



Výbor pre makroekonomické prognózy

67. zasadnutie

Juraj Valachy



Kanály vplyvu invázie Ruska na Ukrajinu na slovenskú ekonomiku



Pokles exportov

- Výpadok exportov do RU, BY a UA a pomalší rast u našich hlavných obchodných partnerov
- Výpadky najmä v marci a Q2
- V druhej polovici roka začnú firmy nachádzať nové trhy. Nastane oživenie v EA.
- Predpokladáme, že štvrtinu exportov do Ruska sa nepodarí nahradiť a dôjde k permanentnej strate.

Cenový kanál

- Nárast cien viditeľný na komoditných trhoch po 24. februári sa čiastočne preleje do cien tovarov a služieb.
- Energetické komodity budú drahšie, nebude ich však nedostatok.
- Rast cien znižuje reálne disponibilné príjmy a spotrebu domácností.

Ostatné

- Problémy v dodávateľských reťazcoch v prvom polroku.
- Dodatočné výdavky na tovary a služby utečencov z Ukrajiny (158 mil. eur)

Zatiaľ nezapracované

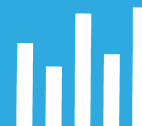
- Všetky veľké výdavky na utečencov ako ubytovanie, školstvo, zdrav. starostlivosť, soc. dávky (môže byť až niekoľko % HDP)
- Integráciu veľkého množstva utečencov (2% populácie) do trhu práce

Exporty

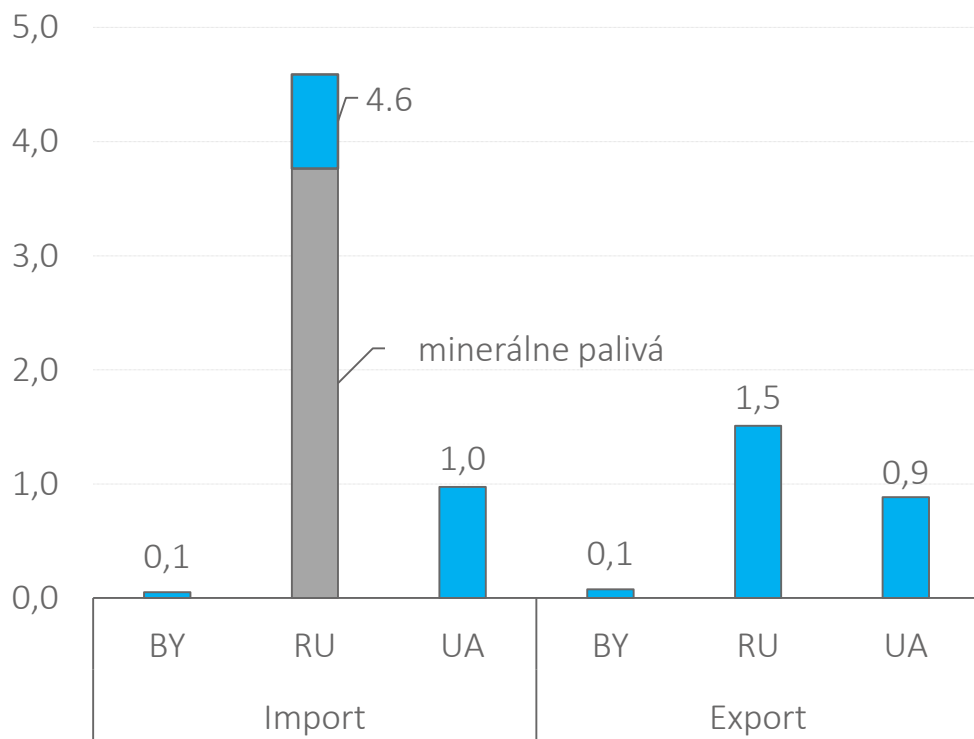
Rusko je relatívne málo významným obchodným partnerom

Priamy export do RU, BY a UA tvorí 2,5 % slovenského exportu.

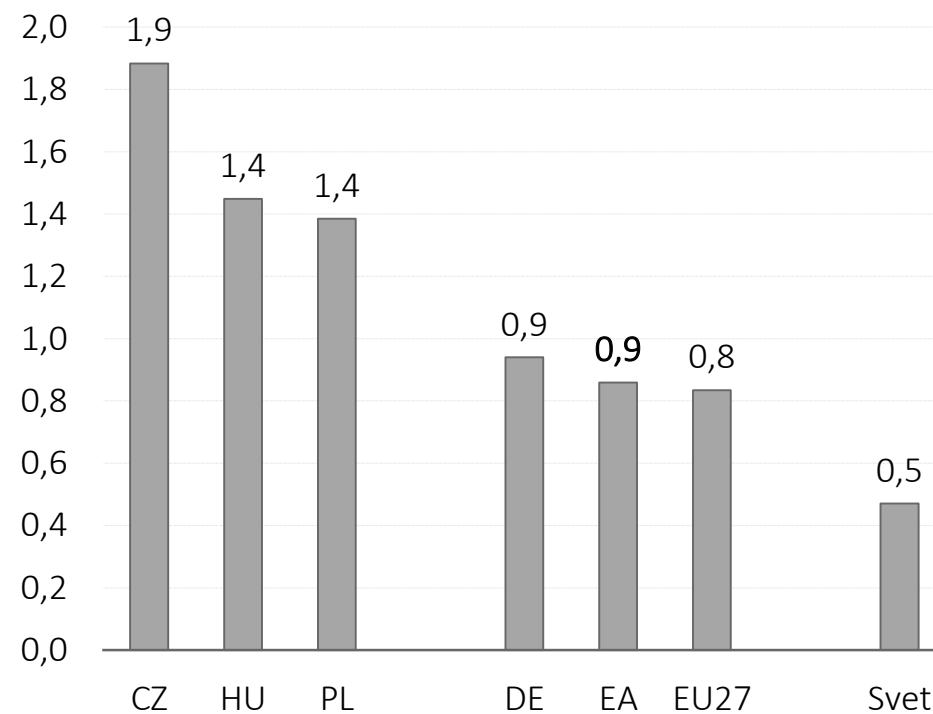
Menej ako jedno percento hrubej pridanej hodnoty vyprodukovanej v EA smeruje (priamo a nepriamo) do Ruska.



Podiely RU, BY a UA na exporte a importe SR



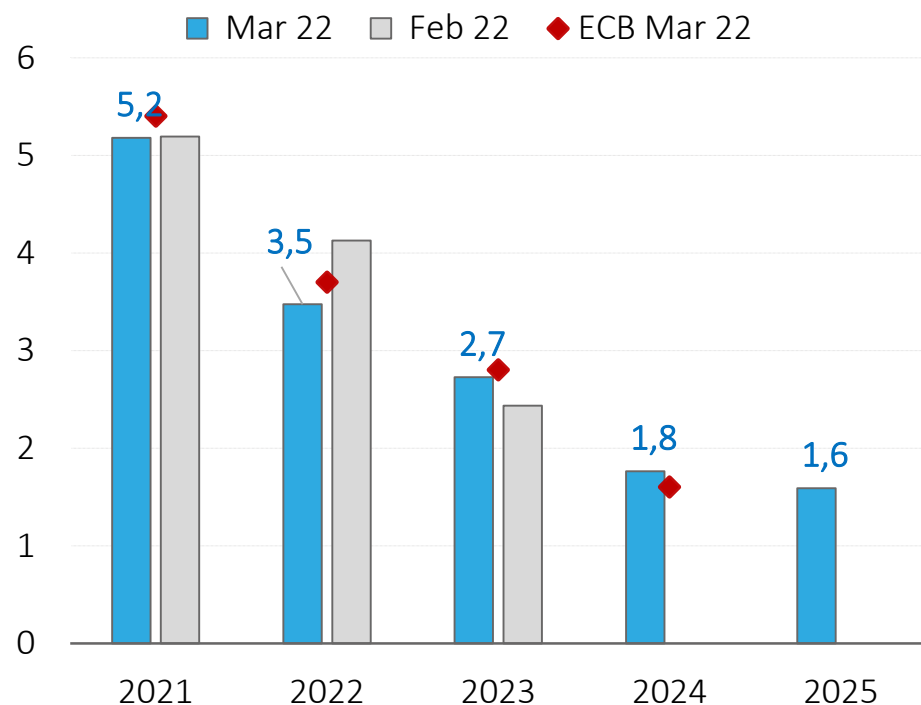
Podiely exportov do Ruska na domácej pridanej hodnote (priamo a nepriamo)



Obmedzenie vývozov do RU, BY a UA však potlačí našich obchodných partnerov mierne nadol



HDP eurozóny porastie v 2. štvrťroku pomalšie



Eurozóna v 2022

- Nižší rast v tomto roku 0,4 p.b.
- Spolu s údajmi z Q4 predpokladáme rast 3,5 %.

