



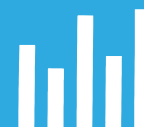
# Výbor pre makroekonomické prognózy

63. zasadnutie

Branislav Žúdel



# Zhrnutie prognózy



- Zahraničným partnerom Slovenska sa darilo posledný polrok horšie než podľa prvých odhadov
- Ekonomiku eurozóny navyše ťahajú skôr služby ako priemysel, čo Slovensku nenahráva
- Perzistentnejšia domáca inflácia zatlačila viac na reálne príjmy a spotrebu domácností
- HDP Slovenska tak v roku 2023 stúpne o 1,2 %, najmä kvôli vyššej tvorbe kapitálu (EÚ fondy a RRP)
  
- V roku 2024 predpokladáme s vládnu pomocou rast regulovaných cien na úrovni roku 2023
- Dynamika cien potravín, tovarov a služieb však zvolní, čo podporí reálnu mzdu a spotrebu domácností
- Vyššie výdavky verejnej správy bude však nutné konsolidovať: v súlade s výdavkovými limitmi predpokladáme v roku 2024 konsolidáciu asi o 1 % pot. HDP.
- V rizikovom scenári odhadujeme vplyvy vyrovnaného rozpočtu

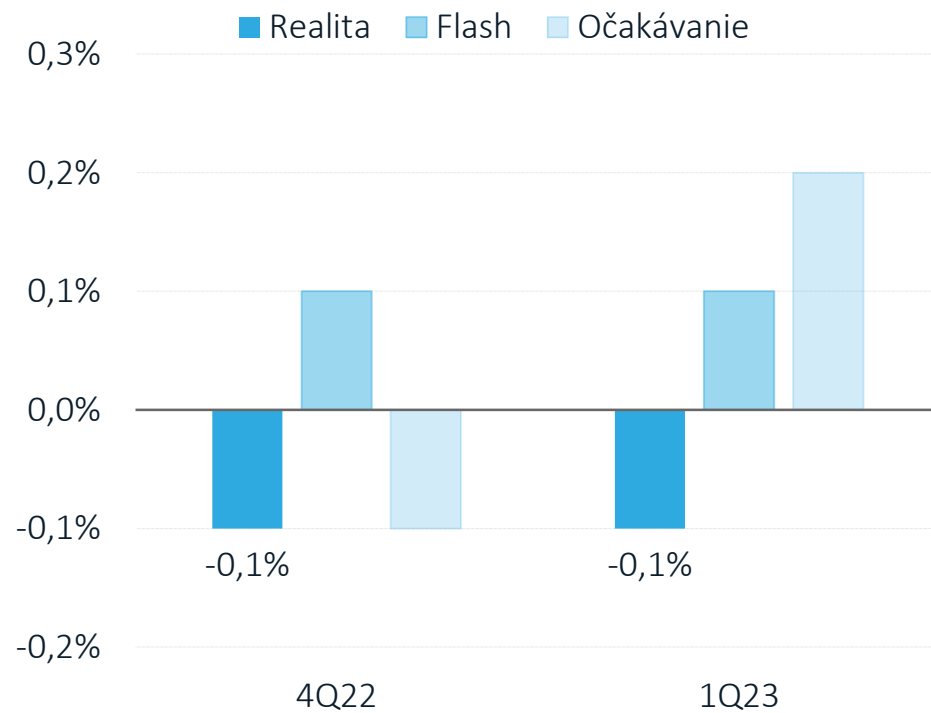
# Zahraničné prostredie

# Eurozóna sa nakoniec nevyhla technickej recesii

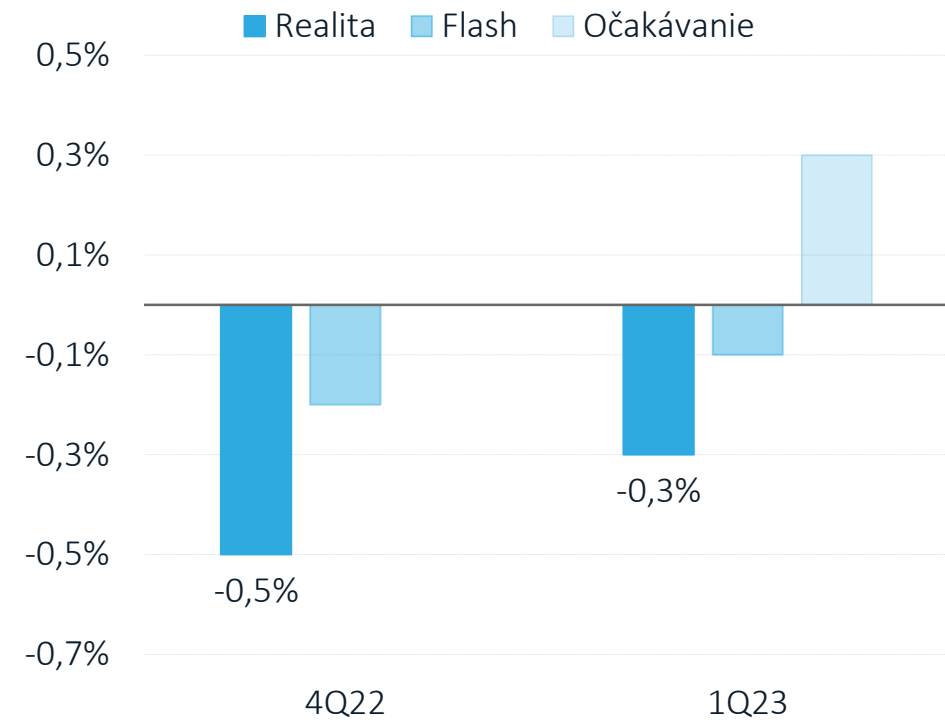
Revízie nadol boli najmä v Nemecku



### HDP v eurozóne negatívne prekvapilo (medzikvartálny rast, v %)



### Pokles v Nemecku presiahol očakávania (medzikvartálny rast, v %)



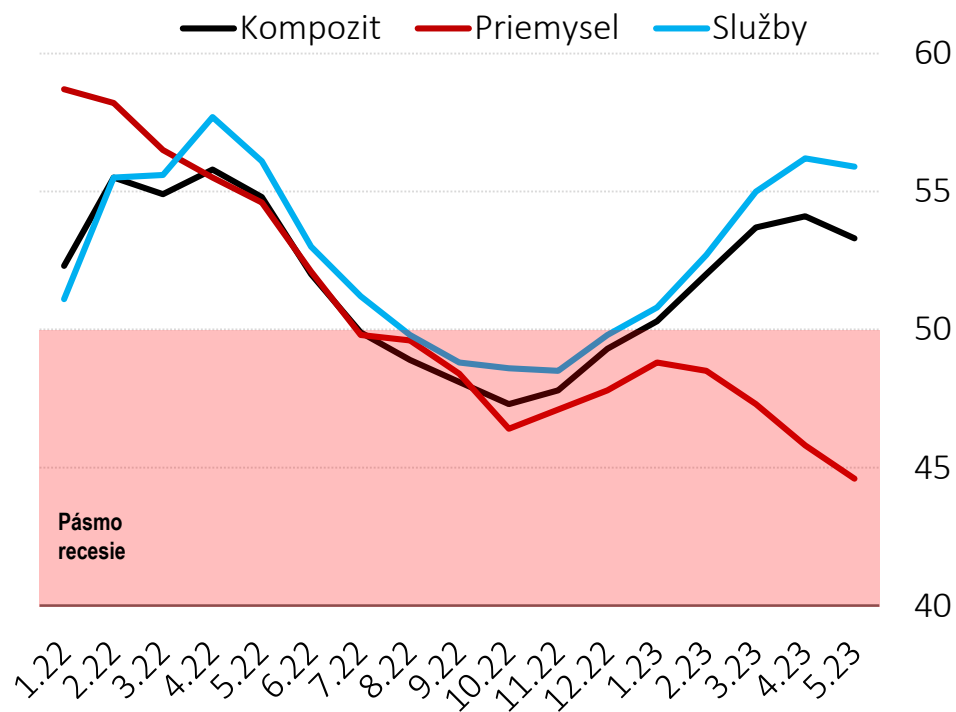
# Oživenie v eurozóne ťahajú služby

Oživenie EA v službách neprospieva výkonnosti Slovenska

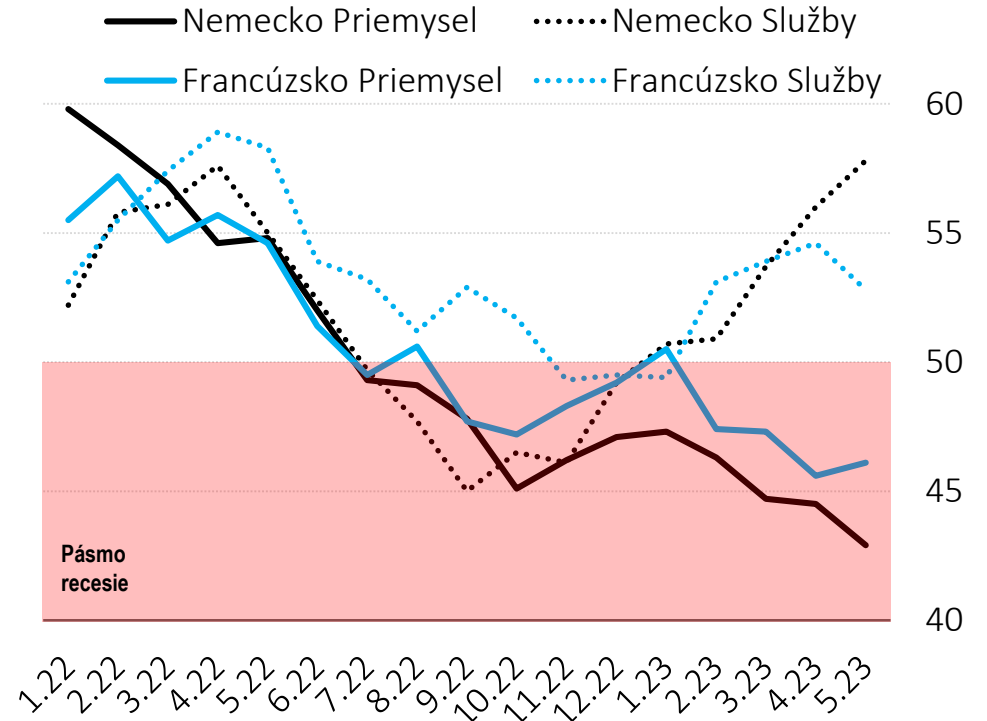
Priemysel zaostáva a spadol do dvojitého ... W



### Index nákupných manažérov v eurozóne (index, hodnoty nad 50 = expanzia)



### Index nákupných manažérov v Nemecku a Francúzsku (index, hodnoty nad 50 = expanzia)

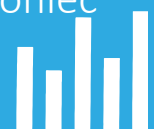


# Prísna menová politika pribrzdzuje ekonomiku

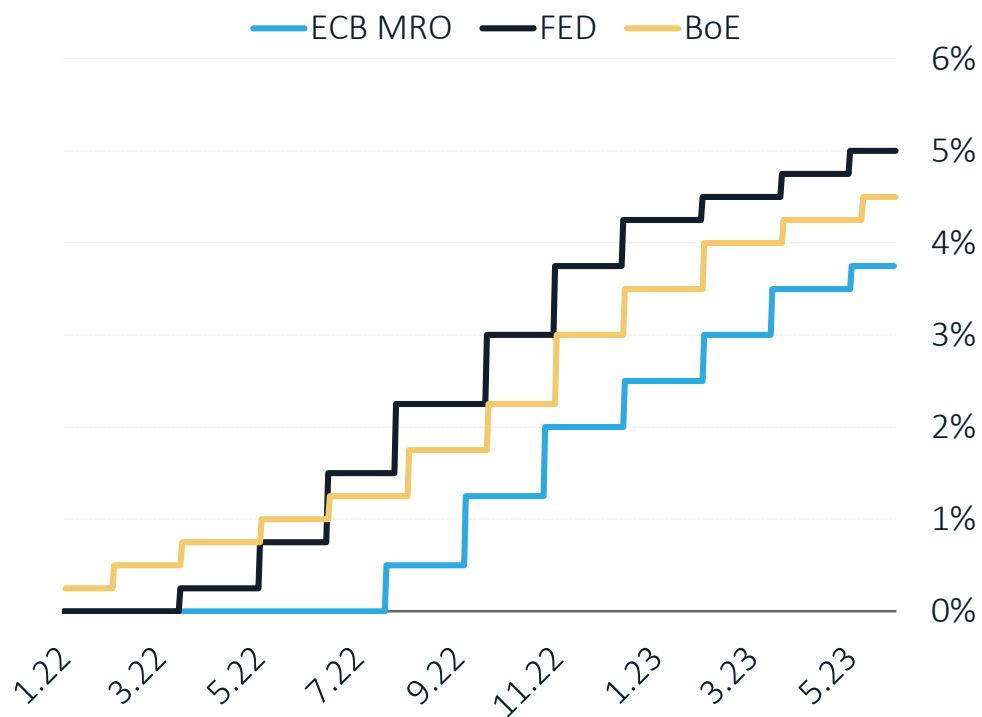
Rýchly nárast úrokových sadzieb spôsobil sprísnenie úverových podmienok

To negatívne vplýva aj na priemysel, ktorý je citlivý na vonkajšie zdroje financovania

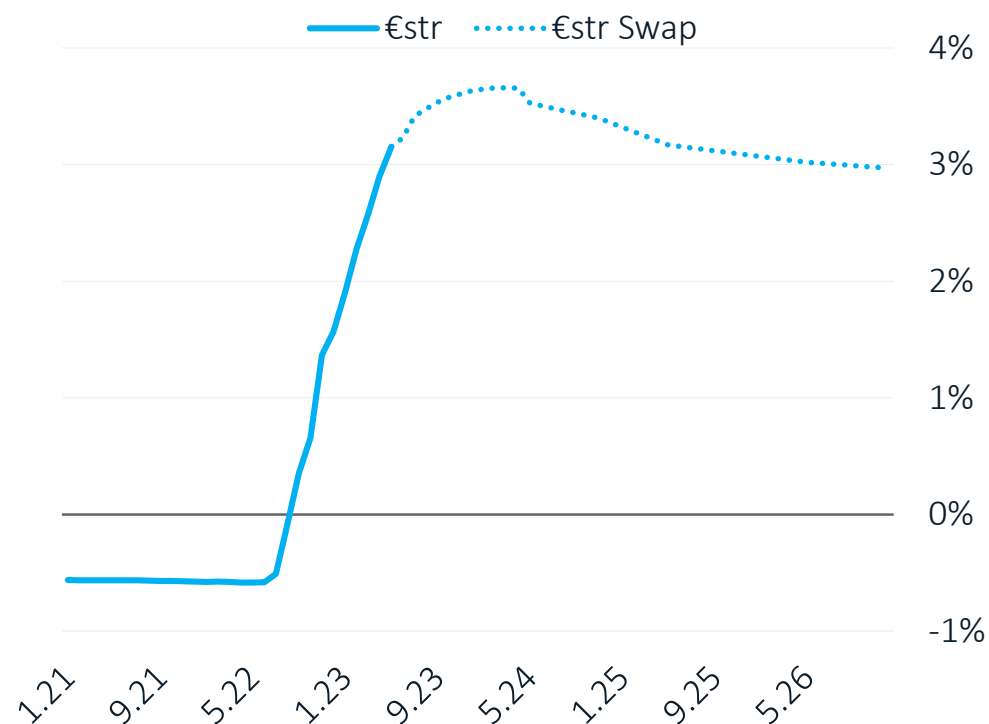
Finančné trhy naznačujú, že sprísňovaniu ešte nie je koniec



