

Ekonomika v závere roka poklesne

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ) zverejňuje svoju makroekonomickú prognózu s cieľom zohľadniť najaktuálnejšie informácie z ekonomického vývoja a vyhodnotiť realistikosť prognózy Ministerstva financií SR (MF SR) schvaľovanej Výborom pre makroekonomické prognózy.

Zhrnutie prognózy

Tabuľka 1: Hlavné ukazovatele prognózy RRZ

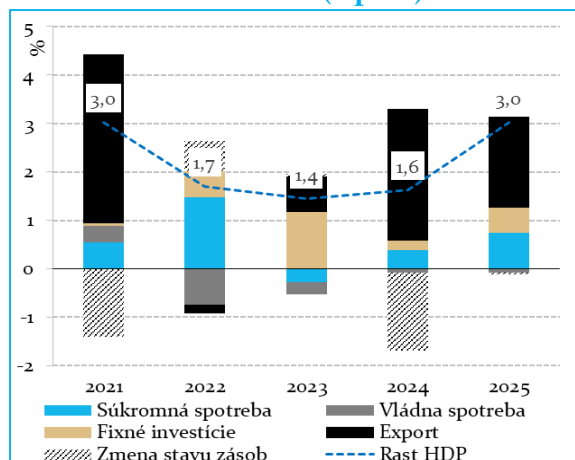
Hlavné ukazovatele prognózy RRZ (reálny rast v %, ak nie je uvedené inak)	Skut. 2021	Prognóza				Zmena oproti min. prognóze			
		2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
HDP	3,0	1,7	1,4	1,6	3,0	0,0	-1,0	-0,1	0,1
Spotreba domácností	1,2	3,7	-0,7	1,0	1,9	0,3	-0,8	-0,1	-0,3
Fixné investície	0,6	5,4	11,5	1,9	4,5	-2,0	-3,6	2,4	2,2
Spotreba verejnej správy	1,9	-4,3	-1,5	-0,5	-0,5	0,7	1,2	0,8	0,3
Export tovarov a služieb	10,2	-0,5	2,0	7,5	4,9	-0,1	-2,1	-0,4	0,0
Import tovarov a služieb	11,2	-0,1	2,3	6,8	3,8	-0,4	-1,8	0,4	0,0
Zamestnanosť (ESA)	-0,6	2,0	0,4	0,4	0,3	0,7	-0,4	0,0	0,0
Nominálna mzda (výkazníctvo ŠÚ SR)	6,9	9,0	11,6	8,4	7,7	-0,1	-0,4	1,0	1,3
Reálna mzda (deflované CPI)	3,6	-2,9	-1,2	4,1	2,7	-0,4	-0,5	0,5	0,3
Miera nezamestnanosti, p.b. (VZPS)	6,9	6,2	6,1	5,9	5,5	-0,5	-0,1	0,1	0,1
Inflácia, % (CPI)	3,2	12,3	13,1	4,2	4,9	0,4	0,2	0,4	1,0
Produkčná medzera, % pot. produktu	-0,6	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,7

Zdroj: RRZ

Prognóza ekonomiky v tomto roku zostáva nezmenená, porastie o 1,7 %. Vývoj v druhom štvrťroku prekonal očakávania, no výhľad v krátkodobom horizonte sa zhoršuje kvôli energetickej kríze v Európe. **Aktuálna strednodobá makroekonomická prognóza je spätá s vysokou mierou neistoty vyplývajúcou z cien elektriny a plynu, ako aj ich dostupnosti. Riziko predstavuje oneskorené prijímanie efektívnych regulácií na úrovni EÚ i Slovenska, a to tak pre domácnosti i firmy.** Predpokladaný pokles ekonomiky eurozóny, ako aj ekonomík V3 záverom roka, negatívne ovplyvní slovenský export. Zasiachnutý bude už aj domáci dopyt, spotreba domácností bude v druhom polroku tohto roka klesať. Po pozitívnom vývoji v prvej polovici roka tak dôjde k zosúladieniu s vývojom reálnych disponibilných príjmov. Očakávame **pokles slovenskej ekonomiky vo štvrtom štvrťroku o 0,3 % medzištvrťročne (prvý pokles od 2021Q1).**

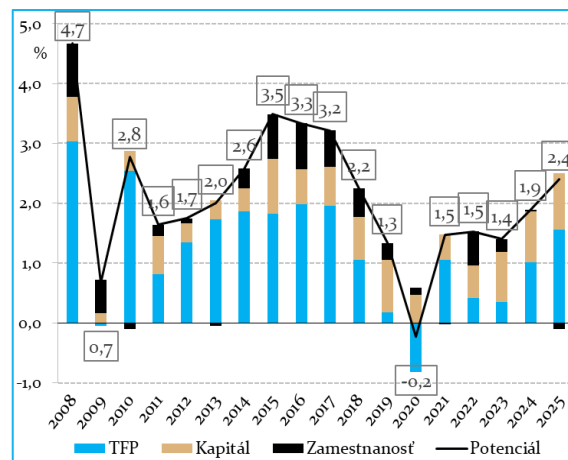
Rast HDP ďalej spomalí v roku 2023 a dosiahne 1,4 %. Rast ekonomiky pomôže udržať investičná aktivita z dočerpávania zdrojov z EÚ¹. Pokiaľ sa predpoklad ich dynamického zvýšenia nenaplní, ekonomika by vzrástla len o 0,9 %². Exportéri pocítia slabý zahraničný dopyt a veľká neistota na nákladovej strane výrobcov sa premietne do absencie rastu súkromných investícií. Reálne mzdy budú klesať druhý rok po sebe a inflačný šok najmä z cien energií vyústi do poklesu spotreby domácností (o 0,7 %). Na historické minimum sa zníži i miera úspor domácností. V prípade, že nebudú schválené avizované regulačné opatrenia zabraňujúce skokovému nárastu cien elektriny a plynu pre domácnosti³, spotreba domácností môže zaznamenať v roku 2023 najvyšší pokles od roku 1999.

