

Ekonomický a menový vývoj - jar 2023



Odbor ekonomických
a menových analýz



29. marec 2023

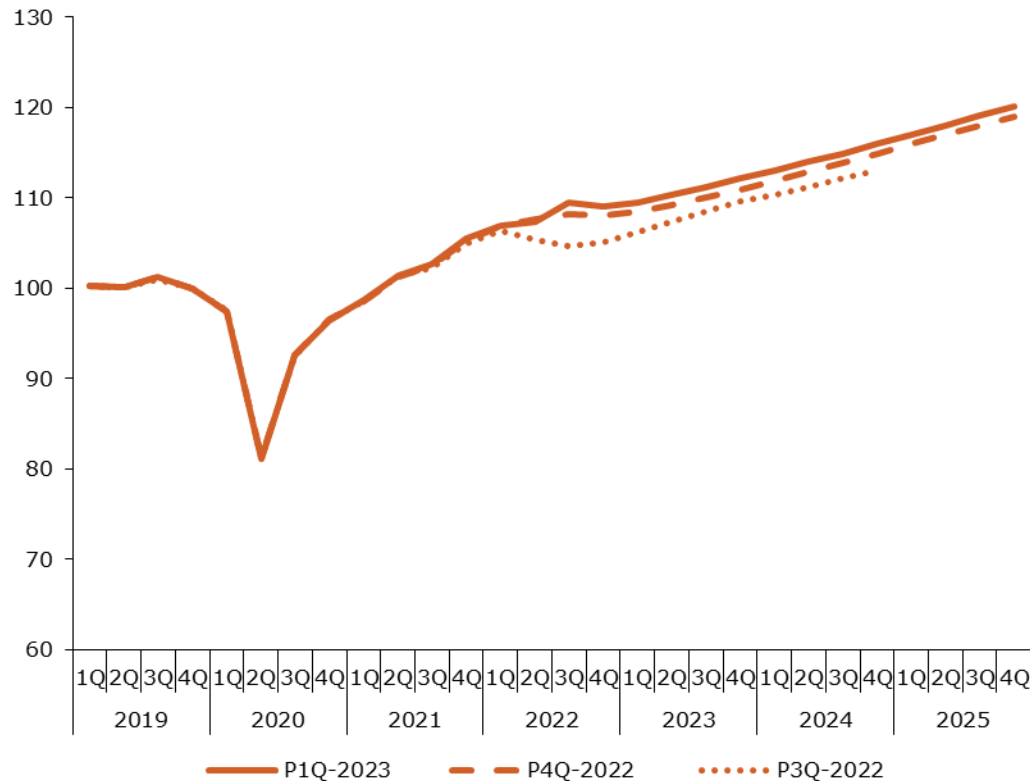
- Inflácia by mala zostať tento rok v priemere ešte dvojciferná, poháňaná nákladovými faktormi, klesať by mala začať v najbližších mesiacoch, výhľad zostáva podobný ako v zimnej predikcii.
- Vysoká inflácia prechodne utlmí kúpyschopnosť domácností a ekonomiku v tomto roku by malo potiahnuť zvýšené čerpanie eurofondov. Zlepšil sa výhľad externého prostredia, ktorý pomôže exportnej výkonnosti.
- Po ústupe inflácie by sa mal obnoviť rast reálnych príjmov a oživiť spotrebiteľský dopyt.
- Opätovný nárast cien energií a prípadný stres vo finančnom sektore by mohli spomaliť oživenie ekonomiky. V prvom prípade by sa obnovili aj nákladové inflačné tlaky.
- Priaznivá situácia na trhu práce by sa mala naďalej mierne zlepšovať, obnoví sa pnutie na trhu práce, firmy budú nútené hľadať dodatočných pracovníkov v zahraničí, situácia bude tlačiť na rast miezd.
- Očakávame zhoršenie hospodárenia verejného sektora s tým, že miera zadlženosti porastie k hranici 60 % HDP.

Základné ukazovatele ekonomického vývoja

(medziročná zmena v %)	Skutočnosť	Jarná strednodobá predikcia (P1Q-2023)			Zmena oproti zimnej predikcii (P4Q-2022)		
		2022	2023	2024	2025	2023	2024
HDP	1,7	1,3	3,2	3,0	-0,3	0,3	0,5
HICP inflácia	12,1	10,5	6,7	4,8	0,5	-2,0	1,2
Priemerná nominálna mzda	7,1	10,2	9,2	6,4	-0,4	-0,6	0,6
Priemerná reálna mzda	-5,0	-0,4	2,4	1,5	-0,9	0,6	-0,5
Zamestnanosť ESA	1,8	0,5	0,5	0,2	0,4	0,2	0,1
Miera nezamestnanosti (% , VZPS)	6,1	6,1	5,5	5,1	-0,5	-0,6	-0,6

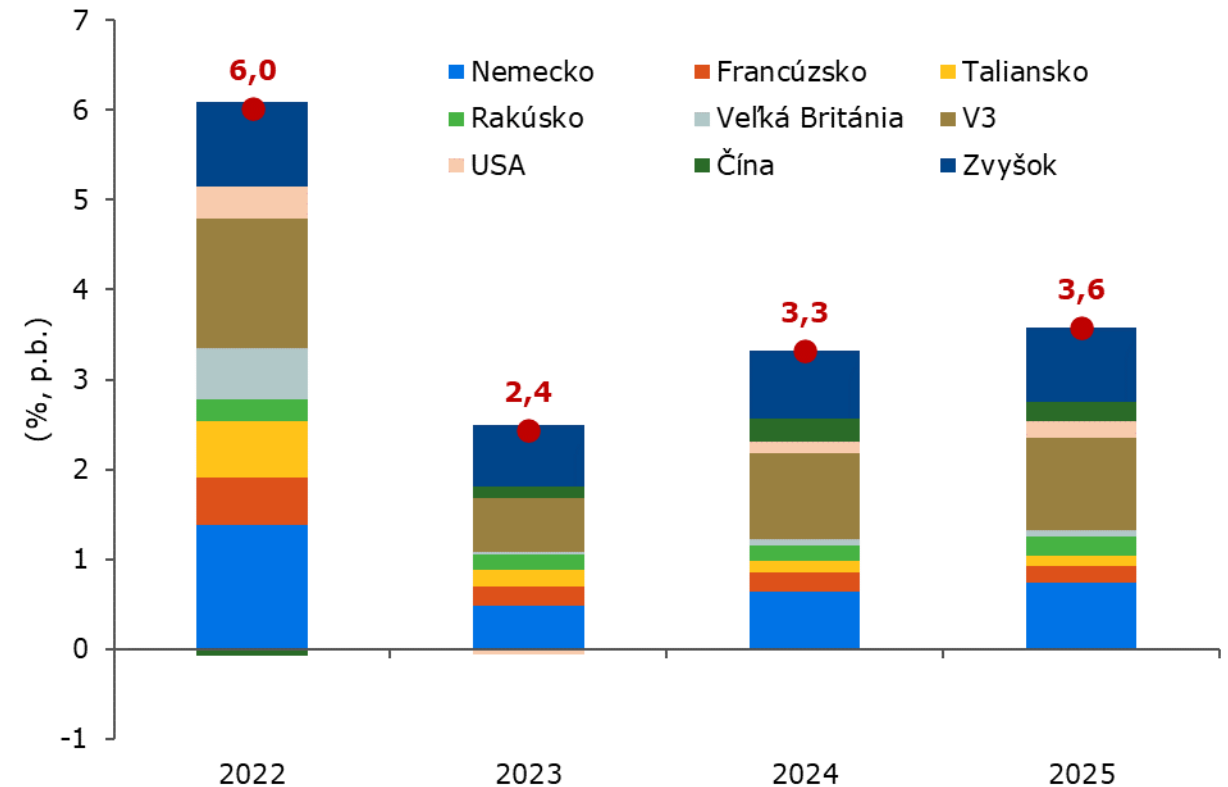
Zdroj: ŠÚ SR, NBS
Poznámka: Reálne mzdy deflované CPI.

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



Zdroj: ECB, NBS

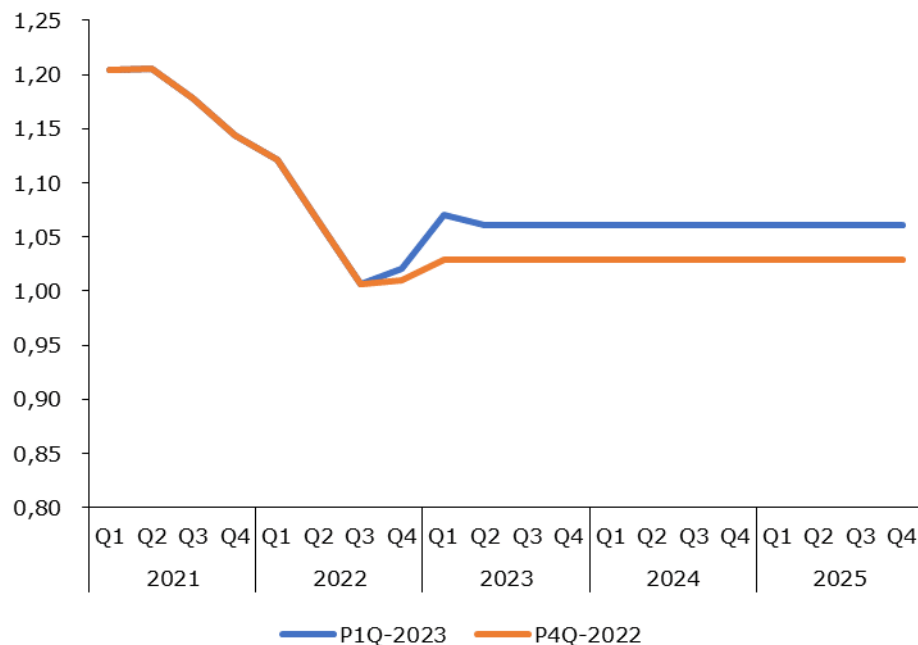
Rast zahraničného dopytu z pohľadu teritoriálnej štruktúry
najvýznamnejších obchodných partnerov (váha min. 3 %)



