

# Úľava z upokojenia na Blízkom východe príde s odstupom času

- ☒ Prečo bude ekonomický rast tento rok taký slabý?
- ☒ Situácia na Blízkom východe sa upokojuje. Kedy to pocíti aj naša ekonomika?
- ☒ Vojna na Blízkom východe vytlačila ceny energií nahor. Prečo to nevidíme výraznejšie v inflácii už teraz?
- ☒ Prečo sa dôsledky drahších energií naplno prejavia v inflácii až neskôr?
- ☒ Nemôže s drahšími energiami pomôcť štát?
- ☒ Je moje pracovné miesto pri oslabenej ekonomike ohrozené?
- ☒ Udržím si životnú úroveň, keď inflácia zostane zvýšená aj v najbližších rokoch?
- ☒ Prečo úrokové sadzby v eurozóne neklesajú, keď ekonomika rastie tak pomaly?
- ☒ Môže to dopadnúť horšie, ako predpovedáte? Čo by sa muselo stať?

## Prečo bude ekonomický rast tento rok taký slabý

Ekonomický rast v tomto roku zostáva slabý najmä pre vývoj v zahraničí. Vojna na Blízkom východe a vysoké ceny energií zhoršili vyhliadky svetovej ekonomiky a oslabili dopyt po našich výrobkoch. Zdraženie energií navyše nasledovalo len krátko potom, ako USA drastickým zvýšením ciel priškrtili svetový obchod.

Na slovenskú ekonomiku pôsobí aj dôležitý domáci vplyv, ktorým je konsolidácia verejných financií. Tá znižuje disponibilné príjmy domácností, čo prirodzene tlmí spotrebu aj investície.

Ekonomika tak čelí kombinácii drahších vstupov, slabšieho zahraničného dopytu a opatrnejšieho správania domácností aj firiem. Tento vplyv sa ešte zosilňuje vyššou neistotou, ktorá odrádza podniky od investícií.

Zároveň však platí, že situácia mohla byť ešte horšia. Ekonomiku na začiatku roka podržala spotreba domácností, ktoré zatiaľ svoje výdavky výraznejšie neobmedzili, aj keď čiastočne na úkor úspor.

Preto sme náš odhad ekonomického rastu na tento rok nemenili. Ekonomika v tomto roku síce bude rásť, ale len veľmi mierne – približne o 0,5 %.

## Situácia na Blízkom východe sa upokojuje. Kedy to pocíti aj naša ekonomika?

Konflikt smeruje ku koncu a to na komoditné trhy prinieslo úľavu. Avšak hoci ceny ropy výrazne klesli, predpokladáme, že zostanú vyššie než pred konfliktom.

Zároveň sa do ekonomiky už začali premietat' nepriame následky drahších energií. Náklady firiem rastú, zahraničný dopyt je oslabený a všetci sú pri investovaní a spotrebe viac opatrní.

Tieto vplyvy pretrvávajú aj po upokojení situácie a ekonomiku budú brzdiť ešte určitý čas. Preto ani oživenie nepríde v tomto roku.

Ekonomika by sa mala začať zlepšovať až postupne v nasledujúcich rokoch, keď sa obnoví zahraničný dopyt. Pomôže aj lepšia finančná situácia domácností, keďže naša predikcia nepočíta s budúcimi konsolidačnými opatreniami.

Zároveň platí, že konflikt zatiaľ oficiálne neskončil a súčasné upokojenie situácie je krehké. Ďalší vývoj zostáva neistý. Opätovné zablokovanie kľúčového Hormuzského prielivu, cez ktorý prúdi značná časť svetového exportu ropy a skvapalneného plynu by opäť zvýšilo ceny energií a zhoršilo výhľad globálnej ekonomiky.

## Vojna na Blízkom východe vytlačila ceny energií nahor. Prečo to nevidíme výraznejšie v inflácii už teraz?

Vyššie ceny energií sa do inflácie nepremietajú okamžite, ale postupne. Najrýchlejšie ich vidíme pri pohonných hmotách, ktoré reagujú prakticky okamžite. Prenos svetových cien energií do inflácie na Slovensku brzdi najmä cenová regulácia a energopomoc. V iných európskych krajinách sa ceny elektriny a plynu pre domácnosti menia častejšie a nie sú natoľko alebo vôbec dotované. Preto na zdraženie energetických komodít reagujú s menším oneskorením.

V iných oblastiach je tento prenos pomalší. Firmy totiž zatiaľ časť vyšších nákladov absorbovali. Robili to najmä v prostredí

slabšieho dopytu, keď nechceli riskovať stratu zákazníkov prudkým zdražovaním.

Zároveň infláciu tento rok tlmí vývoj cien potravín, ktorý je miernejší, než sme čakali. To pomáha vyrovnat' dražšie energie, takže celková inflácia nevyzerá výrazne vyššia. Preto sme našu predpoveď pre infláciu v roku 2026 v zásade nemenili a čakáme priemerný rast cien približne o 4 %.

Inými slovami, vyššie ceny energií sa už v ekonomike prejavujú, ale zatiaľ len čiastočne. Väčšia časť ich vplyvu sa do cien pre domácnosti dostane až neskôr.

