

Ekonomický a menový vývoj



Michal Horváth

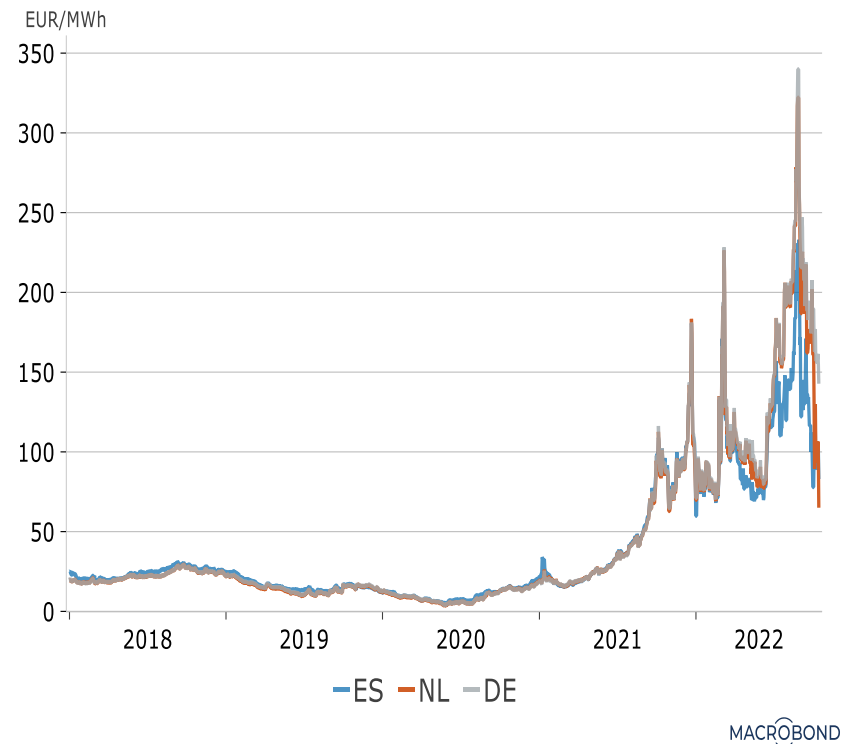


18. október 2022

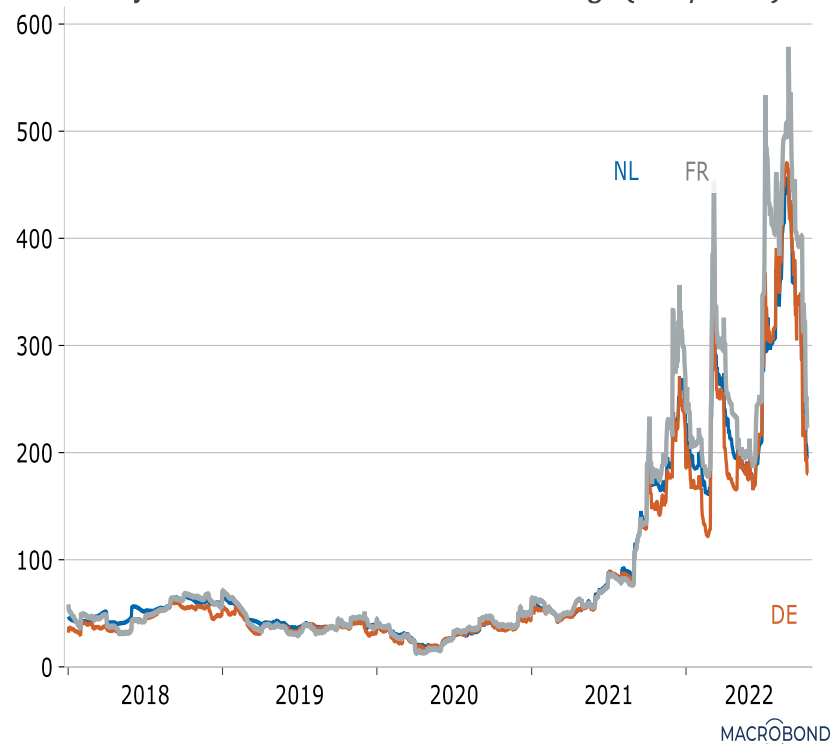
- **Neistota ohľadom budúceho vývoja je mimoriadne vysoká.** Inflačné tlaky doliehajú na finančnú situáciu domácností a firiem najmä v Európe. Sprísňovanie menovej politiky v globálnom meradle bude tlmiť spotrebiteľský dopyt.
- **Najdôležitejšou nedoriešenou otázkou domáceho vývoja sú opatrenia na úrovni EÚ a SK vlády na zmiernenie (dôsledkov) rastu cien energií.**
- **V našom základnom scenári očakávame, že 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.
- **V prípade nedostatku plynu sa môže ekonomika prepadnúť do hlbšej recesie.**

Aktuálna situácia

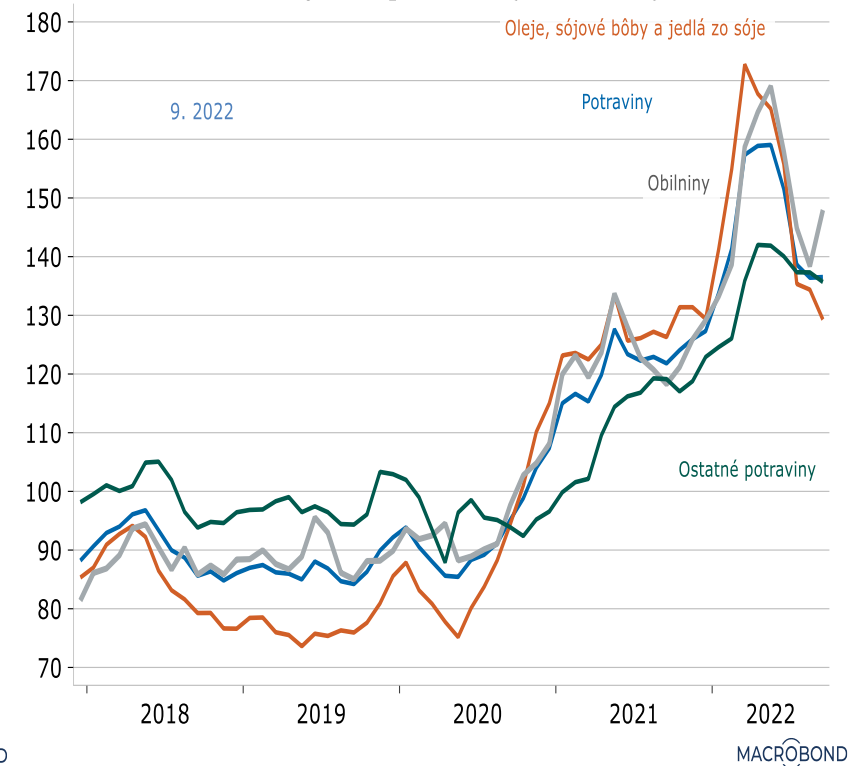
Natural Gas futures



Electricity Futures - Intercontinental Exchange (EUR/MWh)

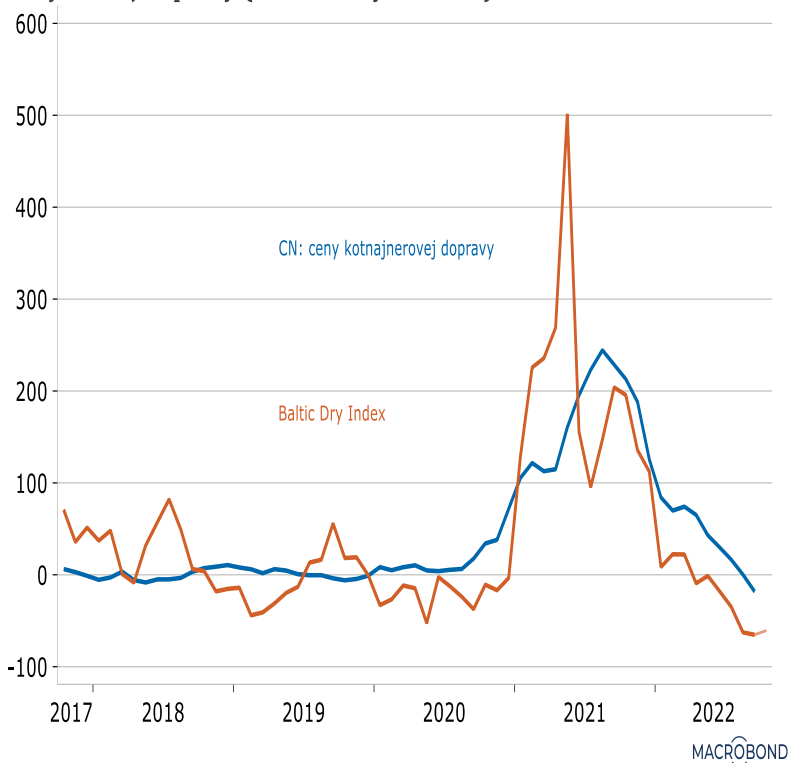


Svetová banka - indexy cien potravín (2010=100)



Klesajúce ceny lodnej dopravy a kovov. Ceny ropy rástli po rozhodnutí OPEC+

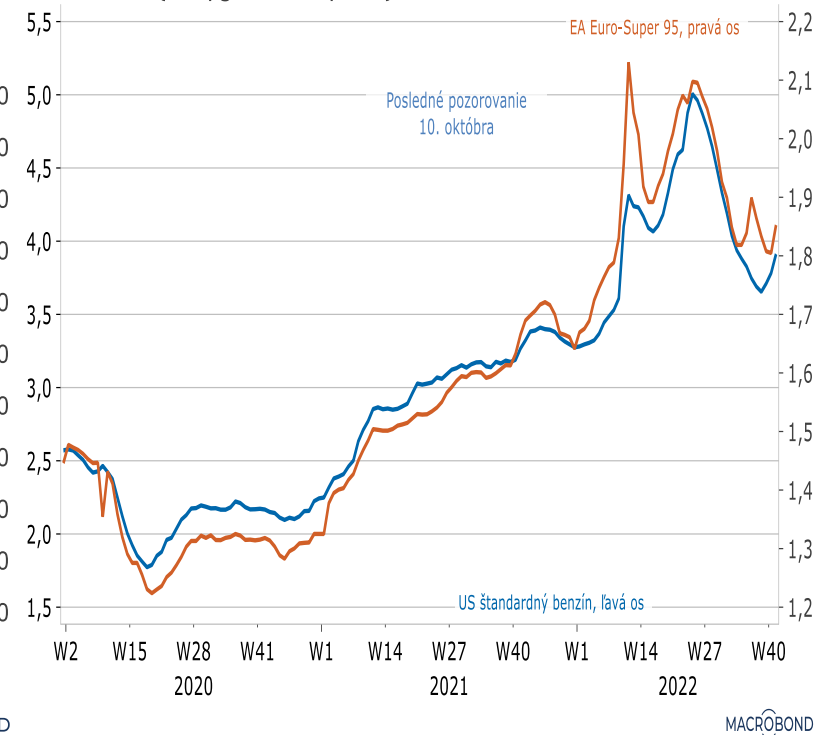
Ceny lodnej dopravy (medziročný rast v %)



Cena ropy Brent aktuálny vývoj a kontrakty futures (USD/barel) a ceny kovov (index)

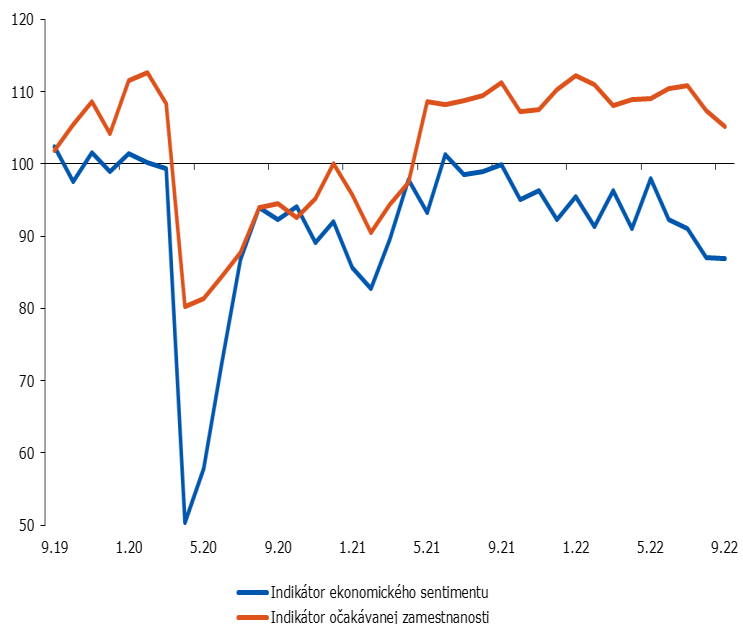


Cena benzínu (USD/galón, EUR/liter)

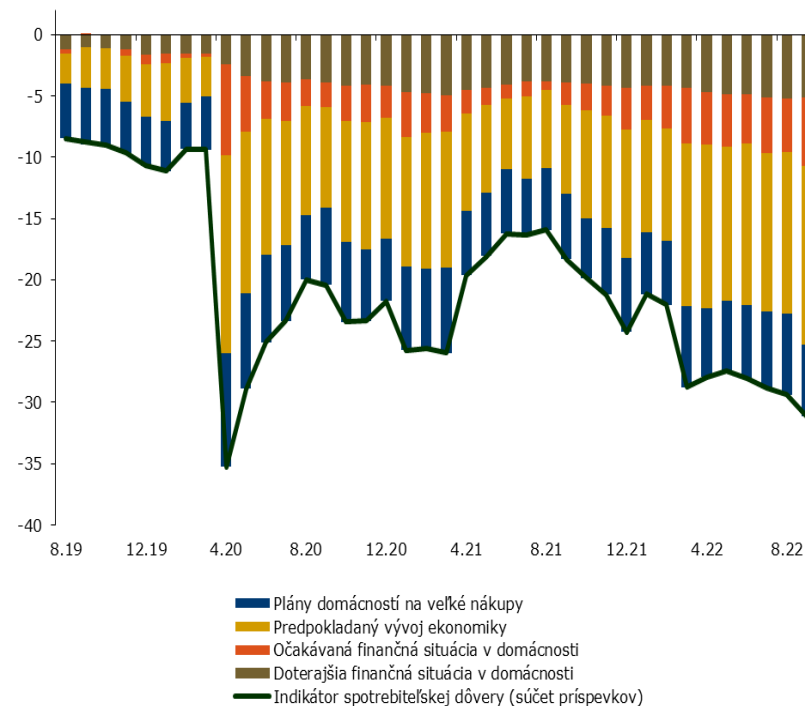


- **Ekonomický sentiment v septembri pokračoval v miernom poklese** (o 0,2 bodu na 86,9) vplyvom prehĺbujúcej sa negatívnej nálady medzi spotrebiteľmi a zhoršením dôvery v maloobchode
- Indikátor očakávanej nezamestnanosti – pokles optimizmu v priemysle a maloobchode, stále však nad dlhodobým priemerom
- Priemysel – k rastu dôvery v poslednom období prispeli predovšetkým pozitívne hodnotenia očakávanej priemyselnej produkcie

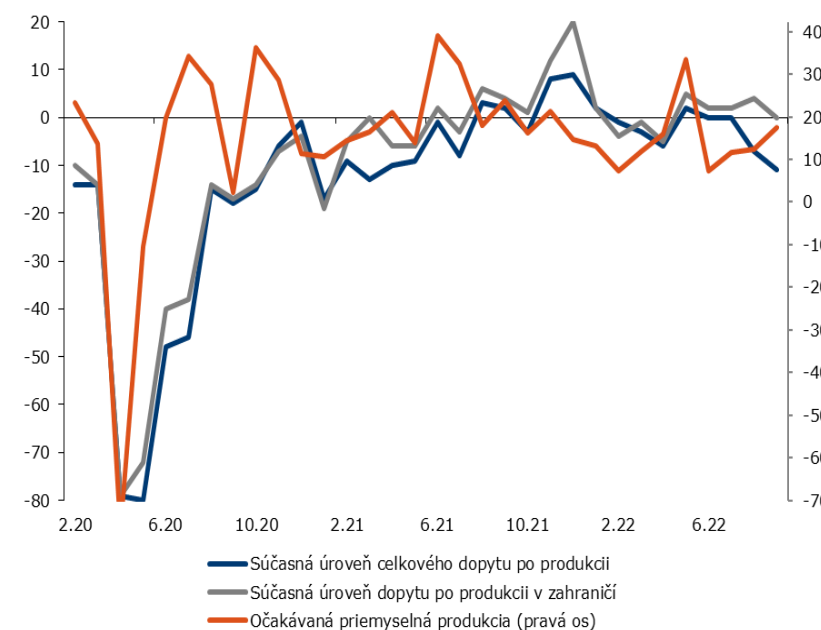
IES a indikátor očakávanej zamestnanosti



Spotrebiteľská dôvera (saldá odpovedí)

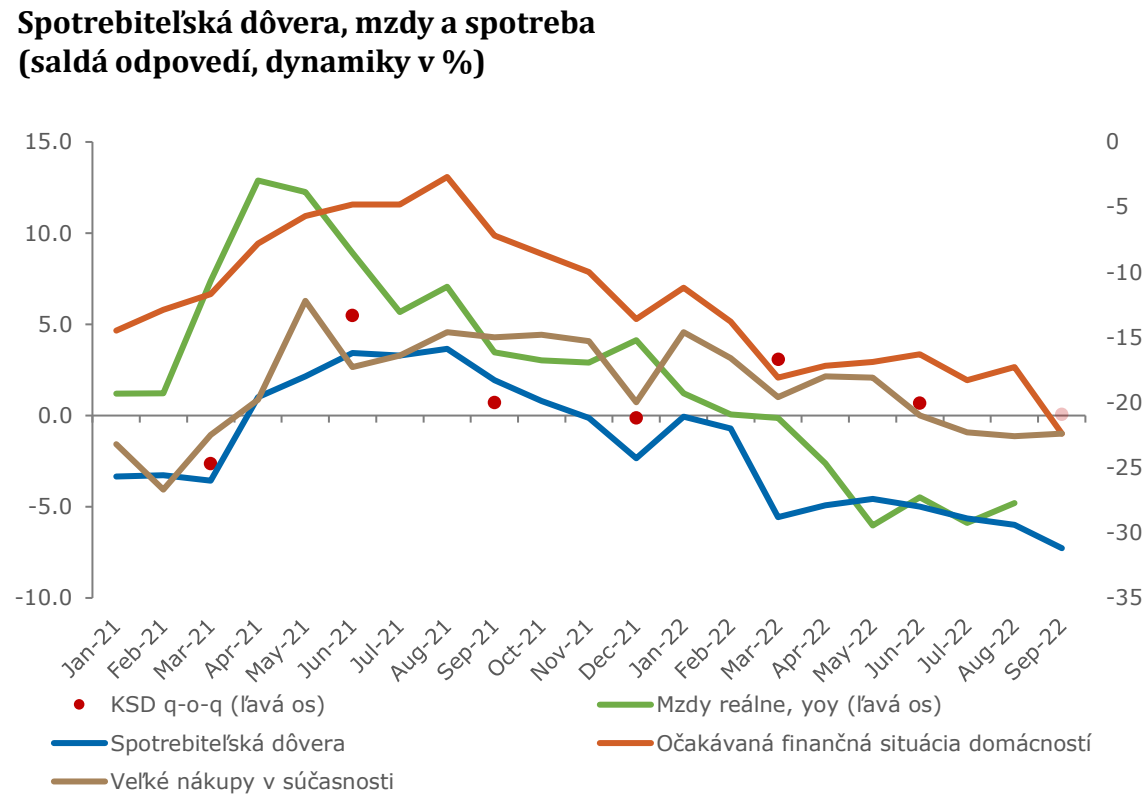


Úroveň dopytu po produkcii a očakávaná produkcia (saldá odpovedí)



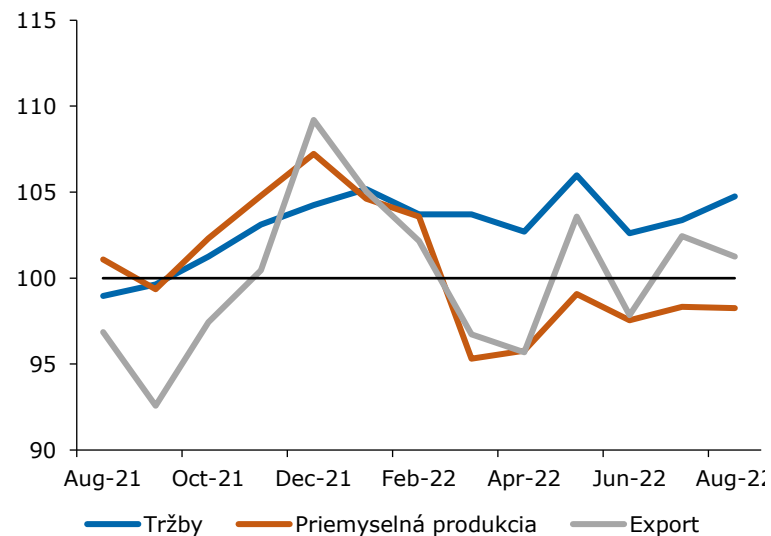
Spotreba domácností

- **Spotreba v 3q22** – očakávame stagnáciu prípadne mierny pokles spotreby domácností. Riziko negatívneho vývoja zvyrazňuje opätovné zníženie spotrebiteľskej dôvery a naďalej nízke reálne mzdy.



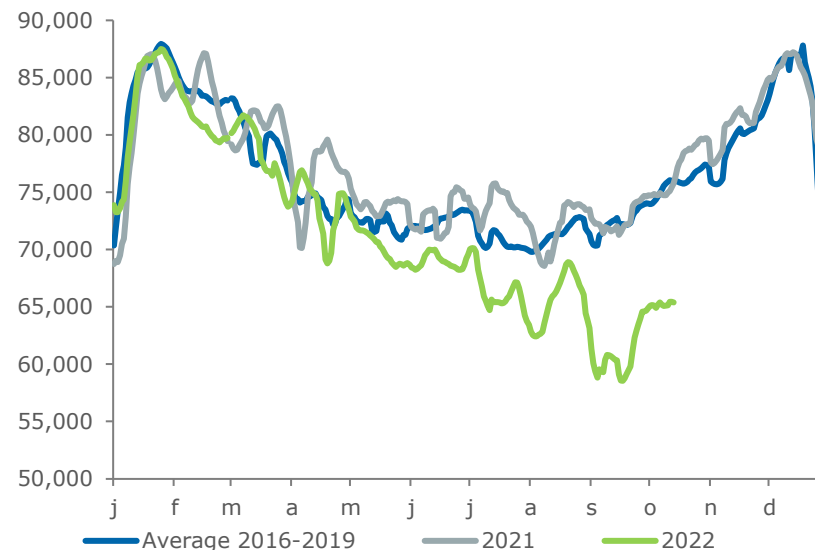
- Priemysel sa stále trápi, ale celkovo za oba letné mesiace je vývoj pomerne priaznivý.
- Tržby v ekonomike taktiež reálne mierne poklesli, v bežných cenách však vplyvom vyššej inflácie pokračujú v medzimesačnom raste.

**Vývoj mesačných ukazovateľov
(index 4Q2019 = 100)**

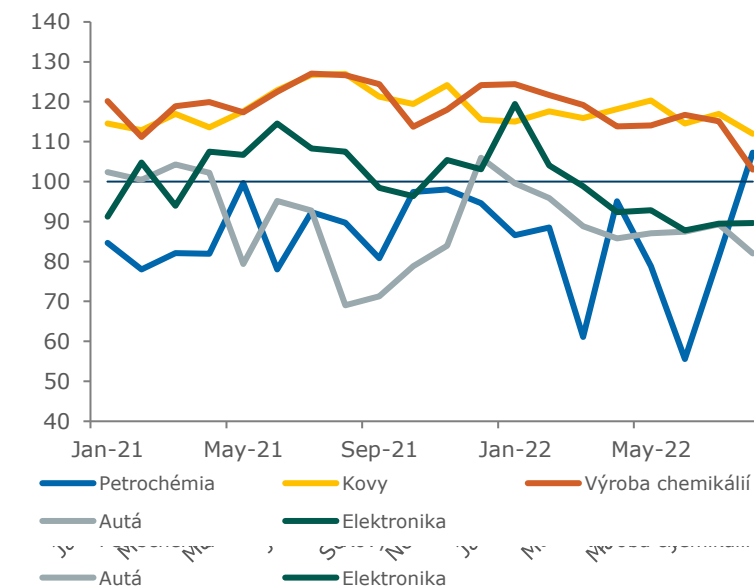


Zdroj: ŠÚ SR, Macrobond, výpočty NBS

Spotreba elektriny



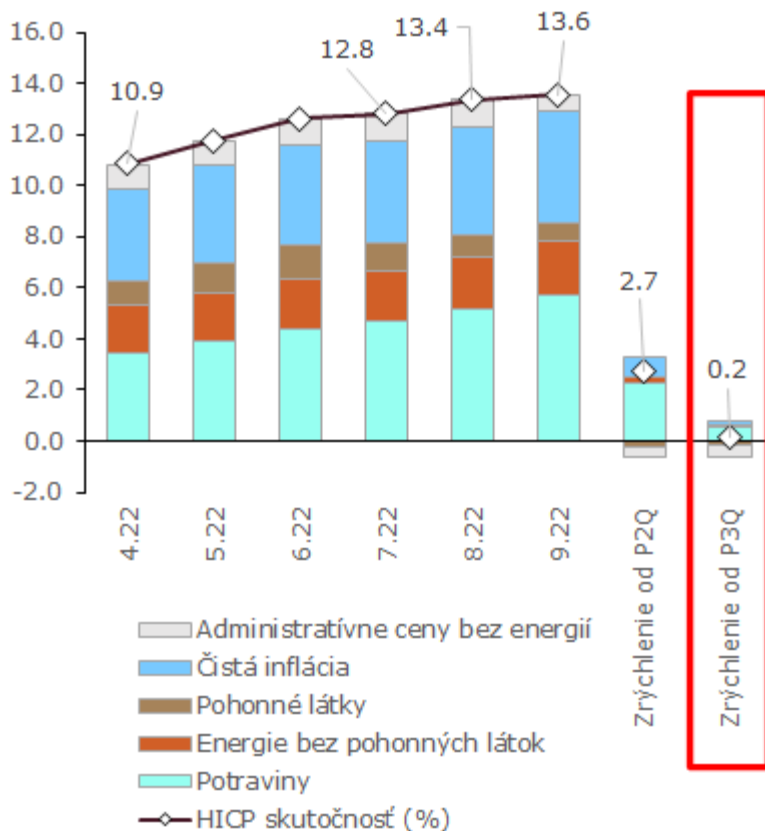
**Priemyselná produkcia
(SA, index 4q19=100)**



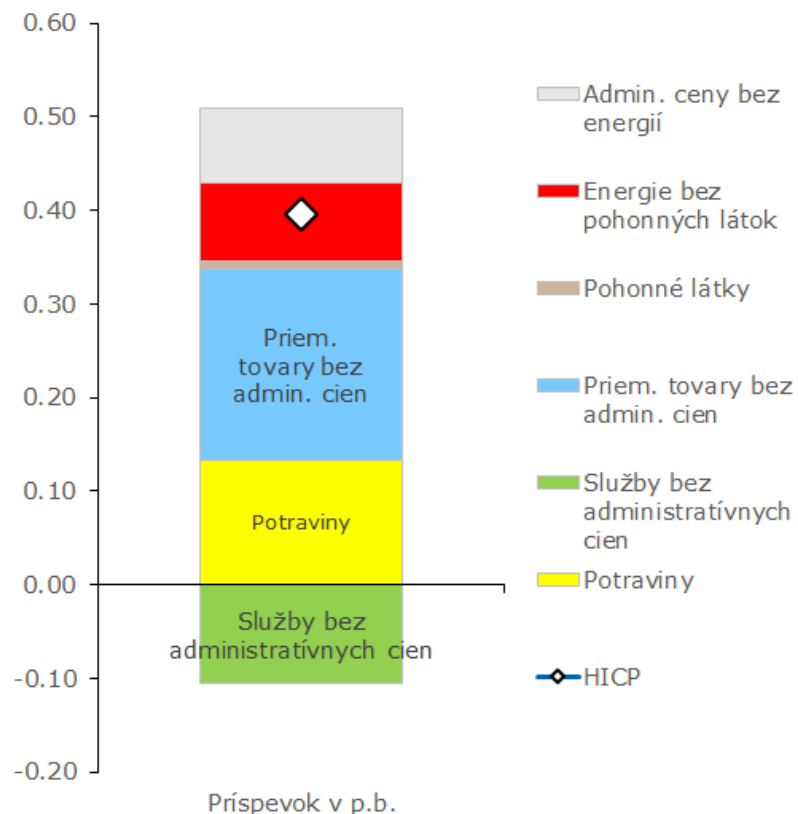
Inflácia napriek silnej báze zrýchlila

- V septembri 13,6 %, potraviny 20 %. Inflácia zrýchlila (napriek bázickému efektu stravovania) – potraviny.
- Inflácia rýchlejšia ako očakávania 0,4 p. b. – najmä priemyselné tovary – krátkodobej spotreby

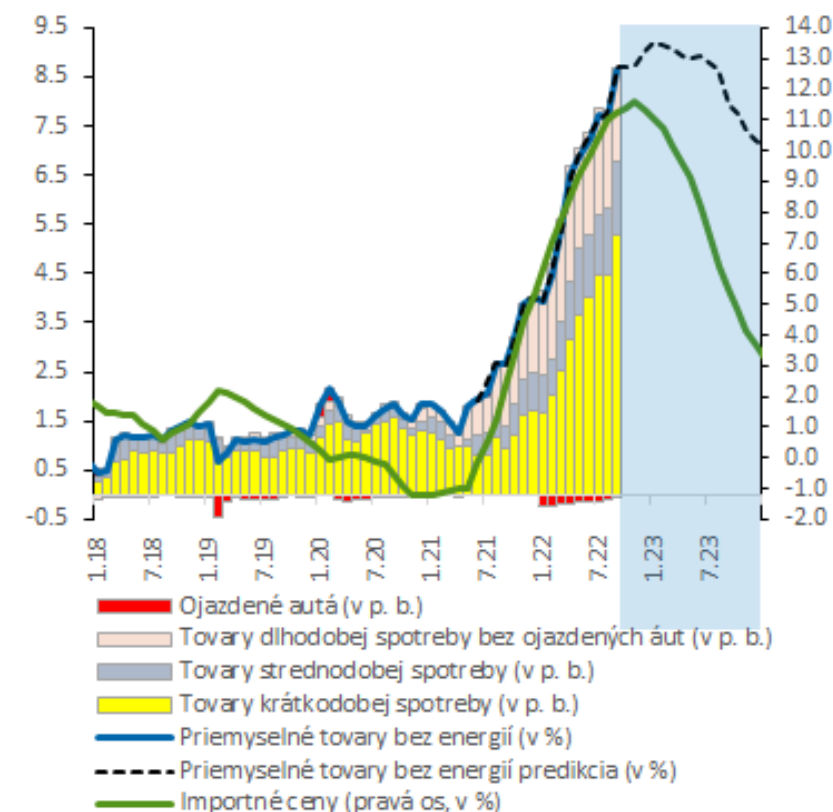
**Infláciu tlačia najmä potraviny
(medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)**



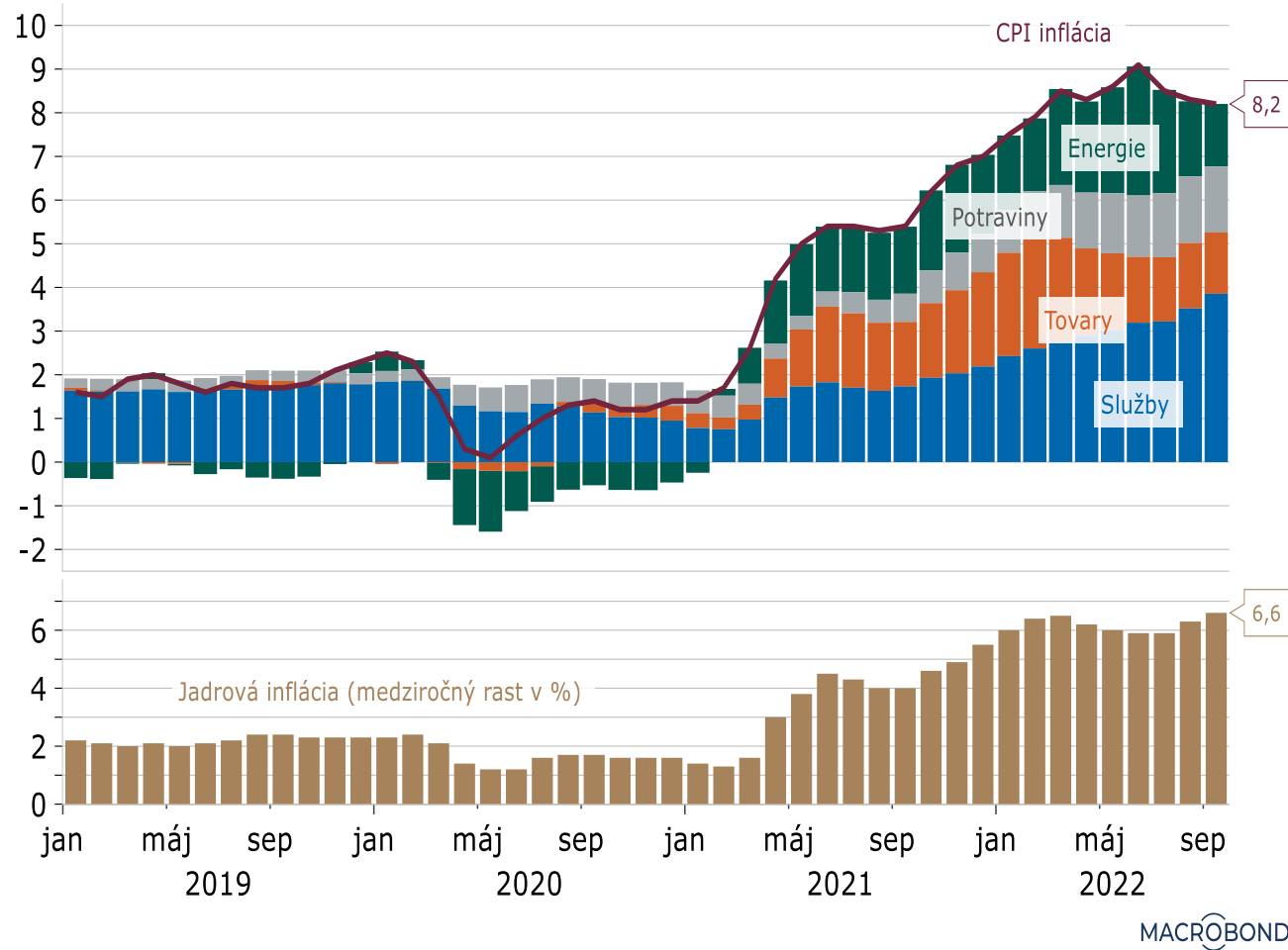
**Štruktúra rozdielu oproti P3Q
(príspevky v p. b.)**



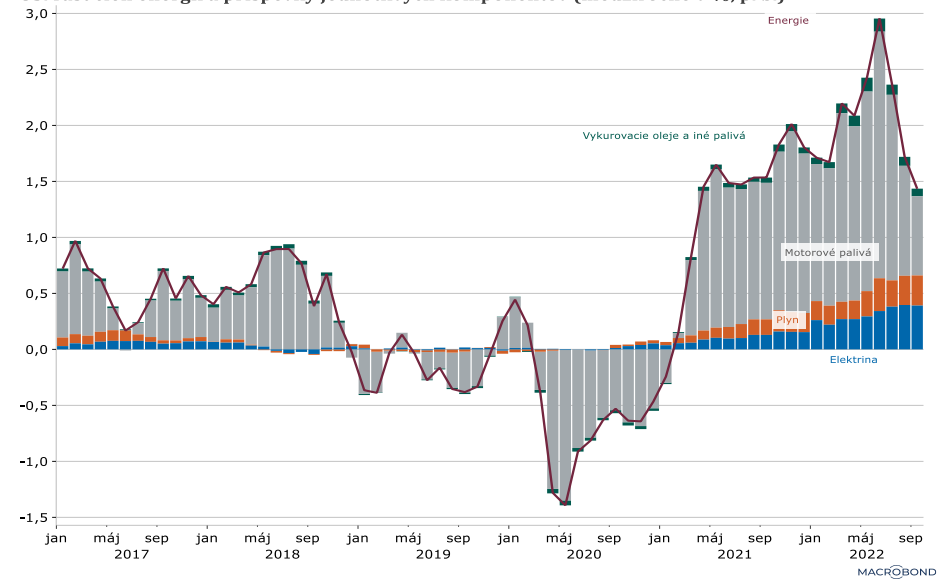
Priemyselné tovary bez energií (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



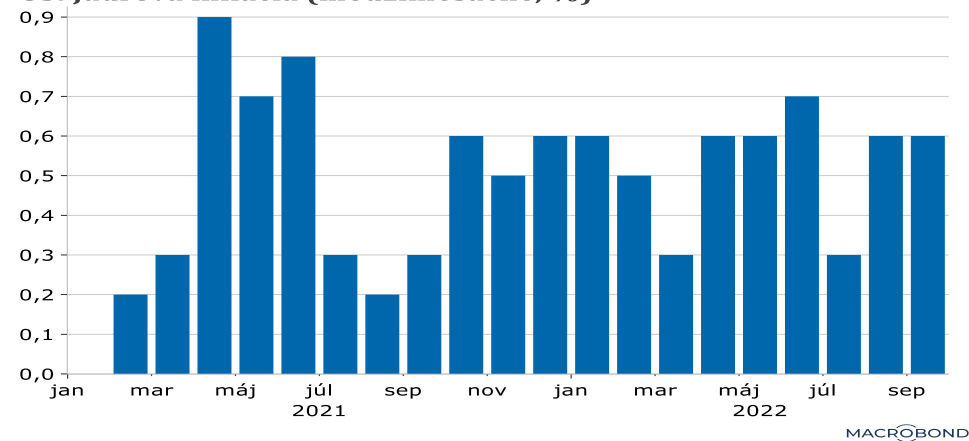
US: CPI inflácia a príspevky vybraných komponentov (medziročne %, p.b)



US: rast cien energií a príspevky jednotlivých komponentov (medziročne v %, p. b.)

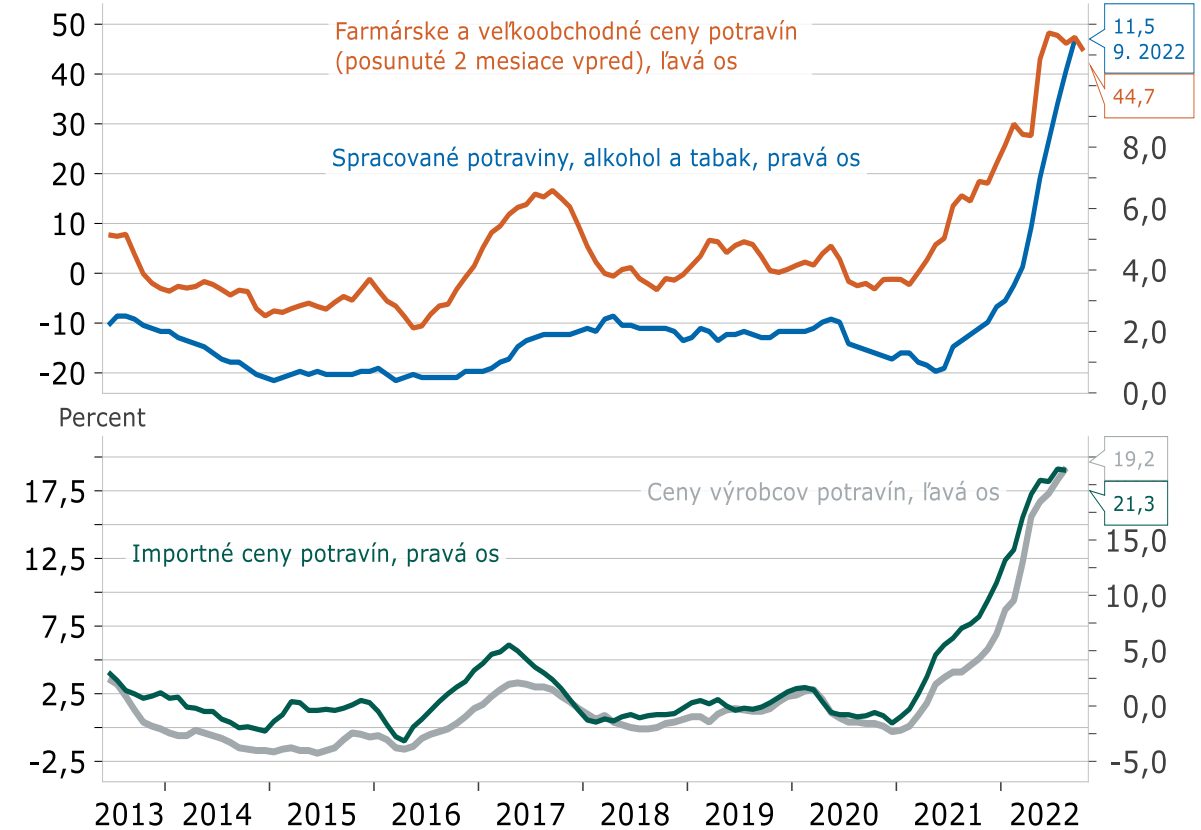


US: Jadrová inflácia (medzimesačne, %)

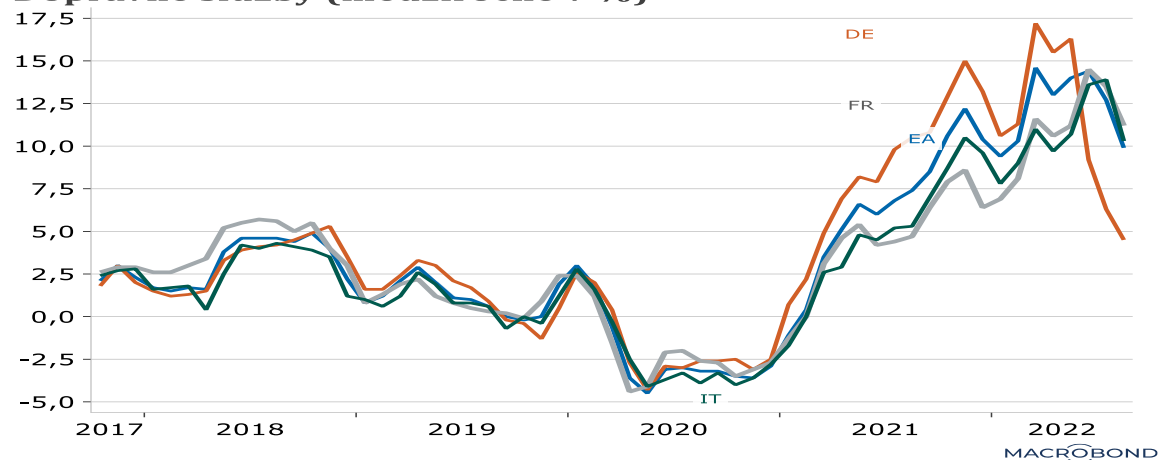


	9.22					
	6-22	7-22	8-22	9.22	MPE September	Diff.
Celková inflácia	8,6	8,9	9,1	10,0	9,4	0,6
Energie	42,0	39,6	38,6	40,8	36,9	3,9
Potraviny	8,9	9,8	10,6	11,8	10,9	0,9
Spracované potraviny vrátane alkoholu a tabaku	8,2	9,4	10,5	11,5	10,8	0,7
Nespracované potraviny	11,2	11,1	11,0	12,7	11,3	1,4
Priemyselné tovary bez energií	4,3	4,5	5,1	5,6	5,1	0,5
Služby	3,4	3,7	3,8	4,3	4,5	-0,2
HICP bez potravín a energií	3,7	4,0	4,3	4,8	4,8	0,0

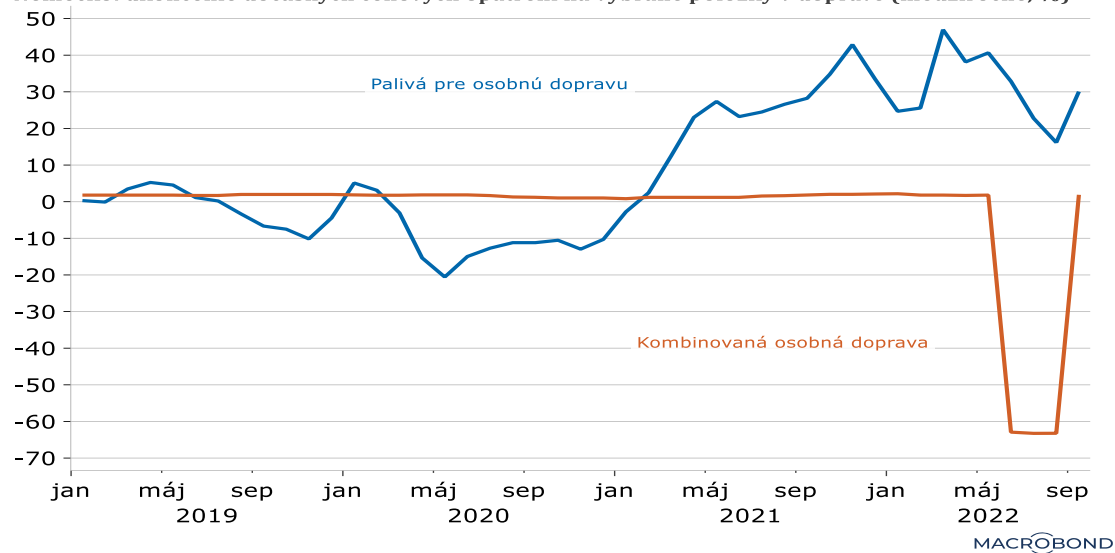
Ceny potravín (% medziročný rast)



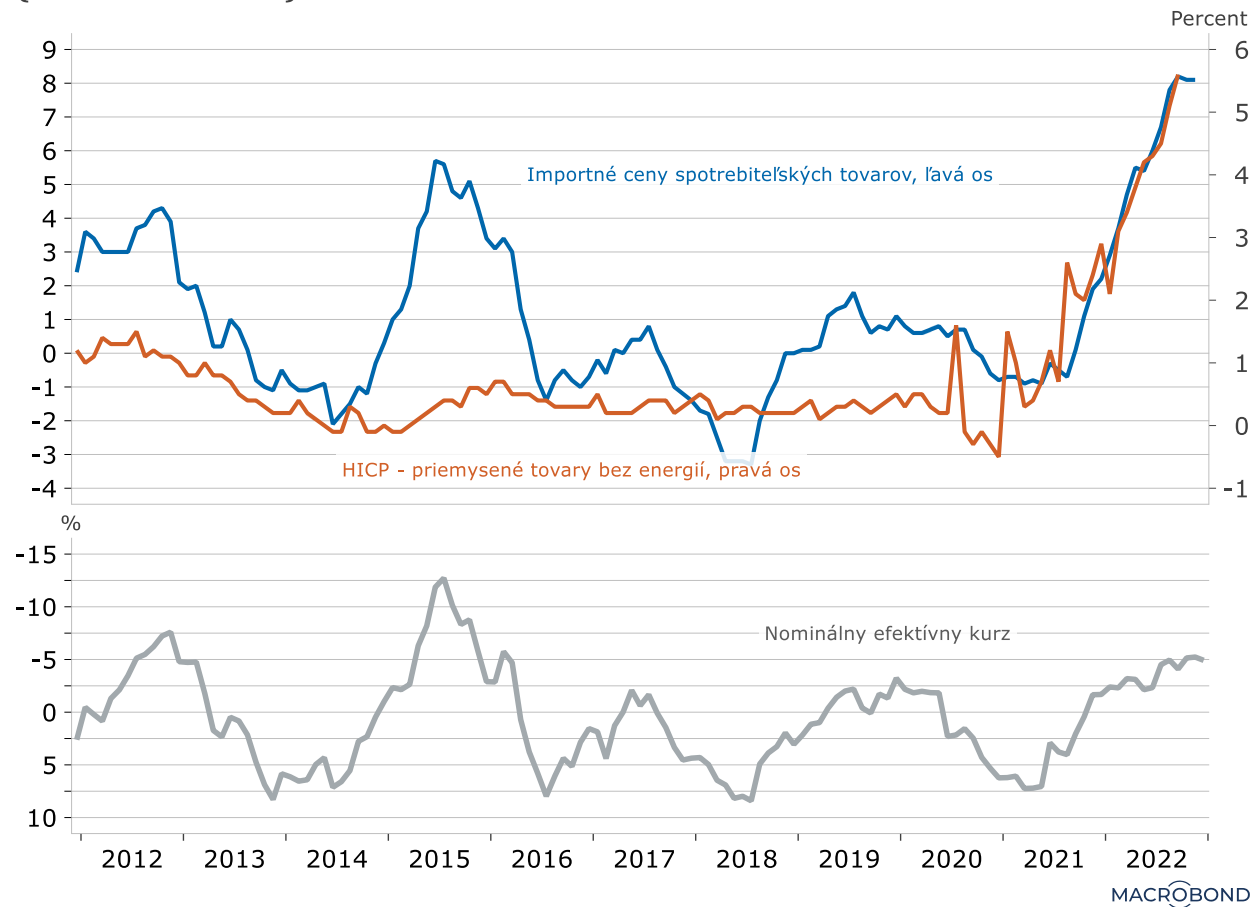
Dopravné služby (medziročne v %)



Nemecko: ukončenie dočasných cenových opatrení na vybrané položky v doprave (medziročne, %)

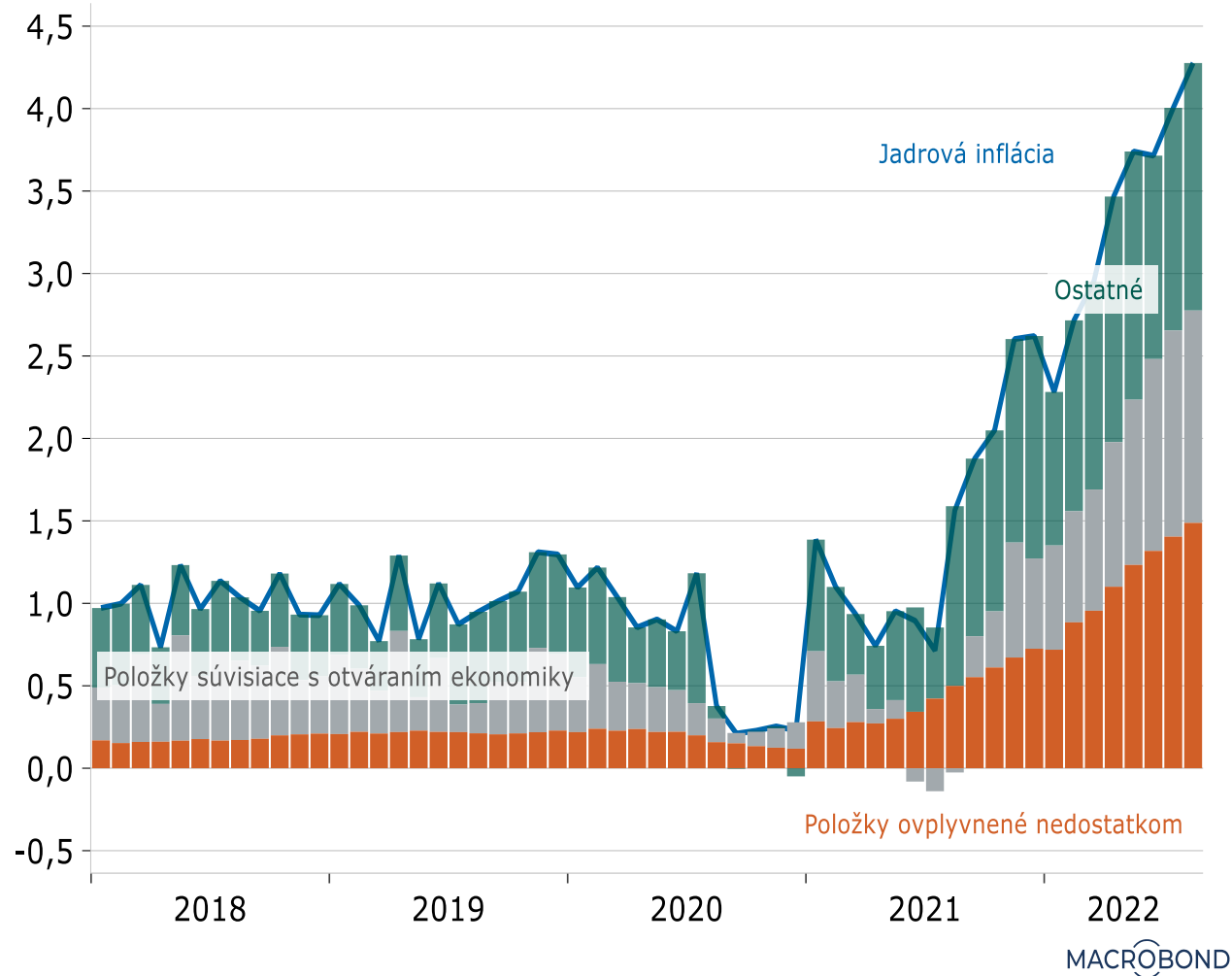


Importné ceny, výmenný kurz a spotrebiteľská inflácia tovarov (medziročne v%)

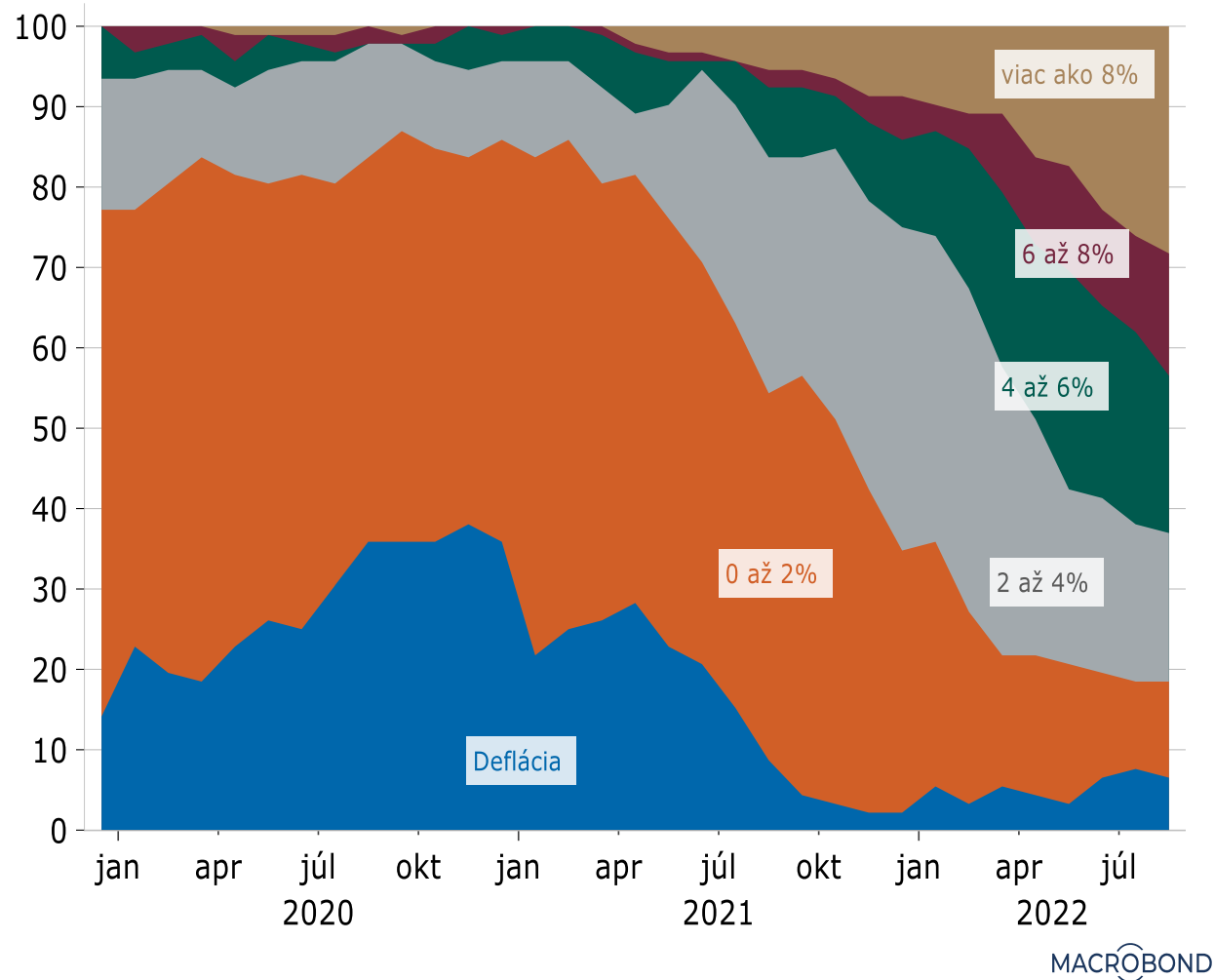


Vysoké cenové rasty zasahujú čoraz viac kategórií

EA: Jadrová inflácia, nedostatky a otváranie ekonomiky (medziročne, %, p. p.)



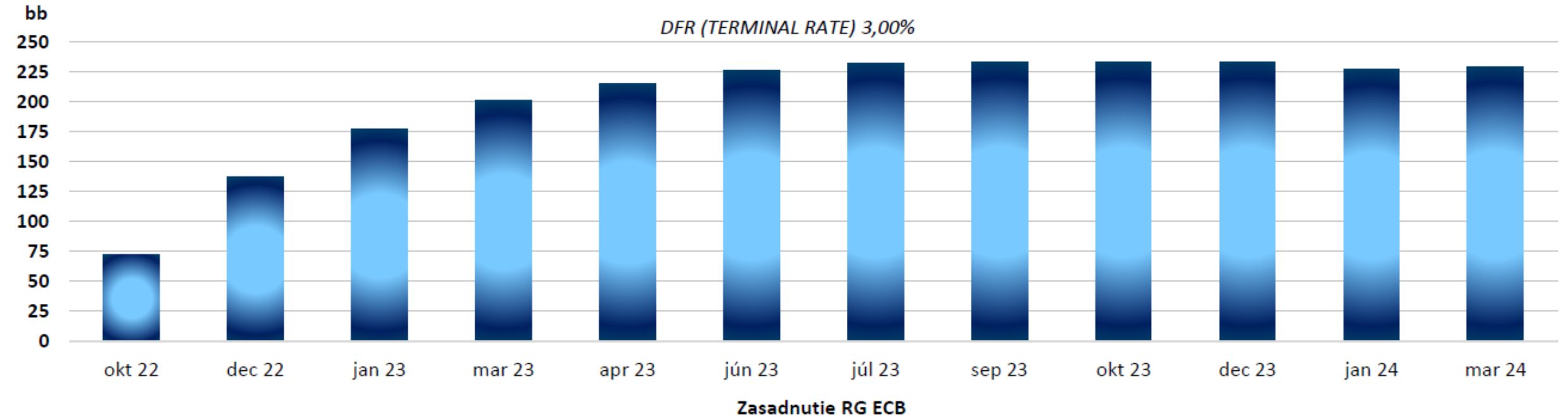
EA: Položky cenového koša (HICP) podľa špecifických inflačných intervalov (%)



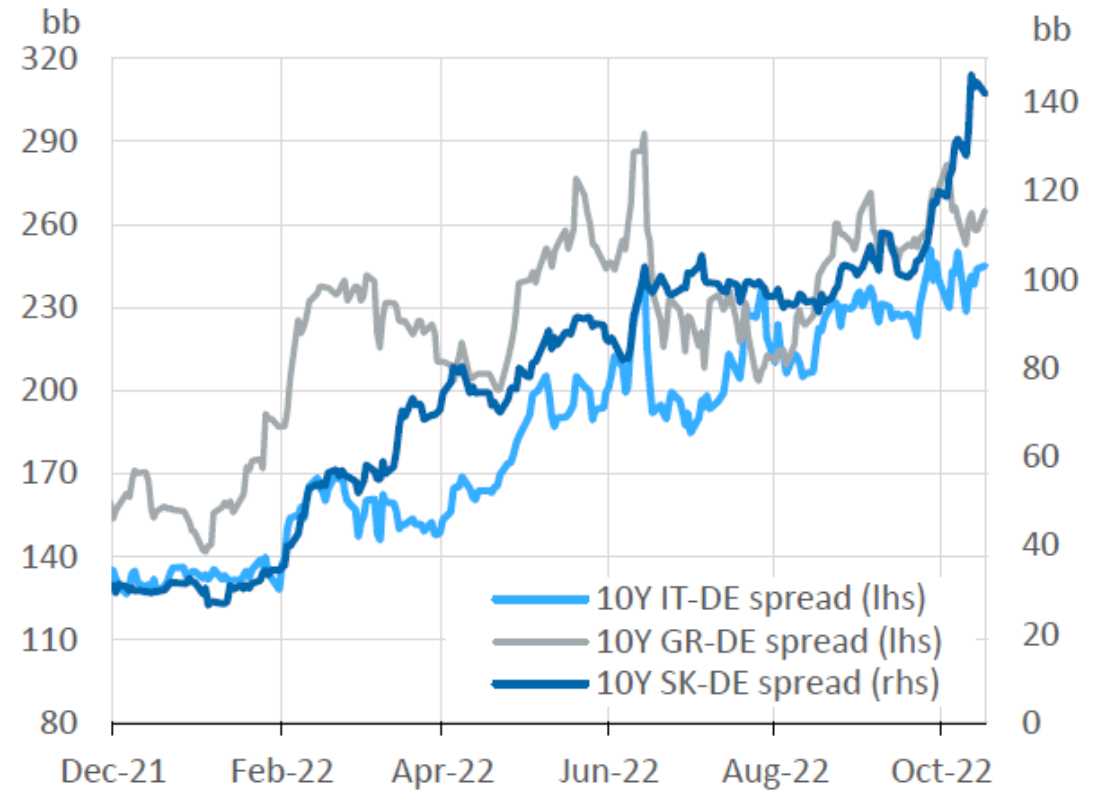
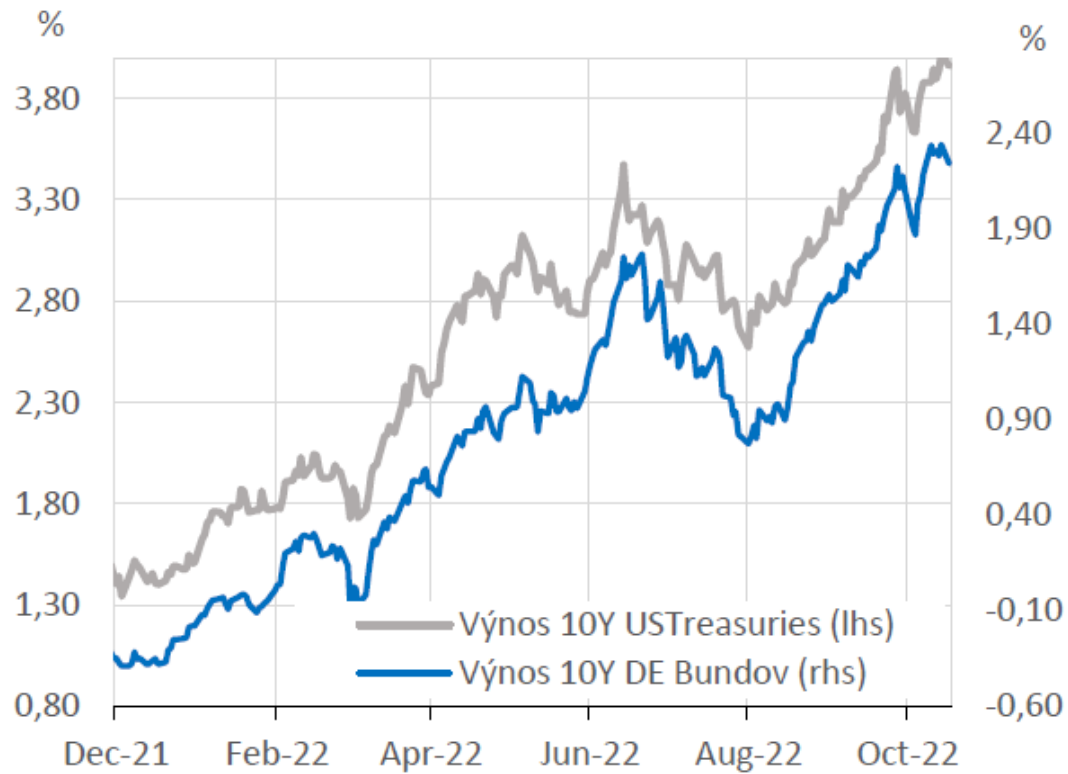
Eurozóna: Dlhodobé inflačné očakávania blízko 2%



Eurozóna: Sprísňovanie menovej politiky má pokračovať



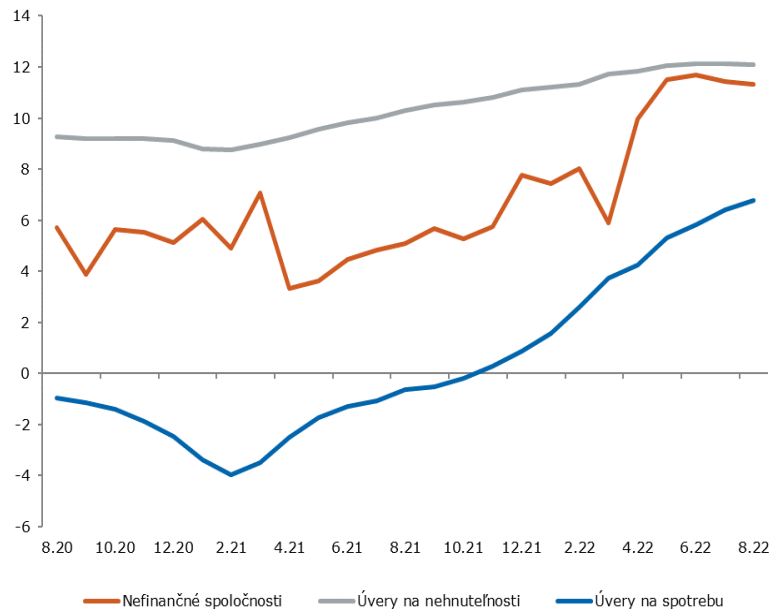
Rastú náklady financovania pre vlády



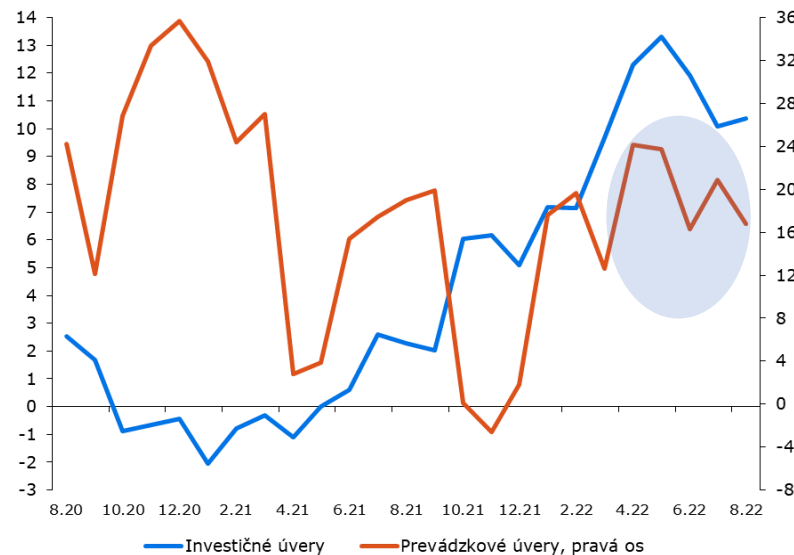
Objem úverov naďalej dynamicky rastie

- Rast úverov súkromnému sektoru prevyšuje 10%
- Silne rastú prevádzkové úvery (vysoké ceny vstupov a neistota → vyššie finančné potreby firiem)
- Dynamika úverov pre domácnosti sa nezmenila – rast úverov na spotrebu sa od marca 2021 nezastavil, rast úverov na nehnuteľnosti je už štvrtý mesiac za sebou stabilný (12,1 %)
- Dopyt po úveroch na nehnuteľnosti stlmil výraznejší nárast úrokových sadzieb

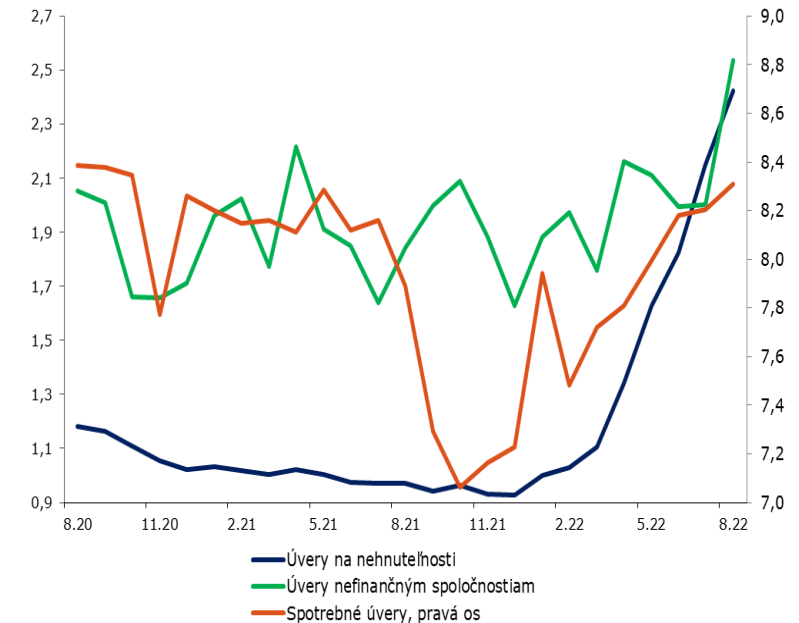
Vývoj úverov (medziročná zmena v %)



Úvery nefinančným spoločnostiam (medziročná zmena v %)



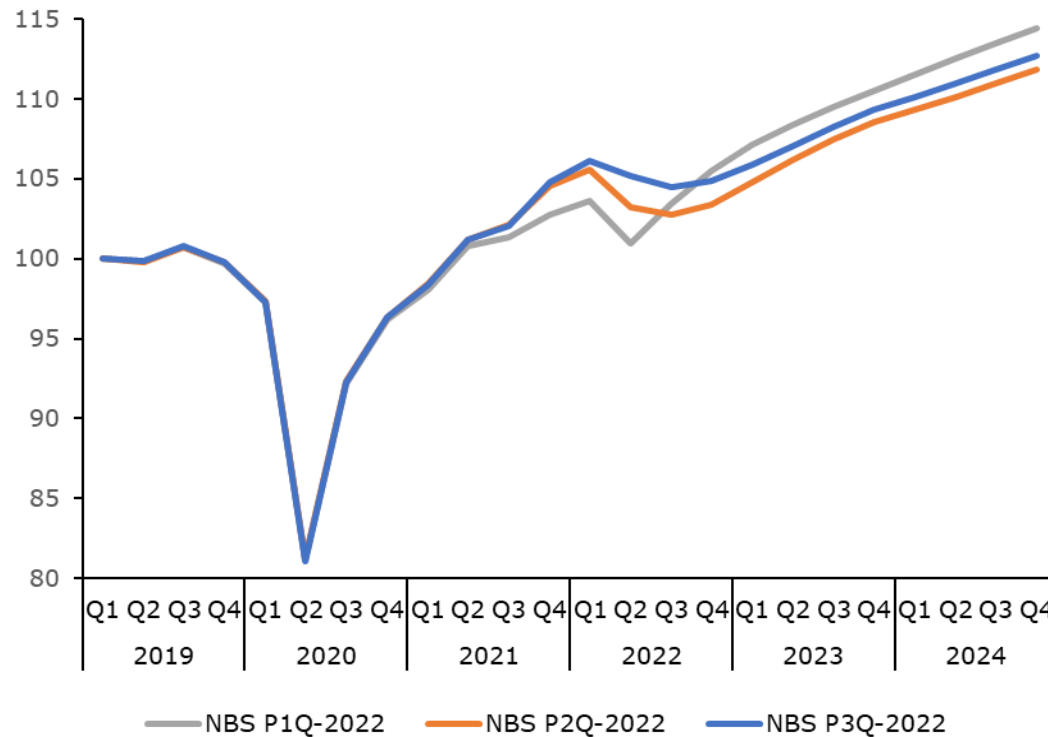
Úročenie úverov (% p.a.)



Zdroj: ECB, NBS

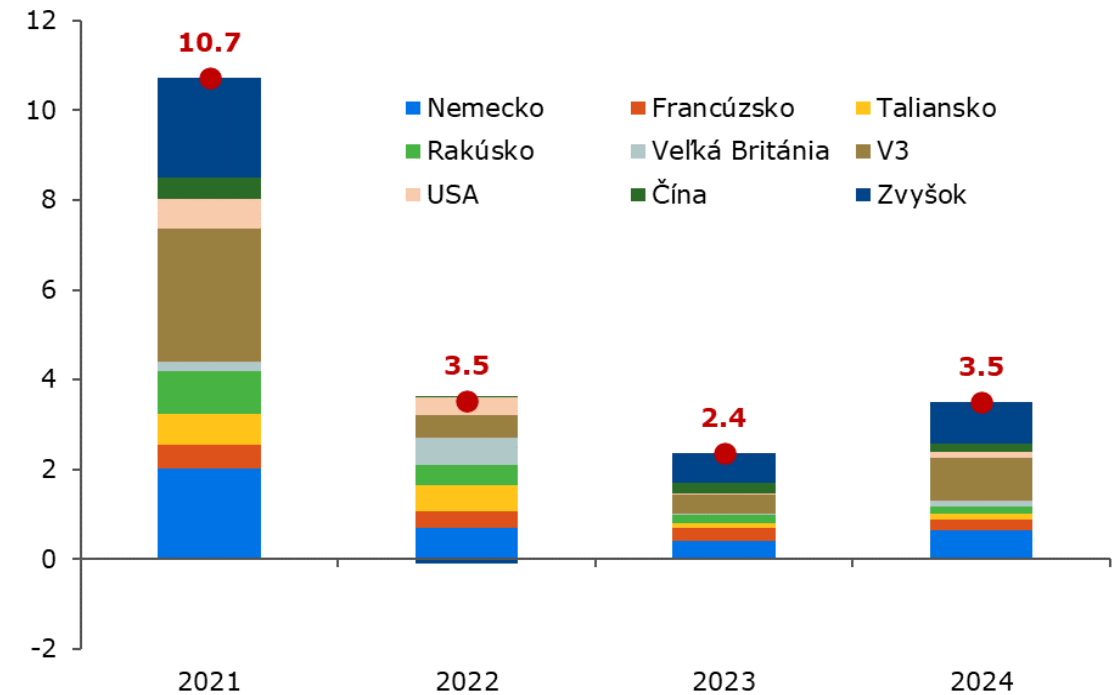
Výhl'ad

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



Zdroj: ECB, NBS

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

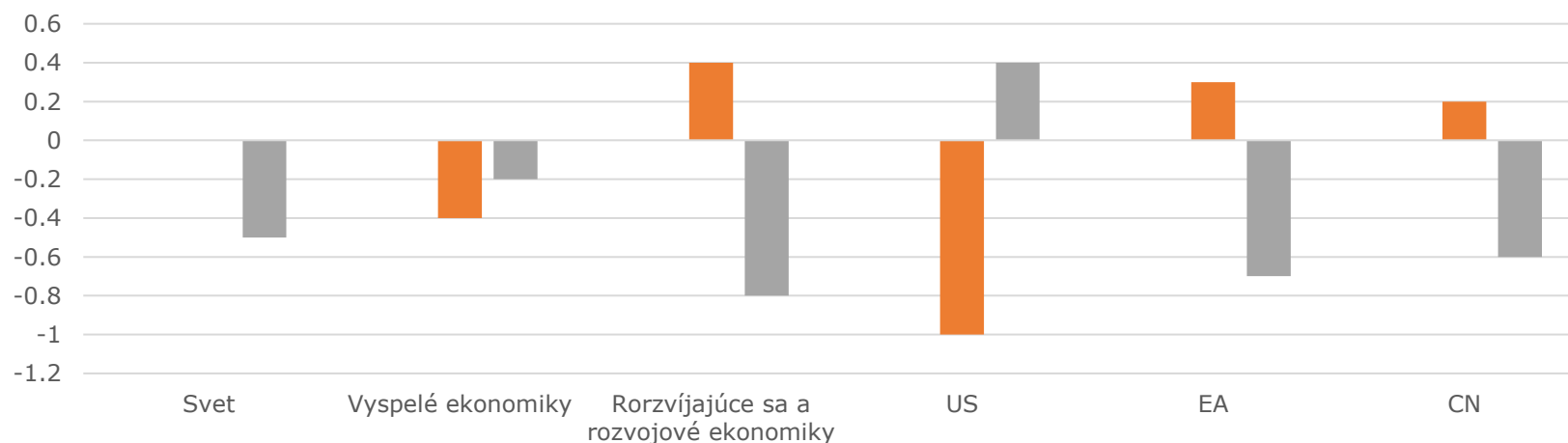
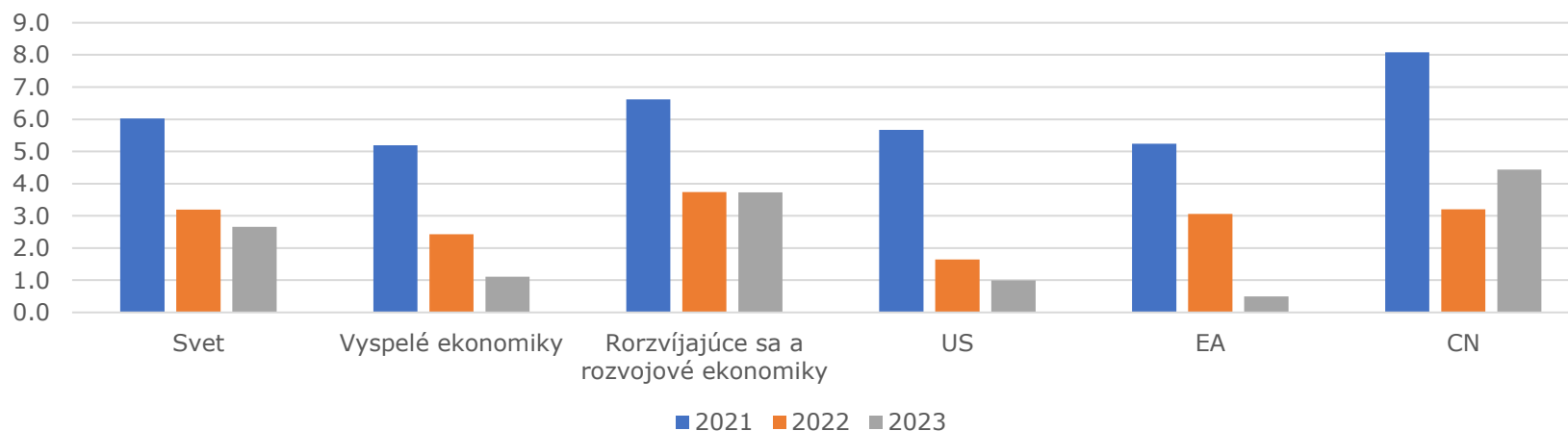


Zdroj: ECB, NBS

Medzinárodná ekonomika

MMF - zhoršenie výhľadu globálnej ekonomiky

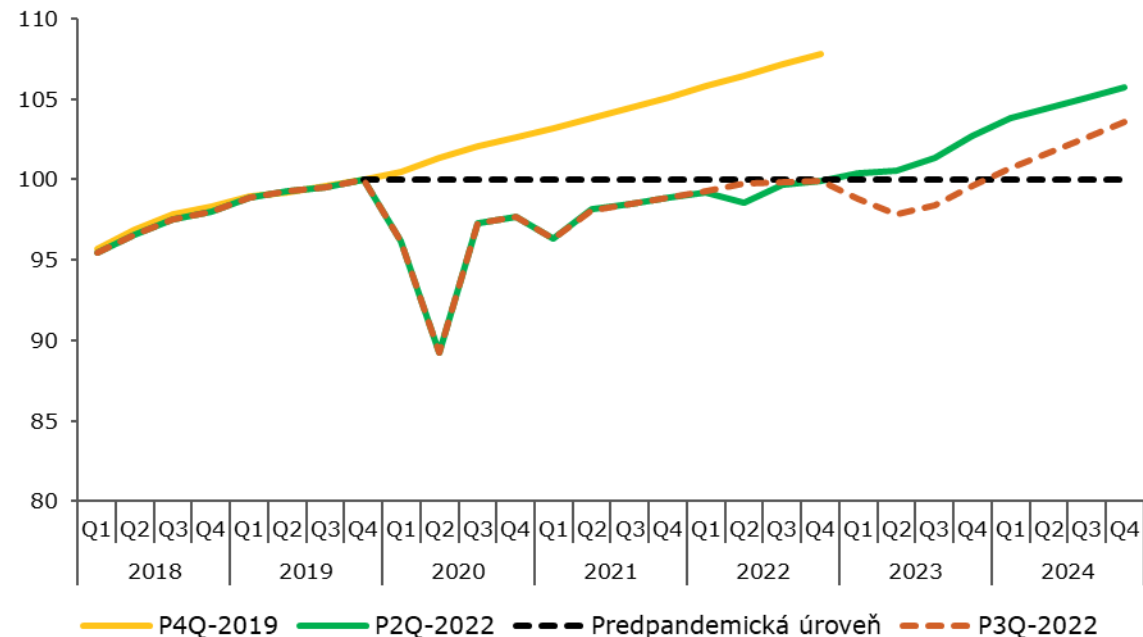
IMF WEO – Rast HDP a revízia predikcie v porovnaní s júlom 2022 (% , p. b.)