Zdroj: ECB, NBS

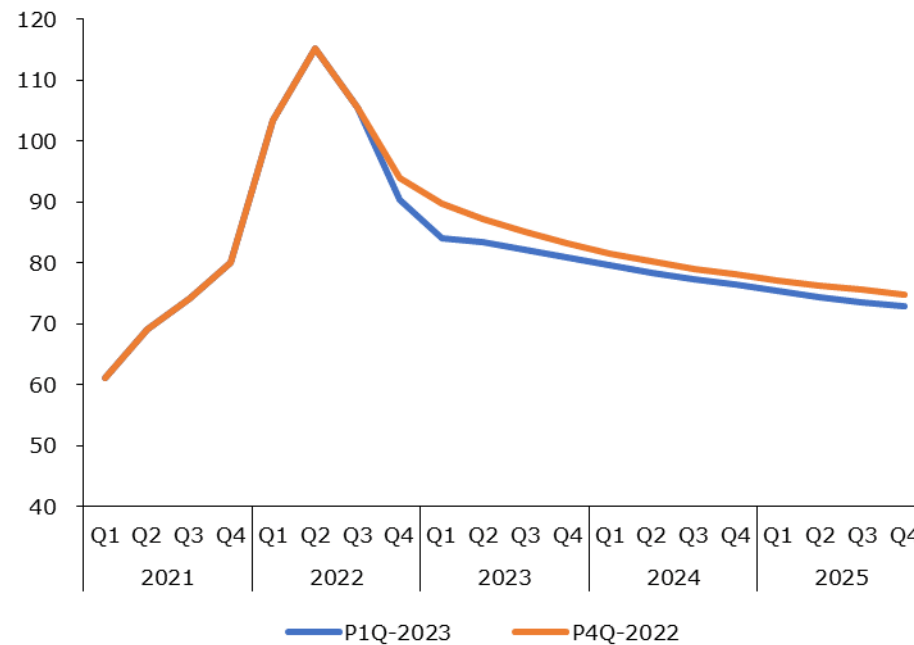
- Posilnenie **EUR voči USD** v priemere o 3 % v horizonte predikcie
- Pokles **cena ropy** k 75 USD/barel do konca roka 2025

Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: ECB

Cena ropy (USD/barel)

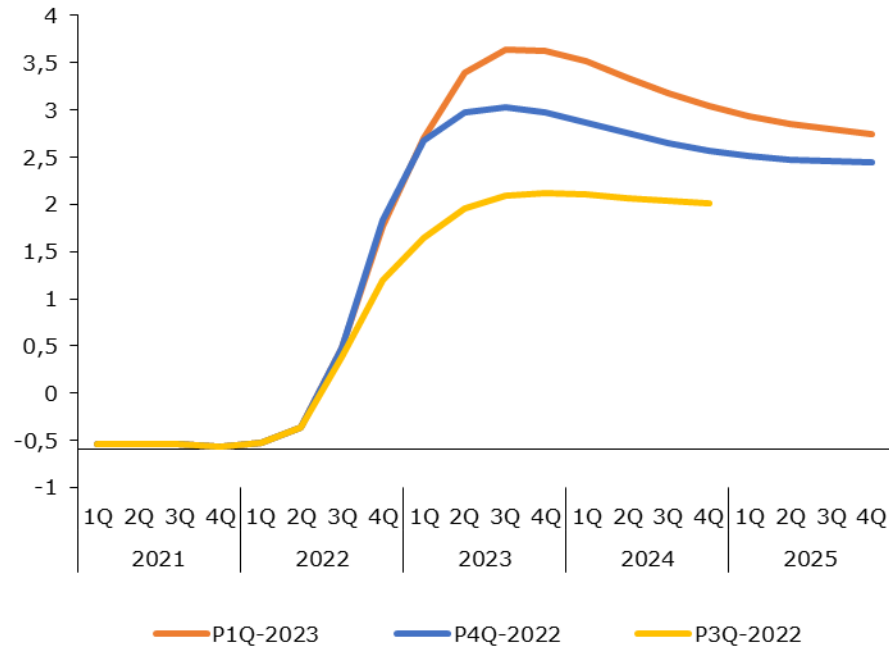


Zdroj: ECB

Predpoklady predikcie – úrokové sadzby

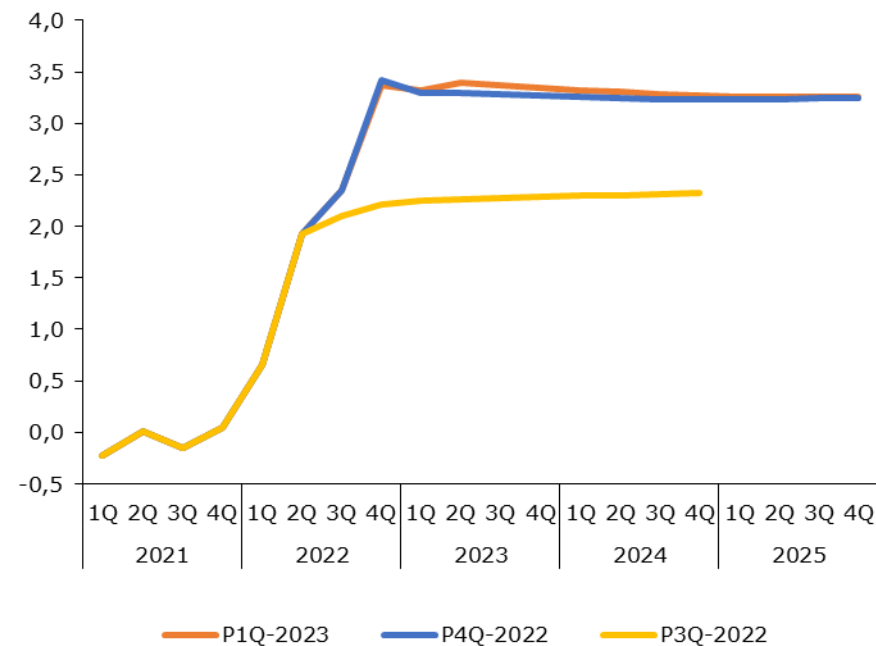
- Ďalší nárast krátkodobých sadzieb, ↑ o 40 b.b. ku koncu 2025
- Dlhodobé úrokové sadzby konštantné

3-mesačný Euribor



Zdroj: ECB

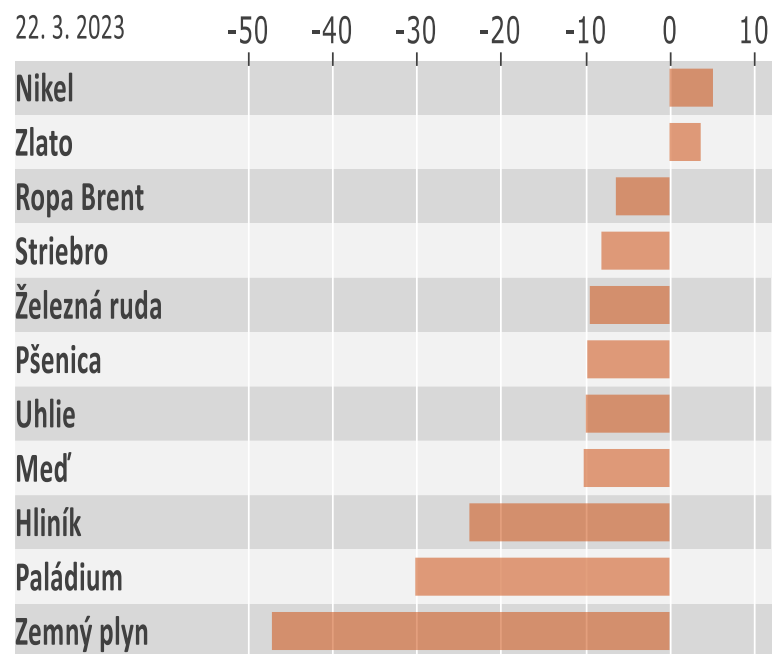
Výnosy 10-ročných vládných dlhopisov



Zdroj: ECB

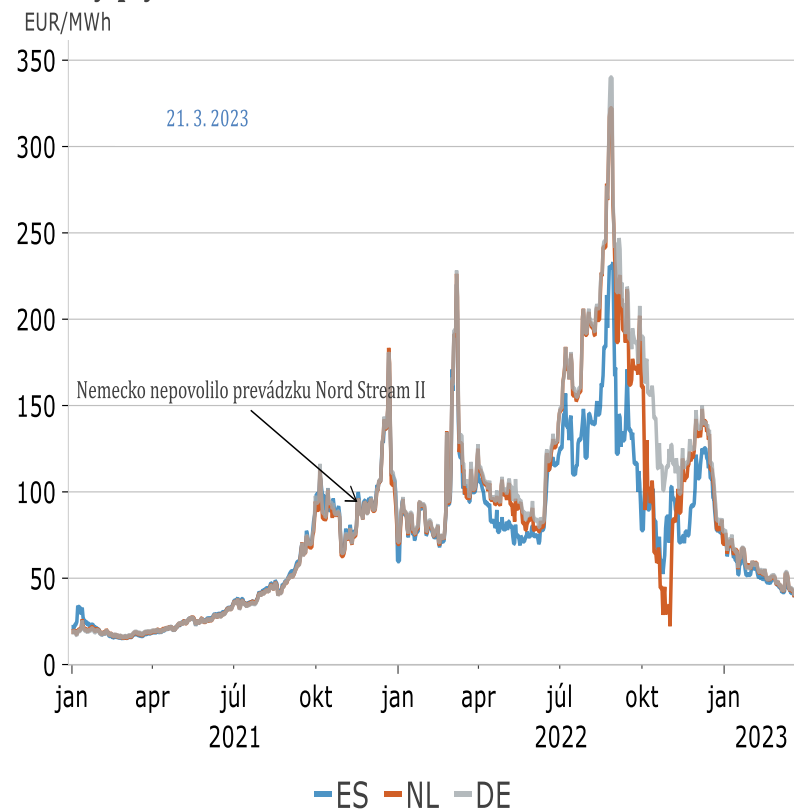
Komodity pod úrovňou januára 2022. Ceny zemného plynu ďalej klesajú.