Graf 1: Príspevky k rastu HDP očistené o dovoznú náročnosť (v p. b.)



Zdroj: RRZ

Graf 2: Potenciálny rast a jeho zložky (v %)



Zdroj: RRZ

Nadalej očakávame, že potenciál rastu ekonomiky bude v strednodobom horizonte nižší než v minulej dekáde. Spomalenie rastu produktivity zaznamenáva väčšina európskych ekonomík. Príčinou je niekoľko ponukových šokov v krátkom časovom období: covid, vojenský konflikt, úzke hrdlá v svetových obchodných reťazcoch, energetická kríza, a náznak začiatku trendu deglobalizácie a slabšieho svetového obchodu. Od roku 2025 sa do potenciálu ekonomiky pretaví príchod automobilky Volvo, no v roku 2025 je vplyv ešte minimálny (0,1 %)⁴. Vplyvy reforiem z Plánu obnovy a odolnosti sa premietnu do rastu produktivity pozvoľna až za strednodobým horizontom (najmä vzdelávanie, výskum a inovácie, vymožitelnosť práva). Kladný príspevok práce (výrobného faktora) bude pozitívne ovplyvnený imigráciou, no objem domácej

¹ Rok 2023 je tzv. T+3 rokom končiaceho tretieho programového obdobia EŠIF 2014 až 2020 a teda predstavuje posledný rok, v ktorom je možné predmetné zdroje čerpať.

² Základný scenár makroekonomickej prognózy RRZ predpokladá váženú mieru nedočerpania končiaceho programového obdobia vo výške 9 %, pesimistický scenár až 15 %. Napriec jednotlivými nástrojmi však budú v tempe dočerpávania rozdiely na základe aktuálneho vývoja..

³ Prognóza regulovaných cien pre rok 2023 vychádza z opatrení predstavených MH SR a výpočtami ÚRSO prerokovaných vládou začiatkom septembra. MF SR kvantifikovalo pesimistický scenár cien energií pre domácnosti, podľa ktorého by inflácia v roku 2023 akcelerovala až na 18,5 %. Tento odhad je podobný so základným scenárom NBS, v ktorom sú trhové ceny komodít vo výraznejšej miere prenesené do rozhodnutí o regulovaných cenách.

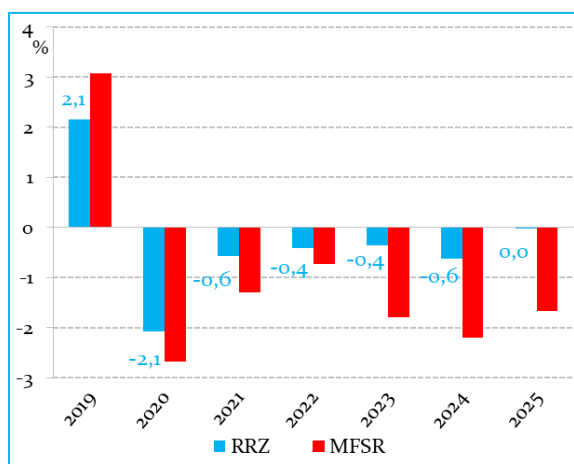
⁴ Odhady vplyvu príchodu automobilky Volvo na Slovensko týkajúce sa investícií, produkcie, pridanej hodnoty a zamestnanosti boli prevzaté od Inštitútu finančnej politiky. Vplyvy zahŕňajú aj modelový multiplikačný efekt v dodávateľskom reťazci na základe odhadov v automobilovom priemysle z minulosti.

pracovnej sily začne klesať v súlade s negatívnym demografickým trendom a prestane tak byť zdrojom rastu.

Ekonomika zostane na celom horizonte prognózy podchladená. MF v súlade so slabším výhľadom ekonomického rastu resp. domáceho dopytu odhaduje zápornejšiu produkčnú medzeru (-1,8 %) oproti RRZ (-0,4 %) v roku 2023. Vplyv na odhad má rozdielnosť cyklického vplyvu zdrojov z EÚ (RRZ predpokladá, že koncentrované čerpanie eurofondov vo vysokých objemoch ekonomiku môže prehrievať niektoré časti ekonomiky), ale aj odolnejšia zamestnanosť, mzdy a reálna spotreba v prognóze RRZ. Oproti predošlým prognózam sa priblížili odhady potenciálneho rastu inštitúcií, hoci MF neodhaduje negatívny vplyv covid na (súhrnnú) produktivitu v ekonomike v roku 2020.