## Úrokové sadzby rástli rýchlym tempom (v %)



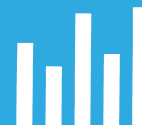
## Úrokové swapy naznačujú, že vrchol nás v eurozóne ešte len čaká (v %)



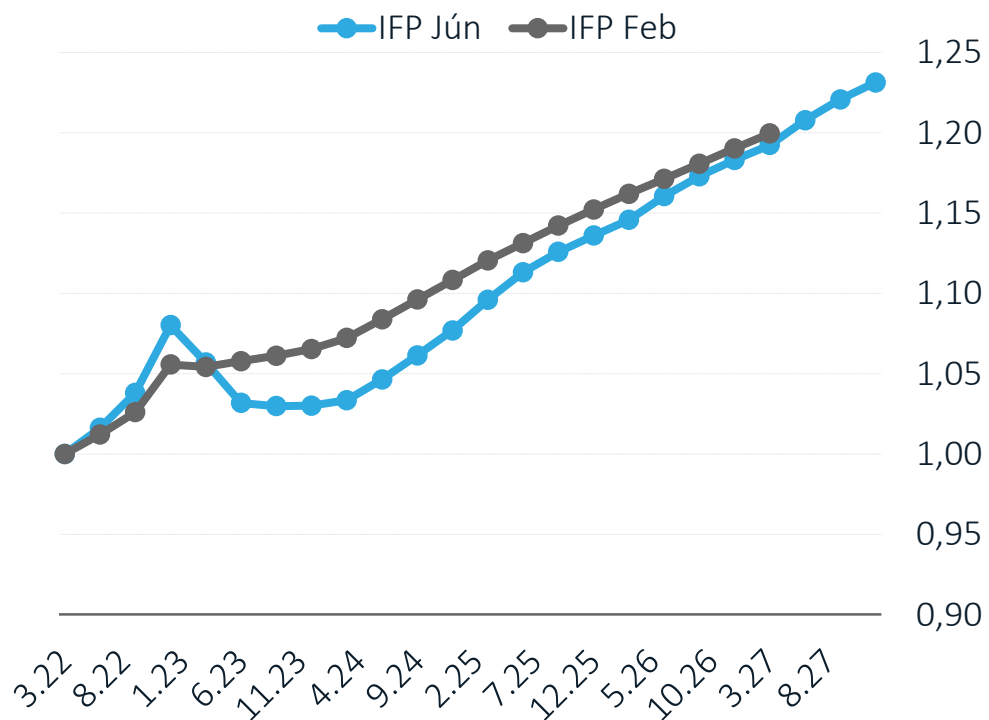
# Zahraničný dopyt zvolní

Prvý kvartál priniesol pokles importov našich zahraničných partnerov

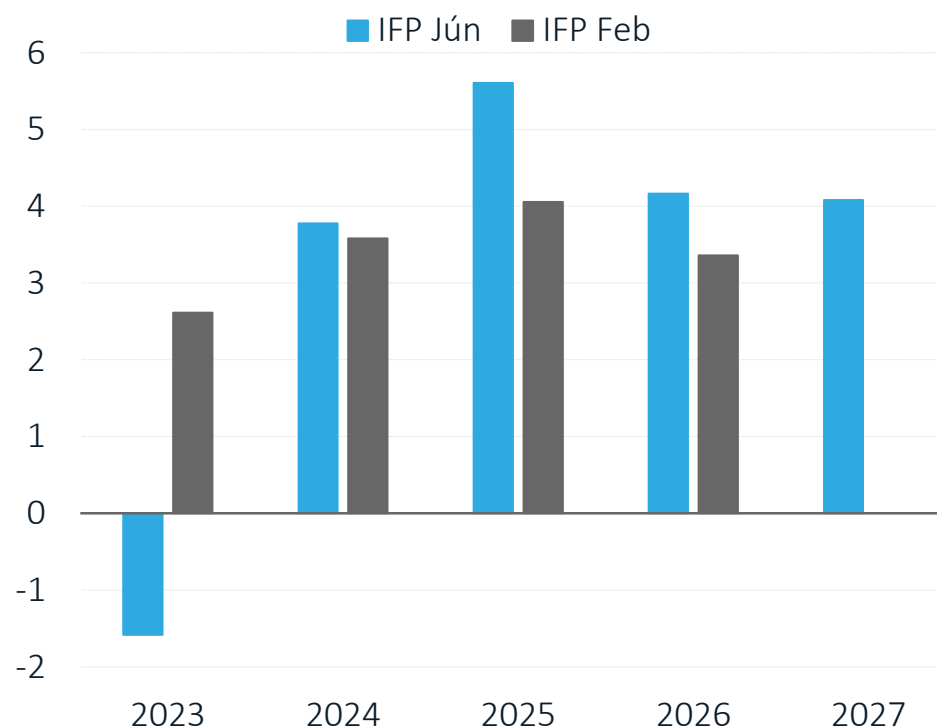
Slabá výkonnosť zahraničného priemyslu bude tlmiť zahraničný dopyt



Vážený indikátor zahraničného dopytu  
(index = Q4 2021)



Vážený indikátor zahraničného dopytu  
(medziročná zmena, v %)



# Domáca ekonomika



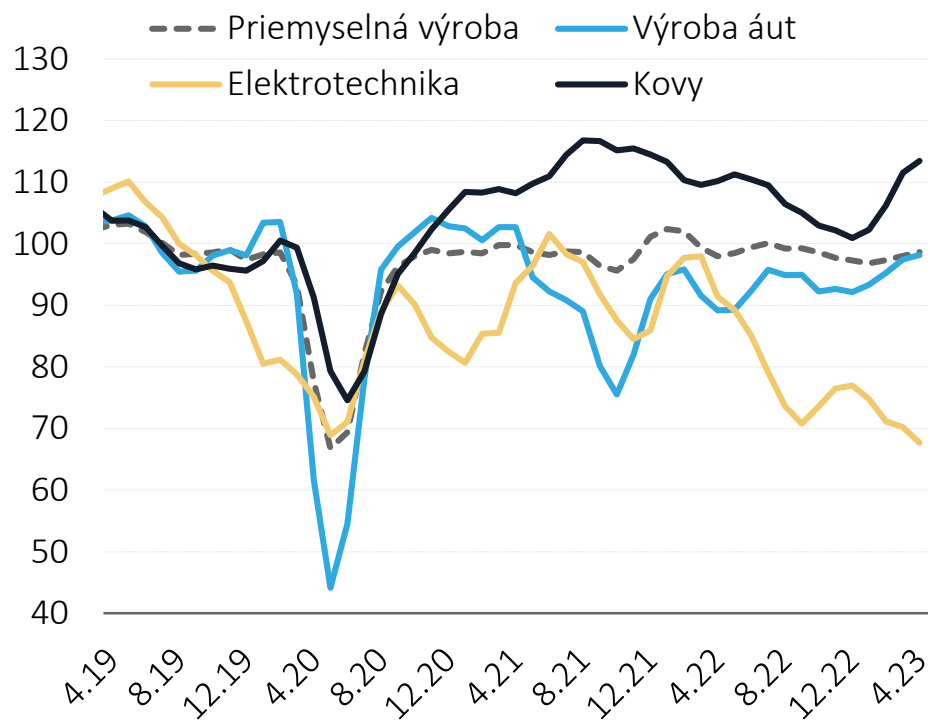
# Ochladenie v priemysle pokračuje

Výraznejší pokles priemyslu v prvom kvartáli brzdili automobilky a kovovýroba

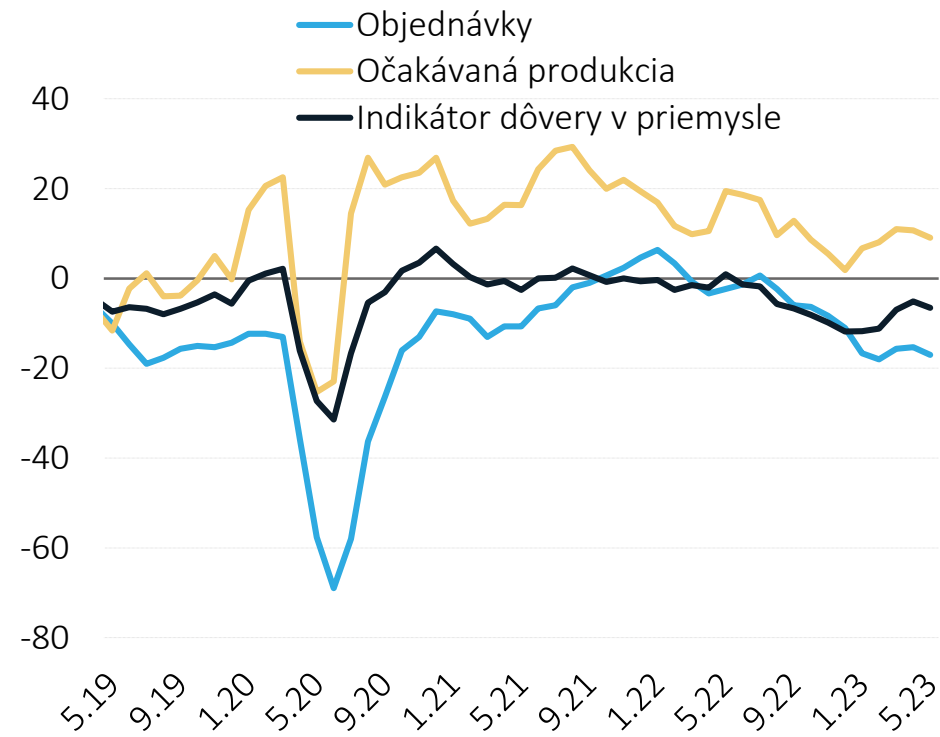
Aprílové čísla však naznačujú výraznejšie spomalenie aj v spomínaných sektoroch

Horší vývoj sentimentu predpovedá prehĺbenie zaostávania v druhom štvrťroku

### Priemysel na začiatku roka podržali kovy a autá (IPP, 2019 = 100, SA, 3M MA)



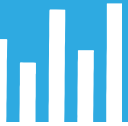
### Aprílové dáta a sentiment naznačujú spomalenie (ESI, SA, 3M MA)



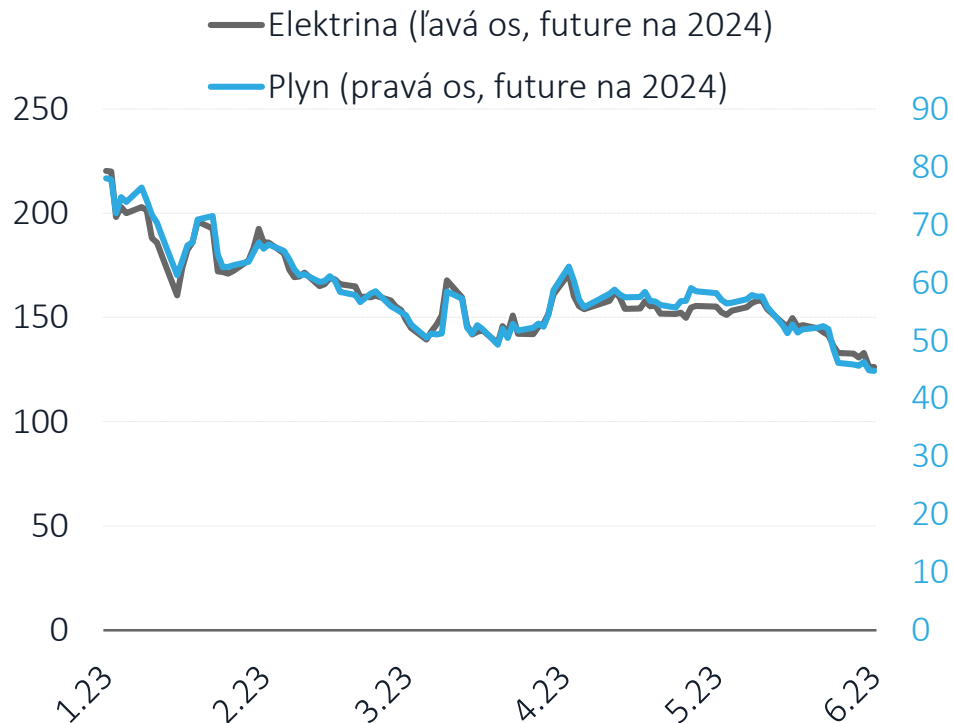
# Veľkoobchodné ceny energií klesajú

Ceny plynu a elektriny od poslednej prognózy výrazne klesli

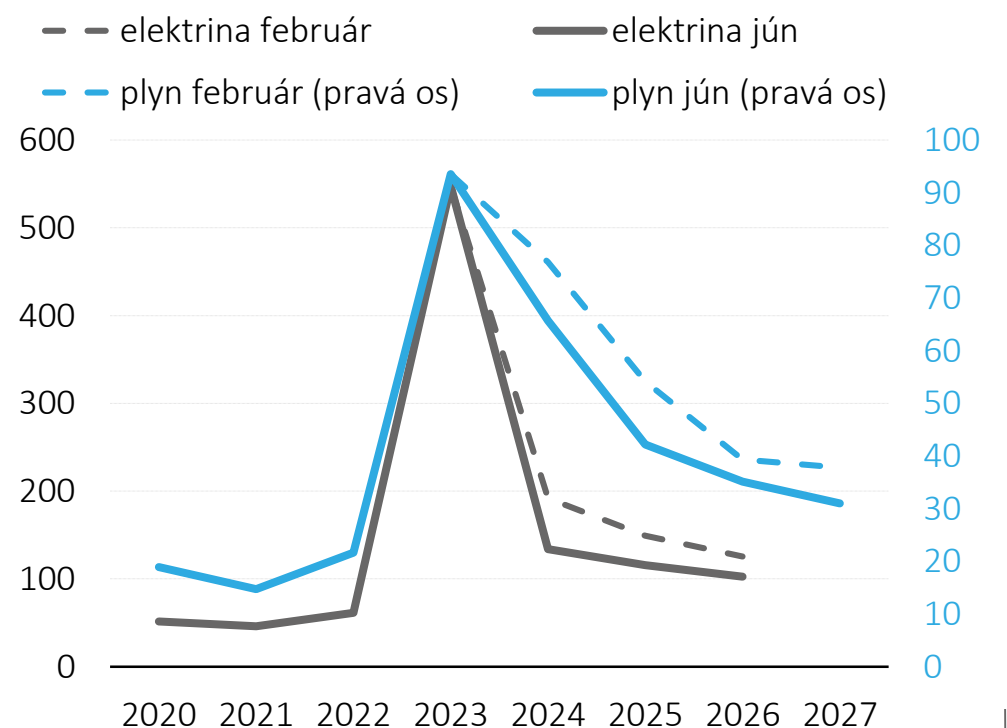
V roku 2023 boli ceny zastropované, ceny s dodávkou v nasledujúcich rokoch sú však stále približne dvojnásobné v porovnaní s predkrízovým obdobím



