

# Ekonomický a menový vývoj - zima 2022



Odbor ekonomických  
a menových analýz



19. december 2022

- Inflácia bude vďaka kompenzačným opatreniam výrazne nižšia, ako sme predpokladali, pomôže to stabilizovať príjmy domácností v budúcom roku, bude to ale pomerne drahé riešenie
- Ekonomika by však nemala sklíznuť do hlbšej recesie, zachráni sa aj pracovné miesta
- Menej jasný vývoj regulovaných cien v rokoch 2024 a 2025, viac možných riešení, závisí od postoja vlády (fiškálne náklady)
- Rozloženie vysokých cien energií aj do nasledujúcich rokov spôsobí dlhšie obdobie vysokej inflácie – riziko ukotvenia inflačných očakávaní na vyšších úrovniach
- Globálne oživenie potiahne našu ekonomiku v rokoch 2024 a 2025, na konci horizontu predikcie pridá viac aj domáci dopyt, situácia na trhu práce stabilizovaná
- Riziká v aktuálnom výhlade sú vysoké. Vojna na Ukrajine a nejasný vývoj cien energií pre domácnosti v ďalších rokoch vnášajú neistotu.
- Dotovanie cien energií spolu s ďalšími trvalými opatreniami spôsobí vysoké deficity a dlh zostane na vysokej úrovni

# Základné ukazovatele ekonomického vývoja

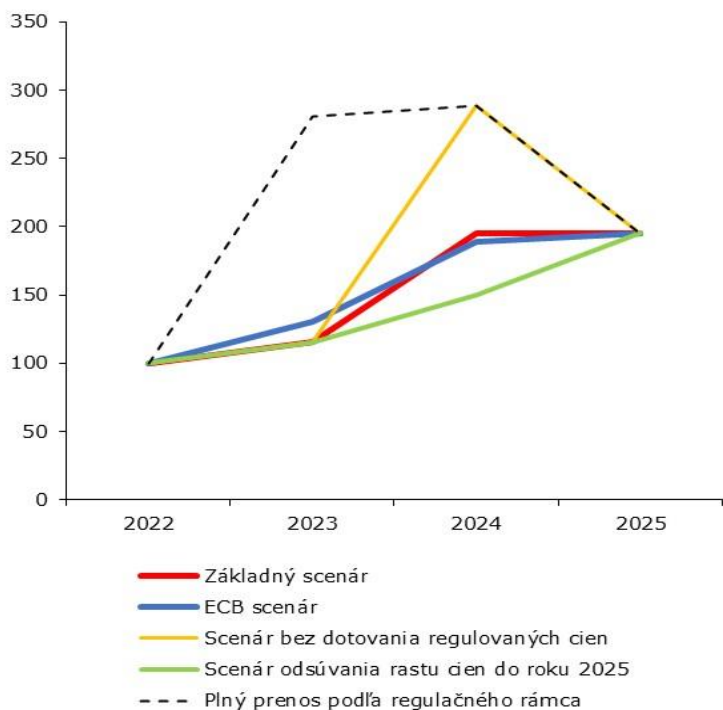
	Skutočnosť	Základný scenár					Zmena oproti P3Q-2022			Zmena oproti pozitívnemu scenáru z P3Q-2022		
		2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2022	2023	2024
<b>HDP</b> (medziročná zmena v %)	3,0	1,5	1,6	2,9	2,5	-0,3	2,6	-0,6	-0,3	1,1	-0,7	
<b>HICP</b> (medziročná zmena v %)	2,8	12,2	10,0	8,7	3,6	0,5	-8,3	3,7	0,5	-3,5	3,7	
<b>Priemerná nominálna mzda</b> (medziročná zmena v %)	6,1	8,8	10,6	9,9	5,8	0,5	-0,9	0,8	0,5	-0,7	0,9	
<b>Priemerná reálna mzda</b> (medziročná zmena v %)	2,9	-3,8	0,5	1,8	2,0	0,0	4,4	-2,5	0,0	1,5	-2,5	
<b>Zamestnanosť</b> (medziročná zmena v %, ESA 2010)	-0,6	1,5	0,1	0,3	0,1	-0,3	0,2	0,7	-0,3	-0,2	0,6	
<b>Miera nezamestnanosti</b> (%, VZPS)	6,8	6,2	6,6	6,1	5,7	0,0	-0,1	-0,7	0	0,3	-0,3	

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Pozn. Reálne mzdy sú deflované CPI.

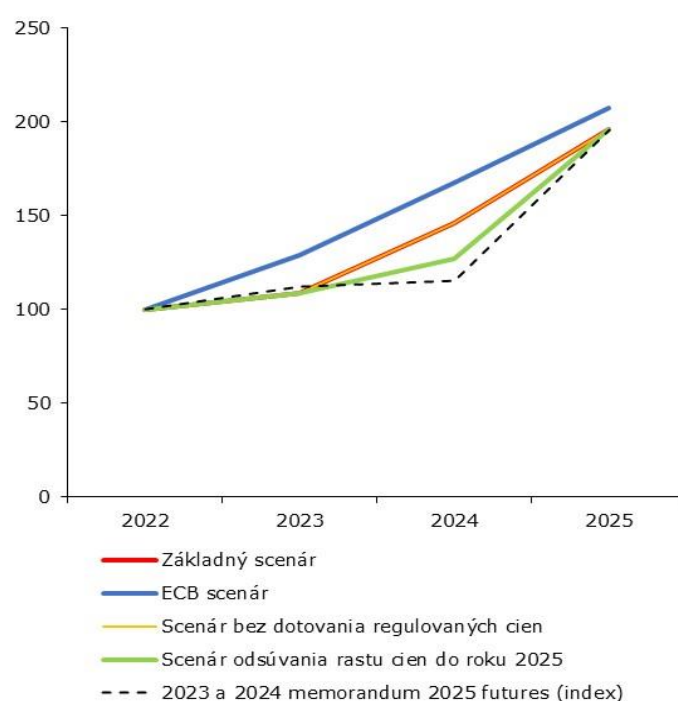
- Základný scenár – opatrenia v roku 2023, čiastočne aj v roku 2024, rok 2025 bez fiškálnej podpory na trhových cenách
- Časový rámec a objem kompenzačných opatrení bude mať významný vplyv na infláciu v rokoch 2024 a 2025
- V prípade opatrení iba v roku 2023 inflácia v roku 2024 bude výrazne vyššia (plyn a teplo)
- Najnižší rast celkovej cenovej hladiny v prípade opatrení aj v roku 2024

