

Ekonomický a menový vývoj – jeseň 2023



Odbor ekonomických a menových
analýz



5. október 2023

- Oproti letnej predikcii je výhľad ekonomiky bez výraznejších zmien
- Opätovne sme znížili infláciu, najmä v roku 2024, pomáha odznievanie vysokých cien energetických a najmä potravinárskych komodít
- Zhoršuje sa výhľad globálnej ekonomiky zhmotnený v predstihových indikátoroch, na ekonomiku dolieha sprísnená menová politika
- V najbližších mesiacoch tak možno čakať pomalší rast našej ekonomiky, oživenie sa dostaví v druhej polovici 2024, kedy sa očakáva zvýšenie spotrebiteľského dopytu a exportu
- Stabilná zamestnanosť a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily podporia dynamický rast nominálnych miezd, s nižšou infláciou sa zlepší reálna kúpyschopnosť
- Riziká
 - Smerom nahor v cenovom vývoji (ceny komodít na svetových trhoch, ceny energií, fiškálna konsolidácia)
 - Pomalšieho rastu ekonomiky (zahraničný dopyt, svetové ceny energií, fiškálna konsolidácia, čerpanie prostriedkov z EÚ)

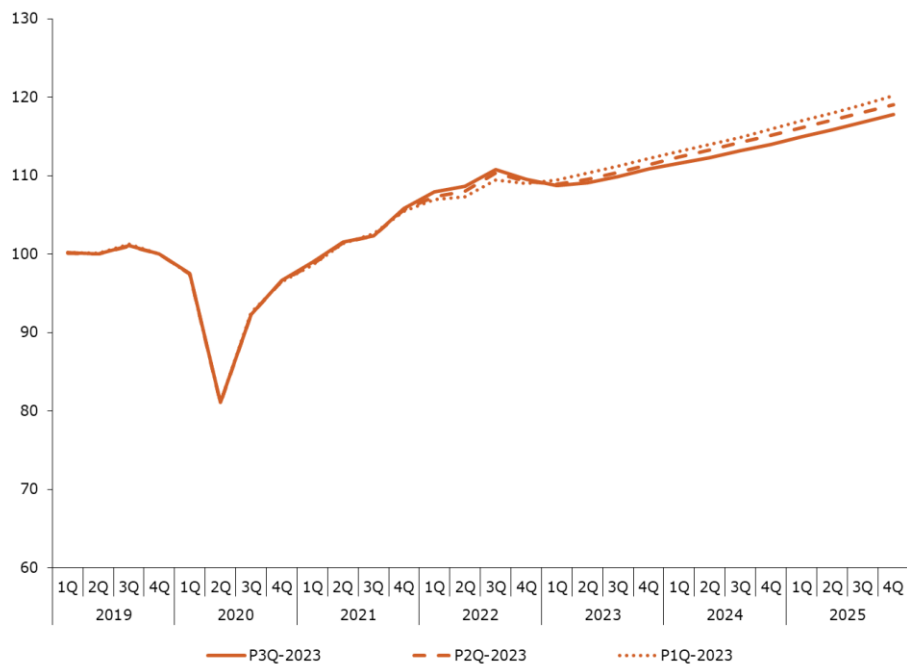
Základné ukazovatele ekonomického vývoja

medziročná zmena v %	Skutočnosť	Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2023)			Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2023)		
		2022	2023	2024	2025	2023	2024
HDP	1,7	1,5	2,7	3,4	0,1	-0,6	0,2
HICP inflácia	12,1	10,9	5,6	3,7	-0,1	-0,6	0,0
Čistá inflácia	8,3	9,4	3,5	2,5	0,2	-0,2	-0,3
Priemerná nominálna mzda	6,9	9,4	8,2	6,2	-1,6	-0,1	0,0
Priemerná reálna mzda	-5,2	-1,2	2,3	2,1	-1,2	0,7	0,1
Zamestnanosť ESA	1,8	0,4	0,6	0,2	0,0	-0,1	-0,1

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

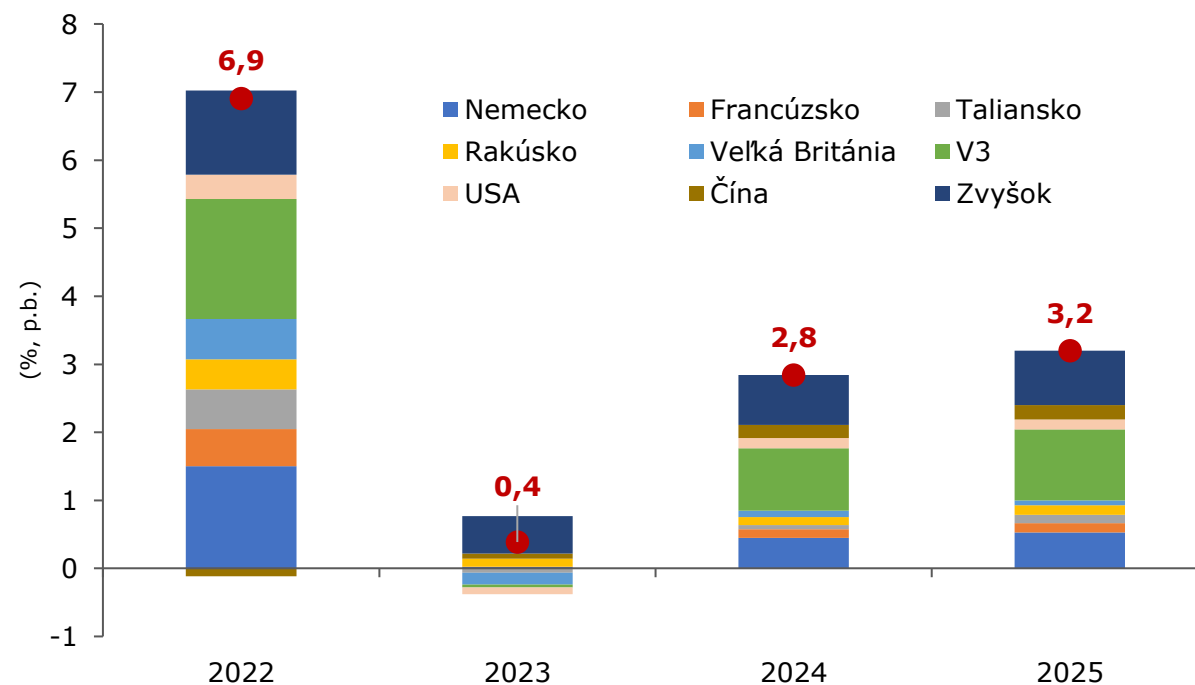
Poznámka: Reálne mzdy deflované CPI.

Zahranický dopyt
(index, 1Q2019 = 100)



Zdroj: ECB, NBS

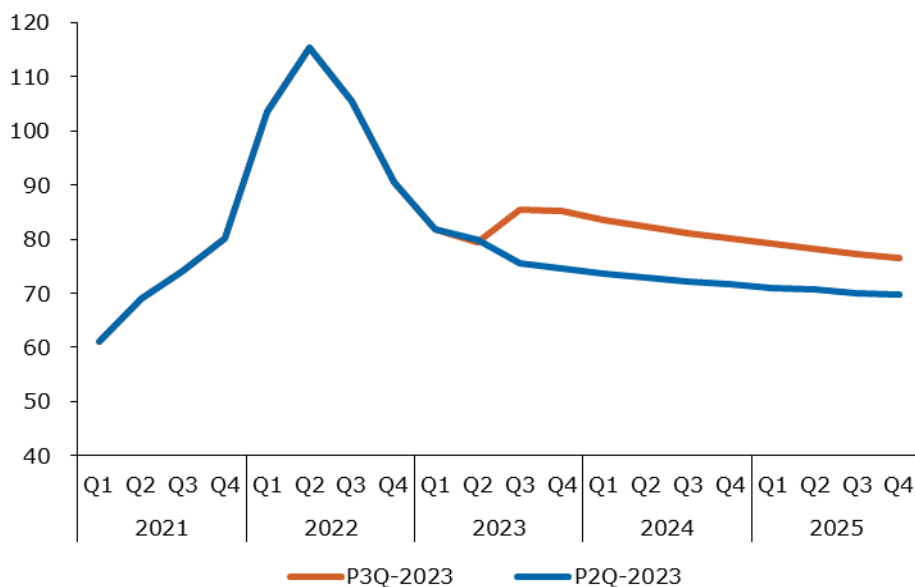
Rast zahraničného dopytu podľa teritoriálnej štruktúry
(obchodní partneri s min. váhou 3 %)



Zdroj: ECB, NBS

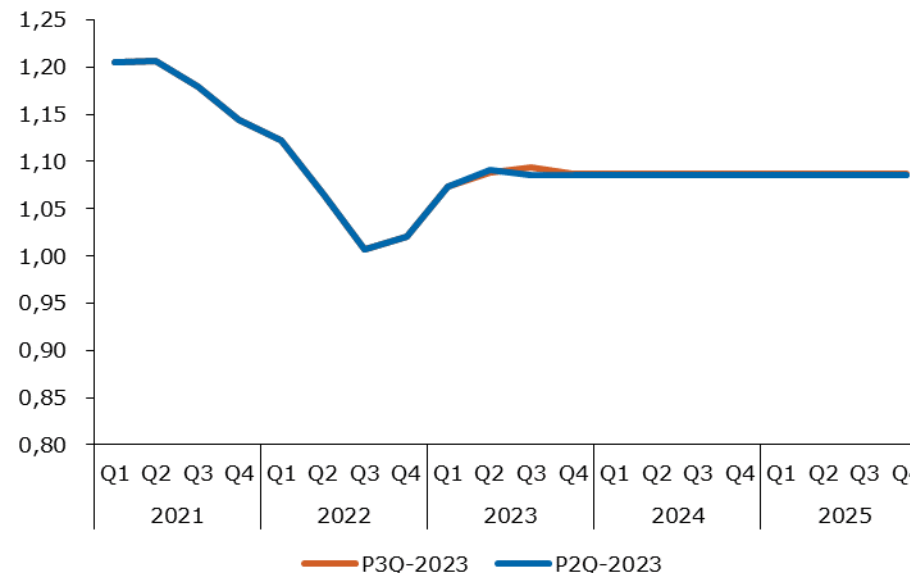
- Zvýšenie ceny ropy o 10 %
- Výmenný kurz viac-menej bez zmeny

Cena ropy (USD/barel)