### Burzové ceny energií (v EUR)

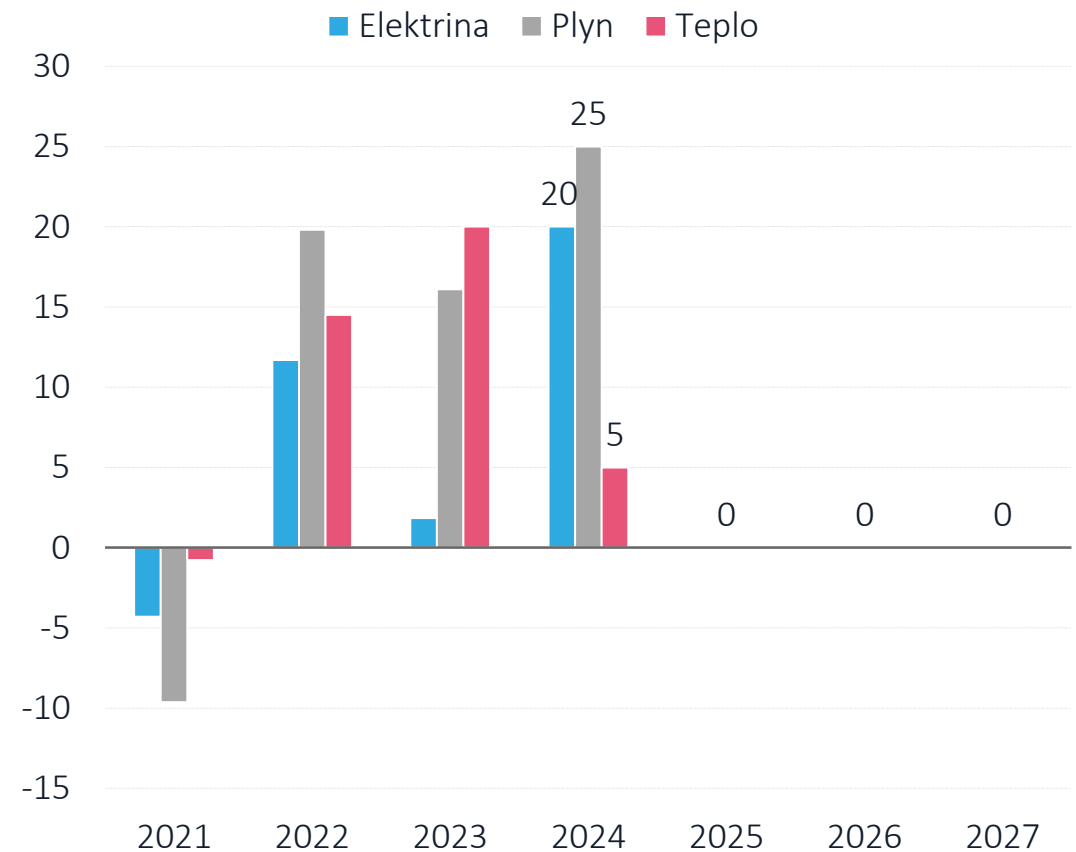


### Ceny vstupujúce do výpočtu reg. cien (v EUR)



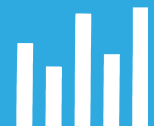
## Regulované ceny stúpnu v 2024 o 10 %

- Dodávka silovej elektriny pre domácnosti za memorandovú cenu je dohodnutá do roku 2027
- Nárast v roku 2024 je spôsobený ostatnými zložkami ceny (distribučné poplatky, straty, TPS, TSS), ktoré sú v tomto roku držané umelo nízko
- Bez dodatočných opatrení by cena plynu v budúcom roku vzrástla približne o 110%, kým pri teple by sme videli nárast o 50%, s následnými poklesmi
- Predpokladáme, že dôjde k ďalšiemu zastropovaniu cien, a to na úrovni, na ktorej trhy očakávajú ceny energií v roku 2027, t.j. zhruba 25% nárast pri plyne a 5% pri teple
- V roku 2024 by si tieto opatrenia vyžiadali cca. 1 mld. EUR

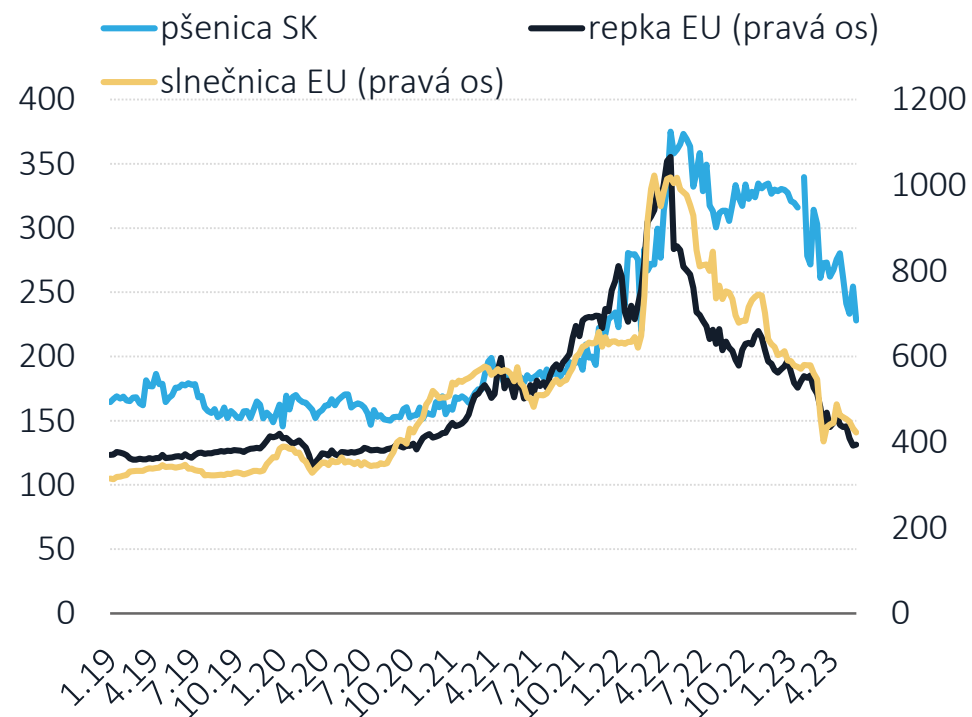
Regulované ceny energií v roku 2024 opäť stúpnu  
(medziročný rast, v %)

# Ceny agrokomodít zostávajú vysoké

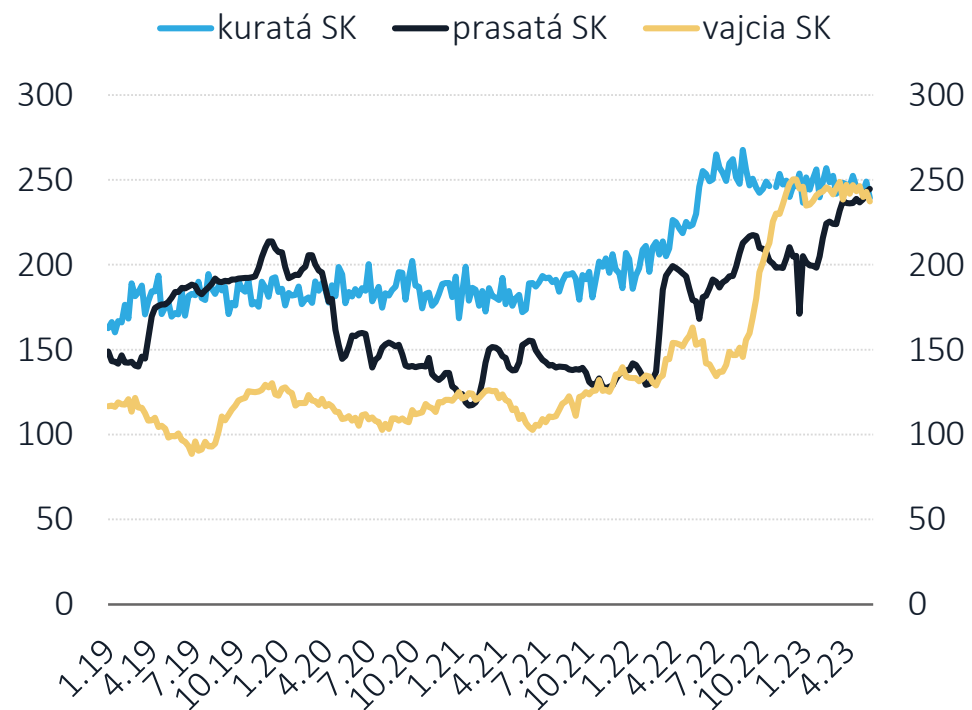
Z poľnohospodárskych komodít klesajú ceny rastlinných produktov a masla, cena mäsa a vajec však zostáva vysoká



### Ceny rastlinných komodít (€/tona)

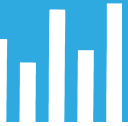


### Ceny mäsa a vajec (€/100 kg a €/tona)

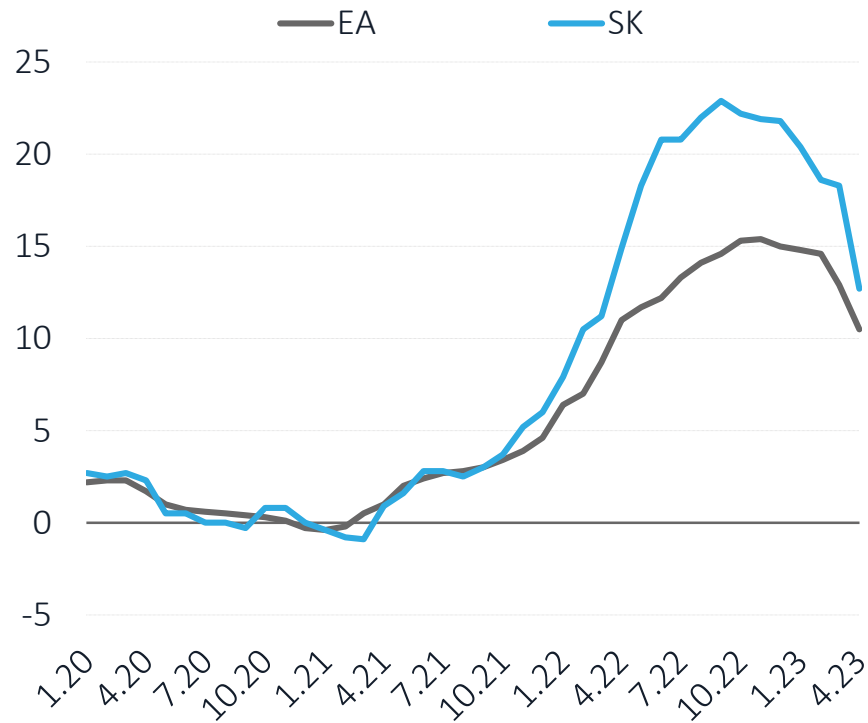


# Výrobné ceny sa stabilizovali

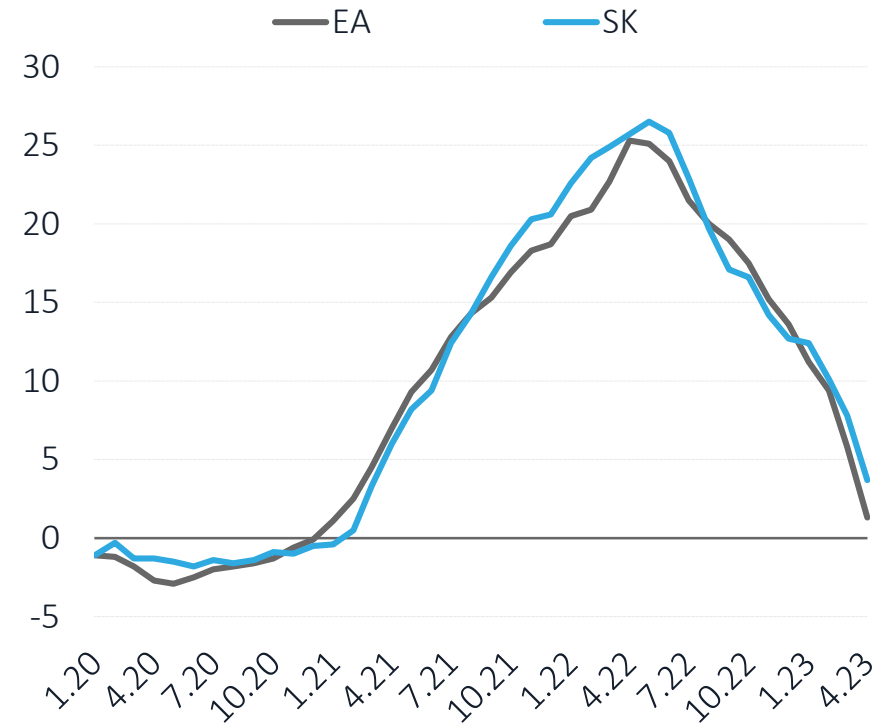
Rast výrobných cien tovarov je za vrcholom  
Ceny medziproduktov medzimesačne klesajú



PPI - spotrebné tovary  
(medziročný rast, v %)



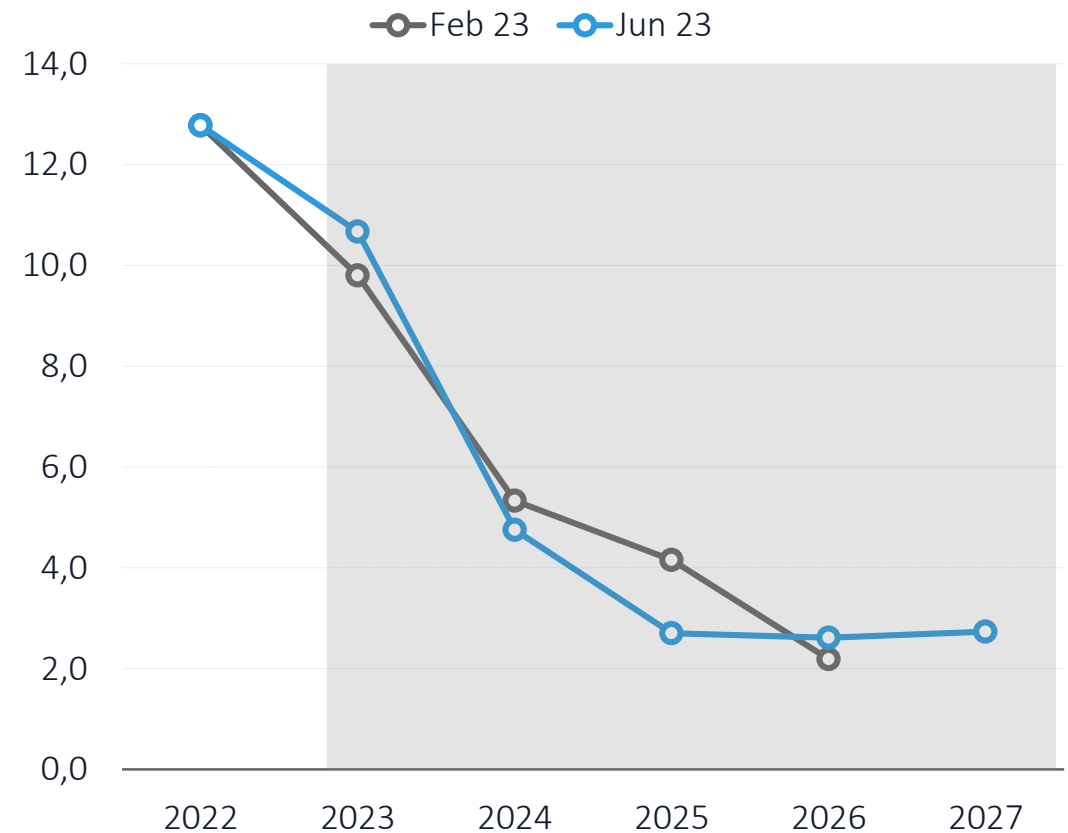
PPI – medziprodukty  
(medziročný rast, v %)