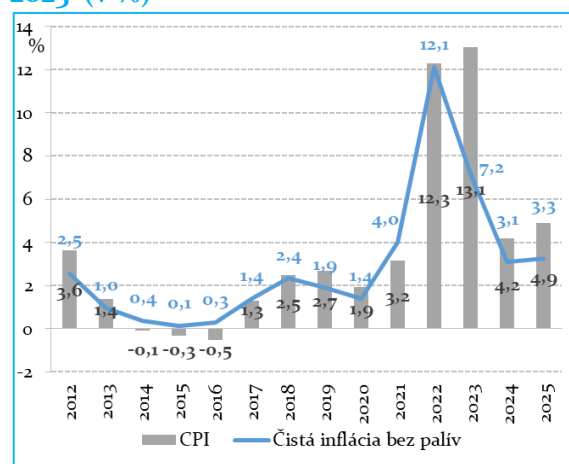
Inflačný vývoj predbehol očakávania z júna, v budúcom roku presiahne tempo rastu spotrebiteľských cien 13 %. Práve vyhliadky inflácie sú spojené s najväčšou neistotou a pre budúcoročný vývoj sú kľúčové regulačné rozhodnutia vlády v oblasti úprav cien elektriny (okrem zastropovania silovej zložky aj ostatné zložky koncovej ceny pre spotrebiteľa) a plynu. Pokiaľ by sa ceny odvíjali len od aktuálne platných regulačných vzorcov, riziká v inflácii sú naklonené výrazne nahor až k 20 %⁵. S výnimkou regulovaných cien, sa zvýšené náklady výrobcov prenášajú do spotrebiteľských cien postupne už počas tohto roka a preto očakávame pokles čistej inflácie bez palív smerom k 7 %. Prispieje k tomu aj sprísňovanie menovej politiky ECB a postupné ukotvovanie inflačných očakávaní.

Graf 3: Produkčná medzera (v %)



Zdroj: RRZ (september 2022), MF SR (september 2022),

Graf 4: Spomalenie jadrovej inflácie v roku 2023 (v %)



Zdroj: RRZ

⁵ Statický vplyv.

Porovnanie prognóz

Tabuľka 2: Porovnanie prognóz inštitúcií

HDP reálny rast Inštitúcia	Skutočnosť		Prognóza				Zmena oproti pôv.			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024
RRZ (september 2022)	-4,4	3,0	1,7	1,4	1,6	3,0	0,0	-1,0	-0,1	0,1
MF SR (september 2022)	-4,4	3,0	1,9	0,6	1,7	2,3	+0,0	-2,0	-1,6	0,4
NBS (september 2022)	-4,4	3,0	1,8	-1,0	3,5	-	+0,4	-2,9	+0,0	-
OECD (jún 2022)	-4,4	3,0	2,3	3,4	-	-	-2,7	-1,5	-	-
MMF (apríl 2022)	-4,4	3,0	2,6	5,0	3,8	3,8	-2,6	+0,7	+0,4	0,7
EK (júl 2022)	-4,4	3,0	1,9	2,7	-	-	-0,4	-0,9	-	-

Zdroj: RRZ, NBS, OECD, MMF, EK, MF SR

RRZ hodnotí prognózu MF SR ako realistickú⁶. V aktuálnych prognózach hrajú kľúčovú rolu predpoklady o vývoji cien energií a ich dostupnosti v Európe. Prognóza MF ako aj RRZ vychádza z predpokladu, že na európskej úrovni budú schválené opatrenia, ktoré zastabilizujú trhy s plynom a elektrinou. Zároveň, obe prognózy pracujú s predbežnými predpokladmi v oblasti plynu a elektriny na národnej úrovni, ktorých rámec bol zverejnený začiatkom septembra. **Štruktúra opatrení a ich implementácia budú mať totiž zásadný vplyv na tempo spotrebiteľskej inflácie v roku 2023.** RRZ očakáva v najbližších štvrtrokoch priaznivejší vývoj na trhu práce, ktorý vplýva na rozdielny pohľad na spotrebu domácností v budúcom roku obe inštitúcie však očakávajú jej pokles. Hodnotenie „realistická prognóza“ je založené na veľkosti odchýlok vyplývajúcich z makroekonomických indikátorov na saldo verejných financií⁷. **Obe prognózy uvažujú s konsolidáciou o 0,5 p .b. ročne voči scenáru nezmenených politik počnúc rokom 2023, v súlade so zákonom o rozpočtových pravidlách 523/2004 Z.z. a implementáciou výdavkových limitov do rozpočtu.**

⁶ Výbor pre makroekonomické prognózy prerokoval prognózu MF SR dňa 14.9.2022.

⁷ Samotný Výbor pre makroekonomické prognózy nemá explicitné numerické pravidlo pre vyhodnocovanie prognóz.

Predpoklady prognózy

Vojnový konflikt na Ukrajine bude pokračovať na celom strednodobom horizonte, Prijaté sankcie voči Rusku budú teda naďalej v platnosti.

Ceny energetických komodít, elektriny a plynu na európskom kontinente, dosiahli počas leta nové historické rekordy. Vývoj na trhu bol zásadne ovplyvnený obmedzením dodávok plynu z Ruska, aj keď EÚ dokázala výrazne znížiť svoju dovoznú náročnosť na ňom (zo 40 % na 10 %). Nervozita zo scenára, že zostatok energetických potrieb v EÚ zostane nepokrytý, resp. technická potreba mať určitý prítok plynu z Ruska pre funkčnosť siete, má výrazný presah i na ceny elektriny. Na európskych burzách sa cena za megawatthodinu odvíja od výroby z najdrahšieho zdroja (plynu). Trh s elektrinou sa stal nefunkčným z hľadiska dostupnosti (dlhších) forwardových kontraktov pre firmy, čo im výrazne sťažuje tvorbu finančných plánov na budúci rok – štruktúru nákladov (energií ale i ostatných vstupov od dodávateľov), cenotvorbu, ale i plánovanie investícií. Situácia keď sa časť firiem dostane do financovania dodávok elektrickej energie v spotovom režime, je z hľadiska ekonomického vývoja veľmi riziková. Aj preto považujeme regulačný zásah do európskeho trhu s elektrickou energiou vo štvrtom štvrtroku tohto roka za pravdepodobný (zastropovanie cien podľa typu zdroja výroby, windfall taxes). Trhové kontrakty na budúce dodávky ropy (futures) predpokladajú pozvoľný pokles ceny na strednodobom horizonte k úrovniam, ktoré sú viac v súlade s dlhodobými tendenciami⁸.

Regulované ceny energií pre domácnosti v prognóze na rok 2023 vychádzajú z posledných verejne dostupných informácií o cenových schémach z rokovania vlády v septembri. V súčasnosti panuje obrovská neistota či a v akej konkrétnej forme bude legislatíva prijatá. Nepredpokladá sa, že by domácnosti dokázali ušetriť 15 % svojej spotreby elektrickej energie oproti minulým referenčným obdobiam⁹ a preto cena 15 % ich spotreby vzrastie v projekcii podľa futures až o 376 % - úhrnný rast cien elektriny pre domácnosti by mohol dosiahnuť 73 %. Zastropovanie ceny elektriny vyexpiruje v roku 2025 a dôjde k ďalšiemu nárastu ceny podľa futures. V prípade tepla predpokladáme, že by oproti odhadu ÚRSO (nárast o 135 %) mohlo dôjsť k jeho zmierneniu skrz kontrakty s najväčšími teplárňami a časť nárastu, ktorá vyplýva priamo z ceny plynu by sa preniesla až do tvorby kontraktov v roku 2024.

Tabuľka 2: Regulované ceny v prognóze RRZ

Regulované ceny	2023	2024	2025
Elektrina, YoY%	73	0	55
Plyn, YoY%	55	10	10
Teplota, YoY%	100	40	0

Zdroj: RRZ

Nedostatok súčiastok a s ním spojené úzke hrdlá vo svetových obchodných reťazcoch od júnovej prognózy RRZ poľavili a súhrnne merané indexom GSCP od Fed-u sa dostali na úroveň zo začiatku roka 2021. Z hľadiska cien vstupov, najviac pozitívne prekvapila korekcia cien kovov, s ktorou sme

⁸ Aktuálne ceny a ceny budúcich kontraktov boli zafixované na základe trhového vývoja 26.8.2022.

⁹ Otázna je praktická implementácia tohto kritéria - forma odpočtov, ich následné finančné zúčtovanie, ako aj jeho horizontálna spravodlivosť.

v tak krátkom časovom úseku nepočítali¹⁰. Predpoklad úzkych hrdiel v produkcii však ponechávame konzervatívne v platnosti do konca roka 2023, a to najmä z dôvodu, že v krátkodobom horizonte sú firmy ohrozené nedostatkom resp. vysokou cenou elektriny a plynu a teda “kombináciou kríz”. Nedostatku súčiastok sa firmy prispôbujú aj zmenou v produkčných modeloch, v ktorých počítajú s trvalo vyššou úrovňou zásob oproti predpandemickému obdobiu.

Zahraničný dopyt (dopyt po našich exportoch) vychádza z predpokladov prognózy Európskej centrálnej banky (ECB) zo septembra 2022, v ktorej ECB prognózovala rast ekonomiky eurozóny v budúcom roku o 0,9 %. Vzhľadom na vývoj predstihových indikátorov, najmä ekonomiky Nemecka (IFO očakávania) a prehlbenie energetickej krízy otvárajúce riziká odstavok výroby v priemysle, sme predpoklady o raste slovenských exportných trhov dodatočne znížili o 1 p. b. v roku 2023. Normalizácia zahraničného dopytu sa dosiahne až v roku 2024.

Menová politika ECB reaguje na zvyšujúce sa odhady inflácie v eurozóne, a to najmä jej jadrovej zložky. Samotná ECB predpovedá, že inflácia v eurozóne prekročí 8 % v roku 2023 a s priblížením k inflačnému cieľu počíta až v roku 2024. Vrchol sprísňovania menovej politiky očakávame približne začiatkom 2Q23, kedy by základná úroková sadzba mohla vystúpiť na 2,25 % (t.j. mierne viac než tomu bolo v predpokladoch predchádzajúcej prognózy). Výnosy 10-ročných slovenských štátnych dlhopisov porastú smerom k 4 %.

