



Aktuálny a očakávaný makroekonomický vývoj v SR

26.09.2023

Ján Tóth

Aké sú najdôležitejšie všeobecné exogénne predpoklady pre zostavenie prognózy rastu HDP na Slovensku?

Exogénne predpoklady pre zostavenie prognózy rastu HDP

1. Zahraničný dopyt

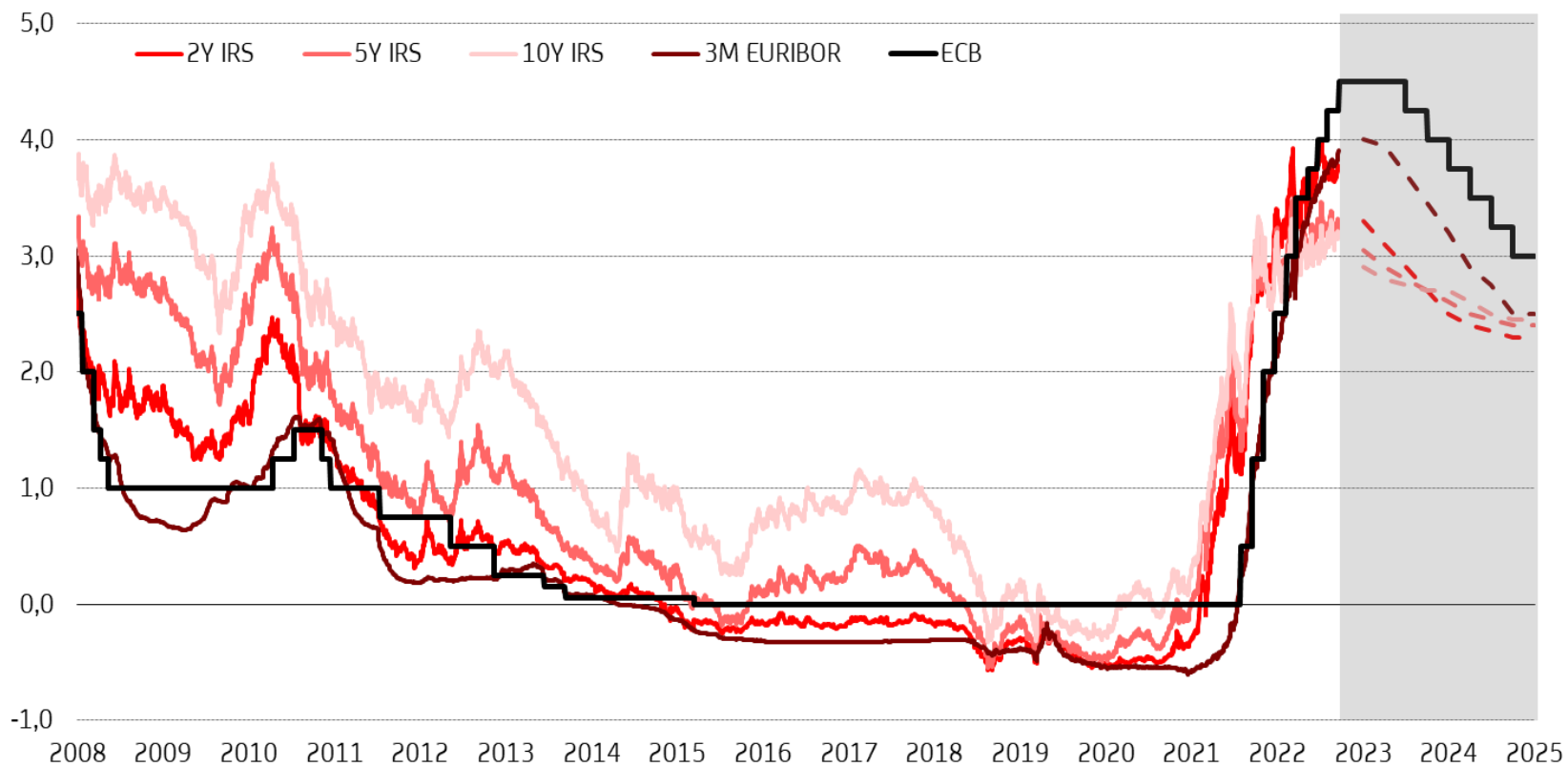
2. Ropa (ceny energií)

3. Menové podmienky – kurz (stimul/brzda pre ekonomiku, ceny energií) a úroky



Cyklus utahovania menových podmienok v eurozóne sa najskôr blíži ku koncu

EUR IRS a kľúčová (refinančná) úroková sadzba ECB (% p.a.)



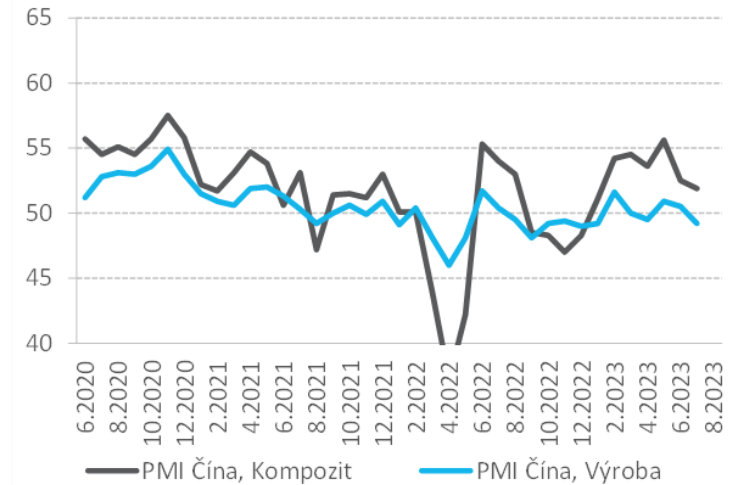
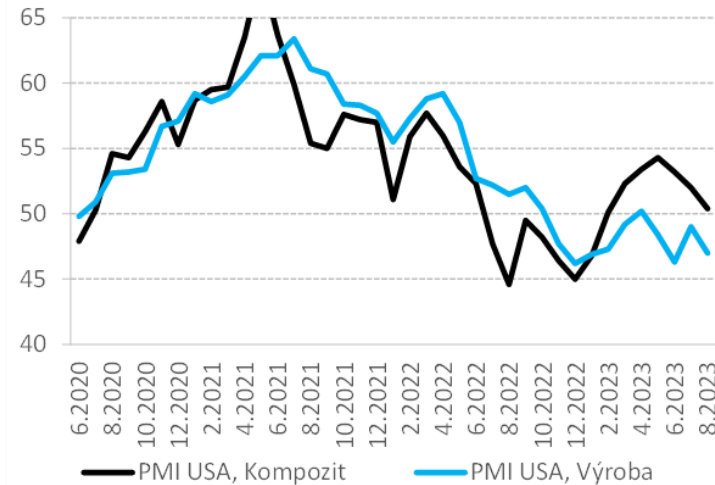
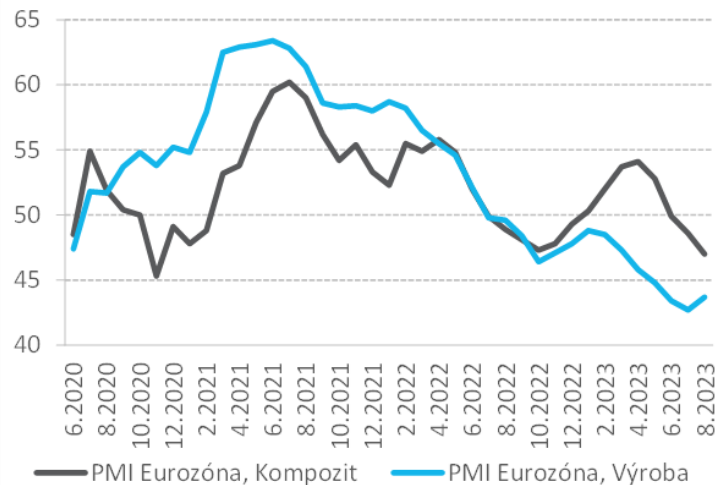
Zdroj: UniCredit Bank, Macrobond, ECB



Boj s infláciou naďalej pokračuje v eurozóne:

