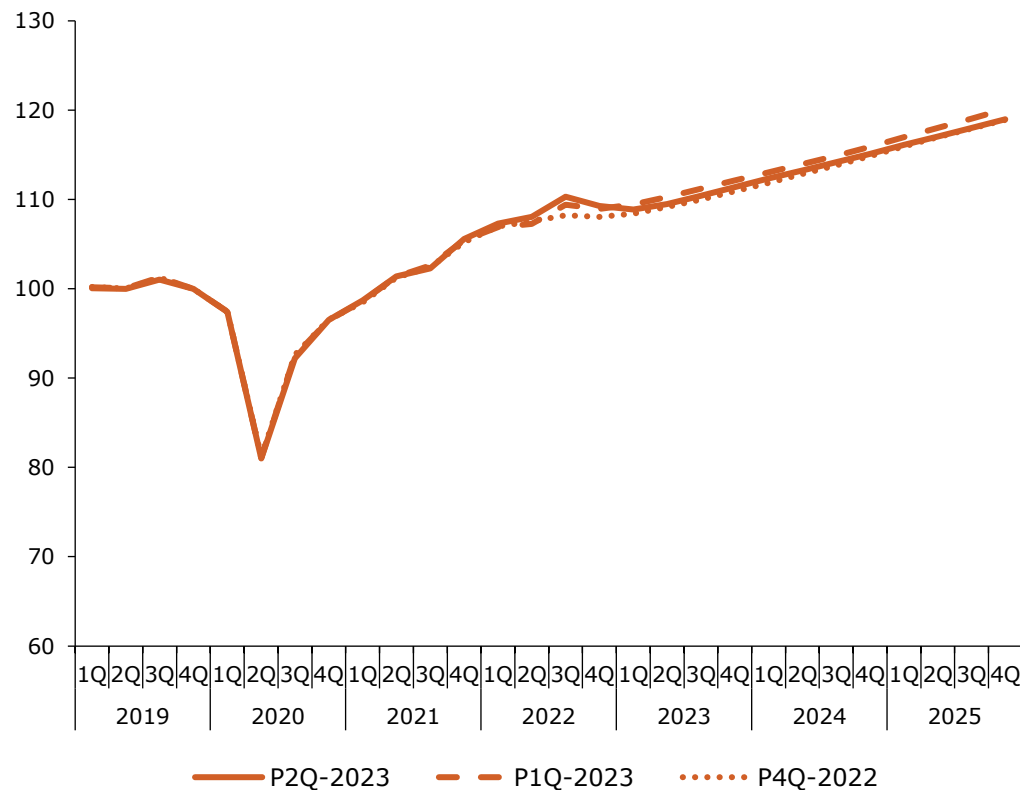
# Základné ukazovatele ekonomického vývoja

(medziročná zmena v %)	Skutočnosť	Letná strednodobá predikcia (P2Q-2023)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2023)		
		2022	2023	2024	2025	2023	2024
<b>HDP</b>	1,7	1,4	3,3	3,2	0,1	0,1	0,2
<b>HICP inflácia</b>	12,1	11,0	6,2	3,7	0,5	-0,5	-1,1
<b>Čistá inflácia</b>	8,3	9,2	3,7	2,8	1,1	0,6	0,4
<b>Priemerná nominálna mzda</b>	6,9	10,9	8,3	6,2	0,7	-1,0	-0,3
<b>Priemerná reálna mzda</b>	-5,2	0,0	1,6	2,0	0,4	-0,7	0,5
<b>Zamestnanosť ESA</b>	1,8	0,4	0,7	0,3	-0,1	0,2	0,1

Zdroj: ŠÚ SR, NBS  
Poznámka: Reálne mzdy deflované CPI.

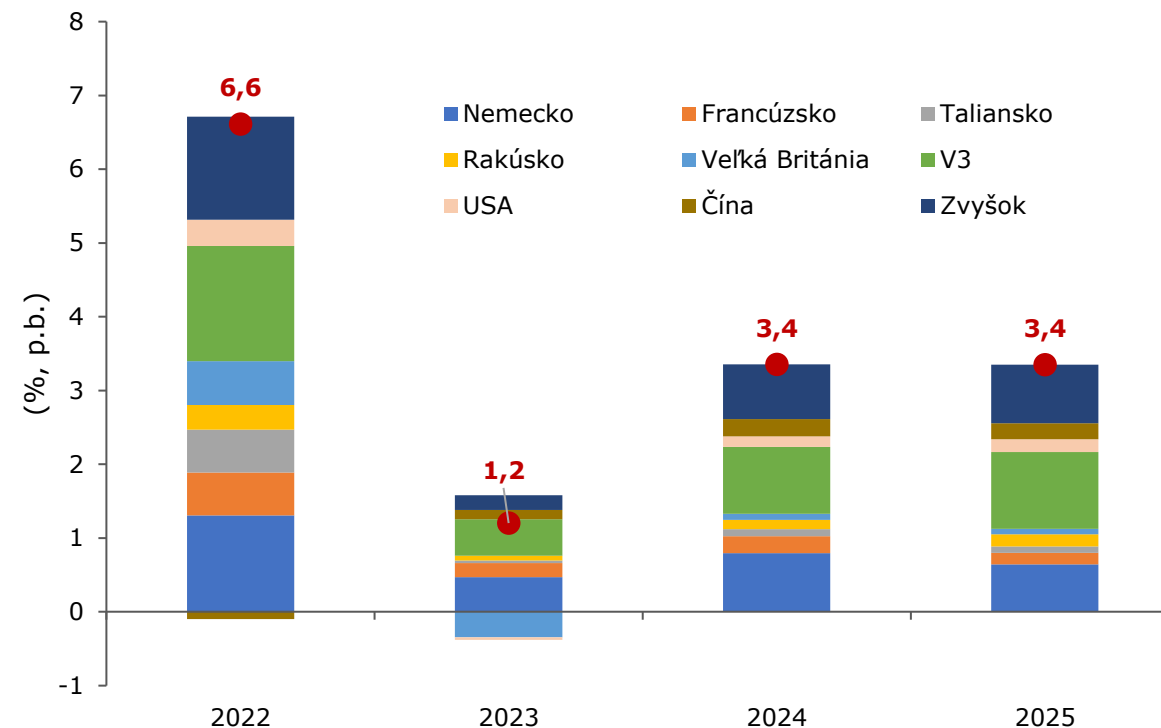
# Predpoklady predikcie - zahraničný dopyt

Zahranichný dopyt po slovenskom exporte  
(index, 1Q2019 = 100)



Zdroj: ECB, NBS

Rast zahraničného dopytu z pohľadu teritoriálnej štruktúry  
najvýznamnejších obchodných partnerov (váha min. 3 %)

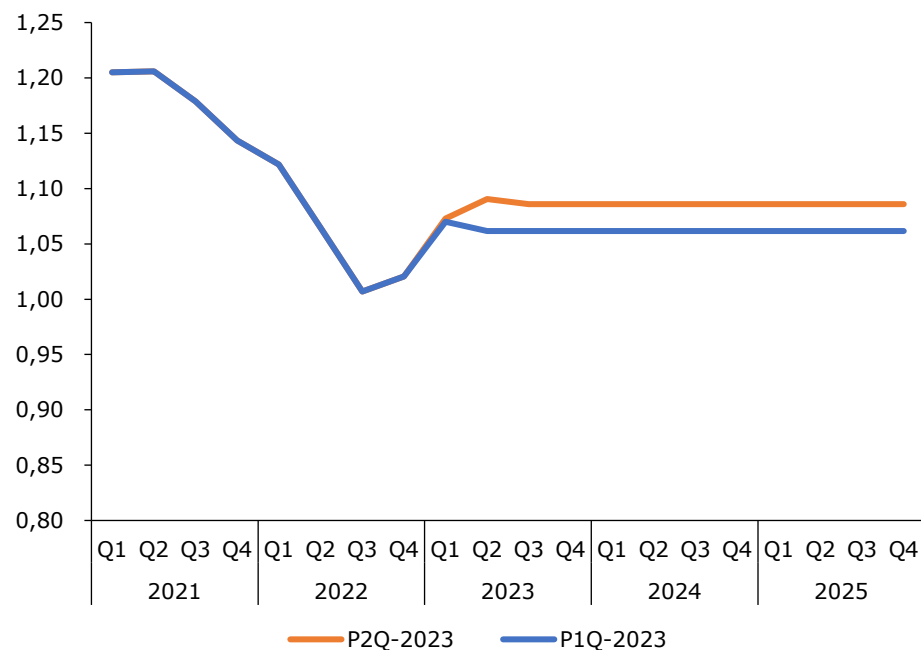


Zdroj: ECB, NBS

Poznámka: Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2023* (cut-off date 23. mája 2023).

