

27.september 2022

Z globálnej pandémie do globálnej inflácie

Makroekonomická prognóza na roky 2022 – 2025

Daniel Dujava, Miroslav Klúčik

Napriek silnejúcim cenovým tlakom stúpne HDP Slovenska tento rok o 1,9 %. Vysoké ceny energií však zvyšujú náklady firiem a spôsobia spomalenie ekonomického tempa už v druhej polovici roka nielen na Slovensku, ale aj u našich obchodných partnerov. Dynamika slovenskej ekonomiky tak v budúcom roku zvolní len na 0,6%. Vyššie regulované ceny sa od nového roku prejavia opätovným dvojciferným rastom spotrebiteľských cien. Reálne mzdy tak klesnú a spolu s nimi aj miera úspor a spotreba domácností. Viditeľné oživenie ekonomiky príde s rokom 2024.

Vysoké ceny energií utlmia rast v druhej polovici roka

Slovenská ekonomika v roku 2022 stúpne o 1,9 % aj napriek silnejúcim cenovým tlakom.

V druhej polovici roka ekonomický rast stlmí zahraničný obchod z dôvodu spomalenia v eurozóne a v krajinách V3. Slovenské exporty však krízu pocítili už v druhom štvrtroku. Očakávame, že vzhľadom na slabý výkon priemyselnej produkcie v júni a júli bude pokles exportu pokračovať aj v treťom kvartáli. Stratené trhové podiely sa kvôli pretrvávajúcim problémom s dodávateľskými reťazcami podarí výraznejšie získať až koncom roka 2023. Vysoká inflácia sa v druhej polovici roka premietne do poklesu spotreby domácností. Tie už vyčerpali úspory, ktoré naakumulovali počas pandémie a miera úspor sa približuje historickým minimám. Predpokladáme, že v najbližších mesiacoch bude pokračovať v poklese. V treťom a štvrtom kvartáli tohto roka však úspory nebudú stačiť na pokrytie rastúcich cien a reálna spotreba domácností poklesne a bude tak viac v súlade s vývojom reálnych miezd. Dopyt budú naďalej podporovať výdavky ľudí utekajúcich z Ukrajiny a v poslednom štvrtroku aj vyšší daňový bonus, ktorý je súčasťou balíčka rodinných opatrení. Trh práce pocíti negatívny vplyv vysokých cien na prelome rokov 2022 a 2023 keď mnohým firmám vypršia zmluvy na dodávky energií a domácnosti zasiahne rast regulovaných cien. Vývoj nominálnych miezd podporí valorizácia platov a jednorazový príspevok pre zamestnancov vo verejnom sektore.

Energetická kríza zvyšuje riziko recesie v eurozóne

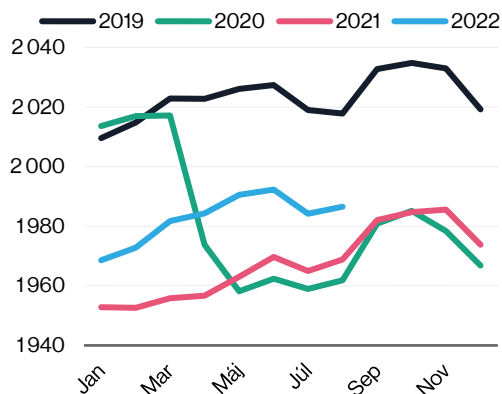
Eurozóna tento rok aj napriek spomaleniu v treťom a štvrtom kvartáli porastie tempom 3,0 %. V súlade s predpoveďami medzinárodných inštitúcií **očakávame výrazne spomalenie rastu našich zahraničných partnerov v budúcom roku, kedy HDP v eurozóne stúpne o 0,7 %.** Obmedzenie dodávok zemného plynu z Ruska do Európy vedie k bezprecedentným cenám plynu a elektriny v EÚ. Ceny oboch energetických surovín sú v EÚ výrazne vyššie než v USA a Ázii, čo znižuje konkurencieschopnosť európskeho priemyslu. Vývoj ostatných indikátorov ekonomického sentimentu v Nemecku poukazuje na zvýšené riziko recesie už na prelome rokov. S tým spojený nižší dopyt po zahraničných tovaroch a službách bude tmiť tempo slovenskej ekonomiky.