Fiškálna politika v domácej ekonomike vychádza zo scenára nezmenených politík¹¹ a v súlade so zákonom č. 523/2004 Z.z. o rozpočtových pravidlách verejnej správy prognóza predpokladá konsolidáciu vo výške 0,5 p. b. ročne počnúc rokom 2023. Ohľadom štruktúry konsolidácie je zvolený tzv. najpravdepodobnejší scenár, v ktorom sa relatívne malá časť potrebných úspor realizuje na medzispotrebe vlády (od roku 2024) a jej jadrom je šetrenie kapitálových výdavkov. Išlo by tak o zotrvanie aktuálneho trendu v riadení rozpočtu, keď nedochádza k naplneniu výdavkov v oblasti investícií, čo z pohľadu dosahov na ekonomiku nie je optimálne. Škrtenie investícií má negatívny vplyv na ekonomický rast (stredno- i dlhodobo), ako aj na celkovú produktivitu.

Imigrácia v horizonte prognózy pokračuje, v tomto roku k nej prispieva najmä prílev občanov Ukrajiny. Tí zaplnili časť voľných pracovných miest, čím prispeli k nárastu zamestnanosti. V budúcom roku predpokladáme výrazné spomalenie ich prílevu. Celkovo je imigrácia faktorom, ktorý na celom horizonte prognózy mierne kladne prispieva k rastu zamestnanosti.

Epidemiologický vývoj nemá v prognóze explicitné vplyvy na makroekonomický vývoj na Slovensku ani u našich hlavných obchodných partnerov.

¹⁰ V jarných prognózach medzinárodných inštitúcií bolo uvažované, že ceny kovov sú následkom vojny na Ukrajine trvalo zvýšené na celom horizonte prognóz.

¹¹ Súčasťou scenára je aj tzv. krúžkovné, v prípade ktorého bola avizovaná zmena opatrenia. Zároveň aj v prípade daňových zákonov, ale aj opatrení na výdavkovej strane (napr. reforma prvého piliera) je v súčasnosti množstvo legislatívy, ktorá nie je schválená a nachádza sa v určitom stupni legislatívneho procesu, a musia byť zohľadnené v prognózach najneskôr v čase schvaľovania rozpočtu v NR SR.

Tabuľka 3: Externé predpoklady prognózy RRZ

Externé predpoklady	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ropa, brent, USD/barel	41,8	70,7	104,8	92,3	85,0	79,4
Plyn, PXE, Eur/MWh	14,7	34,3	136,1	187,1	134,2	82,8
FAO obilniny, index 2014-2016=100	103,1	131,2	154,1	147,3	147,3	147,3
Kurz EUR/USD	1,14	1,18	1,05	1,01	1,03	1,05
3-mesačný EURIBOR, v %	-0,4	-0,5	0,2	2,3	2,1	2,1
10-ročný SK dlhopis, v %	0,1	-0,1	1,9	3,9	4,0	4,0
Zahraničný dopyt, v %, YoY	-7,5	11,1	4,7	1,7	3,6	3,8

Zdroj: RRZ, Finančné indikátory sú ročné priemery

Detaily prognózy

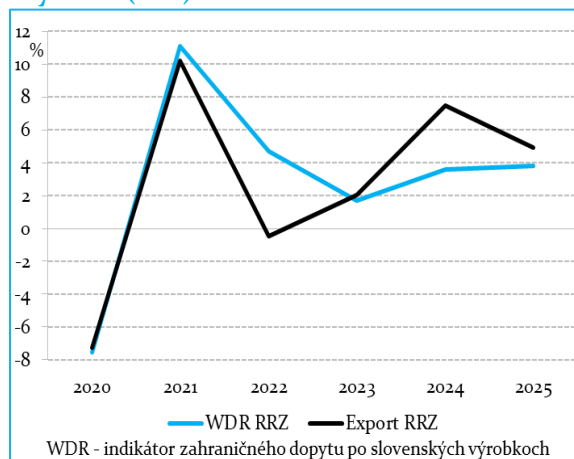
Export zo Slovenska bol v druhom štvrtroku zasiahnutý vojnovým konfliktom na Ukrajine a úzkymi hrdlami vo väčšej miere ako u hlavných obchodných partnerov (-0,9 % medzikvartálne). Vysokú infláciu tlmiacu dopyt po slovenských výrobkoch u našich obchodných partnerov, ako aj slabšiu dôveru v podnikateľskej sfére pocíti export aj vo zvyšku tohto roka. Úzke hrdlá v produkcii čiastočne poľavujú, a tak sa v priebehu 2023 exportérom (najmä v automobilovom priemysle) môže dať dokončovať a vyvážať viac výrobkov, ktoré doteraz zostávali vo forme nedokončenej produkcie. Rast našich exportných trhov bude len minimálny, ale stále neočakávame pesimistický scenár ich poklesu. Export sa oživí až v roku 2024 vďaka poklesu inflácie v eurozóne a v okolitých krajinách. Nemali by ho už vôbec obmedzovať úzke hrdlá a výpadky dodávok výrobných vstupov resp. medziproduktov. Zároveň predpokladáme udržanie konkurencieschopnosti vo svetovom obchode a zvýšenie trhových podielov, priaznivý trend by mal pokračovať aj v roku 2025.

Investičná činnosť v súkromnom sektore zostáva utlmená pod tlakom rizík, ktorej čelia producenti na svojej nákladovej strane. V krátkodobom horizonte očakávame, že táto neistota preváži čiastočné poľavenie úzkych hrdiel v obchodných reťazcoch a súkromné investície do rozširovania výroby či nových technológií sa budú ďalej odkladať aj počas celého budúceho roka. Nepriaznivý sentiment negatívne ovplyvní aj veľkosť tzv. crowding-in efektu z použitia prostriedkov EÚ¹². Súkromná investičná aktivita sa tak nadýchne až v roku 2024, kedy by mohlo dôjsť k fenoménu dobiehania aktivít zo "zameškaných" rokov. Už v budúcom roku by však ekonomika mala pocítiť benefity použitia zdrojov z EÚ (najmä končiace tretie programové obdobie EŠIF, akcelerácia Plánu obnovy, ale aj pozvoľné prekrytie s novou Partnerskou dohodou). Ich čerpanie bude pre ekonomiku v nepriaznivom globálnom prostredí kľúčové, môže pomôcť i trhu práce. V aktuálnej prognóze sme znížili len odhad čerpania Plánu obnovy a odolnosti v roku 2022 o 0,2 % HDP, mieru nedočerpania EŠIF na celom končiacom období ponechávame na úrovni 9 %¹³.

¹² Oproti odhadu pre rok 2015.

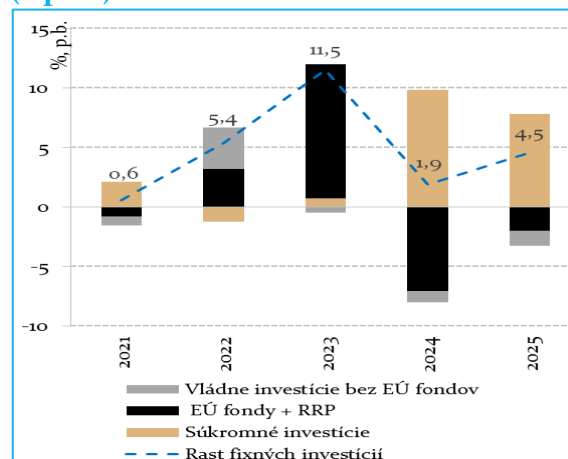
¹³ Vážená miera nedočerpania všetkých fondov.

Graf 5: Rast zahraničného dopytu a vývozu (v %)



Zdroj: RRZ

Graf 6: Príspevky k fixným investíciám (v p. b.)



Zdroj: RRZ

Zamestnanosť v tomto roku výrazne rastie, čo možno pripísať post-covidovej expanzii vo viacerých odvetviach ekonomiky. Na základe nowcasting-u nárast zrejme pretrvával aj v 3. štvrtroku (odhad nowcasting 0,4 % medzištvrtročne) tohto roka, no najnovšie údaje o voľných pracovných miestach z profesia.sk naznačujú zmiernenie dopytu po pracovnej sile. Na prelome rokov už očakávame stagnáciu zamestnanosti. Okrem ochladenia globálneho prostredia spôsobeného vysokými cenami energií s vplyvom na priemysel, sa spomalí aj jej rast v sektore služieb z dôvodu oslabenia domácej spotreby. Až s postupným ústupom vysokej inflácie od druhej polovice 2023 sa trh práce bude opäť mierne posilňovať. Po odznení dopytového šoku bude limitáciou pre ďalšie nárasty zamestnanosti nedostatok pracovnej sily, ktorý súvisí najmä s nepriaznivým demografickým vývojom. Nedostatky sú aj v kvalifikačnej štruktúre pracovnej sily, ktorá bráni efektívnejšiemu spájaniu dopytu a ponuky pracovnej sily na trhu¹⁴.

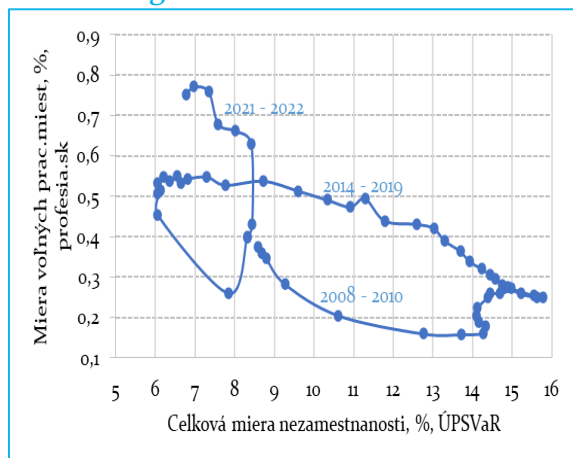
Priemerná mzda by v tomto roku mala vzrásť o 9 % a rok 2023 prinesie jej ďalšie zrýchlenie. Mzdy sú formované stále pomerne dobrou vyjednávacou pozíciou zamestnancov, ktorých je na trhu už dlhšiu dobu nedostatok vzhľadom na vysoký počet voľných pracovných miest. Vysoká inflácia pôsobí ako prorastový faktor miezd v mzdových vyjednávaniach, a rovnako aj nominálna produktivita. K rastu miezd v roku 2023 výrazne prispieje aj verejný sektor (rast o vyše 14 %), v ktorom očakávame nad rámec scenára bez zmenených politík (zahrnuté kolektívne valorizácie) aj svižné zvýšenie miezd v zdravotníctve¹⁵. Expanzívne opatrenia v kompenzáciách verejnej správy očakávame aj v roku 2024 (+150 mil. eur). V reálnom vyjadrení, po očistení o infláciu, však mzdy

¹⁴ Nesúlad dopytu a ponuky na trhu práce indikuje tzv. Beveridge-ova krivka, ktorá využíva údaje o počte pracovných ponúk podľa portálu profesia.sk. V ekonomike nachádza veľmi vysoký počet voľných miest vzhľadom na aktuálnu mieru nezamestnanosti. Pre výpočet miery voľných miest v ekonomike sú použité údaje ŠÚSR o počte ekonomicky aktívnych obyvateľov.

¹⁵ Podľa novelizácie odmeňovania pracovníkov v zdravotníctve, schválenej po uzávierke predpokladov prognózy, bude agregované zvýšenie miezd v sektore o 68 mil. eur nižšie než boli očakávania RRZ.

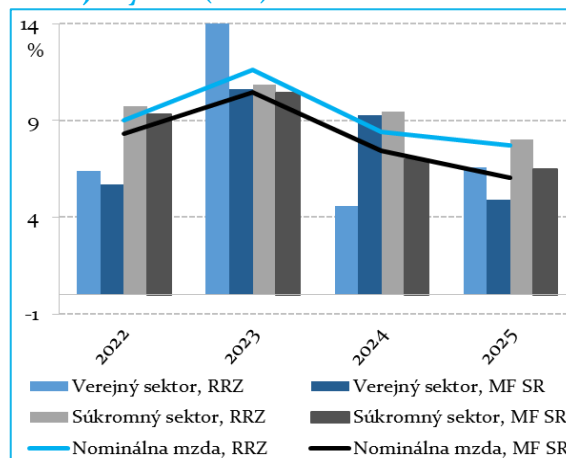
klesnú dva roky po sebe. Taký vývoj naposledy nastal v rokoch 2011 a 2012, no jeho škála bola menšia.¹⁶

Graf 7: Vývoj napätia na trhu práce (v p. b.) – Beveridgeova krivka



Zdroj: RRZ

Graf 8: Nominálny rast miezd v roku 2023 ďalej zrýchli (v %)



Zdroj: RRZ, MF SR

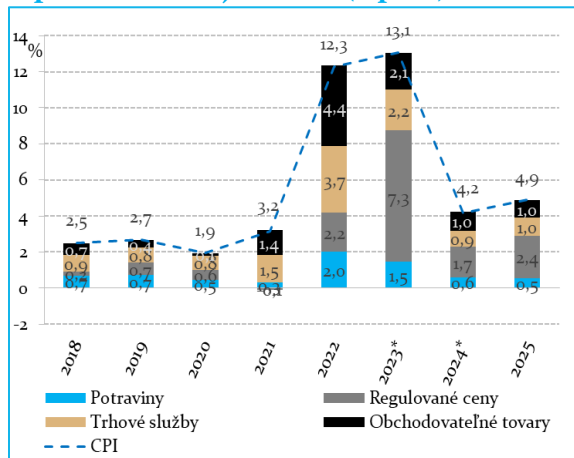
Cenový vývoj je poznačený vysokými cenami energetických aj ďalších komodít, ktoré začali dynamicky rásť v priebehu roka 2021 a ďalej eskalovali po vypuknutí konfliktu na Ukrajine. Aj keď koncom leta klesali zo svojich extrémnych maximálnych úrovní, sú stále veľmi vysoké a budú sa v najbližšom období prelievať cez zvýšené výrobné náklady do finálnych spotrebiteľských cien, a to pravdepodobne v celom spektre výrobkov a služieb. Výrazne rizikové sú najmä ceny elektriny a plynu pre domácnosti, ktoré by v prípade absencie vládneho zásahu do cenovej regulácie dosiahli v roku 2023 niekoľkonásobne vyššie úrovne ako v aktuálnom roku. Náš najpravdepodnejší očakávaný scenár počíta na základe vyjadrení vládnych predstaviteľov z prvej polovice septembra s tempom rastu cien energií vo výške niekoľkých desiatok percent (Tabuľka 2). Inflácia tak po vysokom tempe z tohto roka v tom budúcom ešte zrýchli. V ďalších rokoch by sa už mala prejavíť čiastočná normalizácia cien na komoditných trhoch a reštriktívne opatrenia menovej politiky s tlmiacim vplyvom na infláciu.

Spotreba domácností v druhom štvrtroku pokračovala v raste (+ 0,7 % medzištvrtročne) napriek negatívne mu vývoju základných fundamentov (reálne mzdy a disponibilné príjmy). Jej spomaľovanie však už bolo citelné. Krátkodobý pozitívny vývoj daný otvaraním ekonomiky po odznení pandémie už ďalej pokračovať nebude, spotrebiteľský sentiment je už výrazne negatívne zasiahnutými pokračujúcim vzrastom inflácie. V druhom polroku očakávame jej kumulatívny pokles o 3,7 %. Šok z nárastu regulovaných cien a vysokej inflácie sa odzrkadlí v poklese spotreby aj v 1Q23 – na báze celého roka 2023 tak poklesne o 0,7 %. Domácnosti vyčerpajú naakumulované úspory z predpandemického a pandemického obdobia a miera úspor sa dostane k svojim historickým minimám (mierne nad 6 %). Rok 2024 prinesie len pozvoľné oživenie spotreby, hoci

¹⁶ V rokoch 2011-2012 poklesli reálne mzdy kumulovane o 2,6 %, v rokoch 2022-2023 predpokladáme 4,1 %-ný pokles kumulovane.

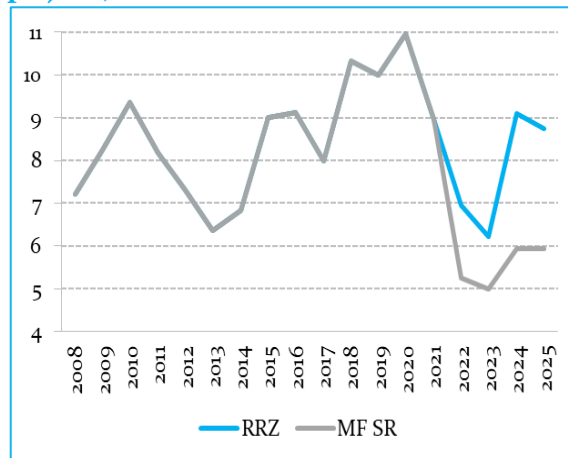
rast reálnej mzdy bude robustný. Predpokladáme, že domácnosti opäť pristúpia k čiastočnej obnove stavu svojich úspor, podobne ako tomu bolo v minulosti, keď reálne príjmy klesali dva roky po sebe.

Graf 9: Príspevky zložiek ku spotrebiteľskej inflácii (v p. b.)



Zdroj: RRZ

Graf 10: Miera úspor (% z disponibilného príjmu)



Zdroj: RRZ, MF SR

Riziká prognózy

Riziká prognózy sú naklonené smerom nadol, a to priamo s ohľadom na aktuálny vývoj po uzávierke predpokladov. Po útokoch na infraštruktúru Nordstream 1 (aj Nordstream 2) je vysoko pravdepodobné, že sa materializuje scenár nulového prítoku plynu z Ruska, čo priamo ohrozuje dostupnosť plynu na Slovensku. **Neschválenie regulačných opatrení v oblasti cien elektriny (najmä zastropovanie silovej zložky) a plynu pre domácnosti na národnej úrovni pre rok 2023** by viedlo k výrazne vyššej inflácii, horšiemu vývoju disponibilných príjmov domácností a ich kúpyschopnosti, nižšiemu spotrebiteľskému dopytu a výkonnosti celej ekonomiky.

Druhým kľúčovým rizikom v domácej ekonomike by bolo pokračujúce **oneskorené alebo neefektívne čerpanie zo zdrojov EÚ** najmä v oblasti kapitálových výdavkov. Dostupnosť zdrojov zároveň predstavuje možnosť ako ekonomike pomôcť v čase energetickej krízy bez zatažovania rozpočtu.

Po prvýkrát od vypuknutia pandémie covid v roku 2020 je prítomné **riziko straty odolnosti trhu práce**, v dôsledku výrazného nákladového šoku na strane podnikov, najmä v priemysle. Na úrovni individuálnych podnikov v najviac zasiahnutých odvetviach (kovospracujúci, chemický priemysel) môže dochádzať k (dočasným) odstávkam výroby a v menej energeticko-nákladných odvetviach k zastaveniu doterajšieho rastu voľných pracovných miest resp. viditeľný ústup z ich historických maxím.

V roku 2024 môže byť ekonomický vývoj negatívne poznačený fiškálnou politikou, ak by nedošlo k **novelizácii ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti a vláda by musela predložiť vyrovnaný rozpočet**. Novelizácia je potrebná pre zosúladenie s výdavkovými limitmi do jednotného rámca a zabezpečenie primeranej fiškálnej konsolidácie na strednodobom horizonte.

Na pozitívnej strane, priaznivejší vývoj vojnového konfliktu na Ukrajine (s ohľadom na to, že prognóza uvažuje s jeho trvaním až do roku 2025), by predstavoval pozitívne riziko pre vývoj reálnej ekonomiky. **Schválená európska pomoc na obnovu Ukrajiny** by mohla taktiež priniesť príležitosť pre slovenských exportérov, resp. hlavných obchodných partnerov v stredoeurópskom regióne a mohla by tak napomôcť k znovuzískaniu trhových podielov Slovenska vo svetovom obchode.

Prognóza taktiež zatiaľ **explicitne neuvažuje so zdrojmi REPowerEU pre Slovensko**, resp. aktualizáciou Plánu obnovy a odolnosti, ktorý by zohľadňoval najmä vysoký rast cien stavebných nákladov a jeho prenos do koncových cien investícií v rámci Plánu obnovy.