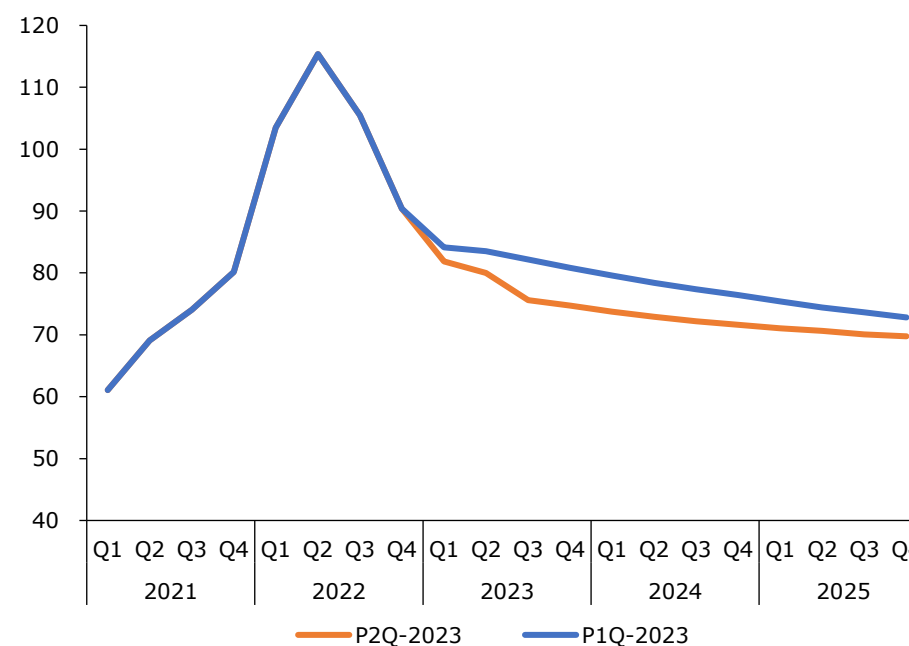
- Posilnenie **EUR voči USD** v priemere o 2 % v horizonte predikcie
- Pokles **ceny ropy** k 70 USD/barel do konca roka 2025

## Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: ECB

## Cena ropy (USD/barel)

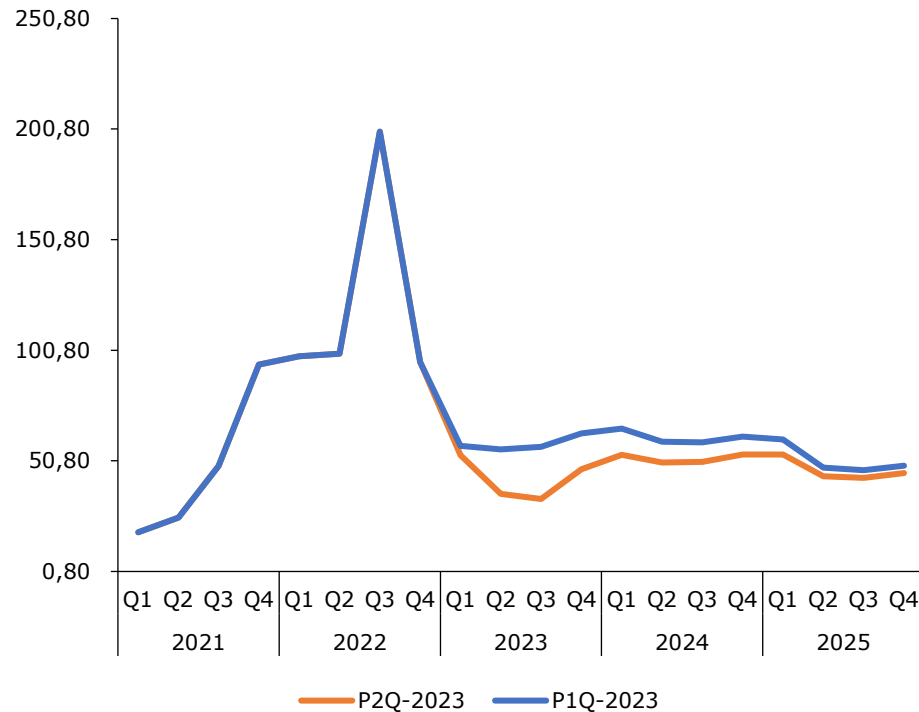


Zdroj: ECB

# Predpoklady predikcie – trhové ceny plynu a elektriny

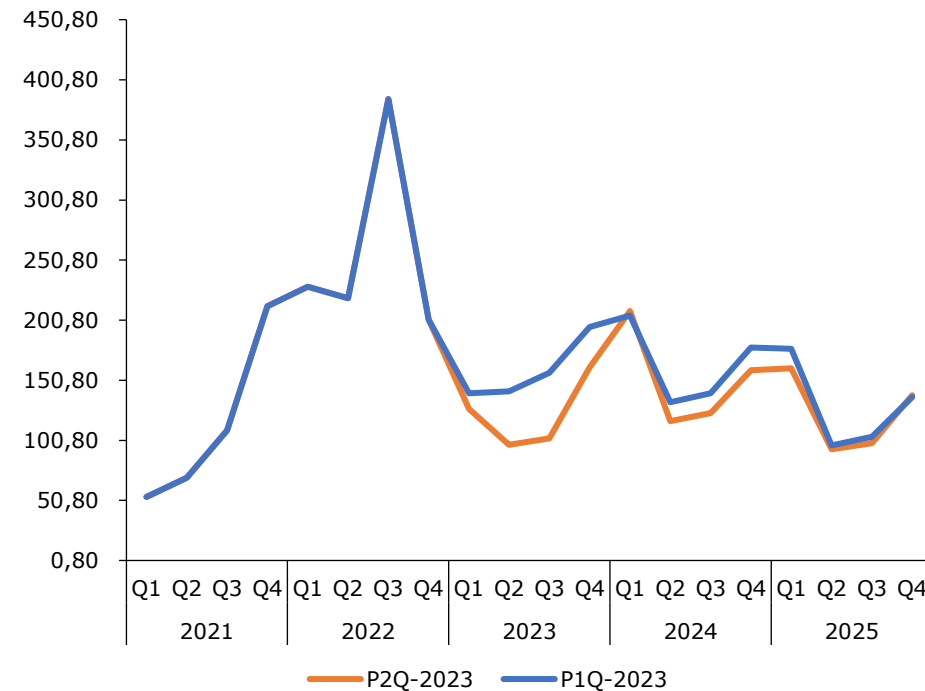
- D al s  pokles veľkoobchodných cien plynu a elektriny, stále však zostávajú nad predkr zov mi úrovňami

## Ve koobchodn  cena plynu (EUR/MWh)



Zdroj: ECB

## Ve koobchodn  cena elektriny (EUR/MWh)

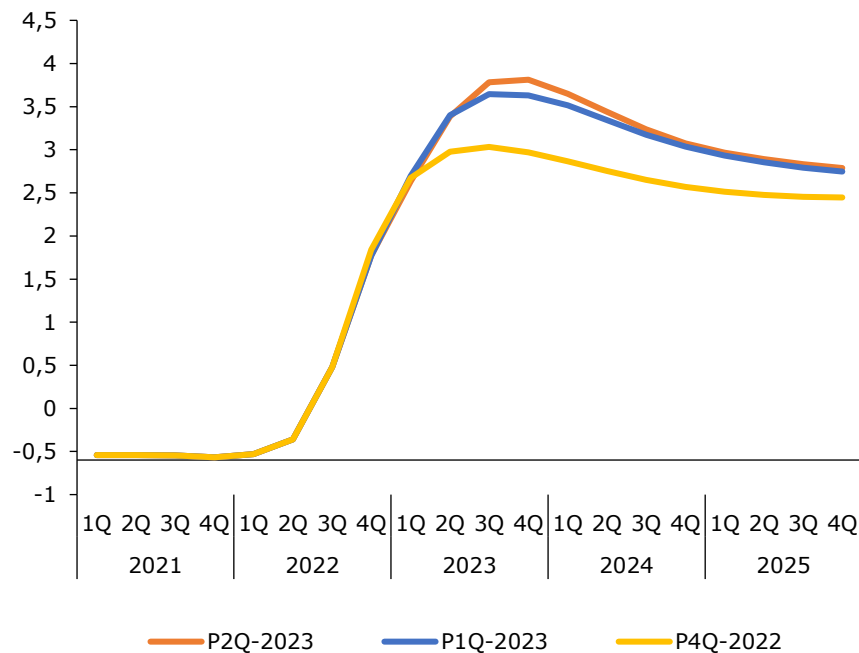


Zdroj: ECB

# Predpoklady predikcie – úrokové sadzby

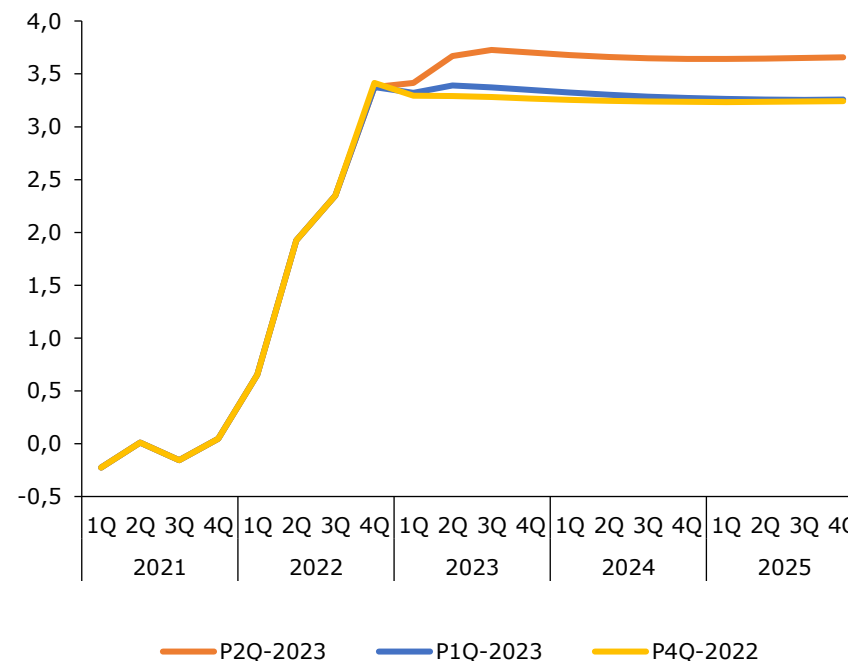
- Krátkodobé sadzby stabilné
- Nárast dlhodobých úrokových sadzieb, ↑ o 40 b.b. ku koncu 2025

### 3-mesačný Euribor (%)



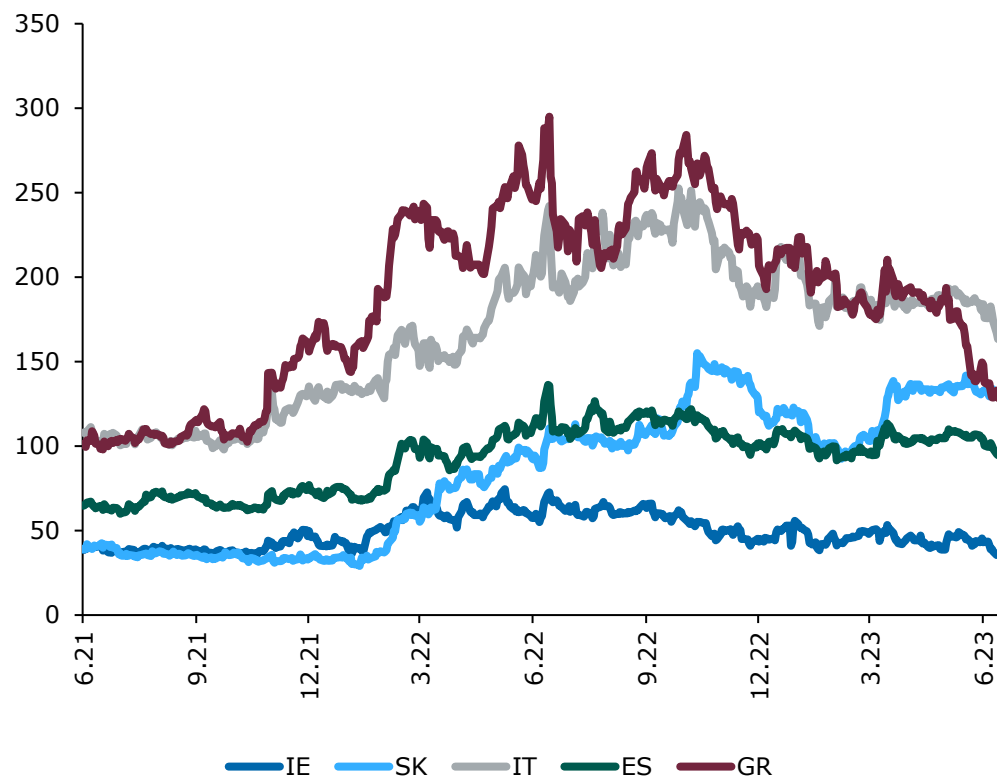
Zdroj: ECB

### Výnosy 10-ročných vládných dlhopisov (%)



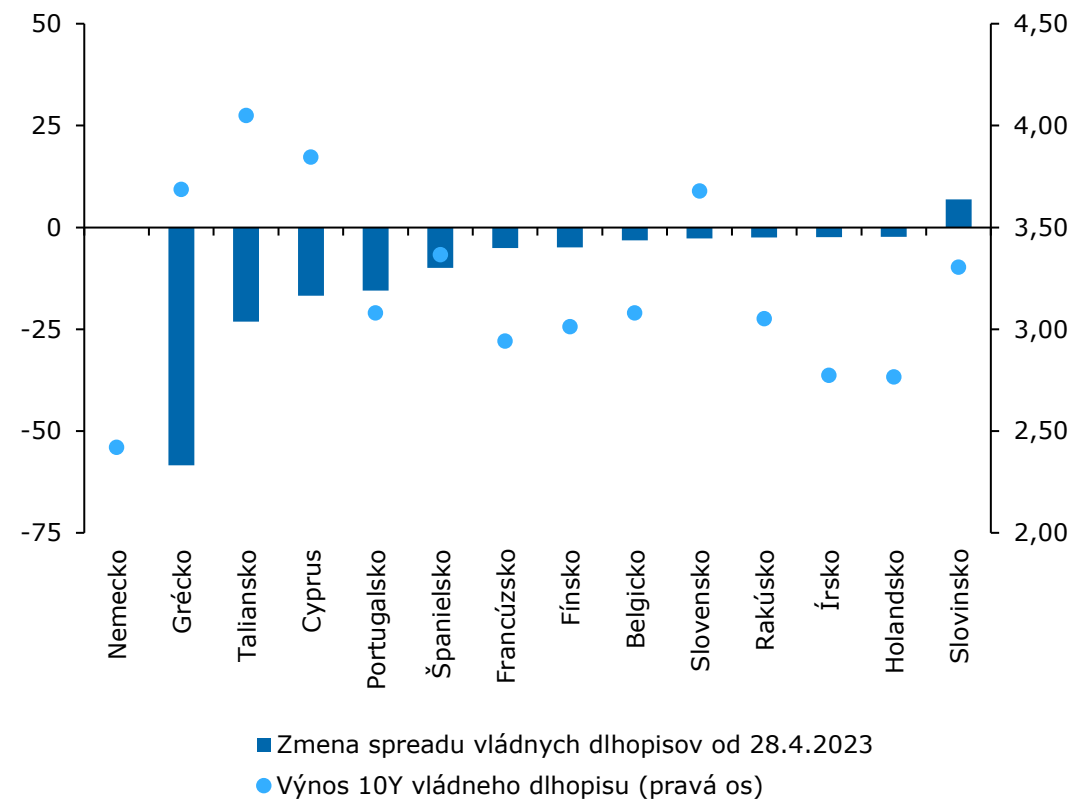
Zdroj: ECB

Vývoj spreadov 10Y vládných dlhopisov  
vybraných krajín eurozóny voči Nemecku (b. b.)



Zdroj: Bloomberg  
Poznámka: Údaje grafov k 13. 6. 2023

Výnosy 10Y vládných dlhopisov krajín eurozóny (%)  
a zmena ich spreadov voči Nemecku (b. b.)

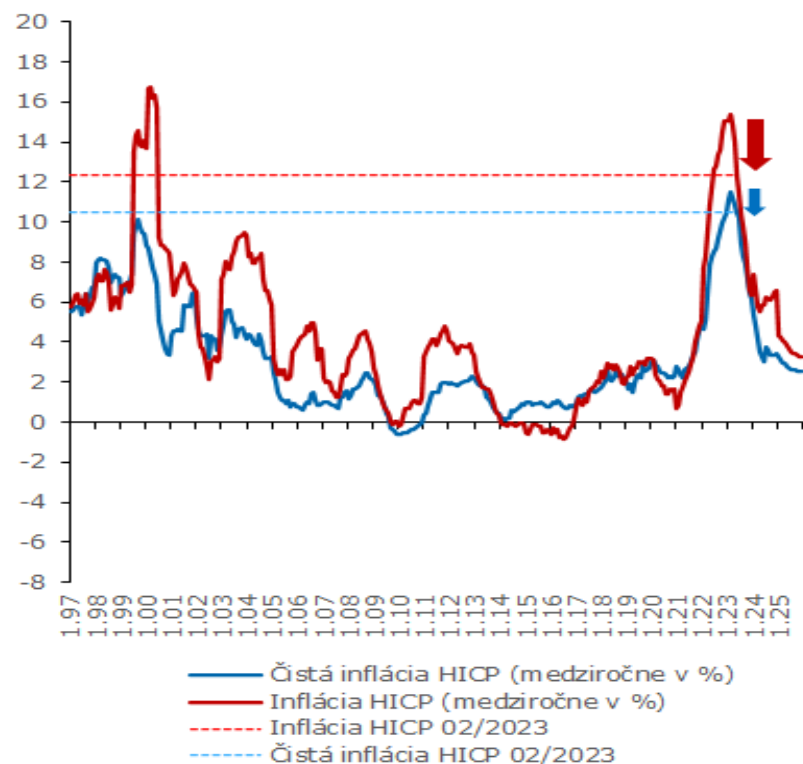


Zdroj: Bloomberg  
Poznámka: Údaje grafov k 13. 6. 2023



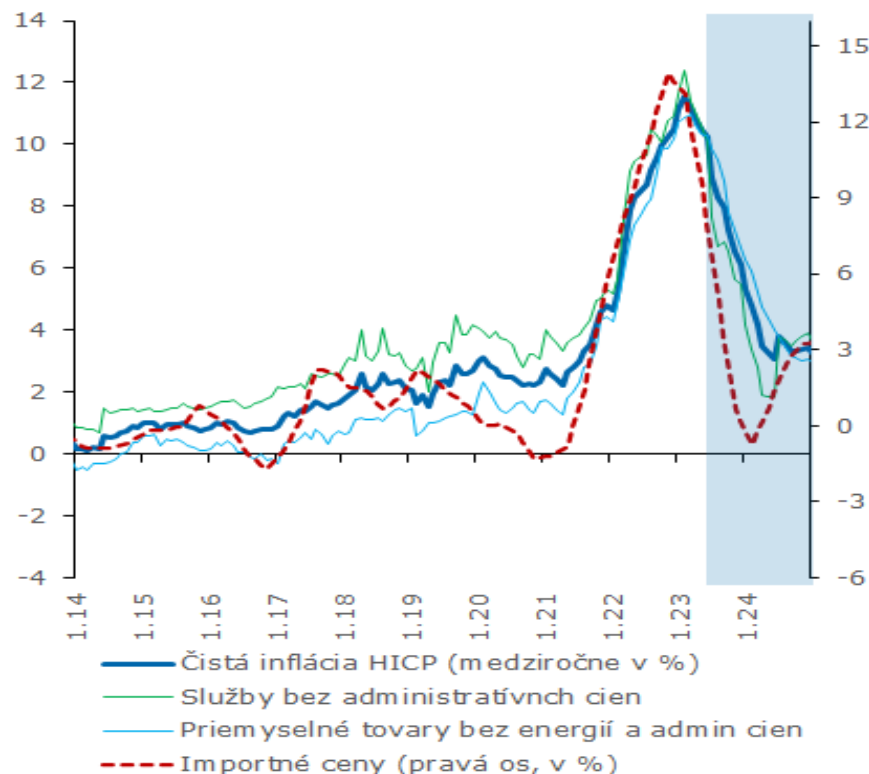
- Inflácia v máji dosiahla 12,3 % - spomalila z februárových maxím (z 15,4 %). K spomaleniu prispeli najmä potraviny.
- Čistá inflácia tiež spomalila. Ale menej ako očakávania. Perzistentnejší prenos nedávneho šoku cien energií a vstupov.
- Dovozné ceny v zostupnom trende od polovice 2022. Pokles trhových cien energií a komodít by malo tmiť dynamiku výrobných cien. Všetky faktory by mali tmiť čistú infláciu v celom horizonte predikcie.

### Celková a čistá inflácia (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

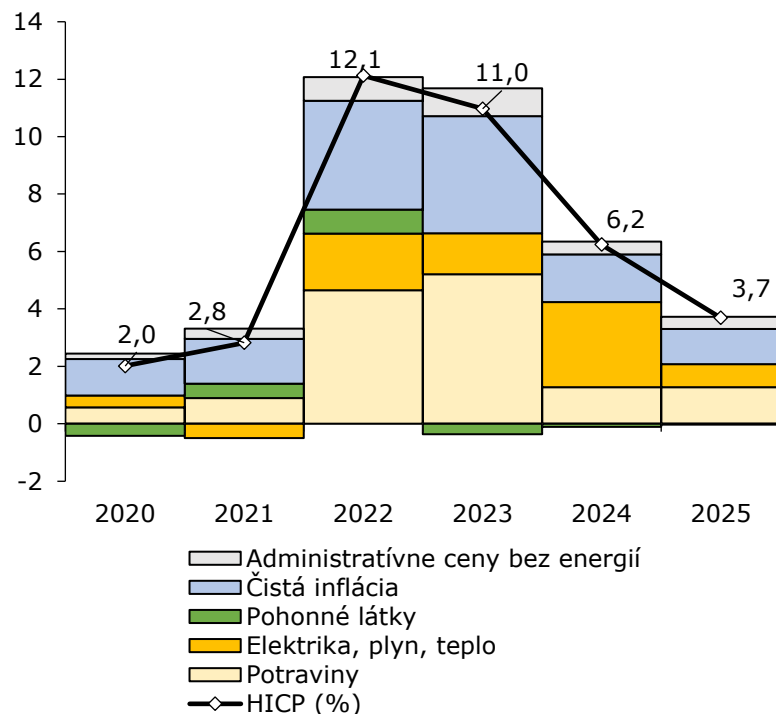
### Importné ceny a čistá inflácia (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

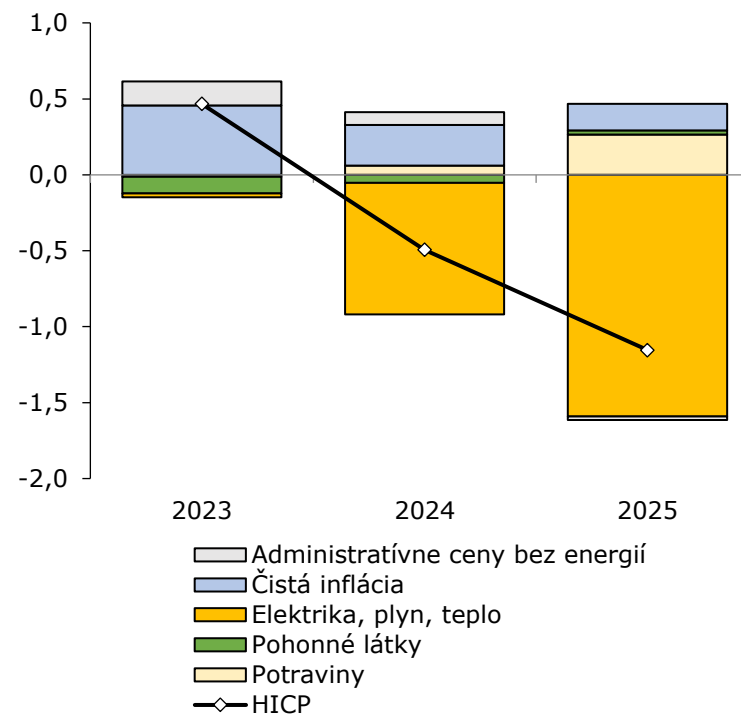
- Inflácia bude v nasledujúcich rokoch spomaľovať
- Odznievajú tlaky vysokých cien komodít. Očakávame prenos do nižšieho tempa cien potravín a priemyselných tovarov.
- Oslabujúci dopyt domácností, ceny vstupov a miernejšie nepriame efekty by mali zmierniť tlaky v cenách služieb
- Klesajúce ceny komodít a predĺženie Memoranda aj na rok 2025 spôsobili prehodnotenie rastu regulovaných cien energií nižšie

**Štruktúra inflácie HICP  
(medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Posun v predikcii oproti decembru  
(medziročná zmena v %)**