Zdroje z EÚ budú kompenzovať chýbajúcu spotrebu domácností v budúcom roku

V roku 2023 stúpne slovenské HDP o 0,6 %. Pod výrazný pokles dynamiky sa podpíše pokles zahraničnej aj domácej spotreby, keďže nominálne mzdy nestihnú cenám. Disponibilné príjmy podporí rodinný balíček, ktorý zmierni negatívny vplyv inflácie na spotrebu a valorizácia platov vo verejnom sektore. Pozitívne budú na ekonomickú aktivitu vplývať investície z Plánu obnovy a odolnosti a dočerpávanie štrukturálnych fondov EÚ z dôvodu ukončenia tretieho programového obdobia. V druhej polovici roka očakávame zrýchlenie exportov, avšak ohľadom trvania problémov s dodávateľskými reťazcami panuje veľká neistota. Výraznejšie oživenie vývozov očakávame v roku 2024.

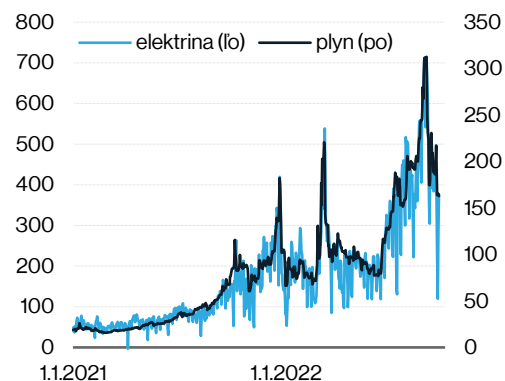
Ekonomický vývoj bude počas celého prognózovaného obdobia tmiť očakávaná konsolidácia verejných financií, ku ktorej vláda plánuje pristúpiť už od budúceho roka. Návrat čerpania fondov EÚ na bežné hodnoty a pomalší prítok mladých ľudí na trh práce z dôvodu demografických zmien budú taktiež tmiť ekonomiku.

Graf 1: Rast zamestnanosti začína spomaľovať (zamestnanecké vzťahy v tis.)



Zdroj: Sociálna poisťovňa

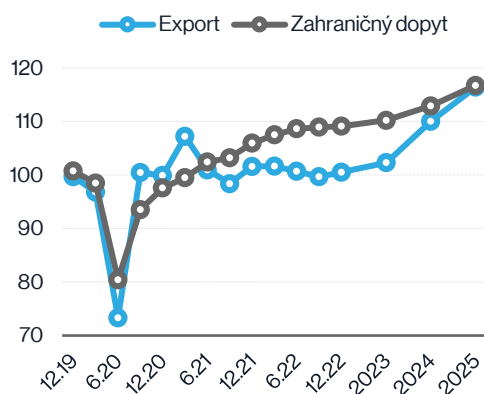
Graf 2: Veľkoobchodné ceny energií klesli, stále sú však vyššie ako na začiatku leta (spotové ceny, EUR/MWh)



Zdroj: ENTSO-E, EEX

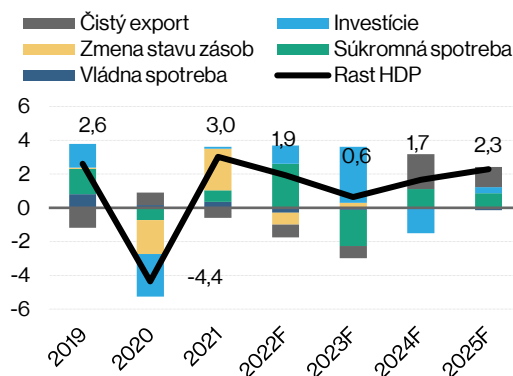
Rizika prognózy sú vychýlené smerom nadol. Hlavným rizikom je ďalší nárast cien energetických surovín a obmedzenie fyzických dodávok zemného plynu z Ruska. Hrozbou je taktiež zhoršenie vývoja vojny na Ukrajine a s tým spojené negatívne vplyvy na dodávateľské reťazce a zahraničný obchod. Pretrvávajúcim rizikom sú naďalej nové mutácie koronavírusu, ktoré by sa prejavili významnou jesennou alebo zimnou vlnou s potrebou zavedenia reštrikčných opatrení.