- **Vývoj v najbližšom období by mal byť výrazne horší** – vyšší rast cien uberie z kúpyschopnosti domácností, ktoré následne znížia svoju spotrebu a siahnu 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)

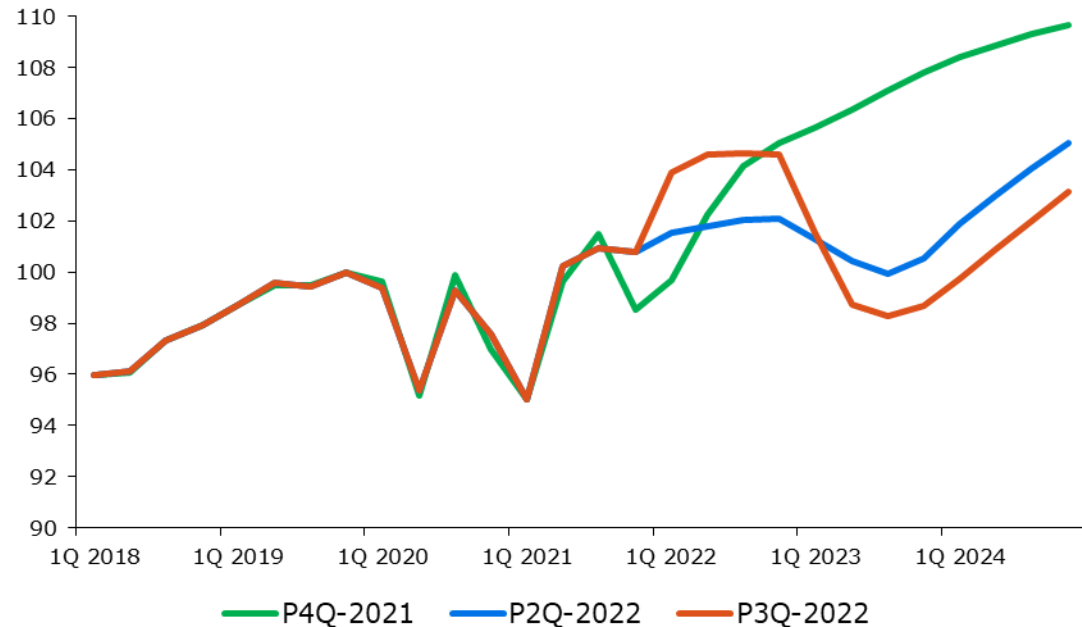


Zdroj: NBS

Súkromná spotreba

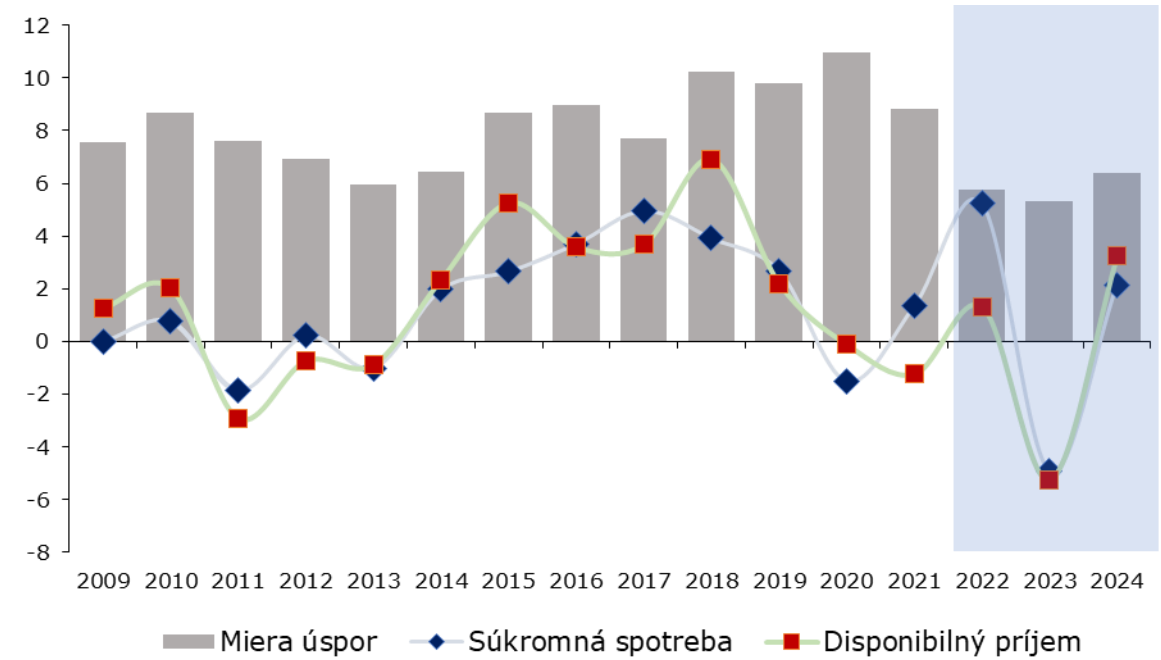
- **Zrýchľujúci sa rast cien bude čoraz viac ukrajovať z príjmov domácností.** Zatiaľ čo prvý polrok sa niesol v optimistickej nálade, výhľad ekonomiky sa vplyvom energetickej krízy výrazne zhoršil. Kumulatívny pokles reálnych príjmov, aký sme ešte nemali, spôsobí značný prepád spotrebiteľského dopytu 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 (%)

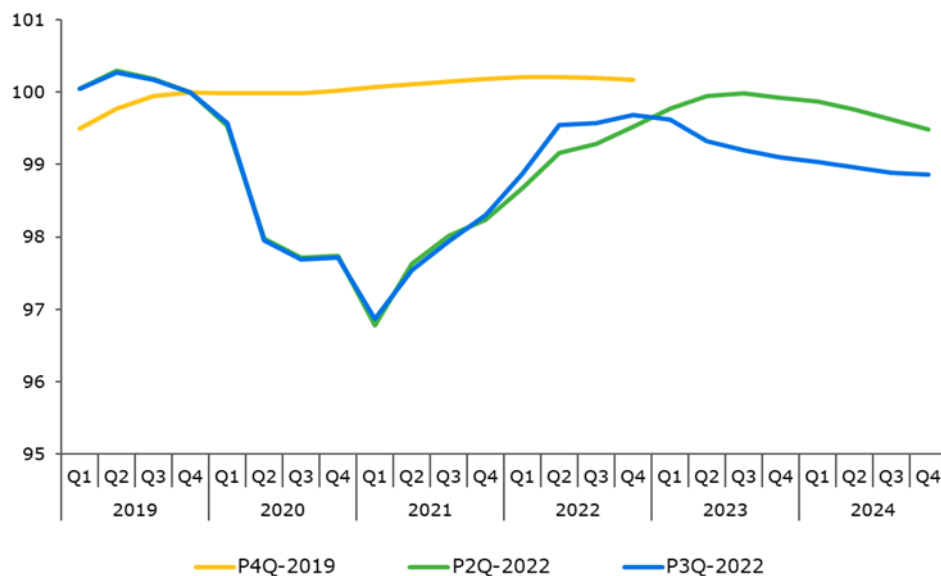


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

- **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**

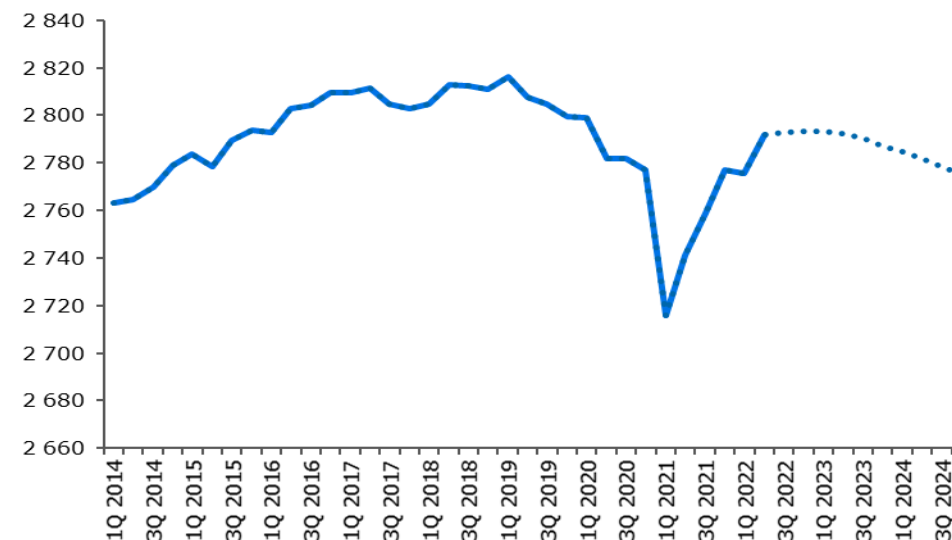
	2021	2022	2023	2024
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	-0,6	1,8	-0,1	-0,4
Revízia (p. b.)	-	0,3	-0,8	-0,2

Vývoj zamestnanosti (%)



Zdroj: NBS

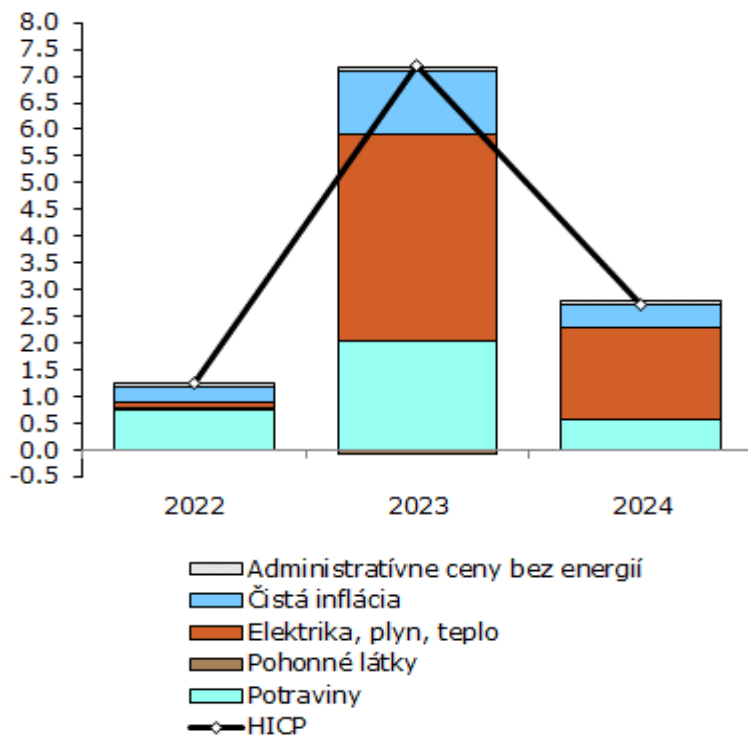
Vývoj ekonomicky aktívneho obyvateľstva (úroveň, v tis. osôb)



Zdroj: SÚ SR, NBS

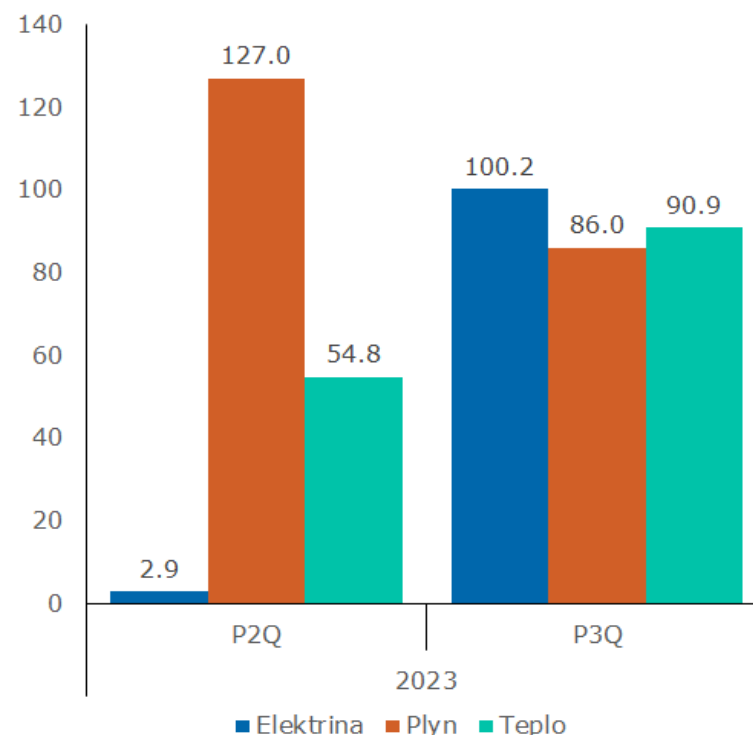
- Rast cien v roku 2022 takmer 12 %, rýchlo rastú všetky základné zložky
- Najmä energetické komodity a potraviny tlačia k výrazne vyššej inflácii v 2023 (18 %)
- Riziko predikcie – zvýšenie cien plynu a elektriny – miera opatrení s cieľom zmierniť vplyv cien komodít na trhu
- Plyn a elektrina pre domácnosti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

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



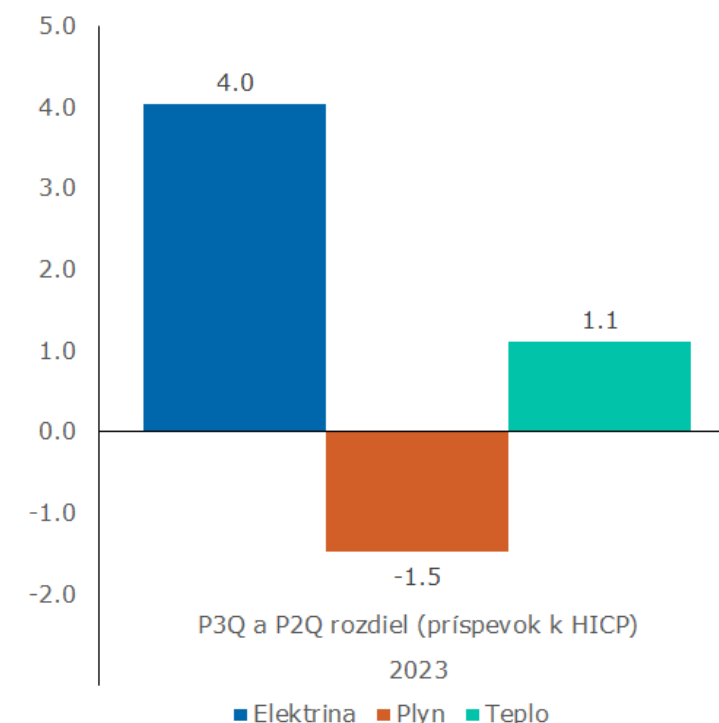
Zdroj: NBS

P3Q a P2Q – regulované ceny energií (v %)



Zdroj: NBS

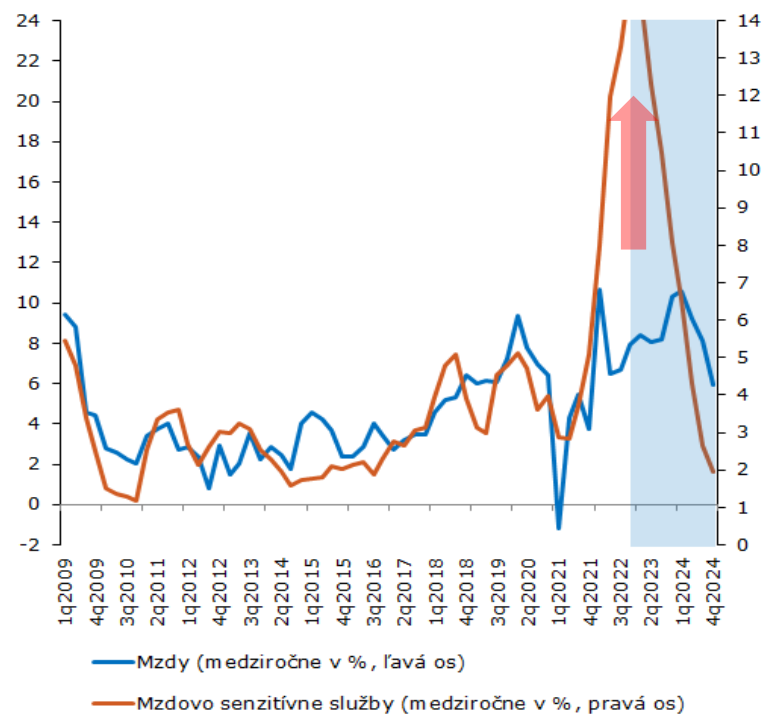
P3Q oproti P2Q – regulované ceny energií (rozdiel príspevkov k HICP v p. b.)



Zdroj: NBS

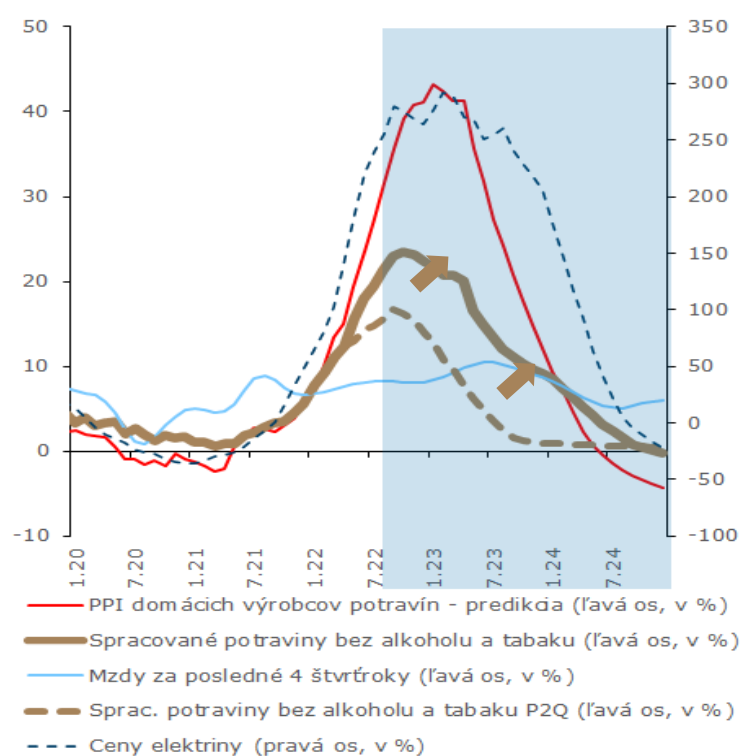
- „Mzdovo a dopytovo“ senzitivne služby (1/2 neregulovaných služieb) odtrhnuté od vývoja miezd (otvorenie ekonomiky, energie)
- Ceny energií by mali pôsobiť na vyššiu infláciu dlhšie
- Extrémne trhové ceny elektriny sa premietnu do pomalšieho spomaľovania cien priemyselných tovarov
- Vysoké ceny priemyselných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

Ceny služieb a mzdy (medziročná zmena v %)



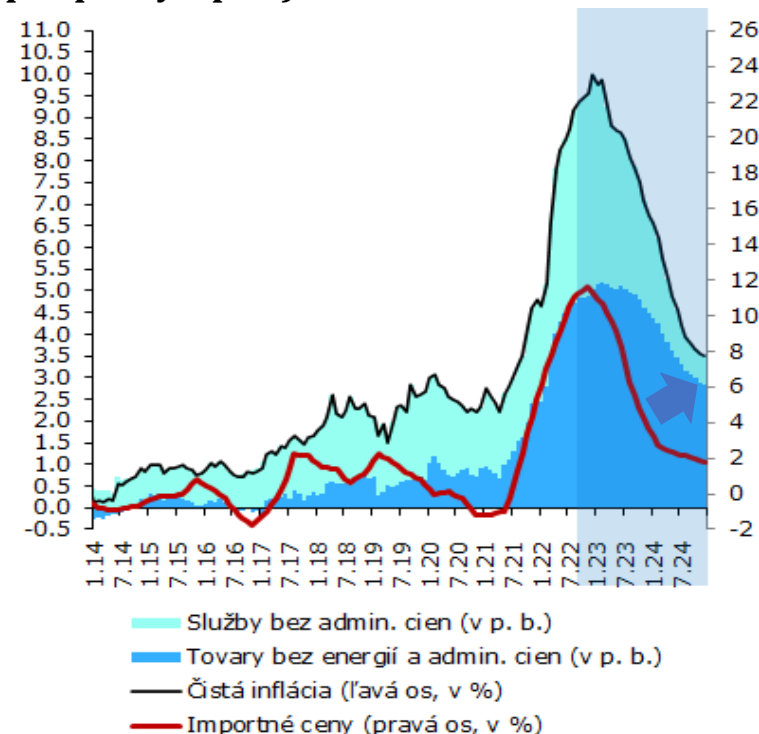
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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



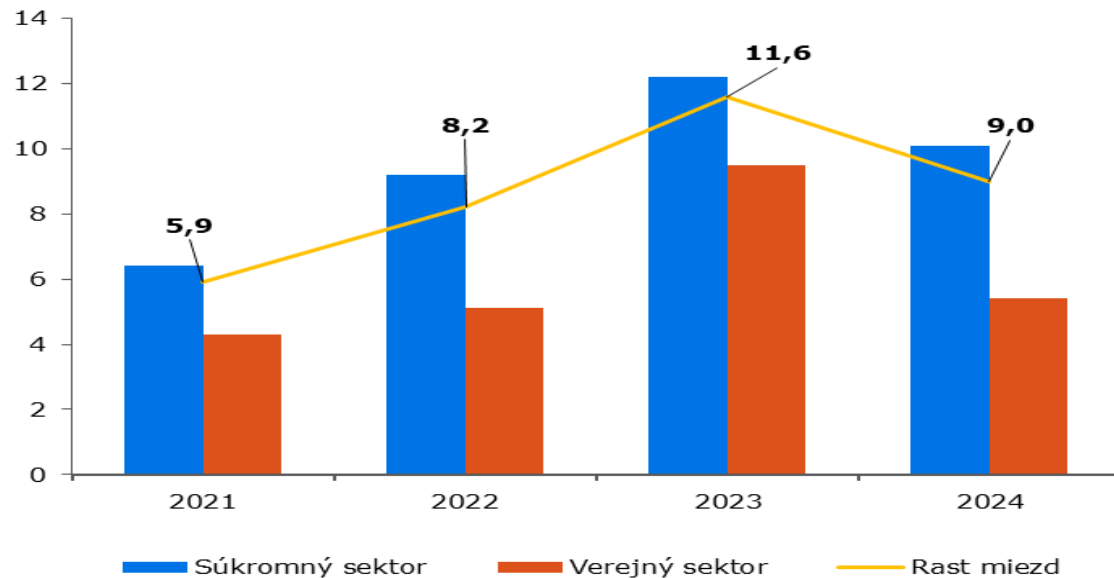
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

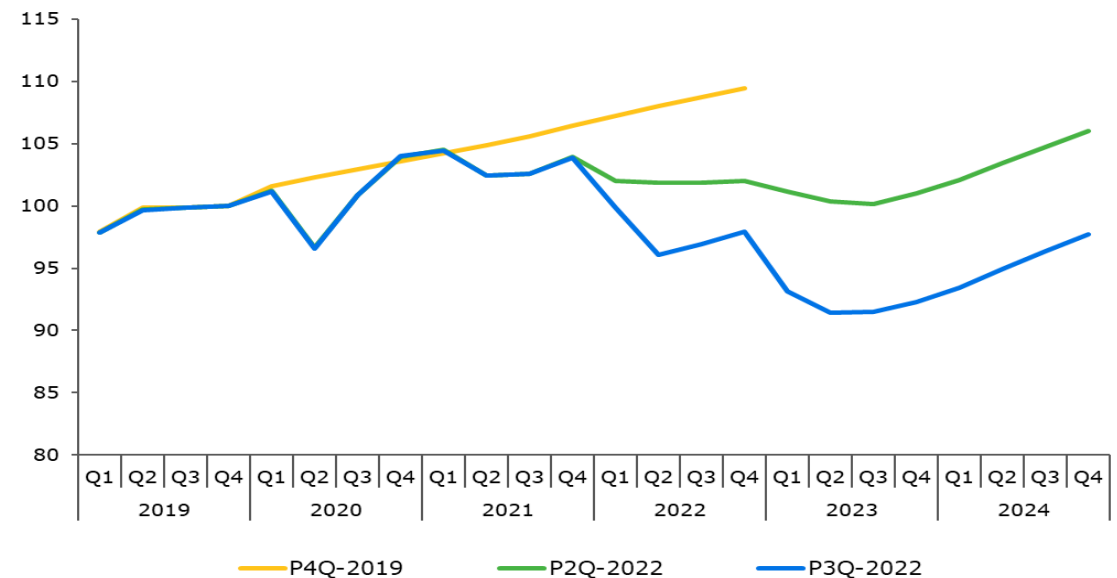
	2021	2022	2023	2024
Priemerná mzda na zamestnanca (medziročný rast v %)	5,9	8,2	11,6	9,0
Revízia (p. b.)	-	0,1	2,0	3,4

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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



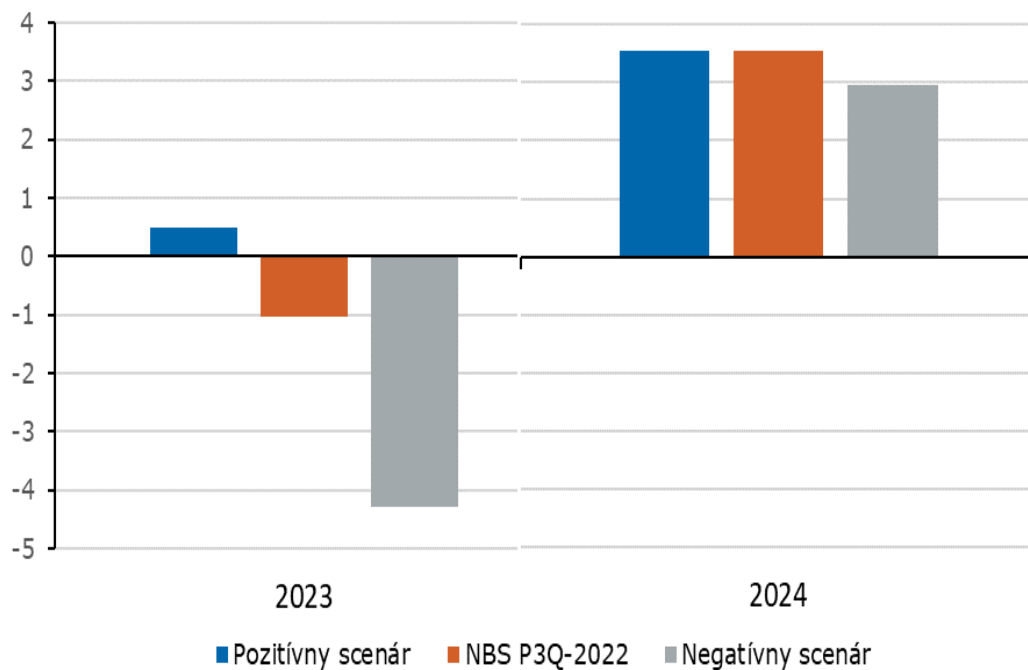
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Pozitívny scenár

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

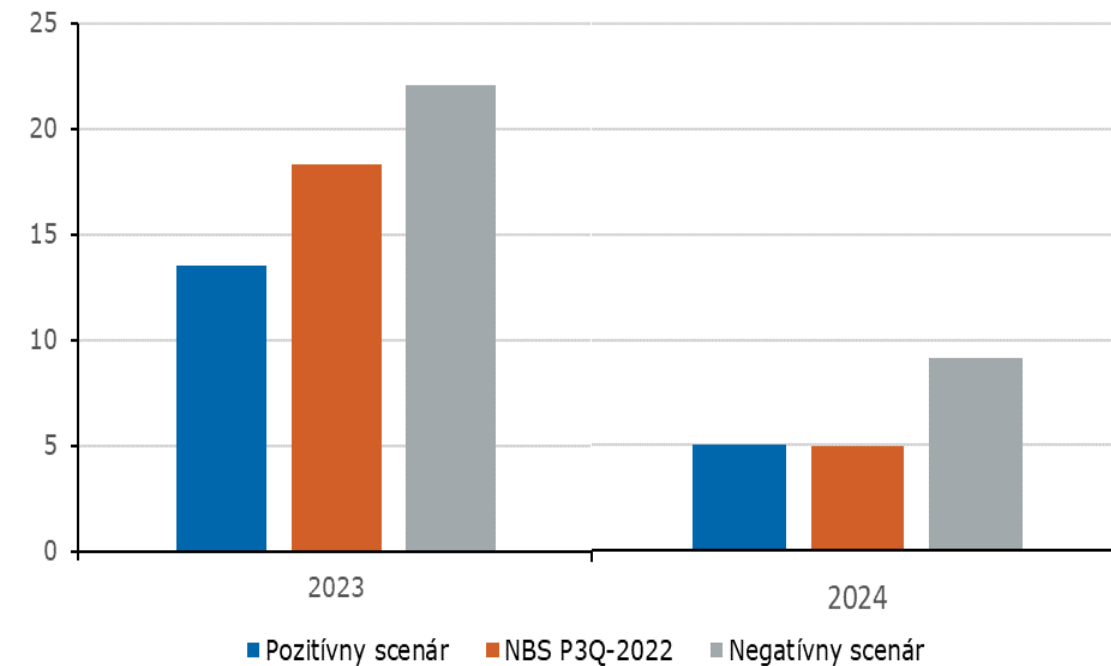
- inflácia 13,5 %
- vyhli by sme sa recesii – ekonomika by vzrástla o 0,5 %

Rast HDP (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS

HICP inflácia (medziročná zmena v %)



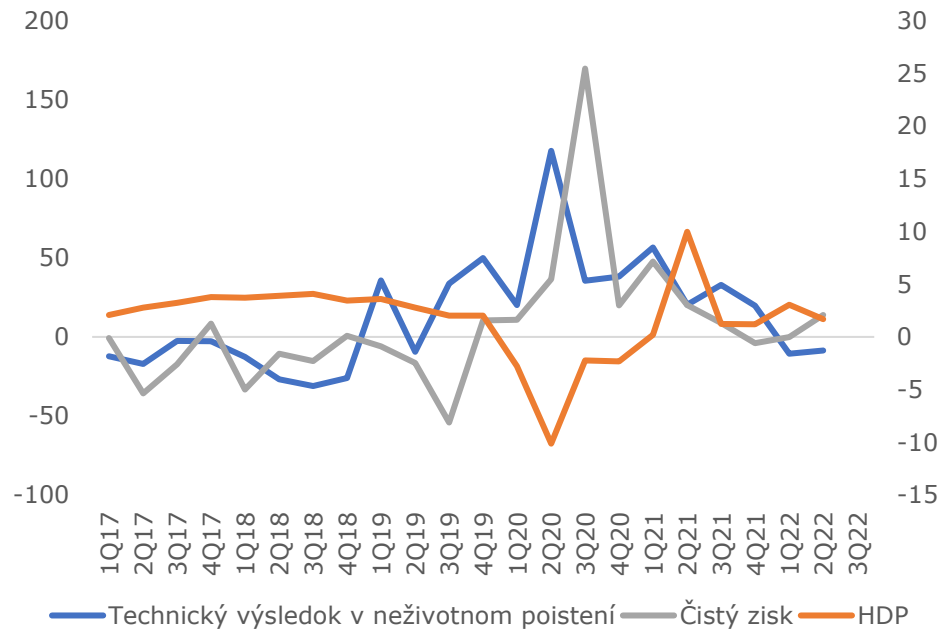
Zdroj: NBS

Poistovníctvo a makroekonomika

Ako sa sektoru darilo?