Ceny vybraných komodít – zmena oproti januáru 2022 (mesačné priemery, %)



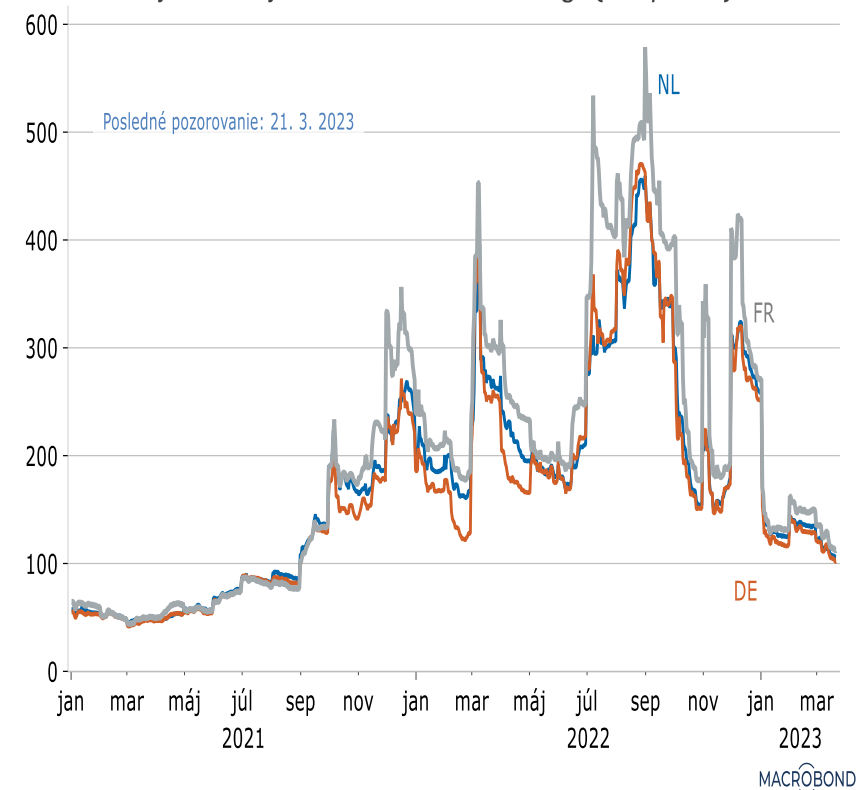
MACROBOND

Zemný plyn - futures



MACROBOND

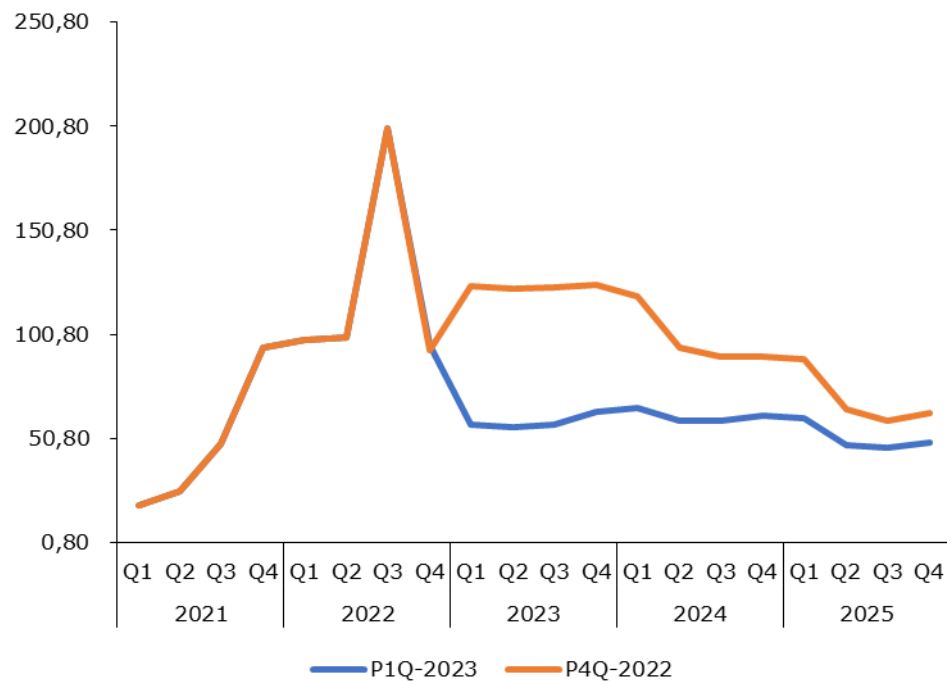
Futures ceny elektriny Intercontinental Exchange (EUR/MWh)



MACROBOND

Predpoklady predikcie – trhov  ceny plynu a elektriny

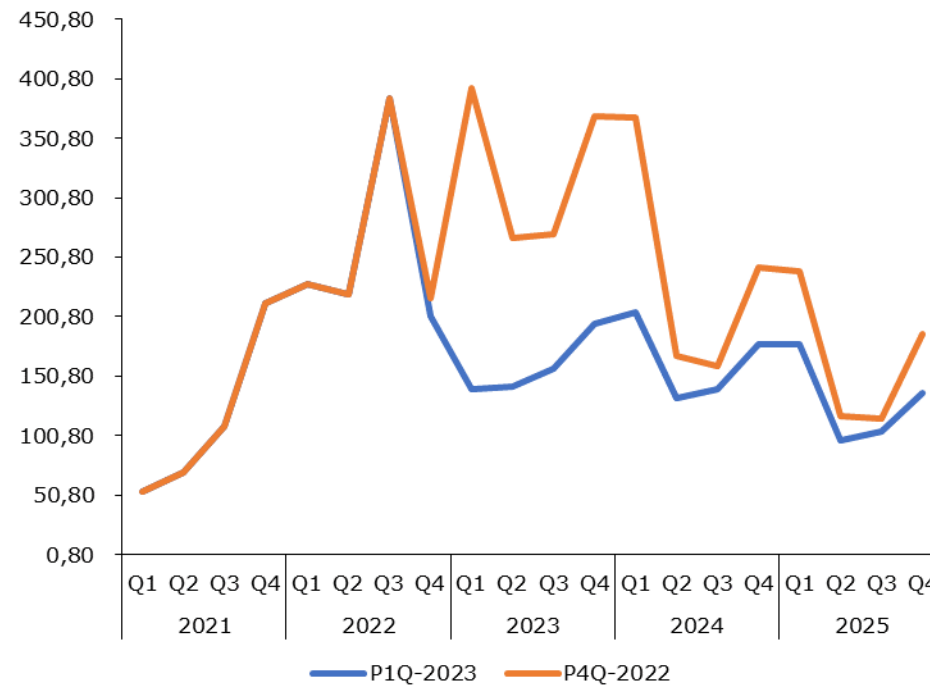
Veľkoobchodn  cena plynu (EUR/MWh)



Zdroj: ECB

Poznámka:  ut-off d tумы sú ECB termíny MPE predpokladov, teda 28.11.2022 pre P4Q-2022 a 16.02.2023 pre P1Q-2023.

Veľkoobchodn  cena elektriny (EUR/MWh)

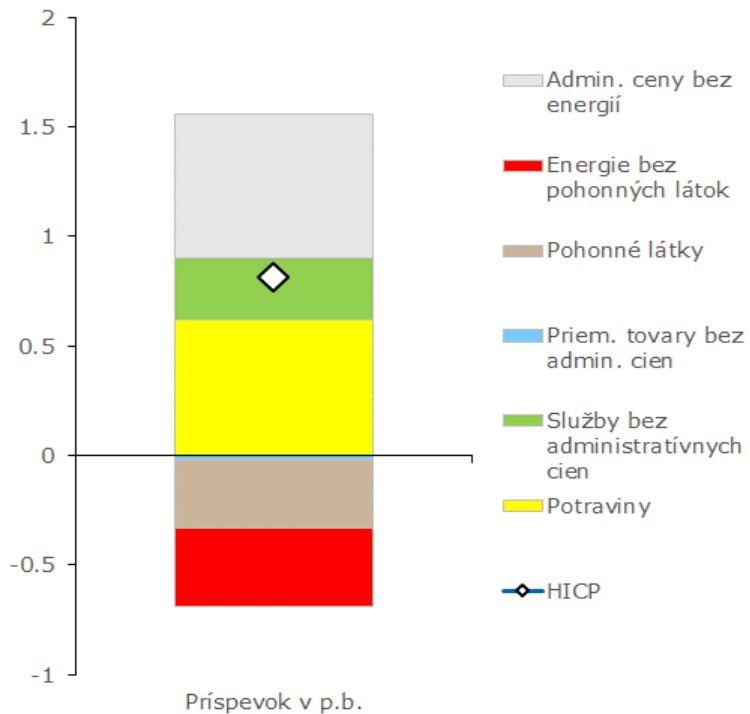


Zdroj: ECB

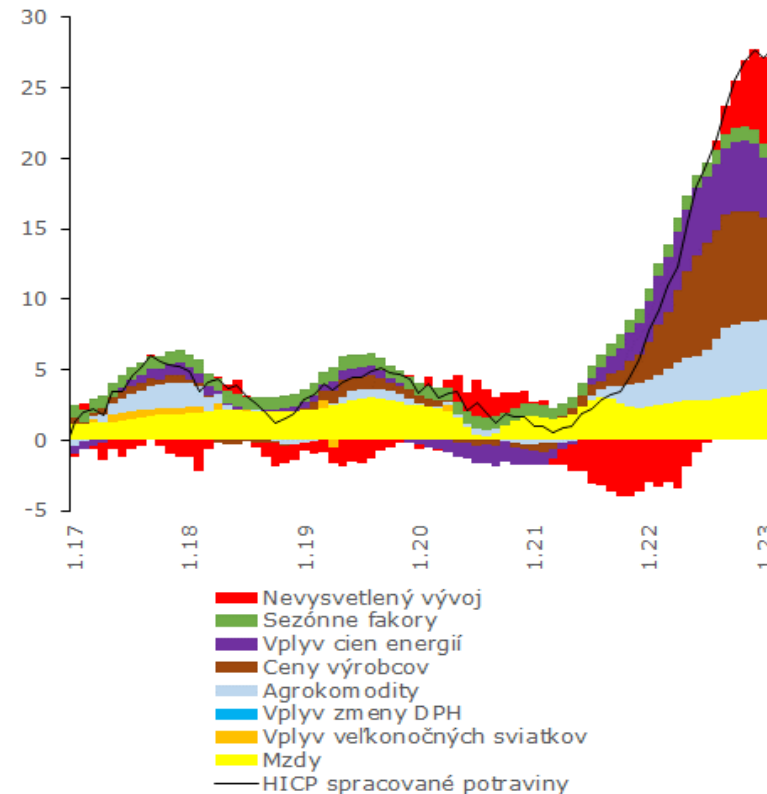
Inflácia vrcholí, ale dlhšie, ako sme čakali

- Inflácia 15,4 % vo februári (flash 15,5 %) – vyššie ako P4Q-2022 o 0,85 p. b. (vo februári potraviny, služby)
- Agrokomodity, ceny energií, ceny výrobcov naznačujú spomalenie potravín. Štvrtý mesiac hľadajú kulminačný bod.
- Napriek nižšej DPH na gastro a šport bez závodného stravovania ceny nákladovo a mzdovo senzitivných služieb rástli aj vo februári