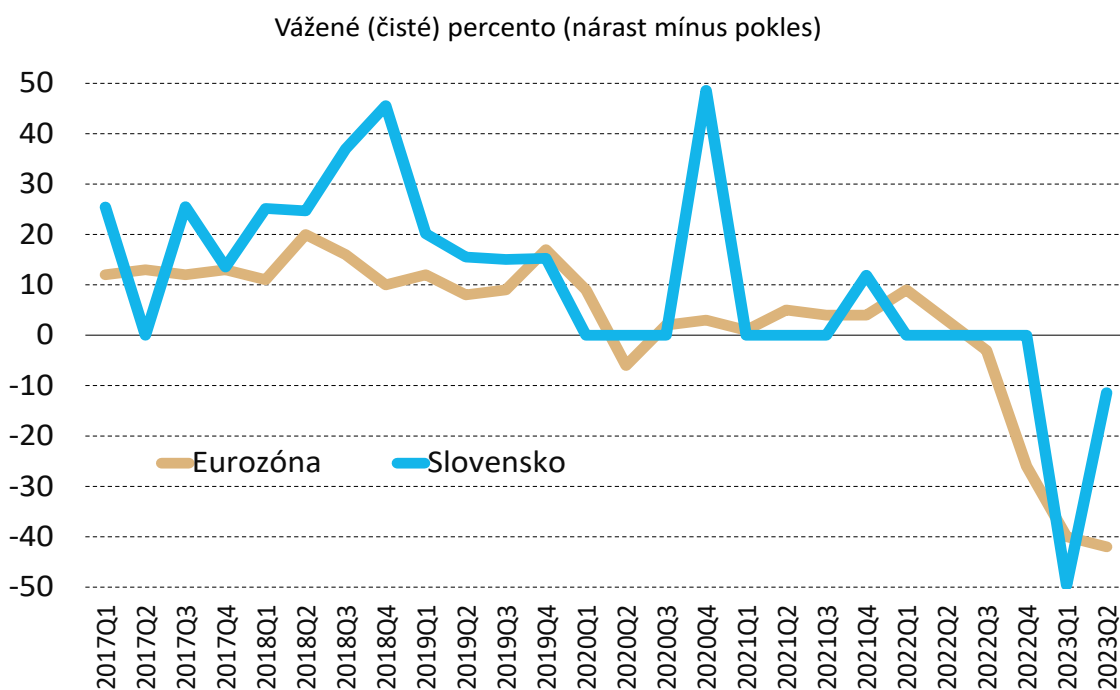
- drahšie úvery – **slabšie súkromné investície**
- mzdy sa len postupne dorovnávajú k inflácii – **slabšia kúpyschopnosť** (najmä voči dlhodobejším / investičným tovarom)
- len vďaka službám nemáme globálnu recesiu

Rast v Číne nie je silný – slabšie Nemecko (vs. silnejší juh eurozóny)

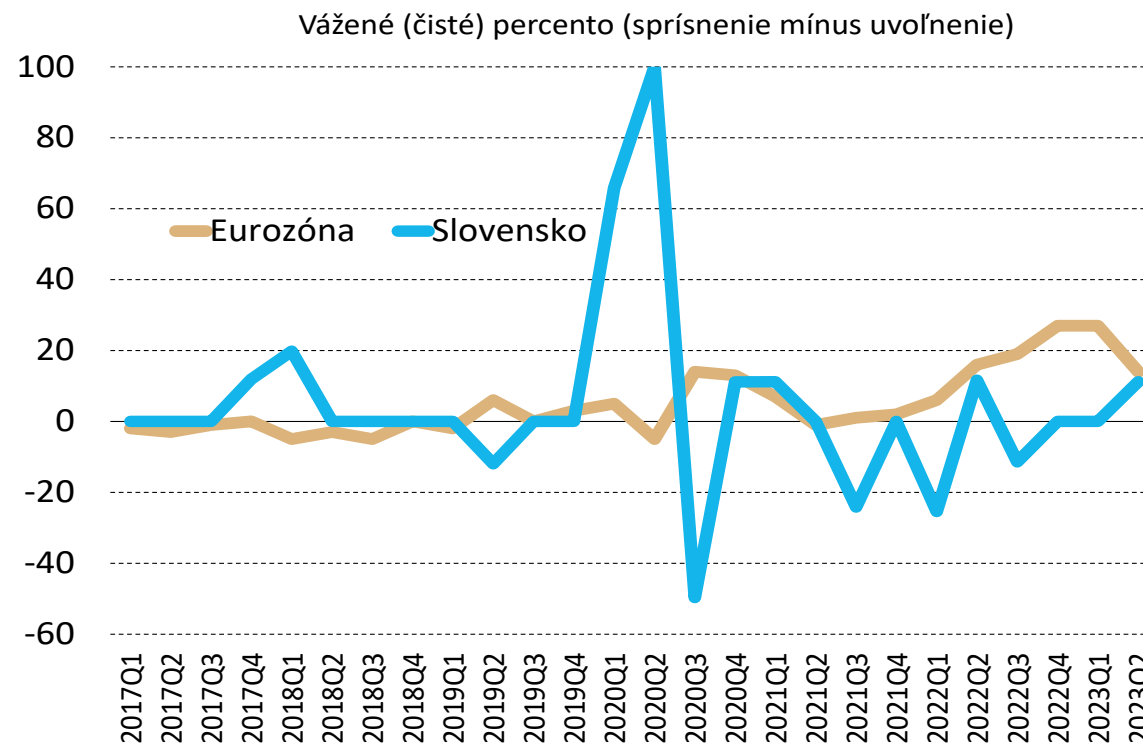


Podniky: oslabené úverové podmienky a dopyt

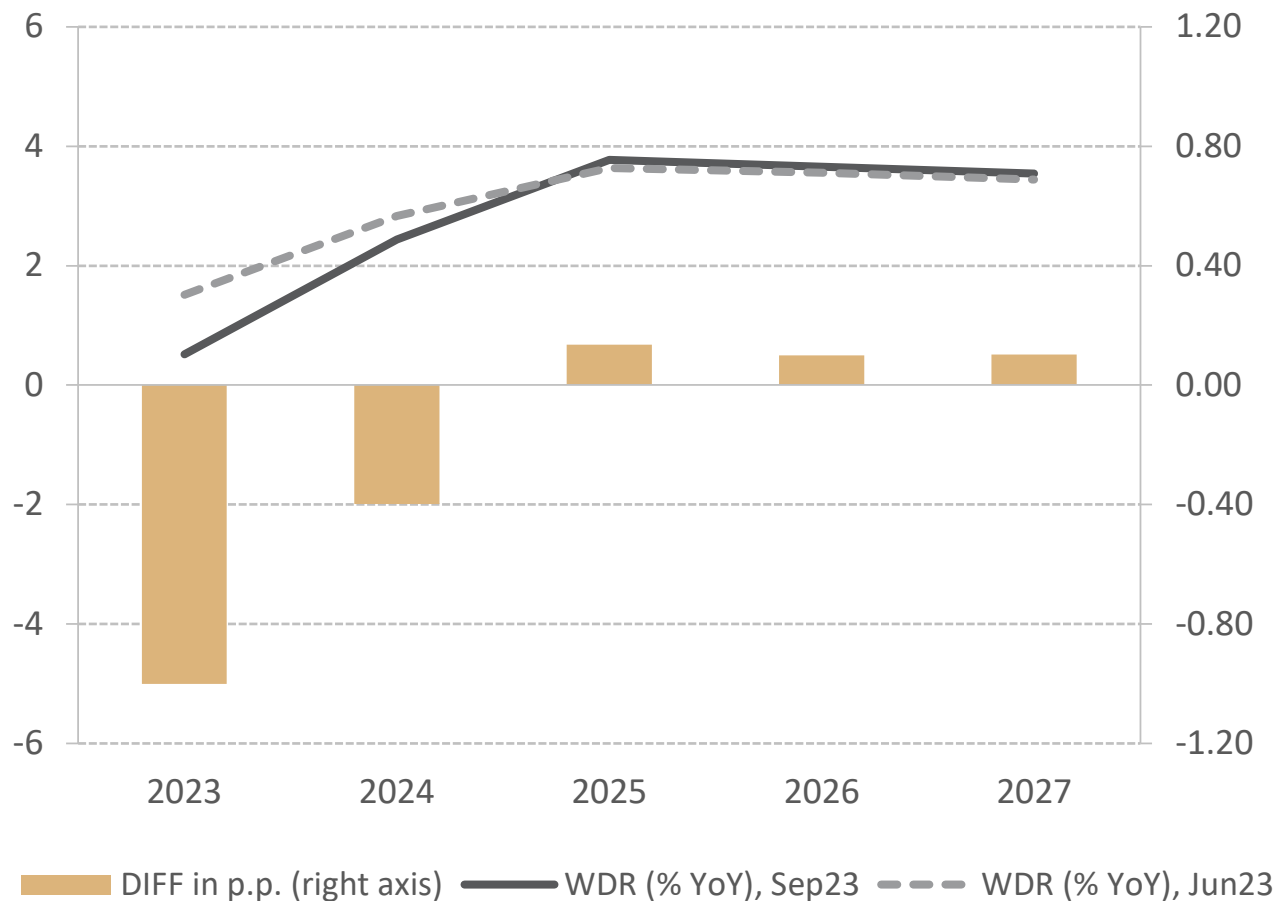
Dopyt po úveroch (vplyv úrokových sadzieb, podniky)