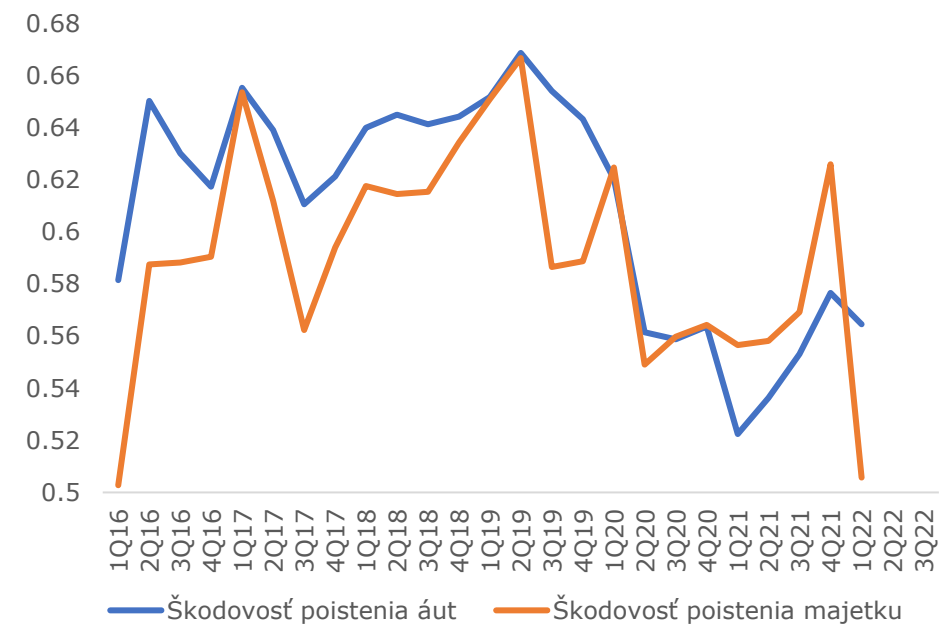
- Zisky poisťovní klesajú, medziročný vývoj bližšie k vývoju HDP – v 2Q 2022 +14% (pričom roky predtým rýchlejší rast)
- Škodovosť poistenia áut (PZP + havarijné) zaznamenala počas covidu výrazný pokles (obmedzenie mobility), od druhej polovice 2021 postupné zvyšovanie

Ziskovosť poisťovní a vývoj HDP (medziročný rast,%)



Zdroj: NBS, ŠÚSR.

Škodovosť neživotného poistenia (%)

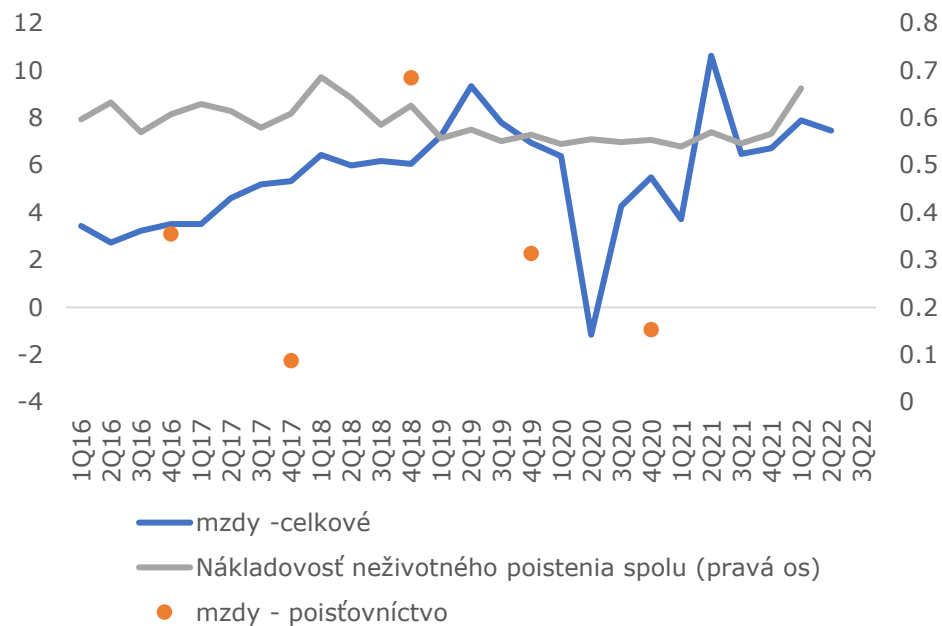


Zdroj: NBS.

Ako sa sektoru darilo?

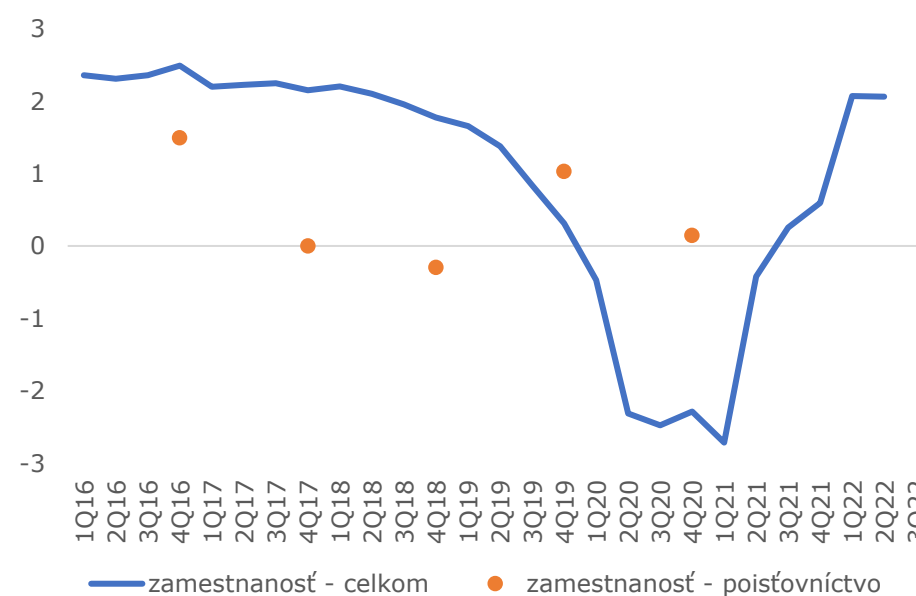
- Mzdy v 2020 pod priemerom SK, zamestnanosť nad priemerom
- Podiel administratívnych nákladov na poisťovníctve v 1Q22 rastie

Nákladovosť NP v porovnaní s vývojom miezd (mzdy medziročný rast v %, nákladovosť podiel v % pravá os)



Zdroj: NBS, ŠÚSR, Eurostat.

Zamestnanosť v SR celkom a v poisťovníctve (medziročný rast, %)

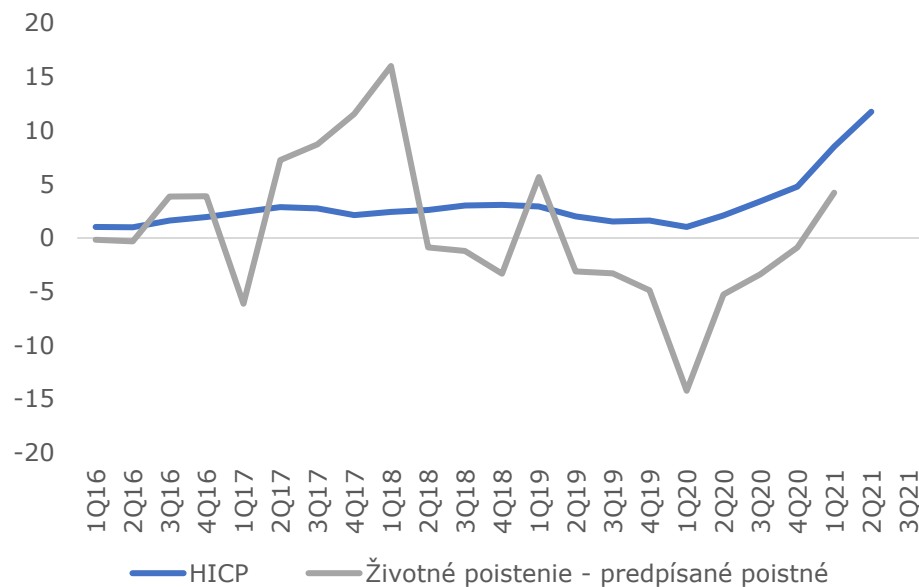


Zdroj: NBS, Eurostat.

Životné poistenie a náklady domácností

- Predpísané poistné (celkové zaplatené) – v minulosti sa vyvíjalo nezávisle od inflácie
- Posledné údaje ukazujú spoločné trendy

**Predpísané poistné v životnom poistení a celková inflácia
(medziročný rast, %)**

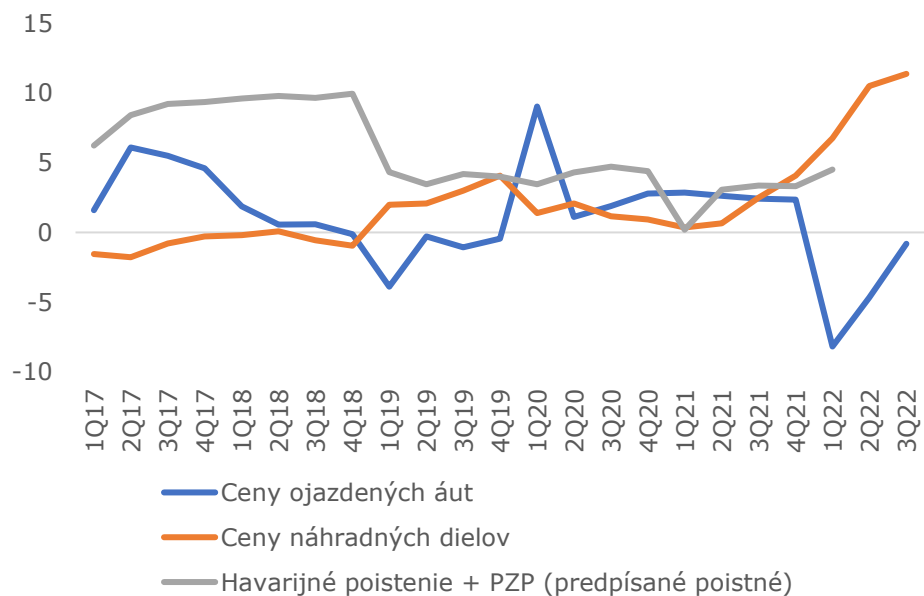


Zdroj: NBS.

Neživotné poistenie

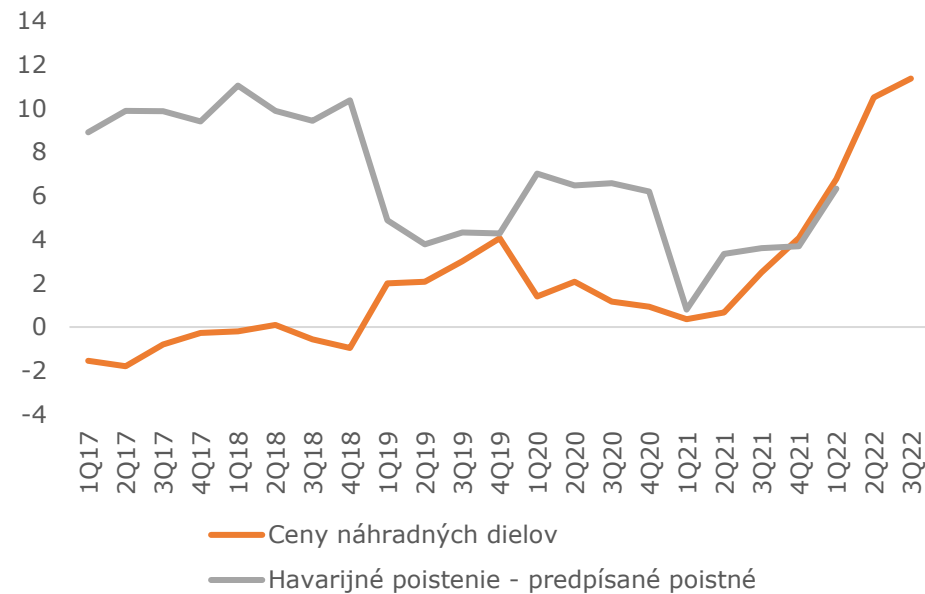
- Vývoj celkového zaplateného poistného v poistení áut v poslednej dobe podobný vývoju cien náhradných dielov
- Ešte lepšie platí v prípade samotného havarijného poistenia
- V minulosti mal objem zaplateného poistného tendenciu rásť rýchlejšie

Poistenie áut, ceny ojazdených áut a ceny náhradných dielov (medziročný rast, %)



Zdroj: NBS, Eurostat.

Havarijné poistenie a ceny náhradných dielov (medziročný rast, %)

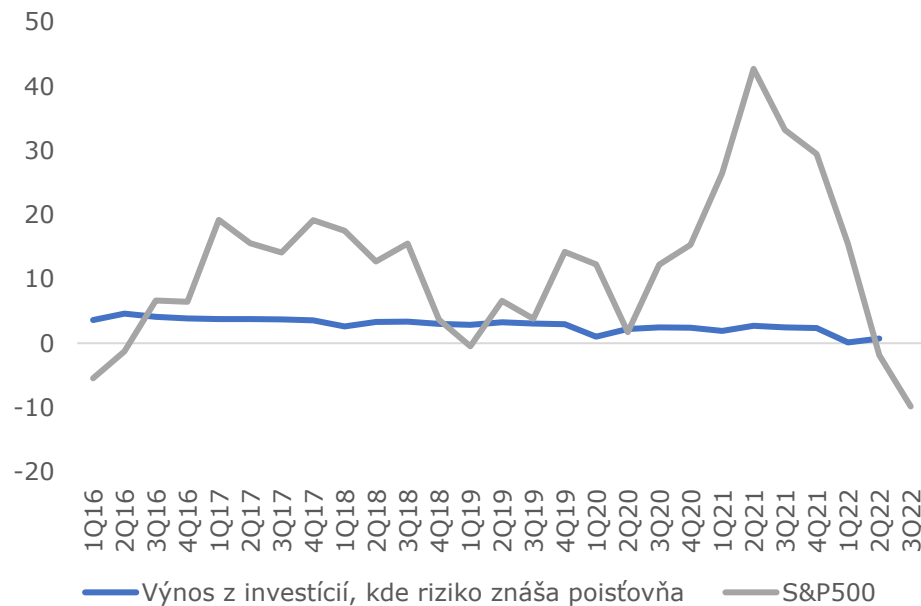


Zdroj: NBS, Eurostat.

Výnos investovania

- Životné poistenie chápané (a prezentované) aj ako príležitosť investovať
- Portfólio zrejme nastavené príliš konzervatívne (dlhopisy)
- Klienti tým pádom neprofitovali z rastu akciového trhu
- Platia podobné závery ako pri II. pilieri

Výnos z investícií, kde riziko znáša poisťovňa (%) v porovnaní s indexom S&P 500 (medziročný rast, %)



Zdroj: NBS, FRED.