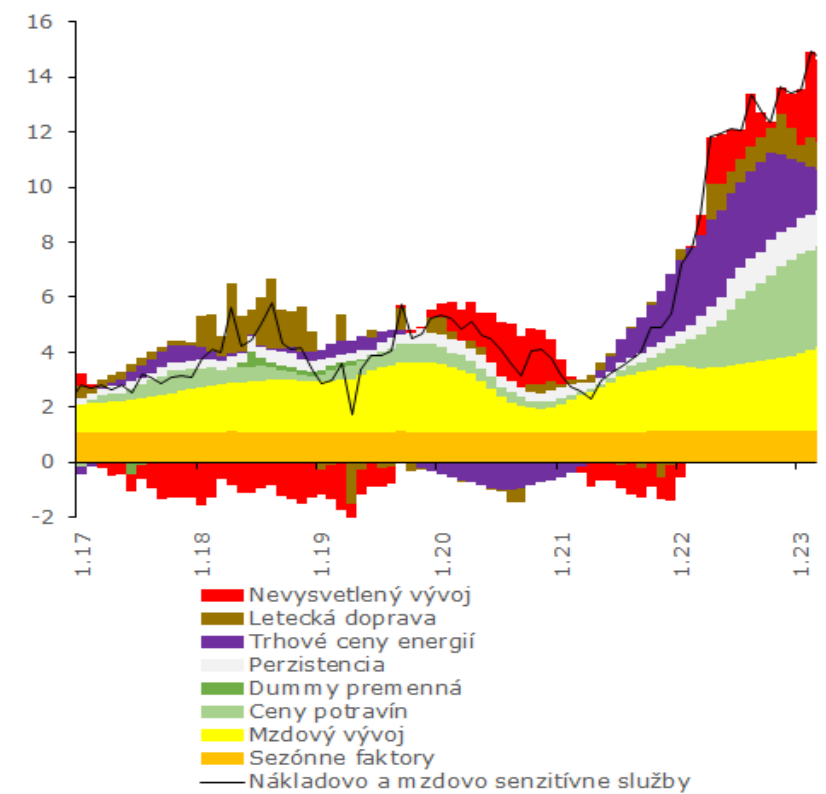
Štruktúra chyby oproti P4Q-2022 vo februári 2023 (príspevky v p. b.)



Ceny potravín a faktory ich rastu (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



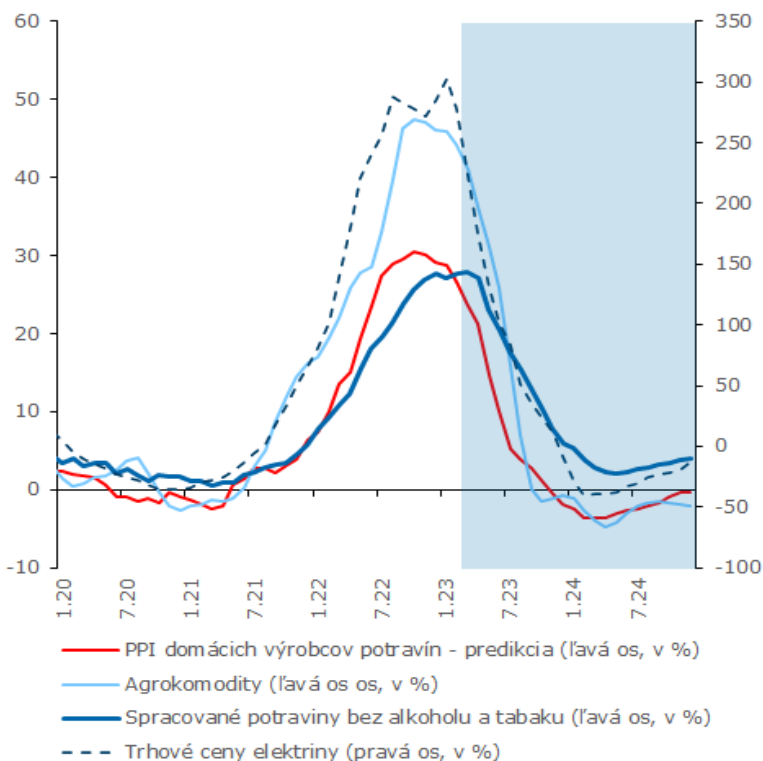
Ceny nákladovo a mzdovo senzitivných služieb, faktory ich rastu (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



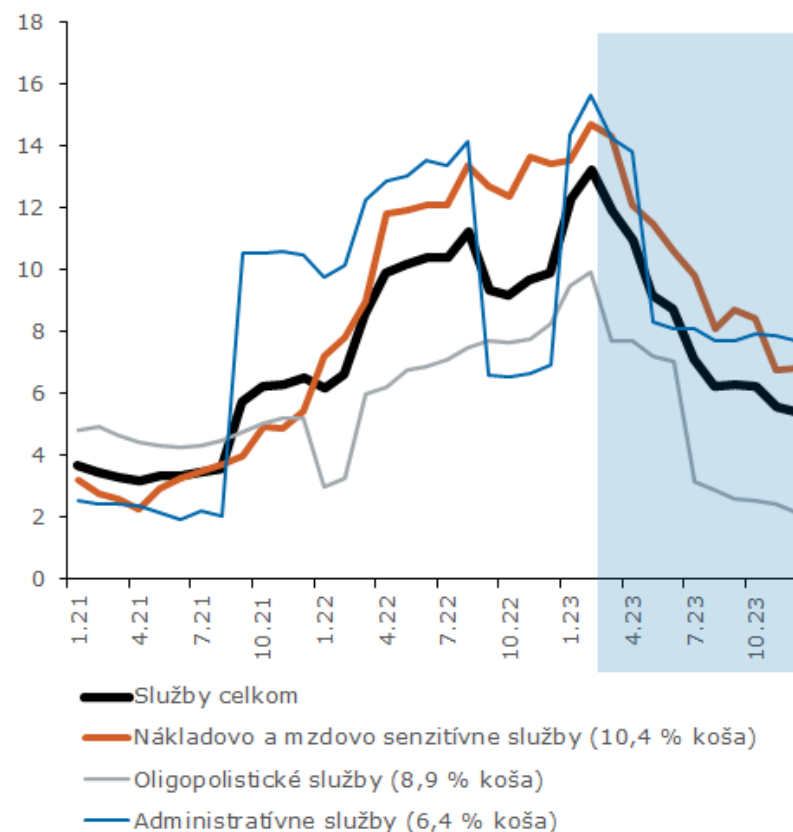
Inflácia spomalí, otázne je ako rýchlo

- Ceny potravín budú naďalej rásť, len sa spomalí tempo rastu. Silná báza v službách prispeje k spomaleniu tiež.
- V máji spomalia administratívne ceny služieb (školské stravovanie)
- V júli spomalia „oligopolistické“ služby (zrušenie koncesionárskych poplatkov)

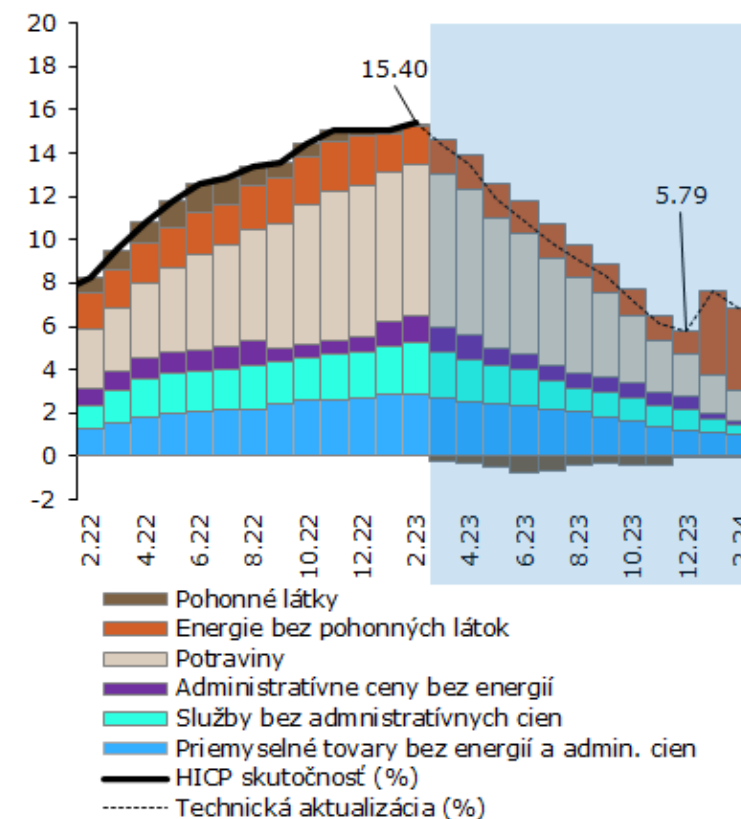
**Technické predpoklady a ceny potravín
(medziročná zmena v %)**



Služby (medziročná zmena v %)



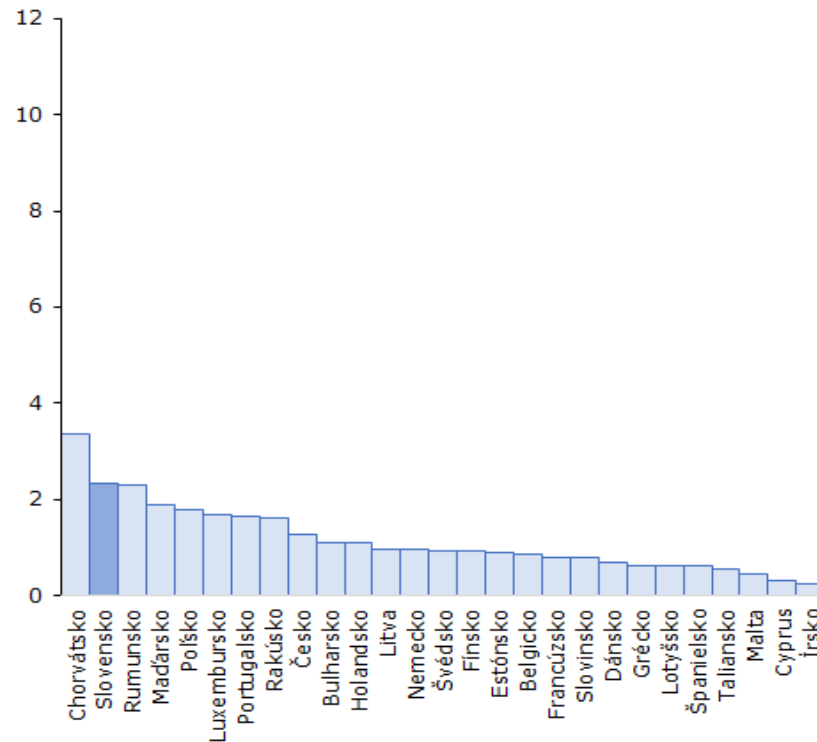
**Predpokladaný vývoj HICP
(medziročná zmenka v %, príspevky v p. b.)**



Zníženie DPH na vybrané tovary a služby

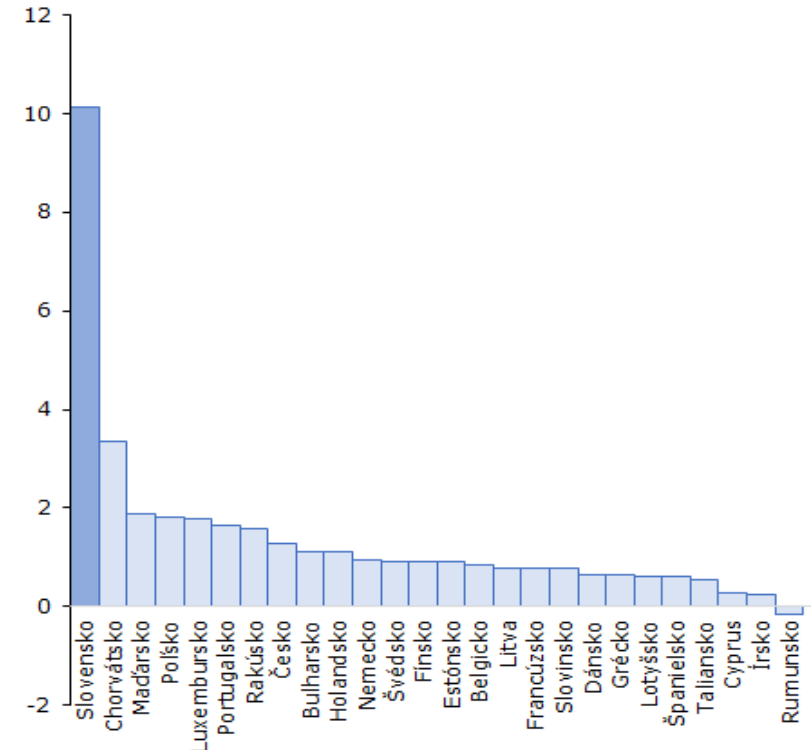
- Zníženie DPH z 20 % na 10 % neznížilo ceny dotknutých služieb. Ich ceny dokonca rástli
- Napriek nižšej DPH gastro a šport v januári rástli druhým najrýchlejším tempom v rámci EÚ
- Rast cien očistený o nepriame dane bol začiatkom roka dokonca dvojciferný

**Medzimesačný rast cien gastro a šport
komponentu s nižšou DPH (%)**



Zdroj: NBS

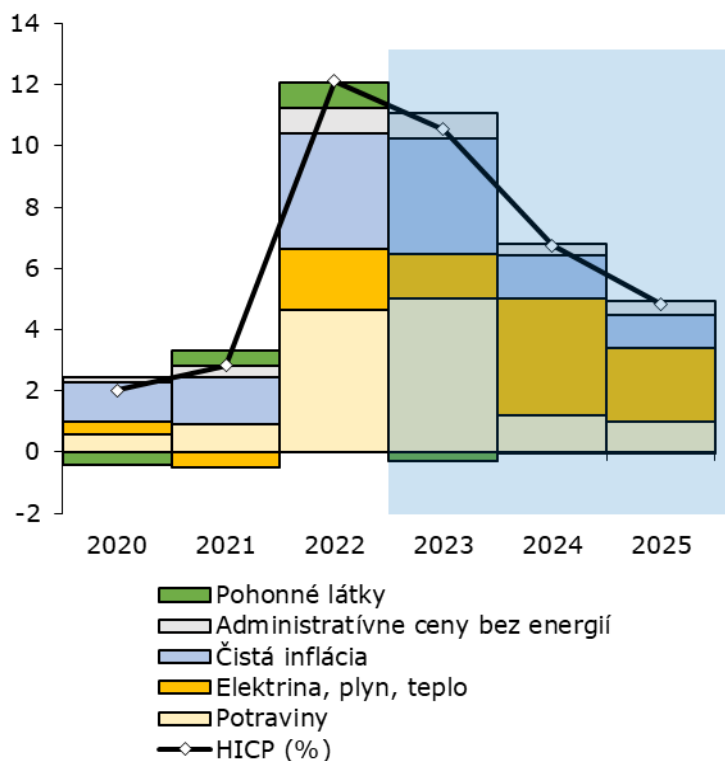
**Medzimesačný rast cien gastro a šport
komponentu očistený o vplyv zmeny DPH (%)**



Zdroj: NBS

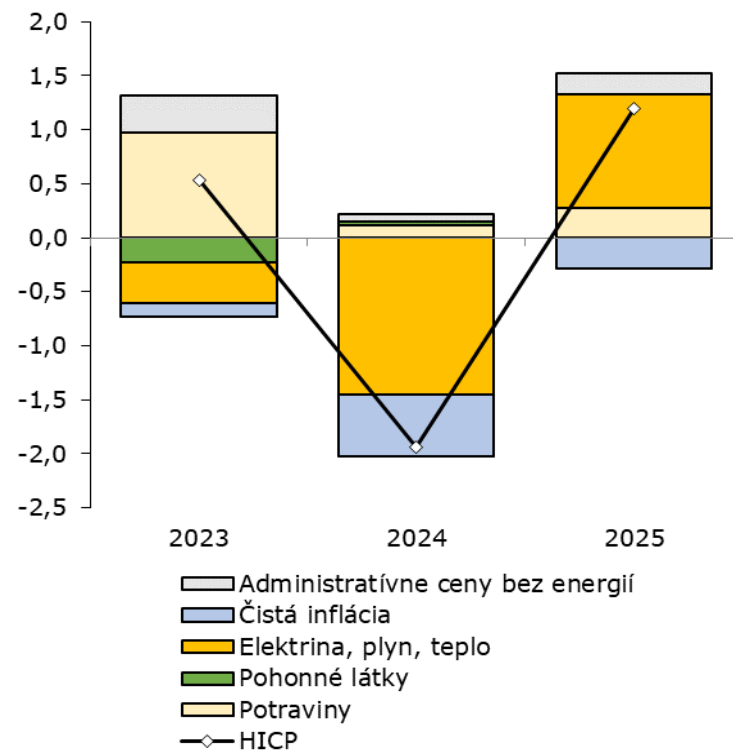
- Inflácia zostane na vyšších úrovniach napriek priaznivého vývoju na komoditnom trhu (oneskorený prenos nákladov)
- Potraviny by mali rásť mierne rýchlejšie (aktuálny nárast za prvé mesiace)
- Slabší spotrebiteľský dopyt by mal tmiť rast cien tovarov a služieb (čistá inflácia)

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



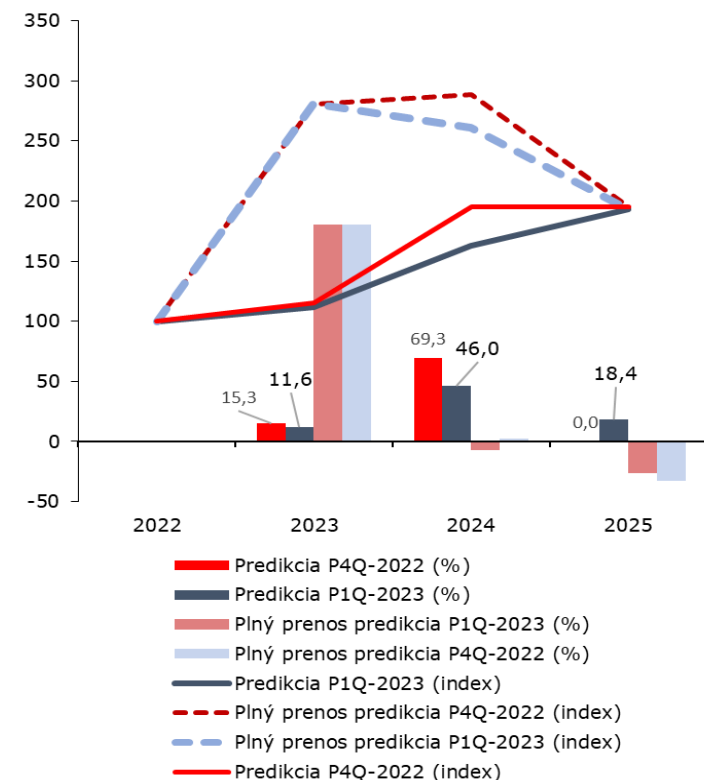
Zdroj: NBS

Posun v predikcii oproti decembru
(rozdiel príspevkov v p. b.)



Zdroj: NBS

Rast cien plynu pre domácnosti
(index 2022 = 100, medziročná zmena v %)



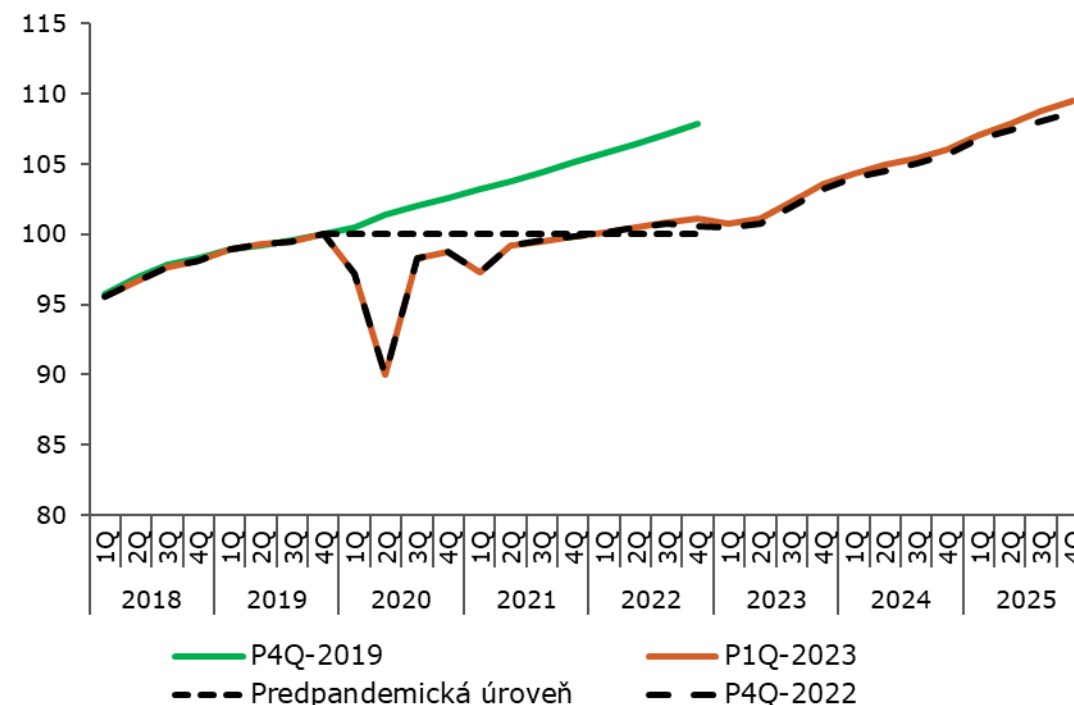
Zdroj: NBS

Výhľad ekonomiky sa viac-menej nemení

- V roku 2023 prostriedky EÚ a export potiahnu ekonomiku, tlmiť ju bude nižšia kúpyschopnosť domácností, spotrebiteľský dopyt by mal krátkodobo poklesnúť
- V ďalších rokoch solídna investičná aktivita, príchod novej automobilky, lepšia situácia v globálnom obchode, opätovné oživenie súkromnej spotreby