## Medziročné rasty zložiek inflácie

	2023	2024	2025	2026	2027
CPI	10,7	4,8	2,7	2,6	2,7
Regulované ceny	10,0	10,5	0,7	0,7	1,3
Jadrová inflácia	11,2	3,6	3,1	3,0	3,0
Potraviny	19,2	4,8	4,3	4,5	4,4
Čistá inflácia	8,9	3,3	2,7	2,6	2,7
Pohonné hmoty	-10,8	-3,4	-1,5	-0,7	0,8
Tovary	7,6	2,5	1,7	1,8	2,2
Služby	11,3	4,5	4,1	3,3	3,2

Porovnanie s predchádzajúcou prognózou  
(CPI inflácia, medziročný rast, v %)



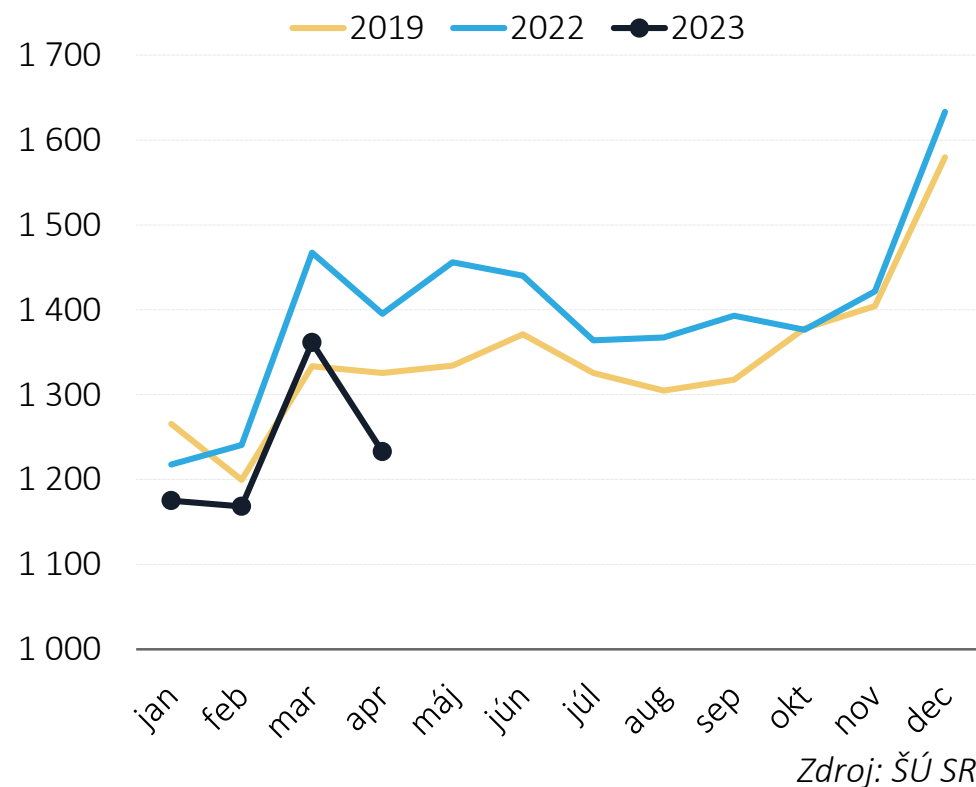
# Prvá polovica roka v znamení obmedzenej spotreby

Vysoká inflácia stiahla maloobchodné tržby v apríli nadol o takmer 12 %

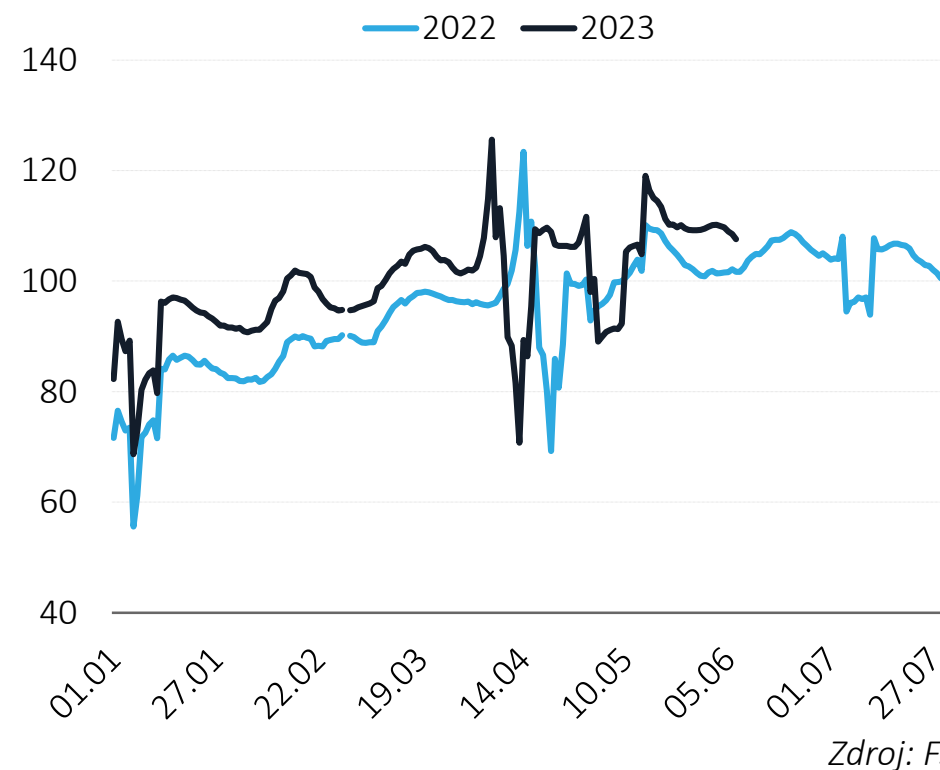
Rýchle dáta z eKasy v máji a v júni nenaznačujú zmenu v trende

Spotreba domácností bude aj v druhom kvartáli pod tlakom

### Maloobchodné tržby pokračujú v zaostávaní (v mil. eur, stále ceny)



### Zmenu trendu však nenaznačujú tržby z eKasy (maloobchod, priemer 2022 = 100, bežné ceny)



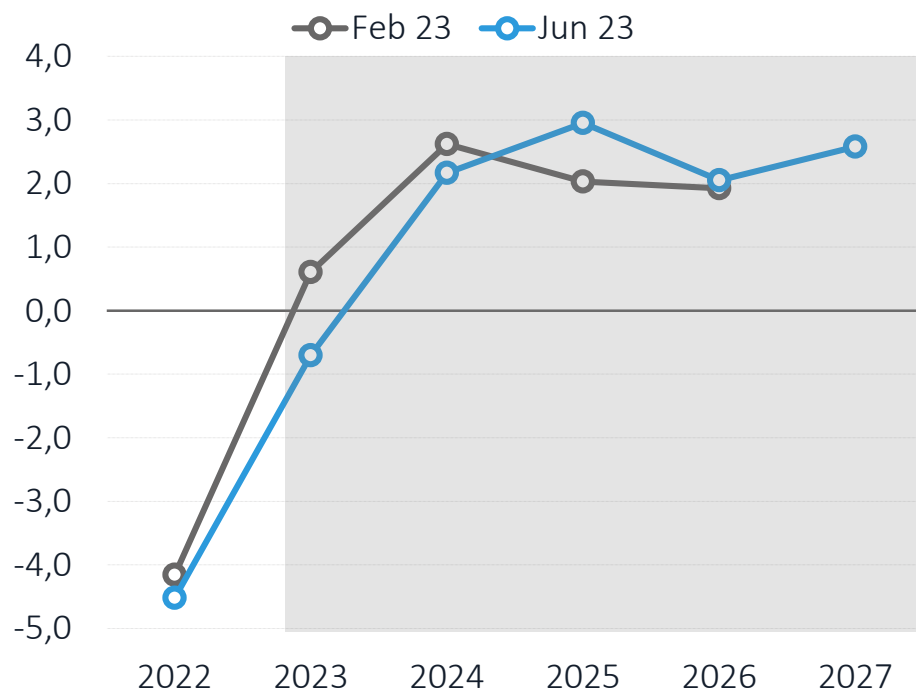
# Reálna mzda v červených číslach aj v tomto roku

Reálne mzdy stúpnu až v roku 2024

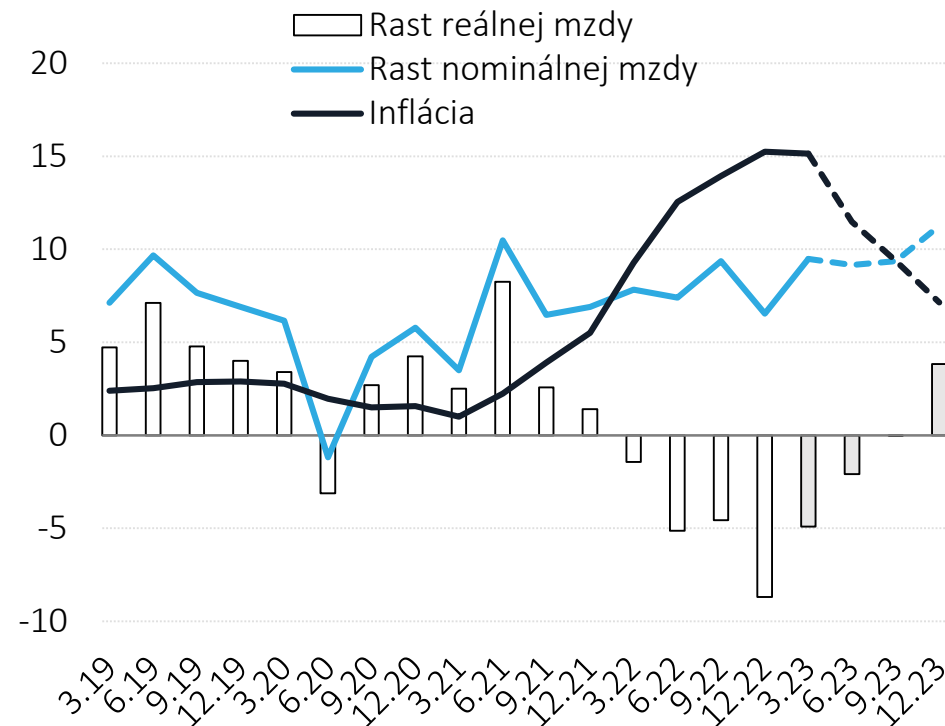
Na konci horizontu bližšie k produktivite práce



### Prognóza reálnej mzdy je pesimistickejšia (medziročný rast, v %)



### Reálna mzda porastie až na konci tohto roka (ESA, medziročný rast, v %)





# Valorizácie sa prejavili menej ako boli dohodnuté – upravujeme očakávania

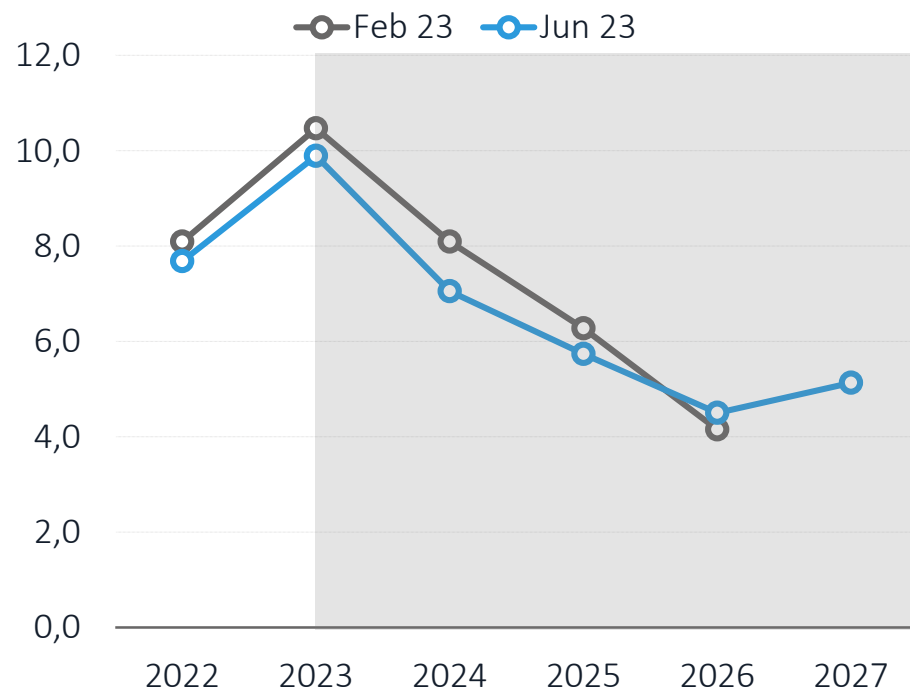
Verejné mzdy stúpnu v roku 2023 menej než sme čakali