**Scenáre vývoja cien plynu  
(index 2022 = 100)**



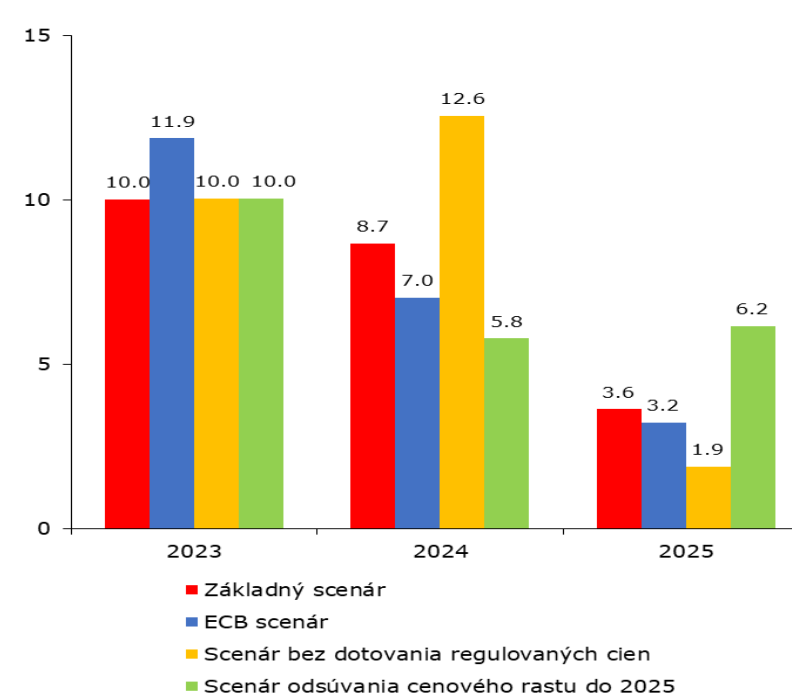
Zdroj: SÚ SR, NBS

**Scenáre vývoja cien elektriny  
(index 2022 = 100)**



Zdroj: SÚ SR, NBS

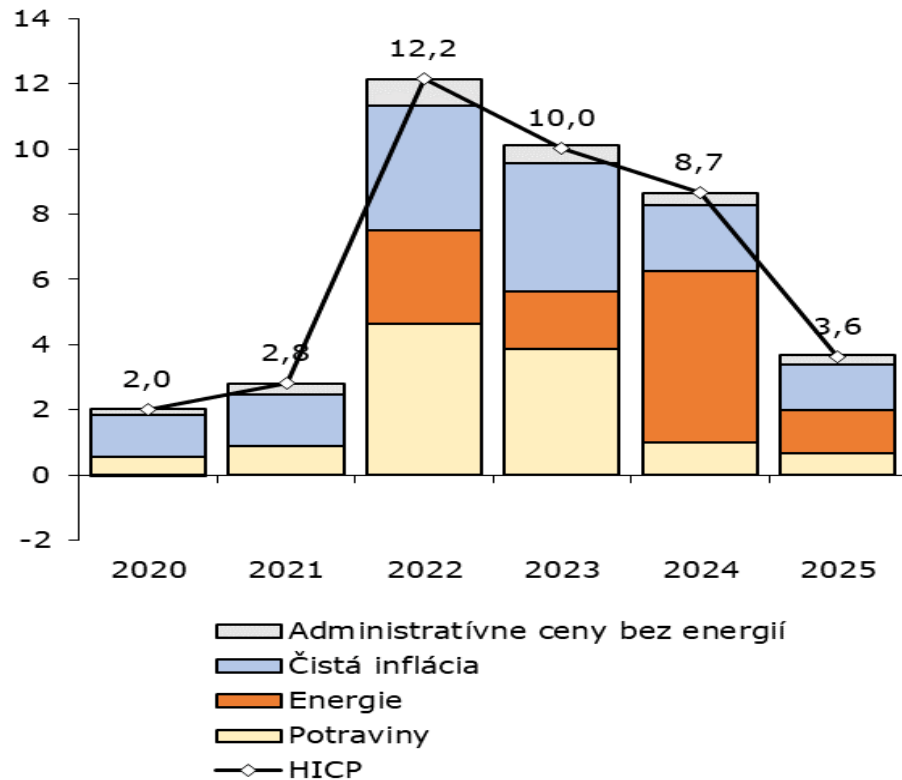
**Scenáre inflácie HICP  
(medziročná zmena v %)**