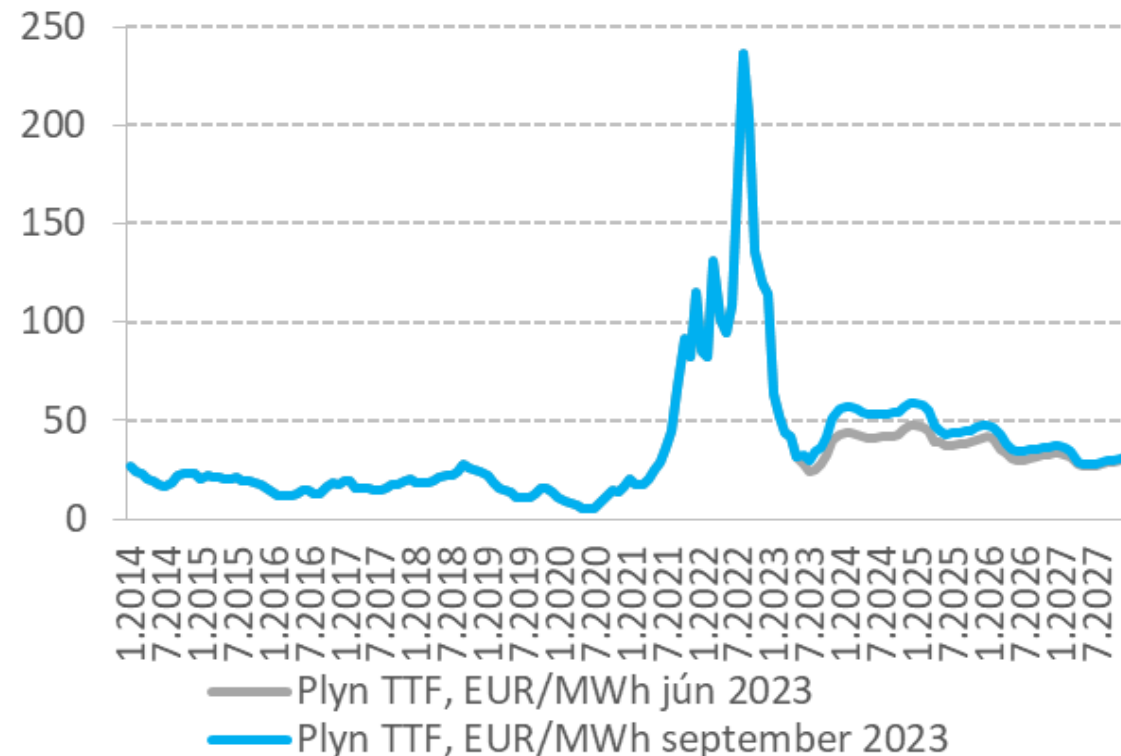
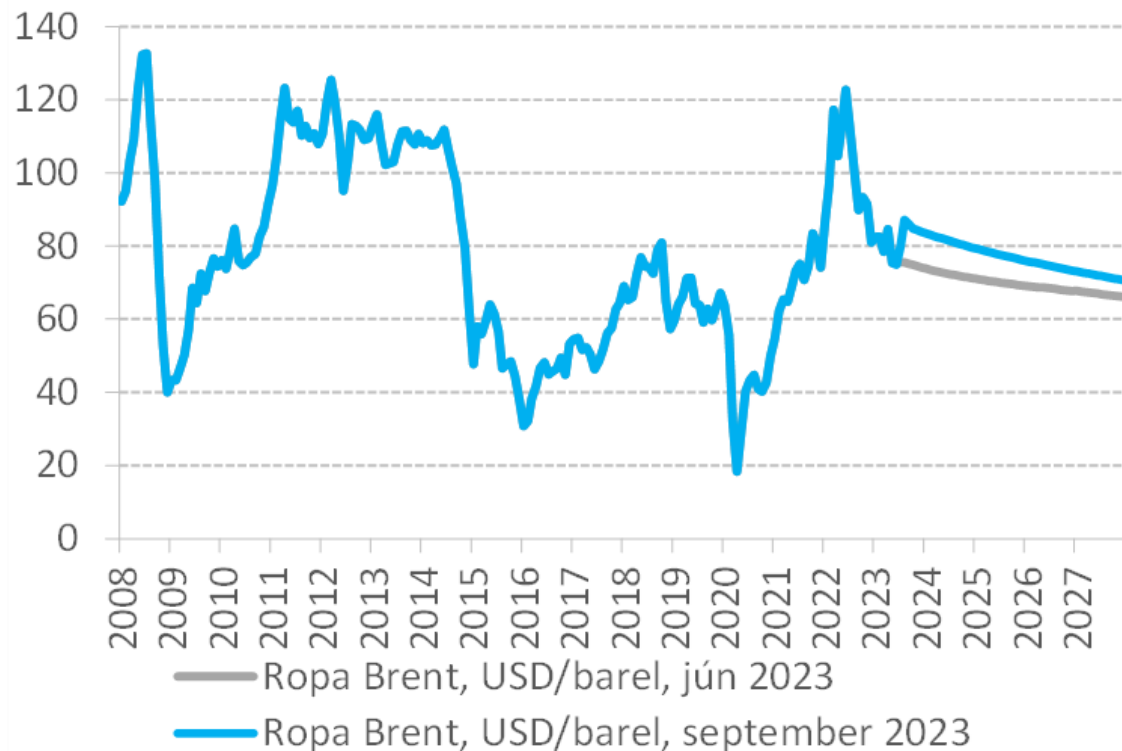
Ponuka úverov (zmena úverových štandardov pre podniky)



Porovnanie s minulou prognózou



Negatívny impulz: vyššie ceny energetických komodít



- Cut off: týždeň 21.-25.8. – ceny na vyšších úrovniach
- Ropa: cenu podporilo rozhodnutie kľúčových producentov zo združenia OPEC+ znížiť ťažbu
- Plyn: obavy o dodávky plynu (vojna na Ukrajine), údržba zariadení v Nórsku, štrajk v Austrálii (skvapalnený plyn)



Hlavné predpoklady prognózy

- Energie mierne drahšie, ale výrazne lacnejšie ako pred rokom
- Úzke hrdlá v svetových obchodných reťazcoch +/- odstránené
- ECB začne znižovať sadzby v druhej polovici budúceho roka, ale SK dlhodobé sadzby sa neznížia, lebo vzrastie riziková prirážka

Externé predpoklady	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ropa, brent, USD/barel	100.8	82.1	81.5	77.7	74.6	71.9
Ropa, brent, EUR/barel	94.0	75.5	73.9	69.4	65.8	62.6
Plyn, TTF, Eur/MWh	131.9	43.1	55.0	48.1	38.3	30.8
Elektrina, EEX, Eur/MWh	246.5	108.3	143.3	127.7	109.2	93.0
FAO, index 2014-2016=100	143.7	125.7	128.0	123.8	123.1	123.1
Kurz EUR/USD	1.05	1.09	1.10	1.12	1.13	1.15
3-mesačný EURIBOR, v %	0.3	3.4	3.7	3.1	2.9	2.9
10-ročný SK dlhopis, v %	2.0	3.7	3.7	3.7	3.8	3.9
Zahraničný dopyt, v %, YoY	6.6	0.5	2.4	3.8	3.7	3.5