Súkromné mzdy reflektujú nedostatok pracovníkov v stavebníctve a službách

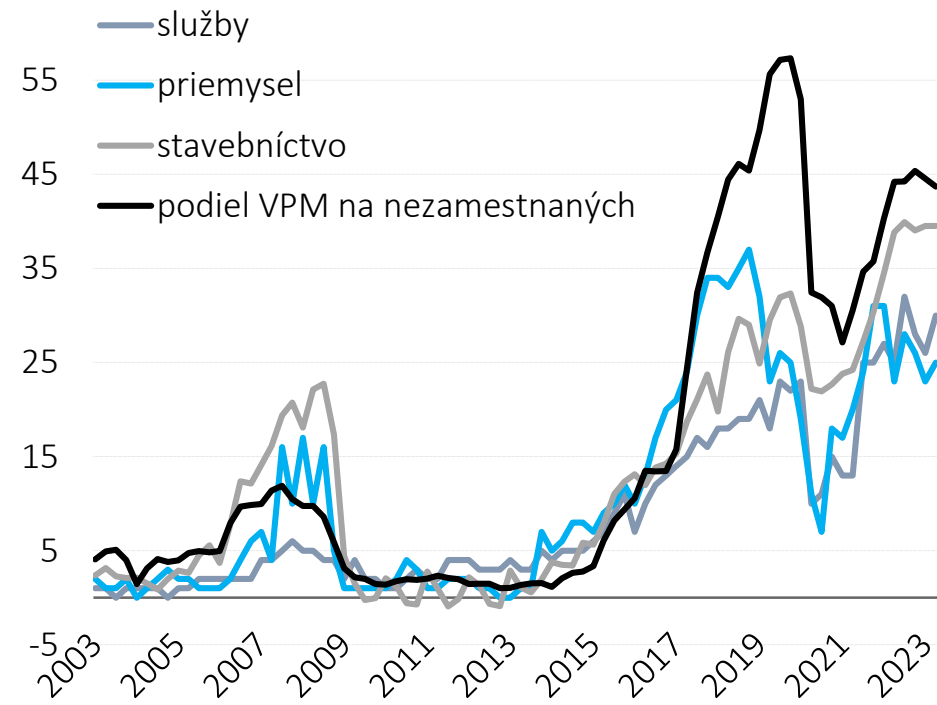
V ďalších rokoch zmeny hlavne z nižšej inflácie



### Prognóza nominálnej mzdy (medziročný rast, v %)



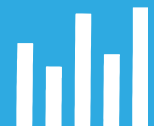
### Vysoké napätie na trhu práce (% firiem s hláseným nedostatkom zamestnancov)



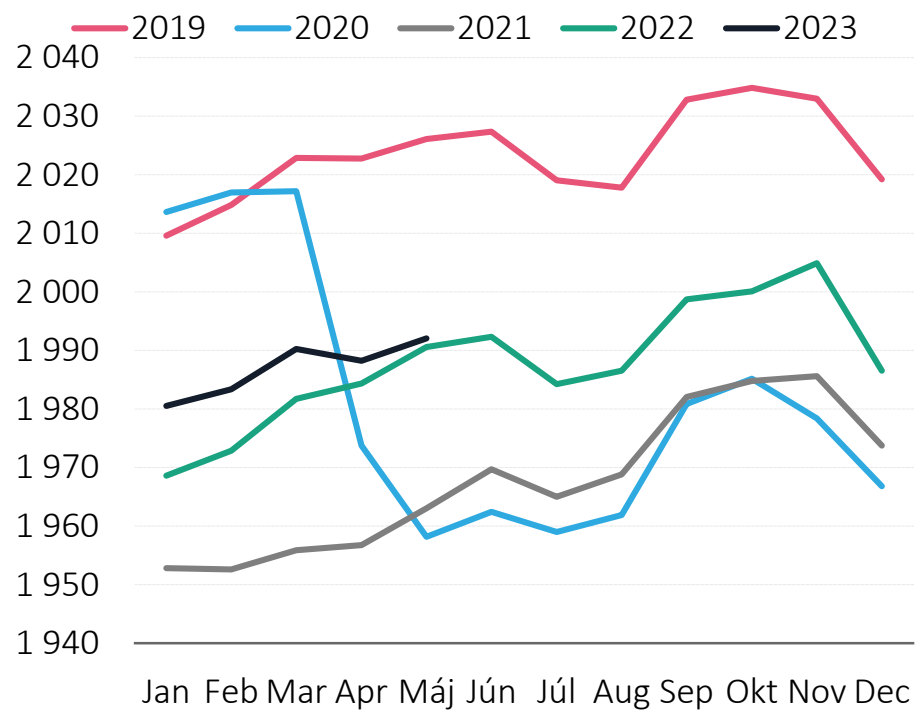
# Vlažný rast zamestnanosti v tomto roku

V 1Q2023 pokles prvý krát po 2 rokoch, rástli len služby

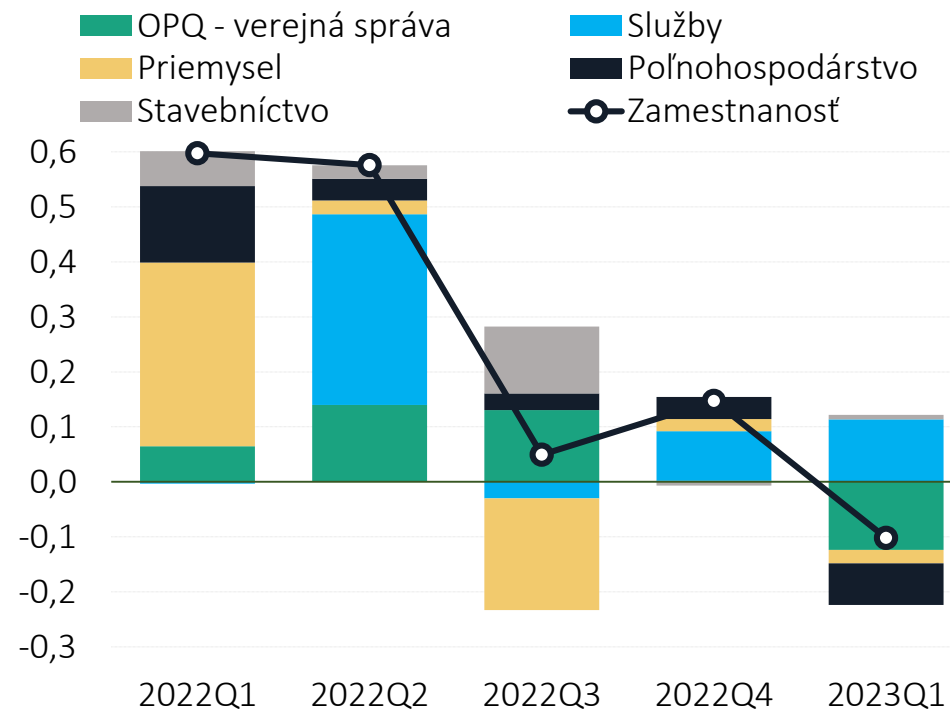
Slabší spotrebiteľský dopyt zníži zamestnanosť v službách a horší vývoj v zahraničí doľahne na zamestnanosť v priemysle v 2023



Sociálna poisťovňa signalizuje zvoľnenie trhu práce  
(v tis. osôb)



Príspevky k rastu zamestnanosti  
(ESA, QoQ v p.b.)

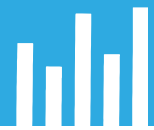


# Zahraniční pracovníci pomáhajú zaplňať voľné pracovné miesta

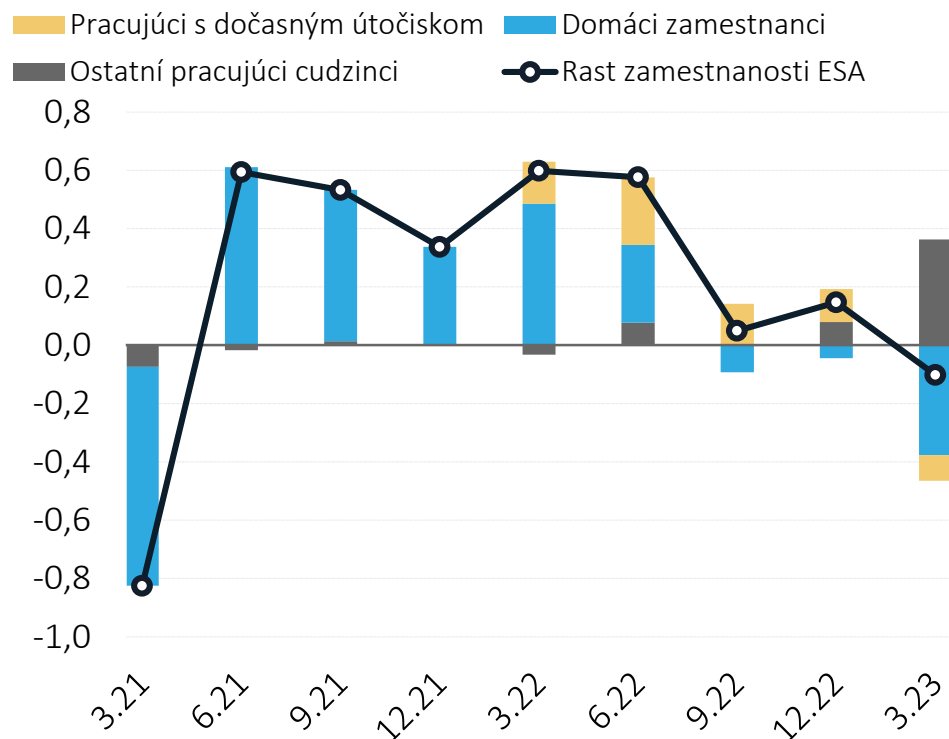
V 2022 zvýšili rast takmer o 1/3

Ukrajincov aktuálne 36 tis., z toho 18 tis. je utečencov (prílev sa stabilizoval na 400-600 ľudí mesačne)

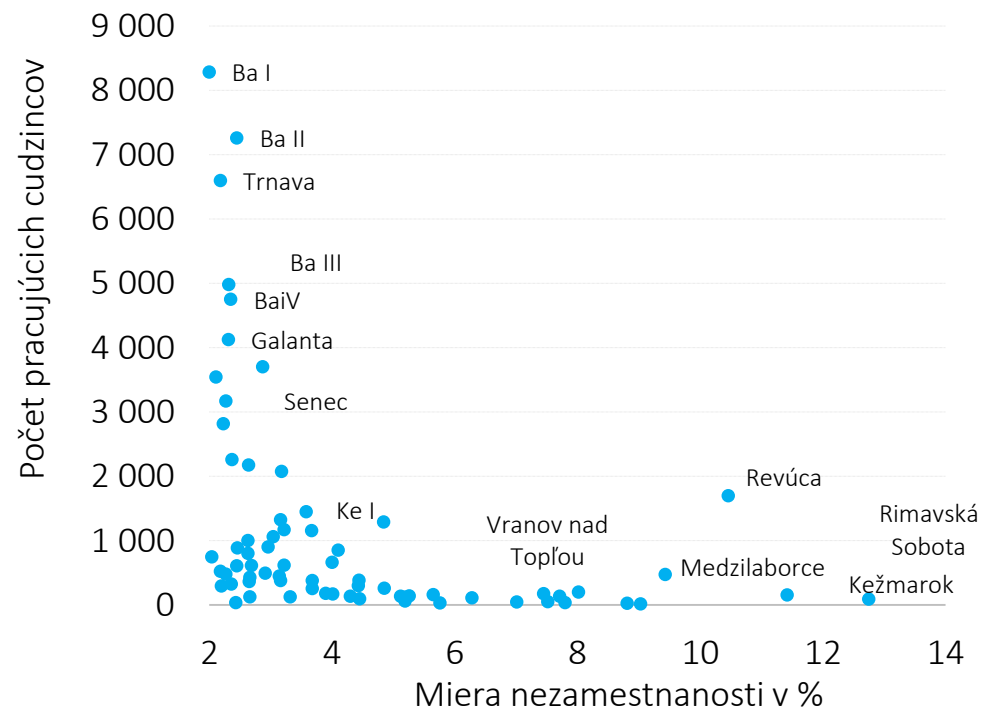
Prichádzajú aj Srbi (10 tis.), Česi (6 tis), Maďari (6 tis) a India (2,4 tis.)



Bez cudzincov by zamestnanosť klesala  
(príspevky ku QoQ rastu ESA zamestnanosti, v p. b.)



Cudzinci zaplňajú miesta v okresoch s najnižšou mierou nezamestnanosti



# Zamestnanosť nižšia pre slabší dopyt doma aj v zahraničí

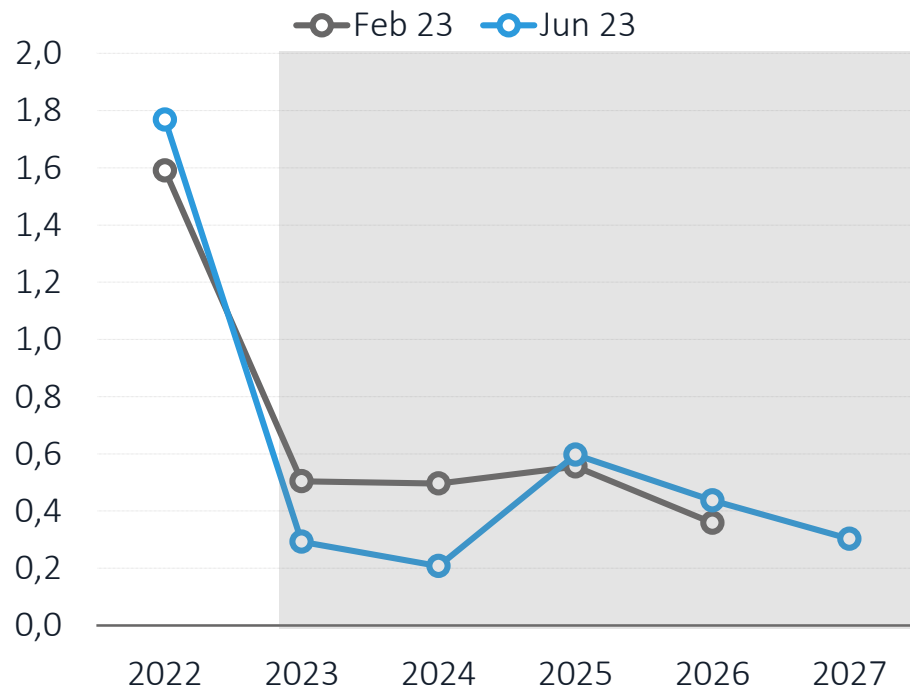
V 2024 negatívny vplyv konsolidácie

2025-2026 lepší vývoj externého prostredia

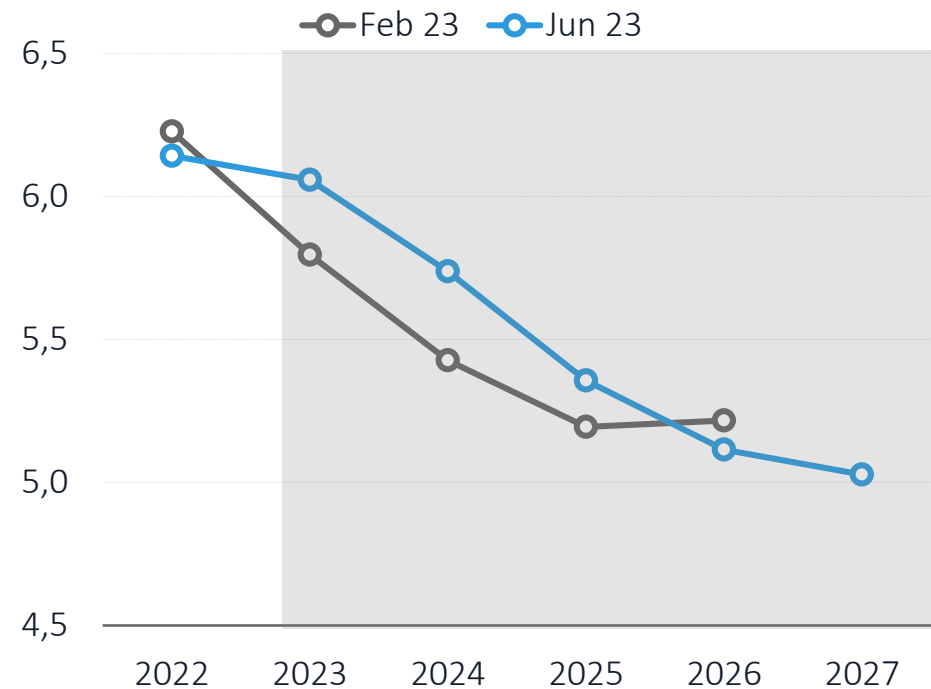
Nárast miery nezamestnanosti v súlade s nižšou zamestnanosťou a vyššou populáciou (2023-2024) vplyvom migrácie