Zdroj: ECB

Výmenný kurz USD/EUR

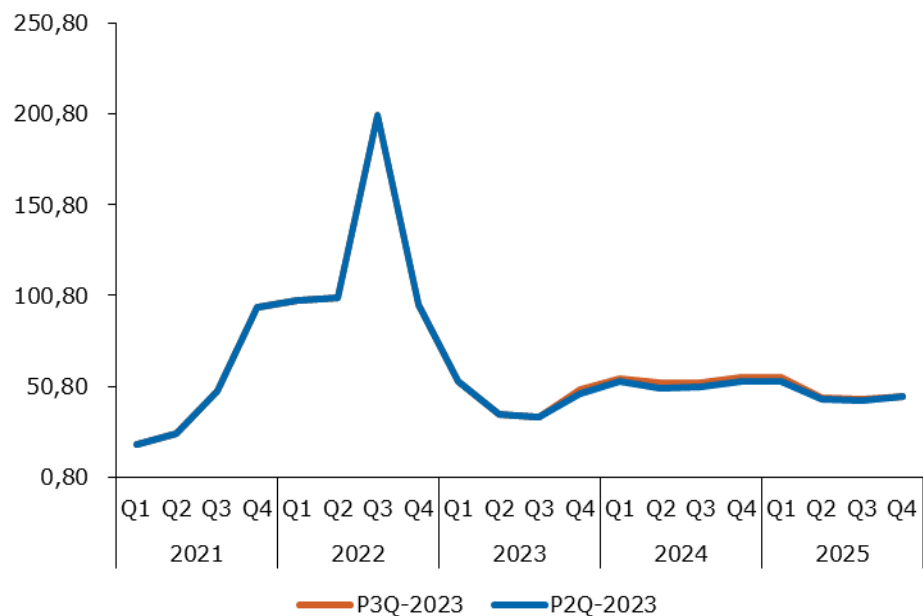


Zdroj: ECB

Predpoklady predikcie – trhov  ceny plynu a elektriny

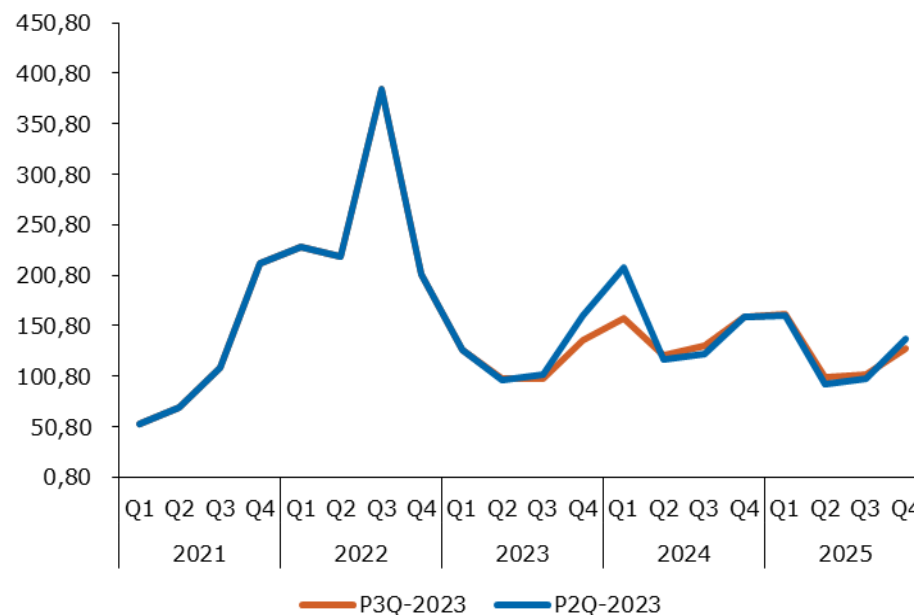
- Takmer žiadna zmena veľkoobchodných cien plynu v EA, ceny elektriny ešte nižšie, ako sa pôvodne očakávalo

Veľkoobchodn  cena plynu (EUR/MWh)



Zdroj: ECB

Veľkoobchodn  cena elektriny (EUR/MWh)

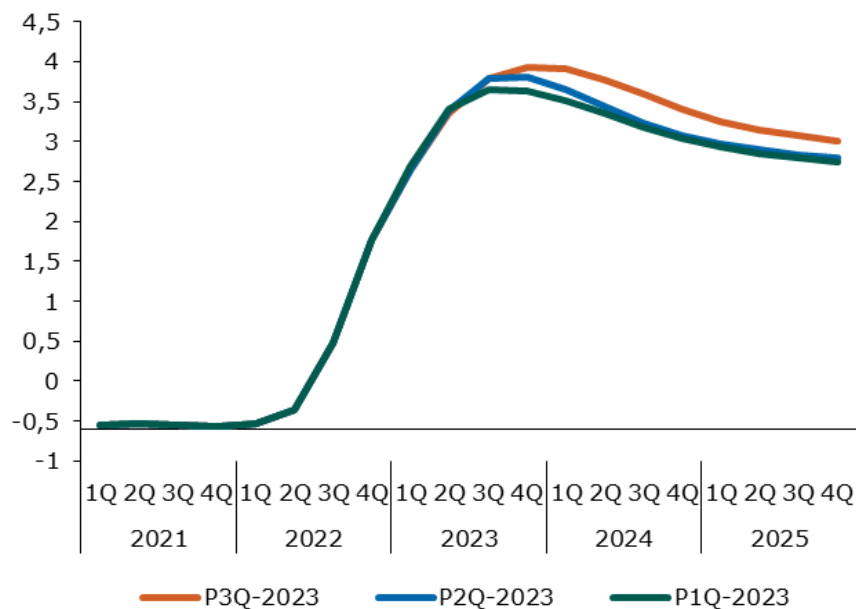


Zdroj: ECB

Predpoklady predikcie – úrokové sadzby

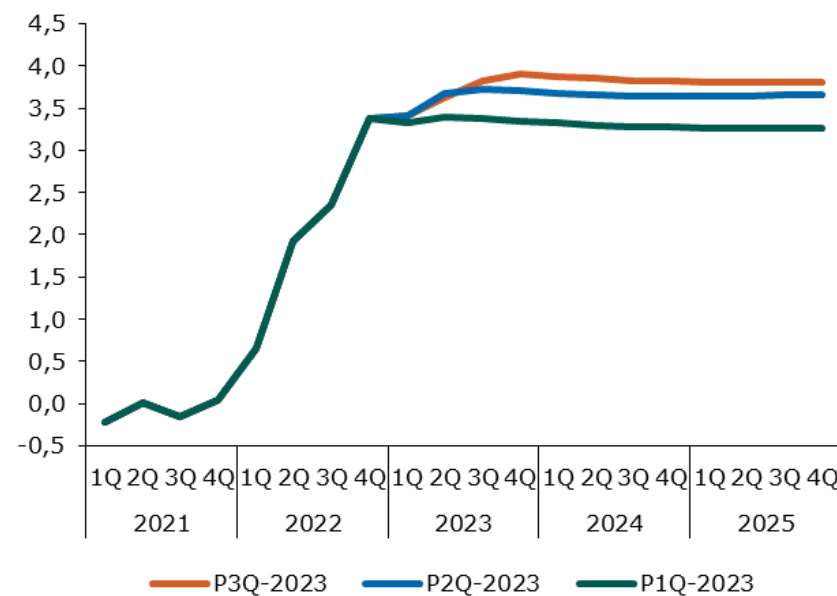
- Nárast krátkodobých aj dlhodobých očakávaných trhových úrokových sadzieb o 20 bázických bodov ku koncu roka 2025

3-mesačný Euribor (%)



Zdroj: ECB

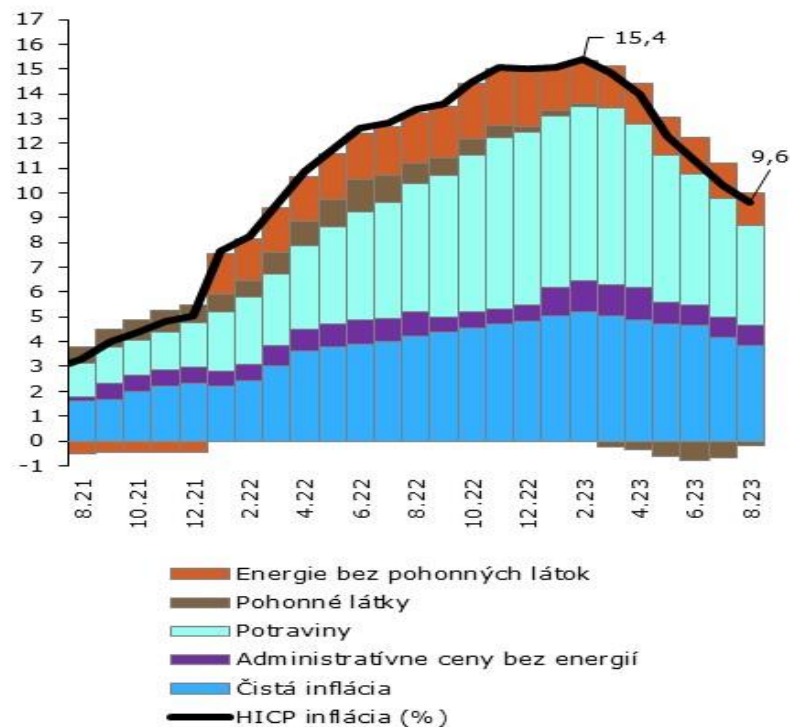
Výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov (%)



Zdroj: ECB

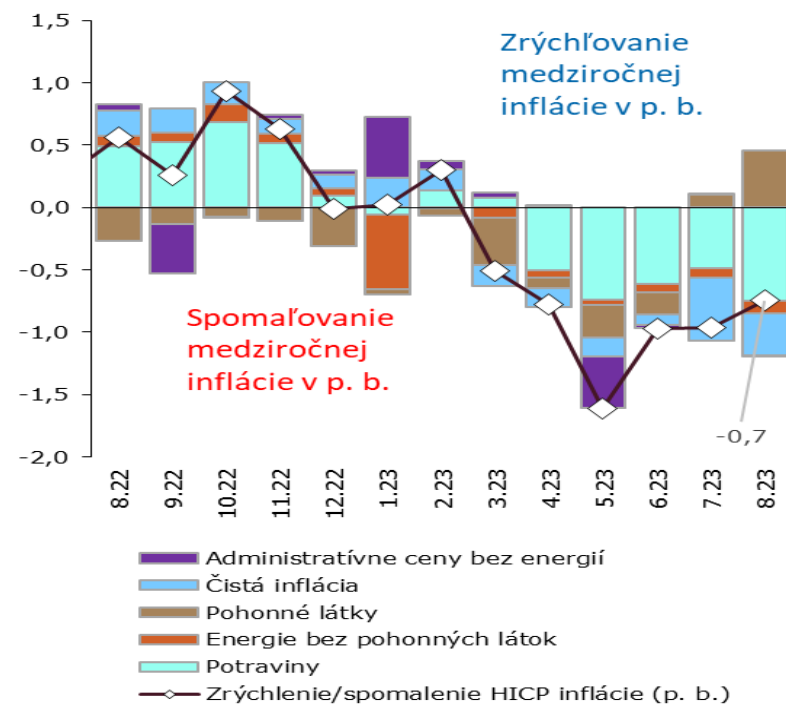
- Inflácia v auguste spomalila na 9,6 %, spomalili najmä potraviny - pôsobil silný bázický efekt a vývoj cien agrokomodít
- Čistá inflácia spomalila tiež, najmä cez priemyselné tovary. Služby však naďalej rastú rýchlejšie ako očakávaná.

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

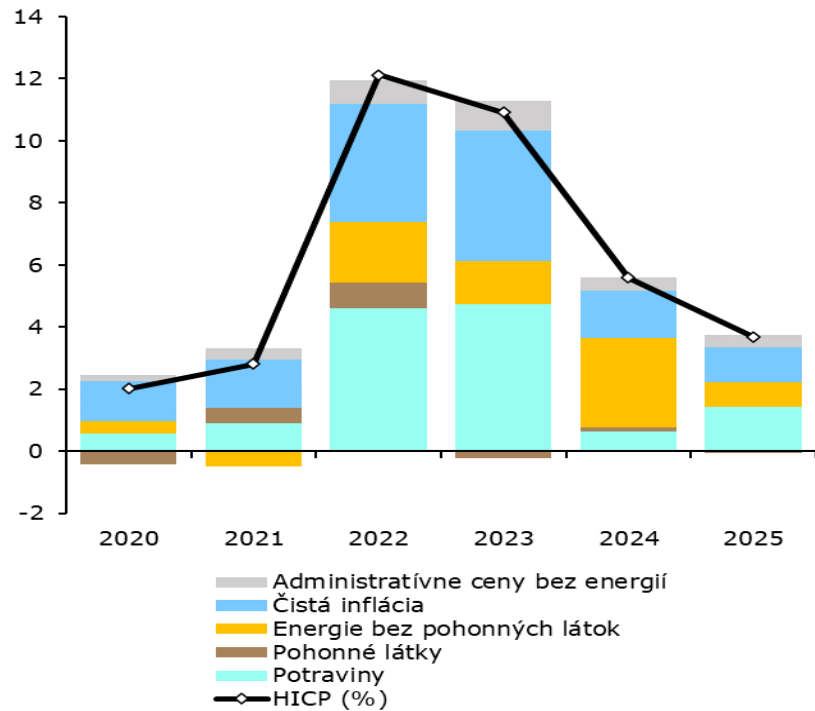
**Štruktúra zrýchlenia/spomalenia inflácie HICP
(príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