Graf 3: Stratené trhové podiely začneme dobiehať v roku 2023 (stále ceny, 2019 = 100)



Zdroj: IFP

Graf 4: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p.b.)

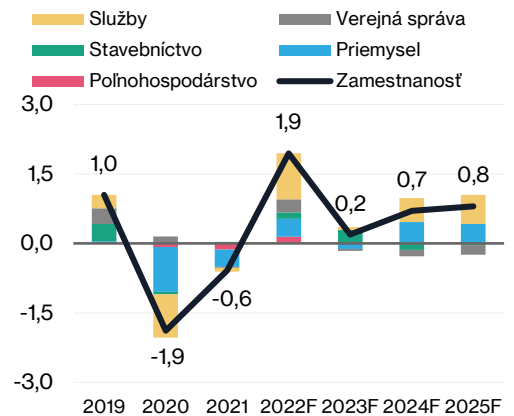


Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Letné zvýšenie cien energií potiahne infláciu do konca roka

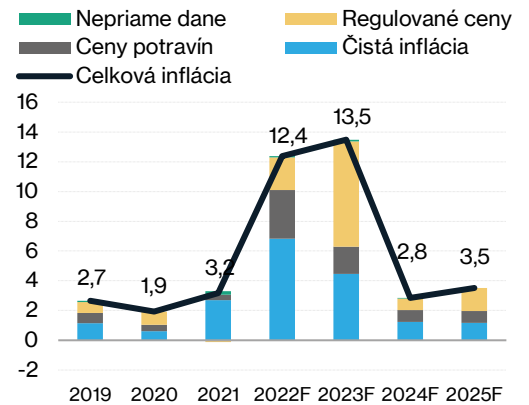
Inflácia v tomto roku dosiahne 12,4 %. Globálne ceny poľnohospodárskych komodít sa mierne znížili oproti úrovňam, kam ich vyhnala vojna na Ukrajine. Európske ceny plynu a elektriny naopak počas leta narástli, aj keď už nedosahujú extrémne hodnoty pozorované na konci augusta (Graf 2). Regulované ceny tlačí nahor zvýšenie cien energií pre domácnosti, ktoré nastane na začiatku roka. Vyššie je aj imputované nájomné, odrážajúce ceny energií a stavebných materiálov. Ceny pohonných látok budú oproti minulému roku o štvrtinu vyššie, aj keď v súčasnosti viac mesiacov po sebe klesajú.

Graf 5: Príspevky odvetví k rastu zamestnanosti ESA, (v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 6: Vývoj a prognóza inflácie spolu s príspevkami jednotlivých zložiek (v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Rok 2023 bude závisieť od plánu na zastropovanie cien energií pre domácnosti

Rast cien v budúcom roku dosiahne 13,5%. Vojna na Ukrajine spolu so zvýšením dopytu po tovaroch z dôvodu pandémie výrazne zdvihla ceny budúcich kontraktov energetických komodít. Pri štandardnom regulačnom rámci by to viedlo k nárastu ceny elektriny na rok 2023 na takmer päťnásobok a ceny plynu na trojnásobok. Celková inflácia by v tomto prípade mohla prekročiť 30%. Opatrenia na zabezpečenie nižších cien energií sa chystajú na európskej aj národnej úrovni, v čase prognózy však ešte konkrétne opatrenia neboli do detailu známe. Na základe dostupných informácií sme pri prognóze uvažovali pre rok 2023 so zvýšením ceny elektriny o 40% a ceny plynu o 60%. Do cien tepla, ktorých sa zastropovanie zatiaľ netýka, by sa mal premietnuť plný vplyv vyššej veľkoobchodnej ceny plynu. V ďalších rokoch očakávame v súlade s navrhovanou reguláciou len mierne zvýšenie, cena elektriny opäť stúpne po uplynutí dvojročnej lehoty dohodnutej v memorande podpísanom so Slovenskými Elektrárňami. Na strednodobom horizonte bude infláciu tmiť aj predpokladaná konsolidácia verejných financií.

