



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

MÁJ 2022

Témy mesiaca v skratke

- Slovensko je extrémne závislé na dovoze energetických nosičov, a to najmä z Ruska
- Motiváciou odpojiť sa, diverzifikovať zdroje a šetriť energiami sú nie len vojna na Ukrajine či neistota ruských dodávok, ale aj samotné vysoké ceny
- Spotreba energií napriek hospodárskemu rastu dlhodobo mierne klesá. Európska únia zároveň ďalej sprísňuje ciele klimateckej politiky.
- Slovenské ciele pre celkovú spotrebu energií, ako aj pre podiele obnoviteľných zdrojov, sú málo ambiciózne
- Veľký potenciál na zníženie spotreby majú budovy: ich inteligentné vykurovanie a izolácia, pomocť môžu aj obnoviteľné zdroje
- Vážne hrozby nedostatku energií napriek správam o nových dodávateľoch plynu pre SPP pretrvávajú

- NBS navrhuje ďalšie sprísnenie úverovania, tentokrát prostredníctvom nižšieho DTI pre starších
- Dvadsiatou členskou krajinou eurozóny sa od januára stane Chorvátsko

Očakávané udalosti

- 6.6. Štatistici zverejnia podrobnosti makroekonomického vývoja na Slovensku v 1. štvrtroku tohto roka. Mali by potvrdiť očakávanie, že hospodárstvo podržal domáci dopyt a služby.
- 9.6. Zasadanie výkonnej rady ECB by ešte prvé zvýšenie úrokov priniesť nemalo. No môže rozhodnúť o ukončení kvantitatívneho uvoľňovania.
- 15.6. Americký Fed bude zrejme znovu zvyšovať úrokové sadzby o 50 bázických bodov. Tentokrát do pásma 1,25-1,50%.

Trendy trhu

	aktuálne 30.5.2022	pred mesiacom 29.4.2022	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2021	YTD zmena	
EUR/USD	1,075	1,055	1,93%	▲	1,133	-5,09%	▼
EUR/CZK	24,70	24,63	0,30%	▲	24,86	-0,64%	▼
EURIBOR 3M	-0,368	-0,429	0,06 p.b.	▲	-0,573	0,21 p.b.	▲
EURIBOR 12M	0,358	0,166	0,19 p.b.	▲	-0,498	0,86 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	1,865	1,740	0,13 p.b.	▲	0,142	1,72 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	1,044	0,938	0,11 p.b.	▲	-0,177	1,22 p.b.	▲

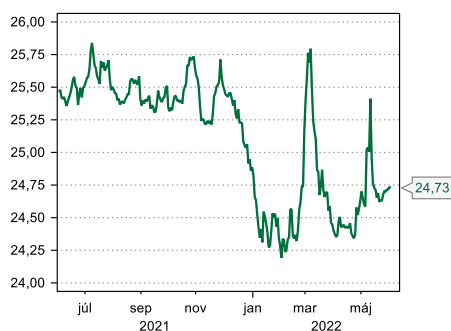
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

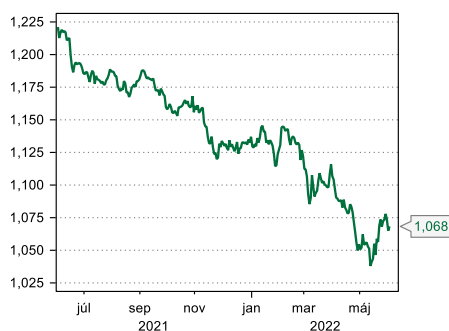
	aktuálne 30.5.2022	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
EUR/USD	1,075	1,03	1,08	1,11	1,12
EUR/CZK	24,70	24,80	24,70	24,70	24,70
EURIBOR 3M	-0,368	-0,39	0,03	0,20	0,45
EURIBOR 12M	0,358	0,26	0,73	0,81	0,93
SK ŠD 10R výnos	1,865	1,70	1,85	1,70	1,50
DE ŠD 10R výnos	1,043	1,00	1,20	1,10	0,90

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB Research

EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Energie na Slovensku: vysoká závislosť na Rusku, vysoká motivácia to zmeniť

V téme aktuálneho komentára sa pozeráme na energetický sektor na Slovensku. Snažíme sa odpovedať na kľúčové otázky, ktoré sa týkajú sektora tak zo štrukturálneho pohľadu, ako aj aktuálneho v súvislosti s dramatickým vývojom cien energií, regulácie a geopolitických rizík.

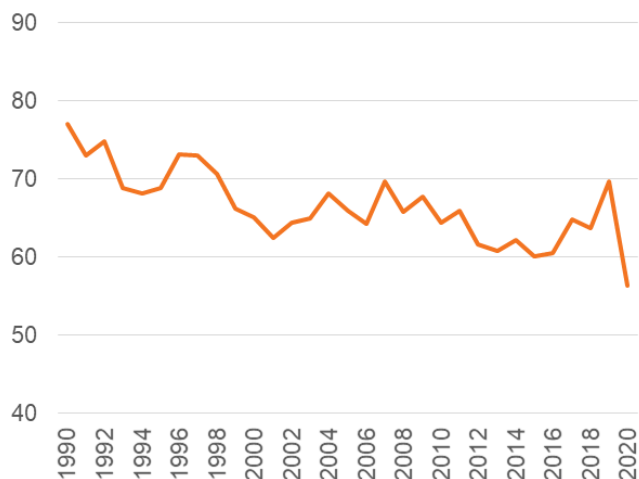
Odkiaľ berieme energiu?

Energiu si na Slovensku čiastočne vyrábame sami, no z väčšej časti ju dovážame. Sme teda čistým dovozcom energií. V roku 2020, čo je zatiaľ najaktuálnejší dostupný údaj, sme vyrobili 44% vlastnej energie, zatiaľ čo 56% sme doviezli. V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi sa naša závislosť na dovoze energií znížila, v podstate nikdy predtým sme nevyrobili viac ako 40% vlastnej hrubej spotreby energií. Tento pokles podielu dovozu však čiastočne súvisel aj s pandemiou a prepadom ekonomickej aktivity v roku 2020 a teda zrejme bol len dočasný.

Navyše, štatistickí považujú jadrovú energiu za domáci zdroj energie. Jadrové palivo však tiež dovážame. Ak by sme započítali do dovozu primárnych energetických zdrojov aj jadrové palivo, podiel energie z dovozu sa na celkovej dostupnej energii u nás podieľa viac ako 80 percentami.