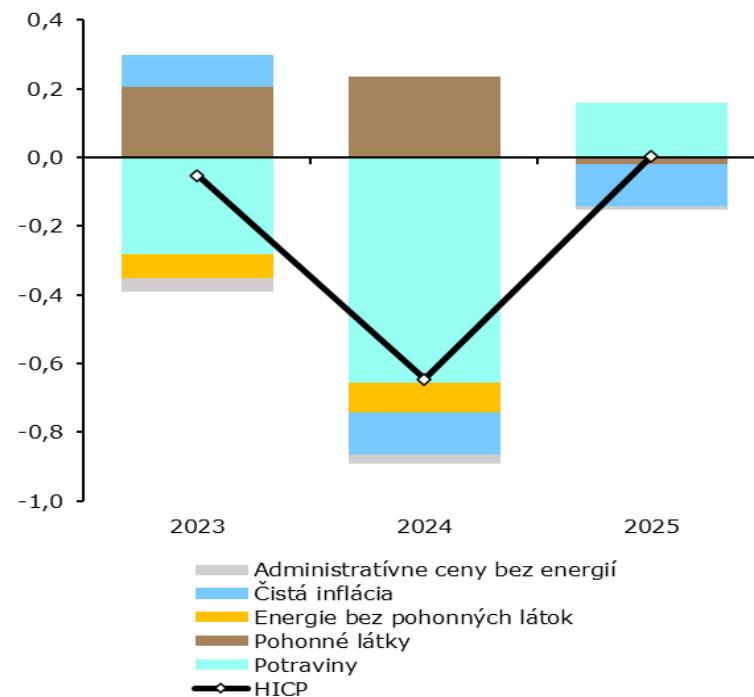
- **Inflácia by mala klesať rýchlejšie, ako sa očakávalo v letnej predikcii**
 - K nižšej inflácii v roku 2024 prispievajú potraviny
 - Slabý domáci dopyt a nižšie dovozné ceny by mali tlačiť na pomalšiu čistú infláciu HICP

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

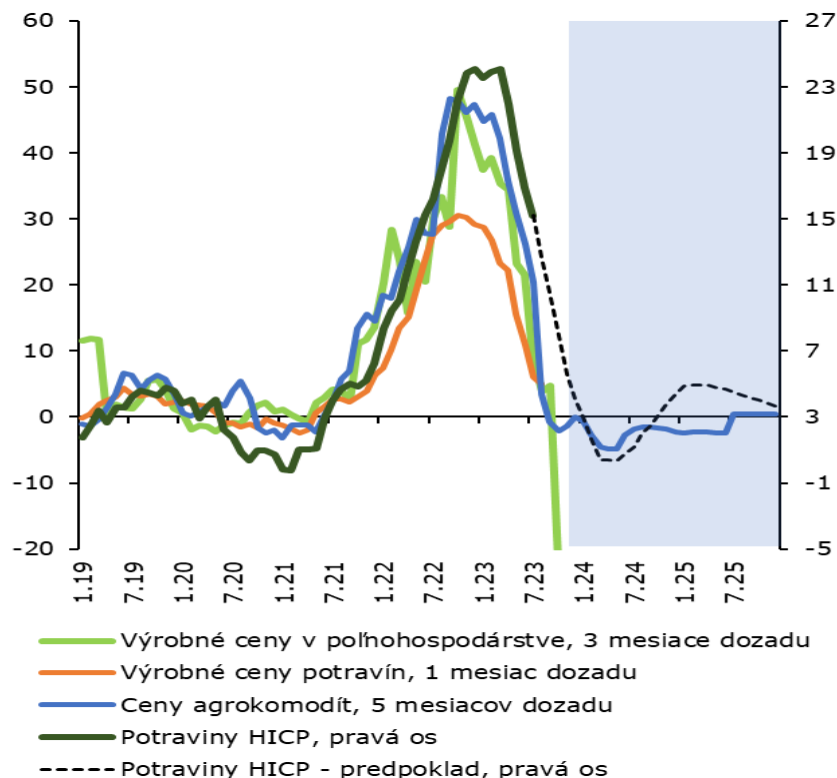
Posun v predikcii oproti P2Q-2023
(p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

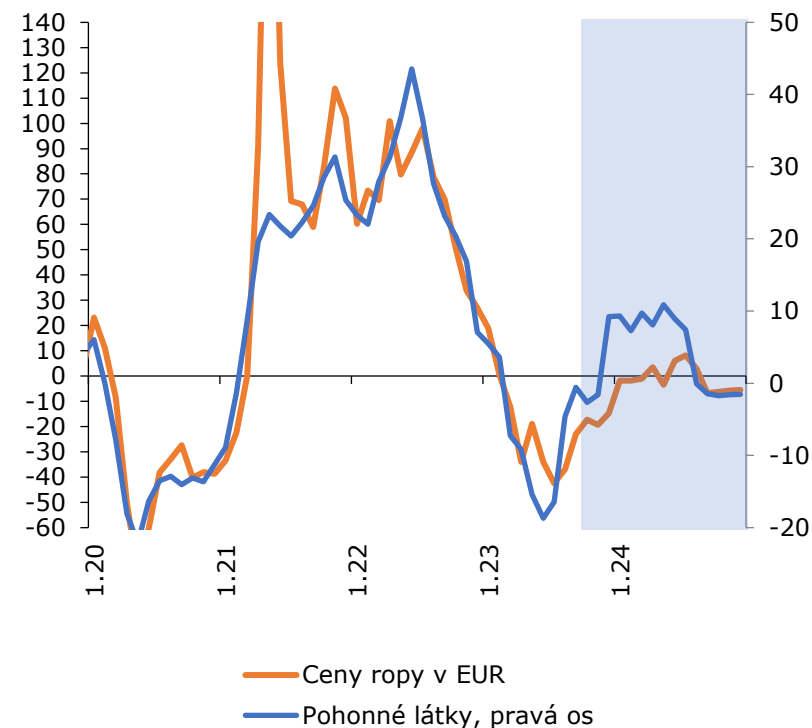
- Technické predpoklady (agrokomodity, PPI, dovozné ceny) tlačia infláciu nižšie
- Proti spomaľovaniu inflácie v roku 2024 by mal pôsobiť vývoj cien ropy a cien pohonných látok

**Agrokomodity, ceny výrobcov a ceny potravín
(medziročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

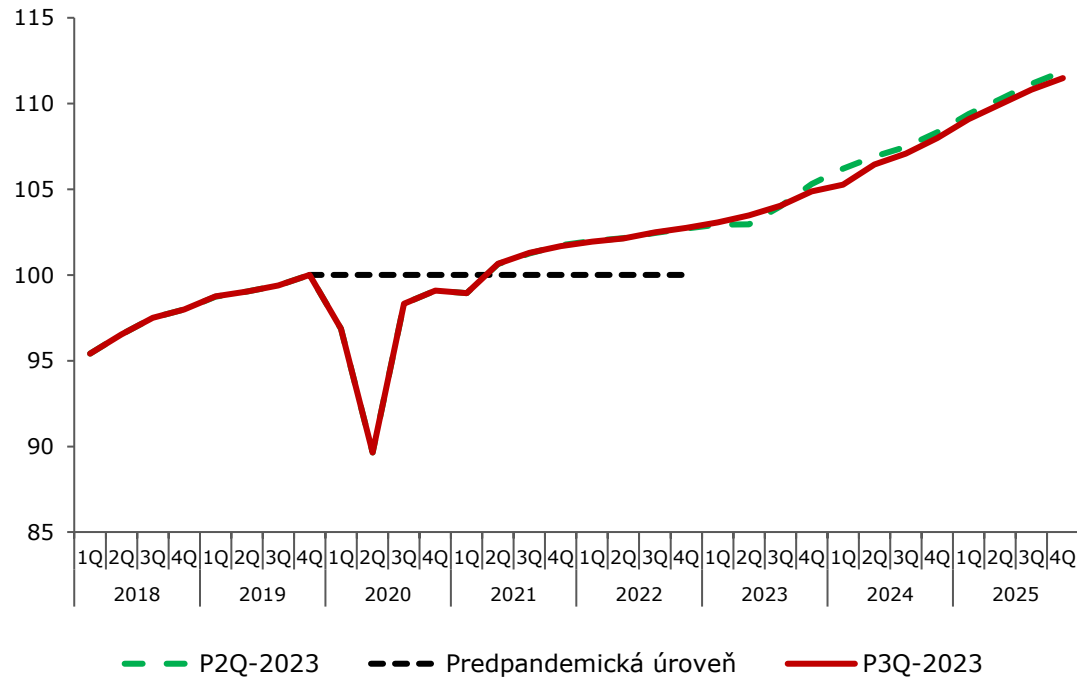
**Ceny ropy a pohonných látok
(medziročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

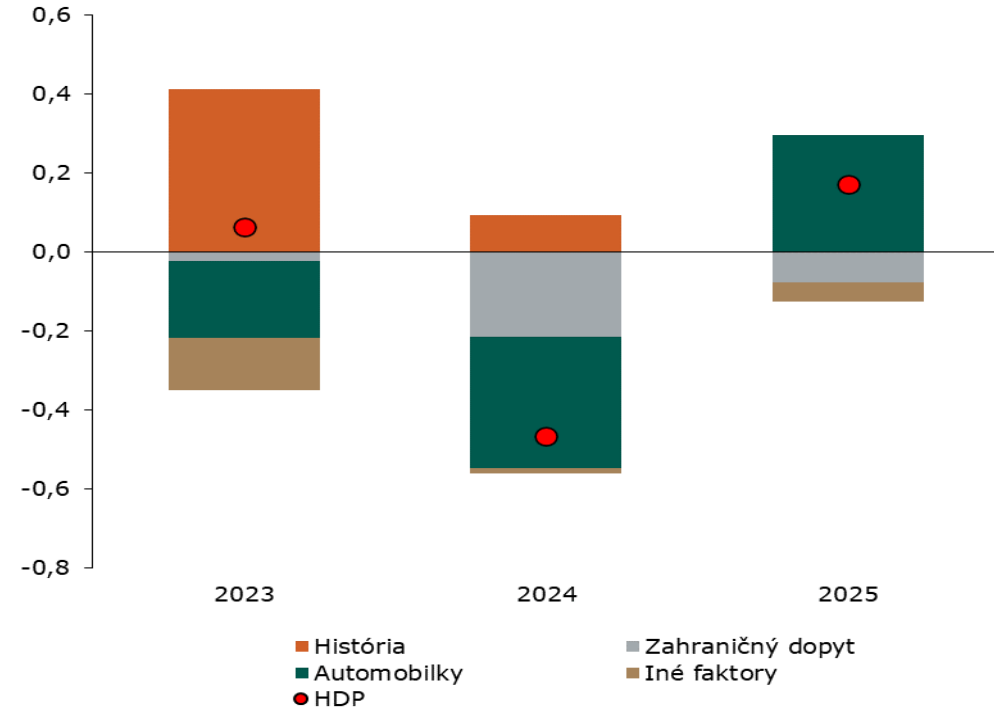
- **Ekonomický vývoj viac-menej nezmenený**
 - Rast HDP v aktuálnom roku by mal byť podporený čistým exportom – najmä vplyvom veľmi nízkych importov v 1. polroku (energie)
 - Spotrebiteľský dopyt zostáva v najbližšom období utlmený
 - V nasledujúcich rokoch by mal k ekonomickému rastu prispievať pozitívne aj domáci dopyt

Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

HDP revízia (p. b.)