Zdroj: SÚ SR, NBS

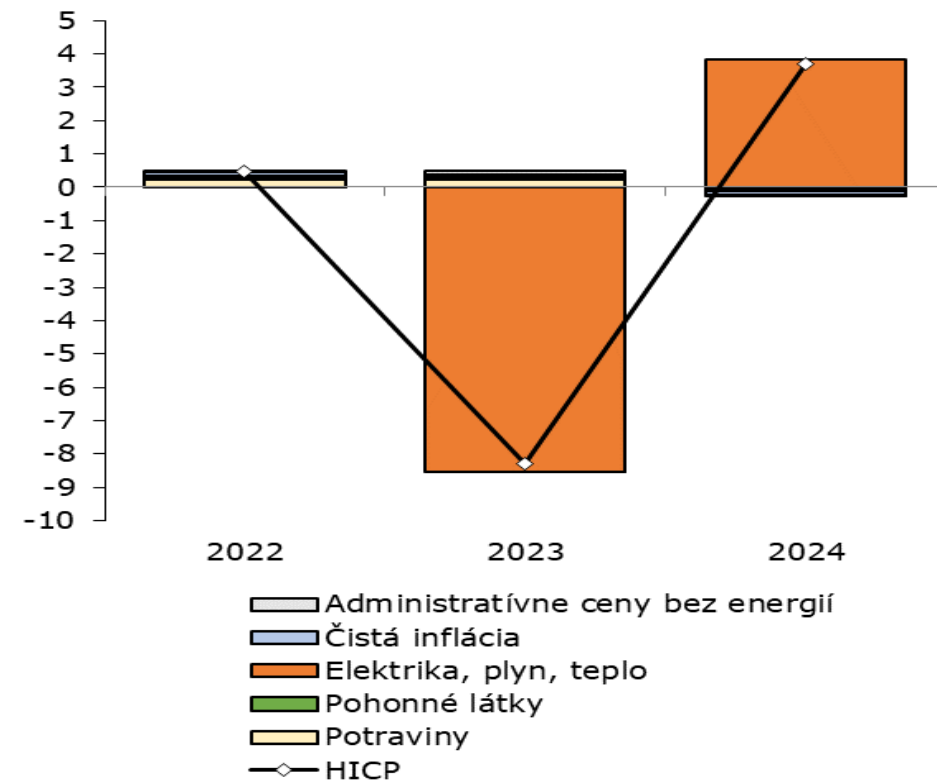
- Kompenzačné opatrenia posúvajú výraznejšie nadol odhad na rok 2023 a nahor v roku 2024
- Technické predpoklady naznačujú spomaľovanie HICP inflácie bez energií aj potravín

**Predikcia inflácie (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)**



Zdroj: NBS

**Rozdiel oproti jesennej predikcii (rozdiel príspevkov v p. b.)**

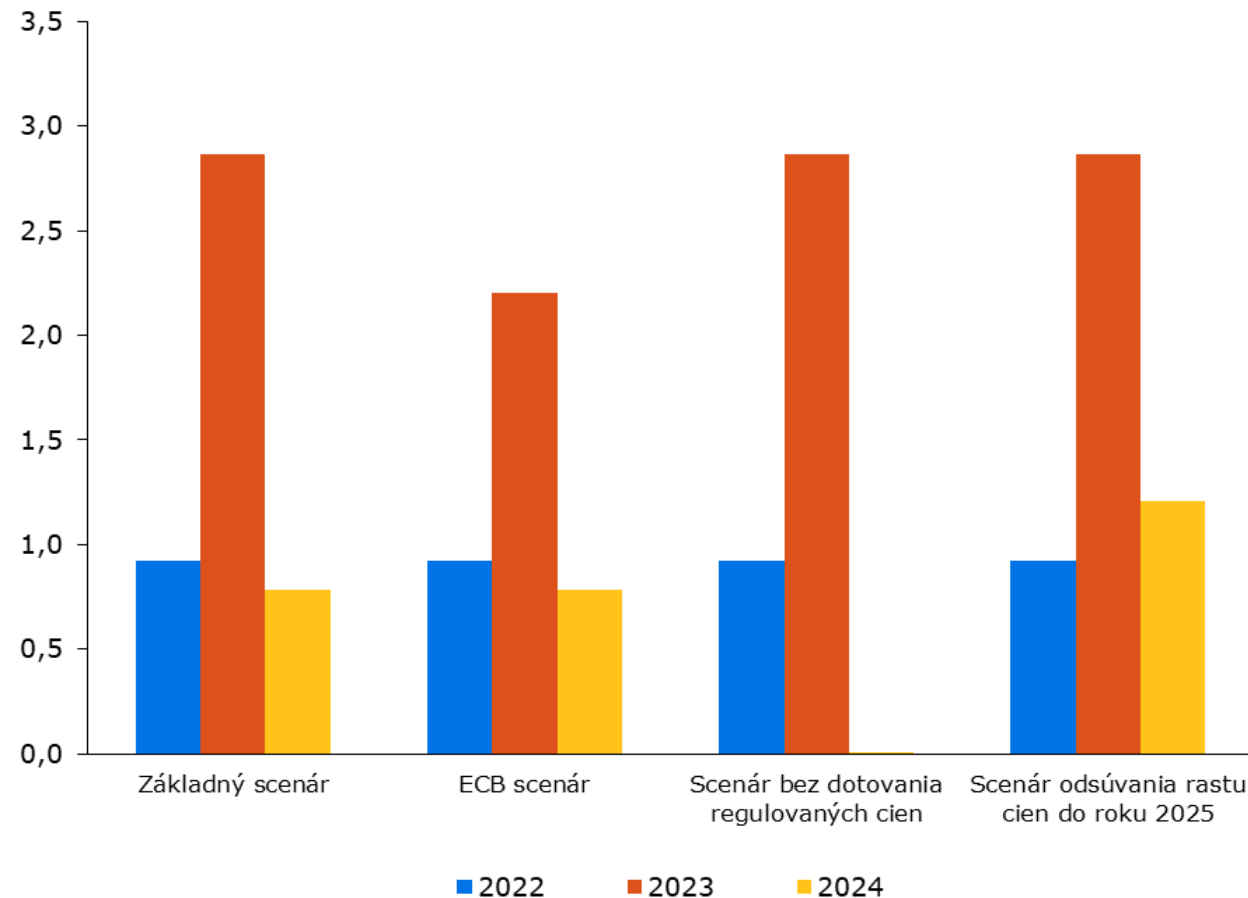


Zdroj: NBS

# Opatrenia inflačnej a energetickej pomoci

- **Základný scenár – celkový objem zdrojov na pomoc firmám a domácnostiam 2022-2024 v objeme 5,4 mld. €**
- Časť financovaná z prostriedkov EU a dočasných odvodov (2,2 mld. €)
- Celkový vplyv na hospodárenie VS (-2,7 % HDP)
- Firmy - preplatenie časti nákladov na energie
- Domácnosti - kompenzačné opatrenia pre dodávateľov energií
- Neistota 2024 - scenáre pomoci pri rôznom cenovom vývoji

Energetické a inflačné výdavkové opatrenia (% HDP)



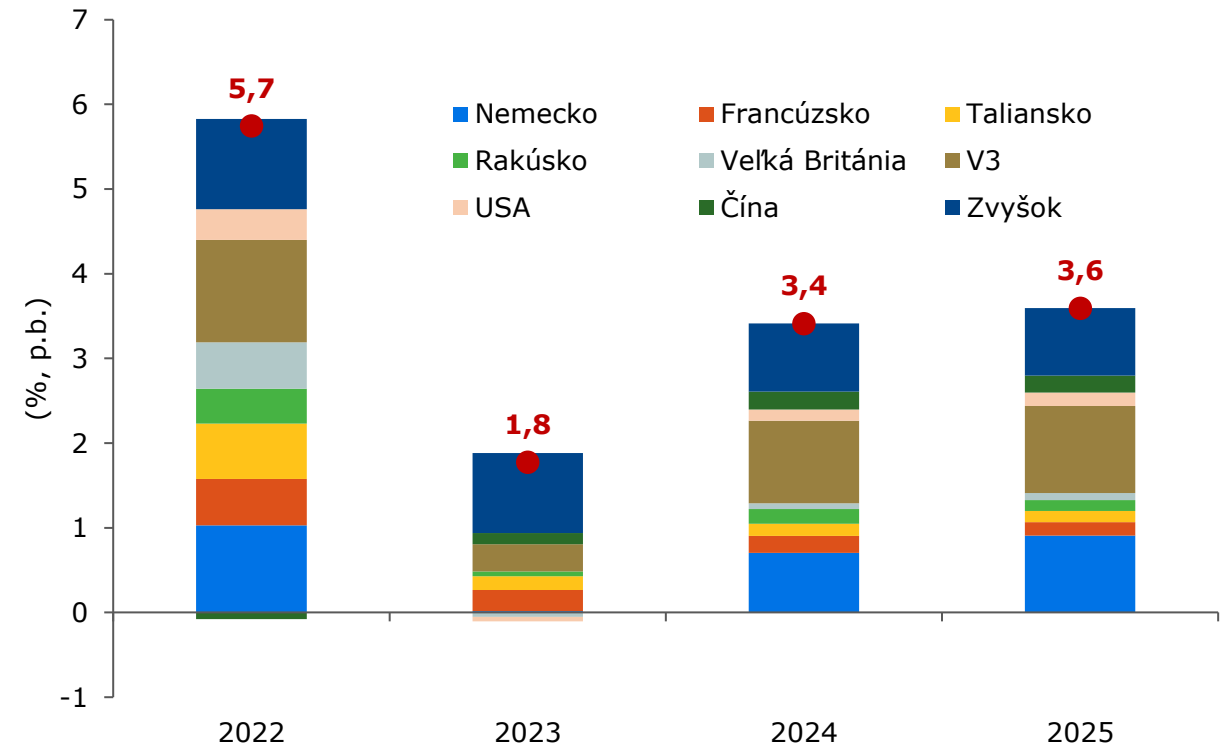
Zdroj: NBS

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



Zdroj: ECB, NBS

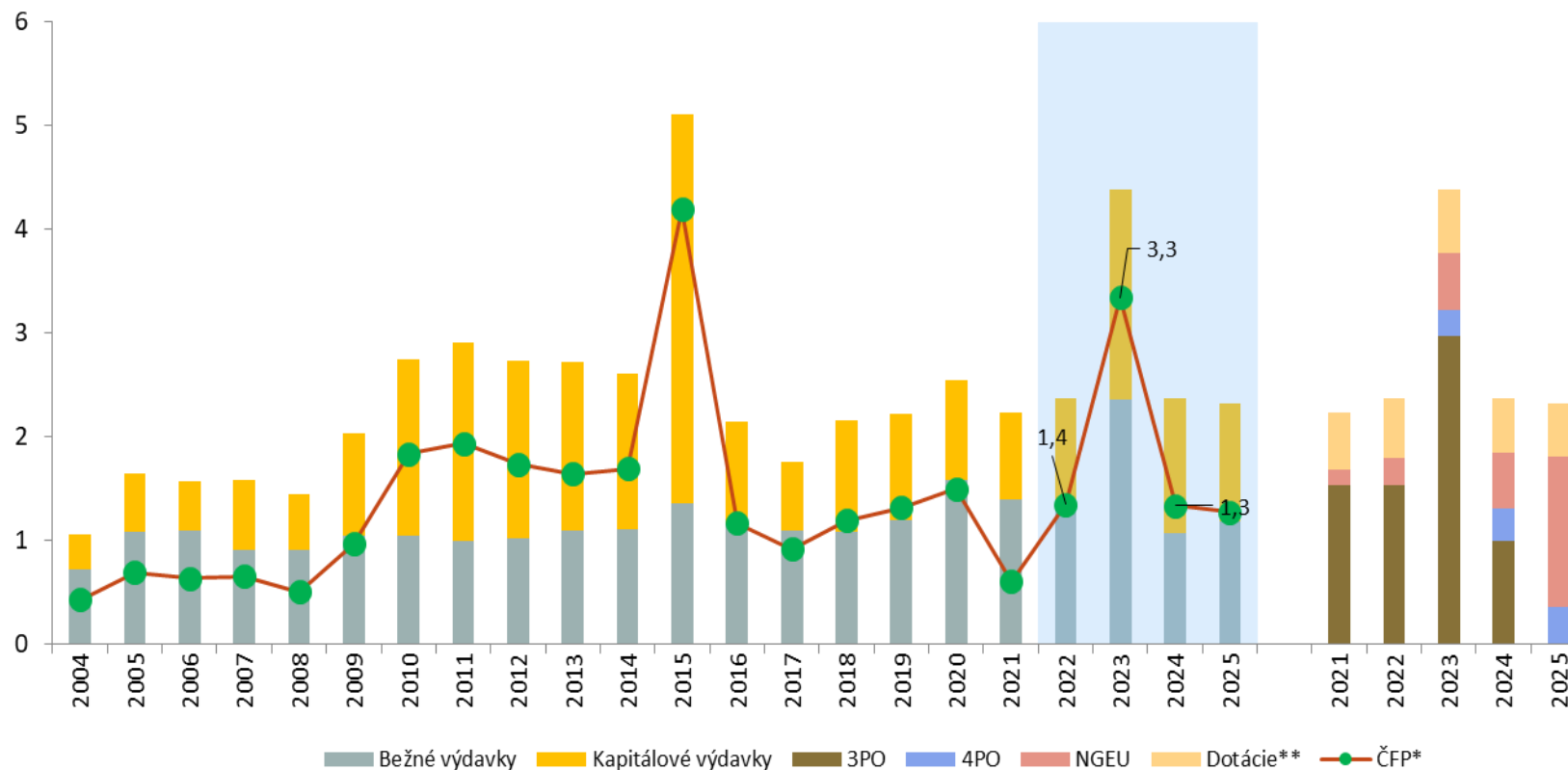
Rast zahraničného dopytu z pohľadu teritoriálnej štruktúry  
najvýznamnejších obchodných partnerov (váha min. 3 %)



Zdroj: ECB, NBS

# Ekonomike pomôžu prostriedky z EÚ

## Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska (% HDP)



Zdroj: NBS

\* Očistené o odmenu za výber vlastných zdrojov EÚ (clo)

\*\* ČFP – čistá finančná pozícia, 3PO – 3. programové obdobie EÚ pre roky 2014 – 2020, 4PO – 4. programové obdobie pre roky 2021 – 2027. NGEU – Nástroj EÚ pre budúce generácie (prognóza obsahuje zdroje z Fondu obnovy a odolnosti, REACT-EU a Fondu spravodlivej transformácie).



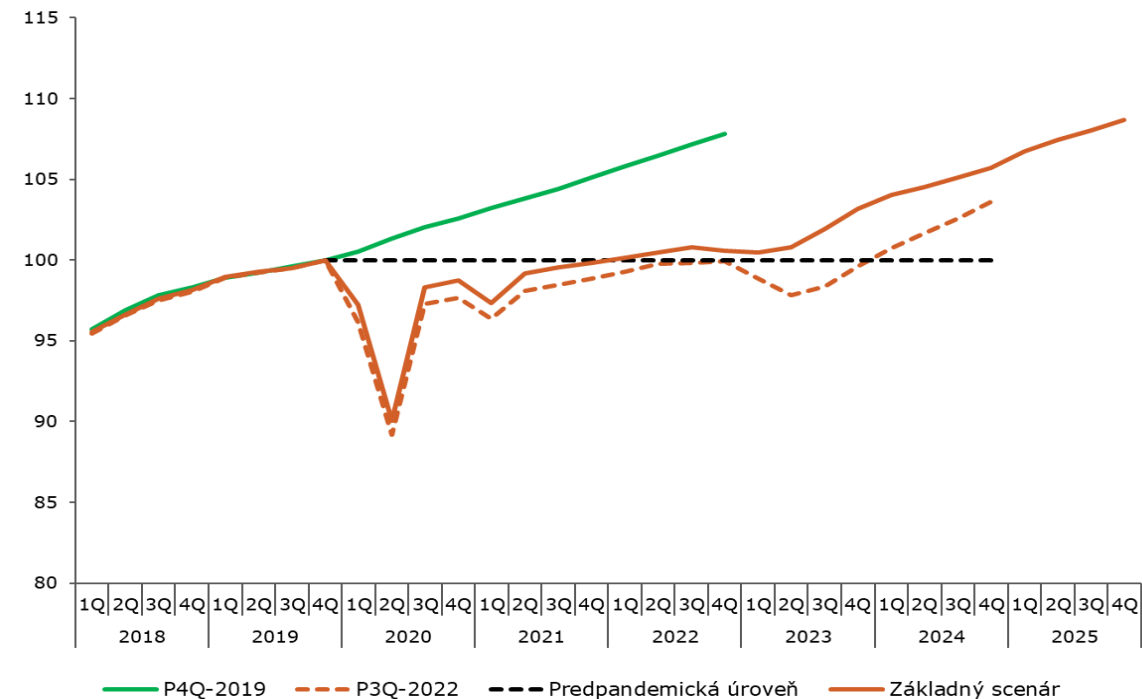
## Zlepšujeme ekonomiku v roku 2023

- na prelome rokov môže ekonomika krátkodobo poklesnúť – globálne spomalenie, slabý spotrebiteľský dopyt
- vďaka dotovaniu cien energií sa však ekonomika vyhne hlbšej recesii – stabilizácia reálnych príjmov
- zachráni sa pracovné miesta

	2022	2023	2024	2025
HDP (medziročný rast v %)	1,5	1,6	2,9	2,5
Revízia (p. b.)	<b>-0,3</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,6</b>	-

	2022	2023	2024	2025
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	1,5	0,1	0,3	0,1
Revízia (p. b.)	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	-

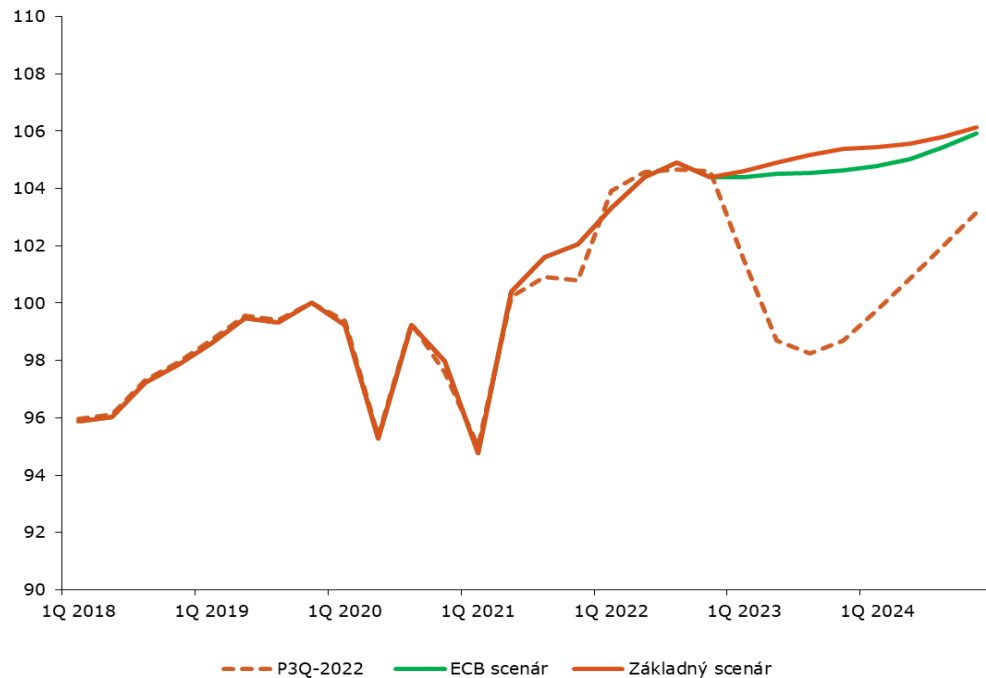
Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: NBS

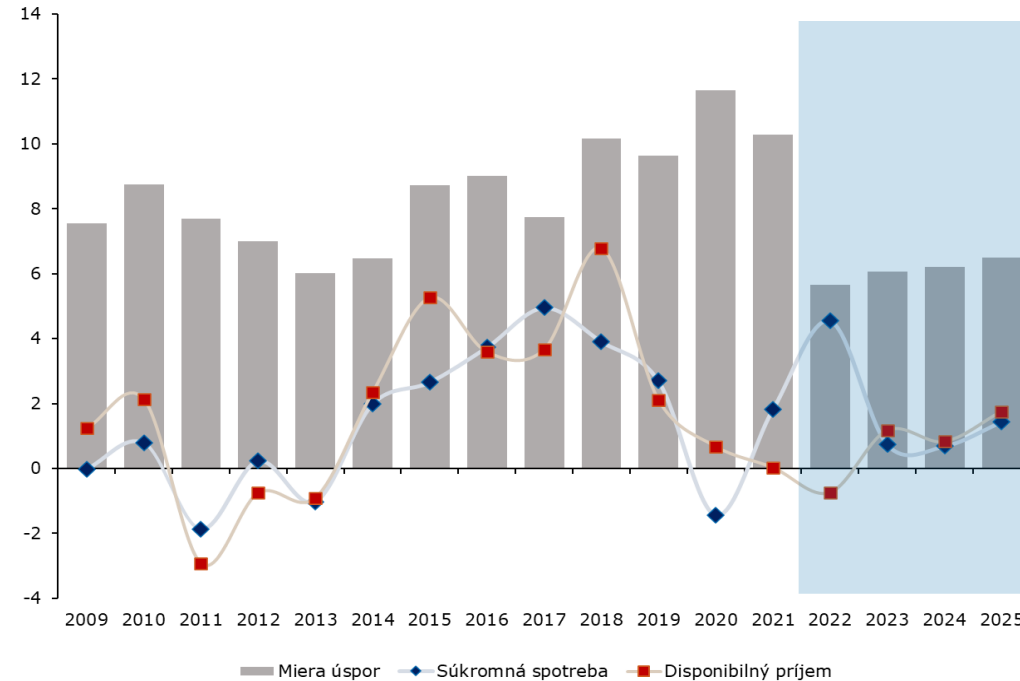
- **Vysoká inflácia a pokles reálnych príjmov sa prejavia v nižších spotrebných výdavkoch domácností na prelome rokov.** Aby si domácnosti pokryli v súčasnosti zvýšené výdavky siahajú čoraz viac na úspory. Čiastočnú úľavu prinesie domácnostiam fiškálna politika, ktorá zastabilizuje reálny príjem v budúcom roku.

**Súkromná spotreba  
(index, 4Q2019 = 100)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Vývoj príjmov, spotreby (medziročná zmena v %, s. c.)  
a miery úspor domácností (%)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

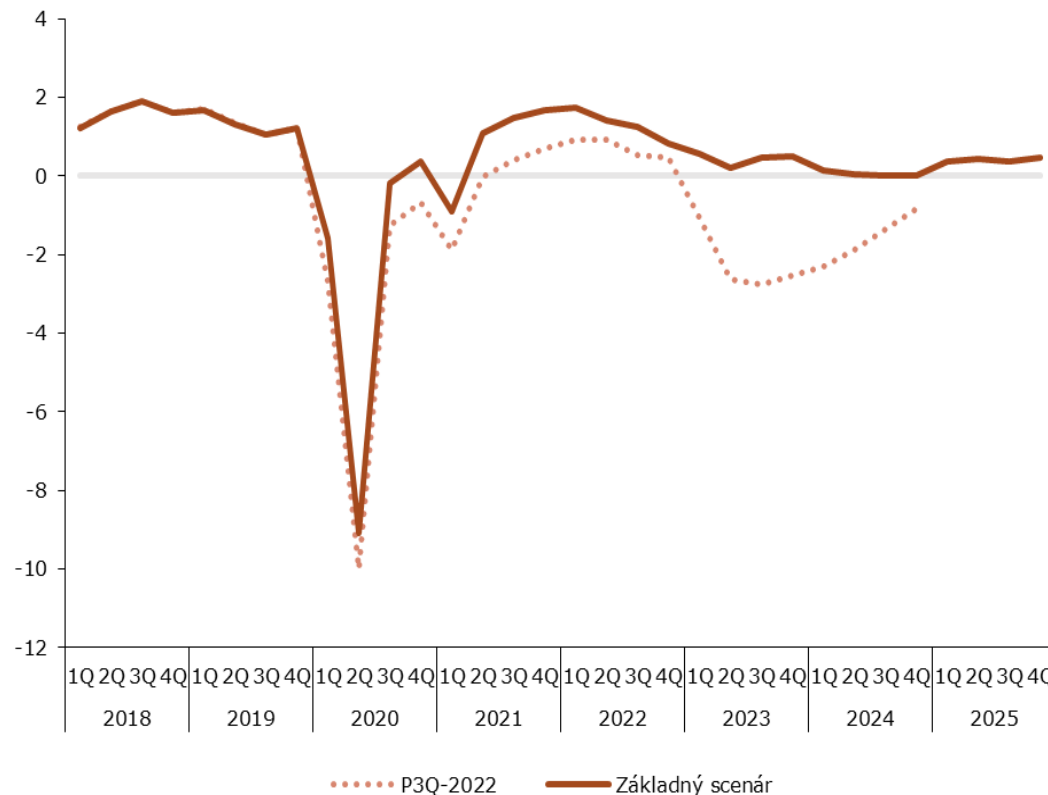
**Neistý výhľad** – otázný vývoj regulovaných cien energií (prechod hneď v roku 2024 na úrovne, čo by naznačovali trhové ceny, presun až do roku 2025 alebo postupný nárast regulovaných cien – vyžadujú opätovný fiškálny stimul v roku 2024).

**Základný scenár** – postupný nárast regulovaných cien, priblížime sa trhovým cenám plynu v roku 2024, budú však potrebné v určitej miere kompenzácie pre dodávateľov energií, v roku 2025 už ceny energií pre domácnosti v súlade s regulačným rámcom a trhovými cenami.

**Inflácia v roku 2024 ešte vysoká** (väčšinu bude tvoriť príspevok cien energií), avšak stabilizácia príjmov domácností, spotrebiteľského dopytu aj ekonomiky, tá bude produkovať na rovnovážnej úrovni.

**V roku 2025 sa inflácia výraznejšie spomalí**, lepší domáci dopyt, rizikom ostáva potrebná fiškálna konsolidácia.

Odhad produkčnej medzery (%)



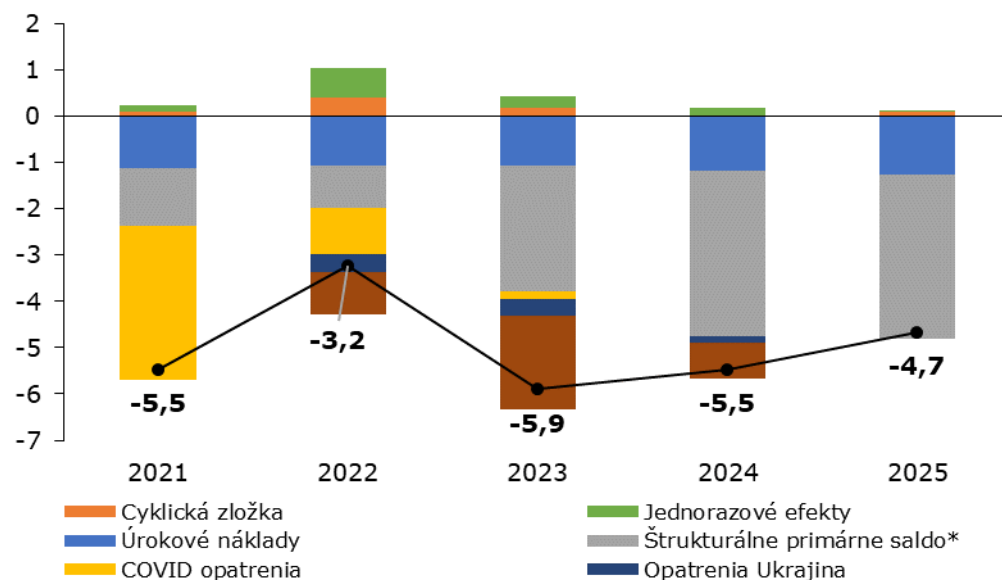
Zdroj: NBS

# Fiškálny výhľad – 2023 výrazný stimul do ekonomiky

- **2022 - deficit verejných financií na úrovni 3,2 % HDP**
  - medziročné zlepšenie kvôli pozitívnemu vývoju daňových príjmov (korporátna daň, odvody, DPH) a solidárnemu príspevku
  - vyššie príjmy čiastočne tlmia zvýšené výdavky (Ukrajina, energie, inflácia, rodinný balíček)
- V horizonte prognózy zhoršenie štrukturálneho salda, vplyvom energetických opatrení, balíčkom permanentných opatrení a oneskoreným vplyvom inflácie na výdavky (sociálne výdavky, valorizácia)

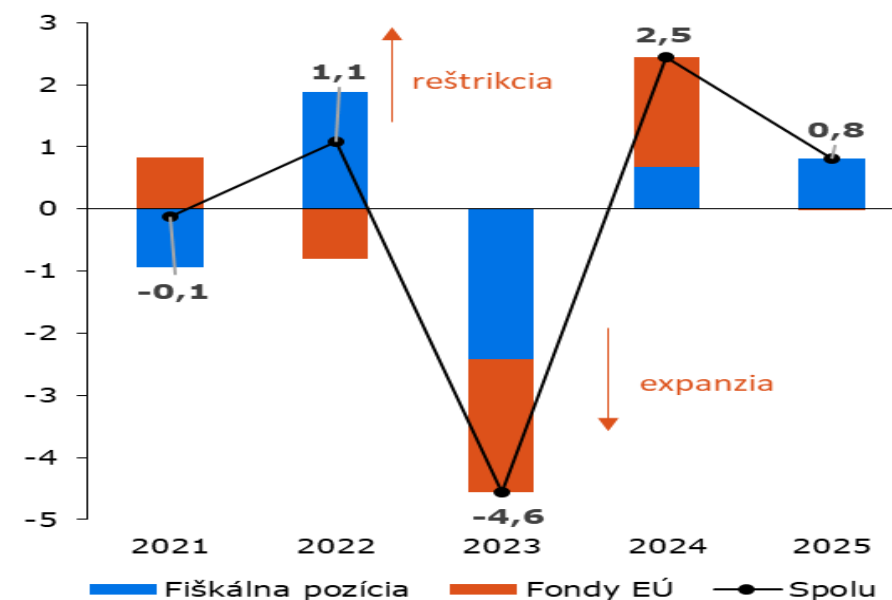
	2022	2023	2024	2025
Hospodárenie VS (% HDP)	-3,2	-5,9	-5,5	-4,7
Revízia (p. b.)	<b>0,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,3</b>	-

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



\*Bez opatrení covid, Ukrajina, energie.  
Zdroj: NBS

Fiškálna pozícia a stimul EU fondov (p. b. HDP)

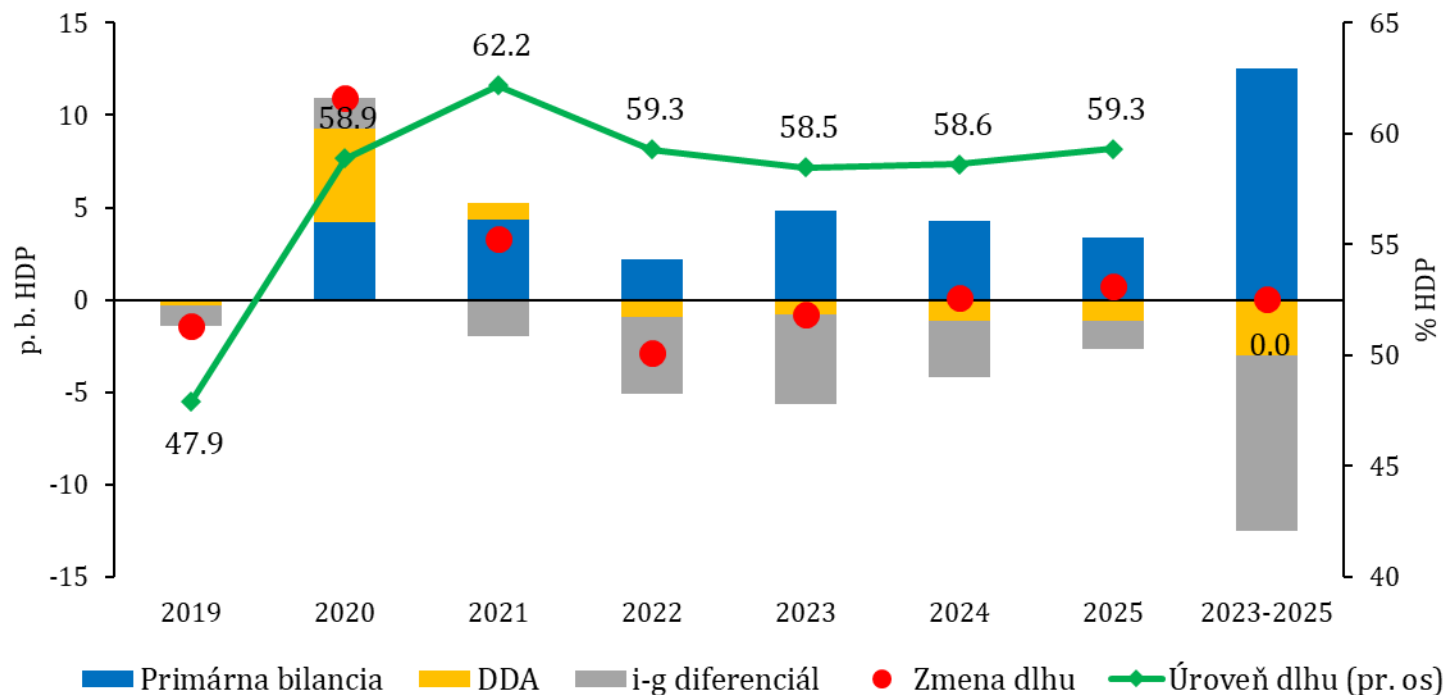


Zdroj: NBS

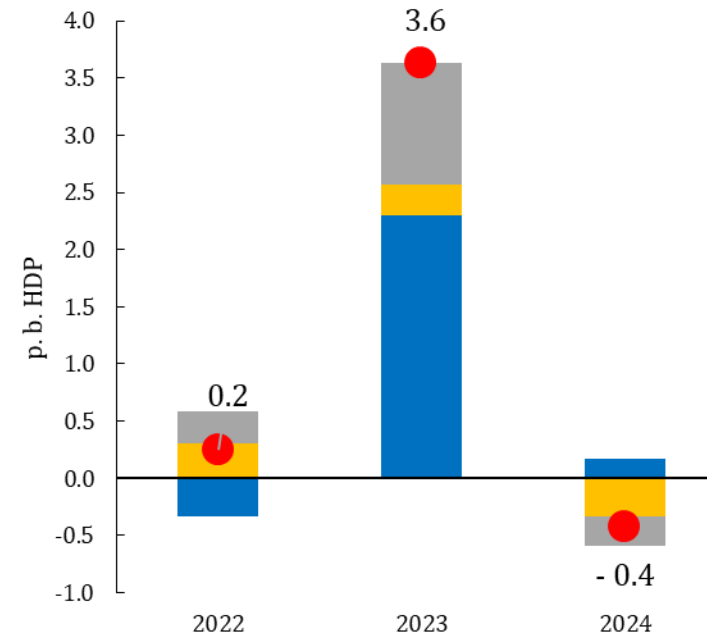
# Verejný dlh klesá pod 60 % ... avšak ostáva nad horným sankčným pásmom

- V rokoch 2022 - 2023 znižovanie dlhu výrazne podporuje rast nominálneho HDP (i-g diferenciál)
- V ďalších rokoch pod tlakom vysokých deficitov dlh opäť rastie a vzdaluje sa od horného sankčného pásma
- Vyššie úrokové náklady redukujú pozitívny vplyv rozdielu rastu úrokov a ekonomického rastu na zmenu dlhu
- Aktivácia dlhovej brzdy v 2023 ↑ riziko na rozpočtovú konsolidáciu s ↓ finančnou potrebou a dlhom

Verejný dlh (p. b. HDP, % HDP)



Revízia voči P3Q-2022 (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS