



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

DECEMBER 2023

Témy mesiaca v skratke

- Rok 2023 bol najteplejším v histórii ľudských meraní a zároveň zrejme najteplejším za viac ako 100-tisíc rokov
- Škody z extrémnych výkyvov počasia v Európe rastú rýchlejšie ako HDP, no klimatickou zmenou budú najviac trpieť chudobnejšie krajiny, ktoré ju ani veľmi nespôsobili
- Európska únia postupne sprísňuje svoje opatrenia na boj so zmenou klímy, ciele do roku 2030 si budú vyžadovať miliardové investície v mnohých odvetviach aj na Slovensku
- Donedávna Slovensko znižovalo svoju emisnú náročnosť ekonomiky celkom rýchlo, no ostatné roky ukazujú odklon od potrebnej ďalšej cesty
- Zelená transformácia je pre mnohé podniky strašiakom, no skúsenosti z krajín, ktoré sú v nej najďalej, ukazujú, že poskytuje aj mnohé nové biznis príležitosti

- Inflácia v eurozóne klesla až na 2,4%, v USA na 3,1%. Trhy to uvítali rastom.
- Parlament schválil rozpočet so schodkom až 6% HDP, Fitch nám znížila rating

Očakávané udalosti

- 1.1. Jednotná európska mena oslavuje svoje 25. výročie. Skupina BRICS+ sa rozšíri o päť ďalších členov: Etiópiu, Irán, Saudskú Arábiu, Egypt a Spojené arabské emiráty.
- 25.1. Európska centrálna banka zrejme znovu nechá svoje kľúčové úrokové sadzby nezmenené. Prvé zníženie očakávame až v júli.
- 31.1. Rovnako aj americký Fed by kľúčový úrok v ekonomike USA nemal meniť ani v januári. Prvé zníženie očakávame v septembri.

Trendy trhu

	aktuálne 2.1.2024	pred mesiacom 1.12.2023	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2022	YTD zmena	
EUR/USD	1,103	1,088	1,35%	▲	1,071	3,05%	▲
EUR/CZK	24,69	24,28	1,67%	▲	24,16	2,17%	▲
EURIBOR 3M	3,909	3,960	-0,05 p.b.	▼	2,132	1,78 p.b.	▲
EURIBOR 12M	3,513	3,902	-0,39 p.b.	▼	3,291	0,22 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,235	3,526	-0,29 p.b.	▼	3,699	-0,46 p.b.	▼
DE ŠD 10R VÝNOS	2,084	2,362	-0,28 p.b.	▼	2,571	-0,49 p.b.	▼

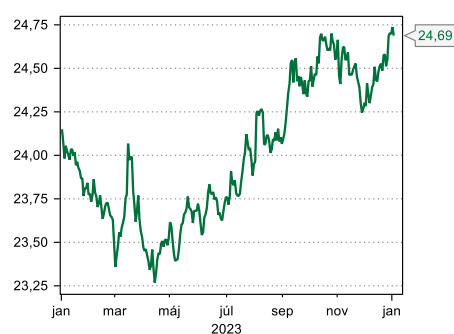
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

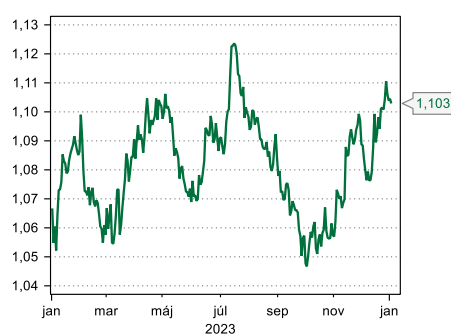
	aktuálne 2.1.2024	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
EUR/USD	1,103	1,10	1,11	1,12	1,12
EUR/CZK	24,69	24,65	24,70	24,60	24,40
EURIBOR 3M	3,909	3,89	3,86	3,68	3,46
EURIBOR 12M	3,513	3,85	3,75	3,54	3,29
SK ŠD 10R výnos	3,235	3,76	3,87	3,71	3,71
DE ŠD 10R výnos	2,089	2,51	2,57	2,46	2,51

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

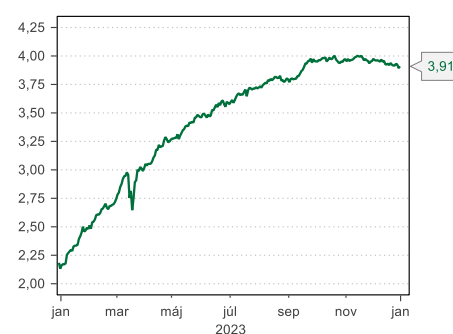
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Najteplejší rok v histórii pripomína potrebu dekarbonizácie ekonomík

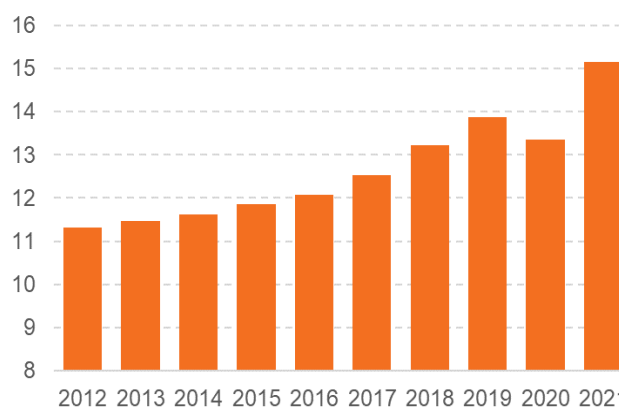
Rekordne teplý november upevnil pozíciu roka 2023 ako najteplejšieho v histórii meraní. Európski vedci z Copernicus Climate Change Service uvádzajú, že ešte pred vyhodnotením decembra tento rok zaznamenal 6 rekordne teplých mesiacov a dve rekordne teplé ročné obdobia. Pokiaľ bude koncentrácia skleníkových plynov v atmosfére ďalej narastať, vedci varujú, že nové a nové rekordy budú pribúdať. Ako blízko sme teda k prekročeniu globálneho otepľovania o 1,5 stupňa Celzia, čo je hranica, ktorú sme podľa ambicióznejšieho cieľa stanoveného Parížskou dohodou prekročiť nechceli? Bližšie ako by si laická verejnosť mohla myslieť.

Svetová meteorologická organizácia upozorňuje, že vzhľadom k ostatnému klimatickému vývoju je po prvýkrát pravdepodobnosť prekročenia tejto hranice počas nasledujúcich päť rokov vyššia ako 50%. Vedecký orgán poverený úlohou vyhodnocovania rizika zmeny klímy – Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), vo svojej správe z roku 2014 pritom upozorňuje, že je vysoko pravdepodobné, že viac ako polovica otepľovania zemského povrchu medzi rokmi 1951-2010 bola spôsobená antropogénnym vplyvom. Klimatická zmena ktorú ľudstvo vyvoláva, ale nie je „fér“ – jej negatívne následky sú nezanedbateľné a zasiahnu najviac chudobné regióny, ktoré často prispeli ku globálnemu otepľovaniu najmenej (Climate Change and Economic Growth: Evidence from the Last Half Century (NBER Working Paper No. 14132)). To potom vyvoláva, okrem iného, dodatočné tlaky na migráciu obyvateľstva.

Klimatická zmena so sebou neprináša len oteplenie ale aj extrémne prejavy počasia

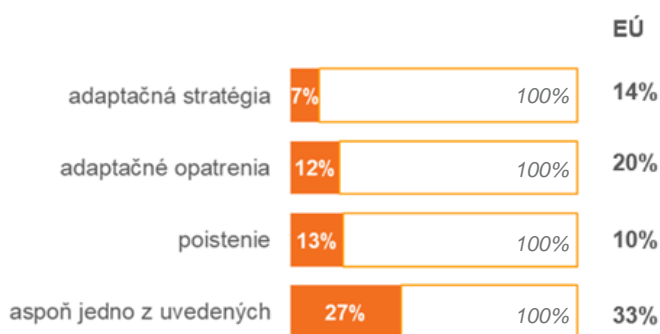
V samotnej Európe spôsobilo extrémne počasie počas ostatnej dekády ekonomické škody vo výške 203 miliárd eur. Môžeme si pod tým predstaviť škody spôsobené najmä záplavami a zosuvmi pôdy, búrkami, extrémnym teplom, či naopak extrémnym chladom a lesnými požiarimi. Priemerný rast spomínaných ekonomických škôd v stálych cenách dosiahol v Európe 3% ročne, čo je viac, ako rast HDP za rovnaké obdobie. Na Slovensku bol nárast škôd vplyvom extrémneho počasia miernejší, ekonomické škody spôsobené extrémnymi prejavmi počasia rástli ostatnú dekádu zhruba o 1% ročne. Výkon ekonomiky našťastie rástol za toto obdobie o čosi rýchlejšie: priemerným 2,3-percentným ročným tempom. V samotnom roku 2021 predstavovali tieto škody v SR stratenú hodnotu 34 miliónov eur.

Graf 1: Ekonomické škody v EÚ v dôsledku prírodných udalostí
(mld. eur, 30-ročný priemer, stále ceny)



Zdroj: European Environment Agency, VÚB

Graf 2: Slovenské podniky v adaptácii citelne zaostávajú (%)



Zdroje: EIB, VÚB

Podľa prieskumu Európskej investičnej banky sa 46% slovenských podnikov cíti priamo fyzicky ohrozených extrémnymi prejavmi počasia. V EÚ je zodpovedajúci podiel až 57%. Zároveň ale v EÚ aj väčší podiel podnikov investuje aspoň čiastočne do opatrení súvisiacich s touto hrozbou. Udáva to 33% podnikov, zatiaľ čo u nás 27%. Kým európske podniky investujú najmä do adaptačných opatrení (každý piaty podnik), u nás sa podniky radšej poistia než zvyšujú svoju fyzickú odolnosť, hoci podiel podnikov v oboch skupinách je u nás takmer porovnateľný (viď Graf 2 vľavo). Až 19 percentuálnych bodov pritom dosahuje rozdiel medzi podielom slovenských podnikov cítiacich ohrozenie extrémnym počasím a podielom tých, ktorí sa nejako zabezpečujú.

Klimatické opatrenia sa sprísňujú

V našich mesačných komentároch sme sa „zelenej“ agende venovali už viackrát, v rokoch 2020 aj 2021. Len v skratke pripomíname, že globálne úsilie obmedziť klimatickú zmenu v podobe Parížskej dohody vošlo do účinnosti už v roku 2016. Hlavným cieľom je zastabilizovať globálne otepľovanie pod 2 stupne, preferovaným cieľom je ale 1,5 stupňa Celzia. Ako sme však písali už vyššie, aktuálne odhady hovoria, že je viac ako polovičná pravdepodobnosť, že tento preferovaný cieľ nám ujde už v najbližších piatich rokoch. Doposiaľ máme za sebou v rámci iniciatív Parížskej dohody najmä fázu komunikácie a vzájomného, medzinárodného vyjasňovania si cieľov. Do roku 2025 majú jednotlivé štáty predovšetkým predkladať národné stratégie dekarbonizácie a adaptácie, po tomto období už bude vyžadované postupne narastajúce reálne úsilie. Faktom ale je, že ostatný klimatický vývoj nám ukázal, že ciele a akcieschopnosť bude ľudstvo musieť zvýšiť ešte intenzívnejšie.

EÚ dopracovala svoj základný legislatívny balík v oblasti zelenej transformácie

Hoci takmer 60% ročnej produkcie CO₂ z fosílnych palív a priemyslu, čo je hlavným prispievateľom k produkcii skleníkových plynov z ľudskej aktivity, pripadá aktuálne na Áziu, Európa sa rozhodla stať lídrom v zelenej transformácii. Okrem pohľadu dopredu, možno považovať za dôležitý argument aj fakt, že Európa ekonomicky vyrástla v minulosti aj prostredníctvom technológií produkujúcich vo veľkej miere tieto emisie. Kumulatívne sa v Európe za celú históriu vyprodukovalo z fosílnych palív a priemyslu až zhruba 31% globálnych emisií.

Základným balíkom opatrení v oblasti klimateckej politiky v EÚ je takzvaná Zelená dohoda (angl. Green Deal). Balík Fit for 55 má potom pretaviť spoločné úsilie do reálnych legislatívnych predpisov s cieľmi do roku 2030. Vzhľadom k potrebe zintenzívniť úsilie, novým podmienkam na energetickom trhu (najmä po napadnutí Ukrajiny Ruskom), ale aj potrebou reštartovať ekonomiku po COVID-19, boli predošlé ciele ostatné obdobie výrazne revidované. Pripomíname, že základným cieľom EÚ je do roku 2030 znížiť čisté emisie o 55% v porovnaní s úrovňami z roku 1990. V skutočnosti sa vďaka aktualizovaným cieľom v konečnom balíku Fit for 55 plánuje zníženie až o 57%.

Konečný balík Fit for 55 okrem iného obsahuje sociálnu podporu najzraniteľnejších občanov a malých podnikov pri zelenej transformácii. Vyčleňuje pre nich 86 miliárd eur (z toho 65 miliárd prispieva rozpočet EÚ, zvyšok pokryjú členské štáty z príjmov z obchodovania s emisiami). Keďže na jednotnej planéte neexistuje nič také ako lokálne emisie – tie, ktoré už boli niekde vyprodukované sa stávajú globálnymi – EÚ zaviedla aj mechanizmus uhlíkovej kompenzácie na svojich hraniciach. Ide o zdaňovanie produktov z krajín, ktorých klimatecká politika je laxnejšia ako európska: aby EÚ svoje podniky vo svetovej konkurencii klimateckými iniciatívami neznevýhodňovala. Výraznou revíziou prešla aj **oblasť dopravy**. Do roku 2030 budú musieť priemerné emisie pri nových osobných automobiloch klesnúť oproti roku 2021 o 55%, pri dodávkach o 50%. Do roku 2035 už budú všetky nové autá a dodávky registrované v EÚ mať nulové emisie. Pripomíname, že doprava produkuje zhruba pätinu celkovej emisie skleníkových plynov v EÚ, z čoho 95% pripadá na cestnú dopravu (75% z toho produkujú osobné autá a dodávky). Zároveň sa postupne posilní aj využívanie alternatívnych energetických zdrojov aj v leteckej, lodnej a cestnej nákladnej doprave, kde je dekarbonizácia najnáročnejšia.

Revidované boli aj kľúčové ciele EÚ pre obnoviteľné zdroje a energetickú efektívnosť

Čo sa týka **obnoviteľných zdrojov**, pre rok 2030 je novým záväzným cieľom pre ich podiel na celkovej produkcii energie 42,5%, pričom ambícia je dosiahnuť až 45%, v porovnaní s predošlým cieľom 32%. Cieľ pre **energetickú efektívnosť** teraz už vychádza z nového referenčného scenára pre rok 2030, titulkové čísla starého a nového cieľa sa preto navzájom nedajú porovnať, nový cieľ nadväzuje na ten pôvodný. Aktuálnym cieľom je dodatočné zníženie konečnej spotreby energie EÚ do roku 2030 (oproti predpokladanej spotrebe v roku 2030 podľa prognóz z roku 2020) o 11,7%. Pripomíname, že pôvodný cieľ vychádzal z prognóz pre rok 2030 vypracovaných ešte v roku 2007 a dával si za cieľ znížiť konečnú spotrebu oproti vtedajším odhadom o 32,5%. Dodatočná úspora nového cieľa predstavuje zhruba aktuálnu ročnú spotrebu energie Španielska.

Veľmi dôležitým príspevkom k tomuto cieľu sú **budovy**. Tie spotrebúvajú 40% energie a produkujú 36% priamych a nepriamych emisií skleníkových plynov v EÚ. Kúrenie, chladenie a príprava teplej vody predstavujú 80% spotrebovanej energie domácnosťami. Podľa správy Climate Action Progress Report 2023 bude potrebné znížiť emisie skleníkových plynov spojených s budovami do roku 2030 o 60%, ich konečnú spotrebu energie o 14% a spotrebu energie pre vykurovanie a chladenie o 18% (v porovnaní s rokom 2015). Hoci je potrebné ďalšie úsilie, Európska komisia považuje už doterajší progres v sektore budov a dopravy za významný.

Ďalším dôležitým sektorom k naplneniu cieľa zníženia emisií skleníkových plynov je **poľnohospodárstvo**. To predstavuje 10% všetkých emisií v EÚ, globálne je to až 20%, z čoho dve tretiny pochádzajú z hospodárskych zvierat, teda živočíšnej výroby. Zvyšok pripadá na zastaralé stroje, nadužívanie hnojív a hospodárenie s pôdou. Samotná EÚ má podľa odhadov investičný dlh v poľnohospodárstve vo výške 18 miliárd aj napriek tomu, že 13% všetkých doterajších opatrení sa týkalo práve poľnohospodárstva. V sektore poľnohospodárstva považuje Európska komisia (EK) doterajší progres za príliš pomalý. Potom je tu ale aj sektor, kde sme doposiaľ v EÚ vôbec nešli podľa EK správnym smerom a tým je využívanie pôdy a lesné hospodárstvo.

Slovensko európske ciele a svoje záväzky z nich len dobieha

Kľúčovým dokumentom v oblasti zelenej transformácie Slovenska je Národný energetický a klimatecký plán (2021-2030). Ostatná aktualizácia tohto dokumentu prebehla v auguste 2023, avšak tento dokument ešte adekvátne nezpracoval ostatné sprísnenie spoločných európskych cieľov spomínané vyššie.

Čo sa týka **podielu obnoviteľných zdrojov**, ostatná verzia slovenského plánu počíta s navýšením národného cieľa do roku 2030 z 19,2% na 23%. Celkové investičné náklady na dosiahnutie tohto cieľa by predstavovali do konca tejto dekády zhruba 5,3 mld. eur, teda okolo 4,4% tohtoročného HDP. Spoločný európsky cieľ sa však medzičasom zvýšil z 32% až na 42,5% a tak sa bude musieť adekvátne navýšiť aj náš príspevok k jeho dosiahnutiu. Významne budú preto musieť rásť aj predpokladané investície.

Čo sa týka **energetickej efektívnosti**, Slovenská republika v ostatnej verzii dokumentu pracuje s dvoma scenármi – realistickým a ambicióznym. Oba sú však takisto vypracované na základe starých predpokladov spoločného cieľa Únie. K dosiahnutiu aktuálneho cieľa, ktorým je dodatočné zníženie spotreby energie aspoň o 11,7% do roku 2030 v porovnaní s prognózami vypracovanými v roku 2020, bude potrebné významne väčšie úsilie aj zo strany Slovenska, než s akým sa počíta v oboch vypracovaných scenároch. Aby sme naplnili náš príspevok k spoločnému cieľu, bude potrebné znížiť konečnú energetickú spotrebu do roku 2030 v porovnaní s referenčným scenárom z 2020 o 12% (s povolenými miernymi odchýlkami). Keďže však energetická spotreba rástla, znamená to, že štát by mal prijať také opatrenia, ktorými by zabezpečil pokles konečnej energetickej spotreby do roku 2030 v porovnaní s reálnou spotrebou z roku 2021 až o 22%. Budú tak potrebné dodatočné úsporné opatrenia.

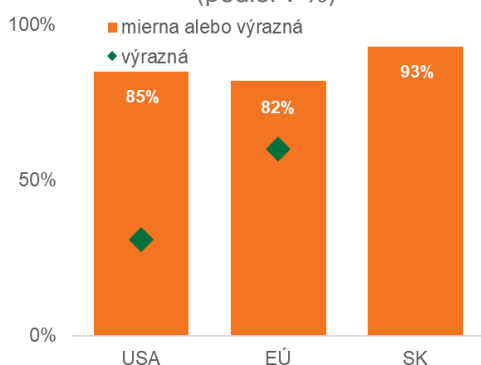
Ako teda možno hodnotiť národný prístup k zelenej agende?

Progres, ktorý urobilo Slovensko počas dekády medzi rokmi 2005-2015, bol významný. Emisná intenzita ekonomiky sa z vysokých úrovní znížila na menej ako polovicu (HDP rástlo a emisie klesali). Keď sa však priblížila na dohľad európskeho priemeru, tak sa progres v nasledujúcich rokoch spomalil. To je ale očakávaný jav. Celkovo možno považovať progres z minulosti za dobrý. Aktuálna situácia však nie je uspokojivá, Slovensko bude musieť v zelenej transformácii opäť pridať. Európska komisia vo svojej správe Climate Action Progress Report 2023 ilustruje, že pri aktuálne zavedených opatreniach by Slovensko emitovalo medzi rokmi 2020 a 2050 dvakrát toľko skleníkových plynov, ako by emitovalo v benchmarkovom scenári na ceste k uhlíkovej neutralite. Tento benchmark bol vypočítaný ako medián siedmich ciest ku klimatickej neutralite, ktoré tvoria základ odporúčaní Európskeho vedeckého poradného výboru pre klimatickú zmenu (ESABCC). Odklon Slovenska je najvýraznejší spomedzi všetkých krajín EÚ. Po započítaní ďalších plánovaných opatrení, odklon nie je až taký dramatický, stále však indikuje zhruba 56%-ný nárast emisii oproti benchmarkovému scenáru. Tak ako pri započítaní dodatočných opatrení, Slovensko nie je na chvoste v celoeurópskom porovnaní ani v prípade, keď vezmeme ako benchmark lineárnu trajektóriu. Jednoznačne ale z týchto analýz vyplýva, že v nasledujúcich rokoch bude potrebné úsilie na tomto fronte zvýšiť.

Energetická zraniteľnosť EÚ zelenú transformáciu popoháňa

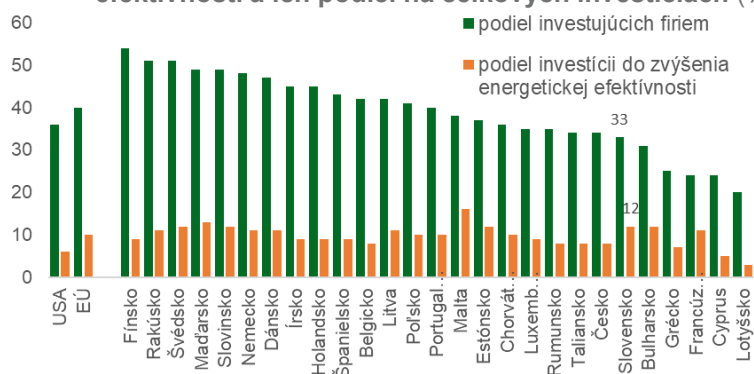
Dodatočným urýchľovačom zelenej transformácie ekonomiky je aj zmena pomerov na energetickom trhu. Myslíme tým najmä zmenu dostupnosti energií po Ruskej invázii na Ukrajinu. Závislosť Európy od importu energií ale predurčuje jej zraniteľnosť aj voči ďalším potenciálnym geopolitickým rizikám, aké sú napríklad momentálne na Blízkom východe. Európa preto musí hľadať nové, najlepšie vlastné a zelené zdroje energií. Výbornou stratégiou na znižovanie týchto rizík je aj zvyšovanie energetickej efektívnosti. Energetická zraniteľnosť je v EÚ citeľne vyššia ako v USA. Podľa prieskumu EIB Investment Survey 2022-2023 až 60% európskych podnikov udávalo ceny energií ako výraznú prekážku svojho podnikania, zatiaľ čo v USA je bolo len 31%. Ohrozené sú veľké ako aj malé podniky, avšak veľké podniky majú lepšiu pozíciu ako sa brániť prostredníctvom investícií do zvýšenia energetickej efektívnosti. Podiel veľkých podnikov v EÚ investujúcich do zvýšenia energetickej efektívnosti je aktuálne 51%, v porovnaní s 31%-ným podielom medzi malými podnikmi. Až 93% slovenských podnikov uvádza ceny energií ako miernu, alebo výraznú prekážku v podnikaní. Avšak len jedna tretina slovenských podnikov v prieskume investovala do zvýšenia energetickej efektívnosti, čo je v európskych pomeroch relatívne málo. Lídrmi sú podniky v severnej a západnej Európe.

Graf 3: Ceny energií ako prekážka v podnikaní, (podiel v %)



Zdroj: EIB, VÚB

Graf 4: Podiel firiem investujúcich do energetickej efektívnosti a ich podiel na celkových investíciách (%)

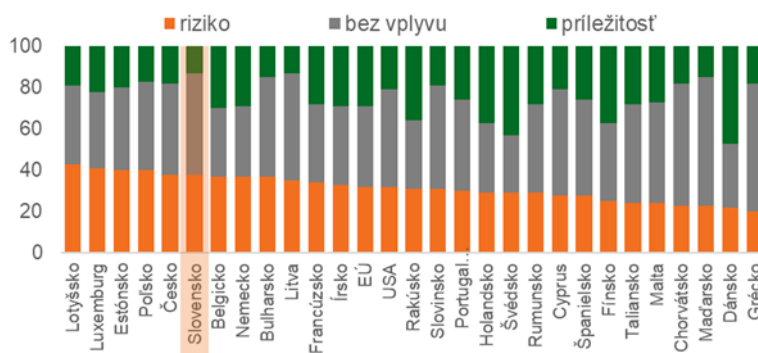


Zdroj: EIB, VÚB

Rizík je veľa, rovnako ale aj príležitostí

Nie len cez energetickú efektívnosť pomáhajú podniky v zelenej transformácii. Takmer každá firma sa doposiaľ zapojila tým, že prijala aspoň jedno opatrenie. Slovensko sa v podiely takýchto podnikov nachádza pod mediánom EÚ, avšak nie výrazne. Krok s ostatnými podnikmi držíme najmä vďaka prijatým opatreniam v recyklácii odpadu, v ostatných aspektoch zaostávame. Ako ďalej naznačuje prieskum Európskej investičnej banky, naprieč EÚ je 29% podnikov v súvislosti so zelenou transformáciou optimistických. Vidia teda jej potrebu ako príležitosť. 32% podnikov je ale pesimistických. Slovenské podniky sa radia skôr k tým pesimistickým. Firmy v škandinávskych krajinách, ktoré sú lídrami zelenej transformácie, naopak vidia viac pozitív ako rizík.

Graf 5: Slovenské firmy sa transformácie skôr obávajú (podiel v %)



Zdroj: EIB, VÚB

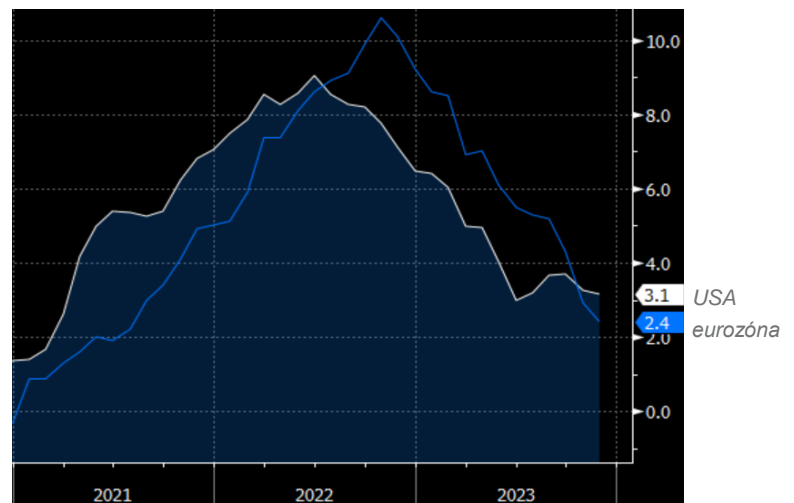
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Inflácia v eurozóne klesla až na 2,4%, v USA na 3,1%. Trhy to uvítali rastom.

Rast spotrebiteľských cien sa na oboch brehoch Atlantiku v novembri ďalej spomaľoval. V eurozóne klesol už na 2,4%, v Spojených štátoch na 3,1%. Na starom kontinente pomohol medziročný i medzimesačný pokles tržových cien energií, ktorý pokračoval aj v decembri, najmä pri zemnom plyne, ale aj elektrine. V USA pomohli aj ceny pohonných hmôt. V iných segmentoch ale americké ceny pokračovali v nadpriemernom raste, napríklad v reštauráciách, starších autách a ich poistení. Aj keď Fed aj ECB v decembri držali úrokové sadzby nezmenené, aj vďaka nižšej inflácii v ich komunikácii bol badať obrat – a začiatok uvažovania o termíne prvého zníženia sadzieb z dnešných reštriktívnych úrovní. Podľa Jaya Powella by to mohlo byť aj skôr, ako americká inflácia klesne na 2%.

Očakávaná prvého zníženia úrokov na finančných trhoch sa v prípade ECB a Fedu posunuli už na marec (my ho očakávame až v júli, resp. v septembri), výnosy dlhopisov sa tak do splatnosti výrazne prepadli. To by mohla byť dobrá správa aj pre komerčné úrokové sadzby. Zároveň ďalej rástli akciové trhy, keď sa americký index S&P 500 priblížil k svojmu historickému maximu z januára 2022. Priemyselný nevážený Dow Jones dokonca nové maximum dosiahol. Na historické úrovne sa posilnilo aj zlato. V decembrových makroekonomických prognózach naši kolegovia z Talianska očakávajú, že americká inflácia ostane nad dvomi percentami ešte celý budúci rok, v eurozóne by však mohla klesnúť aj pod tento cieľ: najpravdepodobnejšie v auguste a septembri. To môže ECB umožniť začať znižovať úrokové sadzby výnimočne aj skôr ako Fedu.

Graf 8: Spotrebiteľská inflácia v USA a eurozóne (%)

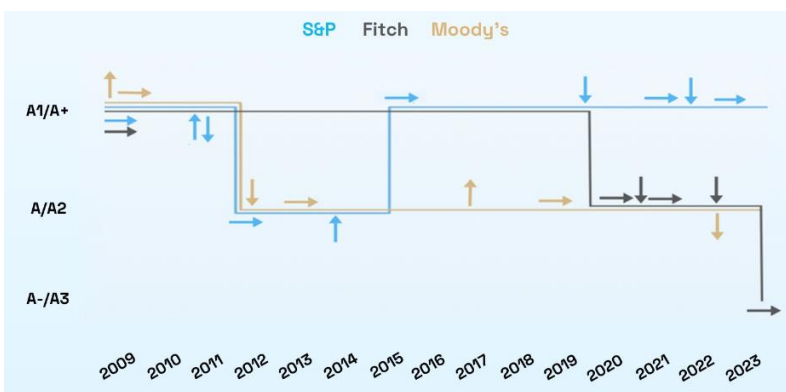


Zdroj: Bloomberg

Parlament schválil rozpočet so schodkom až 6% HDP, Fitch nám znížila rating

Svet slovenských verejných financií v decembri priniesol najmä negatívne správy. Najprv agentúra Fitch ako prvá z troch najväčších svetových ratingových agentúr znížila Slovensku úverový rating z úrovne A s negatívnym výhľadom na A- so stabilným výhľadom (Graf 9 nižšie). Ide o najnižšiu úroveň ratingu od tejto agentúry od roku 2004, keď sa inštitúcie nepozdávajú najmä vysoké schodky miestnych verejných financií a nejasná konsolidačná stratégia, teda plán ich zníženia na udržateľnú úroveň. Krátko nato vláda zverejnila návrh rozpočtu na roky 2024-26, kde tieto obavy o ďalšie rýchle zadlžovanie potvrdila. Deficit má v budúcom roku dosiahnuť až 6% HDP, pričom pri alternatívnom započítaní energetických dotácií by to mohlo byť až 6,3%, upozornila [Rada pre rozpočtovú zodpovednosť](#). Rozpočet zároveň ignoruje platnú legislatívu o výdavkových limitoch, ktoré majú pomáhať schodok postupne znižovať. To môže teoreticky ohroziť aj čerpanie eurofondov z Plánu obnovy. Pre roky 2025 a 26 rozpočet plánuje deficity už nižšie: 5- a 4-percentné, čo si bude vyžadovať ďalšie úsporné opatrenia. Verejný dlh však napriek tomu narastie nad maastrichtských 60% HDP.

Graf 9: Najnižší rating SR od vstupu do eurozóny



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

Návrh rozpočtu v decembri napriek nesúhlasu opozície schválil aj parlament. Slovenská riziková prídržka, takzvaný spread voči nemeckým štátnym dlhopisom, napriek tomu nenarastla, ale mierne klesla spolu s globálnym trendom poklesu výnosov dlhopisov všeobecne. Rizikovejšie vnímané ako SR ostávajú na konci roka v eurozóne stále vysoko zadlžené Taliansko, Cyprus, ale aj pobaltské krajiny a Chorvátsko. Časy, keď bolo Slovensko finančnými trhmi vnímané ako jedna z úverovo spoľahlivejších krajín menovej únie, sú však preč. Okrem rozpočtovej nezodpovednosti k tomu dopomohla aj vojna na Ukrajine a koniec nákupov dlhopisov Európskou centrálnou bankou.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	IX.23	X.23	XI.23	2023F	2024F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	4,8	1,8	0,5	1,5	1,1	-	-	-	1,1	1,1
Nominálny HDP	r/r % rast	7,3	9,4	12,4	11,3	11,1	-	-	-	10,8	4,5
Spotreba domácností	r/r % rast	2,7	5,7	-2,1	-3,6	-1,8	-	-	-	-1,7	1,0
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,2	-4,2	-5,8	-2,2	2,9	-	-	-	-1,6	1,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	3,5	4,5	5,7	12,4	2,8	-	-	-	5,9	0,0
Vývoz	r/r % rast	10,5	3,0	-3,7	-0,8	0,1	-	-	-	-0,5	3,0
Dovoz	r/r % rast	11,7	4,2	-12,3	-8,0	-0,4	-	-	-	-6,2	8,2
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	3,2	12,8	15,1	12,2	8,9	8,2	7,1	6,2	10,7	2,9
CPI	r/r % rast, decem.	5,8	15,4	-	-	-	-	-	-	6,1	2,6
HICP	r/r % rast, priemer	2,8	12,1	15,1	12,6	9,6	8,9	7,8	6,9	11,1	3,2
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	3,6	12,5	16,4	13,1	9,7	8,8	7,6	6,6	11,5	3,2
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	5,5	43,2	29,7	15,2	5,8	-2,0	-2,3	7,5	13,8	-9,9
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	1876	-4308	634	2358	3658	3659	4207	-	2 980	136
12M obchodná bilancia / HDP	%	1,9	-4,1	-2,4	-0,4	1,3	1,3	1,6	-	2,5	0,1
Vývoz	r/r % rast	16,6	16,1	12,5	7,5	1,9	-0,3	2,9	-	6,2	1,9
Dovoz	r/r % rast	19,4	23,8	5,3	-1,3	-5,9	-8,7	-1,0	-	-1,0	4,6
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	7,5	6,3	5,7	5,2	5,2	5,2	5,1	5,0	5,3	5,2
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,8	6,1	6,2	5,7	5,9	-	-	-	5,9	6,2
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1211	1304	1327	1419	1403	-	-	-	1 426	1 532
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,9	7,7	9,5	9,9	8,3	-	-	-	9,3	7,4
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	-4,5	-4,9	-2,0	-0,6	-	-	-	-1,1	4,5
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	10,3	-3,6	-3,6	0,5	-0,2	-0,2	4,3	-	-0,2	3,1
Stavebná produkcia	r/r % rast	-2,0	0,1	4,8	-1,7	4,3	6,0	5,0	-	2,3	3,8
Maloobchodné tržby	r/r % rast	1,4	4,3	-2,8	-7,9	-4,0	-5,4	-0,2	-	-4,7	1,9
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	95,3	91,3	88,7	87,9	91,5	95,1	91,4	93,4	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	2,50	3,50	4,00	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,57	2,13	3,04	3,58	3,95	3,95	3,97	3,96	3,96	3,44
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	3,29	3,62	4,13	4,23	4,23	4,05	3,93	4,00	3,29
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,14	3,70	3,56	3,61	4,06	4,06	4,04	3,65	3,79	3,71
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,18	2,57	2,29	2,39	2,84	2,84	2,81	2,45	2,54	2,51
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,13	1,07	1,08	1,09	1,06	1,06	1,06	1,09	1,08	1,12
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,2	-2,0	-2,6	-3,4	-3,4	-	-	-	-6,0	-6,3
Dlh verejnej správy	% HDP	61,0	57,8	57,9	59,5	59,5	-	-	-	57,2	59,7

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, ÚPSVaR, Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB

Tento materiál je pripravovaný Oddelením ekonomického prieskumu VÚB banky

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides +421 904 755 017 zstefanides@vub.sk

Senior ekonóm

Andrej Arady +421 904 750 170 aarady@vub.sk

Makroekonóm

Michal Lehuta +421 917 743 380 mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650

Martin Lenko +421 2 5055 9595

Andrej Oroľín +421 2 5055 9610

Róbert Jaselský +421 2 5055 9630

Adriana Pristach Somorovská +421 904 756 676

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VUB banka neposkytuje záruku za ich úplnosť a správnosť. Táto správa bola pripravená len na informačné účely a nie je určená ako ponuka alebo solícitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukováný alebo publikovaný len s menom VÚB banka. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB banka alebo ktorákoľvek iná osoba spojená s ňou môže využiť akýkoľvek materiál a/alebo informácie, na ktorých je tento materiál založený bez predošlého zverejnenia rovnakých materiálov a informácií pre klientov. VÚB banka a/alebo osoby s ňou spojené môžu mať z času na čas dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.