

MAKROEKONOMICKÝ VÝHLAD NA ROKY 2022 A 2023

PREZENTÁCIA PRE ASOCIÁCIU KOMUNÁLNYCH EKONÓMOV

Holiday Inn, Trnava, 11. máj 2022

Michal Lehuta, makroekonóm

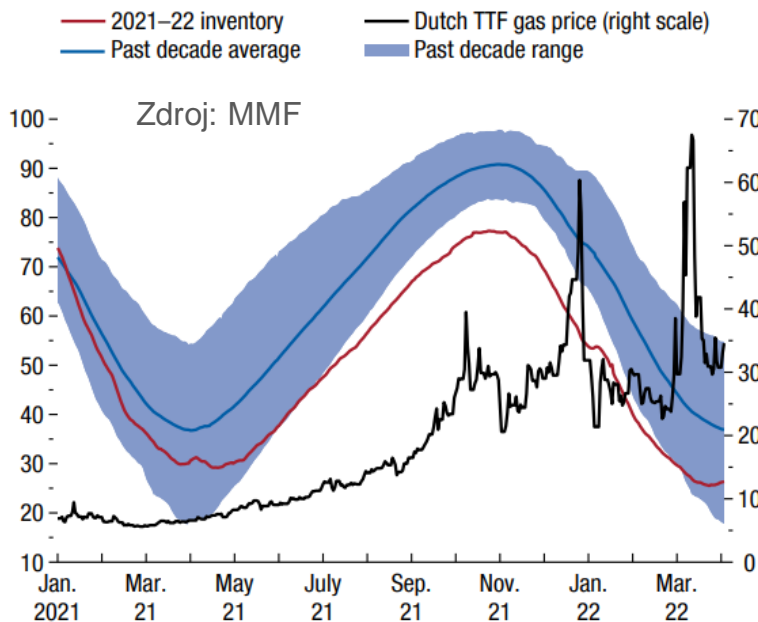
ZHRNUTIE

- Inflácia pôjde ešte vyššie pod tlakom mnohých drahých komodít (energetických, kovových i poľnohospodárskych), vojny, problémov s dodávkami a potrebných veľkých investícií. Spomalenie medziročného tempa však môže prísť už tento rok.
- Úrokové sadzby preto rastú a porastú ďalej, banky zatiaľ do cien nepremietli celú zmenu nákladov na finančných trhoch. ECB by mohla ísť do roku 2024 nahor spolu o 1,75 percentuálneho bodu.
- Rast platov bude napriek slabšej ekonomike pokračovať, pretože v mnohých oblastiach ľudia znova veľmi chýbajú a budú chýbať ešte viac. A pre vysokú infláciu si budú aj viac pýtať. Pomalšia produktivita práce rast miezd zbrzdí až neskôr.
- Podielové dane, najmä DPFO, vďaka tomu tiež pôjdu ďalej svižne nahor, no ohrozujú ich politické rozhodnutia. Okrem rastu miezd, zamestnanosti, pomáha výberu aj rast „tichého zdanenia“. Dane z nehnuteľností máme v SR stále extrémne nízke.
- Plán obnovy a dočerpávanie klasických eurofondov (do roku 2023) podporia aj investície miest a obcí, prioritou zrejme bude energetická transformácia aj v ďalšom programovacom období rokov 2021-2027 (do r. 2030)

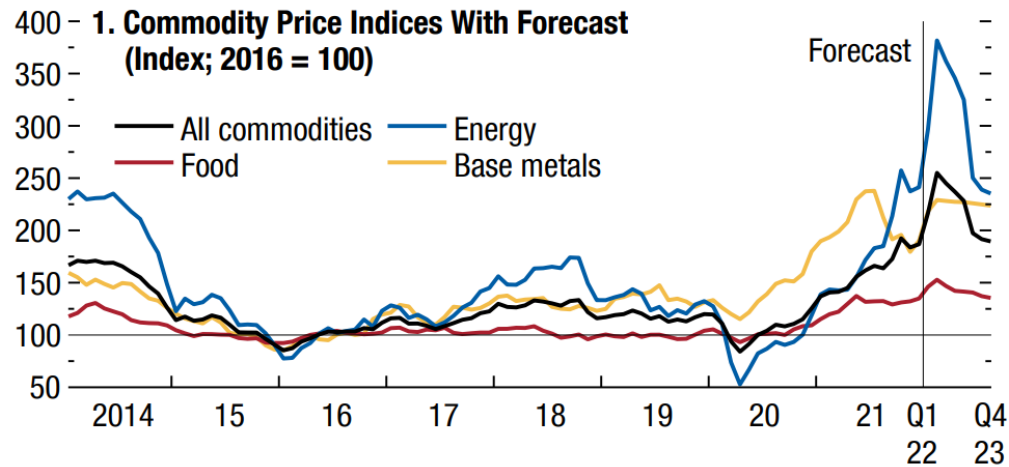
VYSOKÁ INFLÁCIA PÔJDE EŠTE NAHOR

- Vojna na Ukrajine pridáva do už doteraz vážnych inflačných problémov pre spotrebiteľov možno 2-3 percuálne body navyše
 - Okrem vysokých cien komodít sú tu ďalšie problémy s dodávkami vstupov
 - Slovenská spotrebiteľská inflácia v marci: 10,4% producentská: 36,7% (stavebné materiály 27,7%, stavebné práce 21,7% yoy)
- Dražejú prakticky všetky druhy komodít, okrem lodnej dopravy a emisných povoleniek
 - Stavebné materiály dražejú aj mimo kovov (drahé energie a ropa/plyn dvíhajú aj zvyšok)

Európsky plyn a naplnenie zásobníkov



Prognózy pre hlavné kategórie komodít



MARCOVÁ PREDPOVEĎ PRE KOMODITY: “NOVÁ STUDENÁ VOJNA”

	As at 09.03.2022	2Q22	3Q22	4Q22	2022	2023	2024	2025
	ICE BRENT (USD/barrel)	120.0	110.0	100.0	110.0	90.0	85.0	78.0
	NYMEX WTI (USD/barrel)	118.0	108.0	98.0	108.0	88.0	83.0	76.0
plyn	NYMEX NATURAL GAS (USD/MMBtu)	4.3	4.4	4.8	4.5	4.2	4.0	3.9
	JKM LNG (USD/MMBtu)	35.0	29.0	32.0	33.0	25.0	16.0	13.0
	TTF NATURAL GAS (EUR/MWh)	120.0	110.0	110.0	115.0	80.0	45.0	35.0
	PSV NATURAL GAS (EUR/MWh)	120.5	110.5	110.5	115.5	80.3	45.2	35.0
		PUN (EUR/MWh)	264.0	234.0	244.0	264.0	198.0	167.0
elektrina	EEX Power (EUR/MWh)	250.0	220.0	230.0	250.0	190.0	160.0	140.0
	EUA (EUR/ton)	80.0	85.0	88.0	82.0	90.0	95.0	97.0
	LME GOLD (USD/oz)	2,200	2,100	2,000	2,050	1,950	1,900	1,850
	LME SILVER (USD/oz)	26.0	25.5	25.0	25.3	24.9	24.8	24.7
	LME PLATINUM (USD/oz)	1,180	1,200	1,200	1,160	1,200	1,220	1,240
	LME PALLADIUM (USD/oz)	2,670	2,600	2,600	2,600	2,650	2,700	2,750
	LME COPPER 3M (USD/ton)	10,200	10,250	10,300	10,200	10,600	11,000	11,500
	LME ALUMINIUM 3M (USD/ton)	3,500	3,600	3,700	3,550	3,800	3,900	3,950
	LME NICKEL 3M (USD/ton)	28,000	26,000	26,000	27,500	26,000	26,800	27,600
	LME ZINC 3M (USD/ton)	4,200	4,200	4,200	4,100	4,300	4,400	4,500
	LME LEAD 3M (USD/ton)	2,390	2,390	2,395	2,390	2,400	2,500	2,600
	LME TIN 3M (USD/ton)	47,000	47,000	47,000	46,500	47,000	48,000	49,000
	SGX IRON ORE (USD/ton)	140	130	120	135	110	105	100
ocel'	TSI U.S. HRC STEEL (USD/ton)	1,000	1,000	1,000	1,038	1,000	950	925
	CME HRC NWE (EUR/ton)	1,200	1,250	1,300	1,200	1,300	1,300	1,300
	LME HRC FOB China (USD/ton)	900	850	800	850	800	750	700
	LME REBAR (USD/ton)	940	945	950	916	950	960	970
	LME SCRAP (USD/ton)	700	710	720	675	720	730	740

Zdroj: ISP

Pozn.: Poľnohospodárske komodity na ďalšom slajde

MARCOVÁ PREDPOVEĎ PRE KOMODITY: “NOVÁ STUDENÁ VOJNA”

	As at 09.03.2022	2Q22	3Q22	4Q22	2022	2023	2024	2025
agrokomodity	CBOT CORN (USd/bu)	760	750	740	735	740	670	600
	CBOT WHEAT (USd/bu)	1,300	1,250	1,200	1,190	1,200	1,050	900
	CBOT SOYBEAN (USd/bu)	1,700	1,650	1,600	1,640	1,600	1,500	1,400
	NYB-ICE COTTON (USd/lb)	125	120	115	121	110	100	90
	ICE SUGAR (USD/ton)	540	500	500	515	480	450	420
	NYB-ICE SUGAR (USd/lb)	19.5	19.0	19.0	19.1	18.0	17.0	16.0
	MDE PALM OIL (MYR/ton)	6,800	6,600	6,400	6,525	6,000	5,400	4,700
	NYB-ICE ARABICA COFFEE (USd/lb)	240	220	190	225	180	170	160
	LIFFE ROBUSTA COFFEE (USD/ton)	2,200	2,000	1,800	2,070	1,700	1,600	1,500
	NYB-ICE COCOA (USD/ton)	2,600	2,550	2,510	2,565	2,450	2,400	2,350
	LND-ICE COCOA (GBP/ton)	1,750	1,720	1,700	1,725	1,680	1,650	1,620
	CBOT SOYBEAN MEAL (USD/ton)	510	495	490	490	460	440	420
	CBOT SOYBEAN OIL (USd/lb)	83.0	81.0	80.0	79.0	75.0	70.0	65.0

Zdroj: ISP

ÚROKY PRETO TIEŽ IDÚ NAHOR

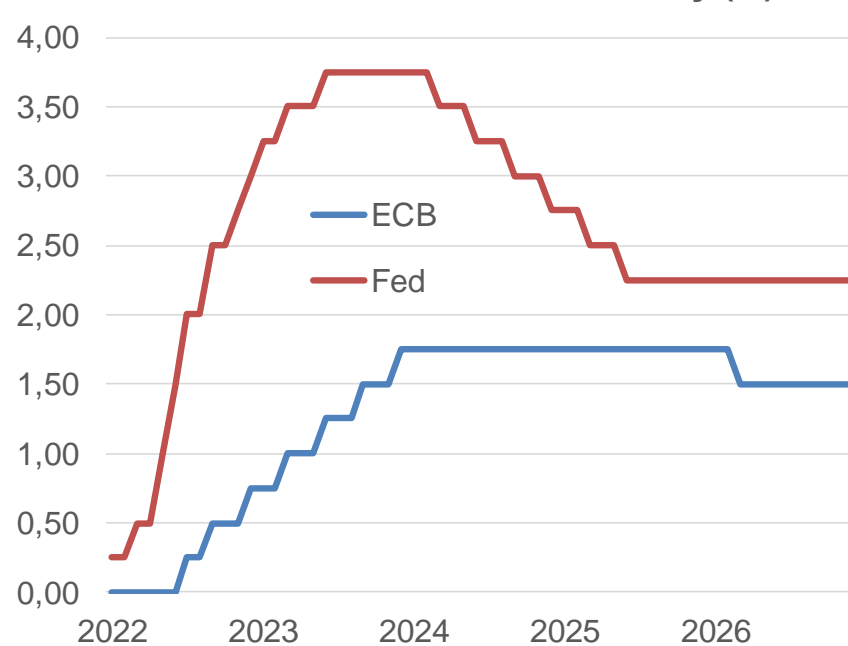
- Dlhodobé sadzby už narástli spolu so zmenou očakávaní menovej politiky
 - Slovenský štát si na 10 rokov požičiava už za 1,9% (voči decembru viac ako o 1,8 p.b.), banky začali s dvíhaním úrokových sadzieb klientom
- Krátkodobé sadzby pôjdu hore vďaka ECB už tento rok, zrejme nie len raz
 - Do roku 2024 by mohli dosiahnuť 1,75%, teda o 1,75 p.b. viac ako teraz
 - Krajiny V3 sú už teraz podstatne inde (základné sadzby už dnes 5,25-5,75%)

Výnosy 10Y dlhopisov Nemecka a Slovenska (%)



Zdroj: Bloomberg

Ako môžu rásť základné sadzby (%)



Zdroj: Májová prognóza ISP

PANDÉMIA JE UŽ (SNÁĎ) ZA NAMI

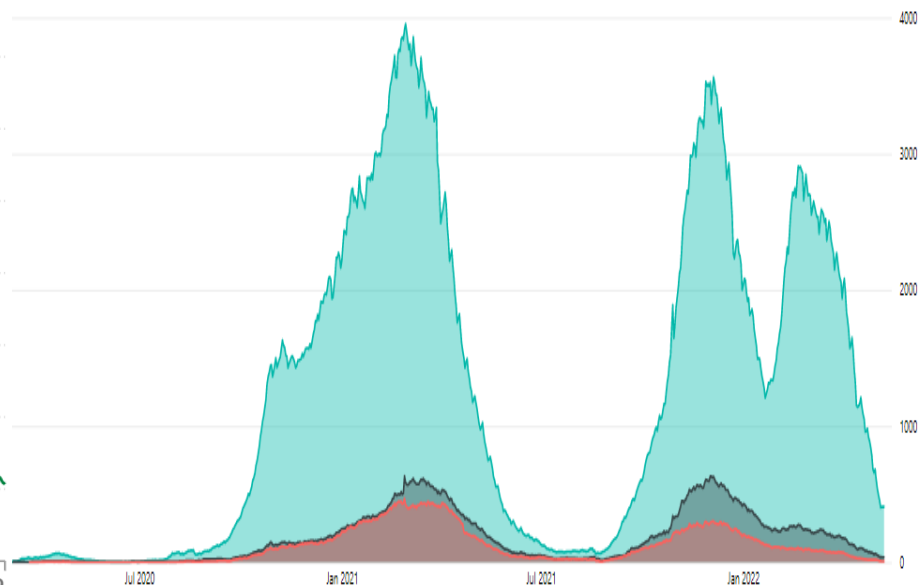
- O čosi miernejší variant omikron spolu s očkovaním, premorením a príchodom jari možno ukončili viac ako dva roky trvajúce pandemické ohrozenie bežného chodu ekonomiky
- V Ázii sú s novým šírením stále problémy, najmä v Číne (politika „zero covid“), ale celosvetovo už úmrtia výrazne poklesli
- Na jeseň možno u nás znovu očakávať ďalšiu vlnu respiračných chorôb, no ak nevzniknú nové nebezpečnejšie varianty, nemalo by hroziť ďalšie preťaženie nemocníc

Celosvetové úmrtia na covid (7-dňový priemer)



Zdroj: Our World in Data

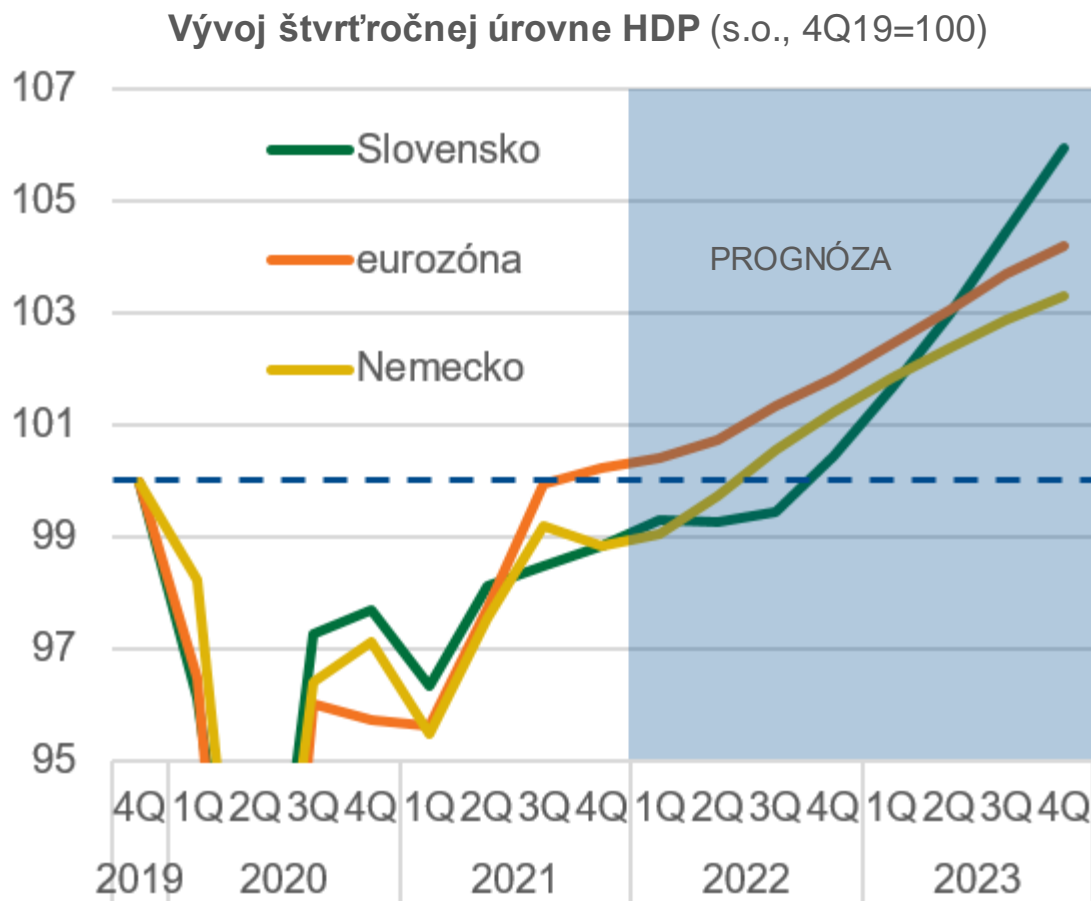
Hospitalizovaní s covidom v SR



Zdroj: NCZI

EKONOMIKA STÁLE NEDOBEHLA PREDPANDEMICKÚ ÚROVEŇ

- Slovenské, ale ani české, nemecké hospodárstva stále nedobešli svoj výkon spred začiatku pandémie
- Súvisí to najmä z úzkymi hrdlami v dodávateľských reťazcoch (nedostatok komponentov, drahé vstupy), ale v 4. štvrťroku 2021 u nás aj so silnou delta vlnou pandémie
- Čísla za 1. štvrťrok 17.5.
- Tento rok pre vojnu na Ukrajine a sankcie voči Rusku očakávame už len minimálny rast
 - Zatiaľ ide stále najmä o problémy na strane ponuky, no čoskoro to môže byť aj na strane dopytu

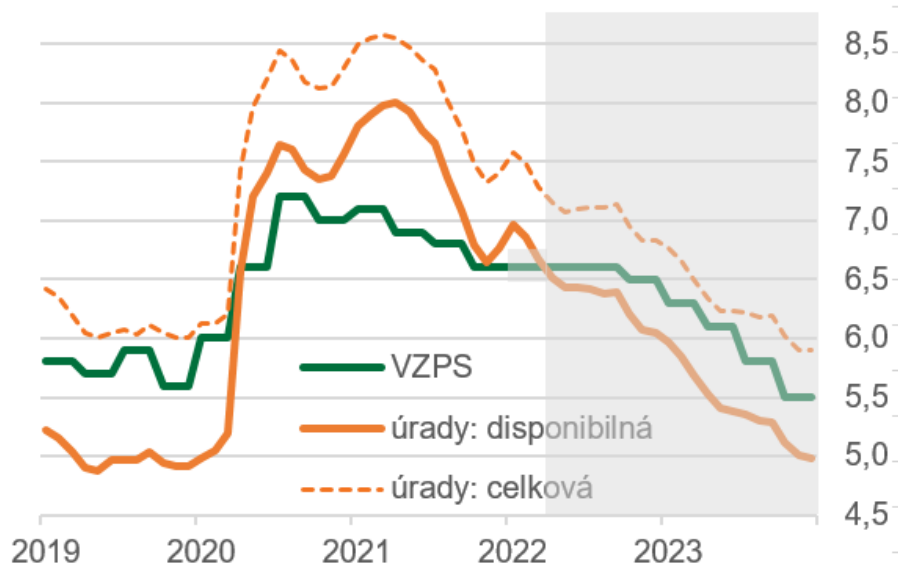


Zdroj: Eurostat, VÚB

TRH PRÁCE ZAOSTÁVA, NO BUDE RÁSŤ

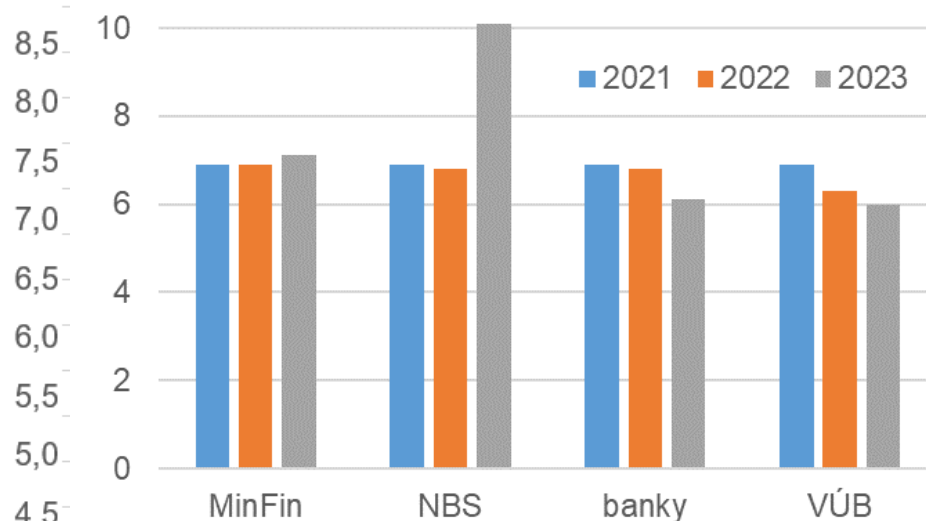
- Slovensko voči predpandemickému obdobiu zaostáva: tak v úrovni HDP, ale aj v zamestnanosti a nezamestnanosti (predpandemické úrovne sú ešte ďaleko)
- Aj pri 6-7%-nej miere nezamestnanosti však majú mnohé firmy problém obsadiť voľné pozície (v marci 86-tisíc, pre porovnanie pred pandémiou: 91-tisíc)
- Ukrajinky zamestnanosti zásadne nepomôžu, zatiaľ pracuje len cca 5500 ľudí
- Inflácia znamená aj vyššie tržby a čiastočne umožňuje zvyšovať aj platy, okolo 6%ný rast môže pokračovať aj naďalej

Miera nezamestnanosti (%)



Zdroj: ŠÚSR, ÚPSVaR, VÚB

Očakávaný rast miezd (%)

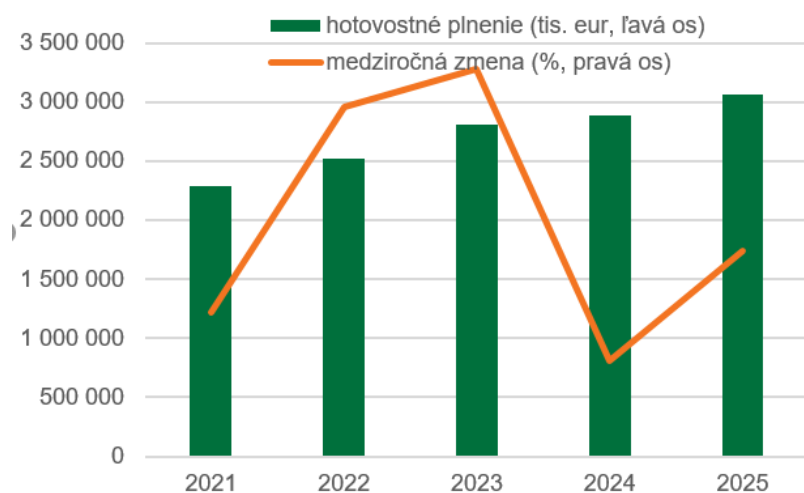


Zdroj: MinFin, NBS, banky

VÝBER PODIELOVÝCH DANÍ ZRÝCHĽUJE, NO UKRAJUJE SI Z NICH POLITIKA

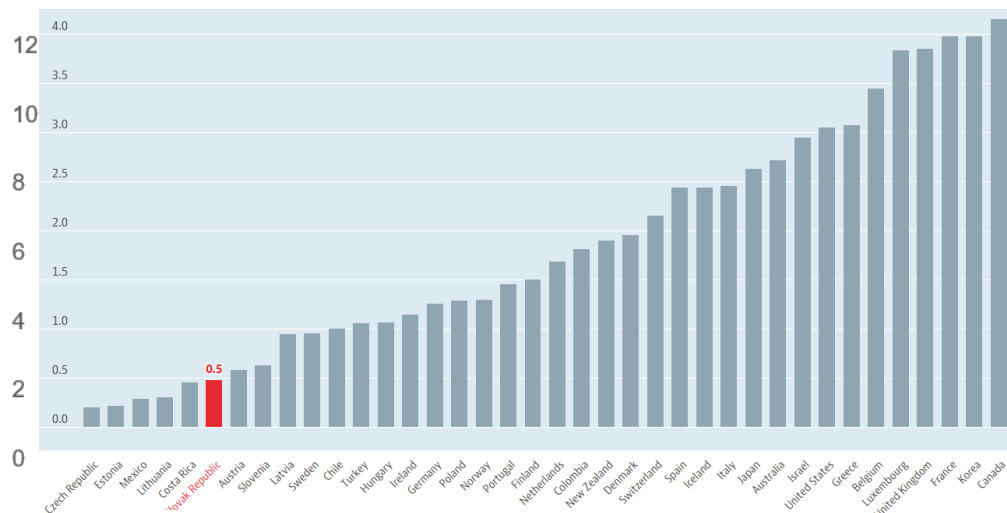
- Februárová a marcová prognóza priniesli do rozpočtu viac daní, vrátane DPFO
 - Pomohol najmä lepší než očakávaný vývoj miezd, ale aj tzv. fiscal drag, tiché zdanenie
- Daň z nehnuteľností – len minimálne zmeny odhadov voči septembru 2021
 - Tieto dane sú na Slovensku v porovnaní s inými krajinami veľmi nízke
- Samosprávy môže o cca 600 miliónov ročne (7% celkových príjmov) obráť zvýšenie daňového bonusu na deti na 100 eur
- Daňová reforma je stále zaseknutá na politických nezhodách

DPFO do obcí (marcová prognóza)



Zdroj: IFP, VÚB

Príjmy z majetkových daní (% HDP)

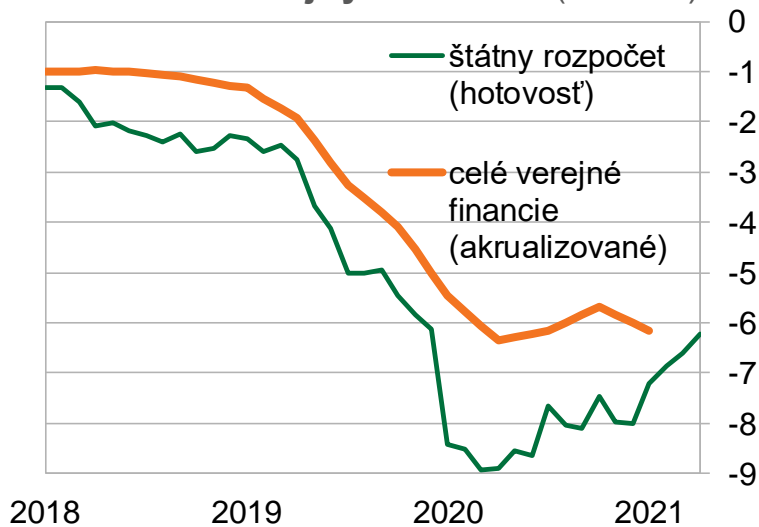


Zdroj: OECD

SCHVÁLENÉ VÝDAVKOVÉ LIMITY BY SAMOSPRÁVY OVPLYVNIŤ NEMALI

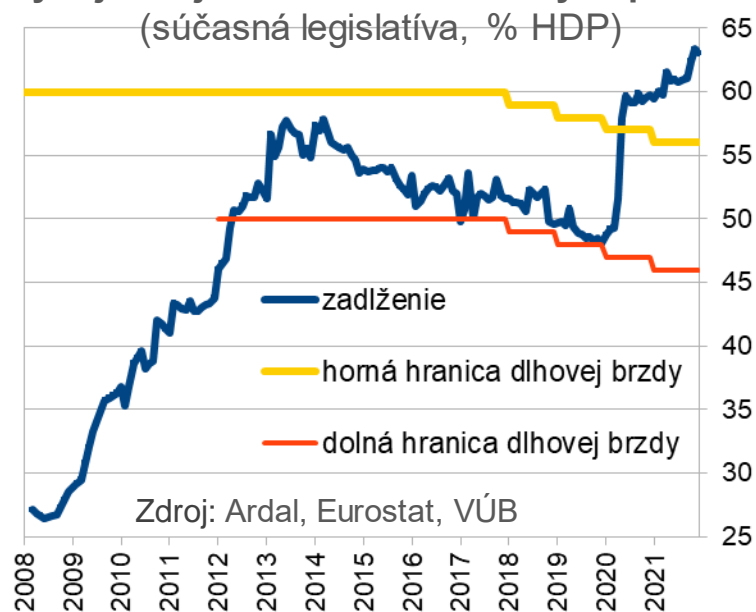
- Slovensko potrebuje dôveryhodne a rýchlo znižovať deficit a dlh: dlh 63,1% HDP, deficit 6,2% HDP v roku 2021 (štrukturálne saldo ale len 1,9%)
- Parlament bežným zákonom schválil dlho očakávané výdavkové stropy, ktoré by tomu mali pomôcť – počas volebného obdobia sa nesmie minúť viac, ako sa určí na začiatku
- Dôdodová správa: „limit verejných výdavkov sa nevzťahuje na výdavky územnej samosprávy“ Zákon: „Návrh opatrení s vplyvom na územnú samosprávu ministerstvo financií vopred prerokuje s republikovými združeniami obcí“
- Ešte by mala prísť zmena dlhovej brzdy, možno daňová reforma, daňová brzda

Bilancia verejných financií (% HDP)



Zdroj: MF SR, Eurostat, VÚB

Vývoj verejného dlhu a sankčných pásiem



Zdroj: Ardal, Eurostat, VÚB

PENIAZE Z EÚ SÚ VEĽKÁ PRÍLEŽITOSŤ

- Plán obnovy: zatiaľ prišlo len 823 miliónov, ale už sme požiadali aj o 1. regulérnu platbu z 10 stále po schválení reformy súdnej mapy. Celkovo ide o cca 6 miliárd eur do roku 2026.
- Dočerpávanie fondov: stále len 50,5% zdrojov z alokácie vyčerpaných, ostáva 7,3 miliardy
- V programovacom období 2021-27 (do r. 2030) budú z takmer 13 miliárd eur 4,2 miliardy smerovať na zelené investície, z toho miliarda na energetickú nezávislosť od Ruska, napríklad na energetickú obnovu budov, obnoviteľné zdroje, ale aj čističky, lesy. Okrem toho infraštruktúra, digitalizácia, rómske komunity...
 - Ale zvýšenie spolufinancovania zo strany samozpráv na 8% (15% v BA kraji)

Odhadované čerpanie zdrojov v Pláne obnovy

	2022	2023	2024	2025	2026
RRP spolu	1 412	1 337	1 352	987	520
Vládne investície	884	871	893	614	331
Kompenzácie	134	109	110	101	58
Medzispotreba	95	61	61	48	36
Naturálne soc. transfery	2	2	3	4	2
Sociálne transfery	9	14	21	14	7
THFK firmy	225	185	166	108	15
THFK domácnosti	63	96	98	98	71

Zdroj: IFP

ÚROKOVÉ SADZBY A VÝMENNÉ KURZY

Úrokové sadzby	2.5.22	9.5.22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
ECB refinančná úr. sadzba	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50	0,75
FED funds úr. sadzba	0,50	0,50	1,50	2,00	2,50	3,00
1m Euribor	-0,53	-0,55	-0,53	-0,36	-0,16	0,11
3m Euribor	-0,42	-0,43	-0,43	-0,24	-0,07	0,20
3m USD Libor	1,33	1,40	1,34	2,29	2,99	3,50
10R výnos slovenských ŠD	1,75	1,96	1,50	1,65	1,60	1,50
10R výnos nemeckých ŠD	0,97	1,15	0,80	1,00	1,00	0,90
10R výnos USA ŠD	2,98	3,17	2,80	2,80	2,70	2,60
Hlavné menové páry	2.5.22	9.5.22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
EUR/USD	1,051	1,052	1,06	1,09	1,11	1,13
GBP/USD	1,249	1,228	1,27	1,32	1,35	1,37
EUR/GBP	0,841	0,857	0,84	0,84	0,83	0,83
USD/JPY	130,2	131,2	131	130	129	128
EUR/JPY	138,0	138,0	138	142	144	145
USD/CHF	0,978	0,993	0,94	0,96	0,96	0,97
EUR/CHF	1,027	1,045	1,00	1,05	1,07	1,10
Lokálne meny	2.5.22	9.5.22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
EUR/CZK	24,70	25,06	24,90	24,85	24,80	24,65
EUR/PLN	4,693	4,708	4,72	4,75	4,72	4,67
EUR/HUF	382,1	383,7	371,0	368,0	366,0	366,0
USD/CZK	23,51	23,82	23,53	23,24	22,55	22,10
USD/PLN	4,468	4,475	4,47	4,51	4,45	4,31
USD/HUF	363,7	364,7	350,00	337,61	329,73	323,89

DISCLAIMER

This presentation contains privileged and confidential information from VÚB Bank which may be regarded as a trade secret or bank secret. Any disclosure, copying, distribution or use of the contents of this information is strictly prohibited.