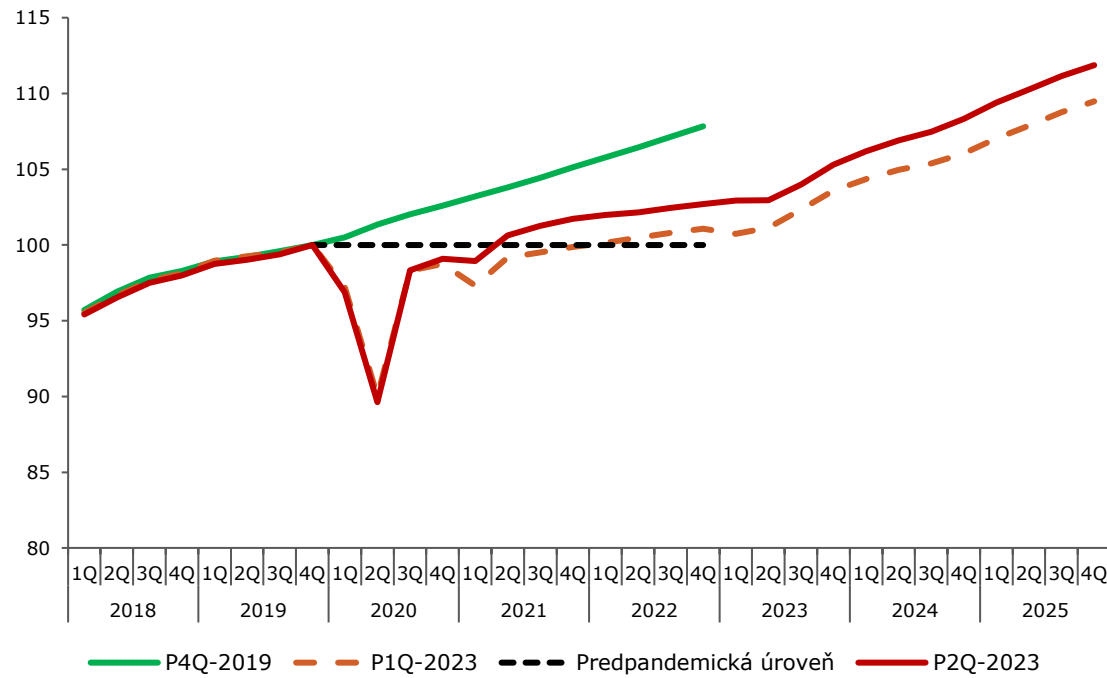


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

## Výhľad ekonomiky sa viac-menej nemení:

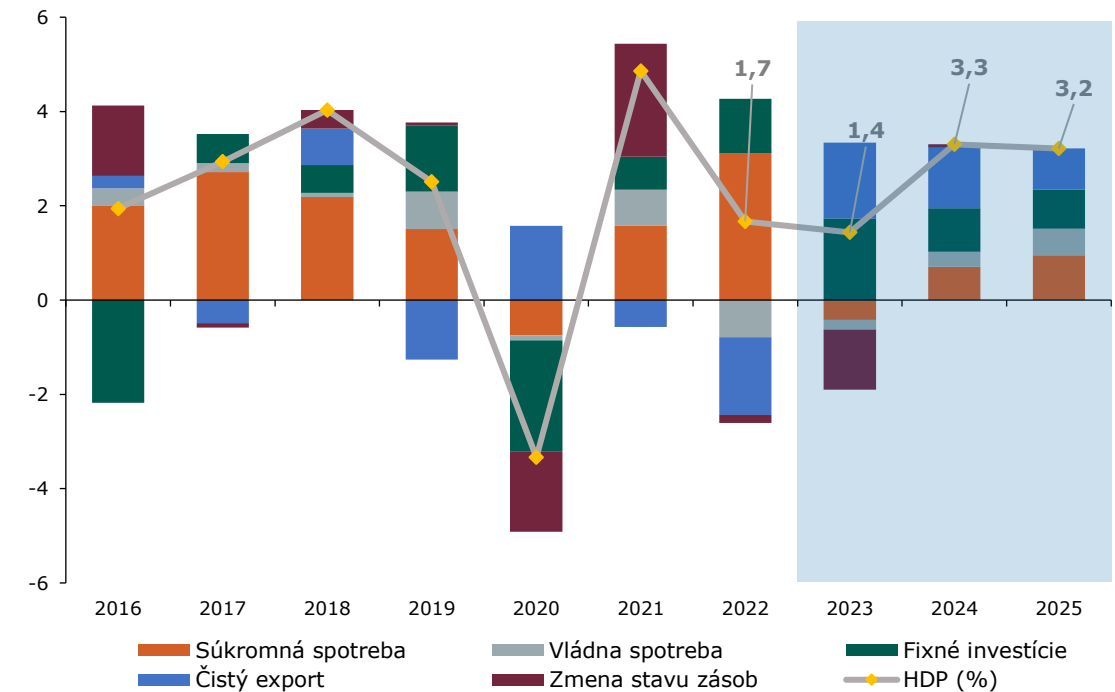
- Ekonomický rast potiahne čistý export a investície (EU fondy)
- Spotrebiteľský dopyt by mal v krátkodobom horizonte pôsobiť tmiaco
- V nasledujúcich rokoch bude prevažovať domáci dopyt ako hlavný zdroj rastu ekonomiky

### Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

### Zložky HDP (% p. b.)

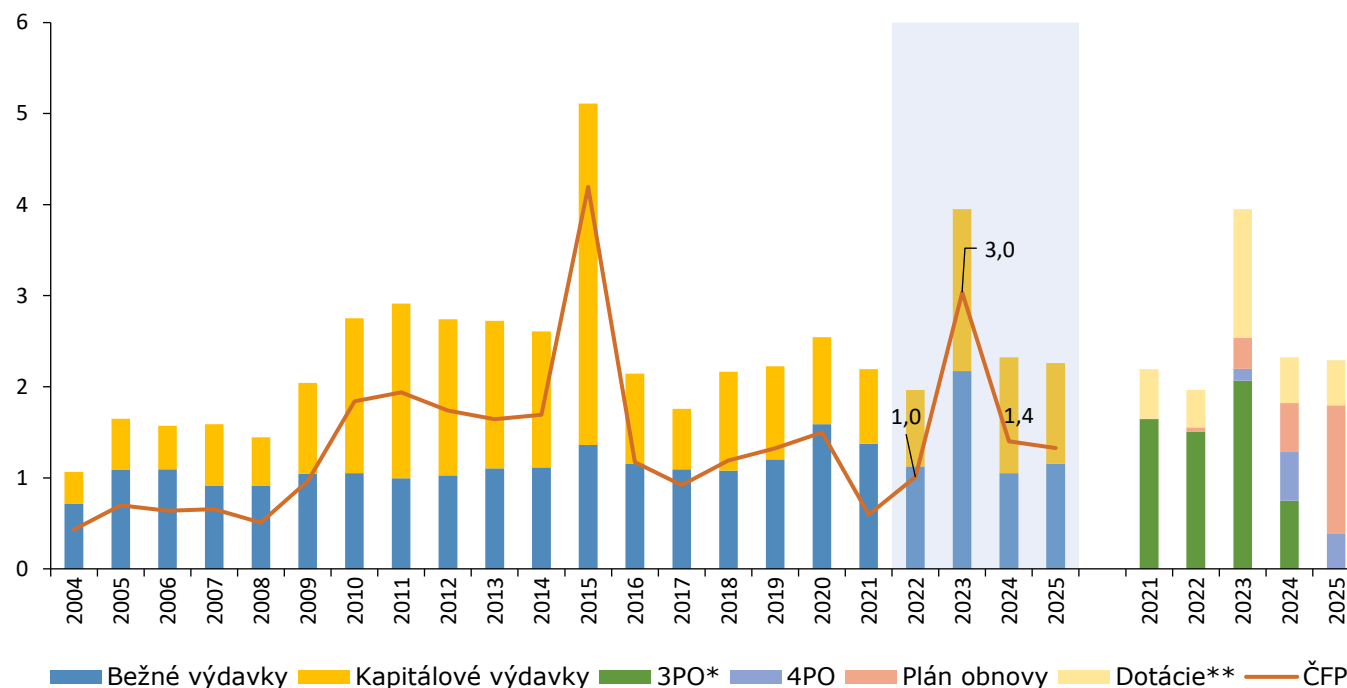


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

# Ekonomike pomôžu prostriedky z EÚ

- Ukončovanie čerpanie 3PO podporí v tomto roku ekonomiku
- ... ale slabé doterajšie čerpanie by malo mať vplyv na trvalú stratu nevyčerpaných fondov (3 % alokácie/400 mil. €)
- Od roku 2024 postupná substitúcia zdrojov z Plánu obnovy a nového 4PO

## Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska (% HDP)



Zdroj: NBS

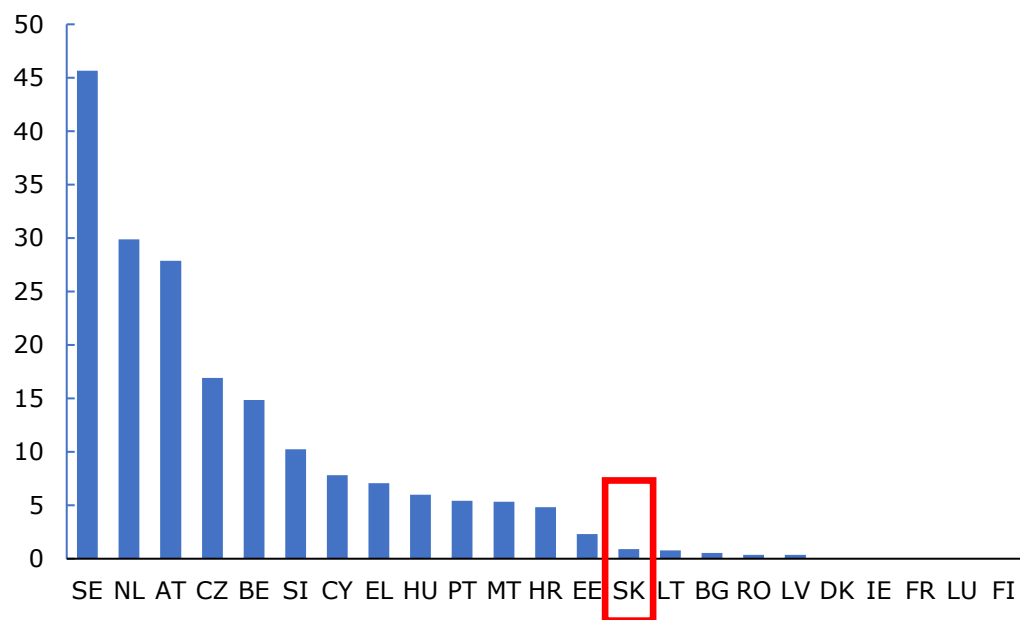
\* Očistené o odmenu za výber vlastných zdrojov EÚ (clo)

\*\* Sem patria najmä poľnohospodárske fondy, spolu 3. a 4. programové obdobie

Poznámka: ČFP – čistá finančná pozícia, 3PO – 3. programové obdobie EÚ pre roky 2014 – 2020, 4PO – 4. programové obdobie pre roky 2021 – 2027. NGEU – Nástroj EÚ pre budúce generácie (prognóza obsahuje zdroje z Fondu obnovy a odolnosti, REACT-EU a Fondu spravodlivej transformácie).

- Slovensko potrebuje urýchliť investičný pilier
- Sme úspešní v získavaní platieb z RRF (1,93 mld. €), vrátane 2 platieb podmienených implementáciou reformného piliera, ale zaostávame v čerpaní grantov na investície (2021-2022 celkové čerpanie 0,05 % HDP, 60 mil. €, väčšinou na administratívne náklady)

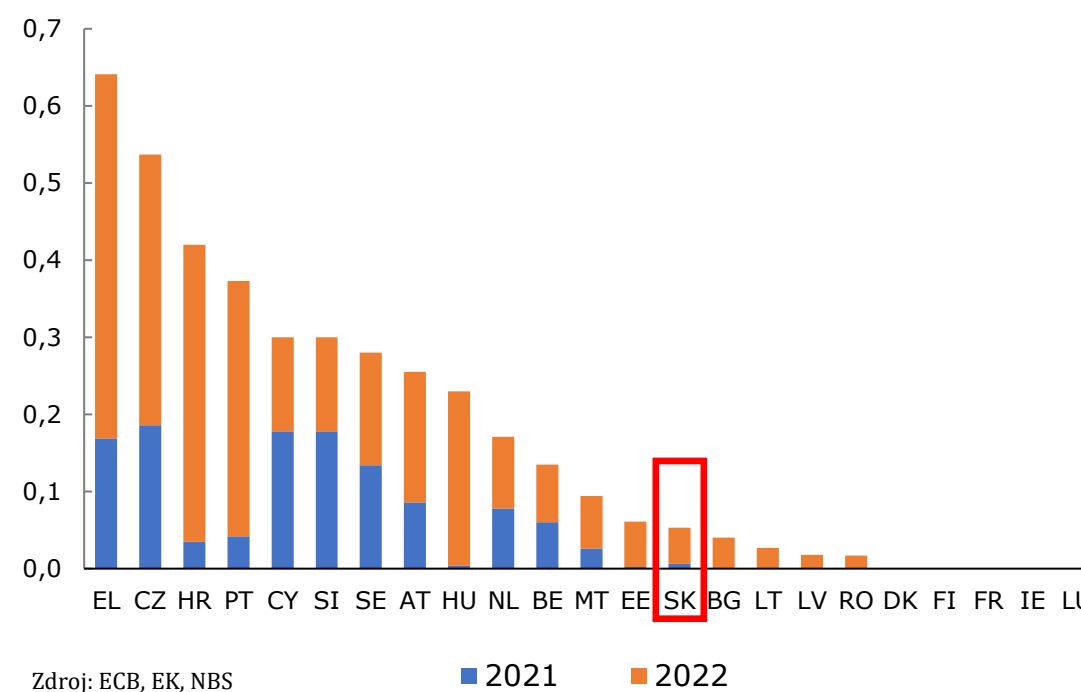
RRF: Čerpanie 2021-2022 (% alokácie\*)



\* Po revízii v 2022 + REPowerEU Plan

Poznámka: Bez krajín nereportujúcich čerpanie (DE, ES, IT, PL).