Prvý polčas na trhu práce v znamení postcovidového zotavenia

Prvý polrok na trhu práce bol v znamení postcovidového zotavenia čo sa premietlo aj do vysokého rastu zamestnanosti. K pozitívnemu vývoju najviac prispel sektor služieb, ktorý bol počas pandémie zasiahnutý najsilnejšie a pod časť nárastu sa podpísali aj odídenci z Ukrajiny, ktorých sa v prvom polroku zamestnalo zhruba 10 tisíc. Tí zatiaľ obsadzujú prevažne nízko kvalifikované pracovné miesta v priemysle a službách, o ktoré domáci pracovníci dlhodobo nejavili záujem. V druhej polovici roka predpokladáme spomalenie priemyslu kvôli vysokým cenám energií, čo bude tmiť aj zamestnanosť. V roku 2023 budú ceny energií brzdiť aj spotrebu domácností, čo sa spolu s utlmeným priemyslom pretaví v poklese zamestnanosti. V závere budúceho roka očakávame postupné oživenie ekonomiky a zamestnanosť sa vráti naspäť na rastovú trajektóriu.

Miera nezamestnanosti v prvom polroku zaznamenala pokles, až o pol percentuálneho bodu. V druhej polovici sa pokles spomalil, no rok 2022 by miera nezamestnanosti mala ukončiť na úrovni 6 %. V budúcom roku očakávame najprv nárast nezamestnanosti, ktorý pocítia najmä pracovníci v energeticky náročnej výrobe. Po odznení energetického šoku by však nezamestnanosť mala začať opäť klesať, kedy bude podporená investíciami z Plánu obnovy a odolnosti, zotavením priemyslu a prijatým rodinným balíčkom. Na konci horizontu prognózy sa miera nezamestnanosti dostane pod úroveň 5 %.

Reálne mzdy porastú až v roku 2024

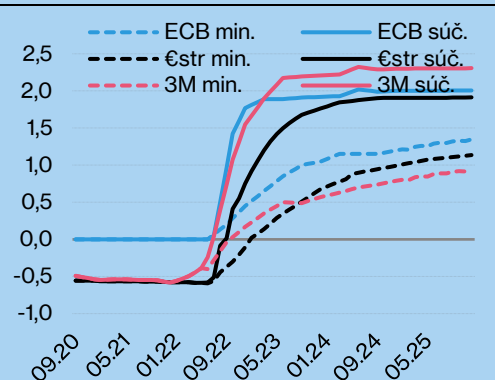
Nominálne mzdy budú nasledujúce roky rásť vysokým tempom, no na infláciu sa v tomto ani v budúcom roku nedotiahnu. Reálne mzdy v rokoch 2022 a na 2023 kumulatívne poklesnú o viac než 6 %. Výrazné zaostávanie miezd vo verejnom sektore v tomto roku trochu zmierni septembrová 3 % valorizácia taríf a jednorazový príspevok 500 eur.

V budúcom roku potiahnu mzdy vo verejnej správe silné valorizácie platov v januári (VS: 7 %, školstvo: 10 %) a v septembri (VS: 10 %, školstvo: 12 %). Vysoké rasty nominálnych miezd v súkromnom sektore môžu byť potenciálne ohrozené kvôli vyšším nákladom firiem na energie.

BOX 1: Predpoklady externého prostredia

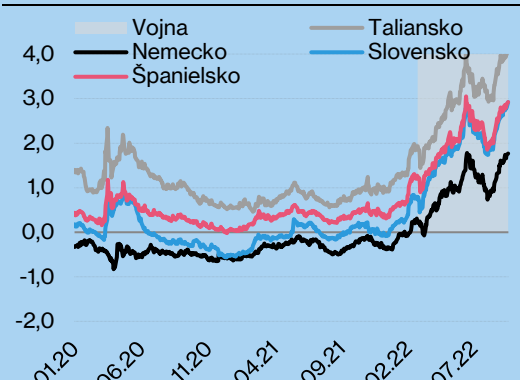
Vojnový konflikt na Ukrajine zvýšil ceny komodít a potravín po celom svete. Po obnove ekonomickej aktivity z pandémie prispeli k vyšším cenám sprvu narušené dodávateľské reťazce. Najväčšími tlakmi na ceny čelí Európa aktuálne z dôvodu nedostatočných dodávok plynu z Ruska. Silný rast cien primäl Európsku centrálnu banku (ECB) k zvýšeniu krátkodobých sadziieb (Graf A). Nápor na dlhodobé výnosy štátnych dlhopisov (Graf B) krajín s vyšším zadlžením tlmili zatiaľ opatrenia ECB novým inštrumentom (TPI). Ten má umožniť hladkú transmisiu monetárnej politiky do všetkých krajín eurozóny a zabezpečiť stabilné výnosy aj v krajinách s vyšším zadlžením. Euro sa v reakcii na očakávané spomalenie ekonomiky eurozóny a sprísnenie monetárnej politiky pohybuje v parite s americkým dolárom. V dlhšom horizonte prognózy ťahajú nadol ceny ropy smerom k 80 dolárom za barel obavy o slabší výkon globálnej ekonomiky.

Graf A: Vývoj úrokových sadziieb v eurozóne



Zdroj: Bloomberg, IFP

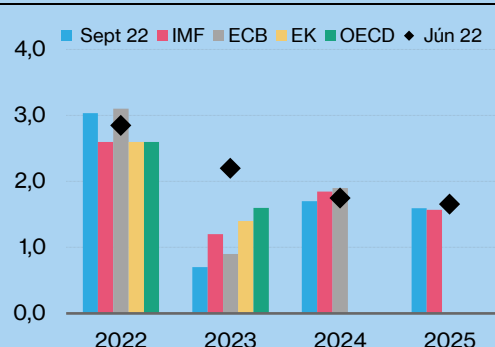
Graf B: Výnosy 10 roč. vládných dlhopisov (%)



Zdroj: Macrobond, IFP

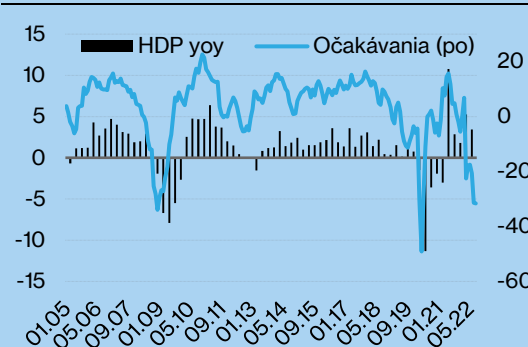
Očakáva sa, že centrálné banky budú reagovať do konca roka 2022 ďalším sprísňovaním monetárnej politiky, následne sa situácia ustáli. Po uvoľnení reštrikcií z pandémie je zhoršovanie finančných podmienok postupne tlmené avizovanými fiškálnymi opatreniami proti rastu cien energií pre domácnosti a podniky.

Graf C: Očakávanie v EA revidujeme smerom nadol najmä v roku 2023 (reálne HDP, % yoy)



Zdroj: IFP, Eurostat

Graf D: Pokles sentimentu naznačuje v Nemecku riziko recesie

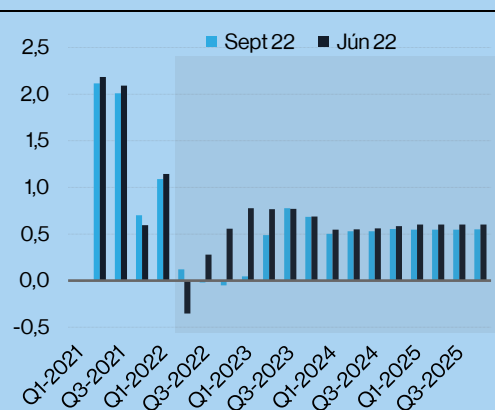


Zdroj: Eurostat, IFO

Vyššia inflácia zhoršuje očakávaný ekonomický vývoj v eurozóne najmä v roku 2023 (Graf C). Inflačné tlaky a prudký rast cien vstupov pre výrobu prinášajú pokles sentimentu a riziko recesie i v Nemecku (Graf D). Efekt oživenia z otvárania ekonomík zo začiatku roka vyprchal, reálne príjmy obyvateľov klesajú. Prepád ekonomiky bude ťahaný poklesom spotrebiteľských výdavkov. Negatívne bude pôsobiť na hospodársku aktivitu zvyšovanie nákladov firiem z dôvodu vysokých cien energií a obmedzovanie produkcie v nerentabilných firmách. Vyššie úroky spôsobia tiež obmedzovanie investičnej aktivity.

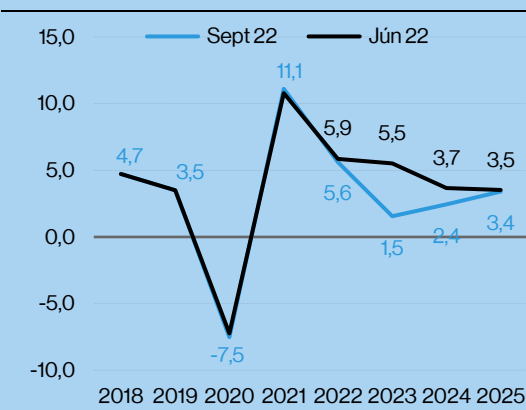
Napätý trh s energiami sa v druhej polovici 2023 zmierni, domácnosti uvoľnia úspory a postupne podporia ekonomiky našich obchodných partnerov (Graf E). Prepád a následná obnova ekonomického rastu pôjde ruka v ruke s efektívnymi fiškálnymi opatreniami zameranými na zmiernenie vysokých cien energií. V hlavnom scenári nepredpokladáme prídellový systém plynu z dôvodu ich nedostatku. Efektívna vládna politika zabráni úplnému prenosu vysokých trhových cien do firemných nákladov a spotrebiteľských cien. **HDP podporí aj čerpanie Plánu obnovy EÚ. Trh práce ostane odolný. Aj vzhľadom na obmedzený dopyt na prelome rokov 2022 a 2023 sa dodávateľské reťazce postupne uvoľnia a zahraničný dopyt sa bude postupne posilňovať (Graf F).**

Graf E: Prognóza rastu HDP externého prostredia – vážená eurozóna a V3 (% , qoq)



Zdroj: IFP

Graf F: Prognóza rastu importov externého prostredia – vážená eurozóna a V3 (% , yoy)

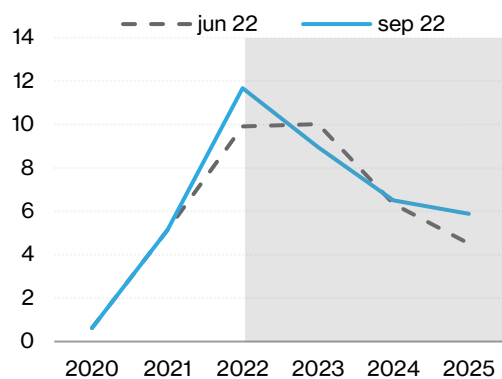


Zdroj: IFP

Celkový vplyv aktualizácie makroekonomickej prognózy na daňové základne je pozitívny na celom horizonte. Príčinou je najmä vyššia inflácia než predpokladala prognóza z júna 2022. Presný vplyv na odhad daní a odvodov bol predmetom rokovania Výboru pre daňové prognózy 22. 9. 2022.

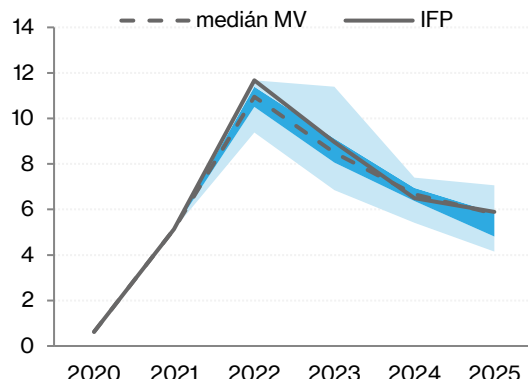
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 14. septembra 2022. **Prognóza bola väčšinou členov Výboru zhodnotená ako realistická** (RRZ, SLSP, Tatrabanka, Infostat, SAV, Unicredit a VÚB), NBS označila prognózu za optimistickú. Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

Graf 7: Vývoj makroekonomických základní v porovnaní s predchádzajúcou prognózou



Zdroj: IFP

Graf 8: Porovnanie prognóz vážených základní pre rozpočtové príjmy s členmi výboru



Zdroj: IFP

BOX 2: Alternatívny scenár – pesimistický vývoj cien energií pre domácnosti

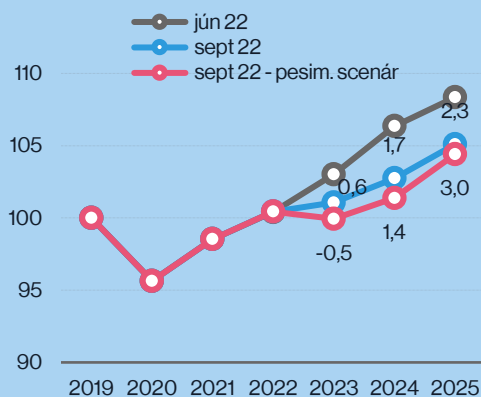
Otváranie ekonomiky po pandemických lockdownoch obnovilo spotrebu domácností od začiatku roka napriek vyššej inflácii. Pod váhou silných cien energií sa však dostávajú reálne príjmy domácností pod silný tlak a v roku 2023 hrozí spotrebou ťahaná recesia ekonomiky, s poklesom HDP o 0,5 % (Graf G). Pesimistickejší scenár vyšších cien energií počíta s rastom ceny elektriny až o 75 % a plynu o 160 %. Spotreba domácností klesne v scenári medziročne niečo viac ako 5 % a inflácia budúci rok vystrelí k 18,5 %.

Dvojciferná inflácia posunula mieru úspor domácností v prvom polroku 2022 k historickým minimám, pokles nákupnej sily obyvateľstva sa teda neprejavil výraznejším šetrením. Pri absencii vyššieho sklonu k úsporám evidujeme stagnáciu resp. mierny pokles vkladov v bankách. V scenári preto predpokladáme udržanie úspor na aktuálnej úrovni a zvyšovanie nominálnych miezd, ktoré zaostáva za infláciou, sa prejaví v prudšom obmedzení spotreby na tovary a služby.

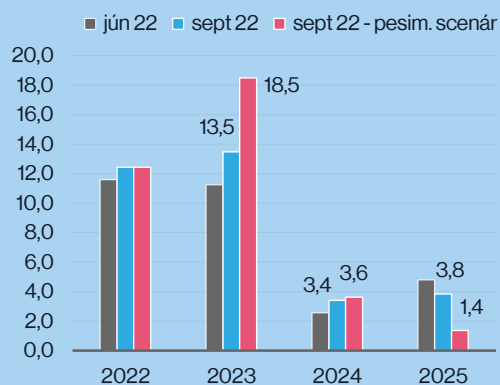
Rast cien plynu v tomto scenári o 160% vychádza z informácie o zmiešaní časti lacného plynu (s cenou podľa futures CAL-26, v súčasnosti cca 60 EUR/MWh) s plynom s cenou podľa súčasného rámca ÚRSO na rok 2023 (93 EUR/MWh). V danom scenári neočakávame prudký skok cien plynu pre firmy, pričom vyjednávacía pozícia zamestnancov ohľadom miezd bude poväčšine vzhľadom na vysoký rast nákladov firiem v tomto období obmedzená. Nad rámec spotreby obmedzia domácnosti i investície, odrážajúc nielen vyššie stavebné náklady na materiál, neistotu cien energií do budúcnosti, ale i postupné zvyšovanie úrokových sadzieb na úvery. Priemerný rast regulovaných cien v roku 2023 dosiahne 76 % oproti 43 % v základnom scenári.

¹ Makroekonomické základne pre rozpočtové príjmy (váha ukazovateľov závisí od podielu jednotlivých daní na celkových daňových a odvodových príjmoch); Mzdová báza (zamestnanosť + nominálna mzda) - 51.1%, Nominálna súkromná spotreba - 25.7%, Reálna súkromná spotreba - 6.6%, Nominálny rast HDP - 9.9%, Reálny rast HDP - 6.7%.

Graf G: Reálne HDP v prognóze a v alternatívnom scenári pri pesimistickom vývoji energií pre domácnosti (index, 2019 = 100)



Graf H: Vplyv pesimistického scenára vývoja cien energií na spotrebu domácností (index, 2019 = 100)



Zdroj: IFP

Zdroj: IFP

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (September 2022)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	2021	prognóza				rozdiel oproti jún 2022			
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Hrubý domáci produkt									
HDP, s.c.	3,0	1,9	0,6	1,7	2,3	0,0	-2,0	-1,5	0,4
HDP, b.c. (mld. €)	97,1	107,0	120,6	128,3	136,8	1,9	2,3	2,3	2,9
Súkromná spotreba, s.c.	1,2	4,6	-3,7	2,0	1,5	1,4	-3,3	-1,3	1,2
Súkromná spotreba, b.c.	4,5	19,0	9,5	5,7	5,8	3,2	-1,6	-0,4	0,5
Vládna spotreba	1,9	-1,5	-0,7	0,0	-0,7	-0,2	0,2	-0,6	-0,3
Fixné investície	0,6	5,4	16,3	-6,4	1,7	-1,1	0,0	-1,7	-0,6
Export tovarov a služieb	10,2	-1,6	1,7	7,6	5,8	-1,0	-1,7	-1,6	0,9
Import tovarov a služieb	11,2	-0,9	2,4	5,5	4,8	-0,4	-1,4	-1,3	1,1
Trh práce									
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	-0,7	2,1	0,2	0,7	0,8	0,3	-0,9	0,0	0,5
Mzdy, nominálne	6,9	8,3	10,4	7,5	6,0	1,0	0,2	1,0	1,6
Mzdy, reálne	3,6	-3,6	-2,7	3,9	2,1	0,2	-1,7	0,1	2,5
Miera nezamestnanosti	6,9	6,1	6,1	5,6	4,8	-0,1	0,5	0,5	0,0
Inflácia									
CPI	3,2	12,4	13,5	3,4	3,8	0,8	2,3	0,8	-1,0

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Predbežný plán realizácie výdavkov z Plánu obnovy EÚ (v mil. eur, bez DPH, ESA2010)

	2022	2023	2024	2025	2026
RRP spolu	449	1 441	2 098	1 805	446
Vládne investície	175	844	1435	1235	262
Kompenzácie	69	68	68	65	18
Medzispotreba	46	59	75	41	15
Naturálne soc. transfery	3	6	5	2	0
Sociálne transfery	24	23	14	14	0
THFK firmy	49	329	388	336	71
THFK domácnosti	84	112	112	112	80

Zdroj: IFP