	2022	2023	2024	2025
HDP (medziročný rast v %)	1,7	1,3	3,2	3,0
Revízia (p. b.)	0,2	-0,3	0,3	0,5

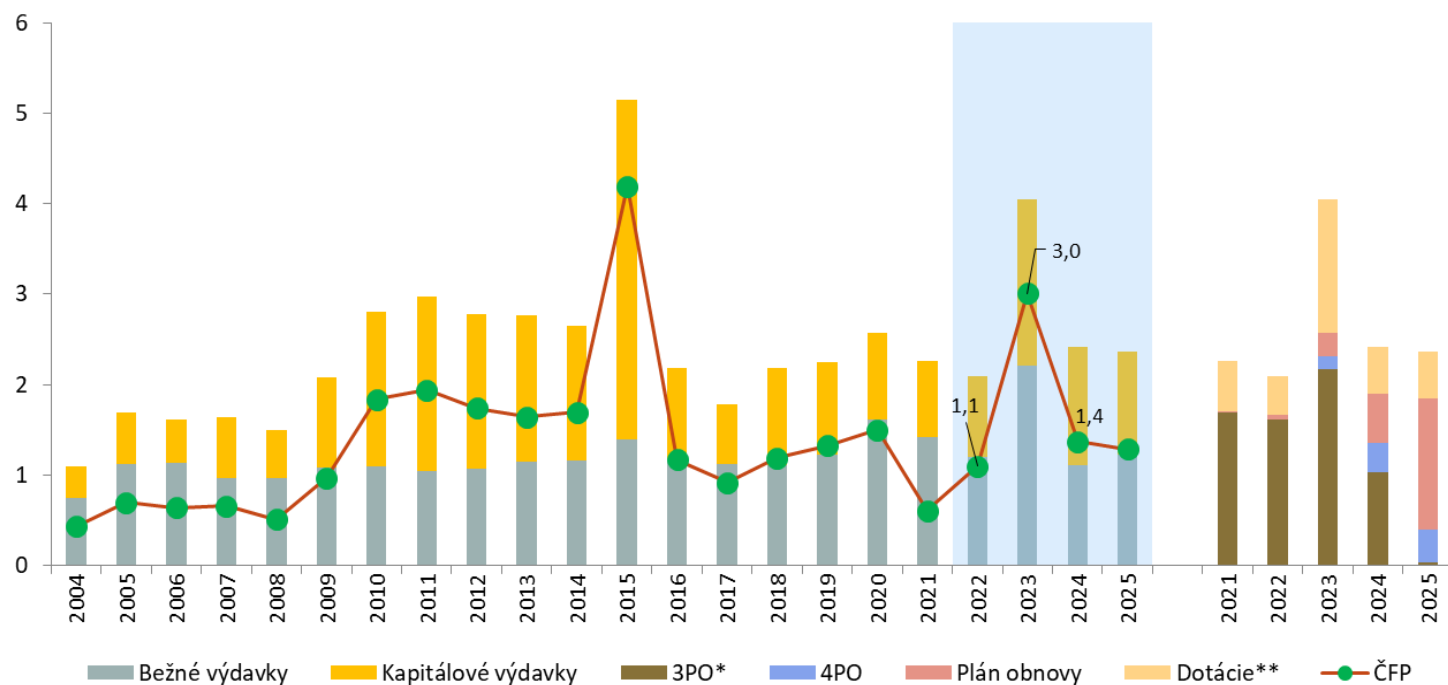
Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)



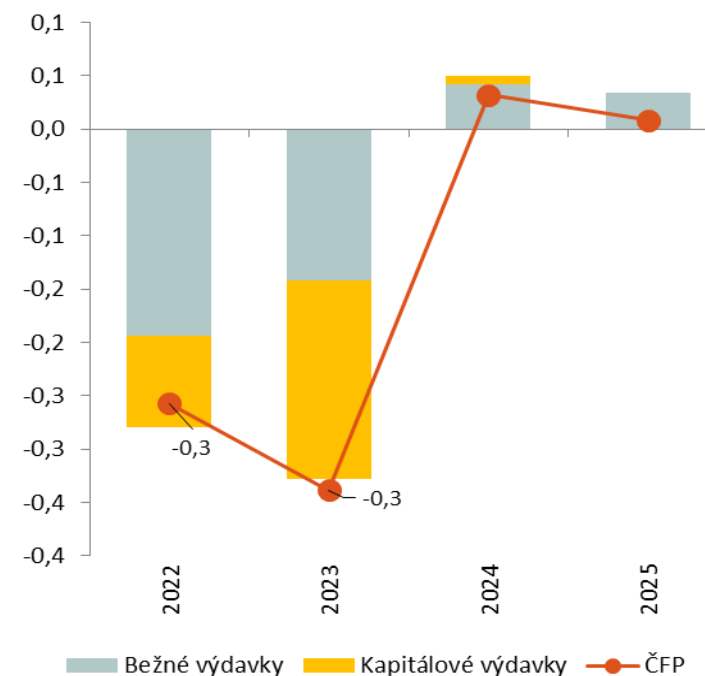
Zdroj: NBS

Ekonomike pomôžu prostriedky z EÚ

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



Revízia voči P4Q-2022 (p. b. HDP)



Zdroj: NBS

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

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

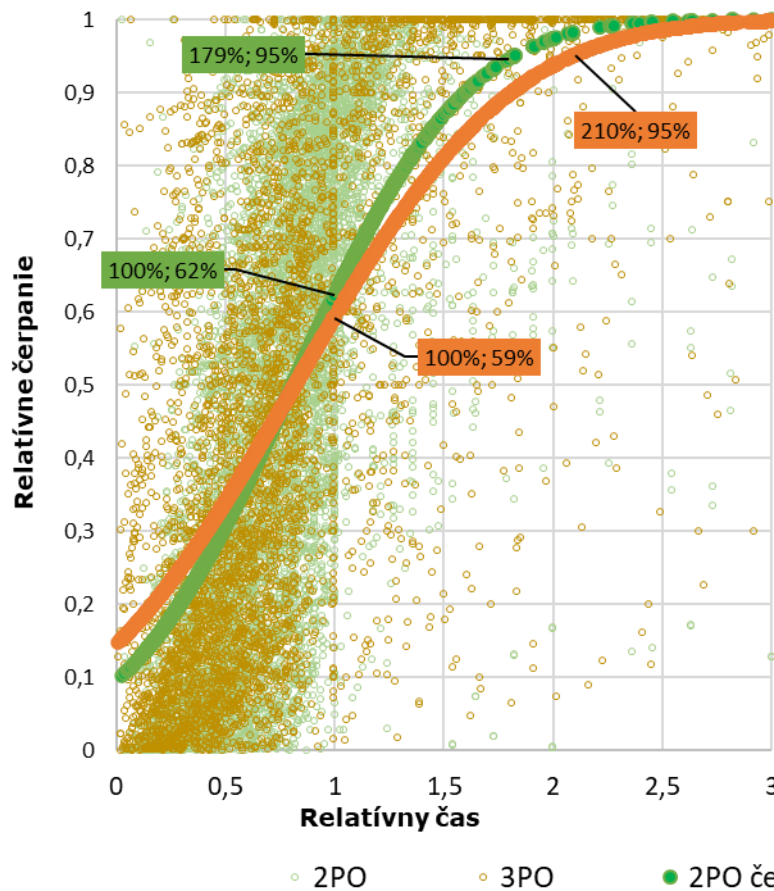
Poznámka: ČFP – čistá finančná pozícia, 3PO – 3. programové obdobie EÚ pre roky 2014 – 2020, 4PO – 4. programové obdobie pre roky 2021 – 2027. NGEU –

Nástroj EÚ pre budúce generácie (prognóza obsahuje zdroje z Fondu obnovy a odolnosti, REACT-EU a Fondu spravodlivej transformácie).

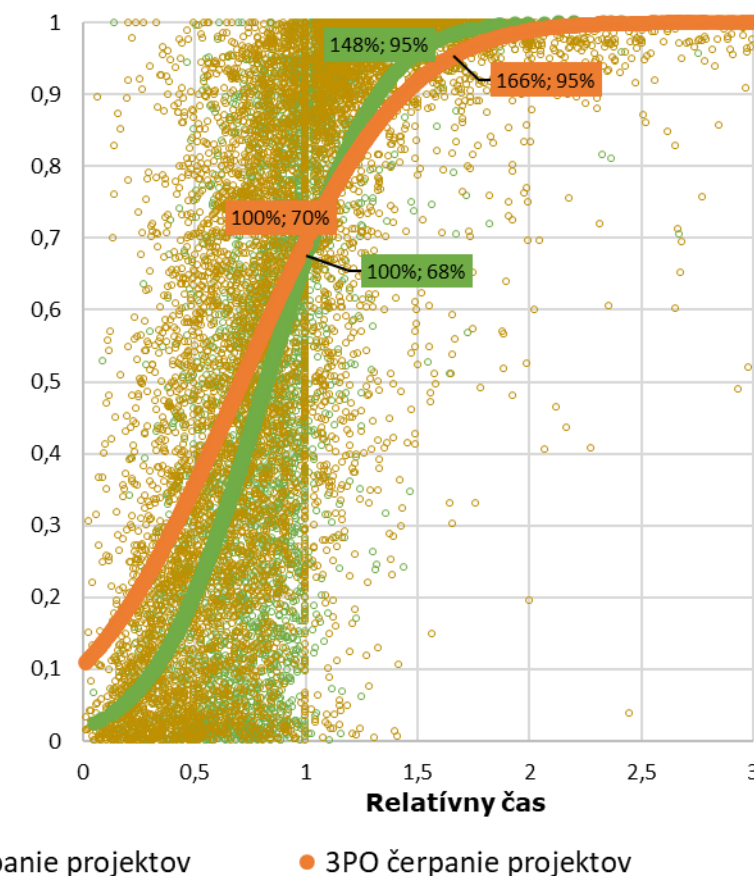
Dynamika čerpania eurofondov (S-krivky)