RRF: Čerpanie 2021-2022 (% HDP)



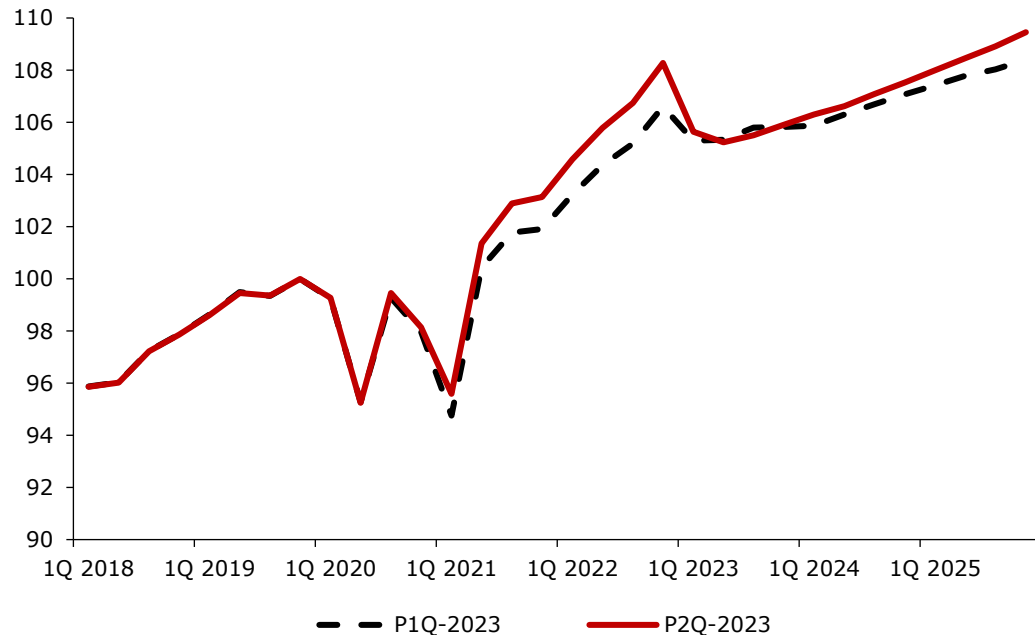
Zdroj: ECB, EK, NBS

■ 2021 ■ 2022

# Pokles súkromnej spotreby

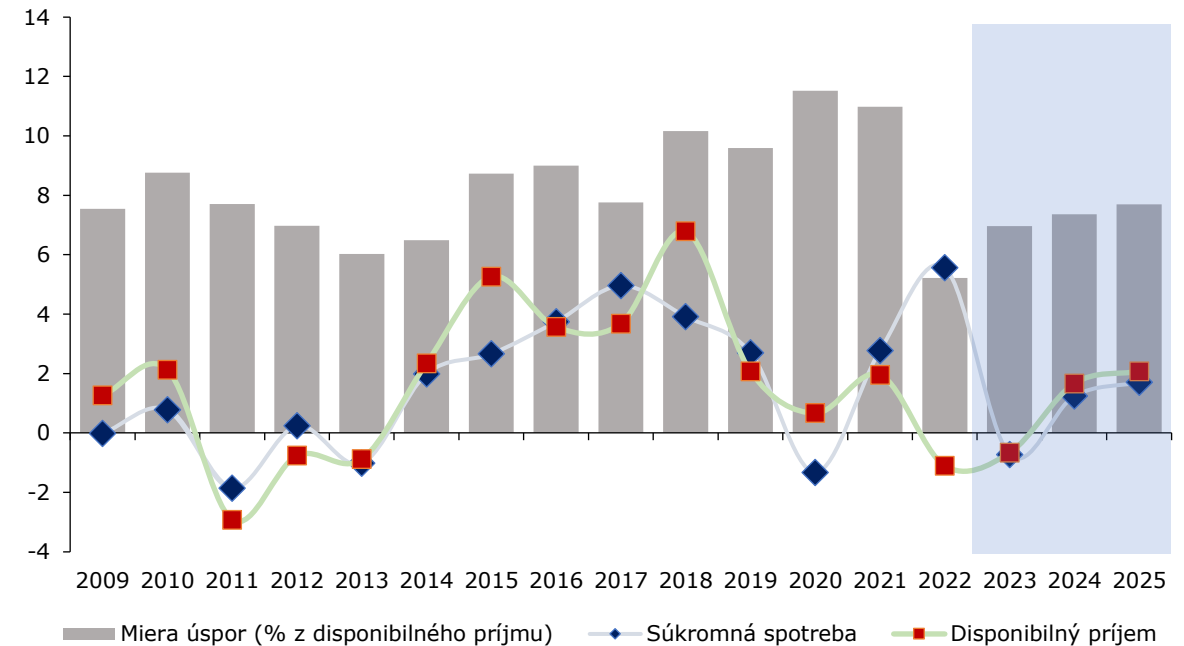
- Očakáva sa, že vysoká inflácia bude mať výrazný negatívny dopad na súkromnú spotrebu
- Obdobie „nadmernej“ spotreby skončilo v minulom roku. Vysokofrekvenčné dáta naznačujú pretrvávanie súčasnej slabej spotreby.
- Po zvoľnení inflácie očakávame najskôr určité doplnenie úspor až následne postupnú obnovu rastu spotreby

Súkromná spotreba  
(index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Vývoj príjmu, spotreby (medziročná zmena v %, b. c.)  
a miera úspor (%)

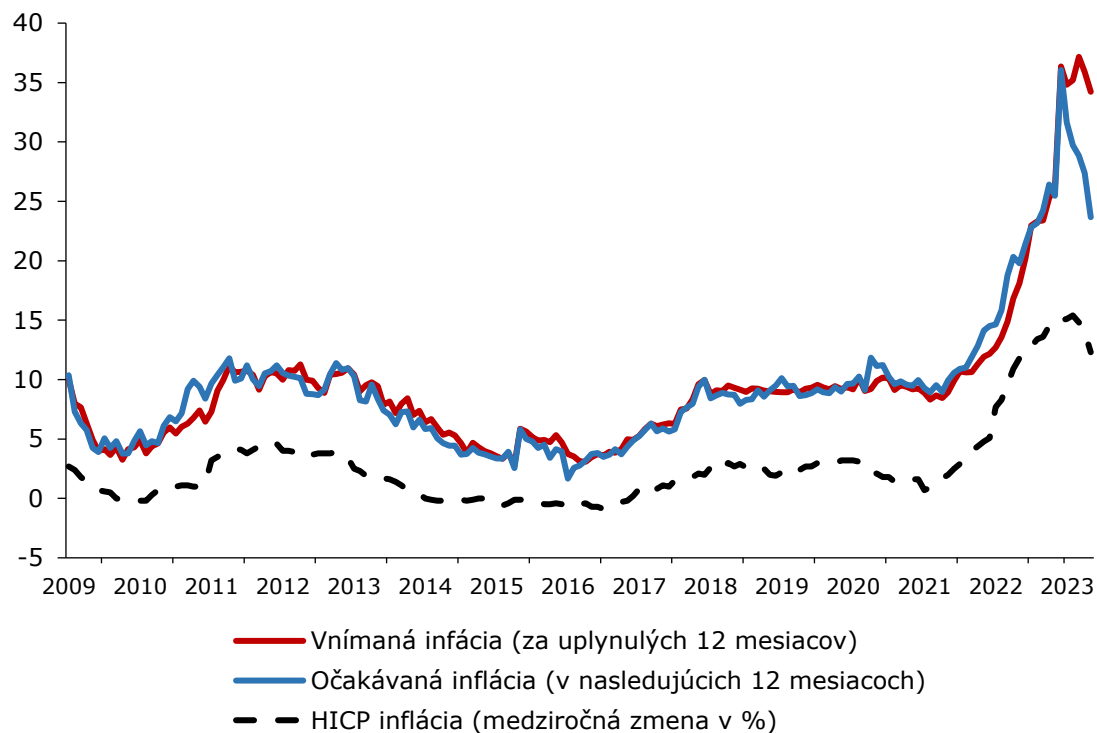


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

# Box 1: Ľudia na Slovensku výrazne znížili svoje očakávania inflácie, naďalej sú však vysoké

- Inflačné očakávania domácností dosiahli vrchol v decembri 2022 a odvtedy klesajú, na rozdiel od vnímanej inflácie, ktorá zostáva na vysokých úrovniach
- Pokles inflačných očakávaní je badateľný naprieč všetkými demografickými skupinami obyvateľstva
- Prvýkrát na Slovensku vidieť rozdielny vývoj očakávanej a vnímanej inflácie, pravdepodobne v dôsledku opatrení vlády v podobe regulácie cien energií pre domácnosti. Domácnosti tiež môžu venovať väčšiu pozornosť inflácii a menovej politike.