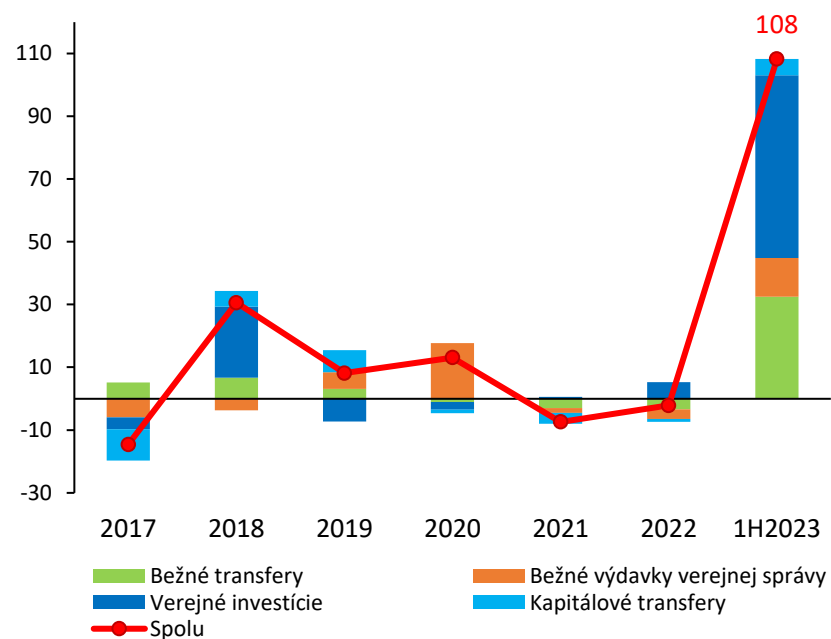


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Investície potiahnu fondy EÚ

- Ukončovanie čerpania finančné rámca 2014 – 2020 v tomto roku pozitívne podporí ekonomický rast
- V 1. polroku 2023 verejné investície akcelerovali najmä v doprave, absorpcia podporená asistenciou odídencom z UKR, stále predpokladaná trvalá strata 0,4 mld. EUR
- Očakávané slabé čerpanie z Plánu obnovy a pomalý štart nového finančného rámca EÚ 2021–2027

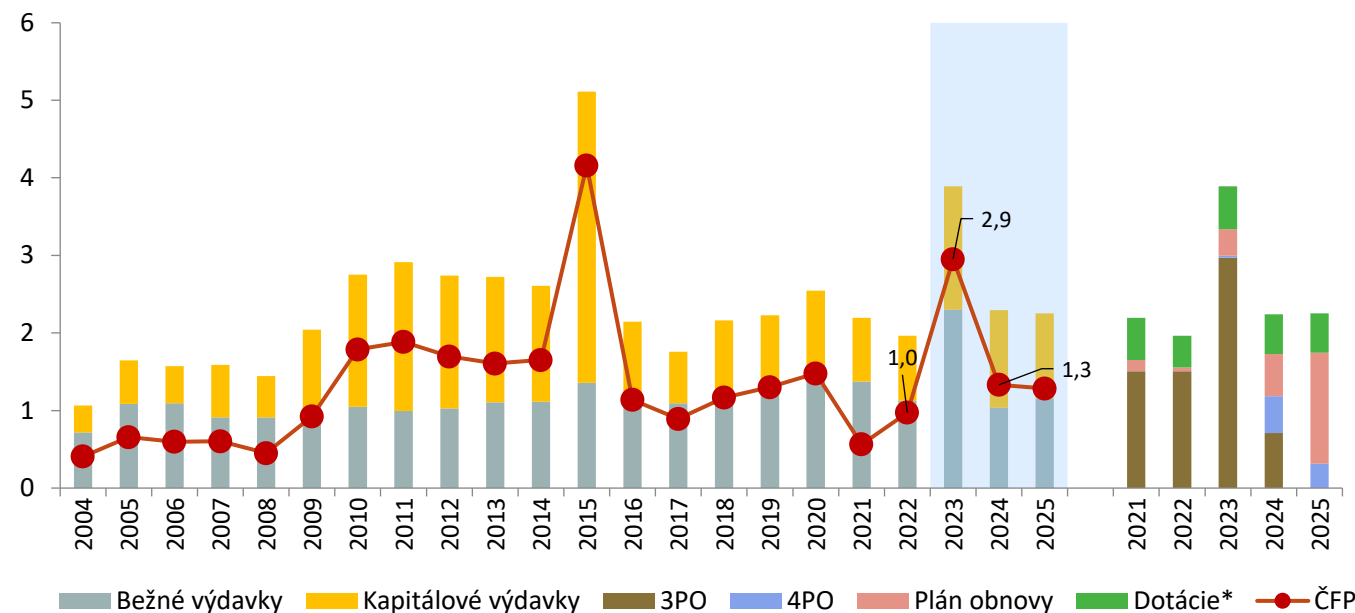
Čerpanie EU fondov + Plán obnovy (medziročná zmena v %)*



* Očistené o finančné nástroje

Zdroj: NBS

Príjmy prostriedkov EÚ funds a čistá finančná pozícia (% HDP)



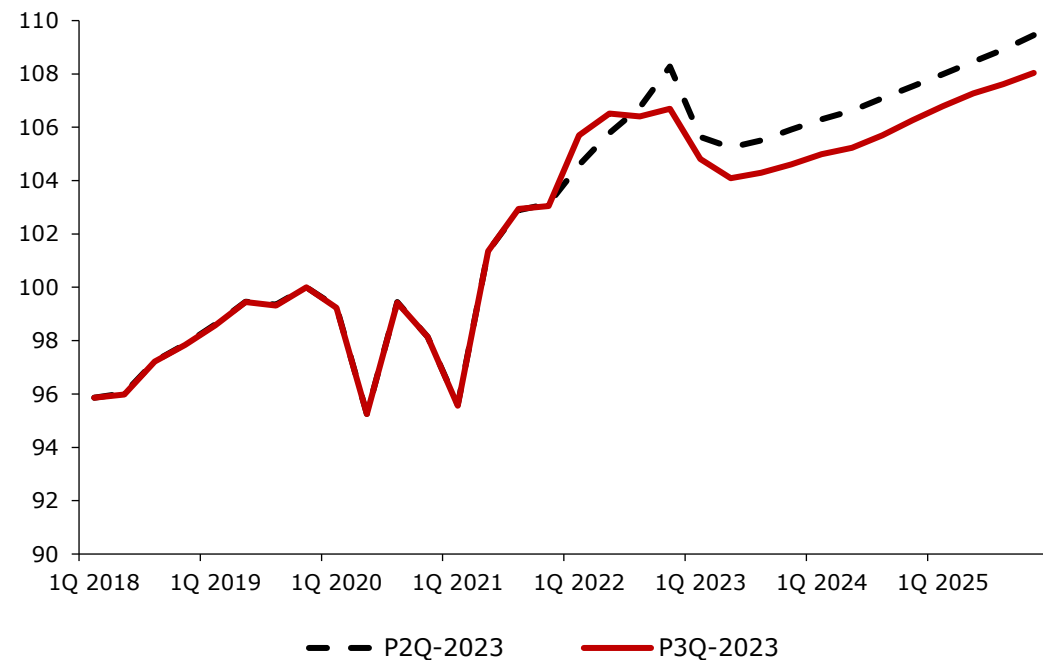
* Dotácie tvoria najmä poľnohospodárske fondy z 3PO a 4PO

Poznámka: ČFP – čistá finančná pozícia; 3PO (4PO) - Programové obdobie 2014-2020 (2021-2027); Plán obnovy na histórii vrátane iniciatívy React EU.

Zdroj: NBS

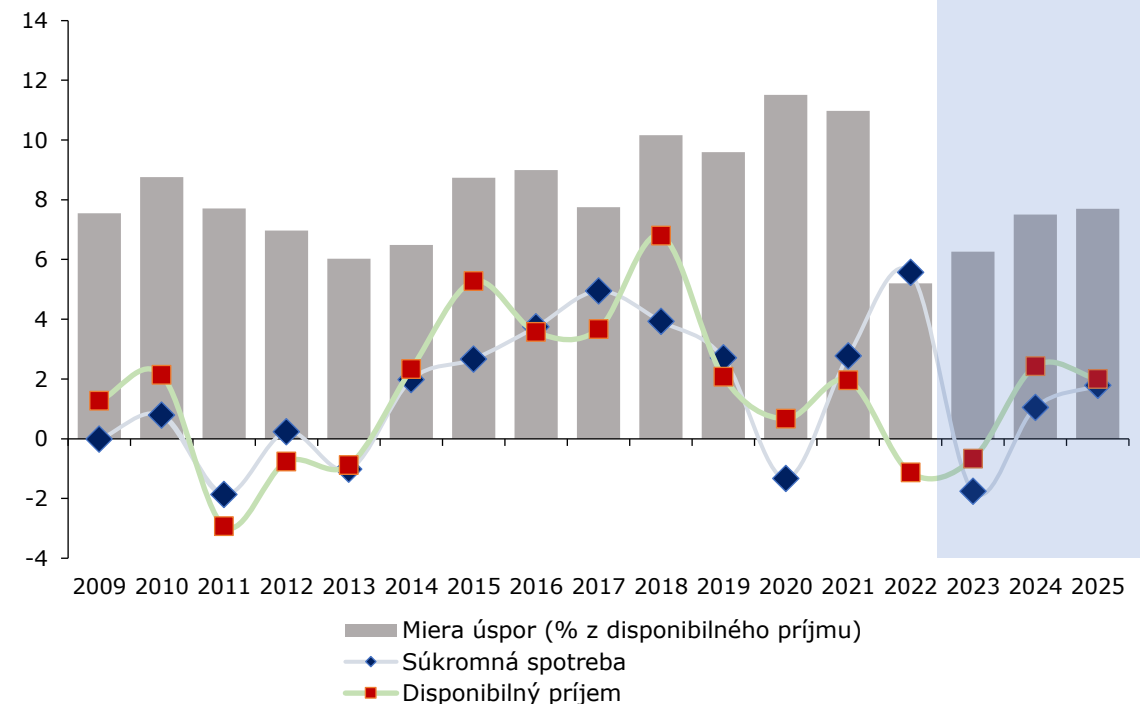
- Nadalej sa očakáva, že inflácia bude mať silný negatívny efekt na spotrebu domácností
- Spotreba pravdepodobne dosiahla dno v 2. štvrtroku 2023, avšak mala by zostať utlmená aj v nasledujúcich mesiacoch
- Spomaľovanie inflácie by sa malo odraziť v postupnom náraste reálnych príjmov, čo pomôže naštartovať spotrebiteľský dopyt v nasledujúcich rokoch. Domácnostiam zostanú peniaze aj na doplnenie úspor.