- Eurofondový optimizmus – odhady čerpania sú vyššie ako plnenie
- Nadhodnocovanie (*ceteris paribus*) ovplyvňuje prognózu úrovne HDP, najviac v 3. roku (0,4 % až 0,6 %)
- Porovnanie v 2PO vs. 3PO (dynamickejšie 2PO), najvýznamnejšie verejné investície v doprave a enviro-infraštruktúre
- Na konci realizačného plánu sa čerpá približne 60 % v projektoch dopravy a 70 % v enviro (os x=1, resp. 100 %)
- Celkové priemerné čerpanie v 3PO trvá 2-násobne dlhšie, ako je realizačný plán v doprave, resp. 66 % dlhšie v envirooblasti (os y=0,95; resp. 95 %, čo je približne vyčerpaná alokácia na projekt)

Projekty v doprave



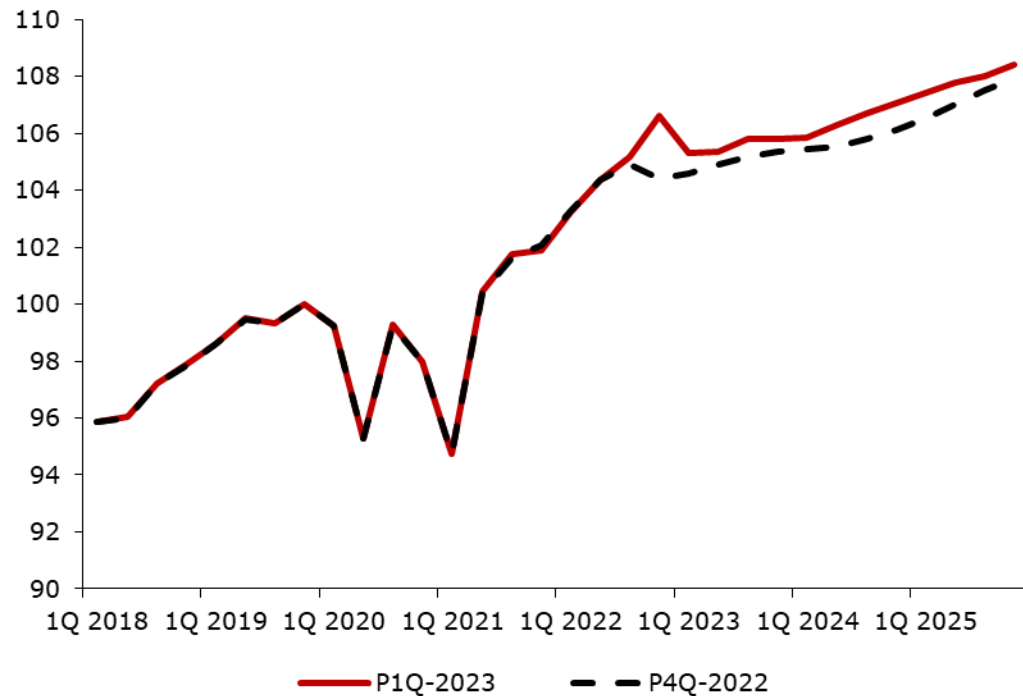
Projekty v životnom prostredí



Zdroj: NBS

- **Vysoká inflácia bude kľúčovým faktorom vývoja spotreby domácností**
- V minulom roku nás prekvapil spotrebný apetít domácností, keď spotreba vzrástla o 5 %, domácnosti na to spotrebovali nasporené prostriedky. V najbližšom období by sa mal dostaviť efekt poklesu reálnych príjmov a spotreba zostane prechodne utlmená.

**Súkromná spotreba
(index, 4Q2019 = 100)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

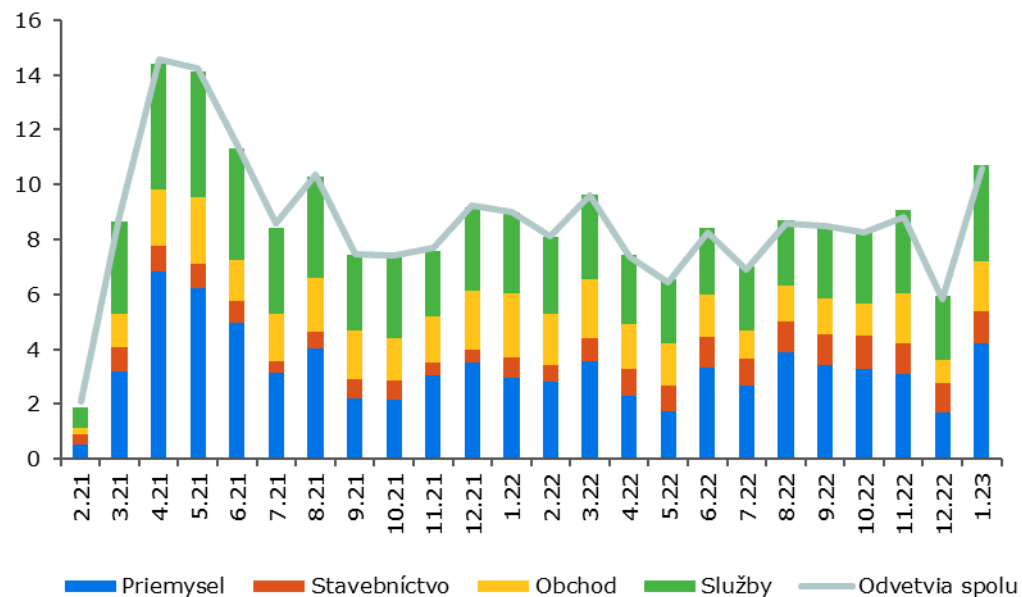
Vývoj miery úspor domácností (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

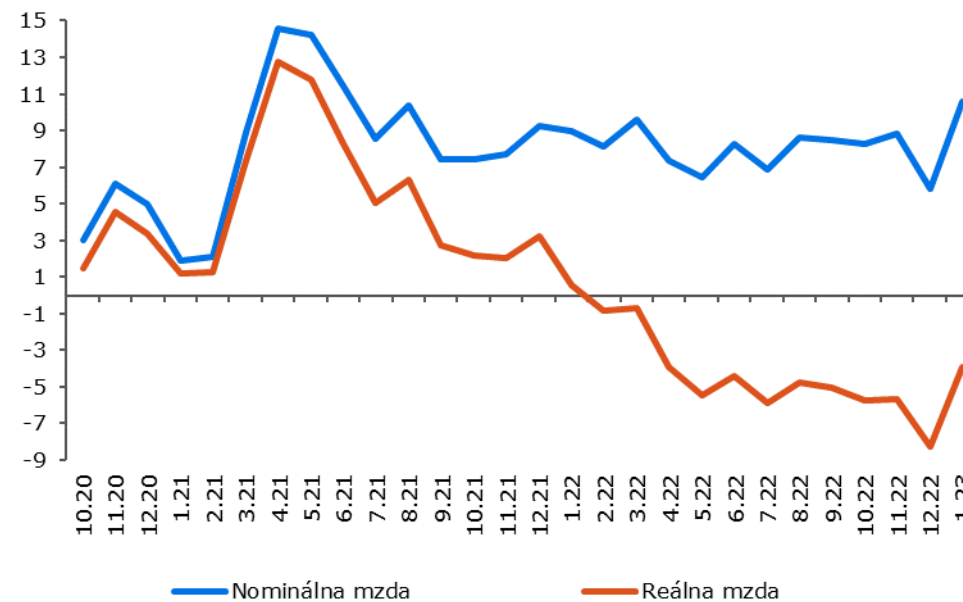
- **Mzdy v januári za vybrané odvetia zrýchlili dynamiku na 10,6 % (5,8 % v decembri)**
- Dynamika sa zrýchlila vo všetkých odvetviach, najvýraznejšia v obchode a službách, cez 10 % rastie mzda aj v priemysle
- Dynamika nominálnej mzdy sa prejavila vo **výraznejšom spomalení poklesu reálnej mzdy (-3,9 % z -8,3 % v decembri)**

Mzdy vo vybraných odvetviach
(medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Vývoj nominálnej a reálnej mzdy vo vybraných odvetviach
(medziročná zmena v %)



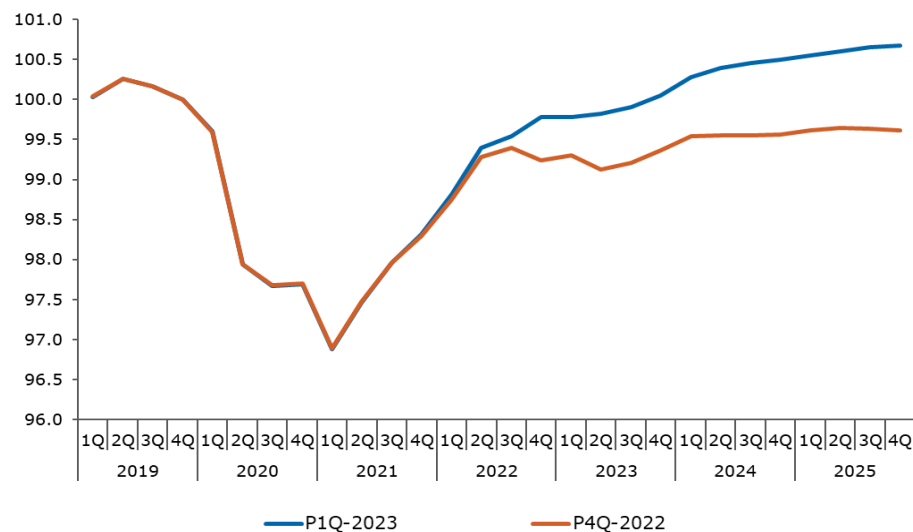
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

- Slabší spotrebiteľský dopyt doláhne na zamestnanosť -> prechodná stagnácia tvorby pracovných miest, neskôr zvyšovanie zamestnanosti
- Dopyt po pracovnej sile v ďalších rokoch - zahraniční pracovníci pomôžu zaplniť voľné pozície
- Dynamický rast miezd – nedostatok zamestnancov a spätná indexácia spôsobí, že mzdy budú rásť blízko 10 % aj v budúcom roku

