

# Ekonomický a menový vývoj - jeseň 2022



Odbor ekonomických  
a menových analýz



27. september 2022

- Neistota budúceho vývoja je mimoriadne vysoká. Inflačné tlaky doliehajú na finančnú situáciu domácností a firiem najmä v Európe. Sprísňovanie menovej politiky v globálnom meradle bude tmiť spotrebiteľský dopyt.
- Energetická kríza a rastúce vstupné náklady potiahnu infláciu v budúcom roku cez 18 %. Pokles na jednocifernú hodnotu predpokladáme v roku 2024, keď odznejú vysoké trhové ceny energií.
- Slovenská ekonomika sa miernej recesii v budúcom roku pravdepodobne nevyhne. Reálne príjmy sa prepadnú, čo spôsobí pokles spotrebiteľského dopytu.
- Nepriaznivým dôsledkom poklesu ekonomickej aktivity sa nevyhne ani trh práce. Zanikne časť pracovných miest a rozšíria sa rady nezamestnaných.
- Riziká v aktuálnom výhľade sú mimoriadne vysoké. Ekonomika sa môže prepadnúť do hlbšej recesie v prípade nedostatku plynu. Inflácia môže byť vyššia, ale aj nižšia v závislosti od vládnych opatrení na tmenie rastu regulovaných cien.

# Základné ukazovatele ekonomického vývoja

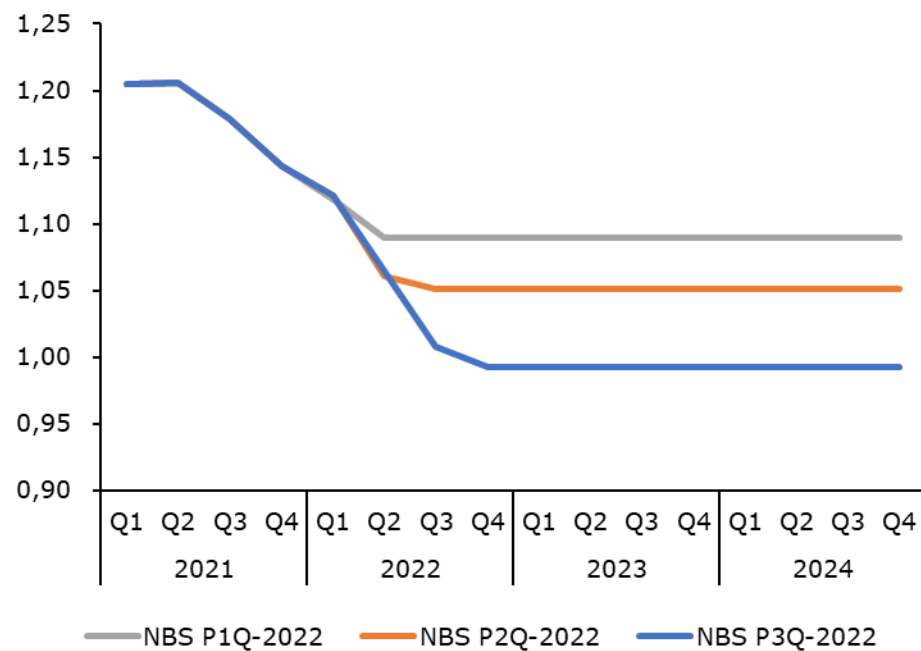
	Skutočnosť	P3Q-2022			Zmena oproti P2Q-2022		
		2021	2022	2023	2024	2022	2023
<b>HDP</b> (medziročná zmena v %)	3,0	1,8	-1,0	3,5	0,4	-2,9	0,0
<b>HICP</b> (medziročná zmena v %)	2,8	11,7	18,3	5,0	1,3	7,2	2,7
<b>Priemerná nominálna mzda</b> (medziročná zmena v %)	5,9	8,2	11,6	9,0	0,1	2,0	3,4
<b>Priemerná reálna mzda</b> (medziročná zmena v %)	2,7	-3,8	-3,9	4,3	-1,3	-3,6	1,2
<b>Zamestnanosť</b> (medziročná zmena v %, ESA 2010)	-0,6	1,8	-0,1	-0,4	0,3	-0,8	-0,2
<b>Miera nezamestnanosti</b> (%, VZPS)	6,8	6,2	6,7	6,8	-0,3	0,2	0,3

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

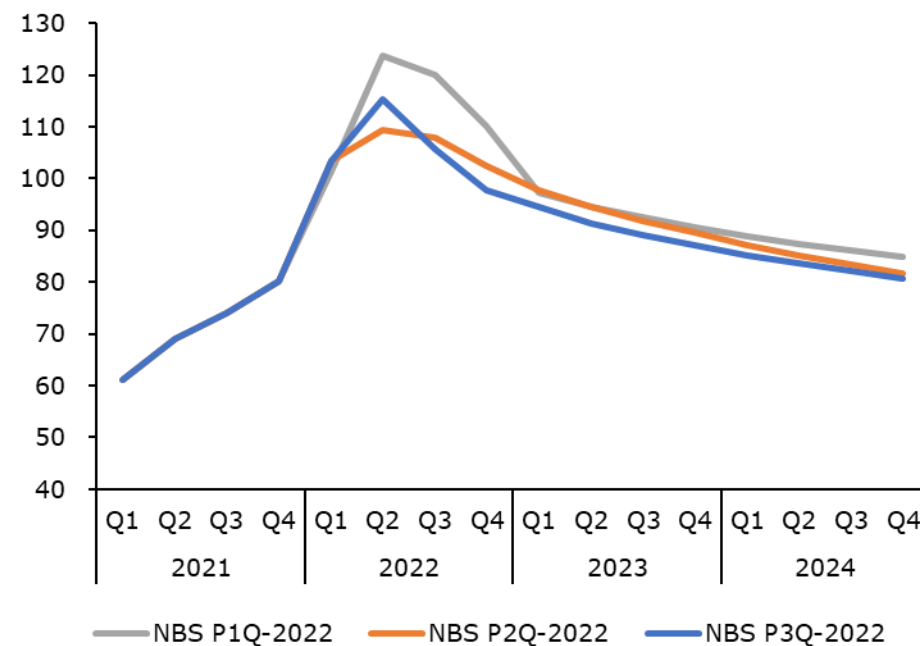
- **Bilaterálny výmenný kurz pod paritou** na úrovni 0,992 USD/EUR, v porovnaní s P2Q-2022 deprecia o takmer 6 %
- **Cena ropy** by sa mala budúci rok pohybovať v priemere pod 100 USD/barel, do 2024 postupný pokles na 80 USD/barel

## Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: ECB

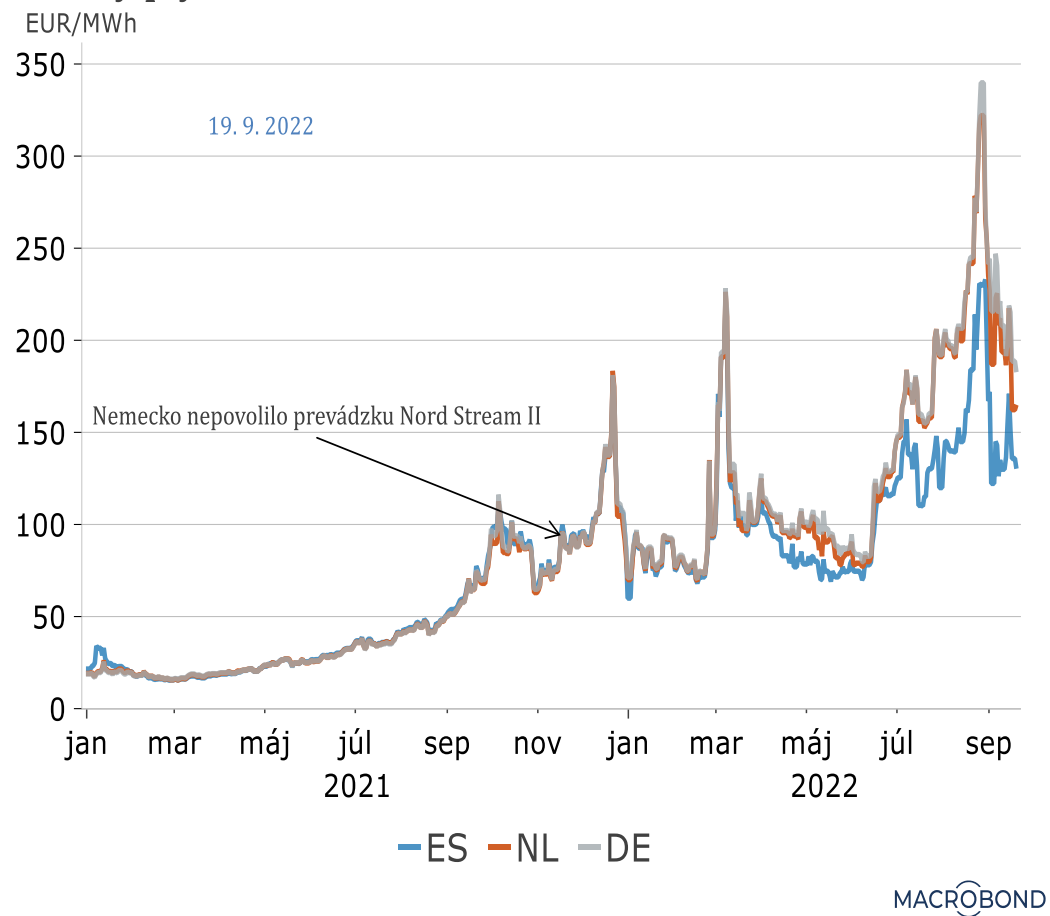
## Cena ropy (USD/barel)