Súkromná spotreba (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.) a miery úspor (%)

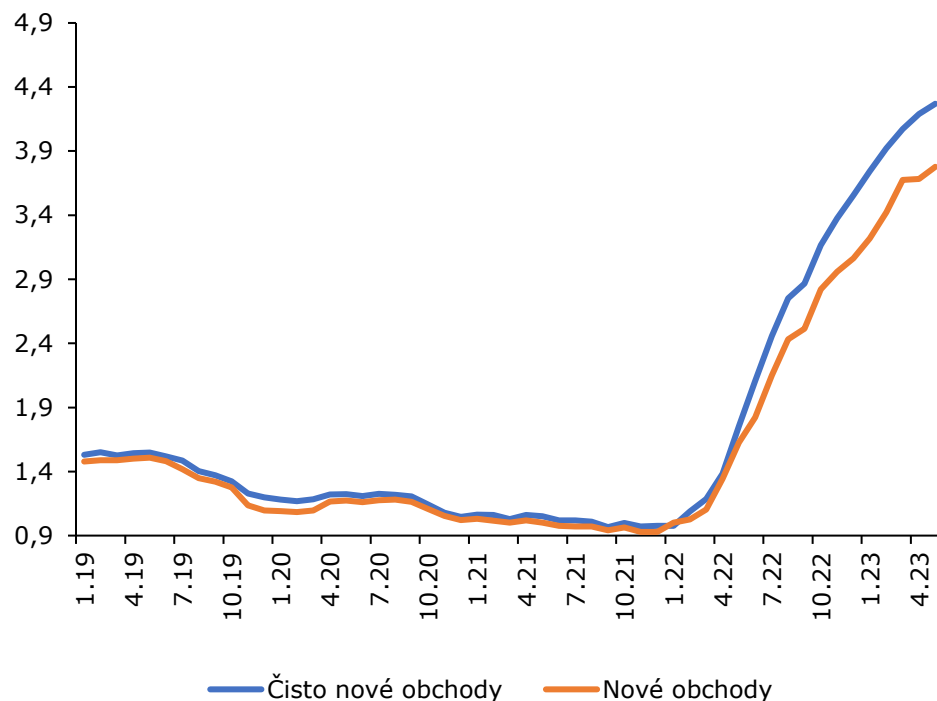


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Vplyv menovej politiky na realitný trh

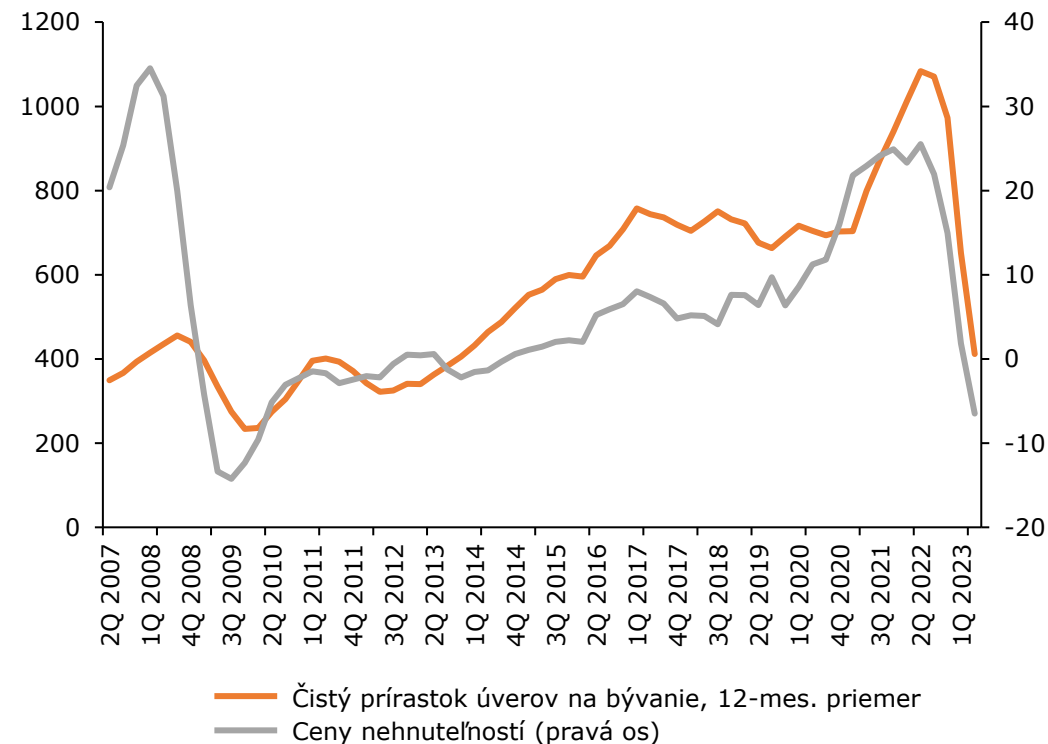
- Nižší dopyt po hypotékach vplyvom reštriktívnej MP (prepad nových úverov takmer o polovicu)
- Vývoj cien nehnuteľností koreluje s nižším dopytom po úveroch, výsledkom je takmer 10 %-ný pokles cien oproti vrcholu v júli 2022

Úrokové sadzby na nové úvery na bývanie (%)



Zdroje: NBS, ECB, NARKS, United Classifieds

Prírastok úverov na bývanie, 12-mes. priemer (mil. EUR) a ceny nehnuteľností (medziročná zmena v %)



Zdroje: NBS, ECB, NARKS, United Classifieds

Box: Vplyv vyšších úrokových sadzieb (1)

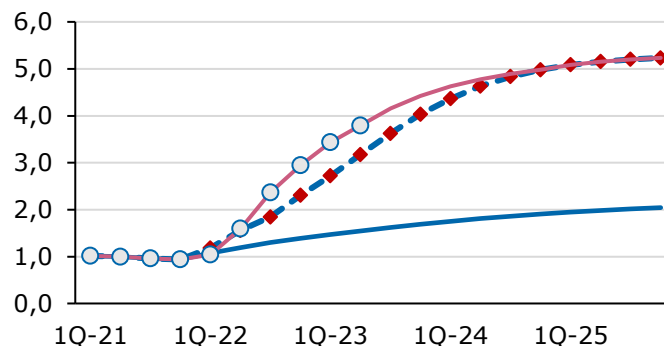
- Čiastková analýza – ďalšie transmisné mechanizmy, ako sú napríklad očakávania, sa neberú do úvahy
- Vychádzame z predpokladu trvalého nárastu krátkodobých, ale aj dlhodobých sadzieb oproti predpokladom predikcie z decembra 2021
- Dynamickejší vývoj úrokových sadzieb hypoték v porovnaní s modelovou simuláciou
- Úrokové sadzby úverov firmám v súlade s modelovou simuláciou

Nárast úrokových sadzieb (b. b.)

	3-mesačný Euribor	10-ročné vládne dlhopisy
2022	80.5	199.5
2023	360.5	351.9
2024	364.8	360.5
2025	299.9	351.8

Zdroj: ECB

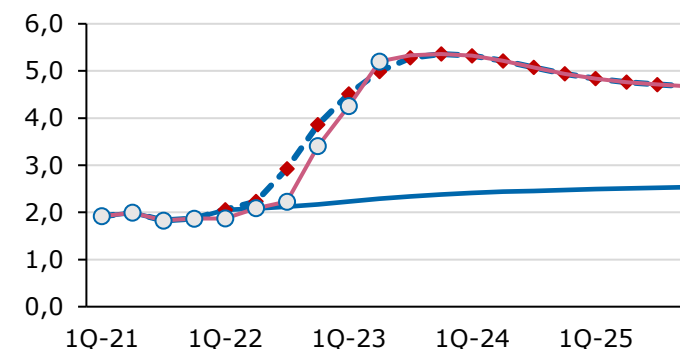
Úrokové sadzby hypoték (%)



— Modelová simulácia bez zmeny MP
 -♦- Modelová simulácia so zmenou MP
 — Modelová simulácia s aktuálnym vývojom
 ○ Aktuálny vývoj

Zdroj: NBS

Úrokové sadzby pre firmy (%)



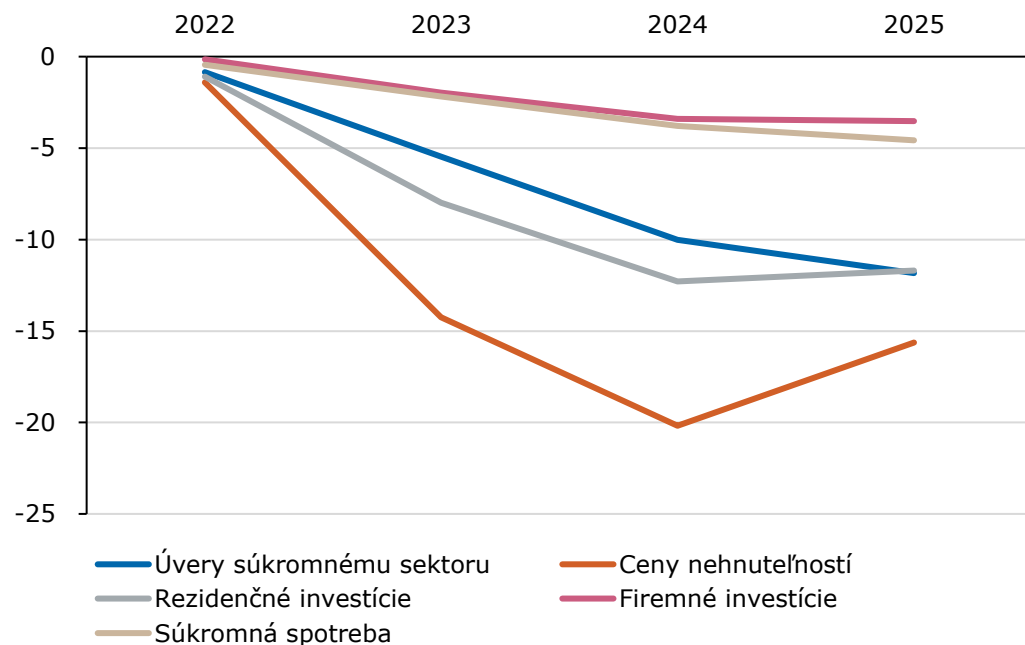
— Modelová simulácia bez zmeny MP
 -♦- Modelová simulácia so zmenou MP
 — Modelová simulácia s aktuálnym vývojom
 ○ Aktuálny vývoj

Zdroj: NBS

Box: Vplyv vyšších úrokových sadzieb (2)

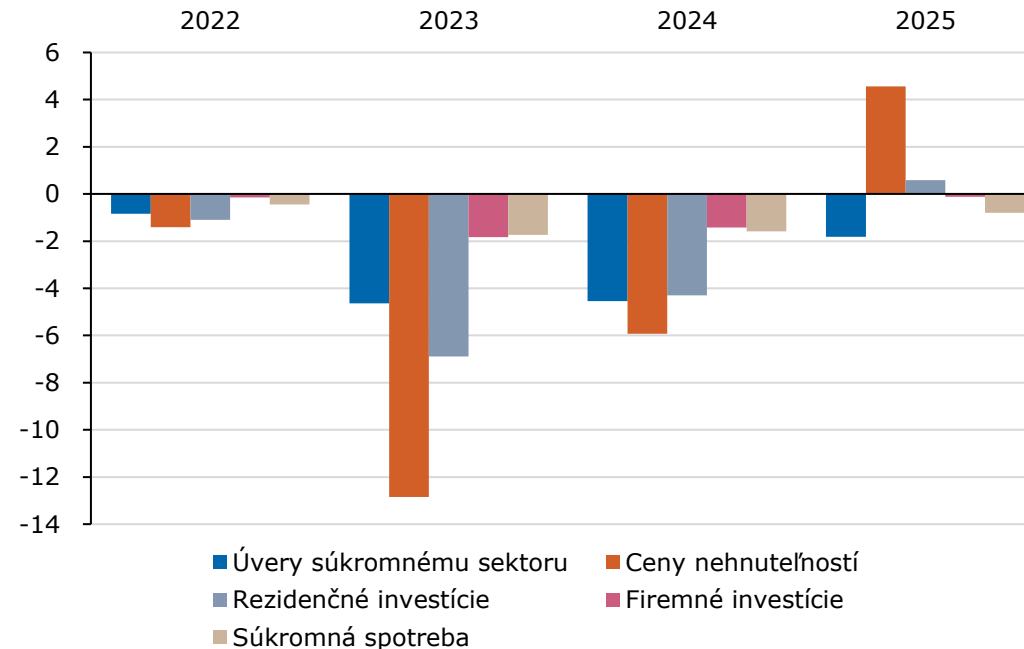
- Intenzívne sprísňovanie menovej politiky a jeho očakávané dôsledky
 - 1) tlmenie úverovej aktivity, firemných a rezidenčných investícií
 - 2) korekcia rastu cien nehnuteľností
 - 3) zvýšenie nákladov na obsluhu dlhu a negatívny vplyv na bohatstvo, čo môže mať za následok nižšiu spotrebu domácností

Vplyv na úroveň vybraných premenných (p. b.)



Zdroj: NBS

Vplyv na rast vybraných premenných (p. b.)