Zdroj: RRZ, Finančné indikátory sú ročné priemery, september 2023



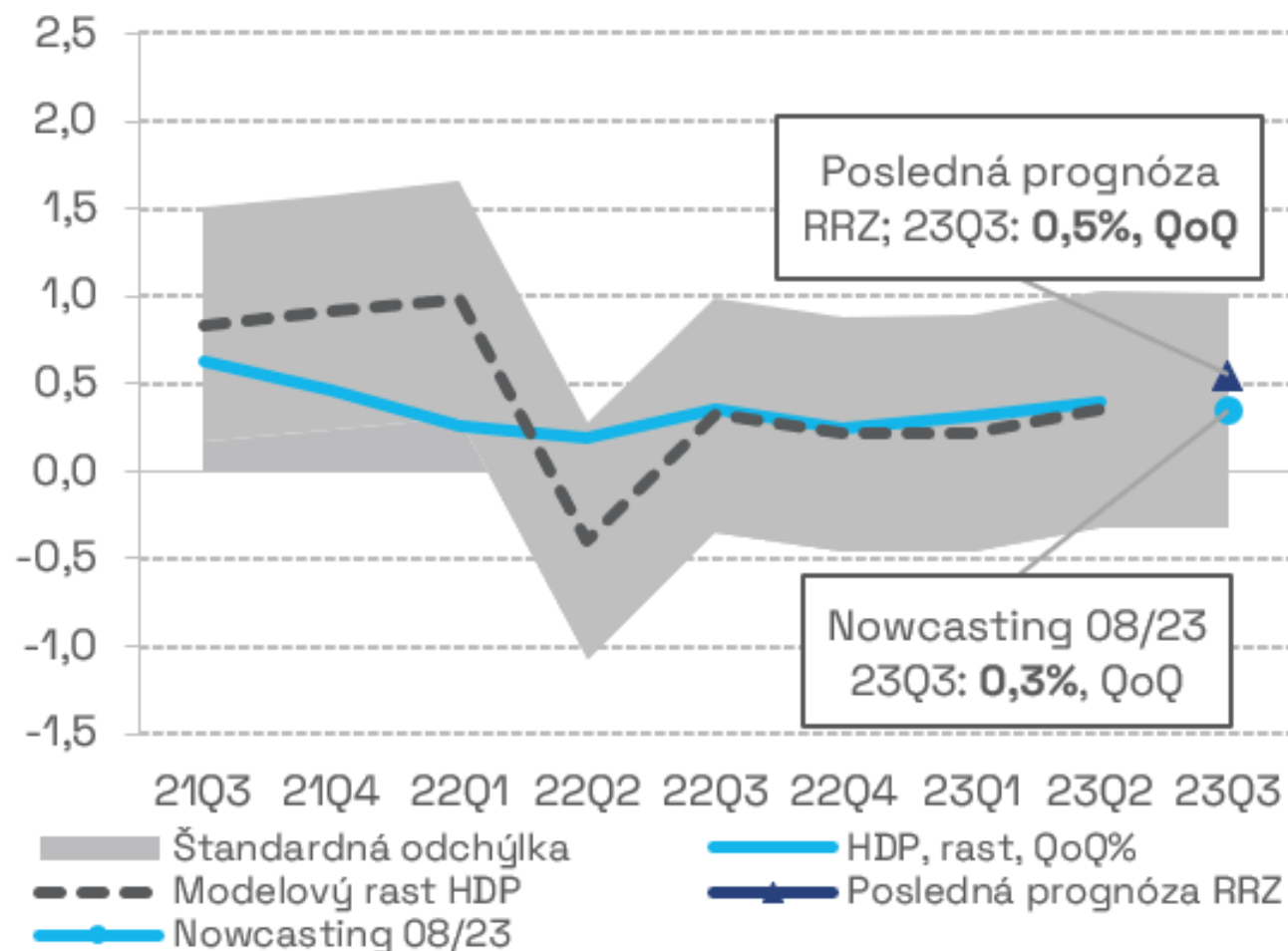
Z akých zložiek sa skladá HDP ?

Ak je export veľkosťou 80% HDP, znamená to, že export rozhoduje o 80% našej ekonomiky ?

Ako je lepšie merať rast, ročne alebo medzištvrtročne ?

Krátkodobá prognóza - nowcasting

- odhad medzištvrtročného rastu HDP pomocou parciálnych mesačných štatistík



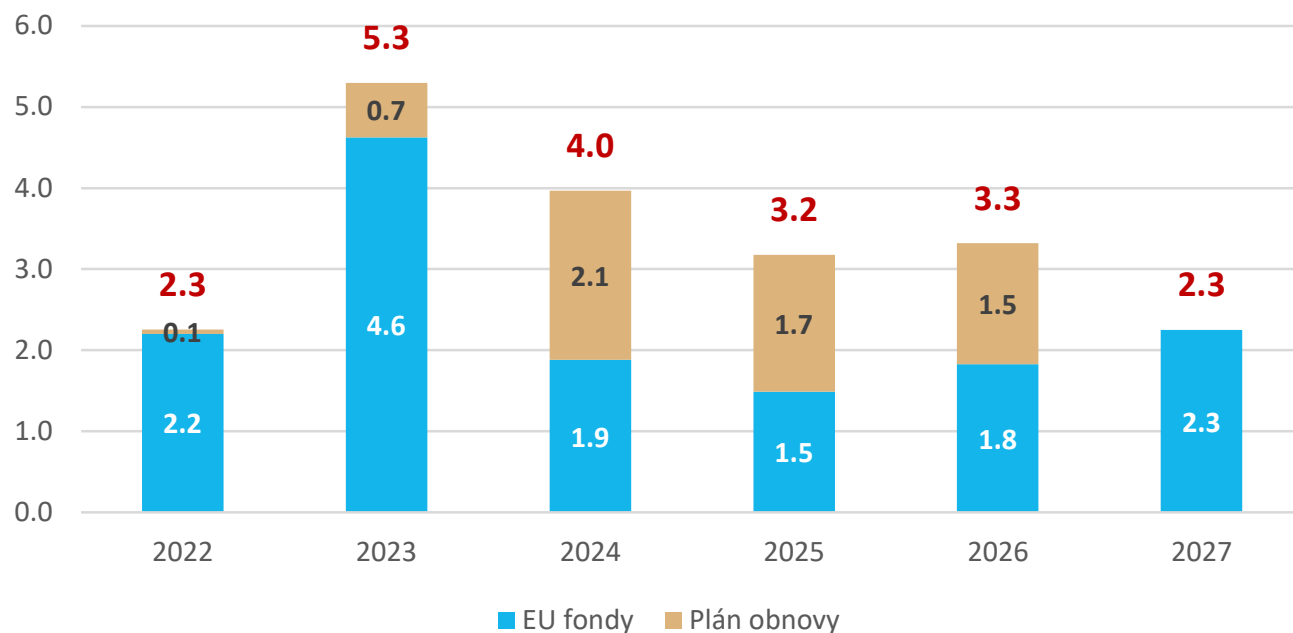
- **Slabšie súkromné investície, spotreba aj exporty -> slabší rast okolo konca roka**
(export ťahá ešte dokončovanie nahromadených objednávok z minulosti)
- **Inflácia v súlade s očakávaniami, mierne slabšie mzdy**

Krátkodobá prognóza RRZ (reálny rast QoQ%, ak nie je uvedené inak)	Skut.	Prognóza		
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
HDP	0,4	0,3	0,2	0,0
Spotreba domácností	-0,7	0,1	0,3	0,2
Export tovarov a služieb	3,9	2,0	-0,4	0,5
Zamestnanosť (ESA)	0,0	0,0	0,0	0,0
Inflácia (CPI), YoY%	12,2	8,8	6,0	6,4

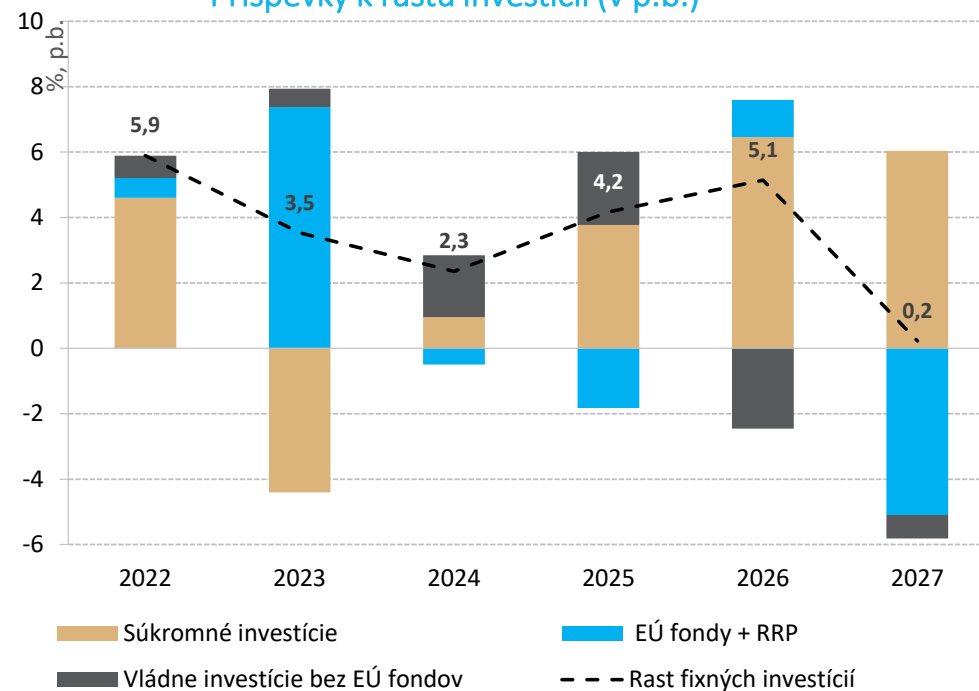
Ako krátkodobo vplýva bilancia verejných financií alebo verejných investícií (vr. eurofondov) na dopyt a krátkodobý rast ?

- 2023: Negatívny príspevok súkr. investícií v tomto roku, vyvažované EÚ fondami,
- 2024: Len veľmi mierne oživenie súkr. investícií, plán obnovy tlmí efekt končiacich sa eurofondov
- 2025: Viac negatívny príspevok eurofondov, ale oživené súkromné investície
- 2027: Ukončenie fondov z Plánu obnovy

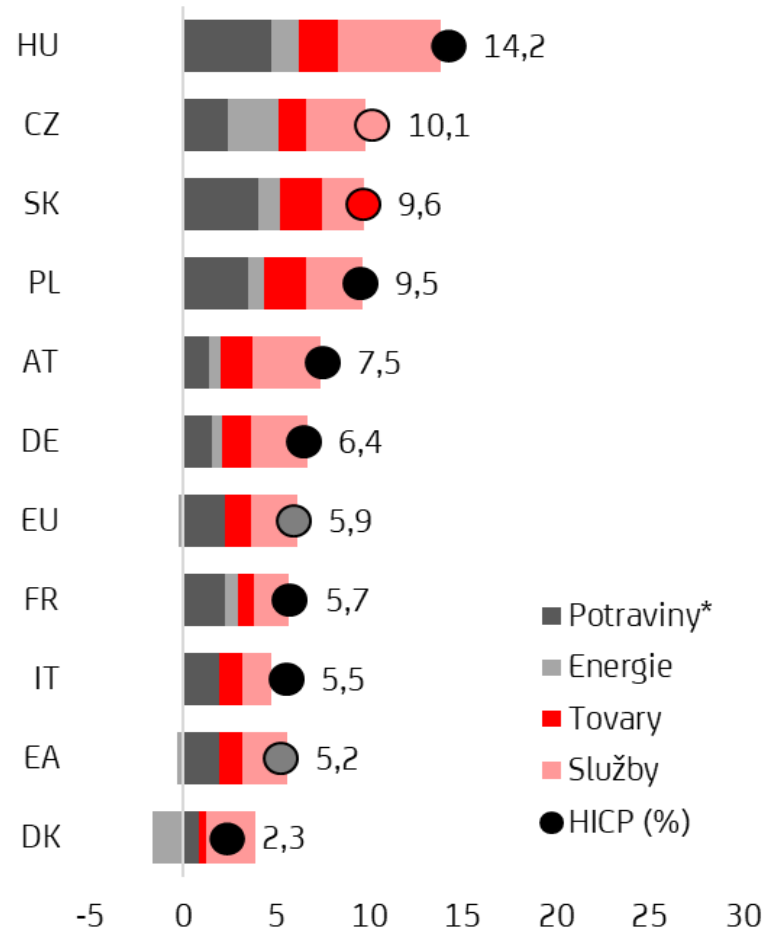
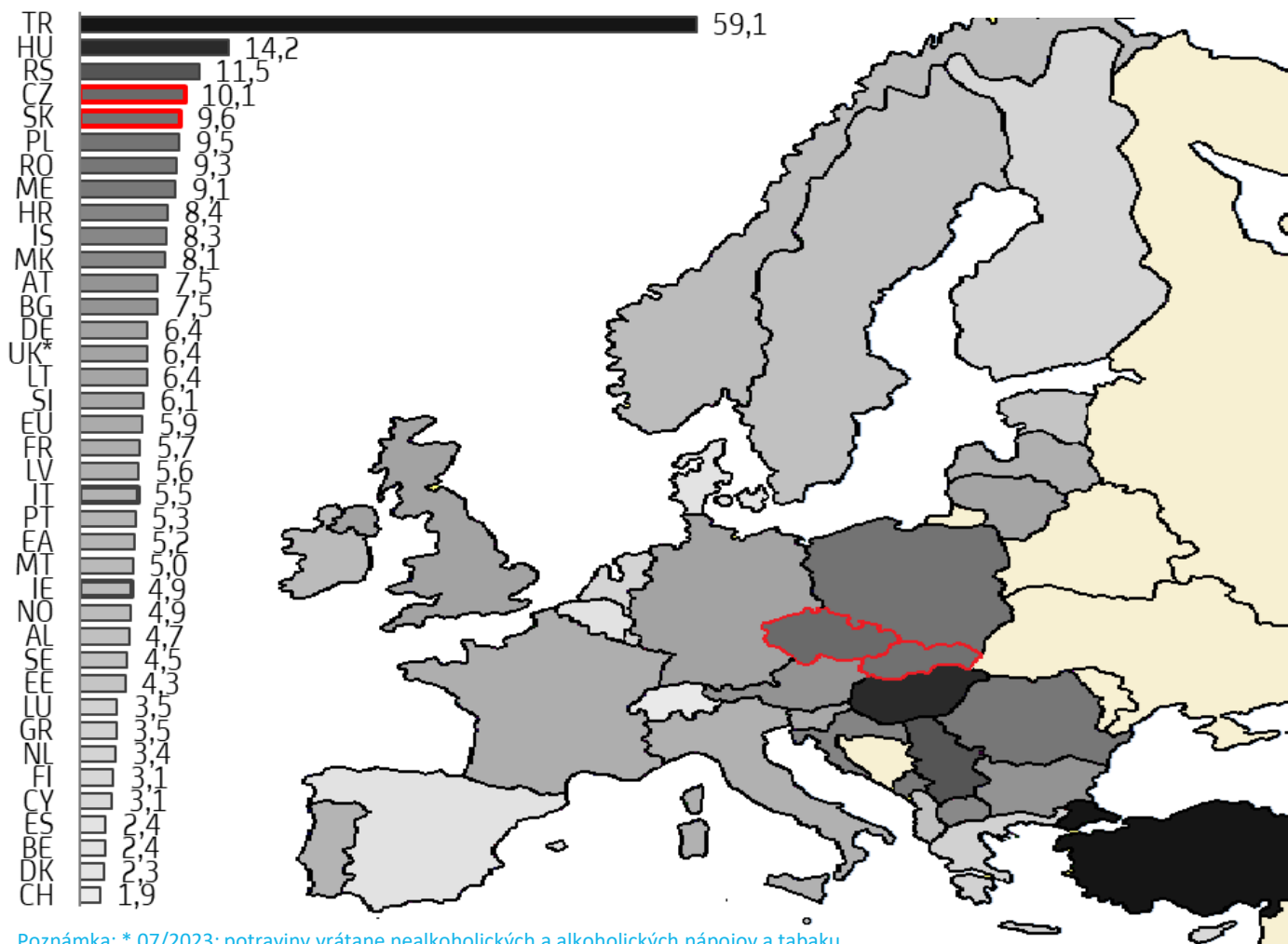
Prognóza čerpania EÚ fondov a Plánu obnovy (v mld. eur)



Príspevky k rastu investícií (v p.b.)