### Zamestnanosť (ESA, medziročný rast, v %)



### Miera nezamestnanosti (VZPS, v %)



# Spotreba domácností klesne

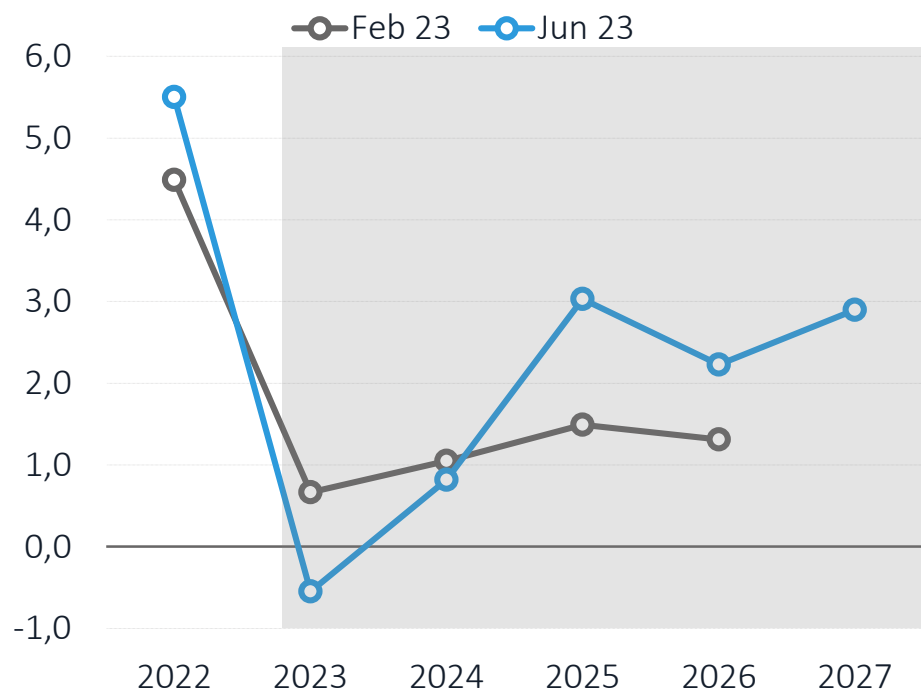
Slabší Q1, nižší rast miezd a zamestnanosti povedie k poklesu spotreby domácností v tomto roku

Postupné oživenie čakáme v druhom polroku 2023 s nábehom EÚ fondov a RRP

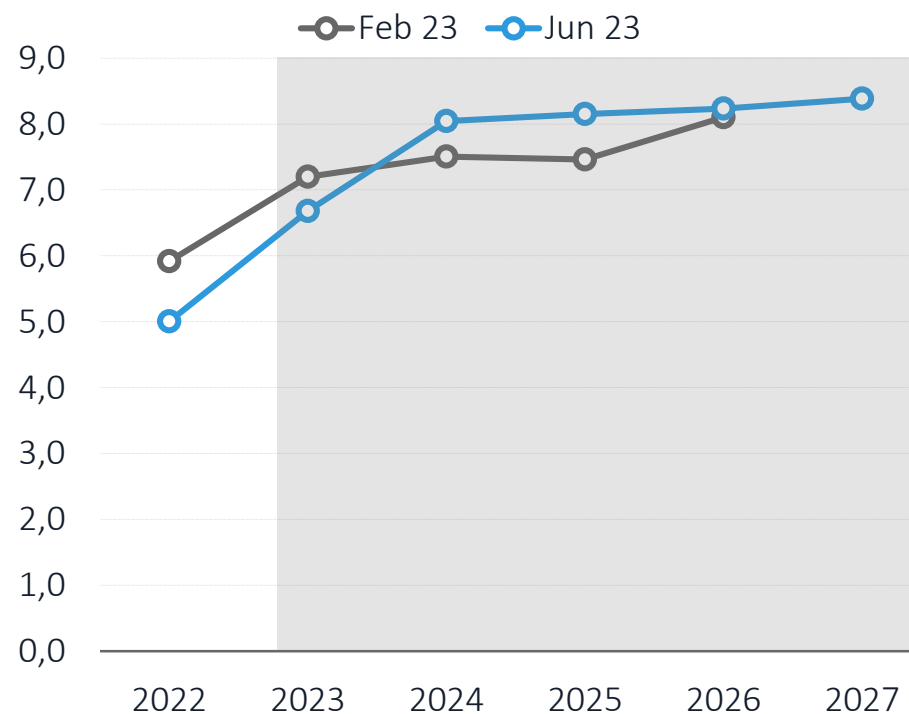
Miera úspor začne postupne rásť



Pod tlakom cien spotreba predsa len klesne  
(reálny medziročný rast, v %)



Miera úspor sa odrazí od historických miním  
(miera úspor, % disponibilného príjmu)



# Vládna spotreba je ovplyvnená konsolidáciou a čerpaním EÚ zdrojov

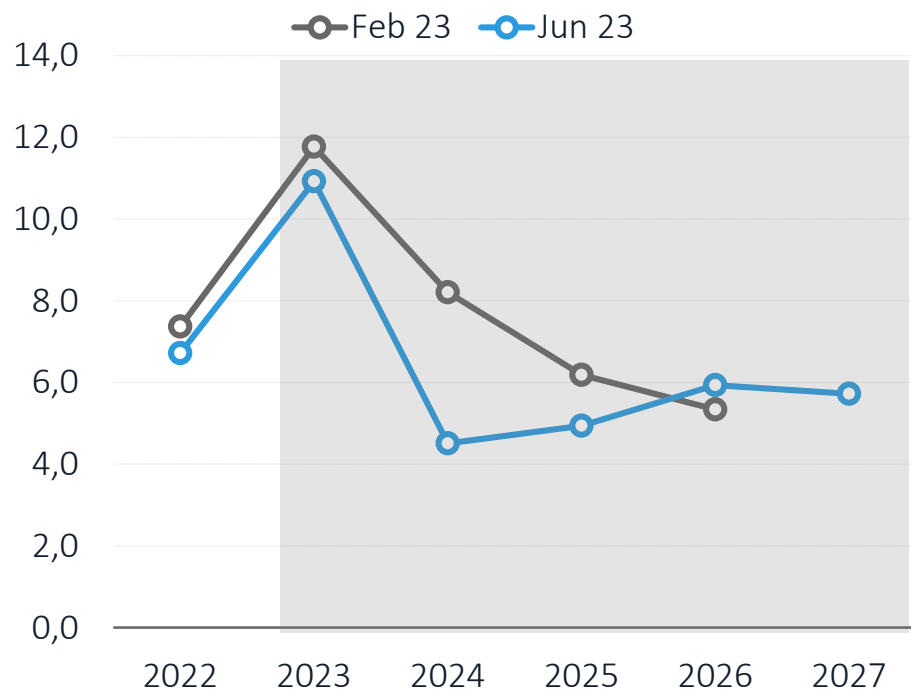
Výdavky vlády tlačené nahor cenami v roku 2023

Predpokladáme, že sa podarí skonsolidovať deficit VS zo 6,2 % v 2023 na 3,8 % v 2024

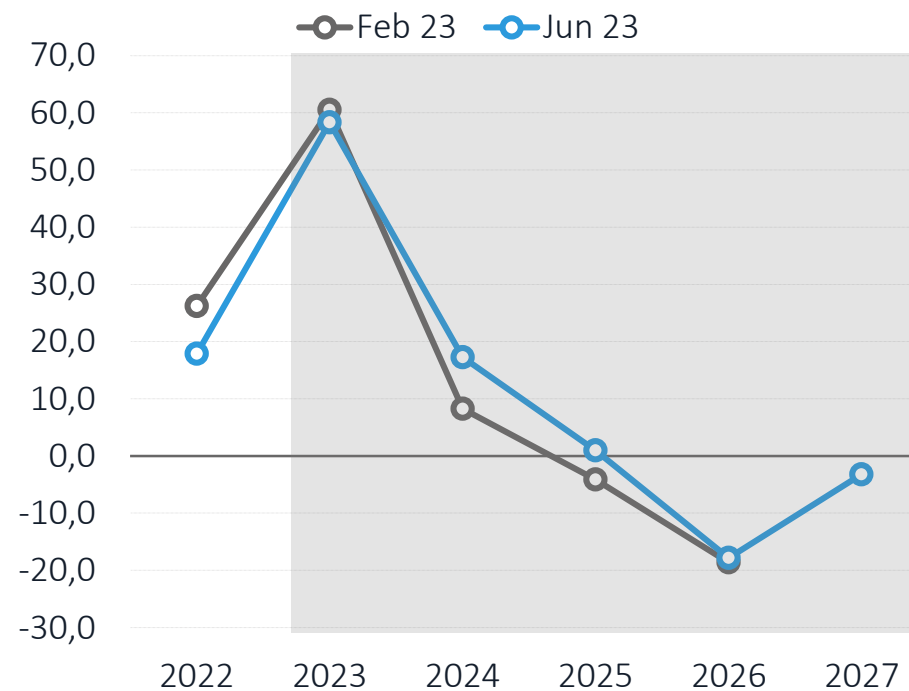
Verejné investície sú ovplyvnené najmä EÚ fondami a RRP



Vládne výdavky vrcholia v tomto roku (nominálny medziročný rast, v %)



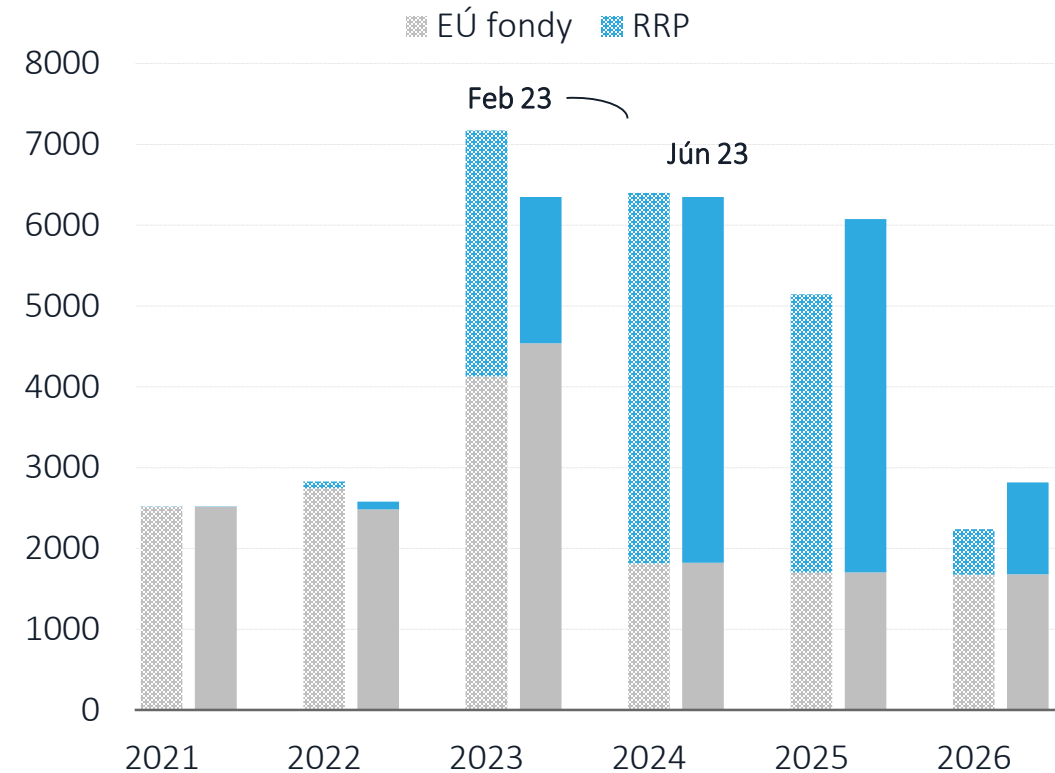
Investície podporí čerpanie EÚ fondov a RRP (THFK VS, nominálny medziročný rast, v %)



# Investície z fondov EÚ a RRP podpora ekonomiku v 2023

- Čerpanie RRP začne v 2H 2023, no oproti minulej prognóze ho znižujeme o cca 600 mil.
- Zvyšné zdroje RRP presúvame do ďalších rokov
- EÚ fondy podpora dynamiku ekonomiky najmä v tomto roku
- Stále predpokladáme dočerpanie EÚ fondov na úrovni 92 %

Predpoklady čerpania RRP a štrukturálnych fondov  
(v mil. EUR)



# Rast HDP zostane podpriemerný až do roku 2025

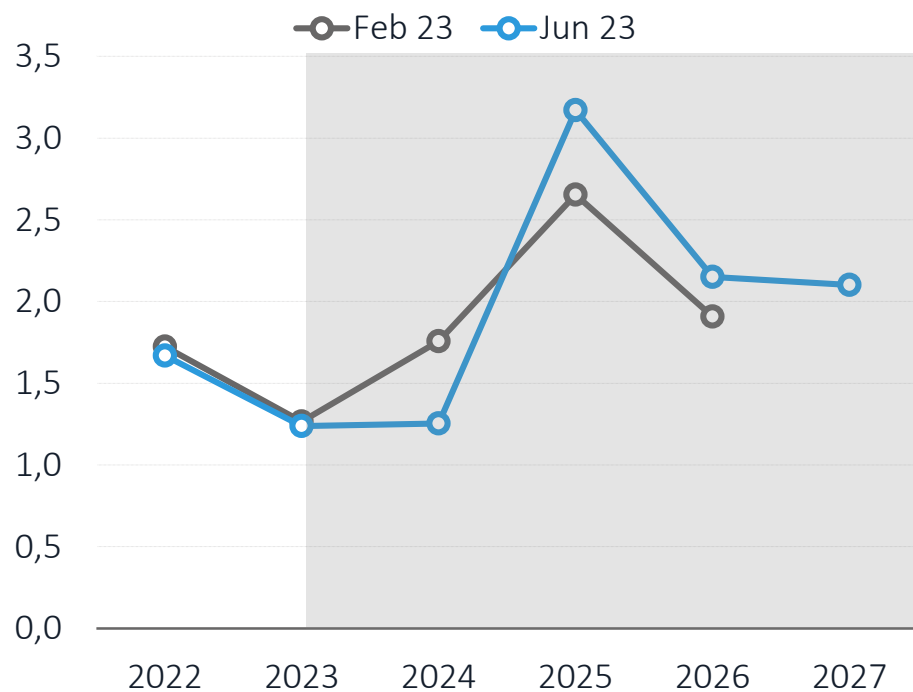
Tempo reálneho HDP na tento rok nemeníme, potiahnu ho investície

V roku 2024 bude ekonomiku pribrzďovať predpokladaná konsolidácia verejných financií

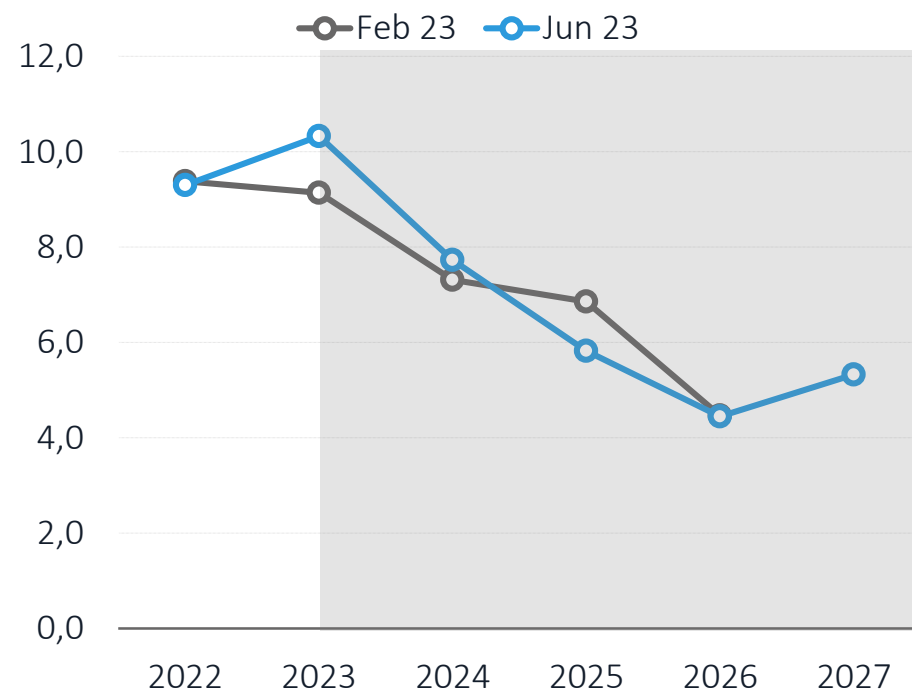
Zotavenie prinesie rok 2025 spolu so zrýchľujúcou spotrebou domácností a exportom



Dynamiku reálneho HDP revidujeme nahor  
(medziročný rast, v %)



Tvorba nominálneho HDP bude spomaľovať v súlade s infláciou  
(medziročný rast, v %)





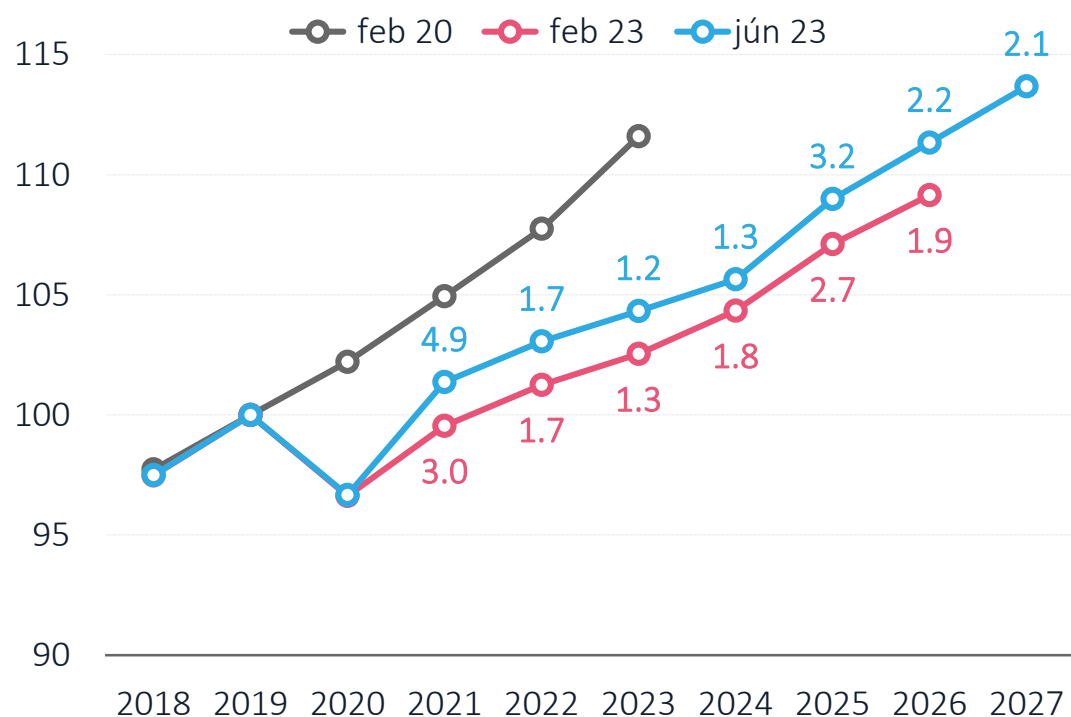
# Revízia HDP potiahla nahor produkčnú medzeru

Zmena pozície produkčnej medzery pred 2023 potvrdzuje podľa revízie ŠÚ SR prehriatie ekonomiky.

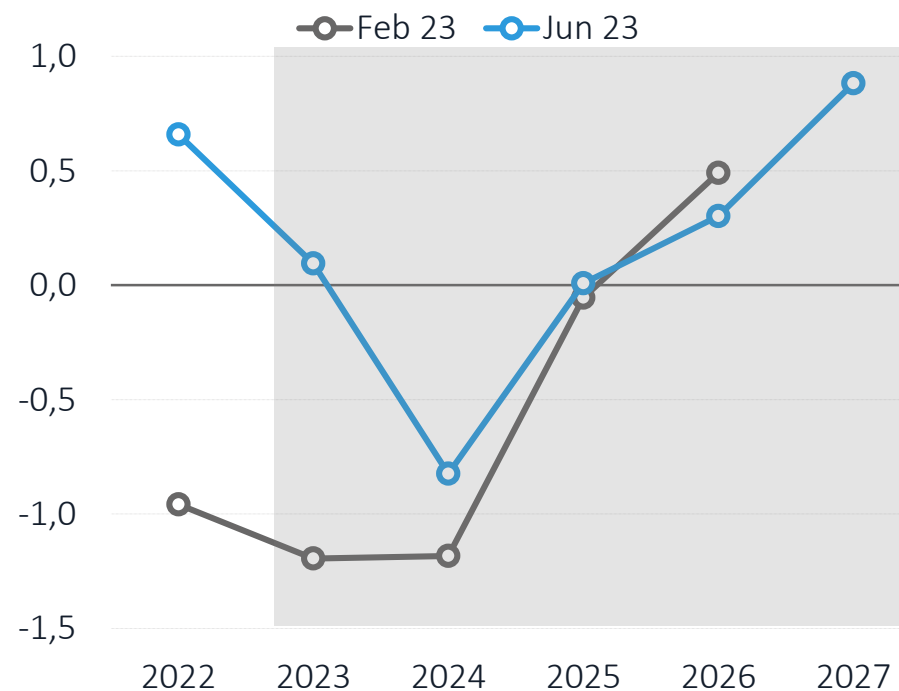
Otvorenie produkčnej medzery očakávame v 2025 pri konsolidácii, zatváranie v súlade s oživením exportu a súkromnej spotreby



## HDP zrevidované o takmer 2 % v roku 2021 (reálne HDP, 2019 = 100)

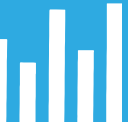


## Ekonomika sa oživí až v 2025 (produkčná medzera, v % pot. HDP)

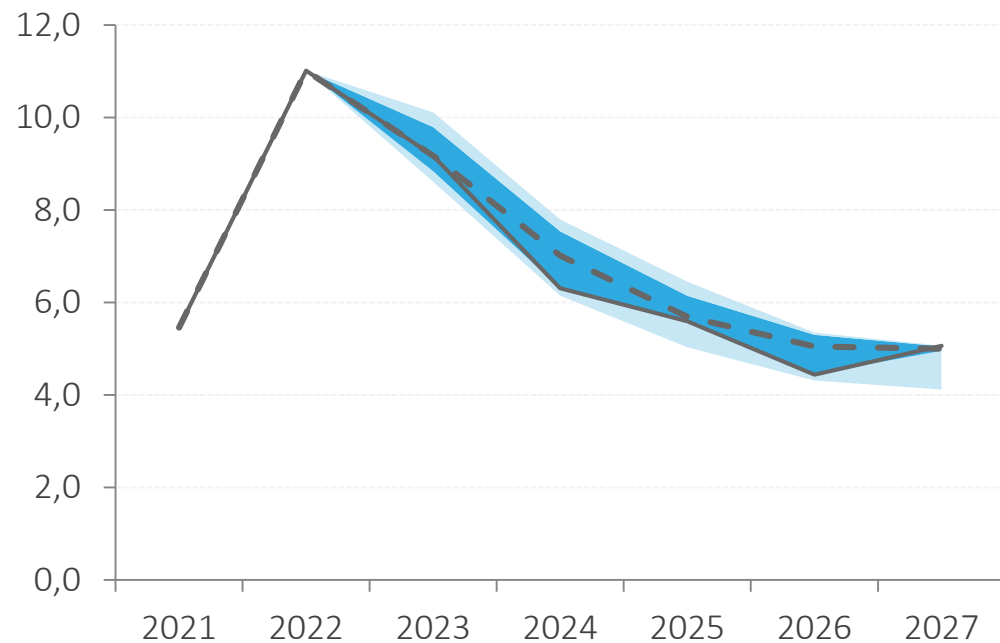


# Porovnanie s členmi Výboru

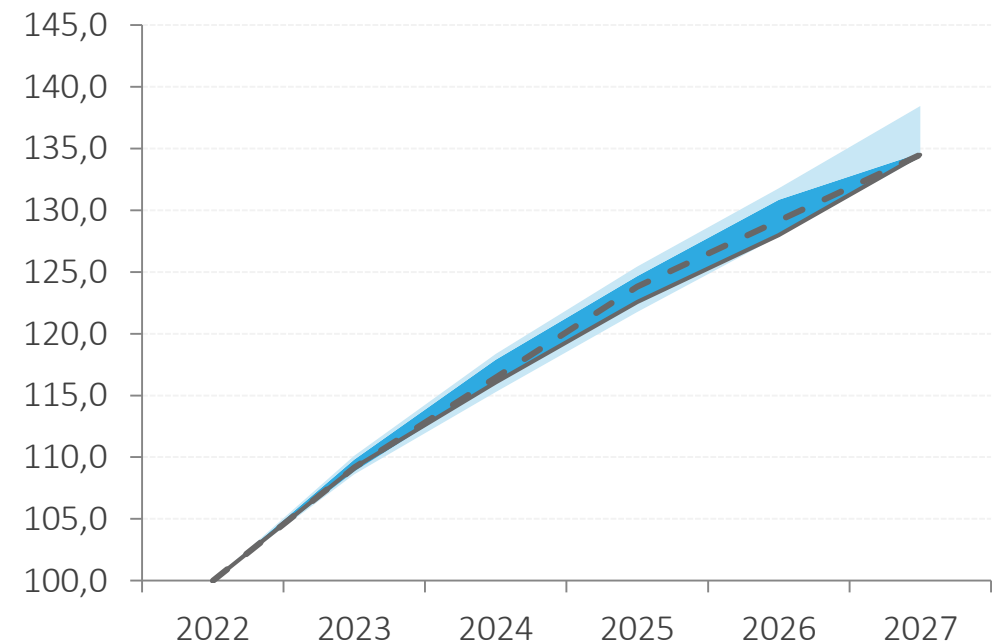
Vyššia inflácia kompenzuje pomalší rast ekonomiky  
V ďalších rokoch dynamika makrozákładní zvoľňuje spolu s dynamikou inflácie



Vážené makrozákładne  
(medziročný rast, v %)



Vážené makrozákładne  
(index, 2022 = 100)



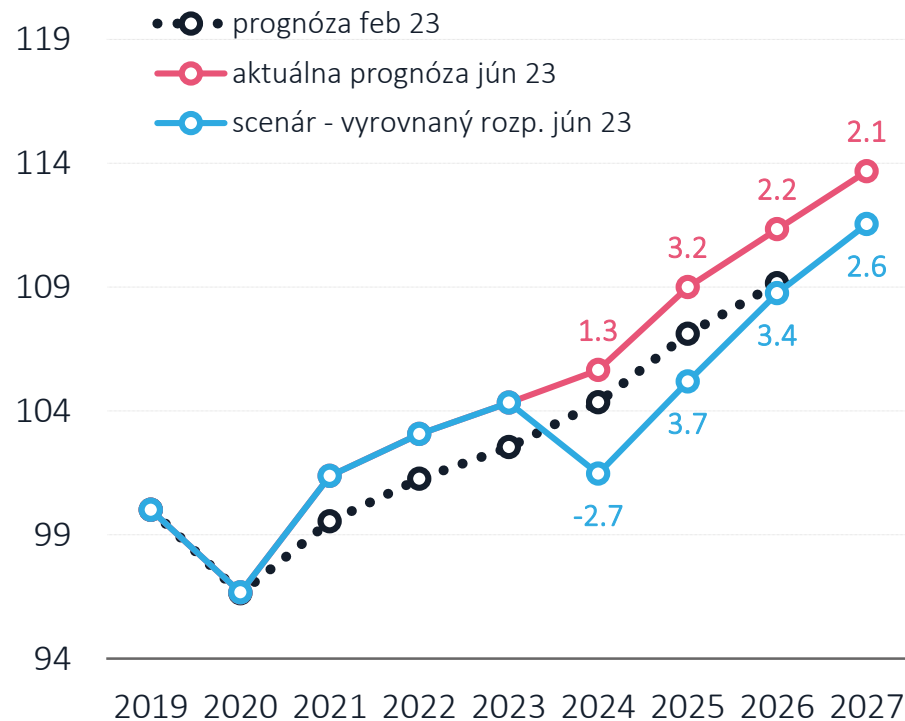
# Vyrovnaný rozpočet – alternatívny scenár

Scenár uvažuje s konsolidáciou na dosiahnutie vyrovnaného celkového nominálneho salda verejnej správy už v roku 2024

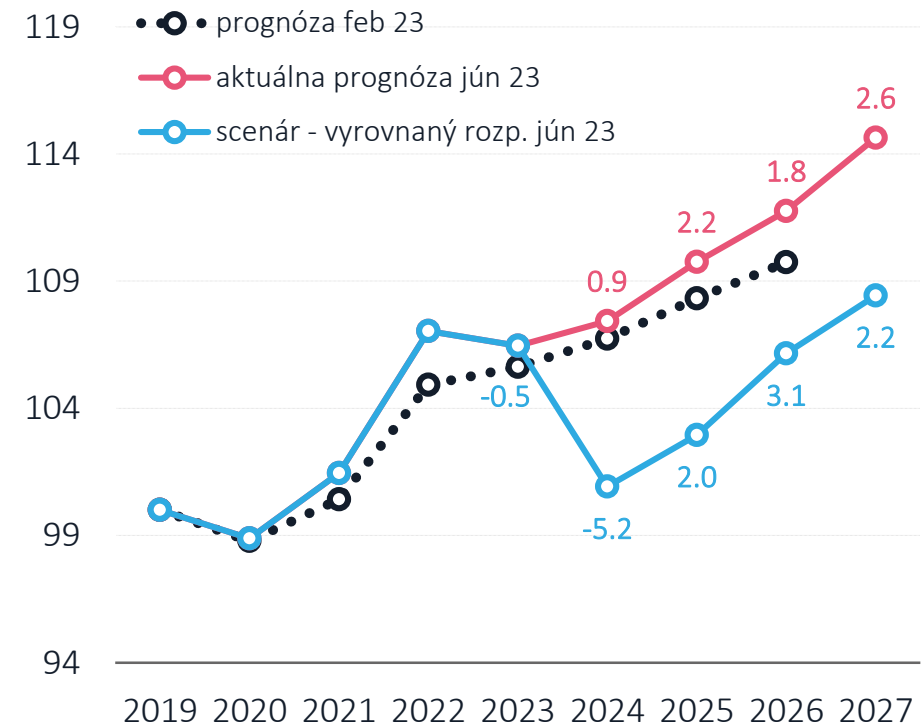
Konsolidácia vo výške 4,5 % pot. HDP by znamenala pokles HDP o 2,7 % v budúcom roku



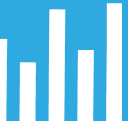
### Vývoj reálneho HDP (index, 2019 = 100)



### Vplyv na spotrebu (index, 2019 = 100)



# DISKUSIA



1. Ako perzistentné je podľa vás nedávne ochladenie v priemysle?
2. Ako si vysvetľujete prudký pokles reálneho exportu/importu v 1. kvartáli a ako prognózujete jeho vývoj v ďalších kvartáloch tohto roku?
3. Súhlasíte s navrhovanými zmenami v štatúte Výboru? Ide o predĺženie horizontu prognózy o rok a umožnenie navrhovať zmeny v štatúte nielen ministromi.

# Riziká prognózy



## Pozitívne

- Priaznivejší vývoj konfliktu v Ukrajine s tlakom na dezinfláciu
- Integrácia utečencov na pracovnom trhu

## Negatívne

- Nepriaznivý vývoj ruskej invázie
- Silnejší rast cien energií, potravín a nápor na deficit obchodnej bilancie a verejnej správy
- Nižšie čerpanie prostriedkov z EÚ

# Dodatočné slajdy

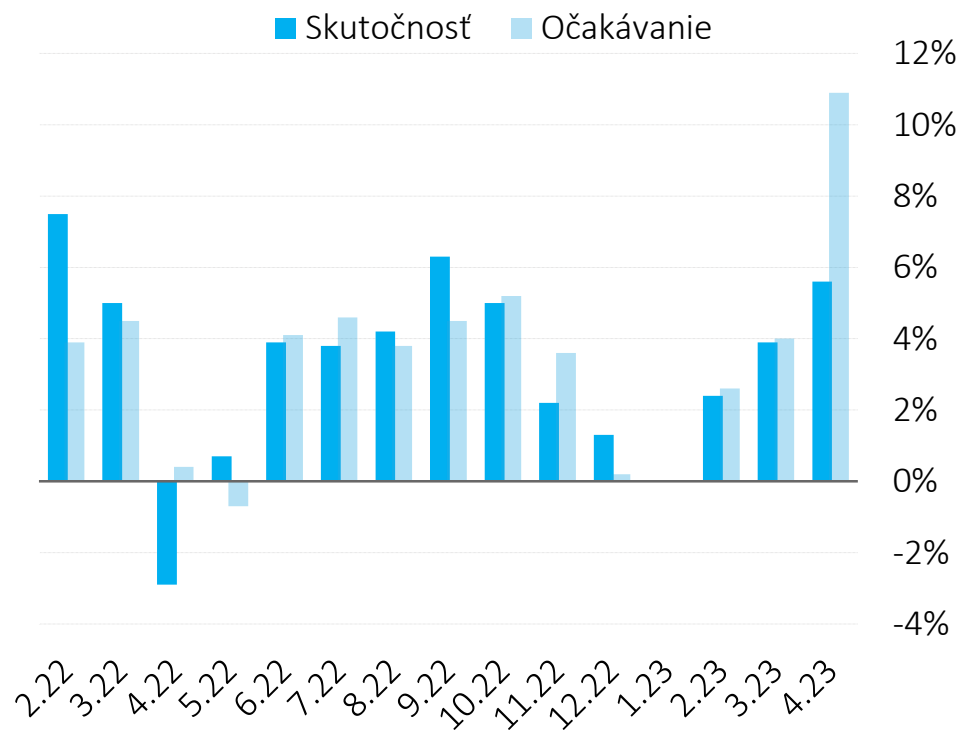
# Priemysel zaostáva v EÚ aj v Číne

Postpandemické oživenie v Číne napreduje pomalšie, ako sa očakávalo.

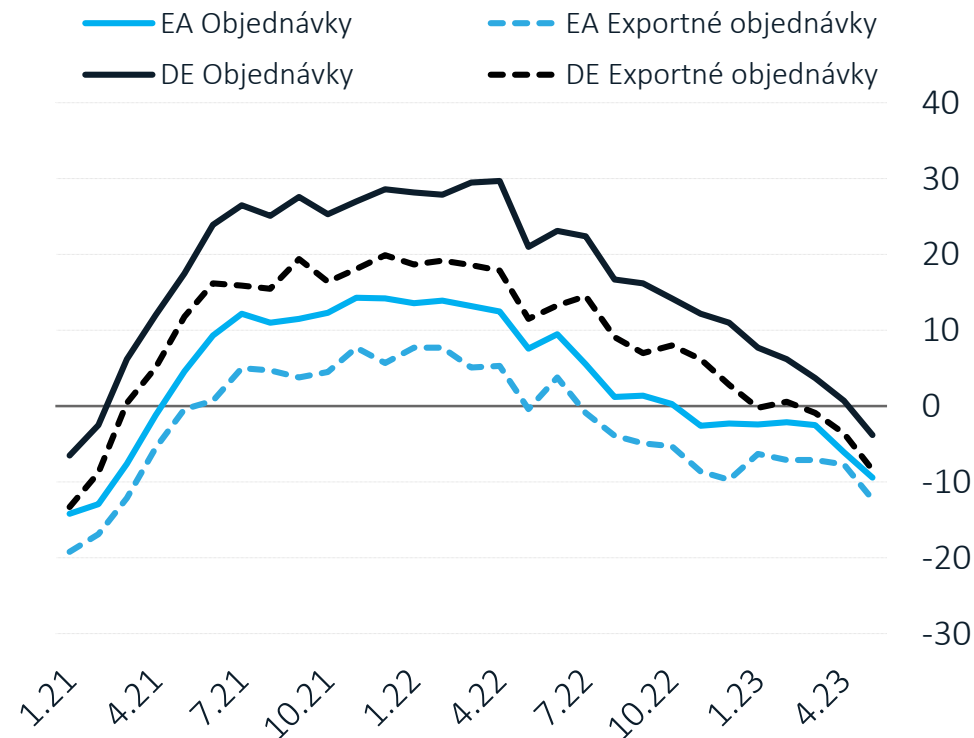
Domáce aj exportné objednávky v priemysle kontinuálne klesajú.



### Priemyselná produkcia v Číne zaostáva za očakávaniami (medziročný rast, v %)



### Objednávky v priemysle podľa ESI klesajú (index ESI)

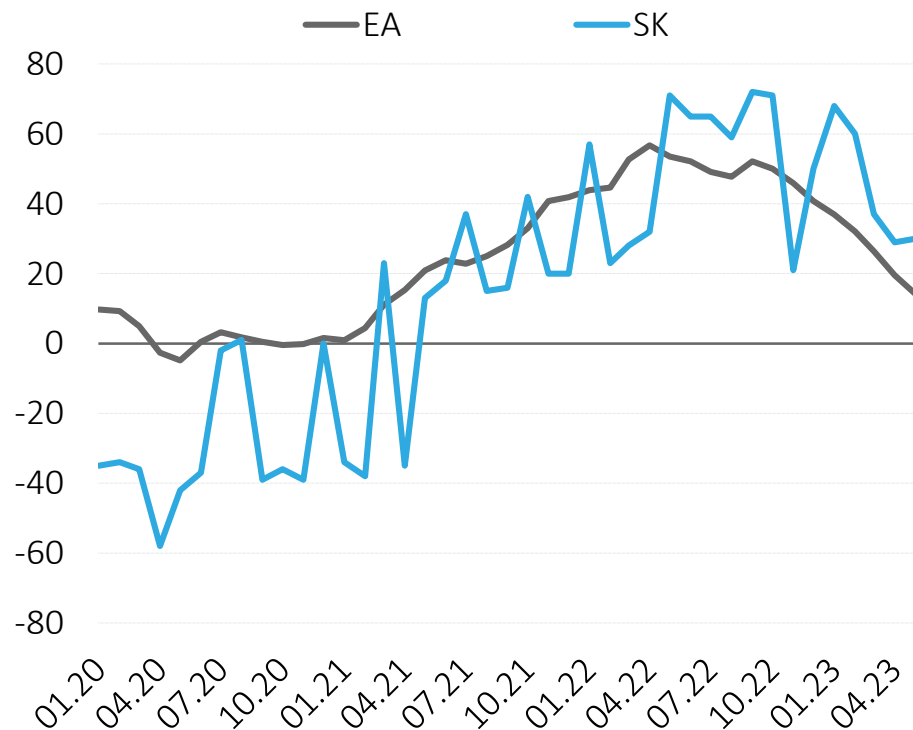


# Inflačné očakávania sa stabilizovali

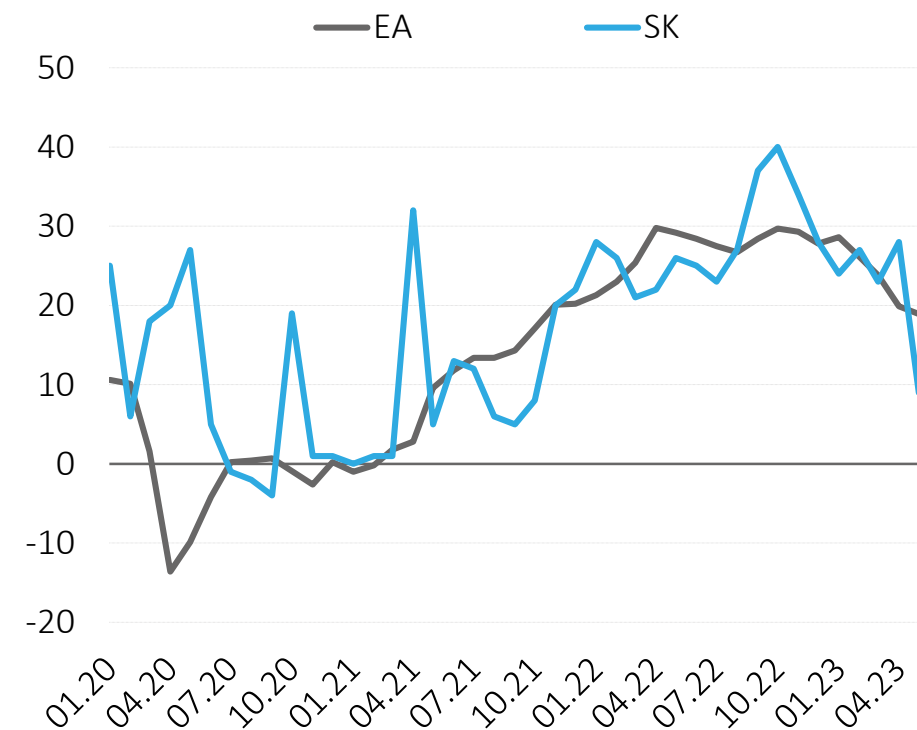
V eurozóne sú očakávania o raste cien už za vrcholom, pri službách je pokles miernejší



### Očakávania o predajných cenách tovarov (ESI indikátor)



### Očakávania o predajných cenách služieb (ESI indikátor)

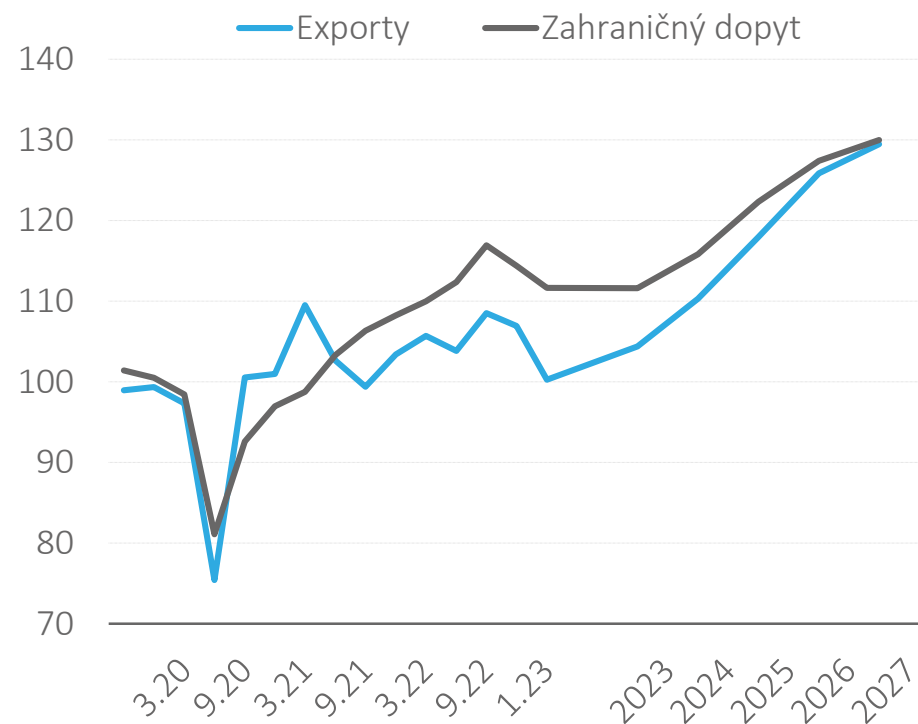




# Na dobiehanie zahraničného dopytu nie sú podmienky



Stratené trhové podiely dobehneme až na konci horizontu  
(index, 2019 = 100)



- Prudké spomalenie exportov v 1Q 2023 o 6% bolo jednorazové (prudšie než v zahraničí)
- Slovenské automobilky menia paletu produktov
- Nemecký priemysel pod konkurenčným tlakom z Číny.