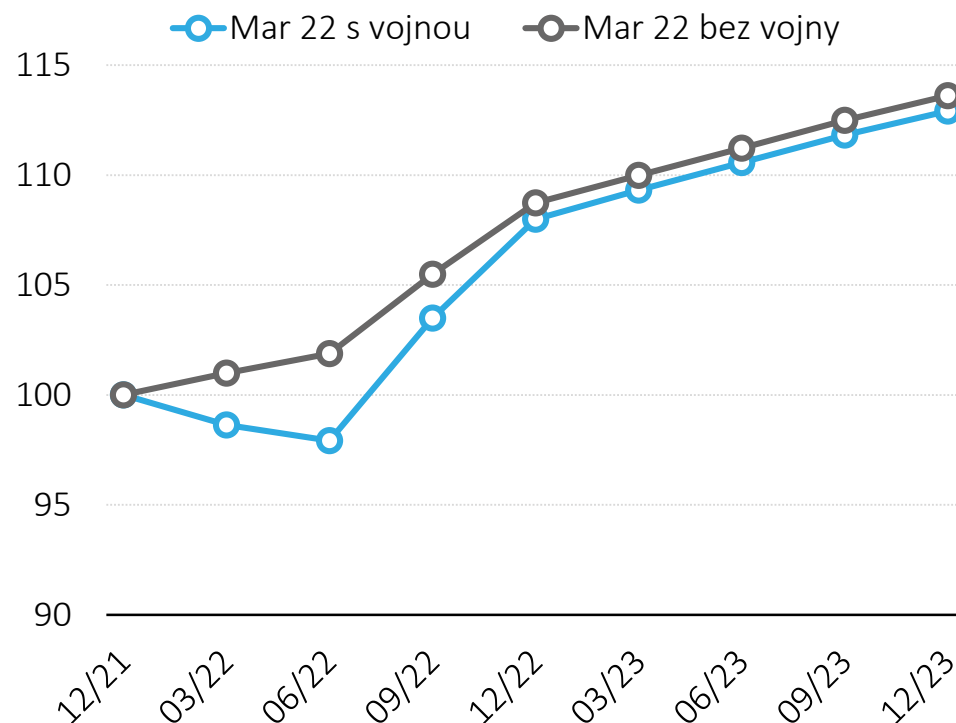
Krajiny V3 v 2022

- sú s Ruskom previazané silnejšie
- Nižší rast v tomto roku o cca 0,7 p.b.

Exporty v prvých mesiacoch invázie výrazne klesnú



Vojnový konflikt zastaví obchodovanie s Ruskom
(Reálny export, Q4 2021 = 100)



Slovenský export v 2022

- V Q2 zníži vojna exporty o 4 %.
- V ďalších kvartáloch očakávame oživenie
- Celoročne stúpne o 1,5 %.

Slovenský export v 2023-25

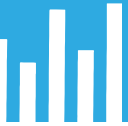
- Exportéri nahradia stratený trh na 75%

Ceny

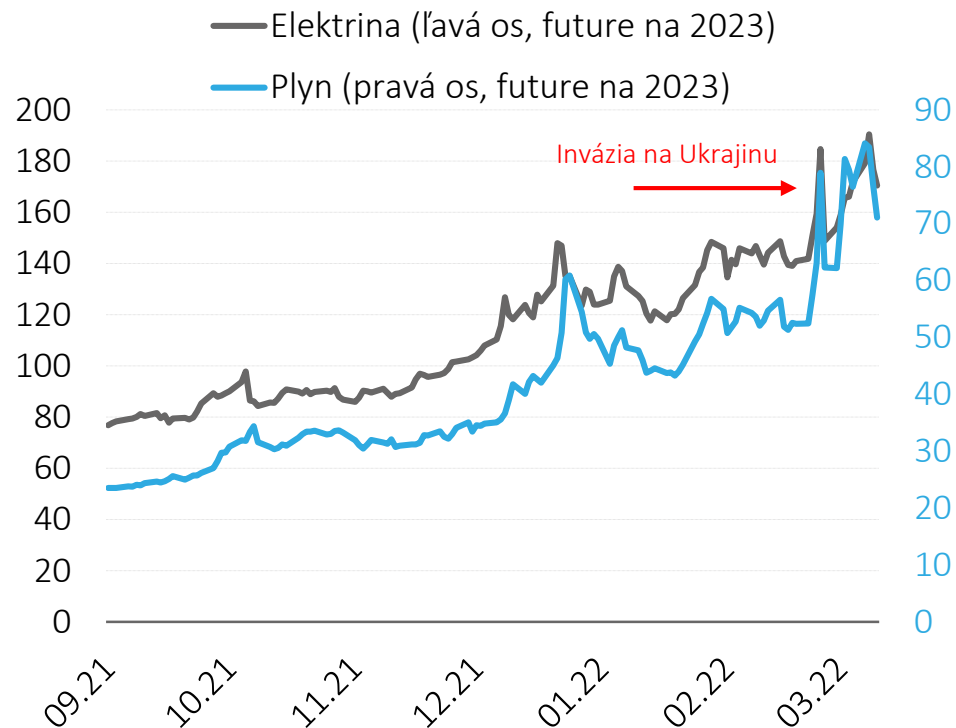
Ceny komodít po invázii na Ukrajinu vzrástli

Oproti obdobiu tesne pred inváziou je cena elektriny na rok 2023 vyššia zhruba o 25%, cena plynu až o 50%.

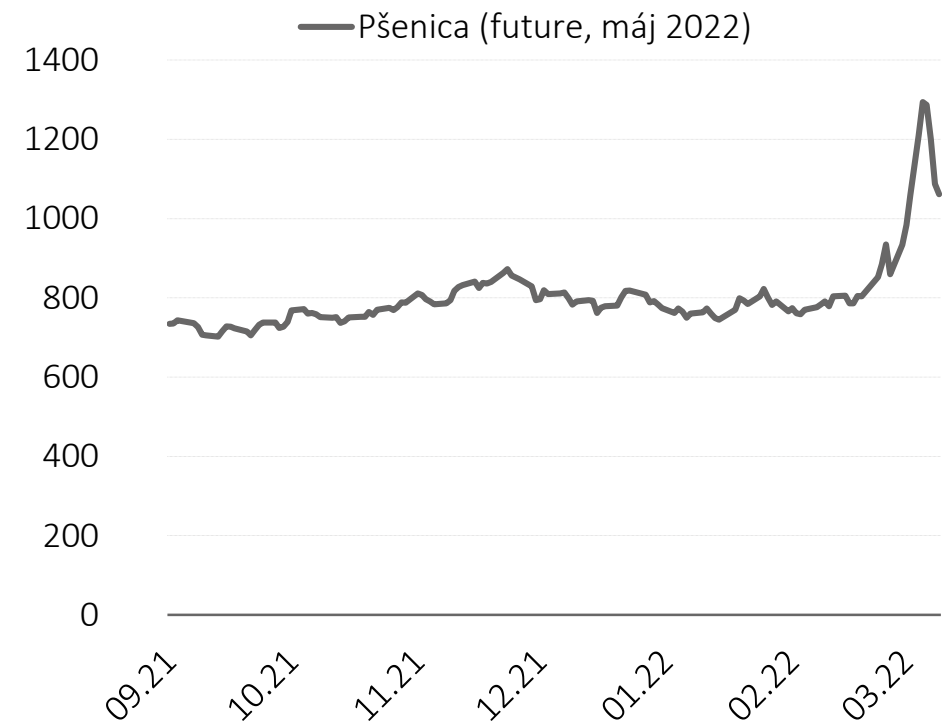
Rastúce ceny pšenice sa odrazia vo vyšších cenách potravín.