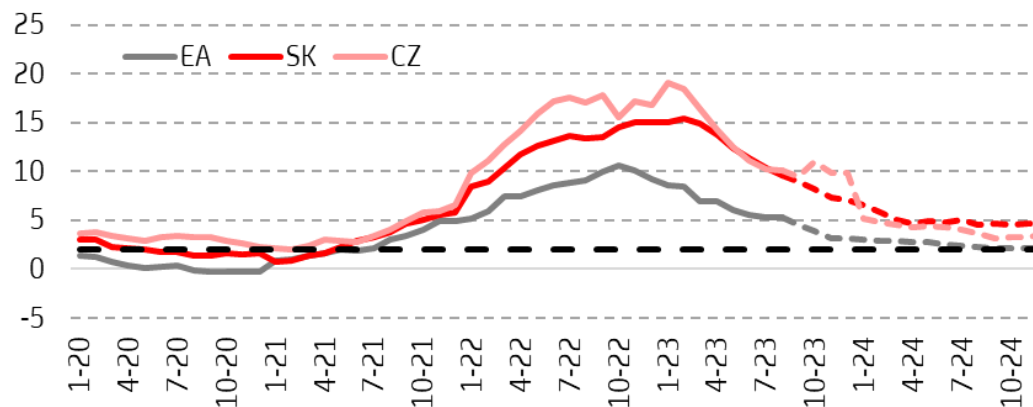
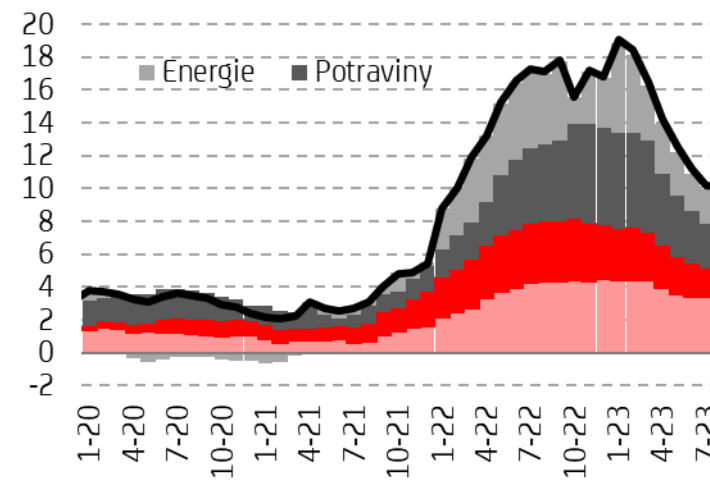
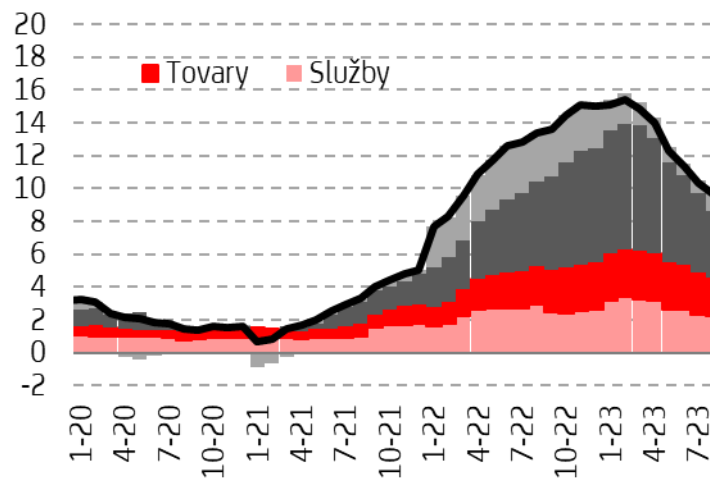
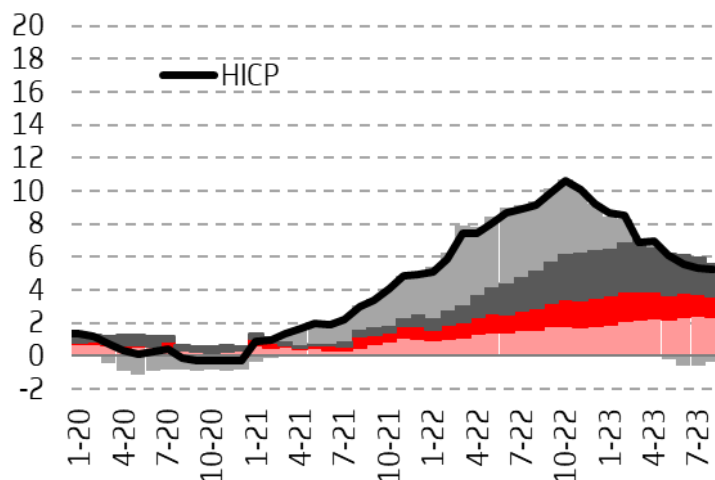


Inflácia v Európe pomaly ustupuje, avšak stále ostáva vysoko nadpriemerná



Poznámka: * 07/2023; potraviny vrátane nealkoholických a alkoholických nápojov a tabaku
Zdroj: UniCredit Bank na základe údajov Eurostatu

- Začala zostupovať z maxím - najmä vďaka korekcii v cenách energií
- Rast jadrových cien ale ostáva vysoký
- **Spotrebiteľská inflácia (% YoY)**



2% ECB inflačný cieľ



Aká inflácia je najzaujímavejšia z pohľadu menovej politiky?

Ktoré ceny nezávisia od domácej kúpyschopnosti?



Inflácia – slovenský príbeh

Náprava cien po „mečiarizme“ (od 1998) Dobiehanie – „tiger“ Pokrízové euro obdobie Dobré časy Korona Energokríza a rozbeh po korone

Položky CPI	hist. do 2003	2004 - 2008	2010 - 2014	2015 - 2019	2020 - 2021	2022 - 2024	2023	2024	2025
CPI	8,0	4,4	2,0	1,1	2,5	9,5	10,5	5,1	2,7
Potraviny	3,2	2,7	2,8	2,3	2,9	13,3	16,4	4,0	2,7
Regulované ceny (energie a iné)	18,5	7,6	2,5	0,1	1,3	12,8	9,6	15,4	4,9
Jadrová inflácia	5,3	3,0	1,1	1,3	2,8	7,1	8,4	3,0	2,3
Palivá	2,7	4,3	5,3	-1,3	2,9	6,0	-7,5	-0,7	-1,6
Trhové služby	8,0	7,3	1,9	1,9	3,7	8,7	9,8	4,0	2,0
Obchodovateľné tovary bez palív	4,0	-0,4	0,3	0,7	2,1	5,6	6,9	1,9	2,6



Hlavné predpoklady prognózy

(domáce ceny energií pre domácnosti)

- 2024 - elektrina bez dotácie, plyn a teplo bude dotované, aby nárast nebol vyšší ako 34%, resp. 25% - celkový balíček 700 mil. eur vs. 1,6 mld eur v tomto roku
- 2025-2027 – dotácia bude výraznejšie redukovaná