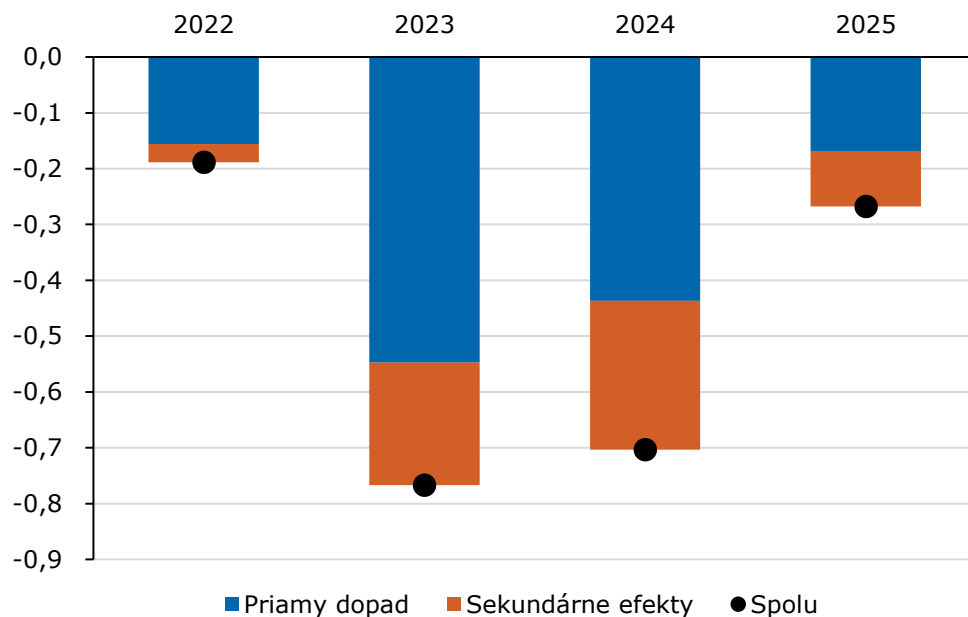


Zdroj: NBS

Box: Vplyv vyšších úrokových sadzieb (3)

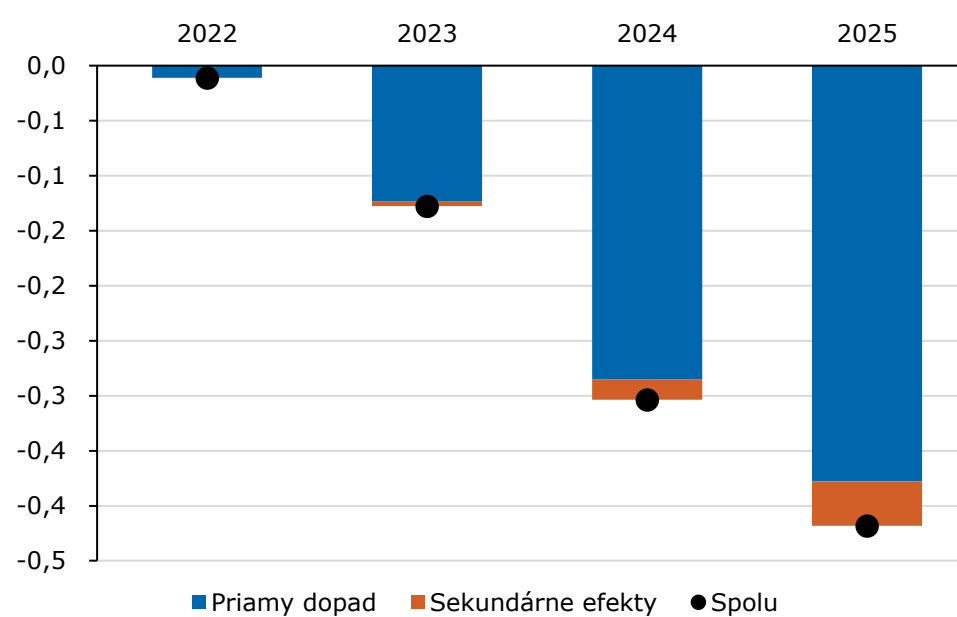
- Na základe modelovej simulácie by sa rast HDP mohol znížiť približne o 0,7 - 0,8 p. b. v rokoch 2023 a 2024
- Kumulatívne, postupné znižovanie cenovej hladiny o 0,9 p. b., pričom sekundárne efekty by mali mať len zanedbateľný príspevok
- Výsledky sú v súlade s výsledkami pre ostatné krajiny eurozóny, pričom ide o historický precedens sprísňovania menovej politiky

Vplyv na rast HDP (p. b.)



Zdroj: NBS

Vplyv na HICP infláciu (p. b.)

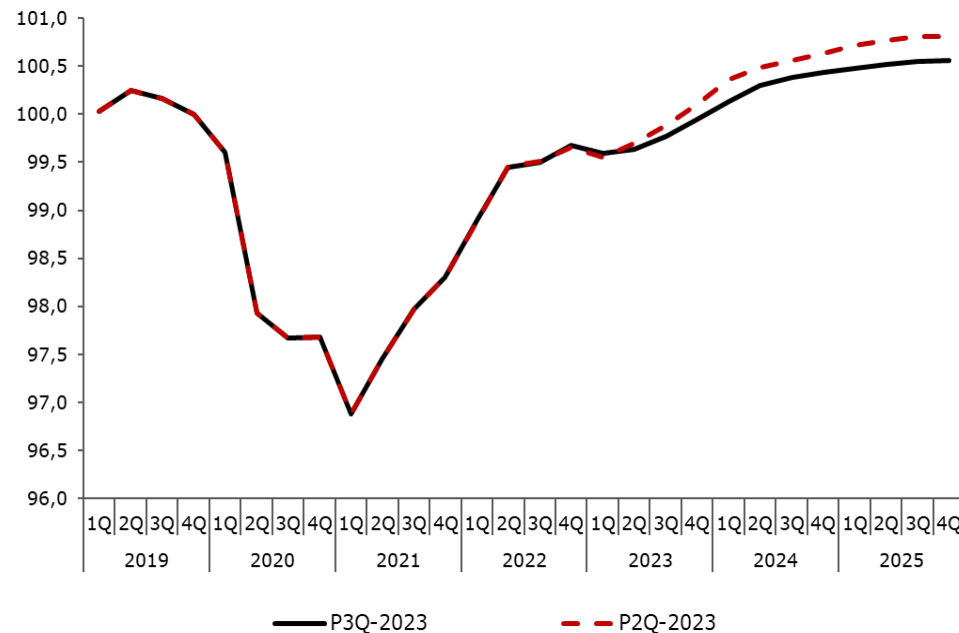


Zdroj: NBS

- Trh práce zostáva silný v súlade s letnou prognózou
- Pomalé oživenie zamestnanosti v ďalších rokoch
- Očakáva sa, že zdroje zamestnanosti – nezamestnanosť a zahraniční pracovníci – budú vo veľkej miere kompenzovať negatívnu demografiu

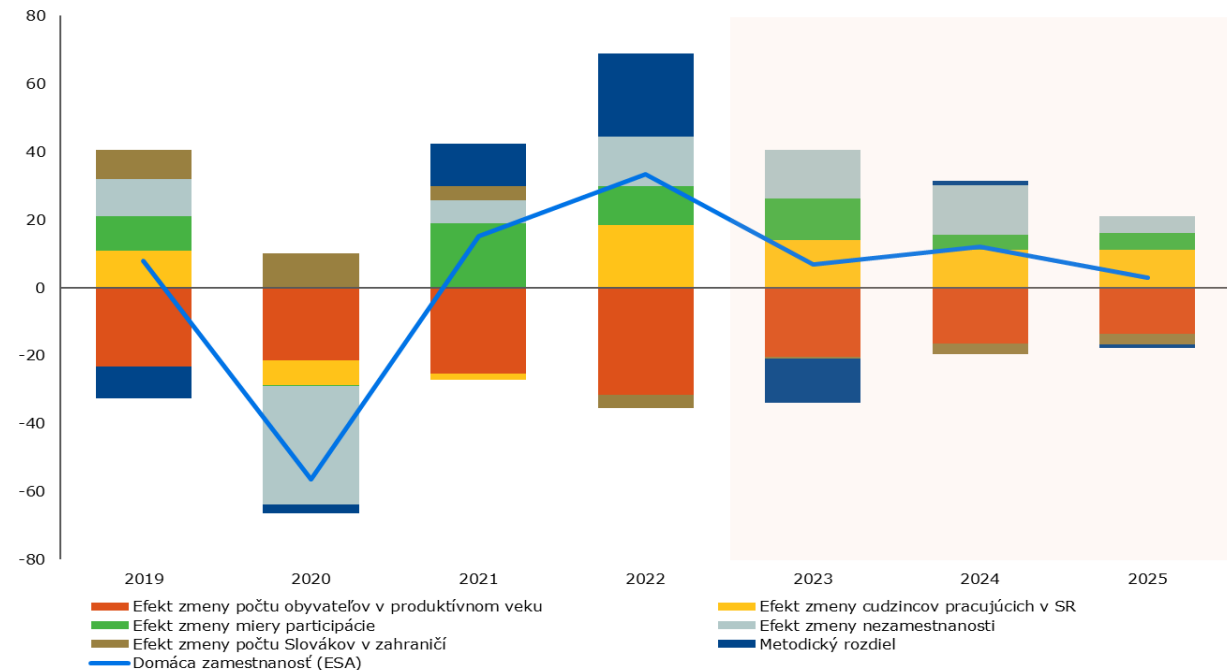
	2022	2023	2024	2025
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	1,8	0,4	0,6	0,2
Revízia (p. b.)	-	0,0	-0,1	-0,1
Miera nezamestnanosti (%)	6,1	5,8	5,2	4,9
Revízia (p. b.)	-	-0,3	-0,2	-0,1

Zamestnanosť (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Zdroje zamestnanosti (v tis. osôb)

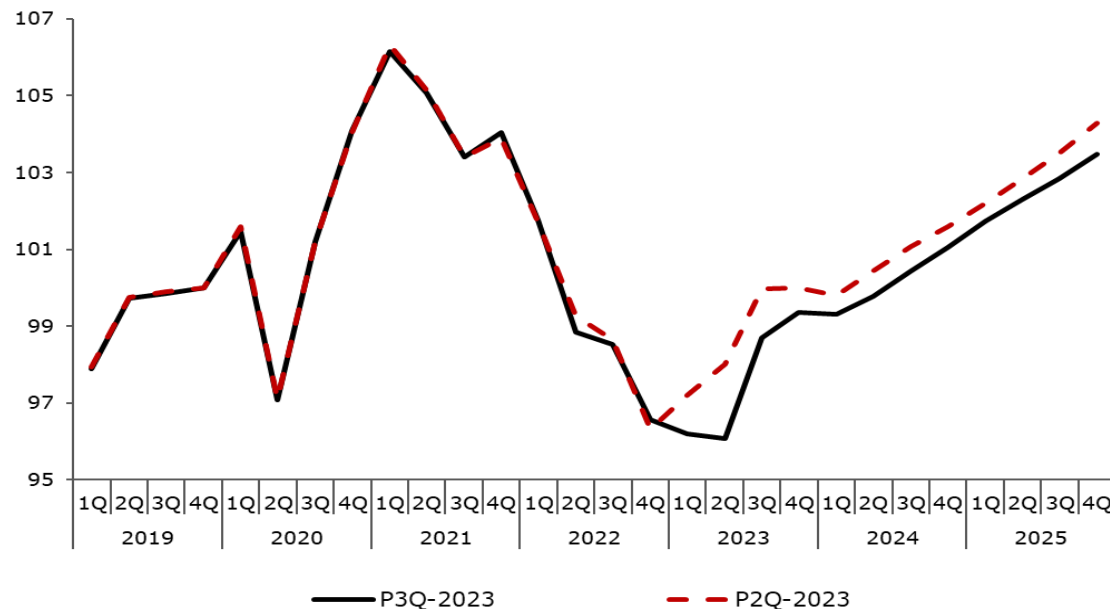


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

- Pomalší ako očakávaný rast nominálnych miezd - firmy sú opatrné pri zvyšovaní miezd
- Nedostatok pracovnej sily a pokles kúpnej sily budú v nasledujúcich rokoch tlačiť na nominálne mzdy
- Rýchlejší rast reálnych miezd v roku 2024 v dôsledku nižšej inflácie