Vojna na Ukrajine vyhnala nahor burzové ceny energií



Rusko aj Ukrajina sú významnými exportérmi pšenice

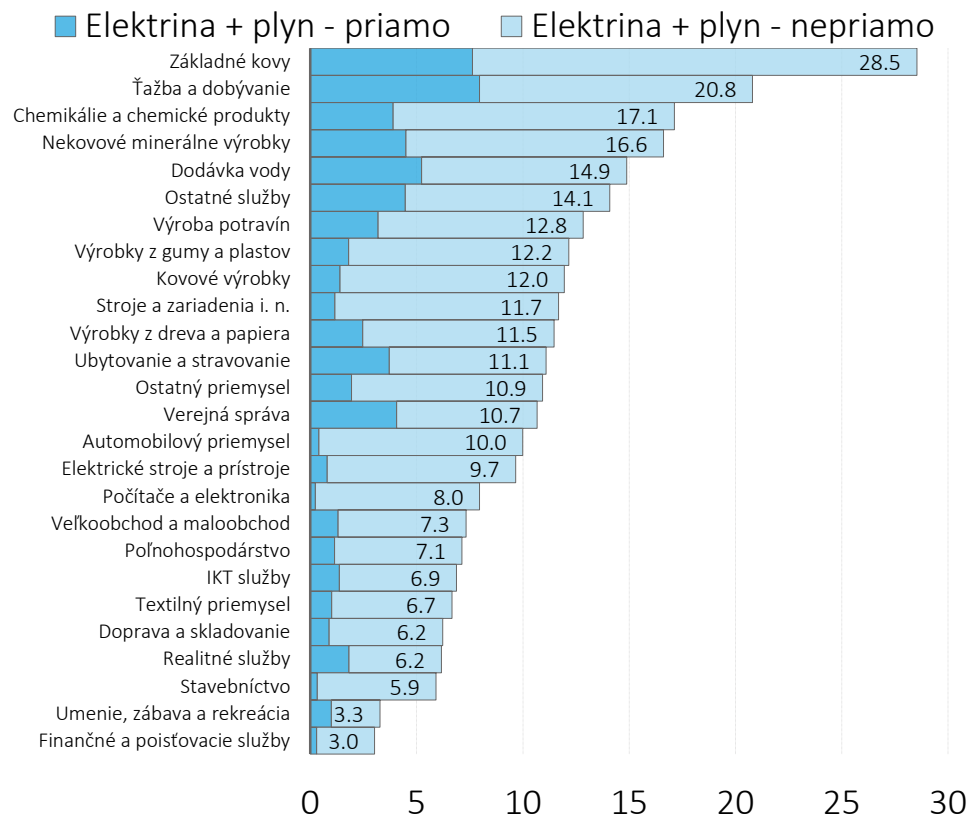


Ceny stúpnu v energeticky náročných odvetviach

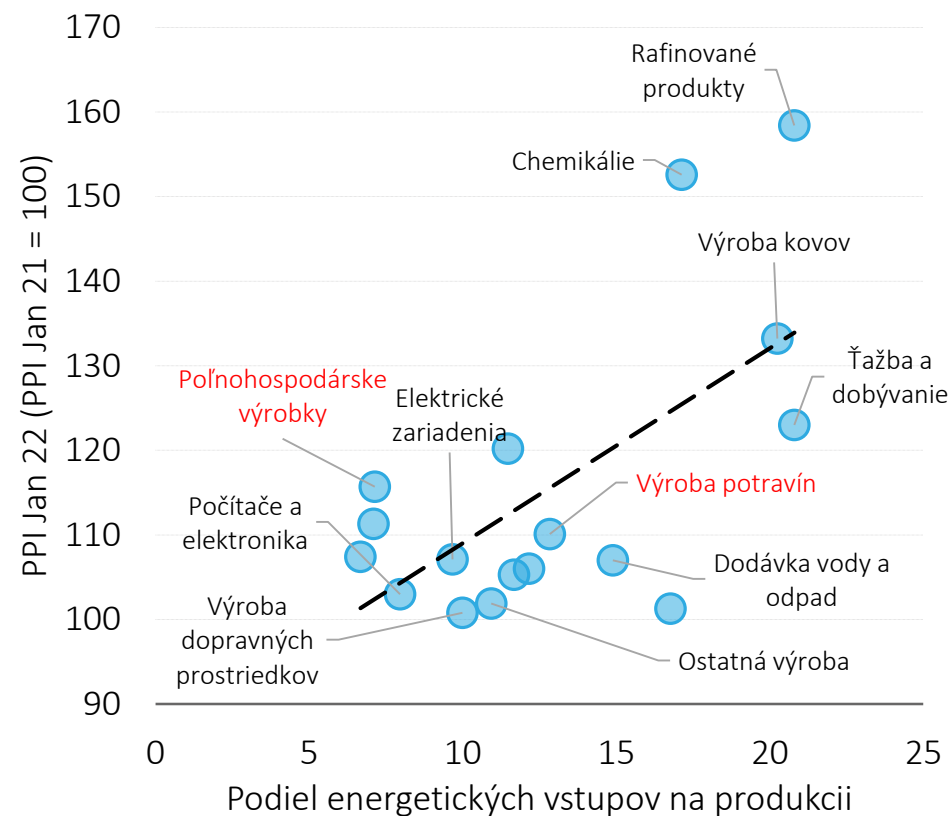
Vysoké ceny energií sa budú pretavovať do konečných cien postupne.

Zasiahnuté budú odvetvia s energeticky náročnou výrobou.

Podiel energetických vstupov na produkcii odvetvia (v %)



Vysoká energetická závislosť sa premieta do cien



Prognóza na rok 2022

- Vyššia kvôli aktualizácia o 01-02/2022

Prognóza 2023

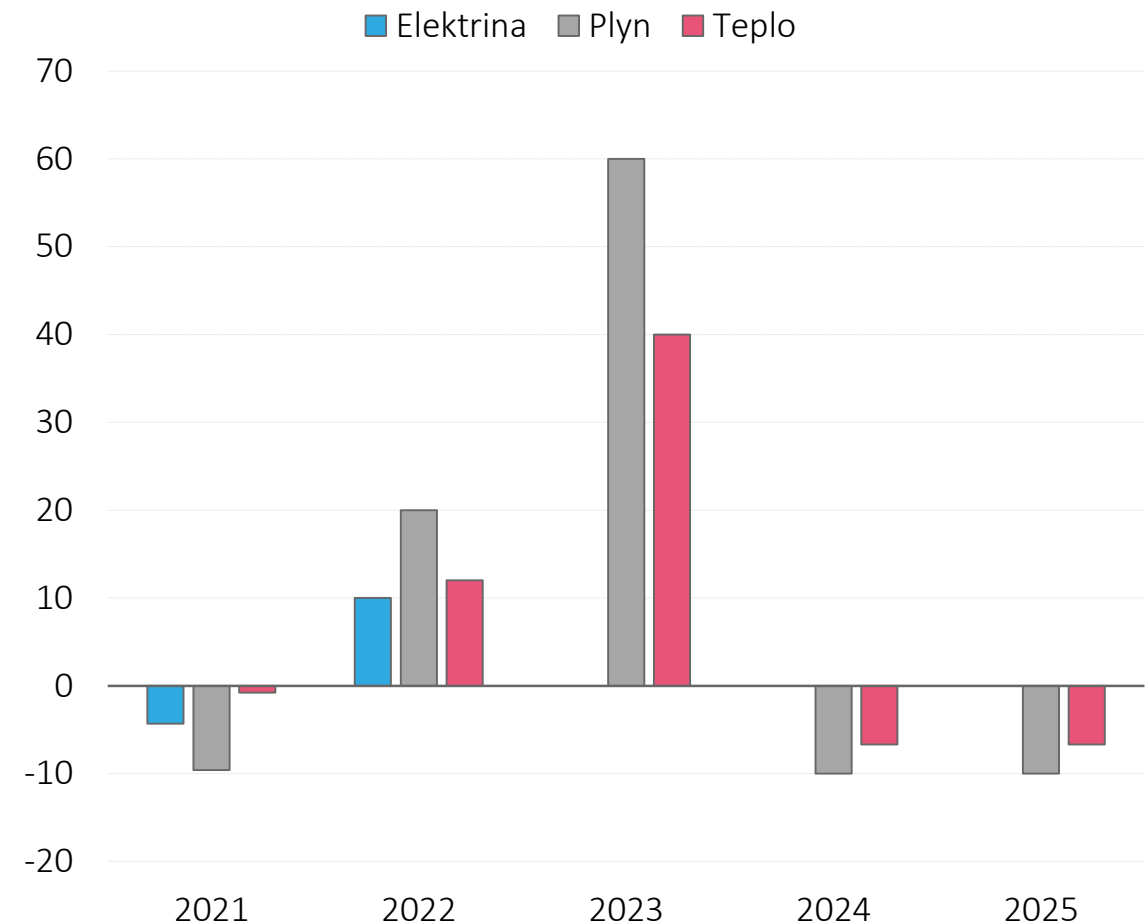
- vysoké burzové ceny plynu pretavia do rastu cien plynu a tepla.
- Ceny elektriny stabilné (memorandum SE)
- Vyššie ceny potravín a motor.palív

Prognóza 2023

- Energie tvoria v priemere 10 % nákladov pri produkcii spotrebiteľských tovarov a služieb.
- Rast energií sa bude postupne v pretavovať do cien finálnych tovarov

V strednodobom horizonte sa inflácia vráti k rovnovážnym úrovniam.

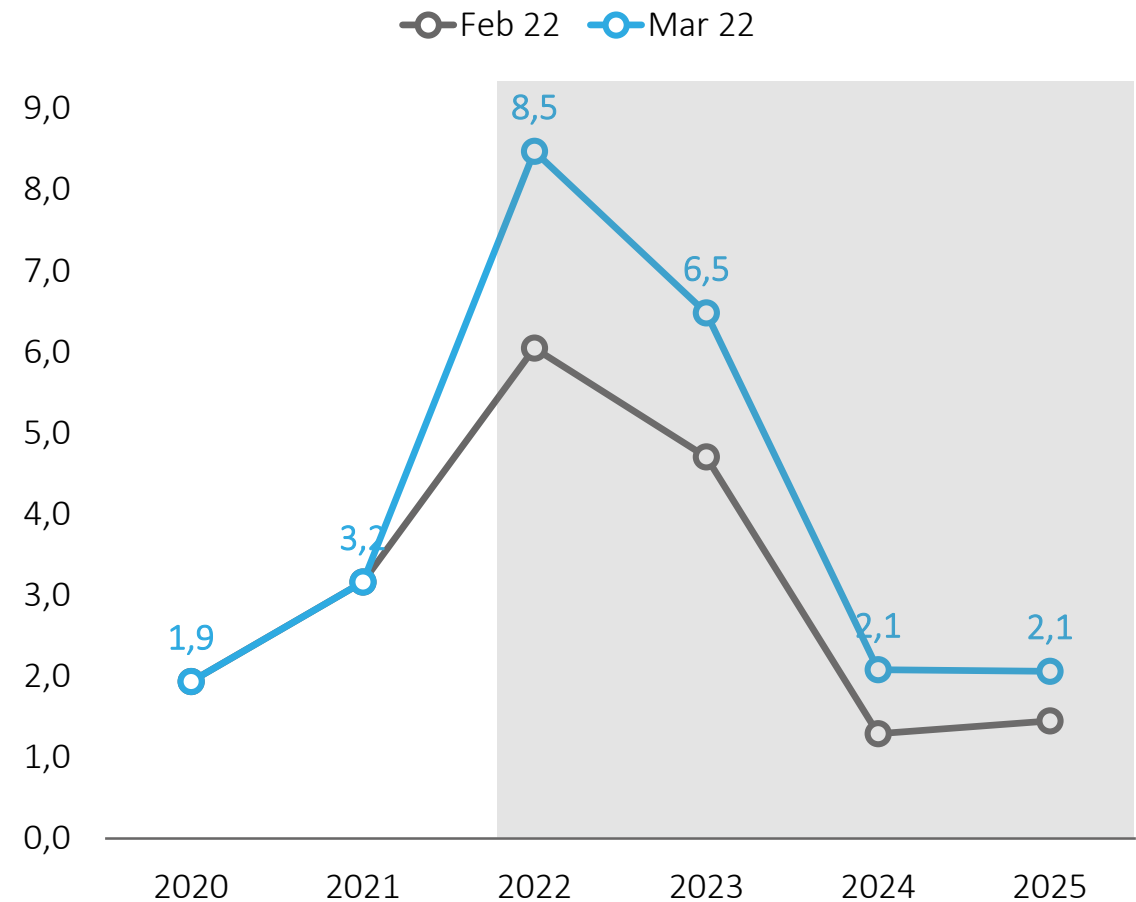
Ceny plynu a tepla v roku 2023 prudko vzrastú (medziročný rast, v %)