Skutočná, očakávaná a vnímaná inflácia v čase (%)

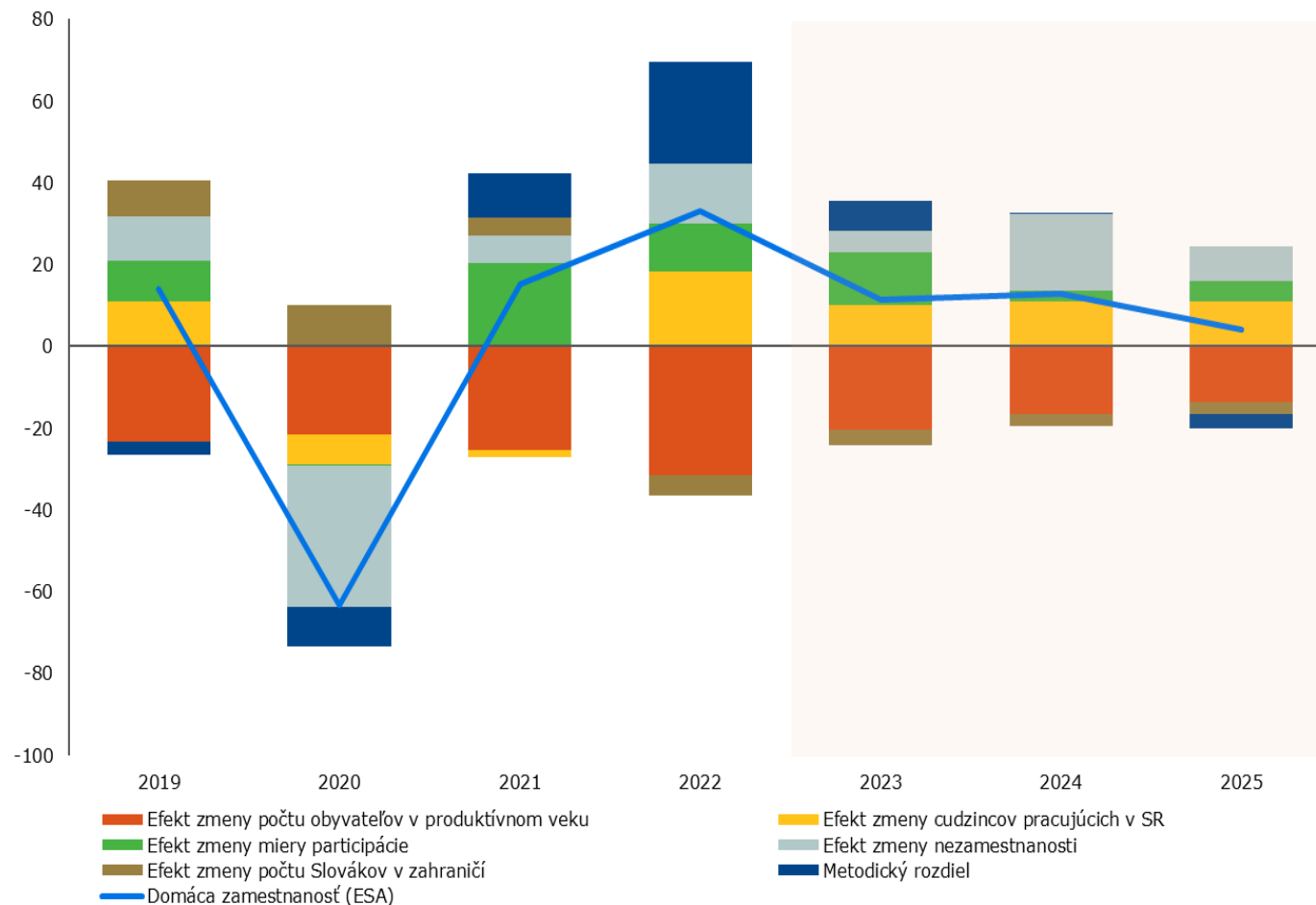


Zdroj: ŠÚ SR

- Situácia na trhu práce by mala zostať stabilná, v súlade s jarnou prognózou
- Utlmenie domáceho dopytu môže dočasne viesť k slabšej tvorbe nových pracovných miest (najmä v sektore služieb)

	2022	2023	2024	2025
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	1,8	0,4	0,7	0,3
Revízia (p. b.)	-	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>

## Zdroje zamestnanosti (v tis. osôb)



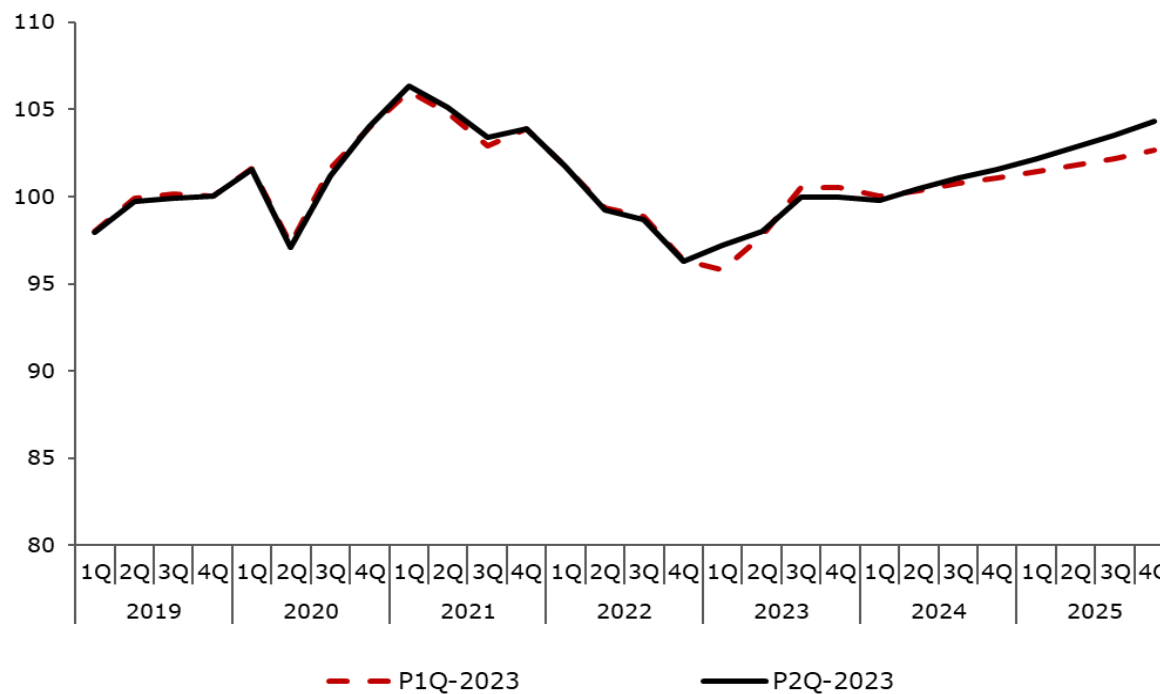
Zdroj: ŠÚ SR, NBS



- Dynamický rast miezd, v tomto roku však ešte stále zaostáva za infláciou
- Od roku 2024 by mali reálne príjmy opäť rásť

	2022	2023	2024	2025
Mzdy (medziročný rast v %)	6,9	10,9	8,3	6,2
Revízia (p. b.)	-	0,7	-1,0	-0,3

**Vývoj reálnych kompenzácií na zamestnanca  
(index, 4Q2019 = 100)**



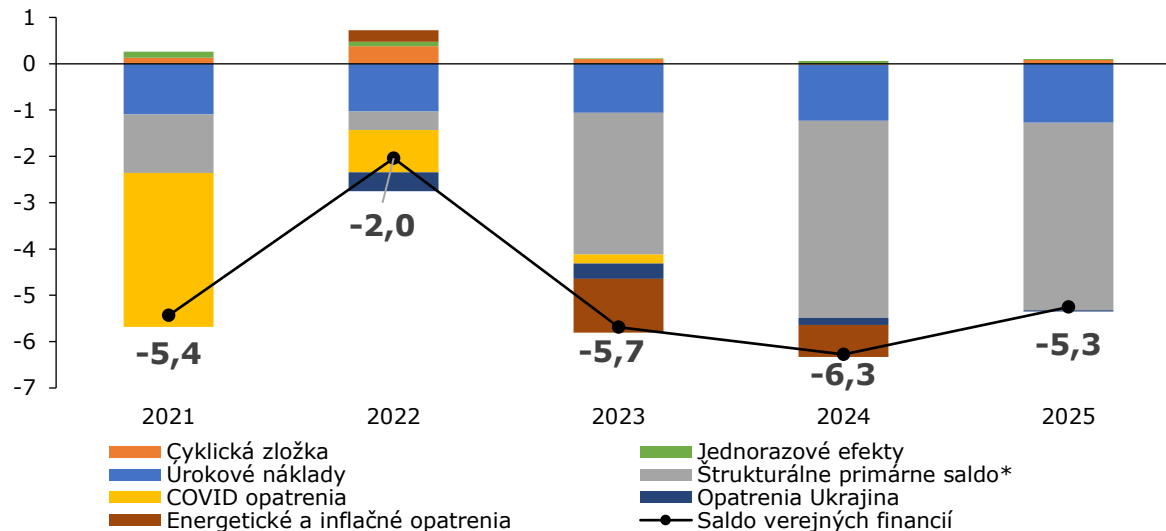
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