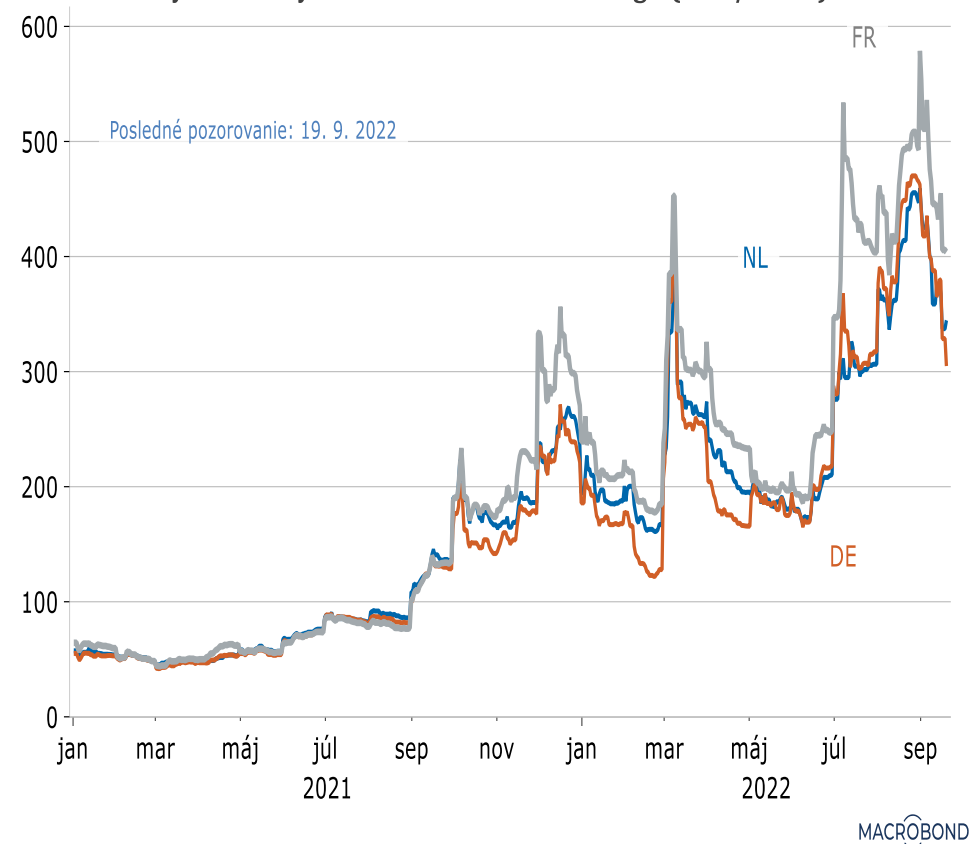
Zdroj: ECB

# Ceny elektriny a plynu stále vysoké a volatilné

## Zemný plyn - futures



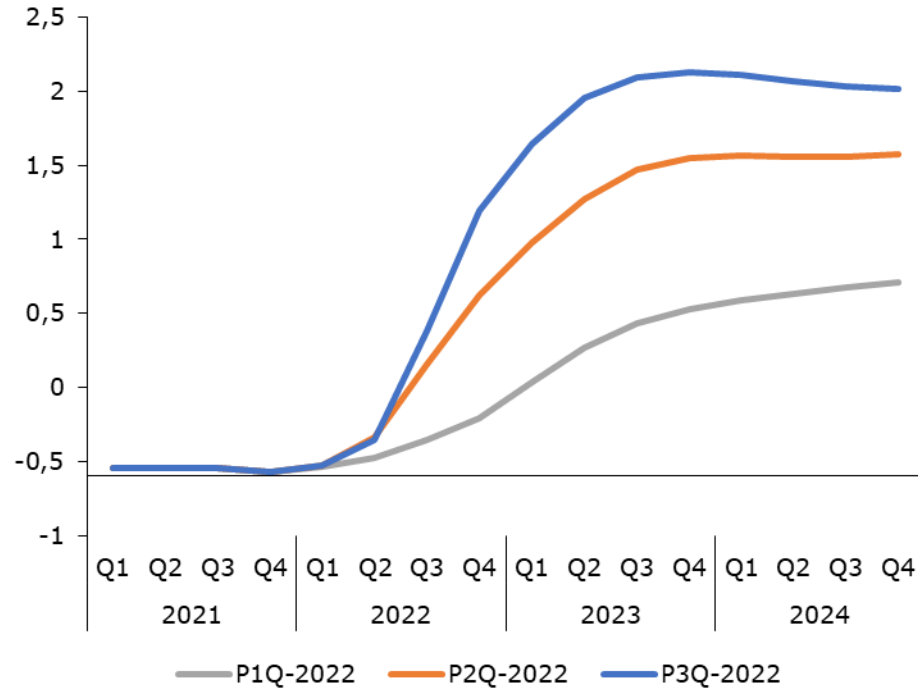
## Futures ceny elektriny Intercontinental Exchange (EUR/MWh)



# Predpoklady predikcie – úrokové sadzby

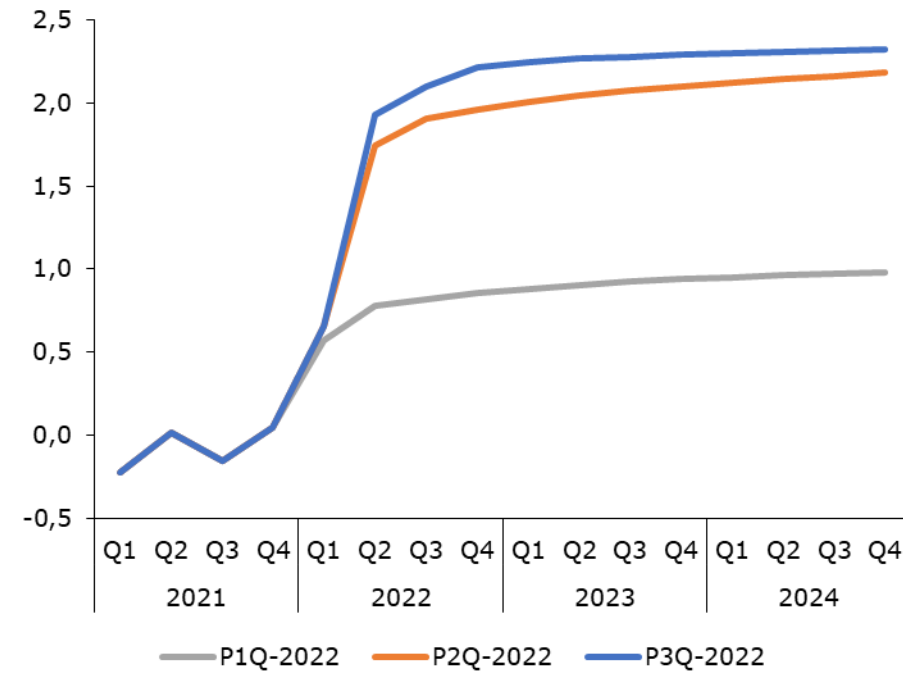
- Ďalší nárast krátkodobých sadzieb, ↑ o 40 b.b. ku koncu 2024
- Dlhodobé úrokové sadzby mierne ↑ o 10 b.b. ku koncu 2024