Rast v %, koncová cena pre spotrebiteľov

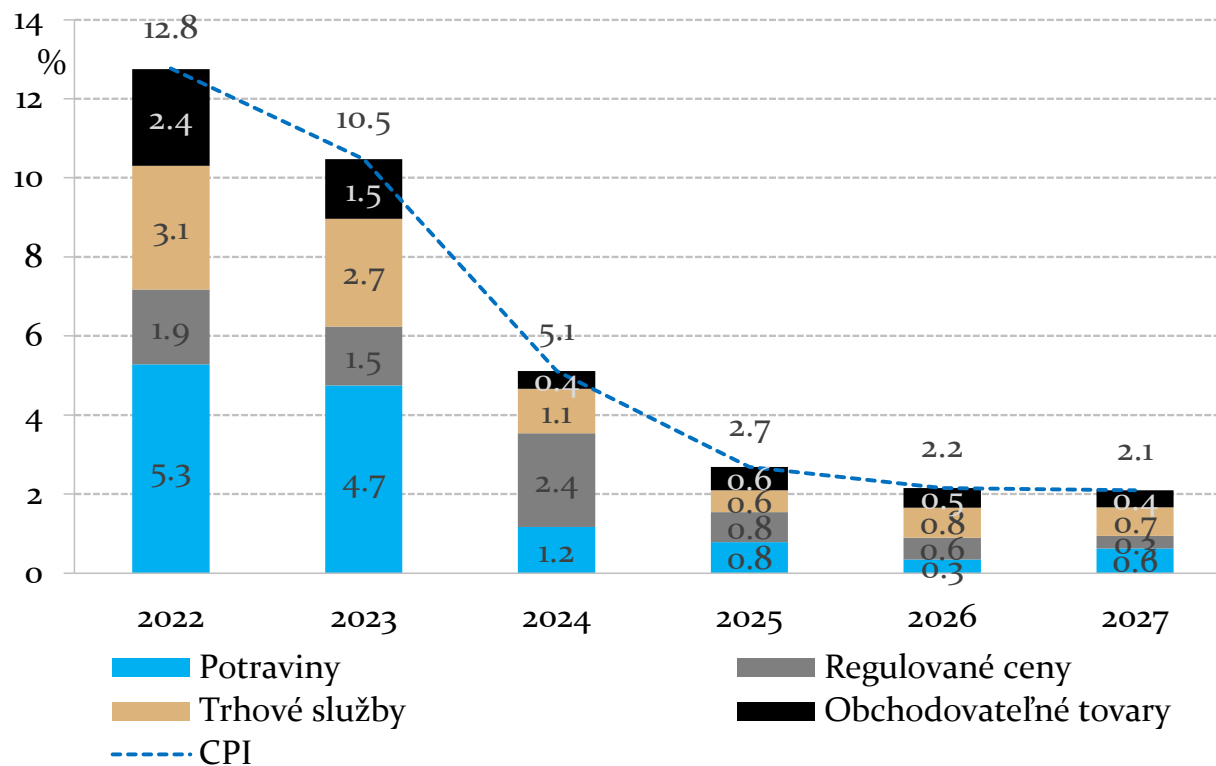
Regulované ceny	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Váhy CPI v %
Elektrina, YoY%	11.7	2.5	18.0	7.7	5.1	5.1	3,7%
Plyn, YoY%	19.7	11.7	34.0	7.3	5.0	0.5	3,3%
Teplo, YoY%	16.0	17.1	25.0	5.3	3.7	0.4	2,8%

Zdroj: RRZ, september



Inflácia

- Inflácia výrazne spomaľuje - spomaľuje sa rast cien, vo všetkých hlavných kategóriách s výnimkou pohonných látok
- 2023 - potraviny a reg. ceny nižšie (obedy zadarmo)
- 2024 - nárast kvôli reg. cenám (distribučné poplatky), potraviny nižšie (ostatné zložky nižšie kvôli dopytovým efektom)
- 2025-27 - postupné približovanie k 2%



- Rovnovážna inflácia pre SK je okolo 2,5% za predpokladu, že EA inflácia je na 2%.
- Od prijatia eura je priemer inflácie doteraz 2,5% na SK.
Ak by sme pridali aj prognózu do konca 2025, priemer by bol 3,1%.



Rast v %, September 2023	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Neinflačné mzdy (nom. produktivita)	7,4	10,7	5,7	5,1	4,8	4,8
Nominálna mzda	7,7	10,4	8,1	5,6	4,9	4,4
Verejný sektor	3,9	13,4	7,1	5,3	3,8	3,7
Súkromný sektor	9,0	9,5	8,4	5,7	5,2	4,6
Reálna mzda	-4,5	-0,1	2,8	2,8	2,7	2,3

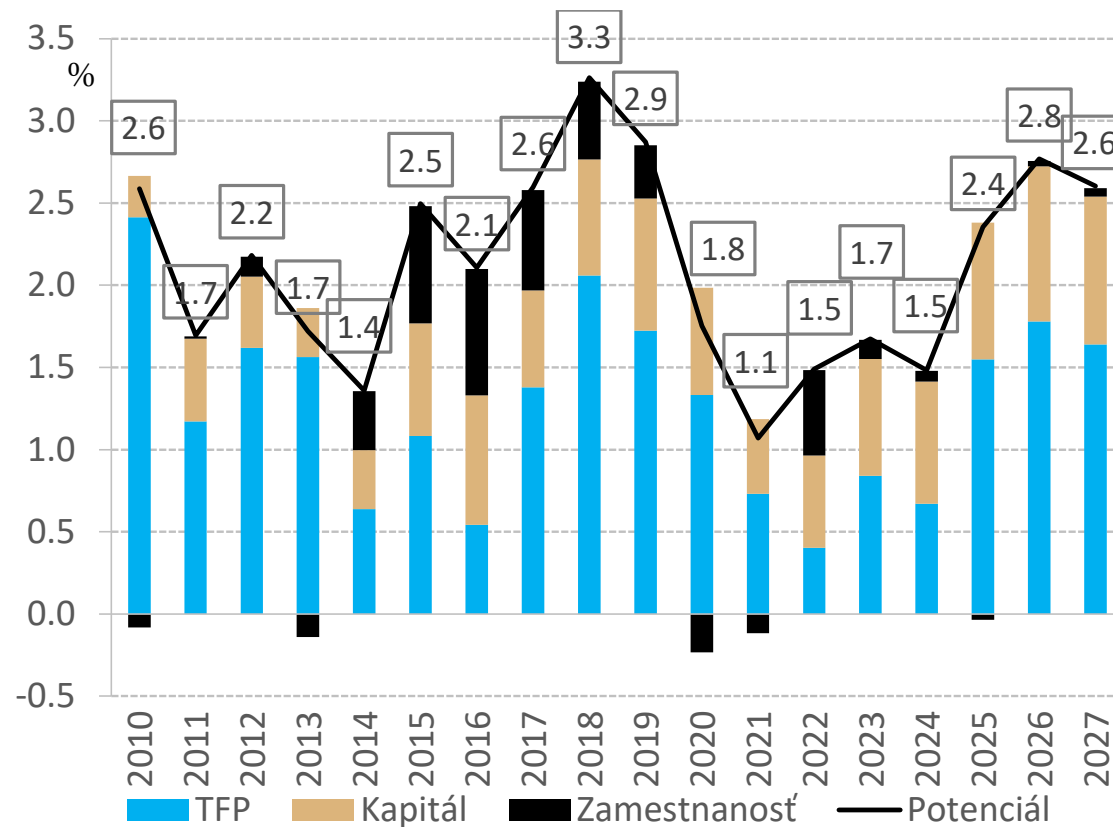
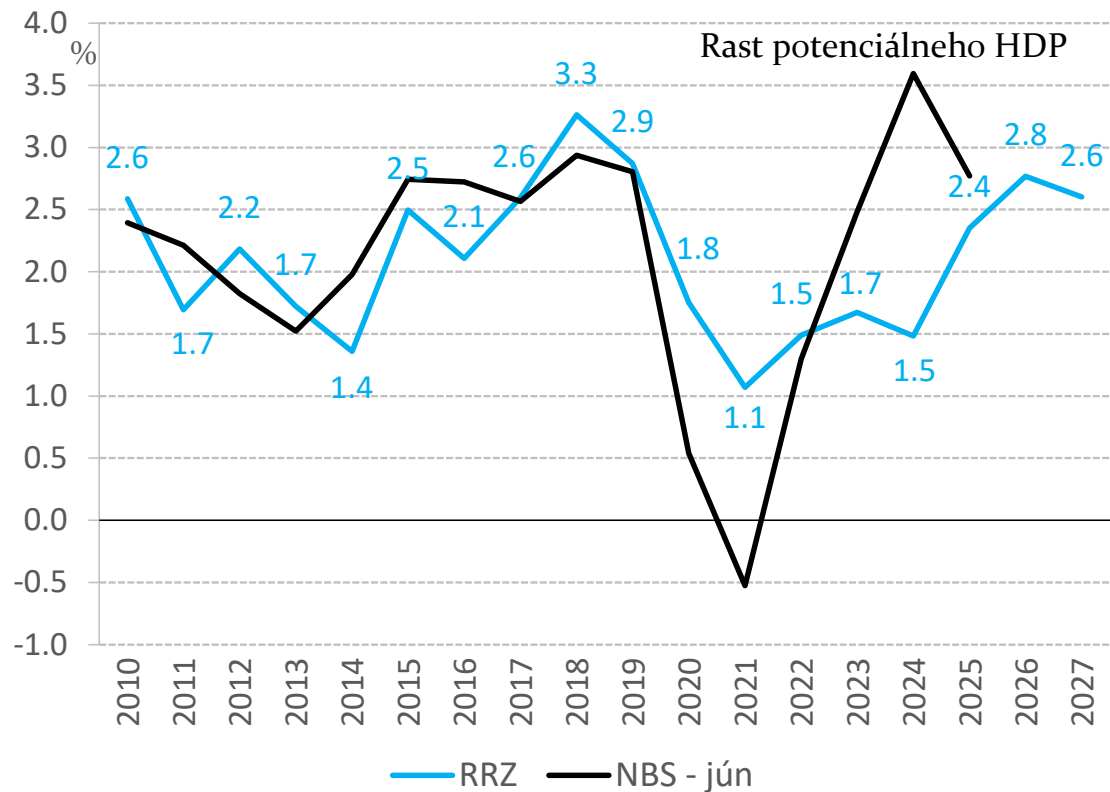
- Mzdy rástli v 2Q o 0,5 p.b. nižšie ako sme čakali, v 2H by mali mzdy už reálne rásť
- Zisk rastie v tomto roku pomerne dynamicky, to vytvára priestor na ďalší rast miezd
- v nasledujúcich rokoch
- V mzdách v súkromnom sektore v r. 25-27 sa prejavuje vplyv vyššej inflácie a nedostatku pracovnej sily do mzdového vyjednávania
- Mzdy vo verejnom sektore 2025-27 sú kvôli šetreniu spomalené
- **Pokles inflácie a „zaostávanie“ prispôsobenia miezd vytvorí silné nárasty reálnych miezd 2024-2026**