# Fiškálny výhľad

- **Deficit verejných financií na roky 2022–2024 mierne lepší, v porovnaní s minulou prognózou**
- **V roku 2023** najmä pre nižšiu potrebu opatrení na kompenzáciu cien energií, spolu s revíziou výdavkov na spotrebu a mzdy verejného sektora. Schválenie mimoriadnej valorizácie starobných dôchodkov a horšie daňové príjmy pôsobia negatívne.
- **2024 a 2025** – nižšie daňové príjmy spôsobené revíziou makroekonomických predpokladov spolu s vysokými sociálnymi výdavkami deficit postupne zhoršujú

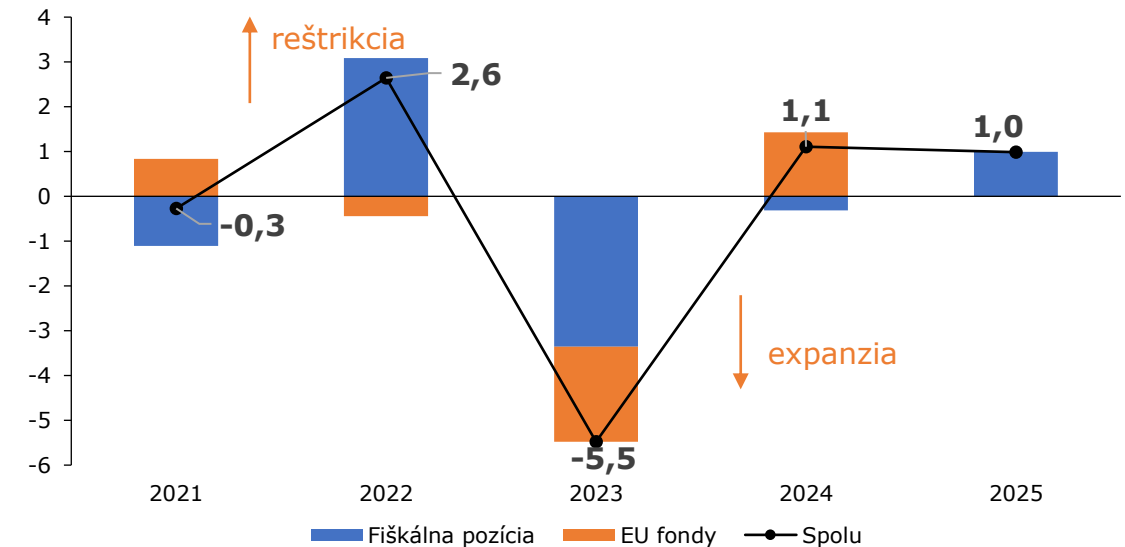
	2021	2022	2023	2024	2025
Hospodárenie VS (% HDP)	-5,4	-2,0	-5,7	-6,3	-5,3
Revízia (p. b.)	-	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>

### Rozklad salda verejných financií (% HDP)



\*Bez opatrení Covid, Ukrajina, Energie  
Zdroj: NBS

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

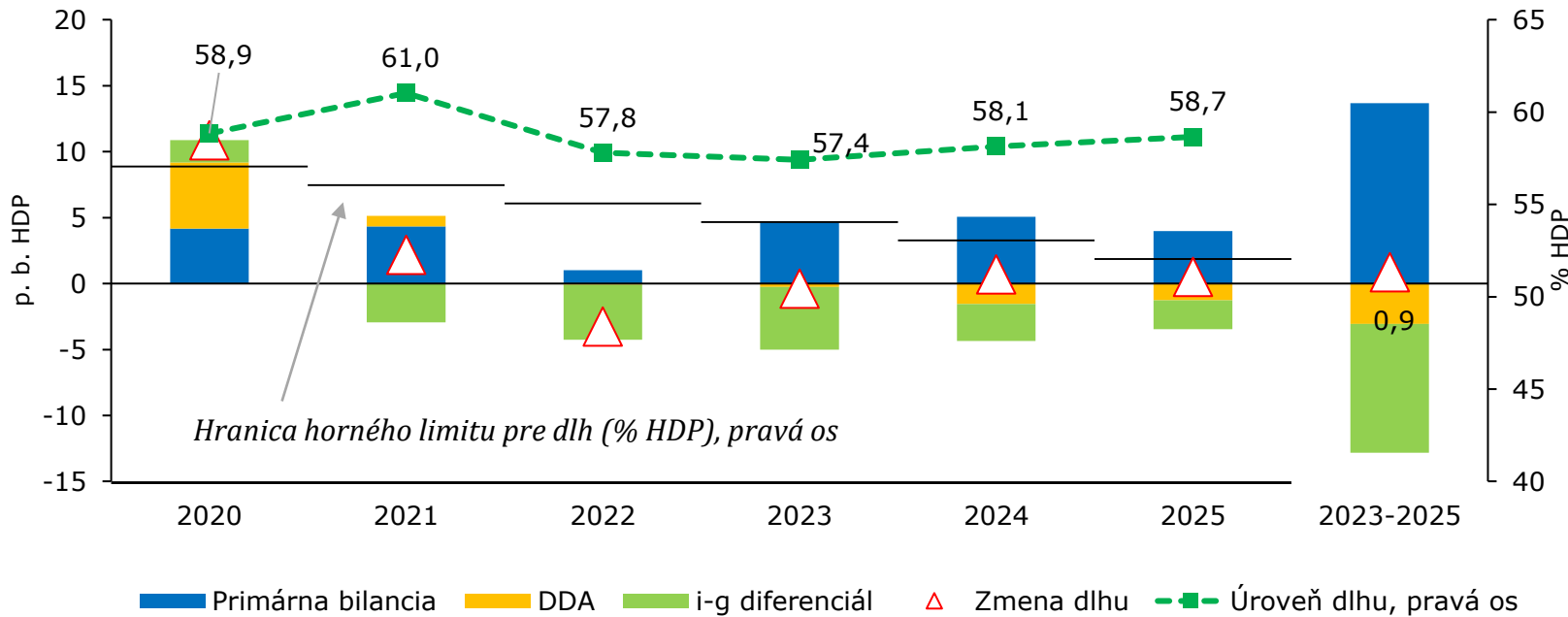


Zdroj: NBS

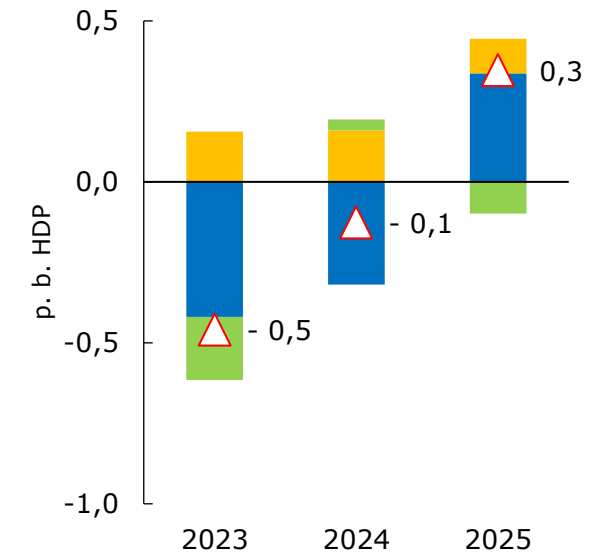
# Verejný dlh zostáva (tesne) pod 60 %

- Dlh nad horným sankčným pásmom dlhovej brzdy v celom horizonte
- Viazanie výdavkov pri aktivácii dlhovej brzdy (máj 2023) nemusí mať reštriktívny účinok pri možnom zmrazení rozpočtových rezerv
- Pravidlo dlhovej brzdy pozastavené na 2 roky pre novú vládu po predčasných voľbách (jeseň 2023) - eliminuje možný vplyv na zníženie dlhu

P2Q-2023 - verejný dlh (% HDP)



Revízia voči P1Q-2023 (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

# Porovnanie s ostatnými inštitúciami

Hodnoty v tabuľke sú uvádzané ako ročné rasty v %, ak nie je uvedené inak	2023				2024				2025			
	NBS	OECD	EK	MMF	NBS	OECD	EK	MMF	NBS	OECD	EK	MMF
Hrubý domáci produkt (s. c.)	<b>1,4</b>	1,3	1,7	1,3	<b>3,3</b>	2,0	2,1	2,7	<b>3,2</b>	-	-	2,9
Index HICP <sup>1)</sup>	<b>11,0</b>	11,0	10,9	9,5	<b>6,2</b>	5,6	5,7	4,3	<b>3,7</b>	-	-	2,5
Miera nezamestnanosti (miera v %)	<b>6,1</b>	6,3	5,8	6,0	<b>5,4</b>	6,3	5,4	5,9	<b>5,0</b>	-	-	5,9
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	<b>10,8</b>	-	9,7	-	<b>8,4</b>	-	7,4	-	<b>6,3</b>	-	-	-

1) MMF: index CPI

Národná banka Slovenska – Strednodobá predikcia P2Q-2023 (letná predikcia)

Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD) - Economic Outlook 113 (jún 2023)

Európska komisia - European Economic Forecast (jarná predikcia - máj 2023)

Medzinárodný menový fond - World Economic Outlook (apríl 2023)