### 3-mesačný Euribor



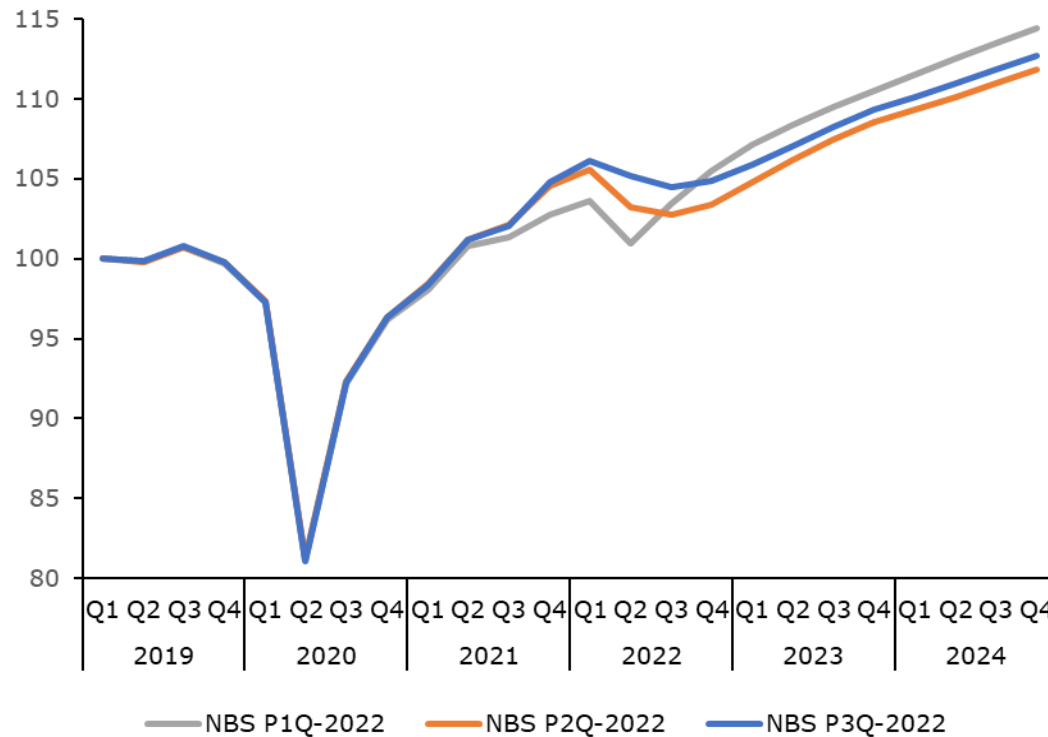
Zdroj: ECB

### Výnosy 10-ročných vládných dlhopisov



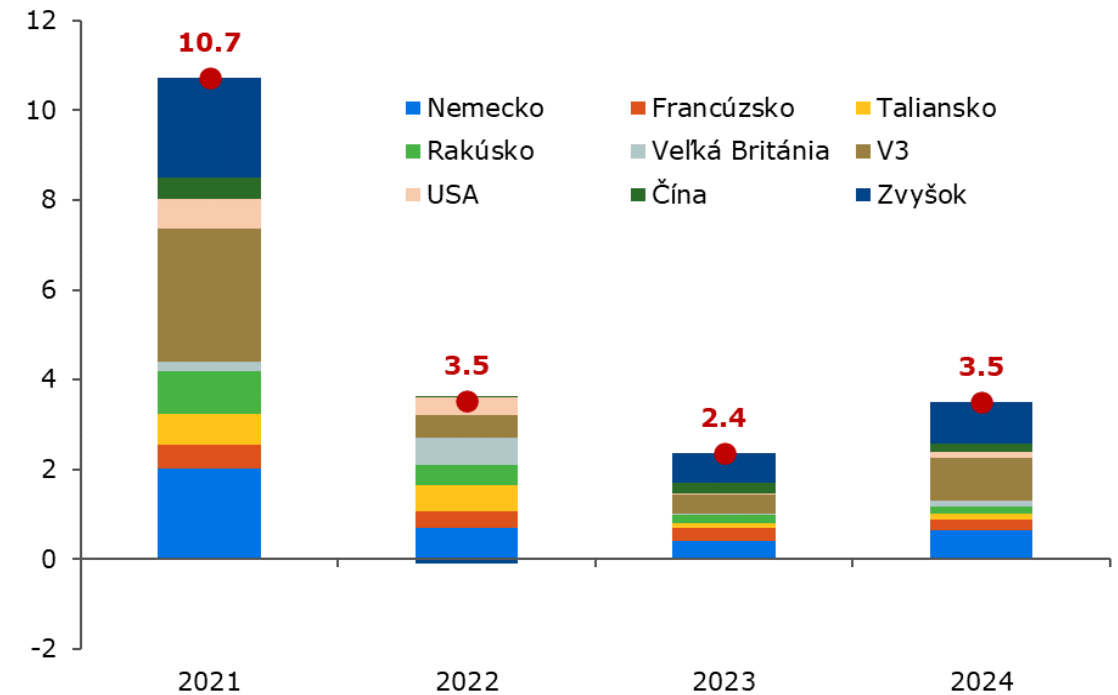
Zdroj: ECB

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



Zdroj: ECB, NBS

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

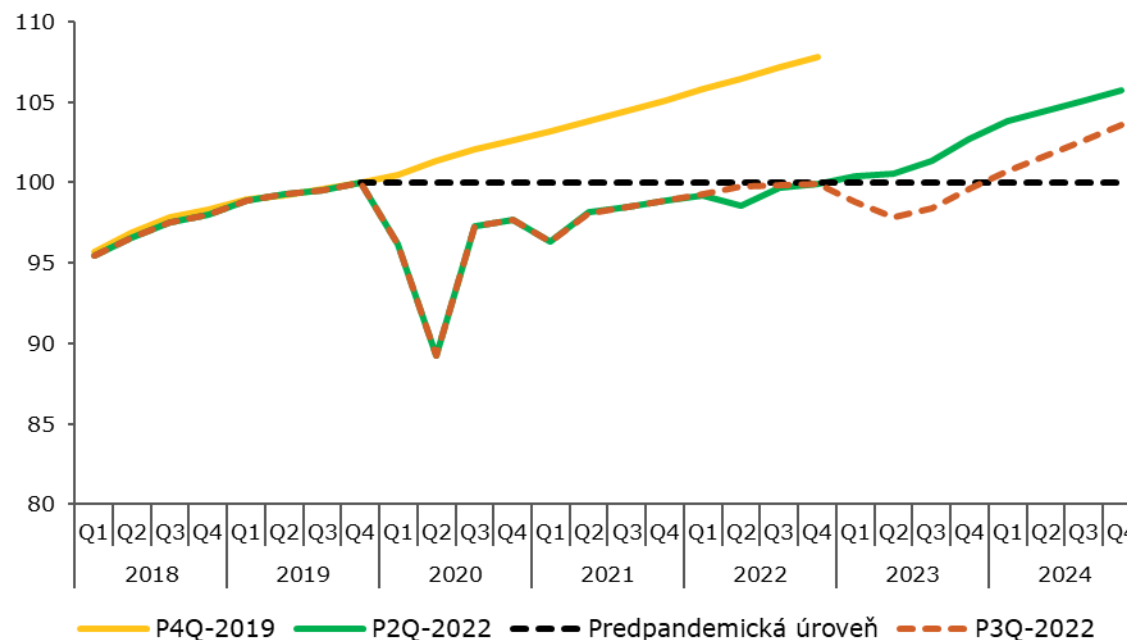


Zdroj: ECB, NBS

- **Vývoj v najbližšom období by mal byť výrazne horší** – vyšší rast cien uberie z kúpyschopnosti domácností, ktoré následne znížia svoju spotrebu a stiahnu tak ekonomiku do recesie v budúcom roku. Export by mal ostať naďalej utlmený vplyvom energetickej krízy a vojnového konfliktu.
- **Dosiahnutie predkrízovej úrovne sa posunie na koniec budúceho roka**
- Zatiaľ čo exporty by sa mohli oživiť už v budúcom roku, zlepšenie situácie v spotrebiteľskom dopyte sa očakáva až s odznením vysokej inflácie v roku 2024

	2021	2022	2023	2024
HDP (medziročný rast v %)	3,0	1,8	-1,0	3,5
Revízia (p. b.)	-	0,4	-2,9	0,0

Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)



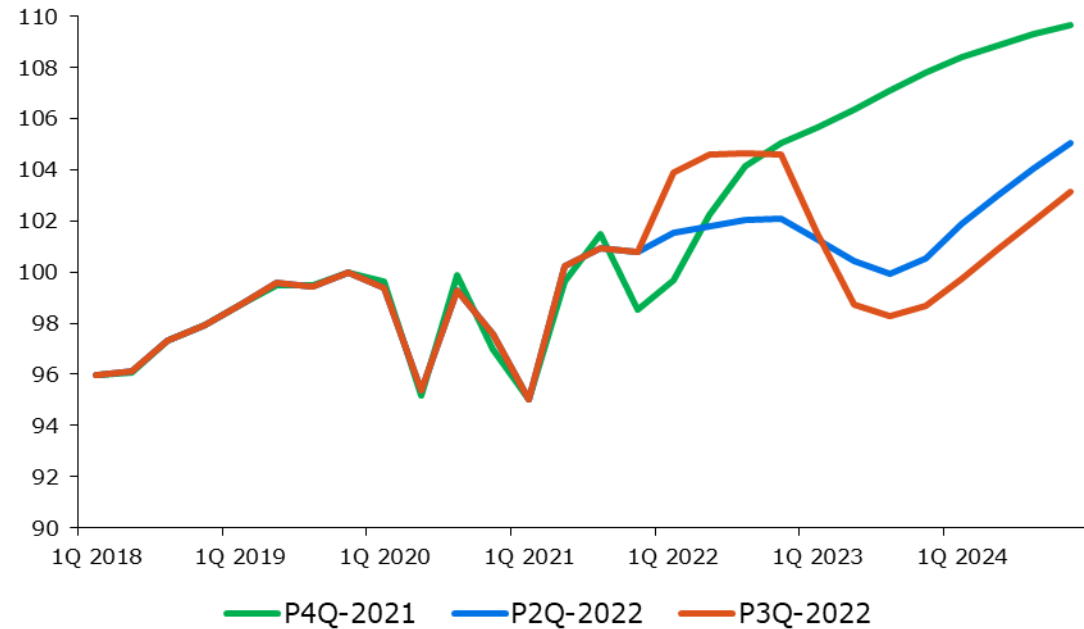
Zdroj: NBS



# Súkromná spotreba

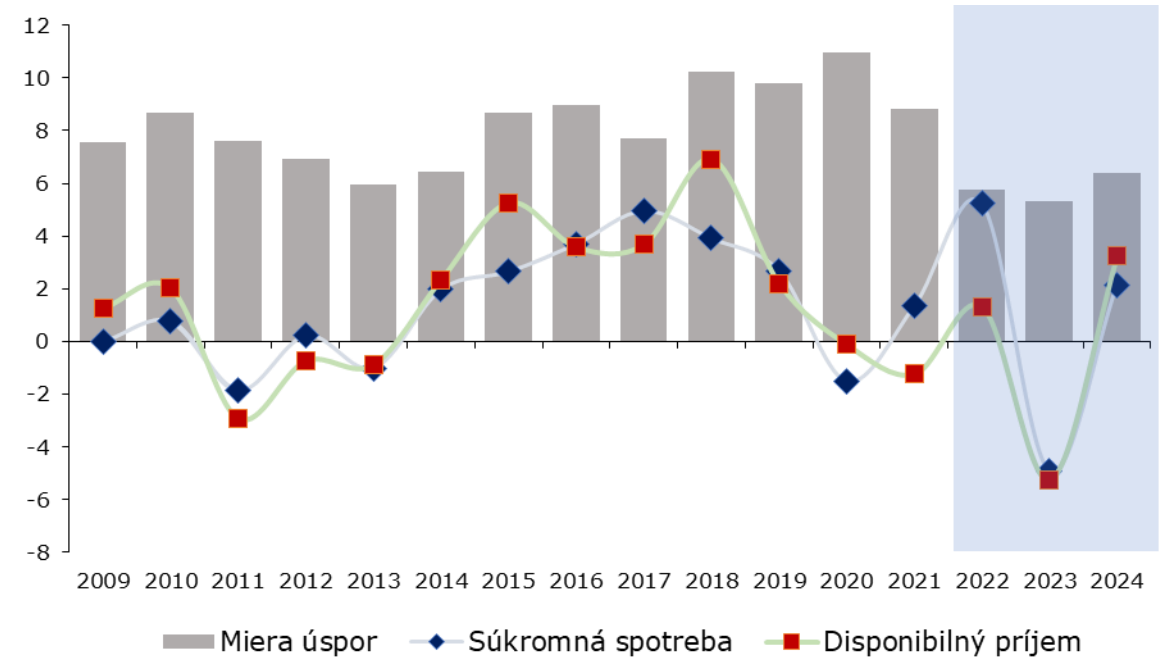
- **Zrýchľujúci sa rast cien bude čoraz viac ukrajovať z príjmov domácností.** Zatiaľ čo prvý polrok sa niesol v optimistickej nálade, výhľad ekonomiky sa vplyvom energetickej krízy výrazne zhoršil. Kumulatívny pokles reálnych príjmov, aký sme ešte nemali, spôsobí značný prepád spotrebiteľského dopytu v budúcom roku.
- **Obnovenie spotreby sa očakáva až v roku 2024 po odznení vysokej inflácie**

Súkromná spotreba  
(index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: NBS