Medziročné rasty zložiek inflácie

	2021	2022	2023	2024	2025
CPI	3,2	8,5	6,5	2,1	2,1
Regulované ceny	-0,6	11,8	18,1	-2,1	-2,1
Jadrová inflácia	3,7	7,7	4,1	2,9	2,9
Potraviny	1,9	10,9	6,1	4,5	4,3
Čistá inflácia	4,2	6,8	3,5	2,5	2,5
Pohonné hmoty	17,4	12,4	-4,7	-3,2	-2,4
Tovary	2,6	5,0	3,2	2,0	2,0
Služby	4,8	9,0	4,7	3,6	3,7

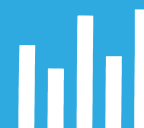
Spotrebiteľské ceny porastú rýchlejšie (medziročný rast CPI v %)



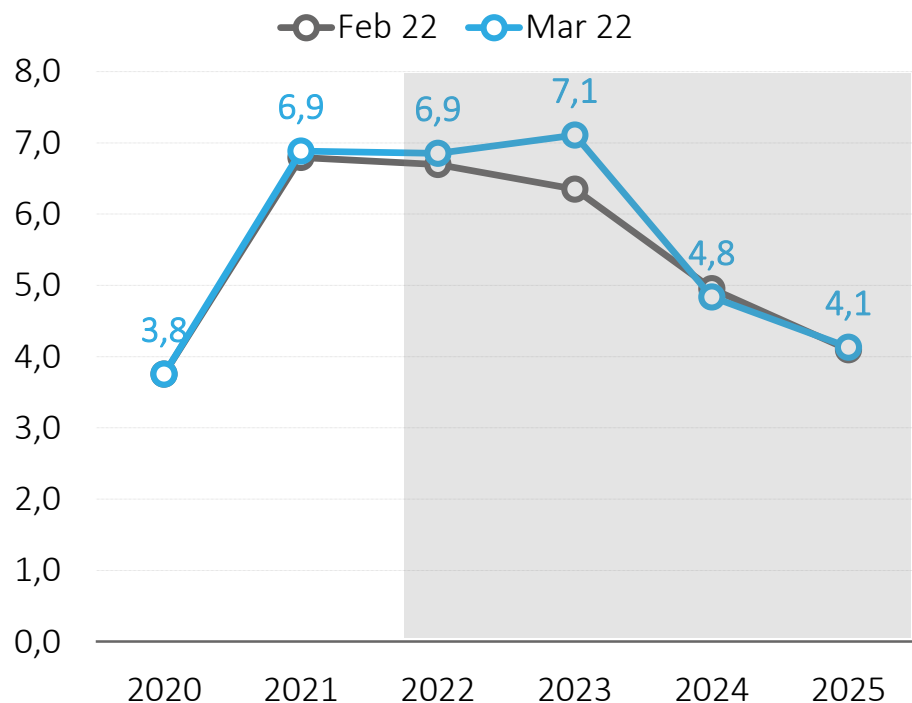
Rastúca inflácia tlačí na reálne mzdy

2022: Rýchly rast cien sa nestihne plne pretaviť do mzdových vyjednávaní.

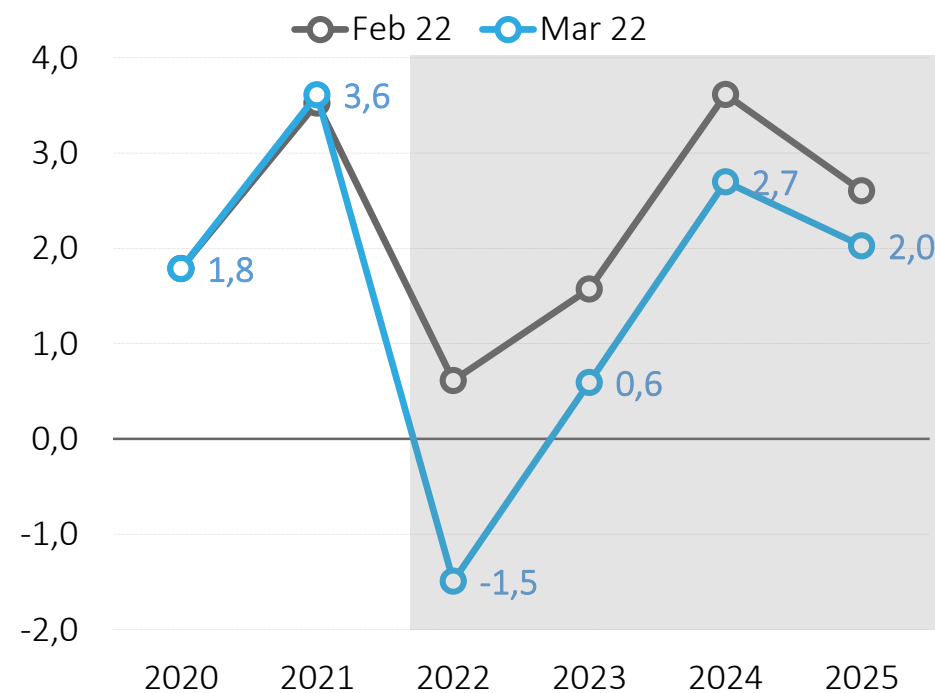
Vo verejnom sektora sa rast miezd obmedzí na valorizáciu tarifných plátov.



Prognóza nominálnej mzdy (medziročný rast, v %)

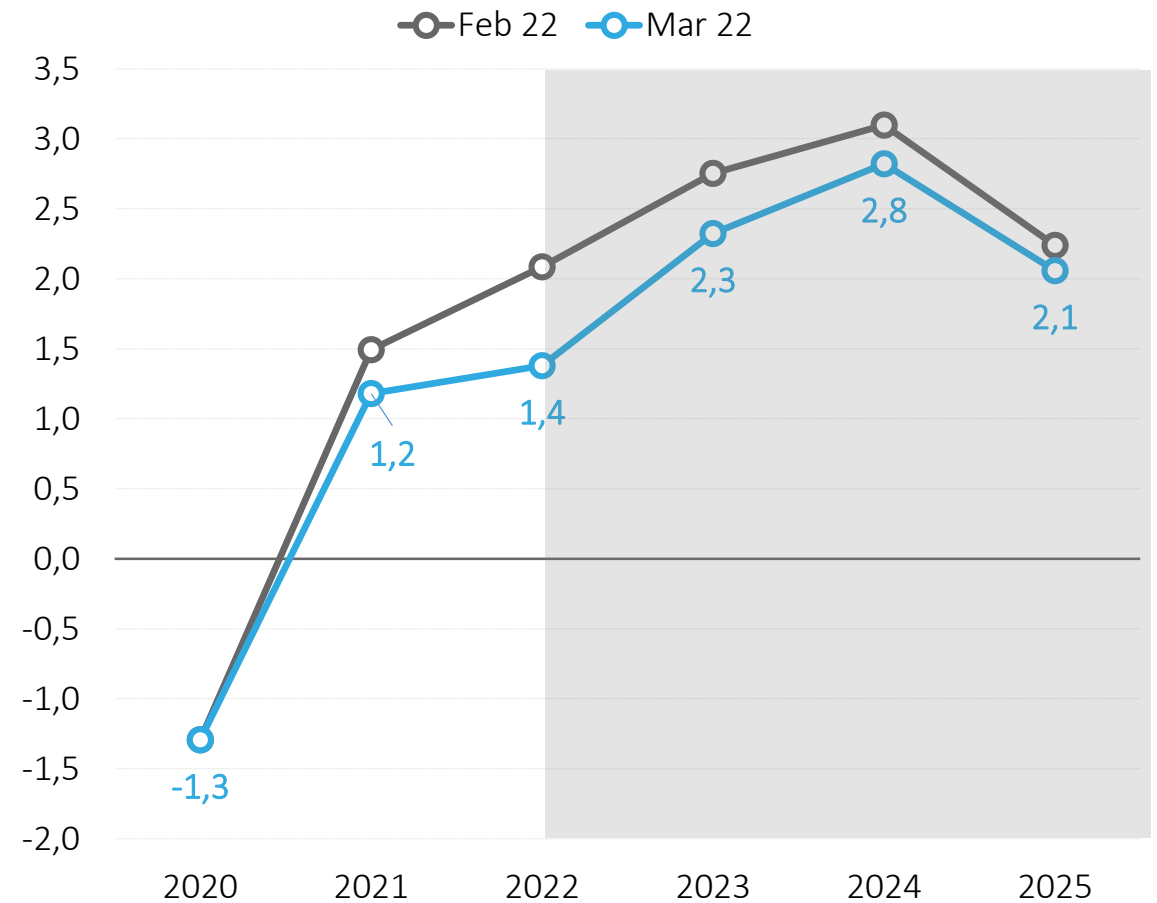


Prognóza reálnej mzdy (medziročný rast, v %)



- Vyššia miera inflácie zníži disponibilné príjmy a spomalí rast spotreby.
- Kvôli vyšším cenám miera úspor domácností poklesne.
- Spotrebu tlmí pomalší rast zamestnanosti, ktorá pocíti vplyv vojnového konfliktu na Ukrajine.

Rast spotreby domácností sa zníži (medziročný rast, v %)



HDP

Revízia prognózy nadol

Výpadky exportov znížia ekonomický rast najmä v prvej polovici tohto roka.

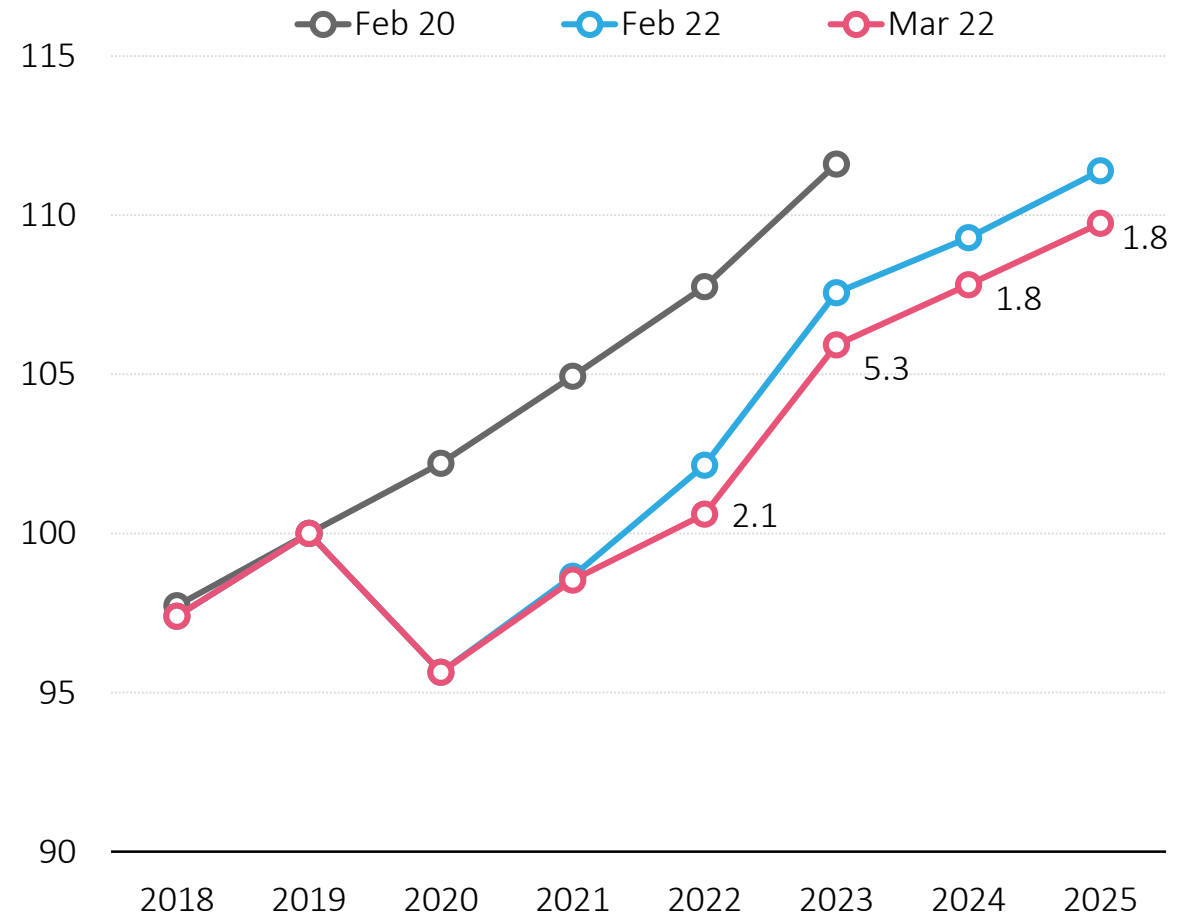
Nie všetky stratené trhy sa podarí nahradiť, predpokladáme permanentnú stratu na HDP.

Spotrebu tlačí nadol inflácia.

Veľká miera neistoty najmä ohľadom dĺžky trvania konfliktu a vplyvu potenciálneho obmedzenia dodávok kľúčových surovín.

Obmedzenia z dôvodu ďalšej vlny koronavírusu nepredpokladáme.

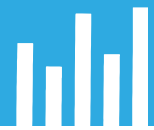
Vojna na Ukrajine spomalí ekonomický rast najmä na začiatku roka (reálne HDP, 2019 = 100)



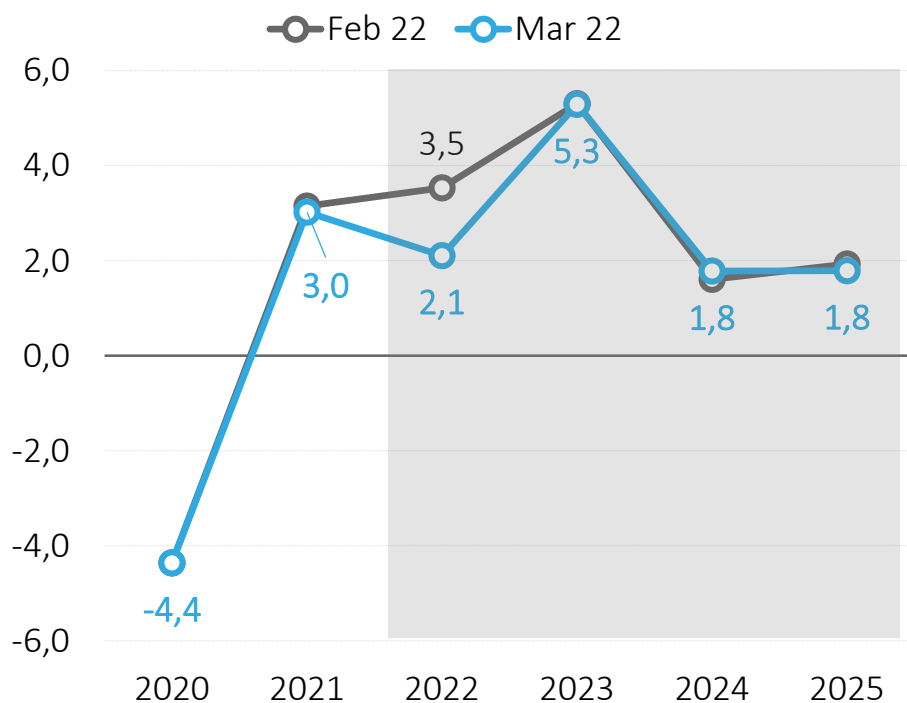
Pomalší reálny rast sa na nominálnom HDP neprejaví

Reálne HDP porastie v roku 2022 pomalšie, v ďalších rokoch mu pomôže silnejšie RRP.

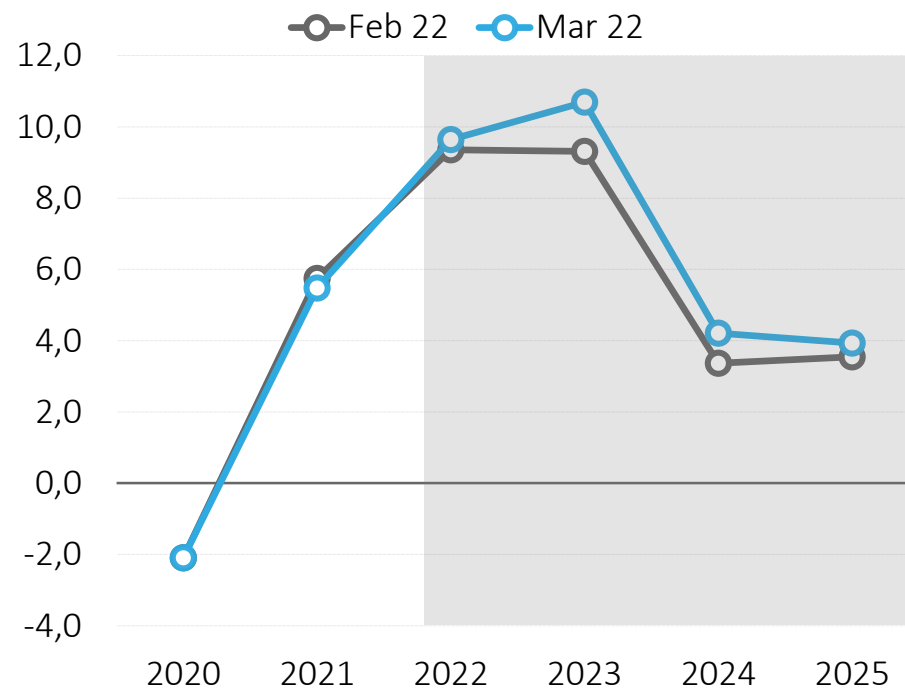
Vyššia inflácia v tomto roku vykompenzuje pomalší rast, prognóza nominálneho HDP ostáva takmer nezmenená.



Reálne HDP porastie pomalšie (medziročný rast, v %)



Nominálne HDP v roku 2022 takmer bez zmeny (medziročný rast, v %)



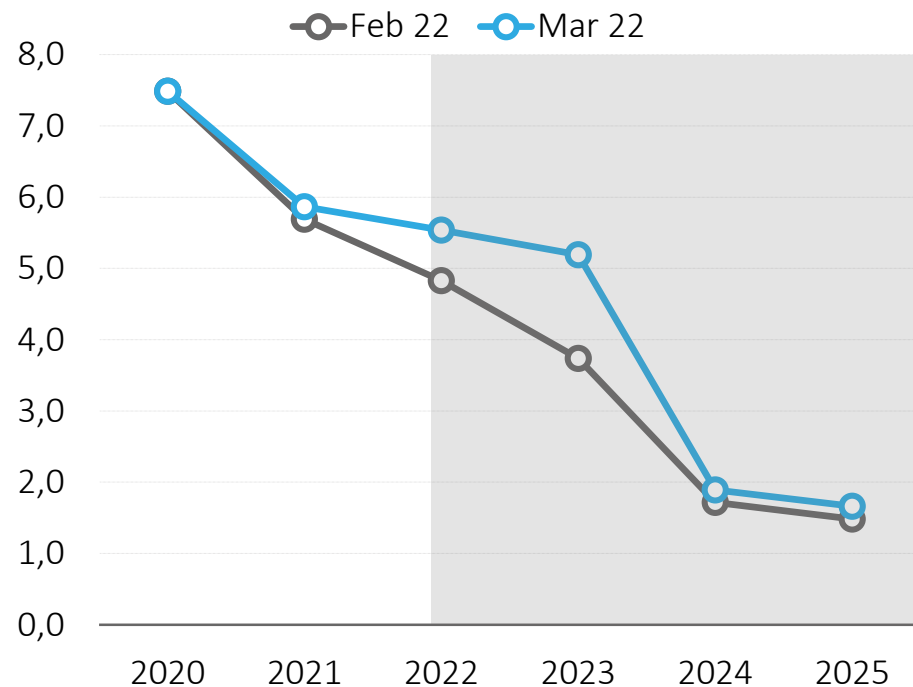
Vládna spotreba mierne stúpne s vyššou infláciou

Spotreba vlády nominálne stúpne kvôli vyššej inflácii a RRP.

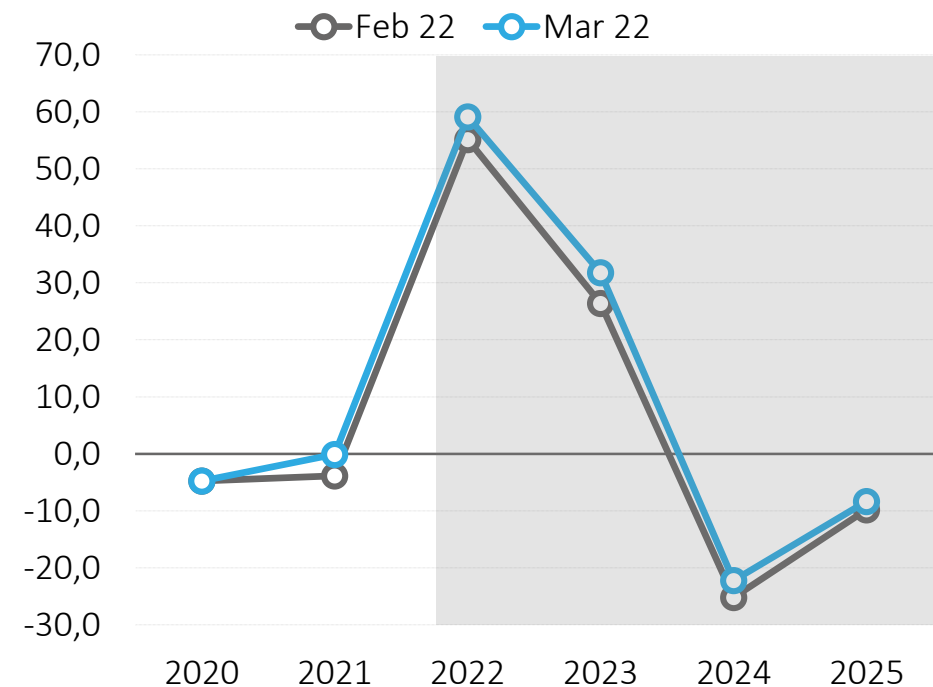
Rast cien z konca minulého roka a začiatku roka 2022 sa však nestihne plne preniesť do vyšších bežných výdavkov.



Konečná spotreba VS
(nominálny medziročný rast, v %)



Fixné investície VS
(nominálny medziročný rast, v %)



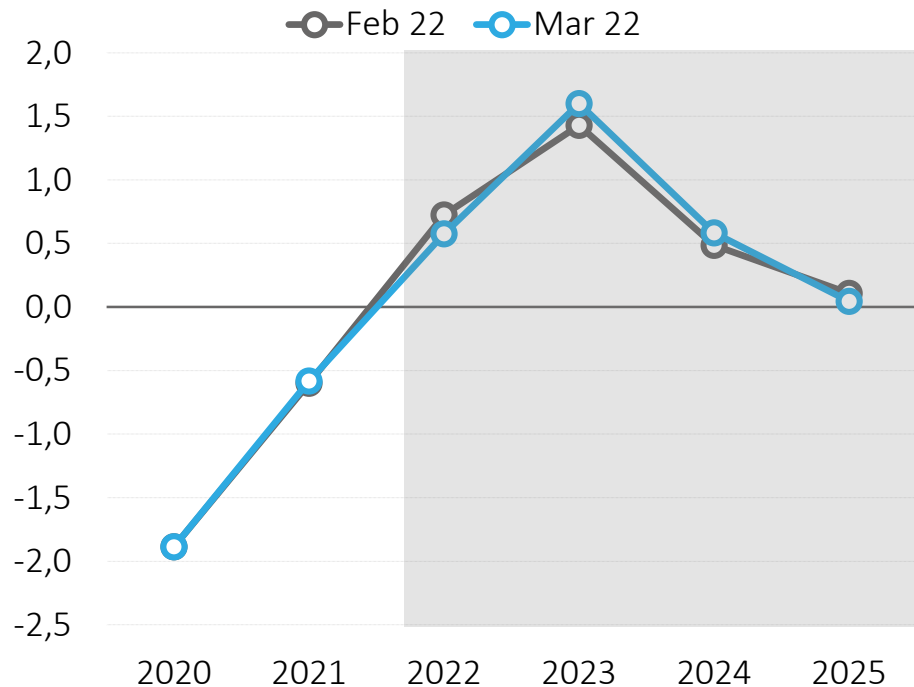
Mierne spomalenie rastu zamestnanosti v tomto roku

Zvýšená migrácia z UA predstavuje v strednodobom horizonte pozitívne riziko pre pracovnú silu.

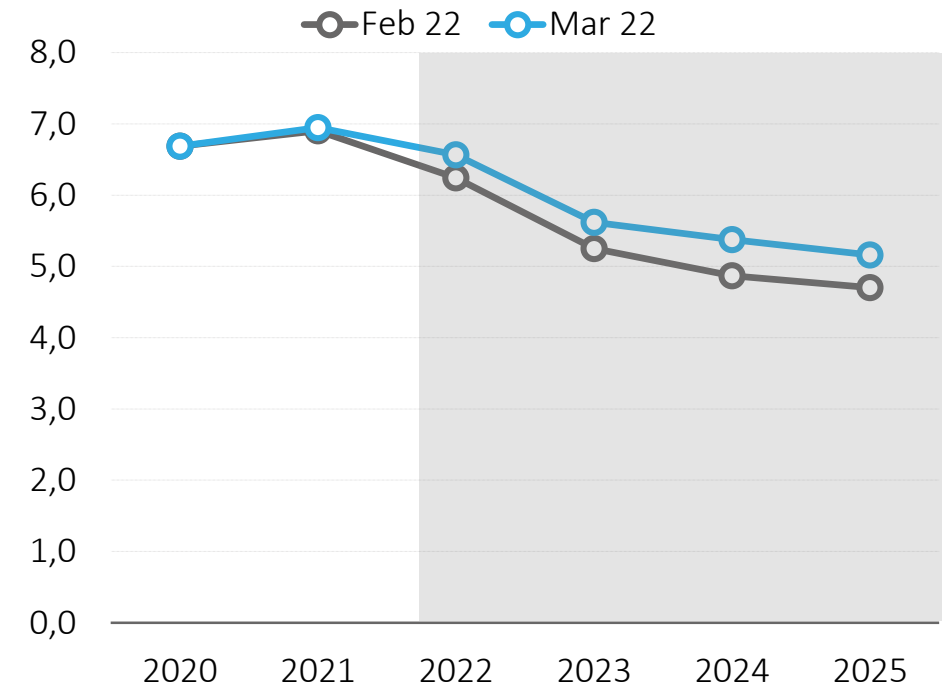
Pre pracovný trh bude dôležitá schopnosť absorbovať prílev migrantov



Rast zamestnanosti spomalí (ESA, medziročný rast, v %)



Miera nezamestnanosti sa bude blížiť k 5 % (VZPS, v %)

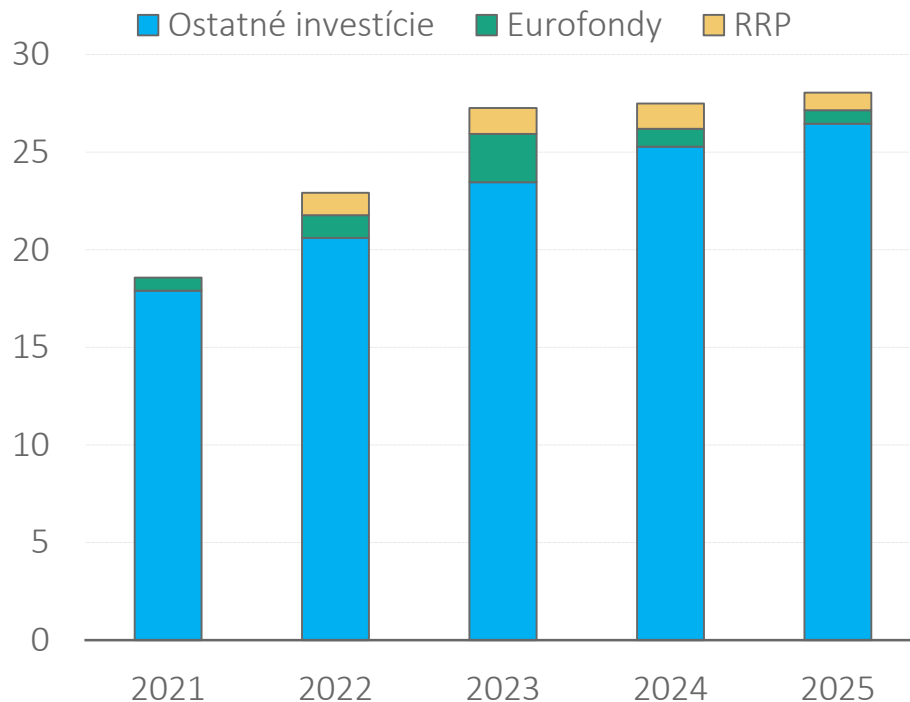


Investície z fondov EÚ a RRP podpora rast v budúcom roku

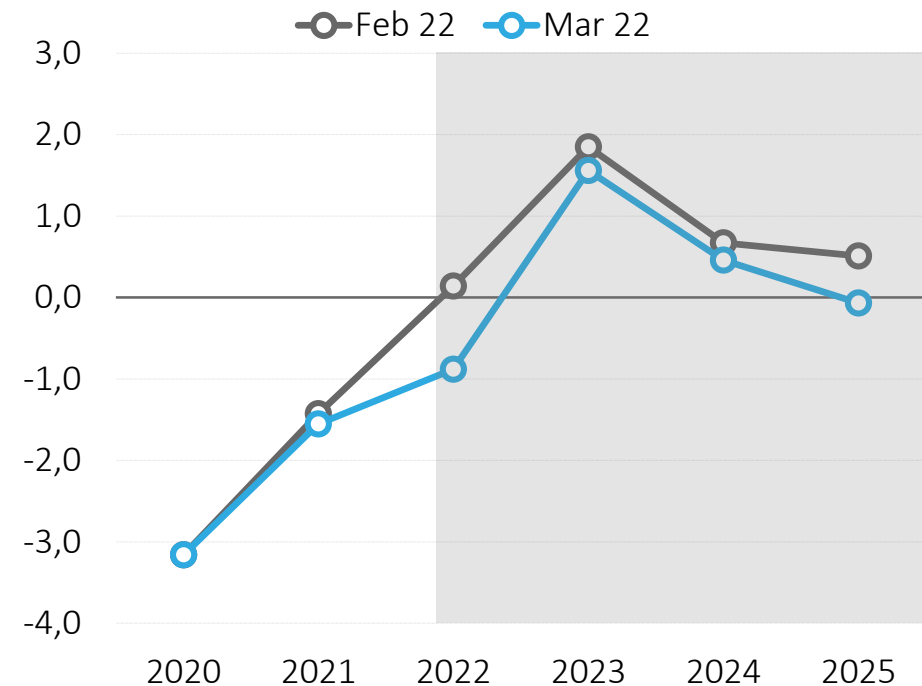
Po roku 2023 očakávame postupné uzatváranie produkčnej medzery.



Plán obnovy a EÚ fondy zvýšia investičnú aktivitu (nominálne investície, v mld. eur)



Ekonomika sa bude mierne prehrievať (produkčná medzera, v % pot. HDP)



Plán obnovy – aktualizácia SK obálky RRF



Spôsob výpočtu RRP:

- 70 % zdrojov podľa výkonnosti a veľkosti ekonomiky do roku 2019
- 30 % podľa vývoja v 2020 a 2021 (zohľadňuje, ako veľmi ekonomiku zasiahla koronakríza) – finálne údaje budú známe až v júni 2022

Neistota ohľadom rokov 2020 a 2021 spôsobuje revízie v odhadovanom objeme RRP.

Samotný slovenský dokument plánu obnovy rátať s väčšou sumou, než je alokácia v zmluve s EK.

Alokácia v zmluve s EK (vychádzajúc z letnej prognózy EK 2020)	6,330 mld. eur
Schválený plán obnovy	6,575 mld. eur
Februárová prognóza (vychádzajúc zo zimnej prognózy EK 2021, ktorá predpokladala, že SK zvládne krízu lepšie než iné krajiny)	5,608 mld. eur
Marcová prognóza (februárové predpoklady sa nepotvrdili)	6,229 mld. eur

Plán obnovy – čerpanie



- Finančná obálka POO = odhadované náklady plánovaných investícií
 - reformy ako nevyhnutná kondicionalita (kopírujú CSR) sú bez konkrétnej cenovky
- Pokrok hodnotený splnením míľnikov (výsledok reforiem) a kvantitatívnych cieľov (výsledok investícií)
 - 58 reforiem a 58 investícií, ktorých implementácia je rozdelená do 196 míľnikov a cieľov v rámci 10 splátok
- Harmonogram vyplácania alokácie obsahuje 10 žiadostí o platbu („ŽoP“; + 1 preddavok)
 - de iure „ex-post cenovka“ pre reformy
 - každý rok max. 2 žiadosti o platbu, posledná v 2026 (odsun jednej znemožní podanie poslednej...)
 - podmienkou pre získanie alokácie v žiadosti o platbu je **riadne plnenie celého balíka míľnikov a cieľov – diskrečné rozhodovanie EK o uspokojivom plnení** – alikvótne krátenie vs. pozastavenie celej platby
 - nesplnenie míľnikov a cieľov, bude mať zásadný dopad na ŠR a dlh Slovenska – predfinancovanie zo ŠR
- Zásadný rozdiel medzi rozpočtovanými predpokladmi POO a skutočným impulzom plynúcim do ekonomiky
 - rozpočtovanie investícií podľa zásad finančného krytia vs. skutočná injekcia do ekonomiky
 - oneskorenia v harmonograme - posun výziev a čerpania výdavkov
 - neaktualizované očakávania rezortov – rôzne dôvody

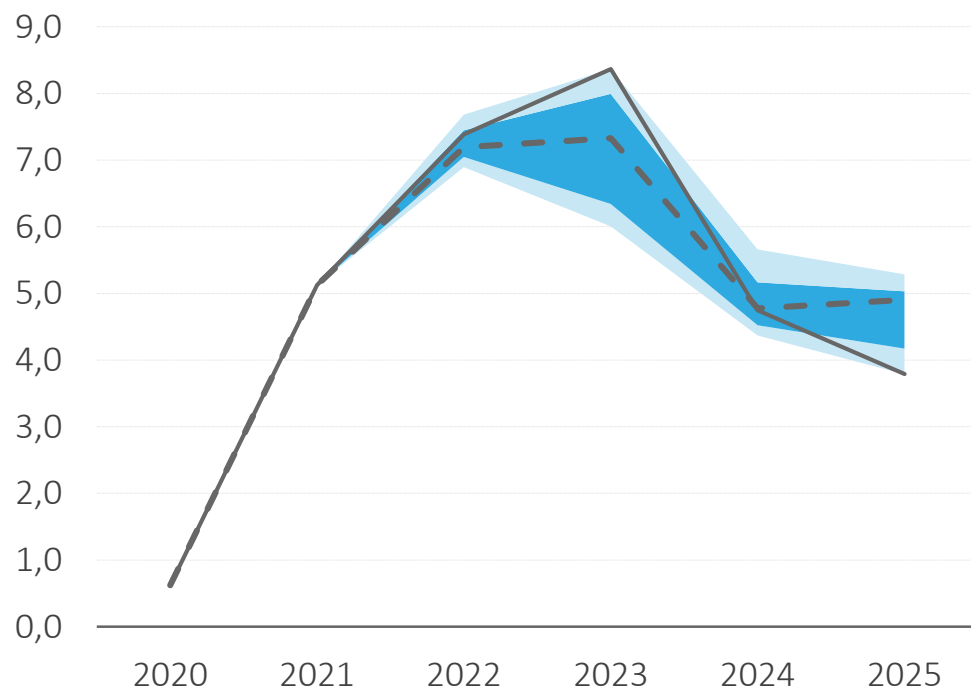
Porovnanie s členmi

Vyššia inflácia v roku 2022 kompenzuje pomalší rast ekonomiky.

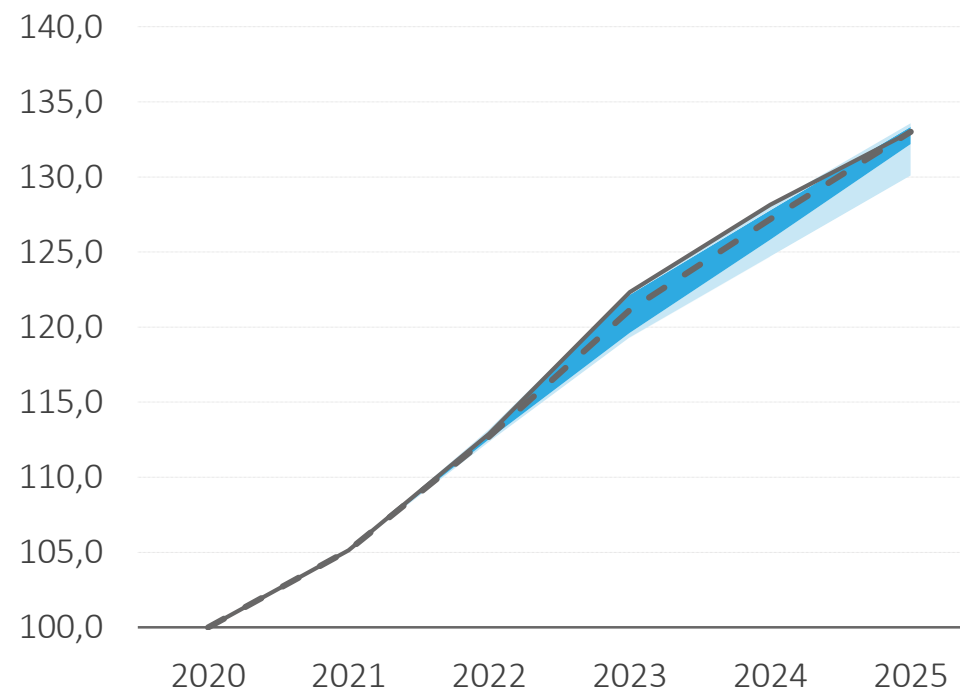
V ďalších rokoch nominálne vyššie základne z dôvodu vyššej cenovej hladiny.



Vážené makrozákładne (zmena v %)



Vážené makrozákładne (2020=100 index)



Rizikový scenár

Permanentná strata z výpadku exportov do Ruska vo výške 50% z dôvodu problémov s hľadáním nových odbytiškov.

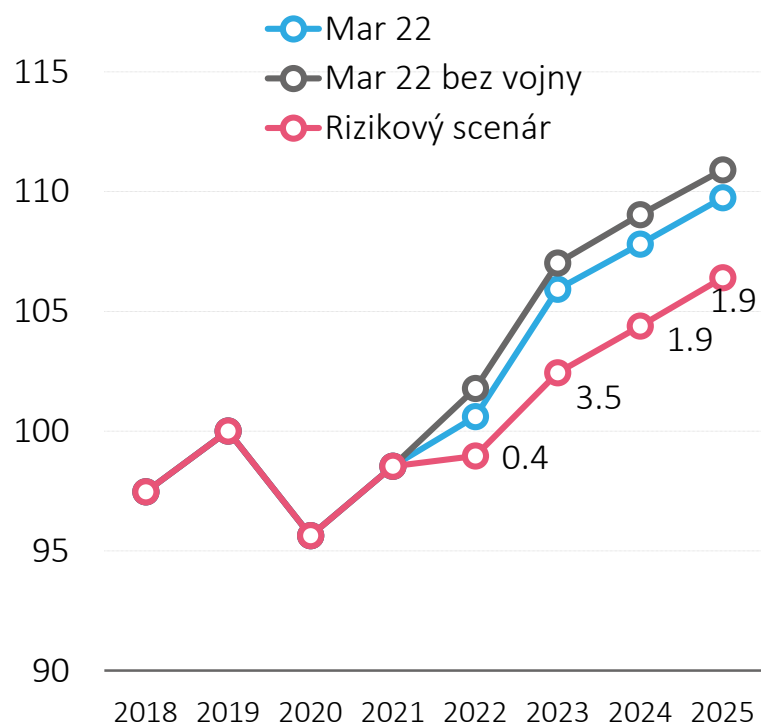
Silné bottlenecky v tomto roku (ako počas 2Q-3Q 2021), postupné zmierňovanie do polovice 2023 a pomalší rast produktivity.

Vyššie inflačné tlaky v tomto roku na úrovni 9,3 %.

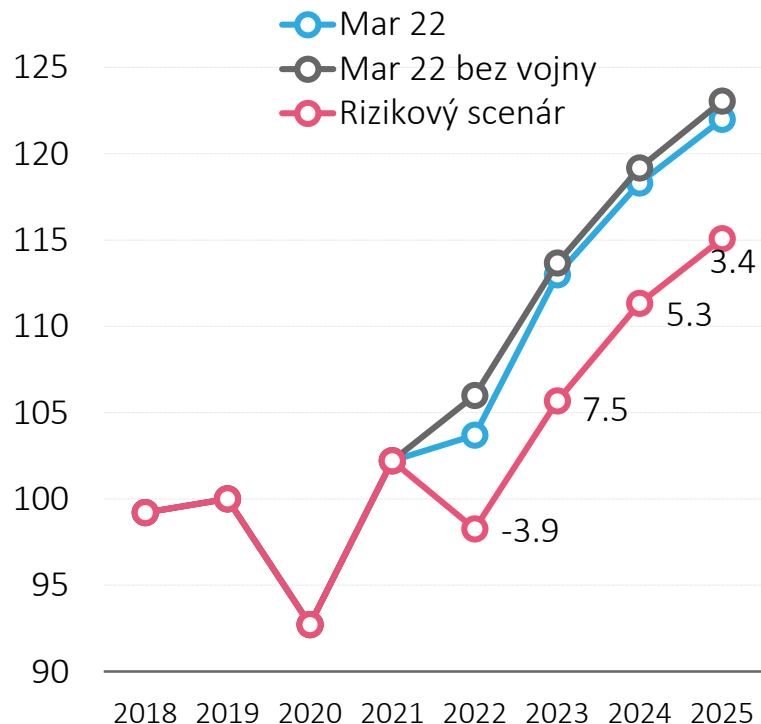
V budúcom roku pocítia domácnosti plný efekt vyšších cien energií a inflácia zrýchli na 10 %.



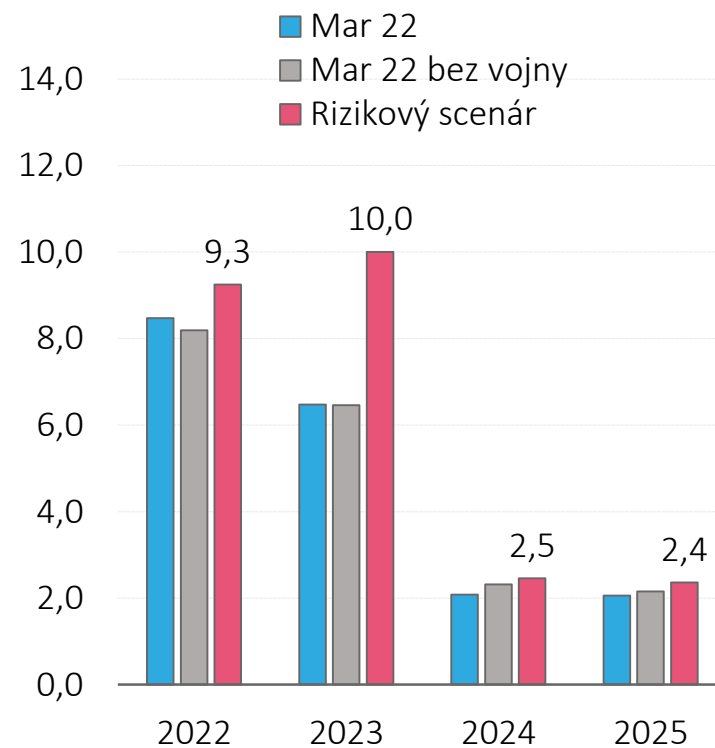
Vplyv na reálne HDP (2019 = 100)



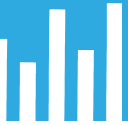
Vplyv na exporty (2019 = 100)



Vplyv na infláciu



DISKUSIA



Ako uvažujete o vplyve konfliktu na slovenskú ekonomiku?

Aký je potenciál trhu práce absorbovať zvýšenú migráciu z Ukrajiny?

Riziká prognózy



Pozitívne

- Pozitívny vplyv migrácie na pracovnú silu

Negatívne

- Dlhšie trvanie konfliktu a s tým spojený silný rast ceny energií
- Nedostatok plynu
- Zatváranie fabrík kvôli Omikronu v Číne