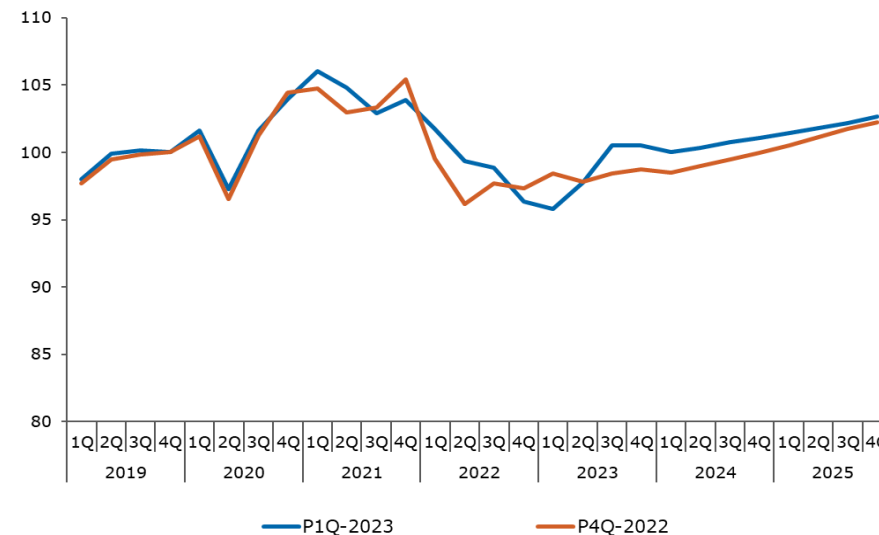
	2022	2023	2024	2025
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	1,8	0,5	0,5	0,2
Revízia (p. b.)	-	0,4	0,2	0,1

	2022	2023	2024	2025
Mzdy (medziročný rast v %, ESA 2010)	7,1	10,2	9,2	6,4
Revízia (p. b.)	-	-0,4	-0,6	0,6

Vývoj zamestnanosti (index, 4Q2019 = 100)



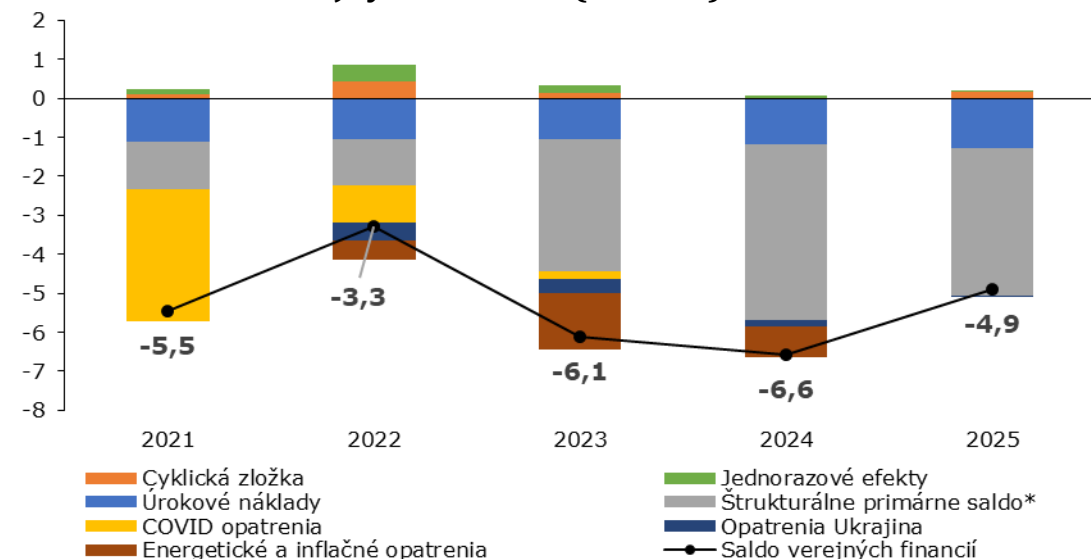
Vývoj reálnych kompenzácií na zamestnanca (index, 4Q2019 = 100)



- **2022** – deficit verejných financií na úrovni 3,3 % HDP
- **2023** – mierna revízia o 0,2 p. b. na 6,1 % HDP
negatívny vplyv opatrení (DPH, obedy zdarma) a vyššej očakávanej spotreby tovarov a služieb kompenzovaný nižšou potrebou energo pomoci
- **2024** – výraznejšie zhoršenie salda z dôvodu nižších daňových príjmov (pretrvávajúci vplyv opatrení + horšia nominálna makroekonomická prognóza), vplyvom permanentných opatrení na výdavkovej strane (obedy zdarma) a vyšších očakávaných výdavkov na tovary a služby a kompenzácie z dôvodu pretrvávajúcich vyšších cien v ekonomike
- **2025** – deficit bez väčšej zmeny

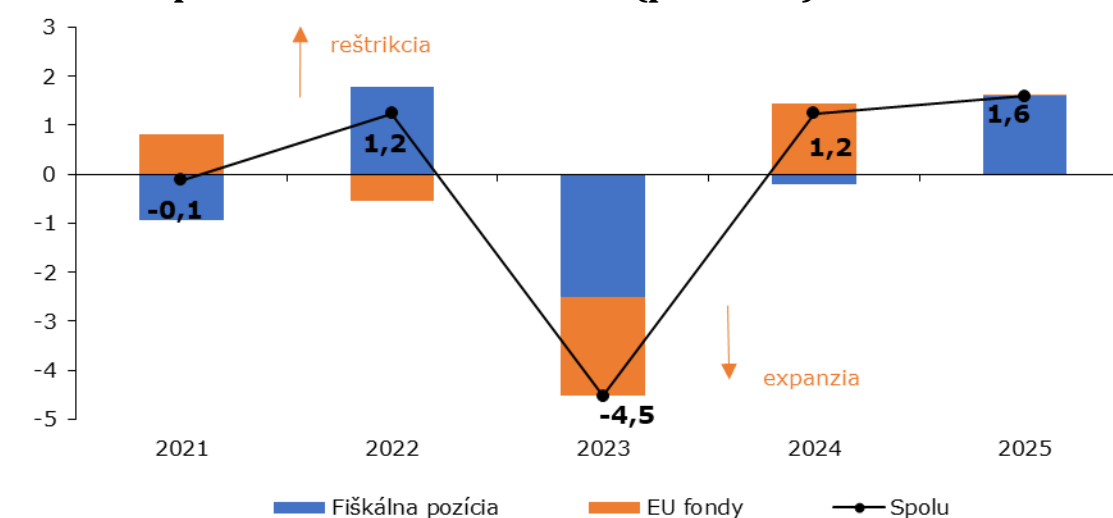
	2021	2022	2023	2024	2025
Hospodárenie VS (% HDP)	-5,5	-3,3	-6,1	-6,6	-4,9
Revízia (p. b.)	-	-0,1	-0,2	-1,1	-0,2

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



*bez opatrení Covid, Ukrajina, Energie
Zdroj: NBS

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

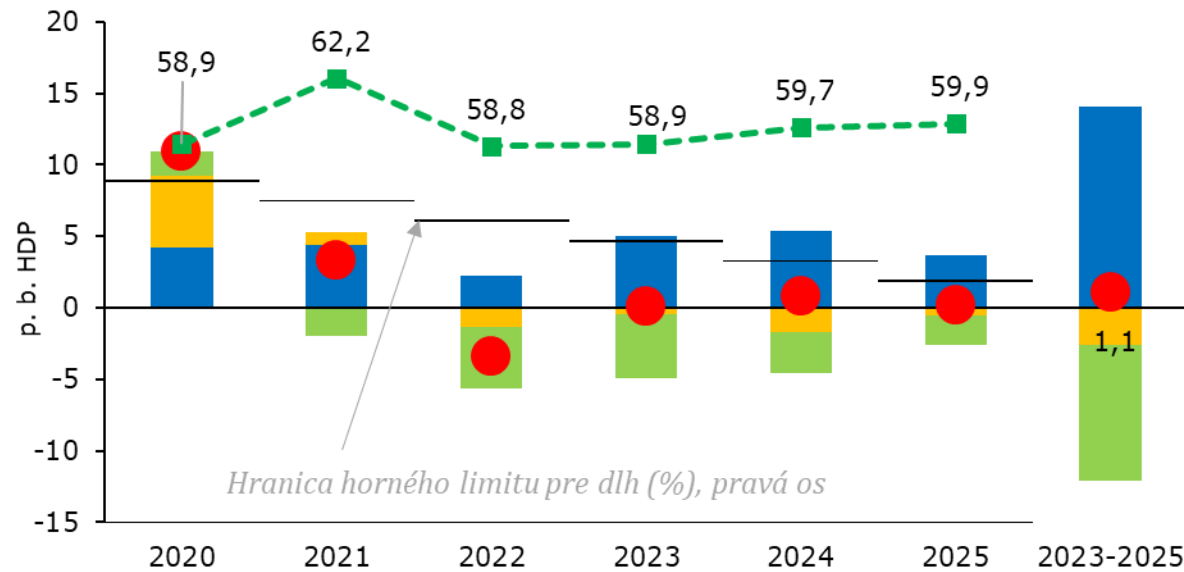


Zdroj: NBS

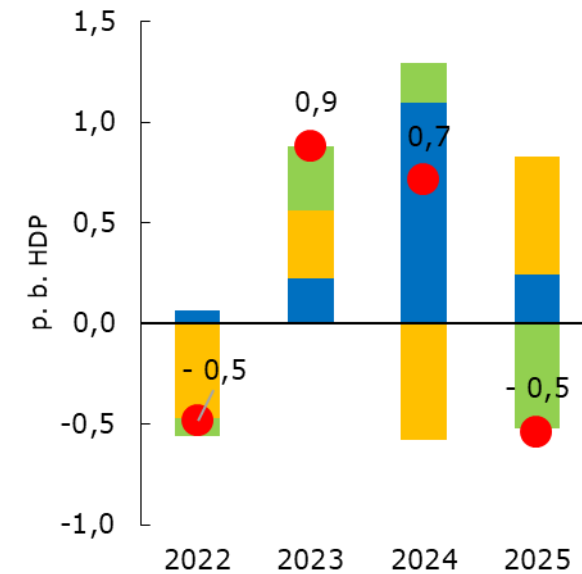
Verejný dlh krátkodobo klesá pod 60 % ... avšak s trendom mierneho rastu

- **2022** - revízia odhadu dlhu nadol o 0,5 p.b.: pokles vkladov v pokladnici od klientov mimo VS a spätné nákupy dlhopisov
- **2023 – 2025** - trend rastúceho zadlženia pri zhoršenom deficite
- Dlh nad hornou hranicou limitu dlhovej brzdy v celom horizonte
- Aktivácia dlhovej brzdy v máji 2023 a z toho vyplývajúce viazanie výdavkov nemusí byť bolestivé pri rozpočtových rezervách
- Pri predčasných voľbách a s novou vládou ďalšie vypnutie dlhovej brzdy na 2 roky eliminuje jej potenciálny vplyv na znižovanie dlhu

P1Q-2023 - verejný dlh (% HDP)



Revízia voči P4Q-2022 (p. b. HDP)



■ Primárna bilancia
 ■ DDA
 ■ i-g diferenciál
 Hranica horného limitu pre dlh (%), pravá os
 ● Zmena dlhu
 - - - Úroveň dlhu, pravá os

Zdroj: ŠÚ SR, NBS