## Prečo sa dôsledky dražších energií prejavujú v inflácii až neskôr?

Dôvodom je najmä postupný prenos nákladov v ekonomike. Firmy si nemôžu dovoliť absorbovať vyššie ceny energií donekonečna, a preto ich začínajú premietat' do cien tovarov a služieb. Tento proces zdražovania je rozložený v čase a v roku 2027 by už mal byť viditeľný v cenách širokého spektra tovarov a služieb.

Významnú úlohu zohráva okrem energopomoci aj regulácia cien energií pre domácnosti, ktorá spôsobuje, že zdražovanie energií na svetových trhoch sa do faktúr za elektrinu a plyn pre domácnosti premietajú s oneskorením. Aj keď sa ceny komodít na trhoch už stabilizujú alebo klesajú, ich plný dopad na infláciu ešte len prichádza.

Domácnosti preto naplno pocítia dražšie energie až v roku 2028, keď v dôsledku nových regulovaných cien inflácia po predošlom poklese opäť vzrastie.

## Nemôže s dražšími energiami pomôcť štát?

Už pomáha... 90 % domácností.

Štát môže domácnostiam s dražšími energiami pomôcť, ale jeho možnosti sú veľmi obmedzené. Verejné financie už dnes hospodária s vysokým deficitom a priestor na pomoc, ktorá je v zásade plošná ako dnes, sa už vyčerpávajú.

Deficit by mal podľa našej prognózy zostať okolo úrovne 4,5 % HDP a bez dodatočných opatrení nevidíme v najbližších rokoch jeho výraznejšie zlepšenie. Dlh tak bude ďalej rásť a zvyšovať zraniteľnosť ekonomiky.

Z toho vyplýva, že ďalšia konsolidácia verejných financií bude nevyhnutná, keďže bez nových opatrení sa zadlženie nepodarí stabilizovať. Aj preto v našej prognóze predpokladáme, že súčasná forma pomoci už pokračovať nebude.

Ak by štát zvažoval pomoc aj v budúcnosti, mala by byť skôr adrešná a dočasná. Takýto prístup pomáha zmierniť dopady

na najviac ohrozené domácnosti bez toho, aby výrazne zaťažoval verejné financie.

## Je moje pracovné miesto pri oslabenej ekonomike ohrozené?

Slabší ekonomický rast sa na trhu práce postupne prejavuje. Firmy sú opatrnejšie pri prijímaní nových zamestnancov a v niektorých odvetviach dochádza aj k miernemu poklesu zamestnanosti.

Zatiaľ však výrazné zhoršenie situácie nevidíme. Dopyt po pracovnej sile zostáva relatívne stabilný a v niektorých segmentoch musia časť voľných miest obsadzovať ľudia zo zahraničia.

Rast ekonomiky síce nie je dostatočne silný na vytváranie väčšieho počtu nových pracovných miest, no nevedie ani k výraznému prepúšťaniu.

V najbližších rokoch by sa situácia na trhu práce mala postupne zlepšovať spolu s oživením ekonomiky. To by malo priniesť aj obnovu tvorby pracovných miest, hoci skôr miernym tempom.

## Udržím si životnú úroveň, keď inflácia zostane zvýšená aj v najbližších rokoch?

V tomto roku rast platov tesne predbehne infláciu, avšak z príjmov domácnostiam ukroja vyššie odvody a slabšie sociálne benefity. Hoci reálne mzdy porastú, situácia domácností bude opäť o niečo horšia ako v predošlom roku.

Situácia by sa mala začať postupne zlepšovať až v ďalších rokoch. S očakávaným oživením ekonomiky by mzdy mali rásť už citeľne rýchlejšie než ceny.

## Prečo úrokové sadzby v eurozóne neklesajú, keď ekonomika rastie tak pomaly?

Úrokové sadzby v eurozóne sa riadia predovšetkým vývojom inflácie, nie tempom ekonomického rastu. A inflácia v eurozóne zostáva zvýšená v dôsledku dražších energií a ich postupného premietania do cien v ekonomike.

Európska centrálna banka svoje oficiálne úrokové sadzby už v júni zvýšila, aby infláciu dostala pod kontrolu. Dražšie pôžičky pre firmy a domácnosti povedú k útlmu investícií a spotreby, čo síce oslabí ekonomiku, ale pomôže zmierniť inflačné tlaky.

## Môže to dopadnúť aj horšie, ako predpovedáte?

### Čo by sa muselo stať?

Áno, riziká tejto prognózy sú stále významné. Najväčšiu neistotu predstavuje ďalší vývoj konfliktu na Blízkom východe a s ním spojené ceny energií.

Ak by ceny ropy a plynu zostali vysoké aj o dva roky, alebo by opäť výrazne vzrástli, do ekonomiky by sa silnejšie premietli zvýšené náklady firiem. Ceny tovarov a služieb by vzrástli ešte viac, než predpovedáme v základnom scenári. Firmy by viac obmedzovali investície, domácnosti spotrebu a ekonomika by rástla pomalšie, než predpokladáme.

Na druhej strane, priaznivejší vývoj je tiež možný, ak sa situácia na energetických trhoch stabilizuje rýchlejšie. V takom prípade by inflácia klesla rýchlejšie a ekonomika by sa oživila skôr.

Všetko to bude vo veľkej miere závisieť od faktorov, ktoré nevieme ovplyvniť. O to dôležitejšie bude, ako na ne zareagujeme doma, najmä v oblasti verejných financií a ekonomických politík.