Inflácia

- Okrem inflácie - čo je najzaujímavejšia štatistika z pohľadu menovej politiky?



Potenciálny HDP

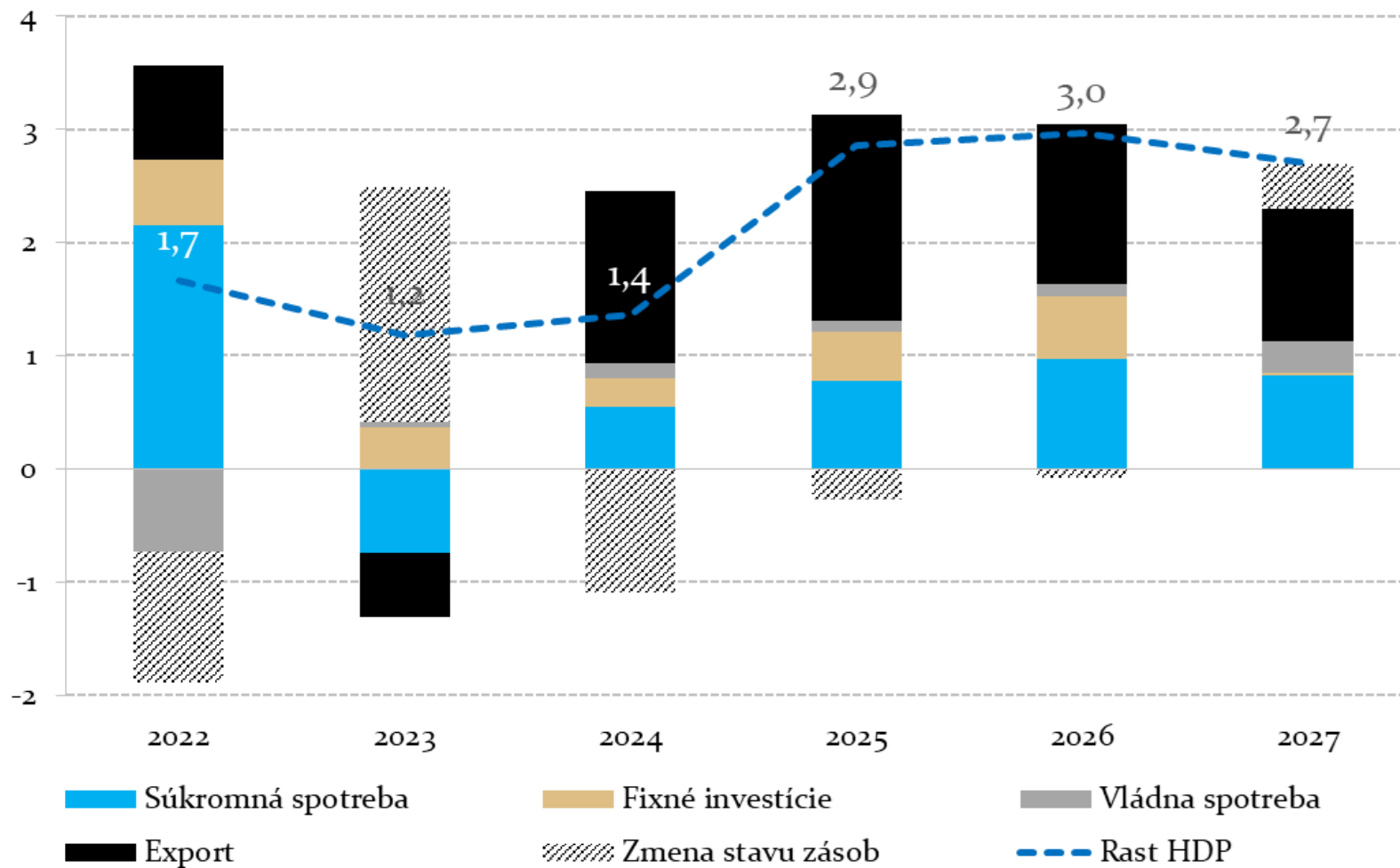


Odhad produkčnej medzery



Zdroje rastu HDP

(očistené o dovozy)



Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

(september vs. jún)

RRZ prognóza	Skut. 2022	Prognóza					Zmena oproti min.				
		2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026	2027
HDP	1.7	1.2	1.4	2.9	3.0	2.7	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.2
Spotreba domácností	5.5	-1.8	1.4	2.0	2.5	2.1	-1.4	-0.4	0.0	0.1	0.0
Fixné investície	5.9	3.5	2.3	4.2	5.1	0.2	-2.7	-0.1	0.4	1.5	-1.9
Spotreba verejnej správy	-4.3	0.4	0.9	0.6	0.7	1.8	-0.4	2.0	0.1	0.2	0.4
Export tovarov a služieb	2.3	-1.5	4.3	5.0	3.8	3.1	-3.5	-2.2	0.9	0.7	0.6
Import tovarov a služieb	4.0	-8.9	5.0	4.6	3.8	2.2	-10.6	-0.4	1.8	1.3	0.2
Zamestnanosť (ESA)	1.8	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
Nominálna mzda (výkazníctvo ŠÚ SR)	7.7	10.4	8.1	5.6	4.9	4.4	-0.6	0.0	0.2	0.4	0.1
Reálna mzda (deflované CPI)	-4.5	-0.1	2.8	2.8	2.7	2.3	-0.3	-0.5	0.1	0.0	-0.2
Miera nezamestnanosti, p.b. (VZPS)	6.1	6.0	5.9	5.5	5.3	5.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
Inflácia, % (CPI)	12.8	10.5	5.1	2.7	2.2	2.1	-0.2	0.5	0.1	0.4	0.2
Produkčná medzera, % pot. produktu	0.4	0.0	-0.2	0.3	0.5	0.6	-0.1	-0.2	0.0	0.2	0.4

Ďakujem za pozornosť!



© Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

TWIN CITY B
Mlynské nivy 12
821 09 Bratislava
Slovakia
www.rrz.sk