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

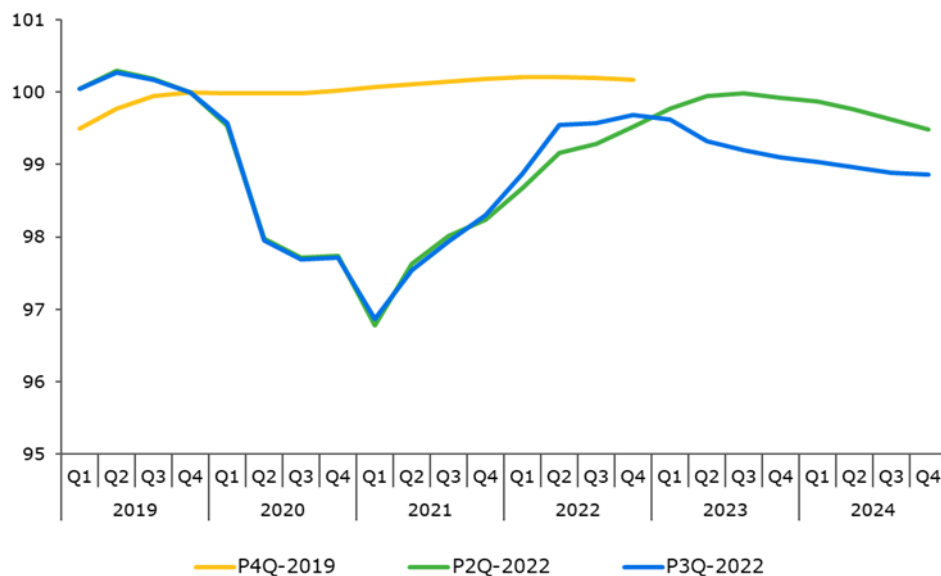


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

- **Zamestnanosť** v 1H2022 pozitívny vývoj
- Recesia v budúcom roku spôsobí pokles zamestnanosti
- Na konci horizontu predikcie negatívny vplyv starnutia populácie
- **Zvýši sa počet nezamestnaných a miera nezamestnanosti vzrastie na 6,8 % v roku 2024**

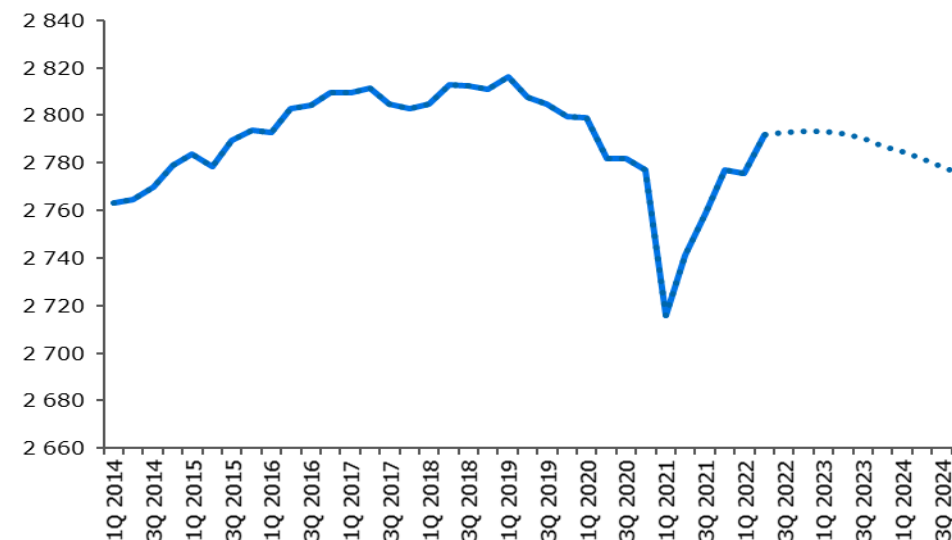
	2021	2022	2023	2024
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	-0,6	1,8	-0,1	-0,4
Revízia (p. b.)	-	0,3	-0,8	-0,2

Vývoj zamestnanosti (%)



Zdroj: NBS

Vývoj ekonomicky aktívneho obyvateľstva (úroveň, v tis. osôb)



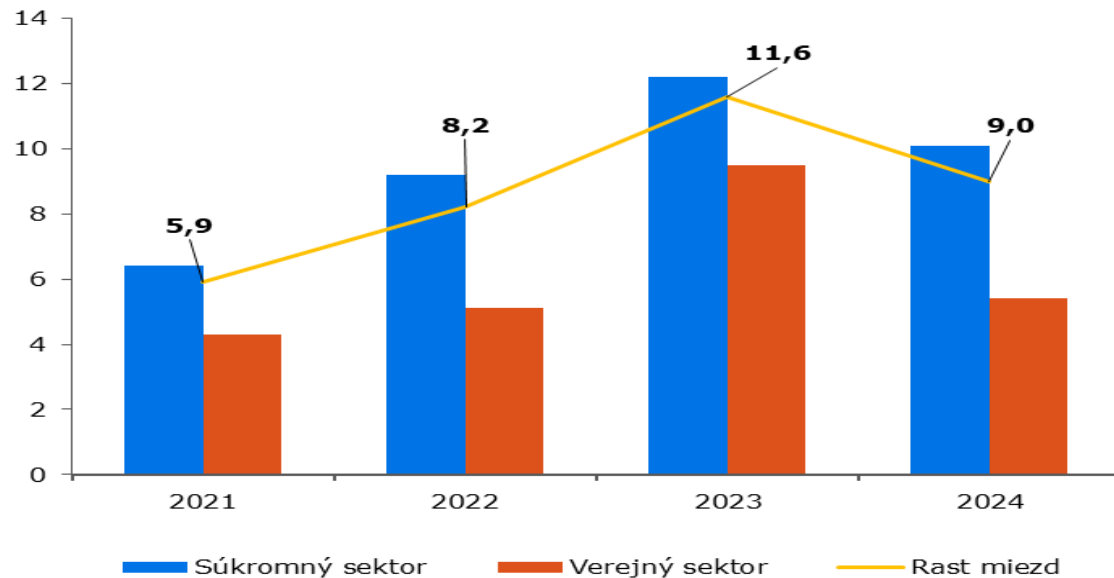
Zdroj: SÚ SR, NBS

# Mzdy a náklady práce

- Inflácia bude cez kolektívne vyjednávania tlačiť na vyššie mzdy, čo sa prejaví najmä v rokoch 2023 a 2024
- Rast nominálnych miezd však nepokryje vysoký rast cien – pokles reálnych miezd v rokoch 2022 a 2023
- V súkromnom sektore sa predpokladá o niečo lepšia príjmová situácia ako vo verejnom sektore

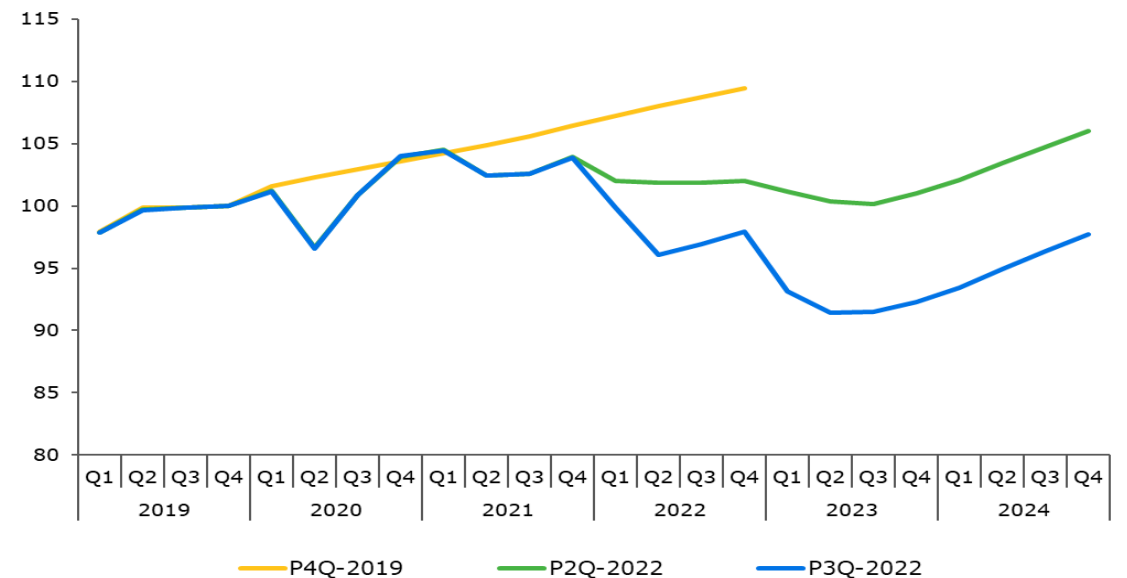
	2021	2022	2023	2024
Priemerná mzda na zamestnanca (medziročný rast v %)	5,9	8,2	11,6	9,0
Revízia (p. b.)	-	0,1	2,0	3,4

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

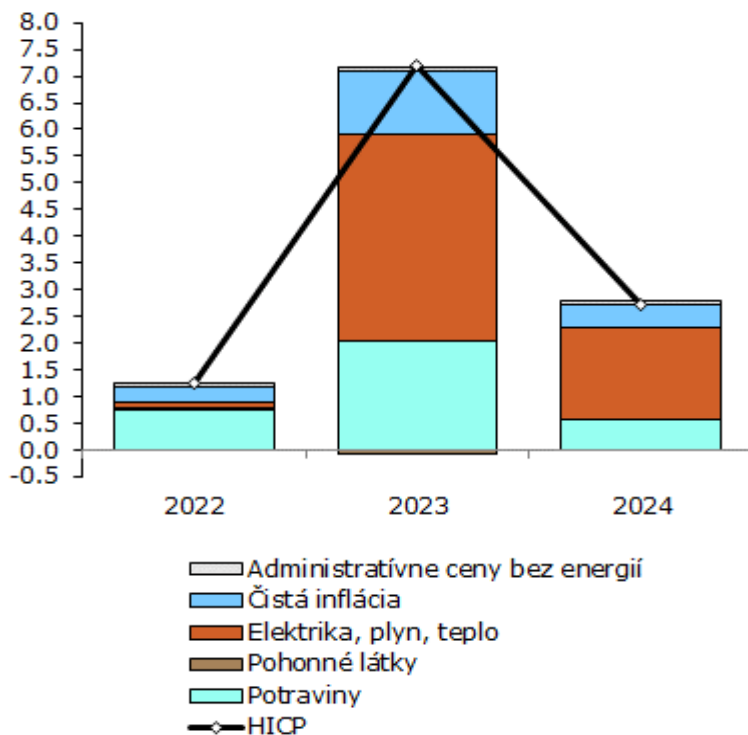
Vývoj reálnych kompenzácií na zamestnanca (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

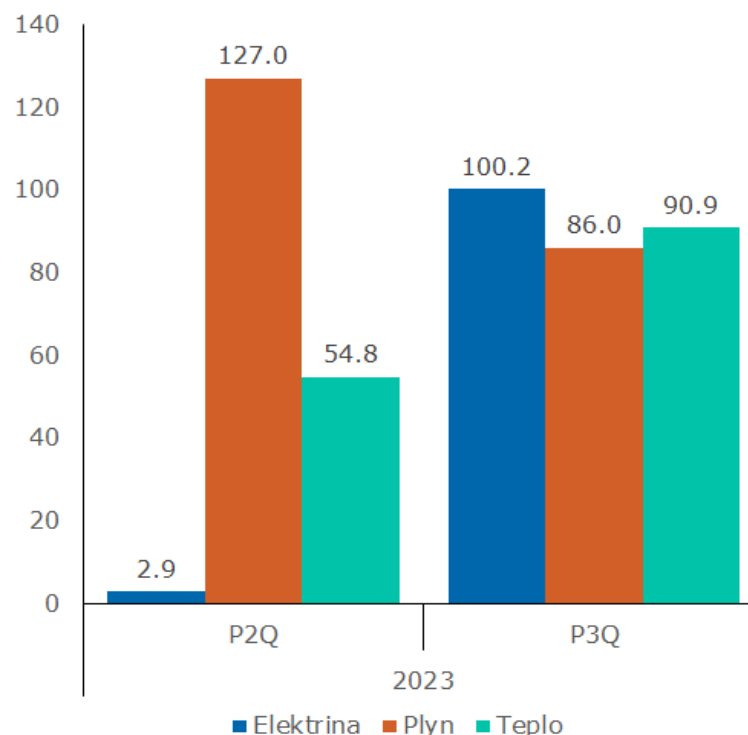
- Rast cien v roku 2022 takmer 12 %, rýchlo rastú všetky základné zložky
- Najmä energetické komodity a potraviny tlačia k výrazne vyššej inflácii v 2023 (18 %)
- Riziko predikcie – zvýšenie cien plynu a elektriny – miera opatrení s cieľom zmierniť vplyv cien komodít na trhu
- Plyn a elektrina pre domácnosti by bez opatrení narástli dvoj-, resp. štvornásobne oproti predošlému roku

**P3Q oproti P2Q (rozdiel príspevkov v p. b.)**



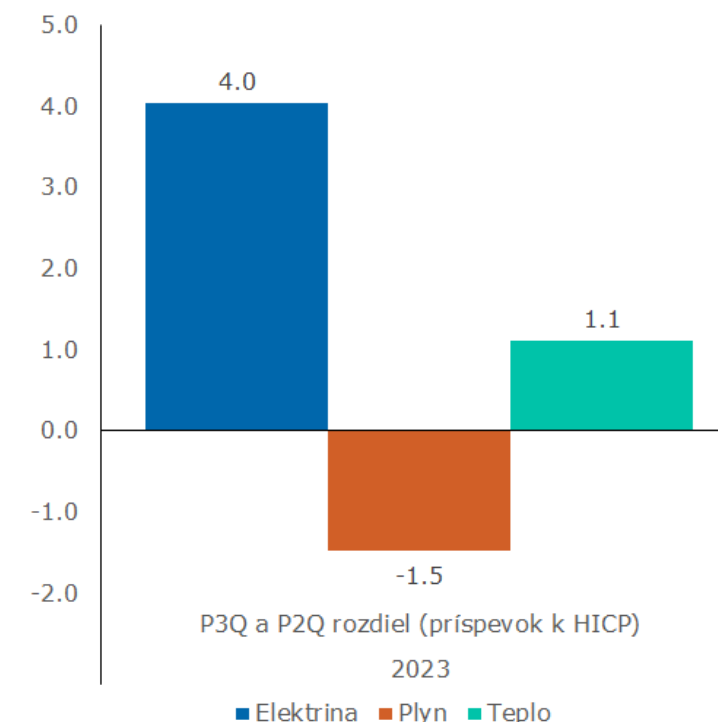
Zdroj: NBS

**P3Q a P2Q – regulované ceny energií (v %)**



Zdroj: NBS

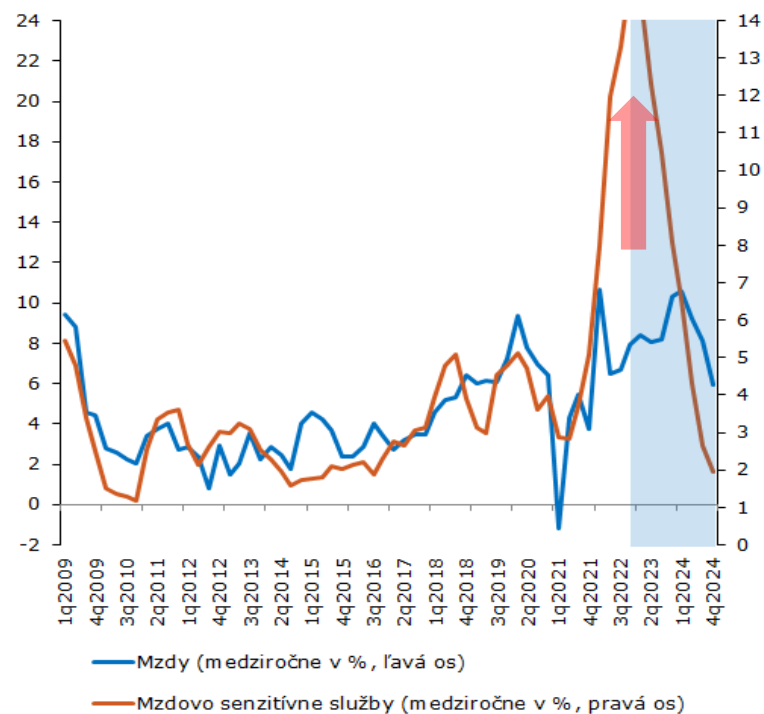
**P3Q oproti P2Q – regulované ceny energií (rozdiel príspevkov k HICP v p. b.)**



Zdroj: NBS

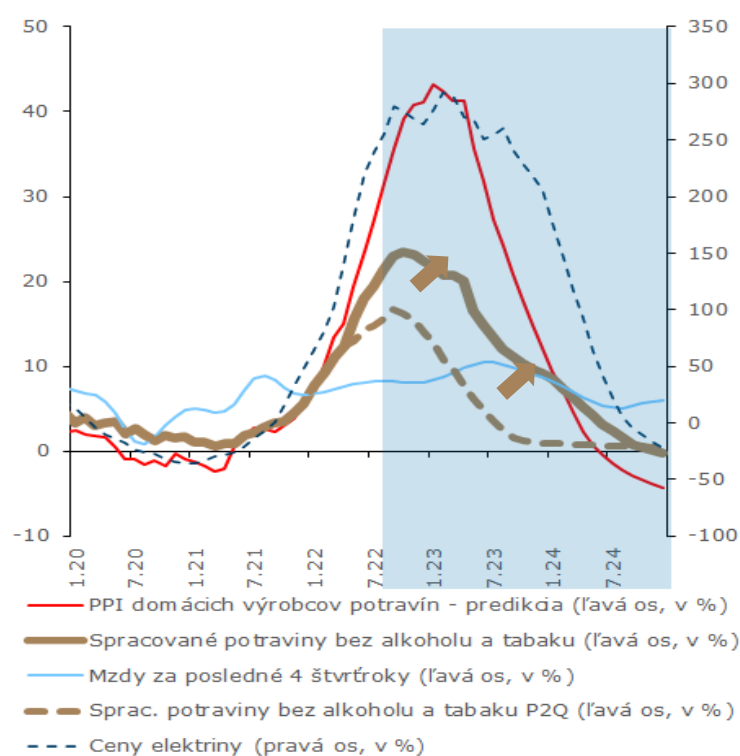
- „Mzdovo a dopytovo“ senzitivne služby (1/2 neregulovaných služieb) odtrhnuté od vývoja miezd (otvorenie ekonomiky, energie)
- Ceny energií by mali pôsobiť na vyššiu infláciu dlhšie
- Extrémne trhové ceny elektriny sa premietnu do pomalšieho spomaľovania cien priemyselných tovarov
- Vysoké ceny priemyselných výrobcov a energie – vyšší rast cien potravín oproti letnej predikcii

**Ceny služieb a mzdy (medziročná zmena v %)**



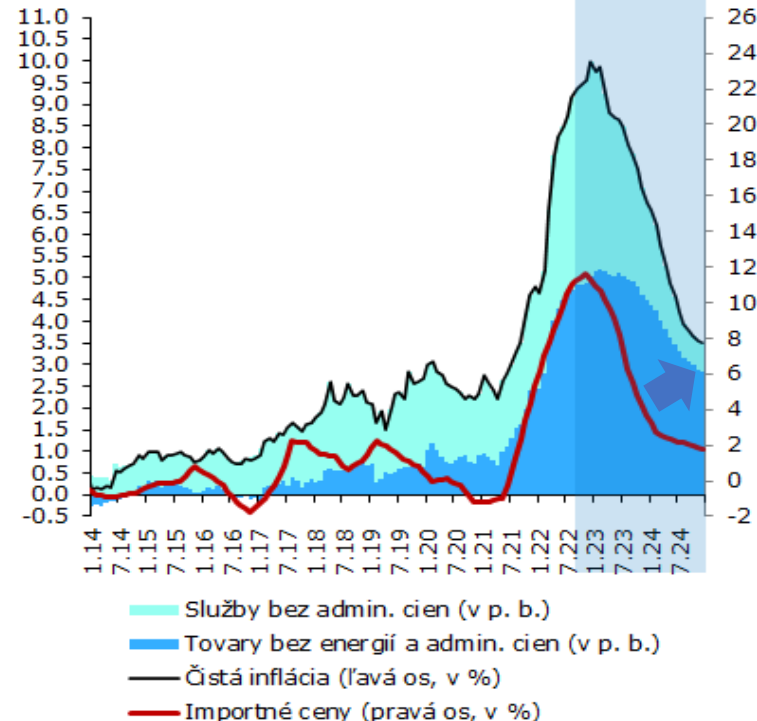
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Ceny potravín (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