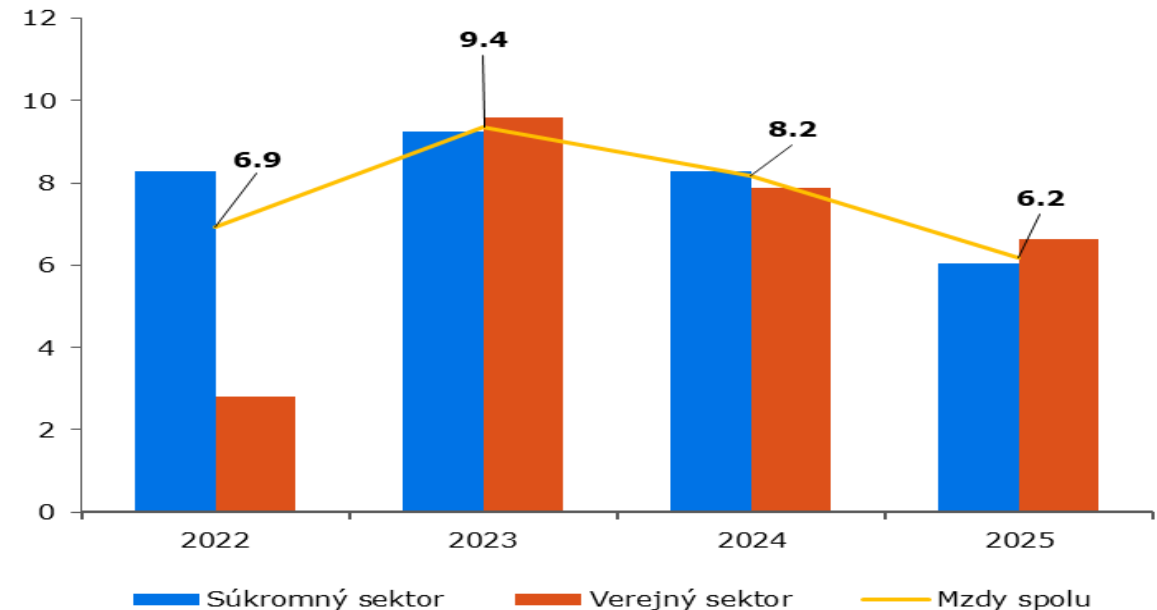
	2022	2023	2024	2025
Mzdy (medziročný rast v %, ESA 2010)	6,9	9,4	8,2	6,2
<i>Revízia (p. b.)</i>	-	-1,5	-0,1	0,0

Reálne kompenzácie na zamestnanca (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Rast miezd, verejný a súkromný sektor (ESA, medziročná zmena v %)



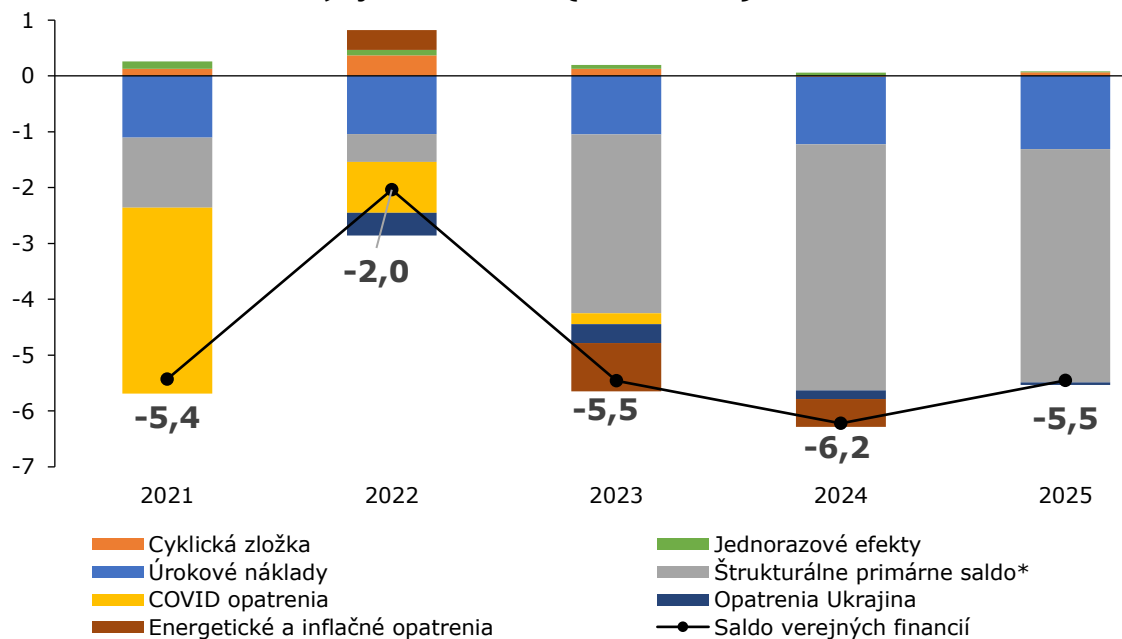
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Fiškálny výhľad – scenár nezmenených politík

- Rozpočtový deficit na roky 2023 – 2025 najvyšší od recesie 2009 – 2010
- V roku 2023 deficit zrevidovaný mierne nadol, najmä kvôli nižším výdavkom na kompenzáciu vysokých cien energií a lepšiemu výberu daní
- 2024 a 2025 – nižšie daňové príjmy kvôli zhoršenému výhľadu ekonomického rastu a vyššie výdavky na zdravotnú starostlivosť

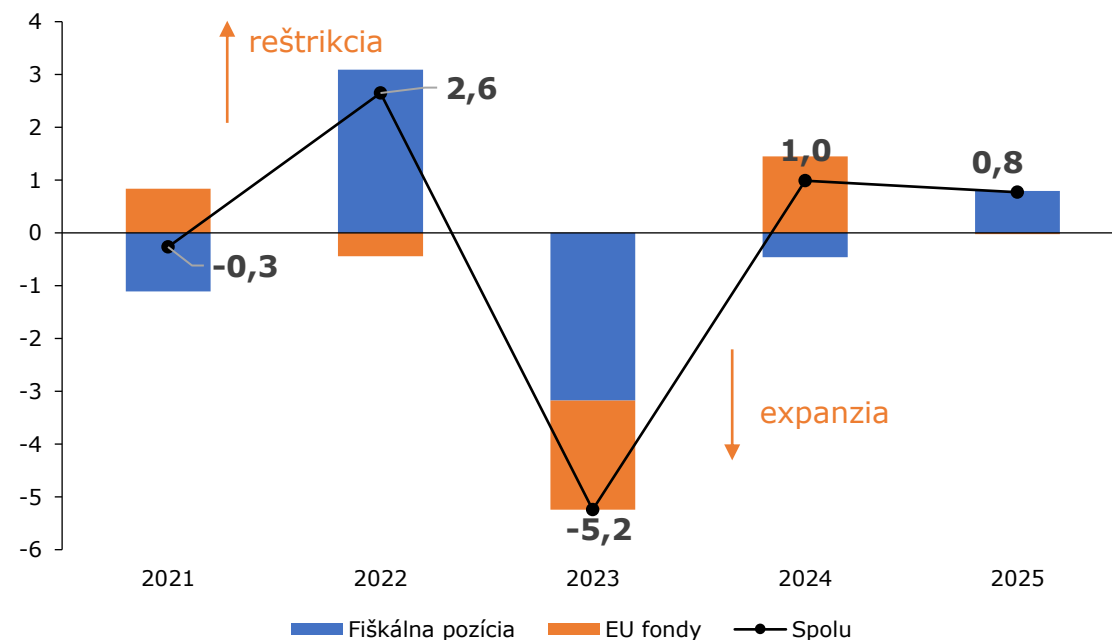
	2021	2022	2023	2024	2025
Hospodárenie VS (% HDP)	-5,4	-2,0	-5,5	-6,2	-5,5
<i>Revízia (p. b.)</i>	-	-	0,2	0,1	-0,2

Rozklad salda verejných financií (% of HDP)



*Bez výdavkov na COVID, Ukrajinu a energo opatrenia
Zdroj: NBS

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

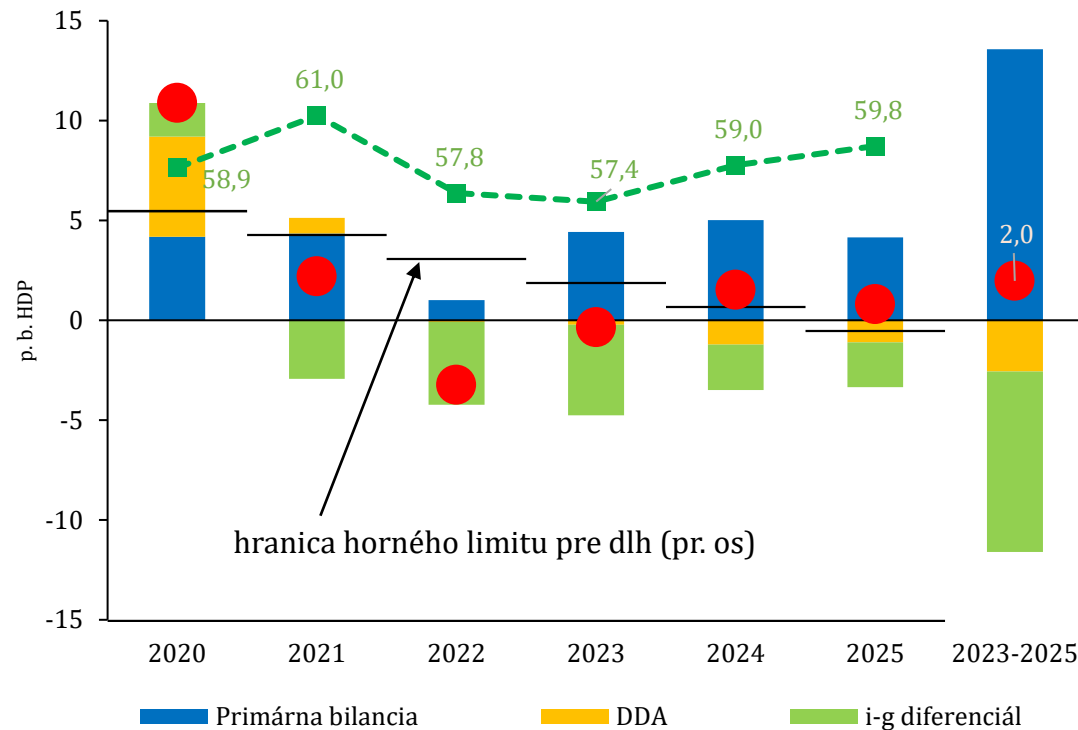


Zdroj: NBS

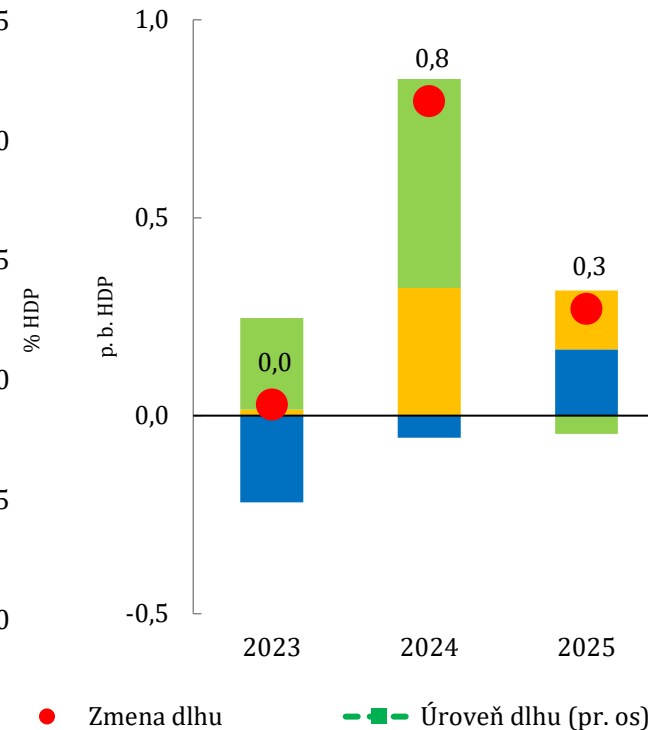
Dlh sa približuje k 60 %

- Mierny pokles v 2023 pri vyššom nominálnom ekonomickom raste
- Nárast očakávaný v 2024 a 2025, v súlade s úrovňou vysokých deficitov
- Bez rozpočtovej konsolidácie, dlh zotrváva v trende rastu -> zakladá na problém so solventnosťou - dlhovou službou

P3Q-2023 - verení dlh (p. b. HDP, % HDP)



Revízia voči P2Q-2023 (p. b. HDP)



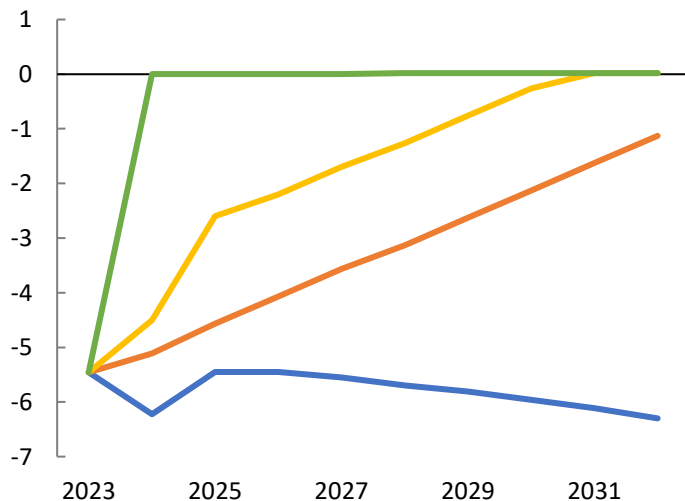
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Box: Fiškálna udržateľnosť (1)

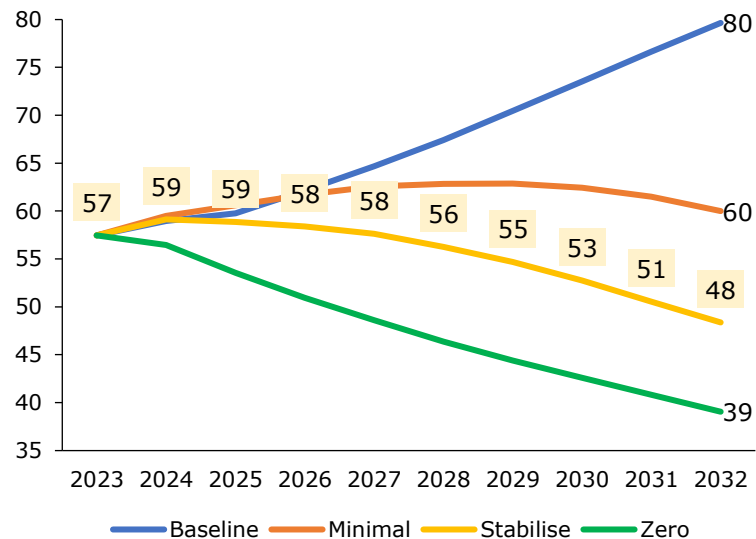
- Slovensko najzraniteľnejšou krajinou vzhľadom k dlhodobej udržateľnosti
- Kľúčové faktory: vysoký štrukturálny deficit a náklady starnutia populácie
- Grafy ilustrujú rôzne scenáre konsolidácie
- Scenáre sú „mechanické“ bez spätnej väzby; napr. úrokové náklady bez dôveryhodnej konsolidácie budú pravdepodobne podstatne vyššie

Scenáre pre...

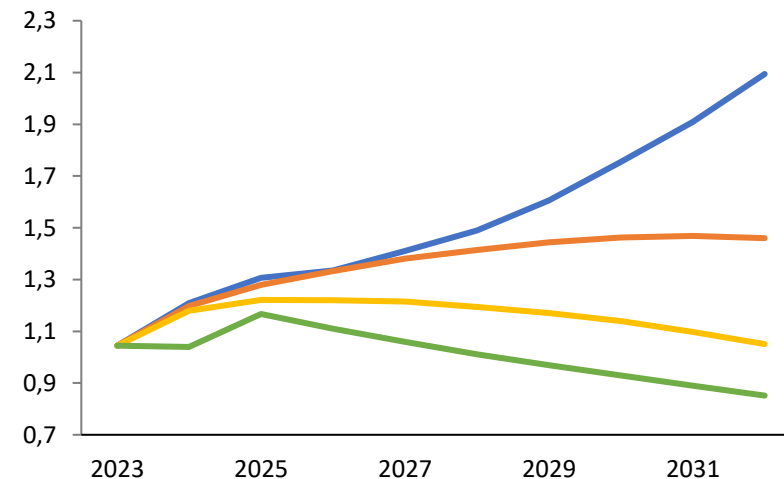
Rozpočtová bilancia (% HDP)



Hrubý verejný dlh (% HDP)



Úrokové náklady - náklady dlhu (% HDP)

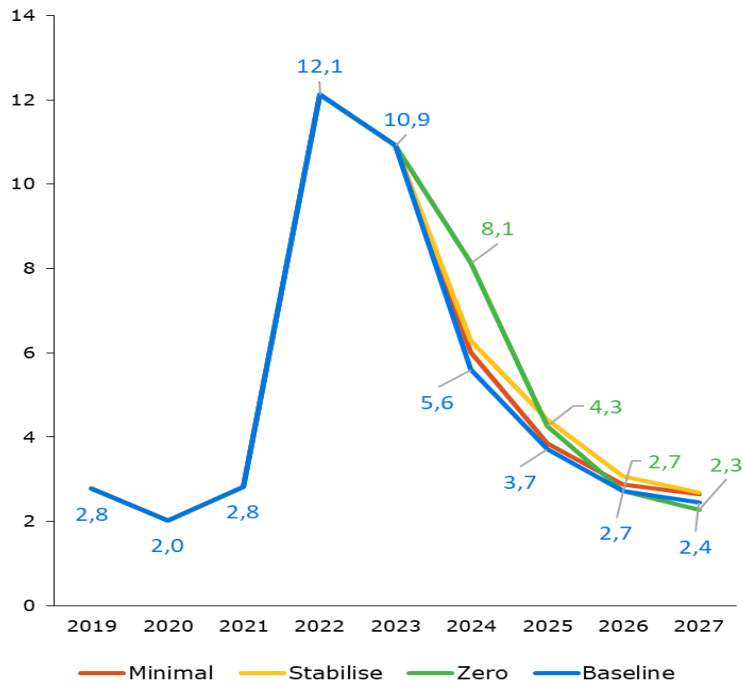


Zdroj: NBS

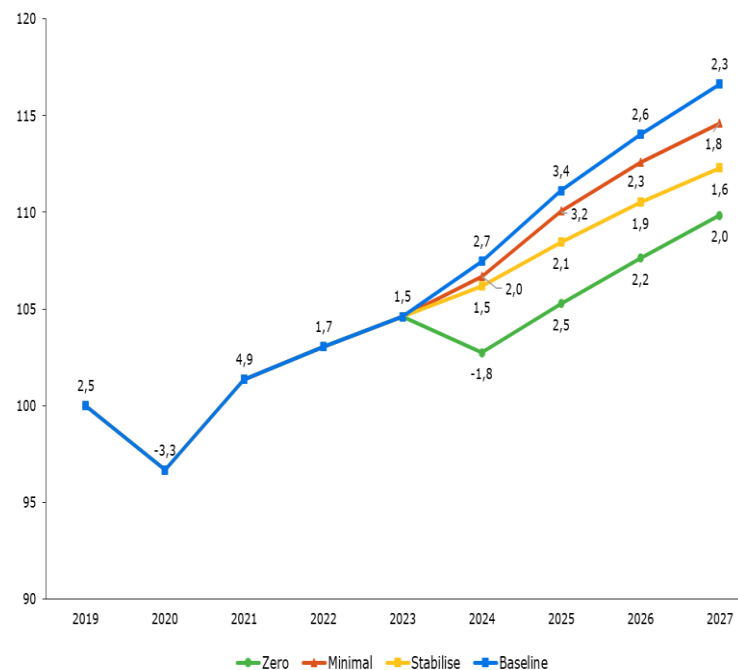
Box: Ekonomické dopady fiškálnej konsolidácie (2)

- **Konsolidácia bude mať krátkodobé negatívne a dlhodobé pozitívne ekonomické účinky – ich závažnosť sa líši**
- Vo všetkých scenároch očakávame nárast inflácie v dôsledku zvýšenia DPH a spotrebnej dane, čo zvýši cenovú úroveň
- Nepriaznivý vplyv na ekonomiku a trh práce najmä v prvom roku
- **Konsolidácia je nevyhnutná a jej odsúvanie môže zhoršiť krátkodobý negatívny efekt**

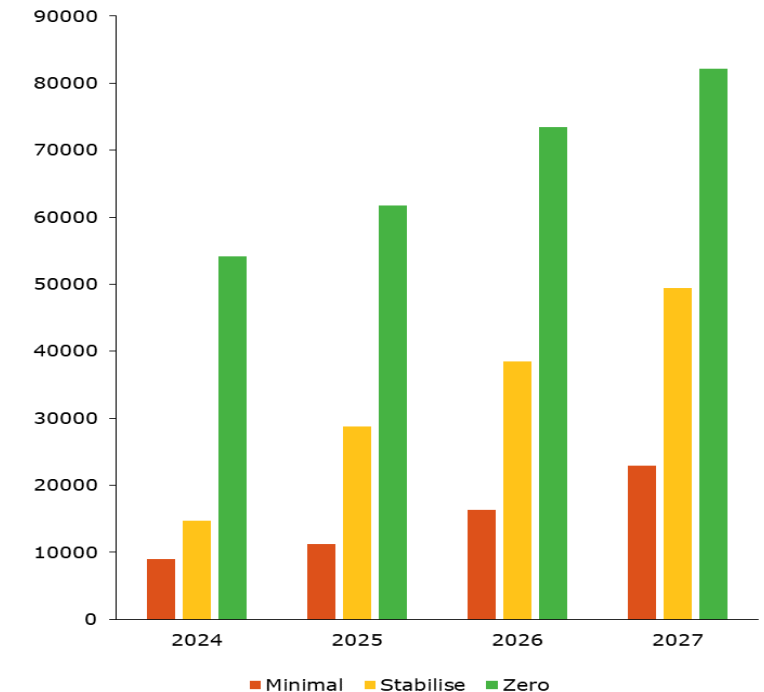
Vplyv konsolidácie na infláciu
(medziročná zmena v %)



Úroveň HDP (2019 = 100, vykreslené hodnoty sú ročné miery rasty)



Rozdiel v počte zamestnaných jednotlivcov
v porovnaní s jesennou predikciou



Zdroj: NBS

Zdroj: NBS

Zdroj: NBS

Porovnanie s ostatnými inštitúciami

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

1) MMF: index CPI

Zdroj:

Národná banka Slovenska - Jesenná strednodobá predikcia P3Q-2023

Inštitút finančnej politiky - Makroekonomická prognóza (september 2023): scenár s vyrovnaným rozpočtom verejnej správy. Čísla v zátvorkách predstavujú údaje scenára bez konsolidácie.

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

Medzinárodný menový fond - World Economic Outlook (apríl 2023)

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