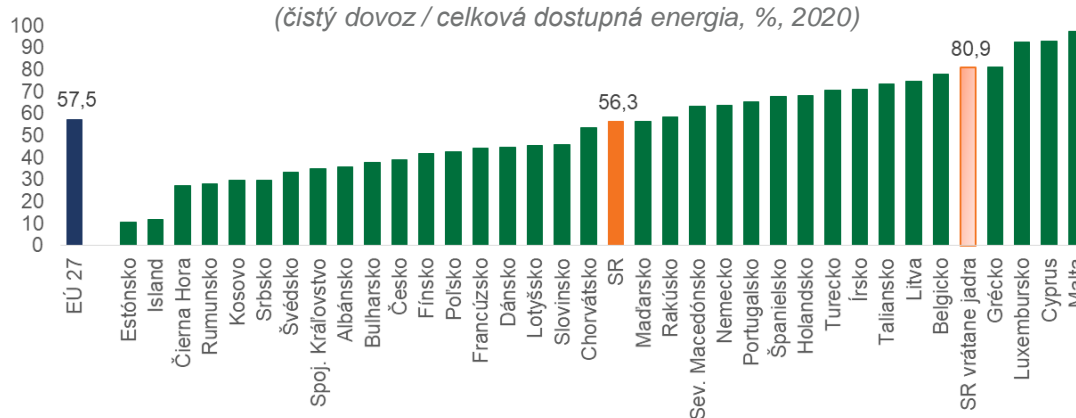
Podobne veľmi ako Slovensko sú na dovoz energií odkázané aj ostatné krajiny EÚ. Únia ako celok v roku 2020 vyrábala len 42% vlastnej energie, 58% bolo dovezenej (Graf 2 nižšie). Veľká časť tejto dovezenej energie pochádza z Ruska, čo sa práve v súčasnej geopolitickej kríze situácii javí ako strategická slabina Únie a Slovenska zvlášť. Po tom, čo sa Litva po invázii Ruska na Ukrajinu snaží od ruskej energie úplne odstrihnúť, sme my spolu s Maďarskom krajinami s najväčším podielom energetických potrieb závislým od dovozu z Ruska. V roku 2020 sa podľa údajov Eurostatu dovoz energie z Ruska podieľal na celkovej dostupnej energii u nás takmer tromi pätinami (viď Graf 3). Aj tu však platí výhrada smerom k jadrovému palivu, na dovoz ktorého sme na 100% odkázaní na Rusko. Celková závislosť Slovenska na dovoze energetických zdrojov z Ruska je tak ešte oveľa vyššia ako je uvedené v údajoch Eurostatu.

Graf 1: Energetická závislosť SR mierne klesá
(čistý dovoz / hrubá dostupná energia, %)



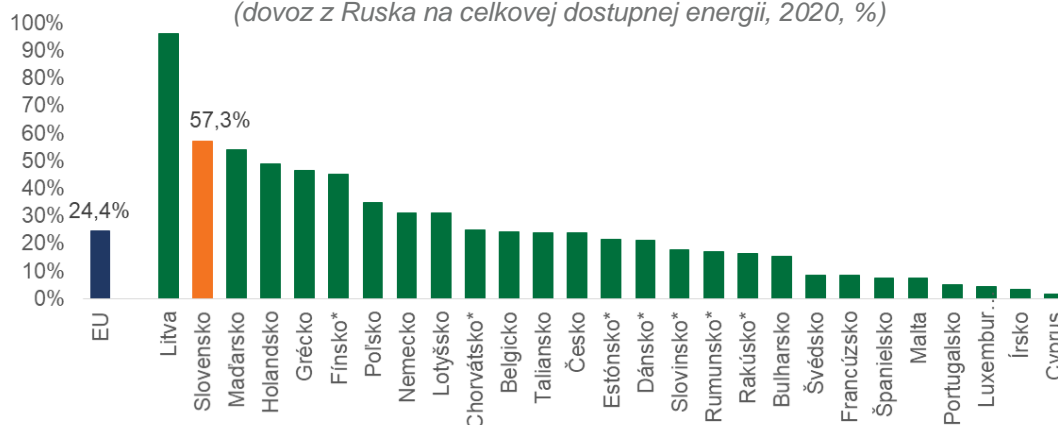
Zdroj: Eurostat

Graf 2: Energetická závislosť v Európe
(čistý dovoz / celková dostupná energia, %, 2020)



Zdroj: Eurostat, VÚB odhad za SR vrátane jadrovej energie

Graf 3: Energetická závislosť na Rusku
(dovoz z Ruska na celkovej dostupnej energii, 2020, %)

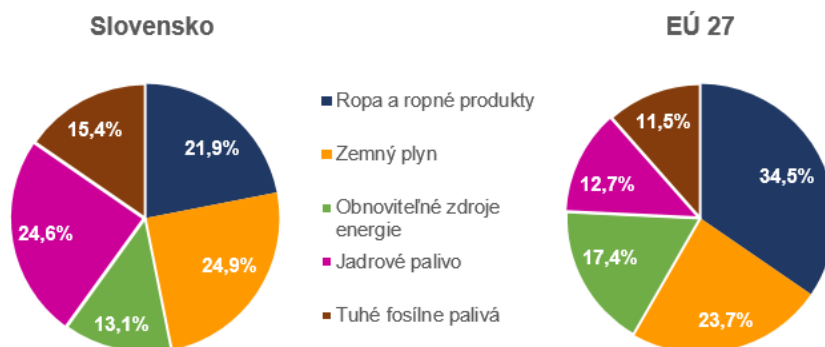


Zdroj: Eurostat. Za SR: plyn 75%, ropa 159%, uhlie 26%.

Z čoho energiu vyrábame?

V energetickom mixe, teda štruktúre zdrojov energie, má Slovensko pomerne vyvážené zastúpenie všetkých piatich hlavných skupín energetických nosičov. Zemný plyn a jadrové palivo sa podieľajú zhruba polovicou na celkových zdrojoch energie, druhú polovicu si medzi sebou delia ropa a ropné produkty, tuhé palivá a obnoviteľné zdroje energie, vrátane odpadov a elektriny vyrobenej vo vodných elektrárňach (Graf 4 na ďalšej strane).

Graf 4: Energetický mix Slovenska v porovnaní s EÚ (% , 2020)

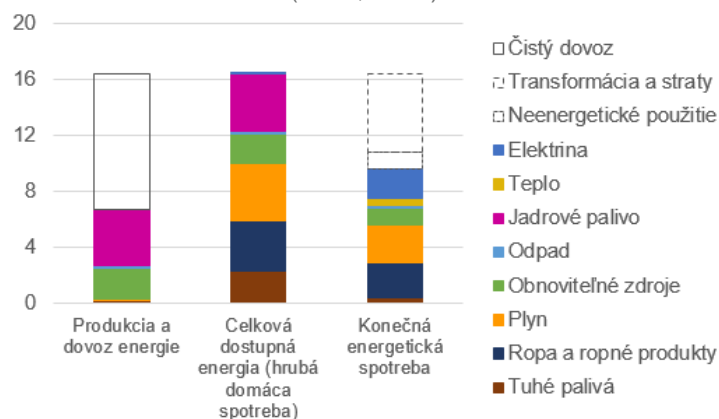


Zdroj: Eurostat, VÚB

V porovnaní s EÚ je náš energetický mix vychýlený smerom k jadru, čerpáme z neho dvakrát viac energie ako je priemer Únie. Západná Európa sa vo svojich energetických zdrojoch spolieha skôr na ropu a ropné produkty a samozrejme čoraz viac na obnoviteľné zdroje energie. Tie aj v našom energetickom mixe postupne rastú a ich podiel sa bude už len zvyšovať spolu s tým ako rastie naliehavosť „zelenej“ agendy (viď náš mesačník z [novembra 2020](#)) umocnenej navyše aktuálnou potrebou znížiť energetickú závislosť od Ruska (viď box o regulácii EÚ nižšie).

Kolko z vyrobenej a dovezenej energie spotrebujeme?

Graf 5: Energetická bilancia SR podľa druhu paliva (Mtoe, 2020)



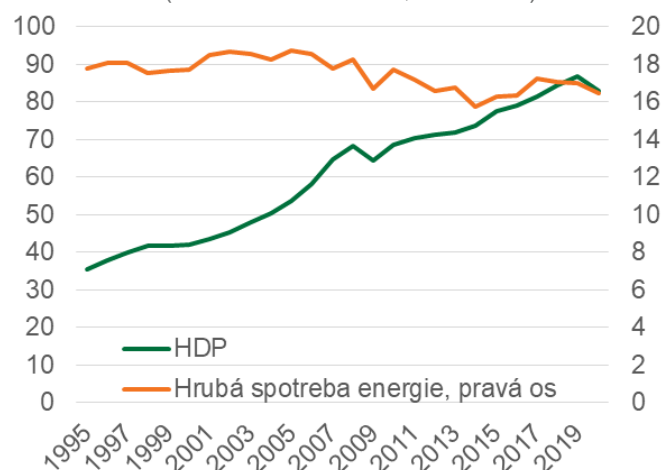
Zdroj: Eurostat, VÚB

Koneční spotrebitelia, teda domácnosti, priemysel, doprava atď., dostanú z celkovej dostupnej energie len zhruba dve tretiny. Zvyšok, teda približne jedna tretina sa „stráca“, pretože namiesto surovej ropy, plynu, nukleárneho paliva či iných primárnych energetických nosičov spotrebujeme energiu až v konečnej forme pohonných hmôt, elektryny či tepla. A v tomto procese transformácie z primárnej na konečnú formu energie a jej distribúcii dochádza k stratám, najmä pri výrobe a distribúcii elektryny. Časť z dostupnej energie (hrubej domácej spotreby) sa využíva aj mimo energetiky, napr. vo výrobe asfaltu či bitúmenu. Graf 5 znázorňuje ako to vyzeralo s produkciou, dovozom, hrubou a konečnou spotrebou energií na Slovensku v roku 2020. Pre trochu iný pohľad na tok energií pozri vizualizáciu [z Eurostatu](#).

Je spotreba energií na Slovensku veľká?

Spotreba energií v absolútnych hodnotách na Slovensku priebežne klesá, hoci s kolísavým trendom. Od nášho vstupu do EÚ v roku 2004 do roku 2020 klesla hrubá spotreba energie o 10% a primárna energetická spotreba (hrubá spotreba bez neenergetického použitia) o takmer 11%. V rovnakom čase však ekonomika reálne vzrástla o 70% (Graf 6 vpravo). To znamená, že energetická náročnosť, teda objem energie potrebnej na jednotku ekonomického výkonu sa postupne znižuje. Stále je však v porovnaní s priemerom EÚ výrazne vyššia (Graf 7 na ďalšej strane). Podobne ako na Slovensku je energetická náročnosť vysoká aj v ostatných postkomunistických krajinách (Graf 8). Súvisí to najmä s historicky danou štruktúrou ekonomiky, priemyslom s vysokou energetickou náročnosťou, ale aj cenami energií, ktoré aj napriek deregulácii ostali v našom regióne výrazne lacnejšie ako v rozvinutých krajinách západnej Európy (Graf 9).

Graf 6: Hrubá spotreba energie (v Mtoe) a vývoj HDP (v cenách roku 2010, mld. euro)

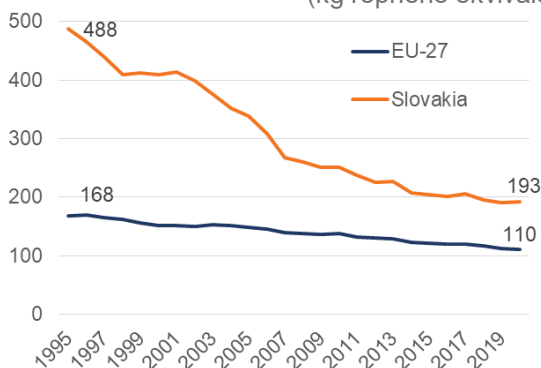


Zdroj: Eurostat, VÚB

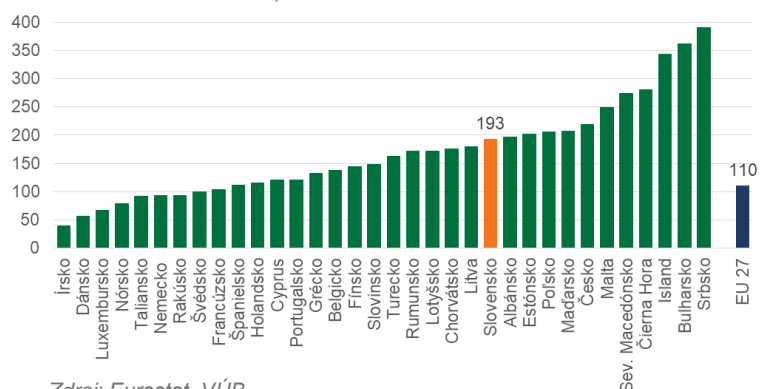
Cenové motivácie smerom k znižovaniu spotreby energií a zlepšovaniu energetickej efektívnosti tak boli v našom regióne dlhodobo relatívne slabšie ako v západných krajinách. To sa však od jesene minulého roku a najmä v ostatných mesiacoch a týždňoch začína meniť, keďže ceny energií na voľnom trhu sa znásobili kvôli súhre viacerých faktorov: oživeniu svetovej ekonomiky po pandémie, zelenej transformácii a najnovšie sankciám a protisankciám voči Ruskej Federácii kvôli jej vojne voči Ukrajine. Tento ostatný faktor navyše reálne zvyšuje aj riziko fyzického nedostatku energetických surovín, čo motivácie smerom k zníženiu spotreby ešte zvyšuje.

Grafy 7 a 8: Vývoj energetickej náročnosti u nás a porovnanie s krajinami EÚ

(kg ropného ekvivalentu na tisíc euro HDP, 2020)

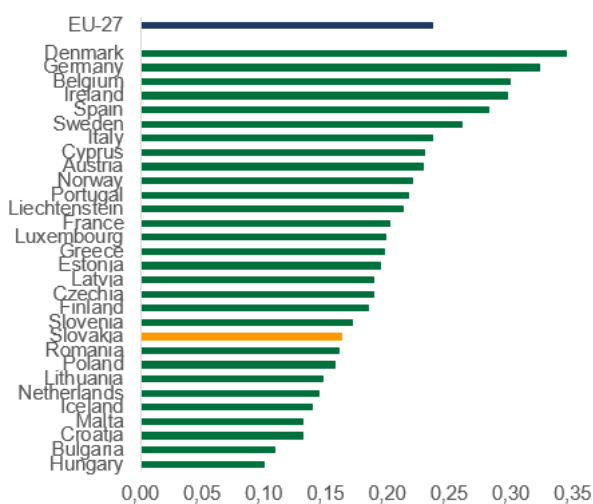


Zdroj: Eurostat, VÚB

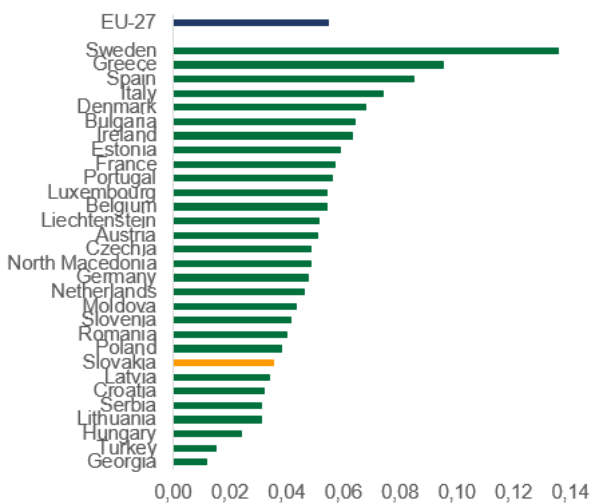


Zdroj: Eurostat, VÚB

Grafy 9 a 10: Ceny energií u nás v porovnaní s inými krajinami
(ceny elektriny a plynu pre domácnosti, v eurách za kWh, 2. polrok 2021)



Zdroj: Eurostat, VÚB



Ako je spotreba energií regulovaná?

Okrem dobrovoľnej motivácie spôsobenej rastom cien energií či vývojom nových technológií sú opatrenia na zlepšovanie energetickej efektívnosti a úspory energie aj priebežne vynucované európskou a národnou reguláciou. Európska regulácia sa v ostatných rokoch sprísňuje kvôli potrebe čeliť klimatickej kríze a v tomto roku navyše aj kvôli ohrozeniu energetickej bezpečnosti z dôvodu vojny Ruska voči Ukrajine. Výsledkom sú čoraz prísnejšie limity na objem spotreby energie na úrovni EÚ27 (viď Box 1 na ďalšej strane).

Tabuľka 1: Ciele pre spotrebu energie

	skutočná spotreba			cieľ 2020	ciele 2030			ciele 2030, % vs odhad		
	2018	2019	2020		aktuálne	Fit for 55 EPowerEU	978	aktuálne	Fit for 55 EPowerEU	EU27
Primárna energetická spotreba, Mtoe										
EU27	1377	1354	1236	1312	1128	1023	978	-32,5%	-39,0%	-41%
SK	15,8	16,0	15,2	16,4	15,7	na	na	-30,3%	na	na
Konečná energetická spotreba, Mtoe										
EU27	992	986	907	959	846	787	752	-32,5%	-36,0%	-40%
SK	11,1	11,2	10,3	9,0	10,27	na	na	-30,3%	na	na

Zdroj: Európska komisia, Eurostat, VÚB

Box 1: Regulácia energetickej efektívnosti v EÚ sa sprísňuje

Zlepšovanie energetickej efektívnosti je spolu s podporou obnoviteľných zdrojov energie jeden z dvoch kľúčových pilierov energetickej politiky EÚ. [Smernica](#) o energetickej efektívnosti v roku [2012](#) stanovila cieľ pre všetkých Európanov usporiť do roku 2020 najmenej 20% primárnej energetickej spotreby únie v porovnaní s prognózami scenára nezmenených politík. Tento cieľ sa podarilo splniť, hoci s veľkým príspevom pandémie COVID-19, ktorá v cieľovom roku 2020 ochromila ekonomickú aktivitu a tým aj spotrebu energie.

Aktuálne je v platnosti cieľ prijatý v revidovanej smernici z decembra [2018](#) - znížiť spotrebu energie v Únii do roku 2030 najmenej o 32,5% v porovnaní s referenčným scenárom (spotrebou v roku 2030 odhadovanou v roku 2007). V júli [2021](#), v rámci balíka „Fit for 55“ zameraného na zníženie emisií skleníkových plynov smerom k dosiahnutiu uhlíkovej neutrality v roku 2050, však Komisia navrhla tento cieľ sprísniť, teda zvýšiť na 39% v prípade primárnej energie a 36% v prípade konečnej energetickej spotreby. Komisia zároveň tieto ciele predefinovala na nový referenčný scenár vychádzajúci z roku 2020. Tieto nové 39- a 36-percentné ciele sú preto v návrhu Komisie z vyjadrené ako 9%-né zníženie spotreby energie do roku 2030 v porovnaní s týmto novým referenčným scenárom z roku 2020. A v najaktuálnejšom pláne REPowerEU z mája [2022](#), ktorý reaguje na narušenie globálneho trhu spôsobené inváziou Ruska na Ukrajinu, Komisia ohlásila ďalšie sprísnenie tohto cieľa do roku 2030 z 9% na 13%.

V absolútnych číslach najaktuálnejší návrh Komisie počíta s primárnou energetickou spotrebou EÚ27 v roku 2030 vo výške zhruba 978 Mtoe a konečnou spotrebou vo výške 752 Mtoe. V porovnaní so skutočnou spotrebou na úrovni 1236 a 907 Mtoe v roku 2020 by sa teda spotreba primárnej energie v celej Únii mala znížiť o 21% v konečná energetická spotreba o 17%. Pre porovnanie, aktuálne platný plán vychádzajúci z revidovanej smernice v roku 2018 počíta s úsporami voči skutočnej spotrebe z roku 2020 len vo výške 9% v primárnej a 7% v konečnej spotrebe energie (viď Tabuľka 1 na predchádzajúcej strane).

Aké sú ciele v spotrebe energií na Slovensku?

Komisiou stanovené ciele energetickej efektívnosti sú záväzné len na EÚ úrovni. Národné ciele si určuje každý členský štát samostatne vo svojich Národných energetických a klimatických plánoch (NEKP). Slovensko si vo svojom aktuálnom [pláne](#) na roky 2021 až 2030 predstavenom v januári 2019 stanovilo ako cieľ pre energetickú efektívnosť úsporu vo výške 30,3% oproti referenčnému scenáru. V porovnaní s únijným cieľom 32,5% je teda plán SR menej ambiciózný. A to ani nehovoríme o prísnejších návrhoch Komisie v rámci balíka Fit for 55 a REPowerEU.

V absolútnych hodnotách slovenský NEKP cieľ primárnu energetickú spotrebu v roku 2030 na úrovni 15,7 Mtoe a konečnú energetickú spotrebu na úrovni 10,3 Mtoe. V porovnaní so skutočnými údajmi za rok 2020 tieto formálne ciele hodnoty v roku 2030 znamenajú v prípade konečnej spotreby prakticky len stagnáciu a v prípade primárnej spotreby dokonca nárast o 4% (viď Tabuľka 1). Iste, je to porovnanie s pandemickým rokom, kedy bola spotreba energií utlmená kvôli prepadu ekonomickej aktivity, no aj v porovnaní s úrovňou spotreby v predchádzajúcich rokoch boli tieto ciele na rok 2030 len marginálne nižšie a teda [neprispievajú](#) takmer vôbec k dosiahnutiu cieľa Únie v oblasti energetickej efektívnosti.

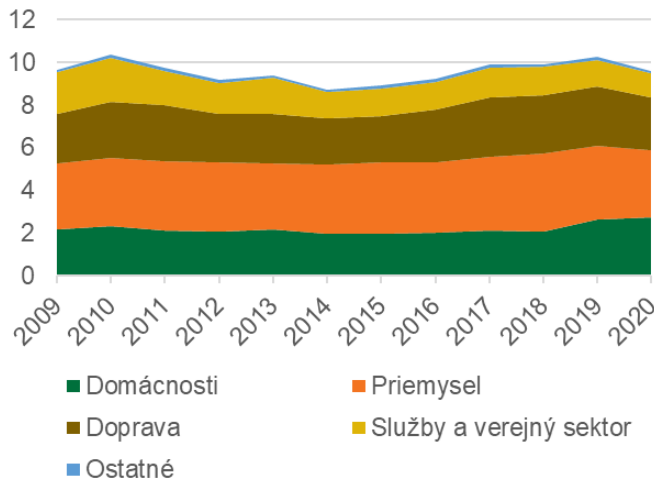
Stále však platí, že energetická efektívnosť je strategickou prioritou EÚ a teda mala by byť aj prvoradým záujmom Slovenska. Aj v slovenskom NEKP je prioritou ďalšie znižovanie energetickej náročnosti ekonomiky SR so zámerom dosiahnuť úroveň európskeho priemeru. Dá sa preto očakávať, že ciele pre spotrebu energie budú musieť byť prehodnotené a teda výrazne sprísnené aj u nás.

Kto a ako sa bude v spotrebe energií uskromňovať?

Národné ciele pre ekonomickú efektívnosť a úspory energie v rámci NEKP sú dané len agregátne, nie pre jednotlivých konečných spotrebiteľov (viď kapitolu [2.2 NEKP](#)). Doterajší pokles spotreby energií bol do veľkej miery ťahaný reštrukturalizáciou priemyslu, rozvojom sektorov s vyššou pridanou hodnotou a zavádzaním technológií s nižšou energetickou náročnosťou. K úsporám pomohlo aj zatepľovanie budov a výmena spotrebičov za nízkoenergetické. Efekt týchto opatrení však zdá sa v ostatných rokoch do veľkej miery vyprchal, čo sa prejavilo v opätovnom náraste konečnej spotreby energií. V sektore domácností aj kvôli pandémie, lockdownom a práci z domu, konečná energetická spotreba vzrástla v roku 2020 na rekordnú úroveň.

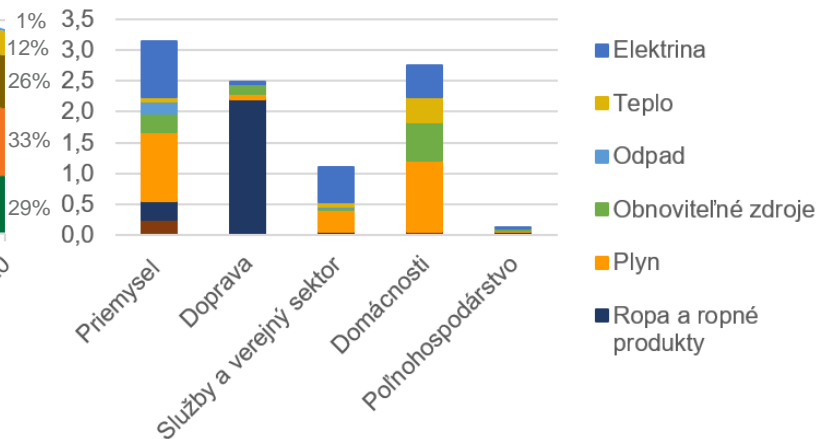
Dlhodobo rastie aj spotreba energií v doprave, zatiaľ čo v priemysle prinajlepšom stagnuje (Graf 11). Aj preto sa nepodarilo dosiahnuť národný cieľ v konečnej energetickej spotrebe na rok 2020 a bez dodatočného úsilia a obrovských investícií sa zrejme nepodarí dosiahnuť ani aktuálne ciele na rok 2030, nehovoriac o takých, ktoré by boli kompatibilné s dohodami v rámci Fit for 55 či REPowerEU. Aktuálny dramatický nárast cien energií a ich hroziaci nedostatok však zrejme budú práve tým impulzom, ktorý konečných užívateľov popchne k zvýšeniu šetrenia energiami. Kde je teda najväčší priestor na šetrenie? Veľa napovie Graf 12, ktorý zhŕňa využitie energií podľa sektorov a použitého paliva.

Graf 11: Vývoj konečnej energetickej spotreby podľa sektorov (Mtoe)



Zdroj: Eurostat

Graf 12: Konečná energetická spotreba podľa sektorov a použitých palív (Mtoe, 2020)



Zdroj: Eurostat, VÚB

Čo sa týka plynu, jeho najväčšími spotrebiteľmi sú priemysel a domácnosti. Rovným dielom sa spolu podieľajú viac ako 80% na celkovej konečnej spotrebe plynu na Slovensku. V domácnostiach sa väčšina plynu spotrebuje na kúrenie. Podľa odhadov [NBS](#) by zníženie teploty na termostate o jeden stupeň znížilo spotrebu plynu domácnosťami o takmer 7%. Spotrebu plynu pomôžu znížiť aj jednoducho realizovateľné opatrenia typu zateplenia strechy či stropu, inštalácia termostatických ventilov, výmena okien či systémov zónovej regulácie. Z dlhodobejšieho hľadiska šetreniu ešte viac pomôže zrýchlenie hĺbkovej obnovy budov, aj vrátane opatrení navrhnutých v [Pláne obnovy a odolnosti](#). Ostatne, budovy, vrátane verejných budov predstavujú na Slovensku najväčší potenciál pre zníženie spotreby energií a plynu zvlášť. Písali sme o tom už v [mesačníku](#) v máji minulého roku.

V priemysle je šetrenie plynom ťažšie realizovateľné, okrem iného aj preto, že plyn je aj vstupom do výroby. V tomto smere sú odporúčania [Európskej komisie](#) skôr len kozmetické smerom k stimulácii energetických auditov a ich implementáciám, aby sa predišlo tepelným stratám z vysokoteplotných procesov, čím sa podporí prechod od fosilnej energie.

Čo sa týka ropných produktov, ich najväčším spotrebiteľom je sektor dopravy, spotrebuje viac ako 85% všetkých kvapalných palív. Komisia v rýchlych odporúčaníach šetriacich energiu v doprave zdôrazňuje význam zníženia maximálnej rýchlosti na diaľniciach, či prechod z individuálnej na verejnú dopravu. Z dlhodobého hľadiska je odporúčaným riešením prechod na elektromobilitu. No tým sa zrejme len zmení forma spotrebovanej energie, z fosilnej na elektrickú, nie jej celkový objem.

Aké sú možnosti získania energie z iných zdrojov?

Ruka v ruku so šetrením sa kvôli vojne Ruska voči Ukrajine urýchlene v Európe hľadajú alternatívne zdroje energie. V krátkodobom horizonte je najpálčivejším nahradenie plynu a ropy, dovozy ktorých z Ruska boli medziasom zastavené, alebo sa k tomu čoskoro schyľuje. Aktuálne Rusko už nedodáva plyn do viacerých krajín Únie (Poľsko, Bulharsko, Fínsko, Holandsko; Gazprom čiastočne stopol plyn aj firmám v Dánsku a Nemecku) a samotná Únia má v pláne REPowerEU cieľ znížiť dopyt po ruskom plyne o dve tretiny už do konca tohto roku. Čo sa týka ropy, lídri EÚ sa 30. mája dohodli, že nebudú od Ruska kupovať ropu prevážanú tankermi. Prakticky to znamená, že dovoz ropy z Ruska do Únie sa do konca roku zníži o 90%.

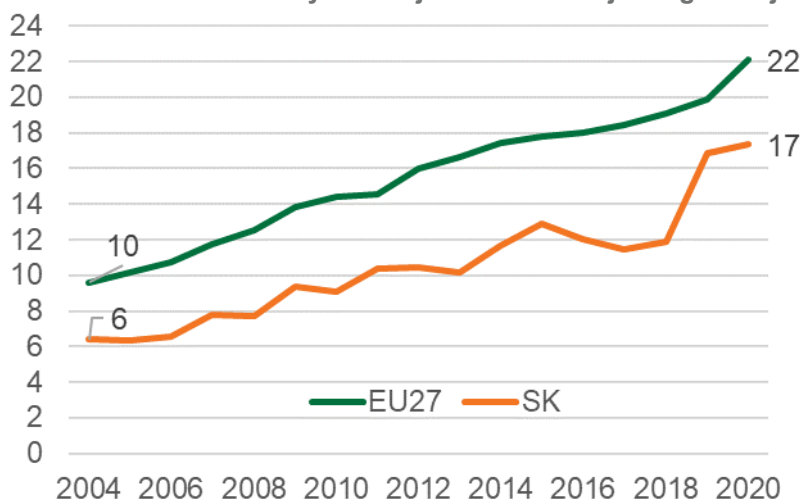
Slovensko z týchto sankcií a protisankcií zatiaľ vychádza pomerne nedotknuto, plyn k nám prúdi dokonca vo väčších objemoch ako zvyčajne a sankcie na ruskú ropu nás obchádzajú keďže dovoz potrubím je z nich vyňatý. Je však zrejme len otázkou času, kedy sa zatvoria kohútiky aj pre nás. V tomto smere posledný májový týždeň priniesol [správy](#), ktoré znižujú riziko náhleho výpadku plynu na Slovensku zabezpečením dodávok potrubného plynu z Nórska a skvapalneného plynu cez viaceré LNG terminály v európskych prístavoch. Tieto dodávky síce zďaleka nenahradia všetok plyn z Ruska, no sú významným krokom smerom k diverzifikácii dodávok.

Obdobne, urýchleným hľadaním nových dodávateľov fosílnych palív namiesto Ruska, sa snaží postupovať aj Únia. S cieľom zlepšiť využívanie infraštruktúry a koncentrovať dopyt bola novovytvorená [energetická platforma EÚ](#), ktorá umožní dobrovoľné spoločné nákupy plynu, LNG a vodíka. Zároveň sa však intenzívne hľadajú aj alternatívne zdroje energií, ktorými by sa podiely plynu a ropy postupne v energetickom mixe znížili. Veľký dôraz sa kladie na rozvoj obnoviteľných zdrojov energií (OZE). Ich podiel na celkovej dostupnej energii už v pláne Fit for 55 Komisia hodlala do roku 2030 viac ako zdvojnásobiť, na 40%. V reakcii na inváziu Ruska tento cieľ ešte v pláne REPowerEU navýšila na 45%. Fotovoltaická [solárna kapacita](#) by sa napríklad mala do roku 2025 viac ako zdvojnásobiť.

Takéto dramatické navýšenie kapacít solárnej energie a ďalších OZE je finančná výzva sama o sebe a zároveň prináša aj určité riziká. Tie súvisia najmä z nestálosti výroby elektriny zo slnečnej či veternej energie, ktorá negatívne ovplyvňuje bezpečnosť a spoľahlivosť prevádzkovania elektrizačnej sústavy. Rizikom sú aj negatívne externality z dopadu týchto zdrojov na životné prostredie. To sa týka aj využívania energie z obnoviteľnej drevnej hmoty a vodnej energie, ktoré môžu viesť k degradácii biotopov a ekosystémov. Určitou nádejou je hľadanie nových technológií získavania energie, resp. praktickejších využití už existujúcich, napríklad vodíka.

Akokoľvek, oficiálne ciele Slovenska v týchto oblastiach sú zatiaľ menej smelé ako v Bruseli. Aktuálne cieľný podiel OZE pre Slovensko na rok 2030 (19,5%) nedosahoval ani polovičnú hodnotu celoúniového 40% z Fit for 55. Zdá sa však veľmi pravdepodobné, že vďaka aktuálnemu boomeru dopytu domácností po fotovoltaike, tepelných čerpadlách a ďalších domácich OZE si Slovensko bude môcť dať aj oveľa ambicióznejšie ciele ako doteraz.

Graf 13: Podiel obnoviteľných zdrojov na konečnej energetickej spotrebe (%)



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Nárast za SR v roku 2019 súvisel hlavne s metodickou zmenou.

Čo ak energie nebude dosť?

Aj napriek týmto snahám predstaviteľov Únie aj Slovenska urýchlene zabezpečiť alternatívne zdroje energií, scenár v ktorom nebude plynu, ropy a ropných produktov dostatok, sa nedá vylúčiť. Dopad takýchto scenárov na ekonomiku by bol pomerne dramatický. V prípade Slovenska, napríklad [NBS](#) odhadla, že pri 20%-nom výpadku zemného plynu sa úroveň reálneho HDP môže znížiť o 0,6 až 1,4%. A to je len izolovaný dopad na slovenskú ekonomiku. Ak by k obdobnému výpadku došlo aj v ostatných krajinách Únie, do ktorých vyvážame 85% exportov tovarov, tak by kumulatívny dopad bol zrejme ešte vyšší (viď odhady [ECB](#) pre jednotlivé krajiny eurozóny). A to ešte nehovoríme o nedostatku ropných produktov, na ktoré sa EÚ vo svojom energetickom mixe spolieha ešte viac ako na plyn (Graf 4 vyššie). A už vôbec nie o nepriamych dopadoch na hospodársku aktivitu cez rast cien, zníženie dôvery spotrebiteľov, podnikateľov či investorov.

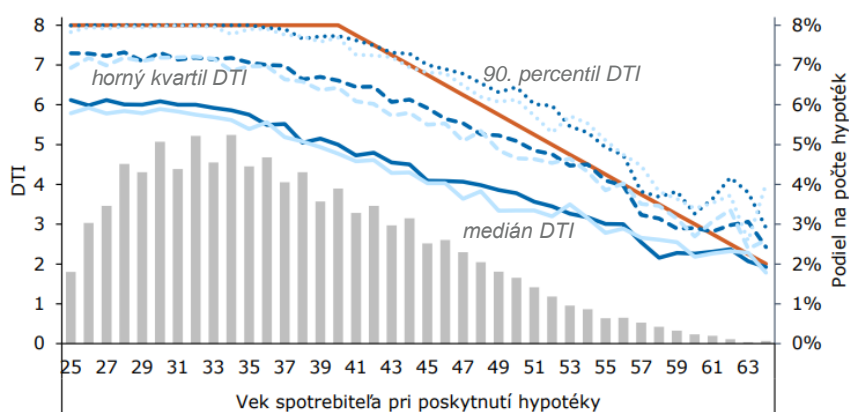
Ďalšie správy ostatného mesiaca

NBS navrhuje znova sprísniť úverovanie, tentokrát cez DTI pre starších

Rýchly rast úverovania domácností na Slovensku, ktorý počas pandémie spolu s rastom cien nehnuteľností ešte akceleroval, predbieha ekonomické fundamenty a vytvára v miestnom finančnom systéme riziká, ktoré treba obmedziť, myslí si Národná banka Slovenska (NBS) vo svojej májovej [Správe o finančnej stabilite](#). K nepriaznivému trendu prispieva aj vysoká inflácia, ktorá vedie k rastu výdavkov domácností nad rámec zvyšovania ich príjmov, čo môže do budúcnosti skomplikovať aj ich úverovú platobnú disciplínu, obáva sa NBS. Do rizika sa podľa nej môže v rôznych scenároch dostať splácanie 3 až 7% hypoték a 4 až 10% spotrebných úverov.

NBS vidí prehlbovanie rizík najmä v strednej vekovej kategórii, keď podiel nových hypoték, ktoré budú končiť až v dôchodkovom veku, vlni narástol z 36 na 40%. Pri refinancovaní si tiež domácnosti okrem predlžovania splatností tiež zvyknú tieto úvery navyšovať. To môže pri prechode do dôchodku a poklese čistých príjmov dotknutým domácnostiam v budúcnosti robiť problémy. Národná banka preto navrhuje obmedziť maximálne povolené zadĺženie obyvateľov vo veku 40 a viac rokov. Mladší ľudia by si mohli naďalej požíčovať do 8-násobku ich ročných príjmov ako doteraz, no starším by sa tento strop s vekom postupne znižoval, až do 2-násobku ročných príjmov od 64 rokov (Graf 8 vpravo).

Graf 14: Navrhované znižovanie limitu DTI od veku 40 rokov



Zdroj: Správa o finančnej stabilite, NBS

Chorvátsko bude od januára platiť eurami ako 20. člen eurozóny

[Konvergenčné správy](#) Európskej komisie a Európskej centrálnej banky publikované 1. júna potvrdili, že Chorvátsko môže od januára začať používať jednotnú európsku menu. Krajina tak splnila všetky takzvané konvergenčné kritériá, ktoré sa týkajú, verejného dlhu, deficitu, inflácie, úrokových sadzieb, členstva v systéme výmenných kurzov a príslušnej legislatívy. Miestny verejný dlh síce vlni dosiahol až 75% HDP, čo je viac ako 60-percentná maastrichtská hranica, no spolu s nízkymi deficitmi (už vlni pod 3% HDP) a rastom ekonomiky sa dostatočne znižuje. Dvojročné členstvo chorvátskej kupy v systéme výmenných kurzov ERM II bez prílišného oslabenia či posilnenia (plus-mínus 15%) krajine uplynie začiatkom júla.

Obrázok 1: Ako budú vyzerat' chorvátske euromince



Zdroj: Vláda Chorvátskej republiky

V budúcom roku tak už na letnú dovolenku v Chorvátsku nebudeme potrebovať kupy ani navštevovať zmenárne a platiť tak často vysoké poplatky. Motív kupy ako zvieratá sa však znovu objaví na jedoeurovej chorvátskej eurominci (Obrázok 1 vľavo). Dvojeurovú mincu bude zdobiť obrys chorvátskych hraníc, päťdesiat, dvadsať a desaťcentové mince zasa portrét vynálezci Nicola Teslu. Menšie, päť-, dvoj- a jednocentové mince budú pripomínať chorvátsku hlaholiku: písmo používané v 11. až 16. storočí. Tá nadviazala na pôvodnú slovanskú hlaholiku vytvorenú ešte Cyrilom a Metodom v 9. storočí.

Konverzný kurz z kupy na euro bude s najväčšou pravdepodobnosťou stanovený na súčasnej centrálnej parite chorvátskej meny voči euro v systéme ERM II, teda na úrovni 7,53 kupy za euro. O rok neskôr ako Chorvátsko, teda v januári 2024, môže euro teoreticky zaviesť aj Bulharsko.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2020	2021	3Q21	4Q21	1Q22	II.22	III.22	IV.22	2022F	2023F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	-4,4	3,0	1,3	1,4	3,1	-	-	-	1,7	4,2
Nominálny HDP	r/r % rast	-2,1	5,5	4,3	5,2	9,3	-	-	-	7,5	8,0
Spotreba domácností	r/r % rast	-1,3	1,1	2,5	2,8	-	-	-	-	0,7	1,4
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	0,9	1,9	-1,0	2,1	-	-	-	-	-2,5	0,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-11,6	0,6	-1,9	6,0	-	-	-	-	8,3	14,1
Vývoz	r/r % rast	-7,3	10,2	-3,0	1,6	-	-	-	-	2,6	4,4
Dovoz	r/r % rast	-8,2	11,2	3,5	3,5	-	-	-	-	2,8	5,1
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	2,0	3,2	3,9	5,5	9,3	9,0	10,4	11,8	10,5	6,2
CPI	r/r % rast, decem.	1,6	5,8	-	-	-	-	-	-	9,6	4,7
HICP	r/r % rast, priemer	2,0	2,8	3,4	4,8	8,5	8,3	9,5	10,9	10,2	6,7
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,0	3,6	4,4	6,0	8,2	7,9	9,5	11,1	9,7	6,8
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	0,9	5,5	7,0	13,2	33,2	39,0	36,7	48,7	36,5	-7,4
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	3317	1692	1668	1805	-973	-553	-973	-	-3 766	332
12M obchodná bilancia / HDP	%	3,0	1,7	3,0	1,9	-0,6	0,4	-0,6	-	-3,6	0,3
Vývoz	r/r % rast	-5,5	16,3	2,1	9,4	9,7	11,6	1,5	-	7,5	6,4
Dovoz	r/r % rast	-8,4	19,3	12,4	14,5	21,8	22,9	14,9	-	14,1	2,0
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,8	7,5	7,4	6,7	6,8	6,9	6,7	6,5	6,5	5,4
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,7	6,8	6,8	6,6	-	-	-	-	6,5	5,9
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1133	1211	1185	1331	-	-	-	-	1 287	1 368
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	3,8	6,9	6,5	6,9	-	-	-	-	6,3	6,3
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	1,9	3,6	2,5	1,3	-	-	-	-	-3,8	0,1
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-8,6	10,4	1,2	4,2	-1,5	-0,2	-7,3	-	2,3	5,1
Stavebná produkcia	r/r % rast	-9,6	-2,8	-1,9	1,0	5,2	13,3	1,9	-	7,1	11,7
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-1,0	1,4	3,0	2,4	16,0	16,4	14,5	-	2,0	1,4
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	85,8	94,3	99	94,5	94,3	91,3	96,2	91,1	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,75	1,75
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,55	-0,57	-0,55	-0,57	-0,46	-0,53	-0,46	-0,43	0,20	1,25
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	-0,50	-0,49	-0,50	-0,07	-0,35	-0,07	0,17	0,81	1,56
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,52	0,14	0,13	0,14	1,26	0,68	1,26	1,74	1,70	2,05
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,57	-0,18	-0,20	-0,18	0,55	0,13	0,55	0,94	1,10	1,45
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,22	1,13	1,16	1,13	1,11	1,12	1,11	1,05	1,11	1,16
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,5	-6,2	-5,7	-6,2	-	-	-	-	-5,0	-3,8
Dlh verejnej správy	% HDP	59,7	63,1	61,2	63,1	-	-	-	-	62,2	60,3

Tento materiál je pripravovaný odborom: Ekonomické analýzy, VÚB banka

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides

+421 2 5055 2567

zstefanides@vub.sk

Makroekonóm

Michal Lehuta

+421 2 5055 2812

mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný

+421 2 5055 9650

Róbert Jaselský

+421 2 5055 9630

Zuzana Šikulová

+421 2 5055 9620

Martin Lenko

+421 2 5055 9595

Lenka Dvorská

+421 2 5055 9610

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB 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 reprodukován alebo publikovaný len s menom VÚB banka. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB banka alebo ktorákolvek 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 zmienенých finančných produktoch.