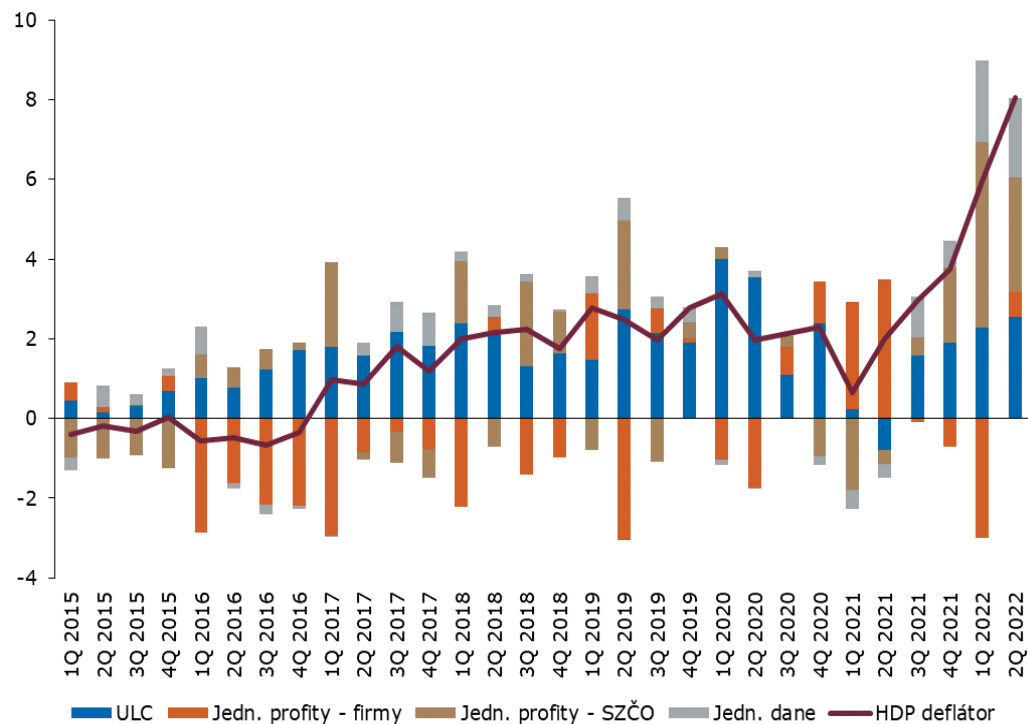
**Čistá inflácia (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

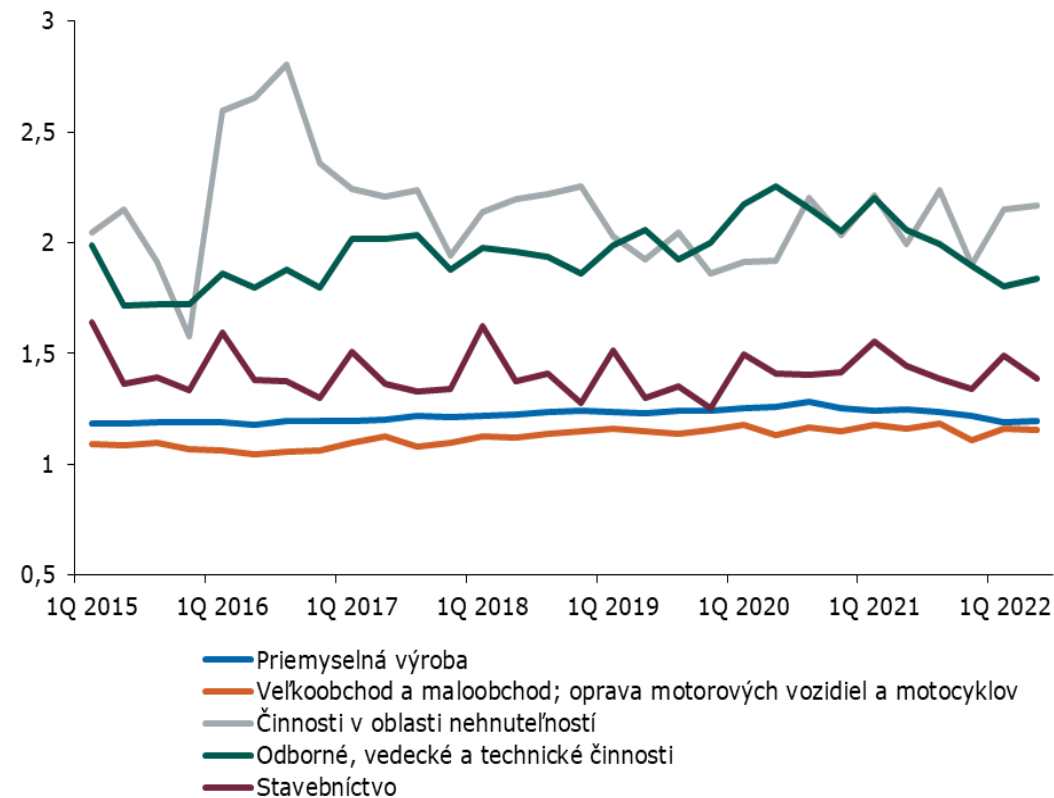
# Box: Ziskovosť firiem zostáva konštantná

Domáce tlaky na rast cien podľa rozkladu deflátoru HDP  
(medziročná zmena v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

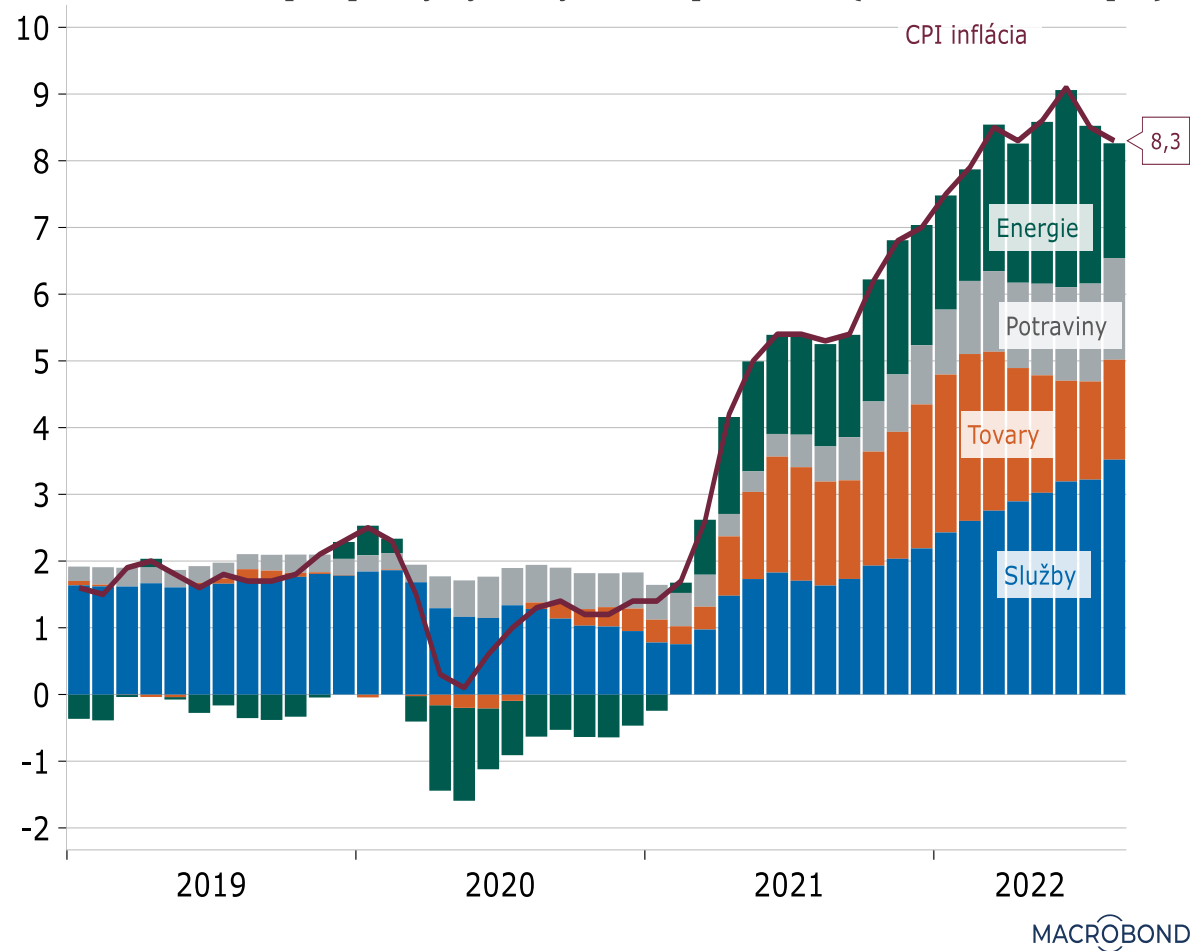
Vývoj ziskových prirážok vo vybraných sektoroch



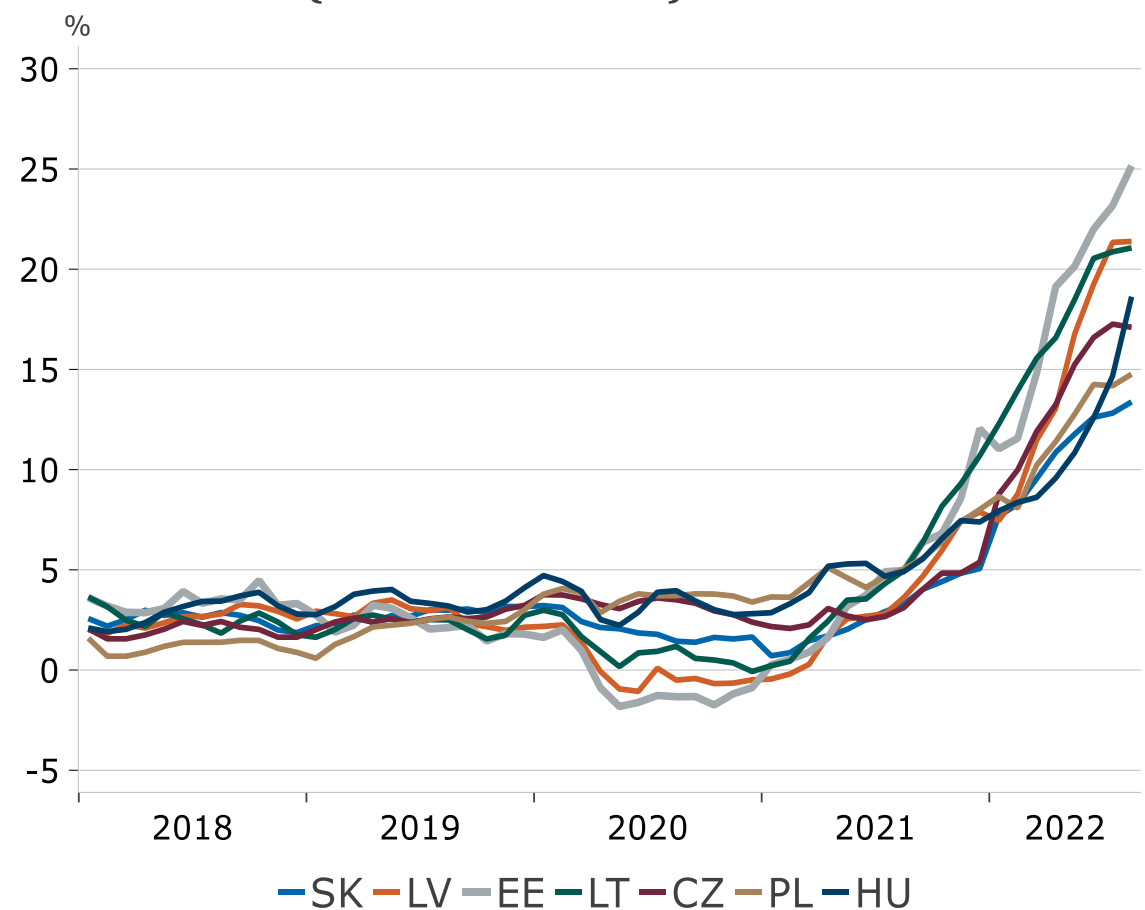
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

# Inflácia v USA už spomaľuje, v Európe ešte bod obratu neprišiel

US: CPI inflácia a príspevky vybraných komponentov (medziročne %, p.b)



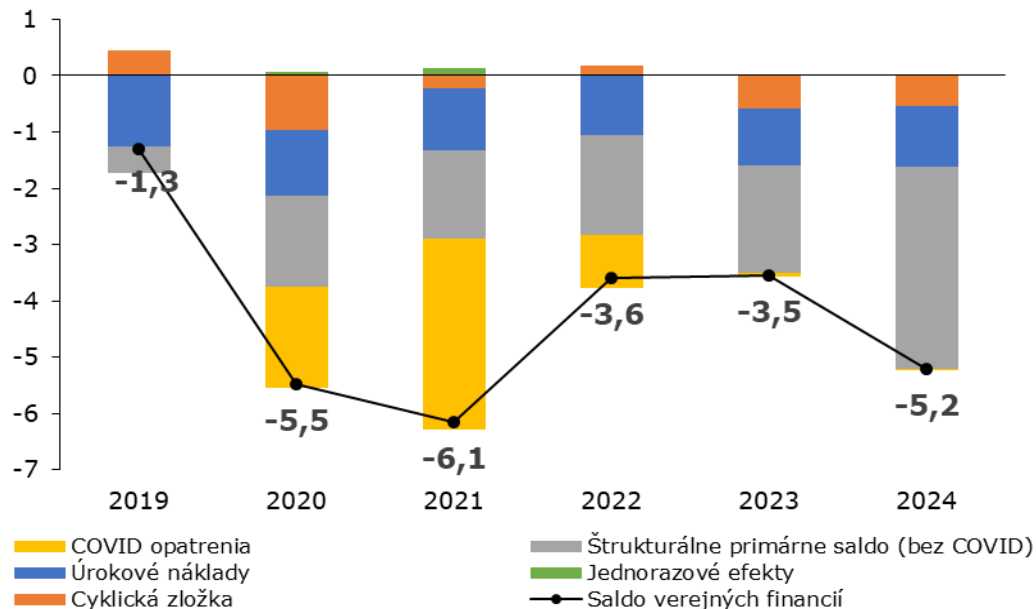
HICP inflácia (medziročne v %)



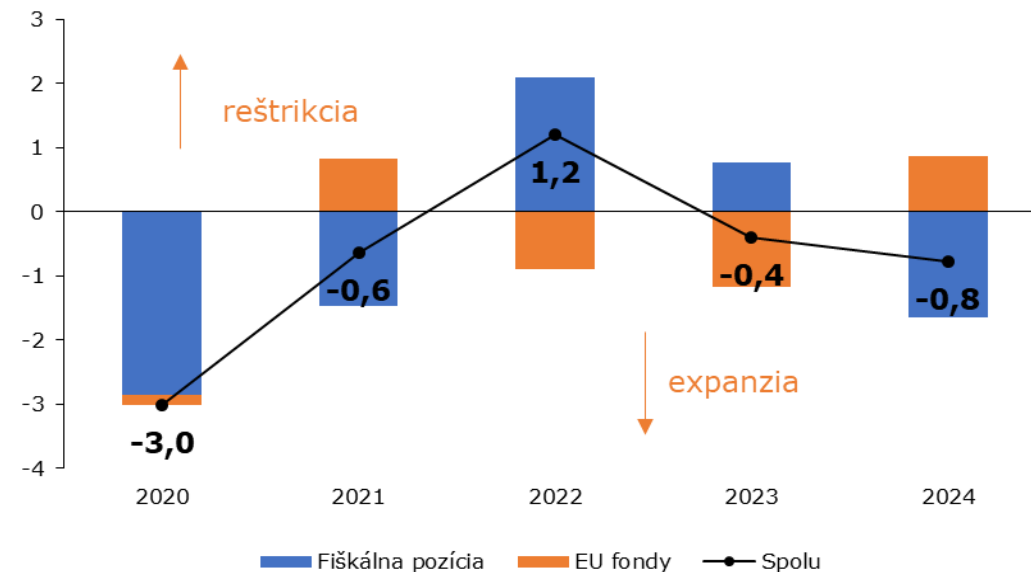
- **2022 - deficit verejných financií na úrovni 3,6 % HDP**
  - medziročné zlepšenie kvôli nízkej potrebe COVID opatrení a pozitívnemu vplyvu inflácie na daňové príjmy
  - vyššie príjmy pokrývajú zvýšené výdavky
- V horizonte prognózy však zhoršenie štrukturálneho salda, **oneskorený negatívny vplyv inflácie na bežné výdavky** – zvyšovanie sociálnych výdavkov, valorizácia miezd, vysoké výdavky na tovary a služby

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

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



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



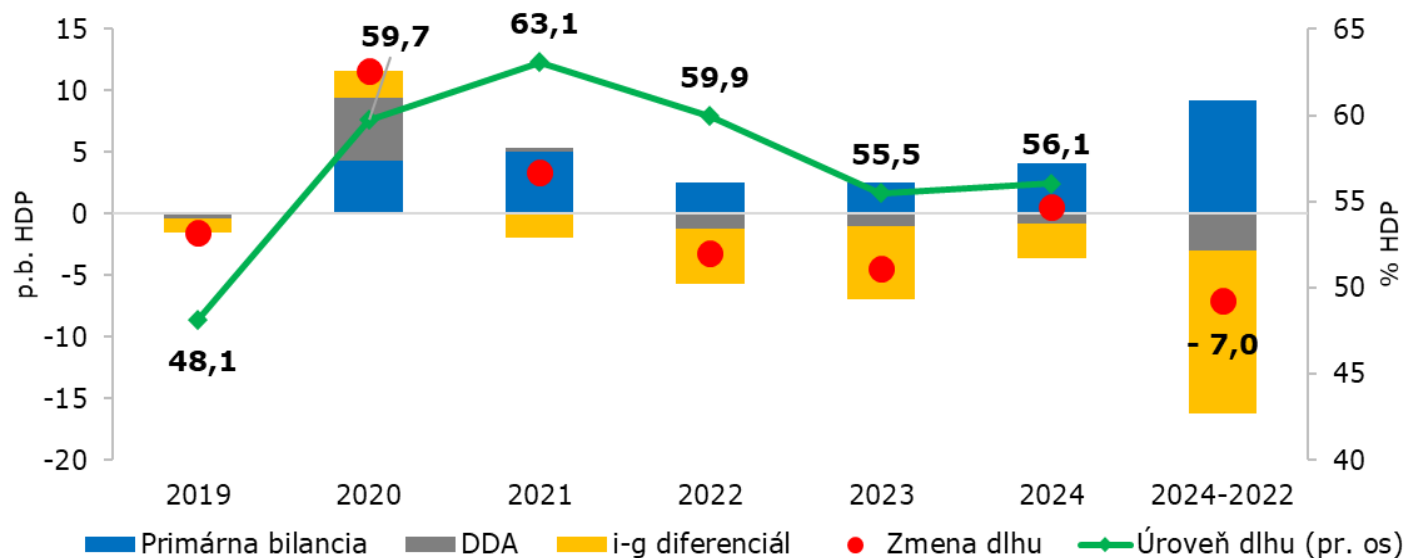


# Verejný dlh klesá pod 60 % ... avšak ostáva nad horným sankčným pásmom

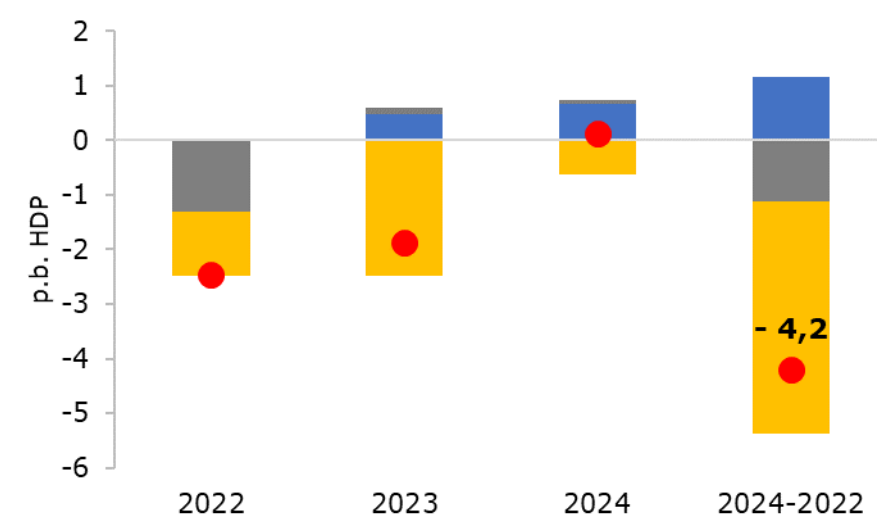
- Epizóda klesania dlhu (2022 – 2023) prerušená v 2024 pri vyššom deficite
- Rozpočtový deficit faktorom finančnej potreby štátu v celom horizonte
- V 2022 priaznivo pôsobí odlev privátnych vkladov zo Štátnej pokladnice  
 ⇒ (pokles vkladov metodicky znižuje verejný dlh, motivácia výhodnejšieho úročenia v KB)
- Cenový efekt v denominátore HDP znižuje relatívny ukazovateľ najmä v 2023 (i-g diferenciál)
- Pravdepodobná aktivácia dlhovej brzdy v 2023 (uplynie 2-ročná ochranná lehota od schválenia programového vyhlásenia vlády)

Poznámka: Prechodná horná hranica sankčného pásma v 2022 je 55 % HDP, ďalšie roky sa znižuje o 1 p. b. až do roku 2027

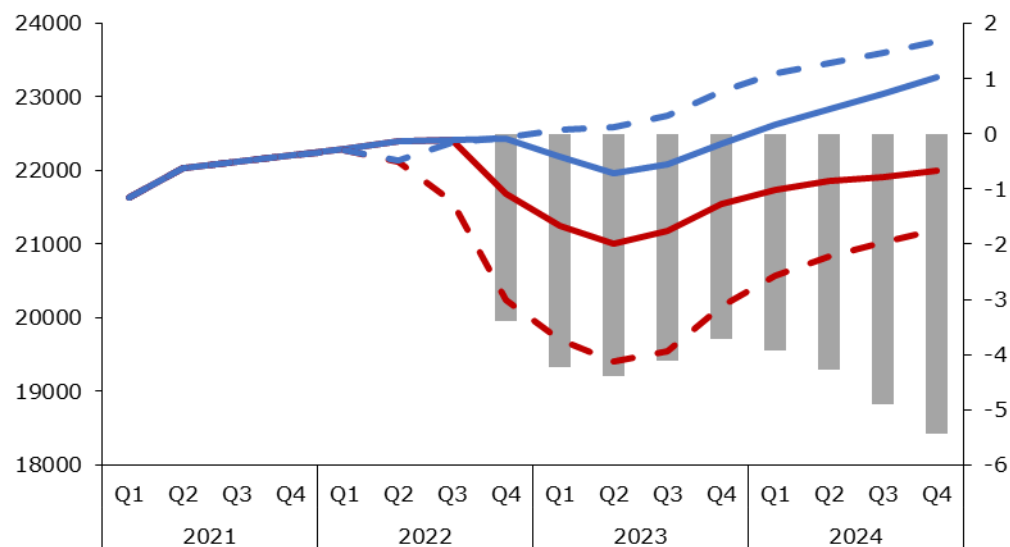
Verejný dlh (% HDP)



Revízia voči P2Q-2022 (p. b. HDP)



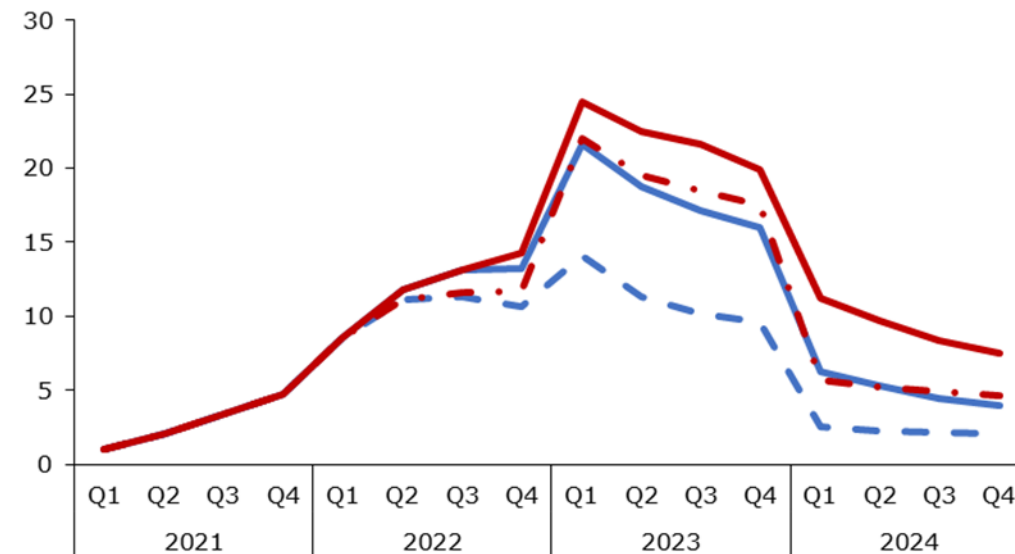
## Úroveň HDP



- Odchýlka od levelu v % (pravá os) - Rizikový scenár P3Q vs. P3Q 2022
- Rizikový scenár P3Q
- P3Q-2022
- - - Rizikový scenár P2Q
- - - P2Q-2022

Zdroj: NBS

## HICP inflácia (medziročná zmena v %)



- P3Q-2022
- Rizikový scenár P3Q
- - - P2Q-2022
- - - Rizikový scenár P2Q

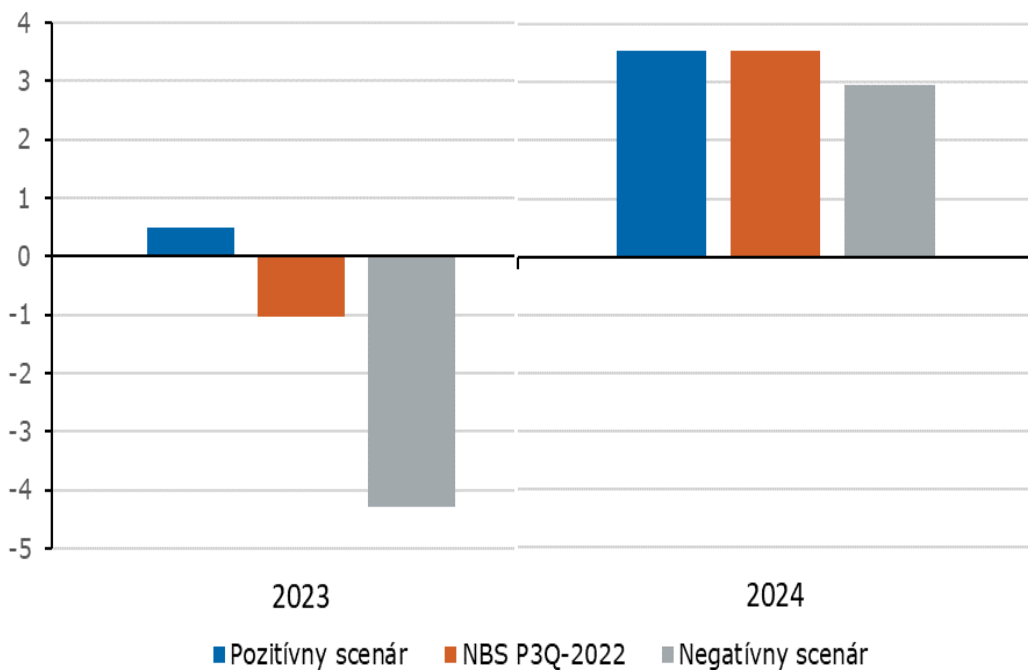
Zdroj: NBS

# Pozitívny scenár

Ceny energií (plyn, teplo a elektrická energia) by vzrástli v budúcom roku o 50 %

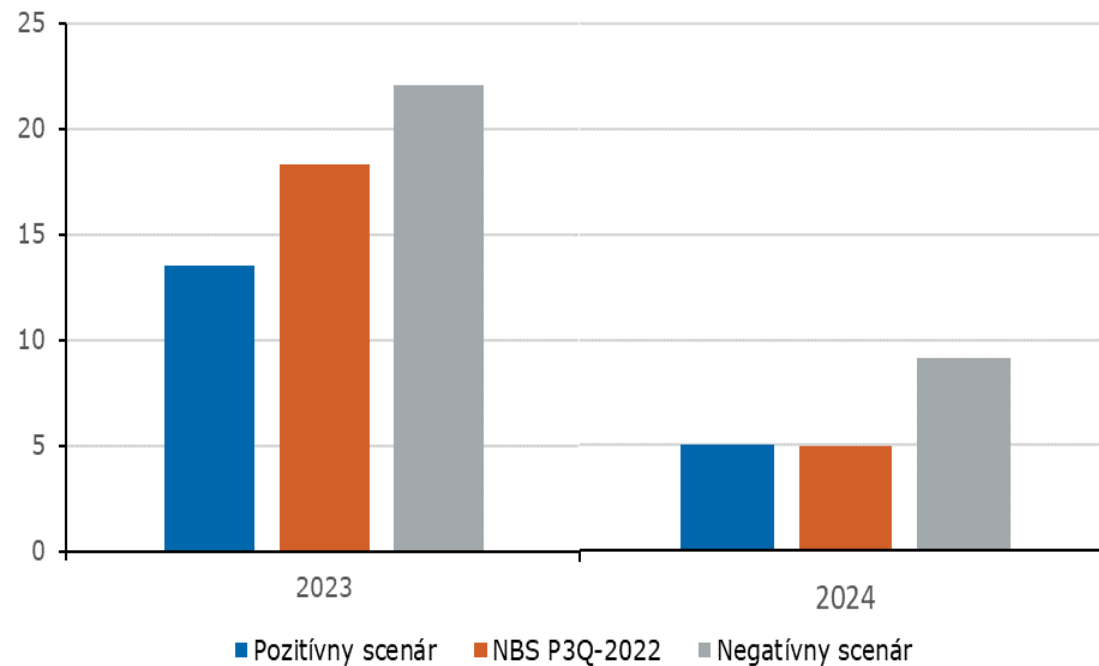
- inflácia 13,5 %
- vyhli by sme sa recesii – ekonomika by vzrástla o 0,5 %

### Rast HDP (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS

### HICP inflácia (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS