

Ekonomický a menový vývoj – zima 2023



Odbor ekonomických a menových
analýz



19. december 2023

- Zahraničie sa ochladzuje, výhľad rastu našej ekonomiky je preto slabší
- Návrh rozpočtu zahŕňa konsolidačné opatrenia, zároveň však zvyšuje výdavky a podporuje príjmy a spotrebu domácností, čím viac ako kompenzuje v roku 2024 horší výhľad globálnej ekonomiky
- V ďalších rokoch zvyšujeme odhad inflácie, dorovnáваме regulované ceny energií na trhové úrovne v 2026. Slabší rast reálnych príjmov tlmí oživenie spotreby domácností. Ekonomika tak skončí pod úrovňou jesennej predikcie.
- Vládny balíček len stabilizuje dlh a v dlhodobom horizonte ešte zhoršuje dlhodobú udržateľnosť.
- V ekonomike prevládajú riziká prameniace zo stavu verejných financií a potrebnej konsolidácie, ale aj z globálneho vývoja. V inflácii sú riziká v načasovaní dorovnania trhových cien energií.

Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	Zimná predikcia P4Q-2023										
		Scenár s vládnym balíčkom				Scenár bez vládneho balíčka				Zmena oproti jesennej predikcii (P3Q-2023)		
		2022	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024
HDP (medziročná zmena v %)	1,8	1,2	2,8	3,0	1,8	1,2	2,4	3,2	2,4	-0,3	0,1	-0,4
HICP inflácia (medziročná zmena v %)	12,1	11,0	2,5	4,6	3,9	11,0	4,7	4,0	1,9	0,1	-3,1	0,9
Čistá inflácia (medziročná zmena v %)	8,3	9,3	3,2	2,5	2,3	9,3	3,1	2,5	2,3	-0,1	-0,3	0,0
Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %)	7,0	8,8	6,9	5,8	5,2	8,8	7,1	6,2	4,3	-0,6	-1,3	-0,3
Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %)	-5,2	-1,6	4,0	1,2	1,4	-1,6	2,4	2,0	1,7	-0,4	1,7	-0,9
Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010)	1,8	0,3	0,4	0,3	0,0	0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,1

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

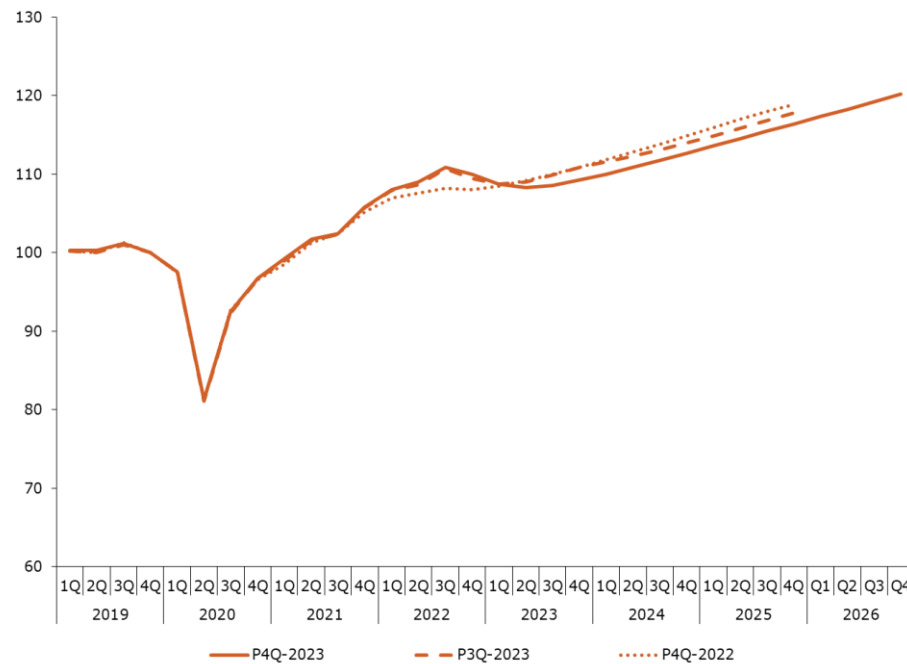
Poznámka: Reálne mzdy deflované CPI.

Vládny balíček

	Vplyv na rozpočet (% HDP)					
	2024		2025		2026	
Celkové predložené opatrenia	1 159	(0.9)	1 381	(1)	1 518	(1.1)
Zpracované opatrenia do ekonomiky	521	(0.4)	740	(0.5)	752	(0.5)
Hypotéky a dôchodky	-589	(-0.5)	-589	(-0.4)	-934	(-0.6)
Dane z príjmu	102	(0.1)	102	(0.1)	173	(0.1)
Úspory na výdavkoch vo verejnej správe	127	(0.1)	127	(0.1)	419	(0.3)
Zdravotné odvody	357	(0.3)	357	(0.3)	394	(0.3)
Osobitný odvod pre finančné inštitúcie	336	(0.3)	336	(0.2)	238	(0.2)
Opatrenia priamo vplývajúce na infláciu	188	(0.1)	188	(0.1)	462	(0.3)
Dotovanie cien energií	-580	(-0.4)	-468	(-0.3)	0	(0)

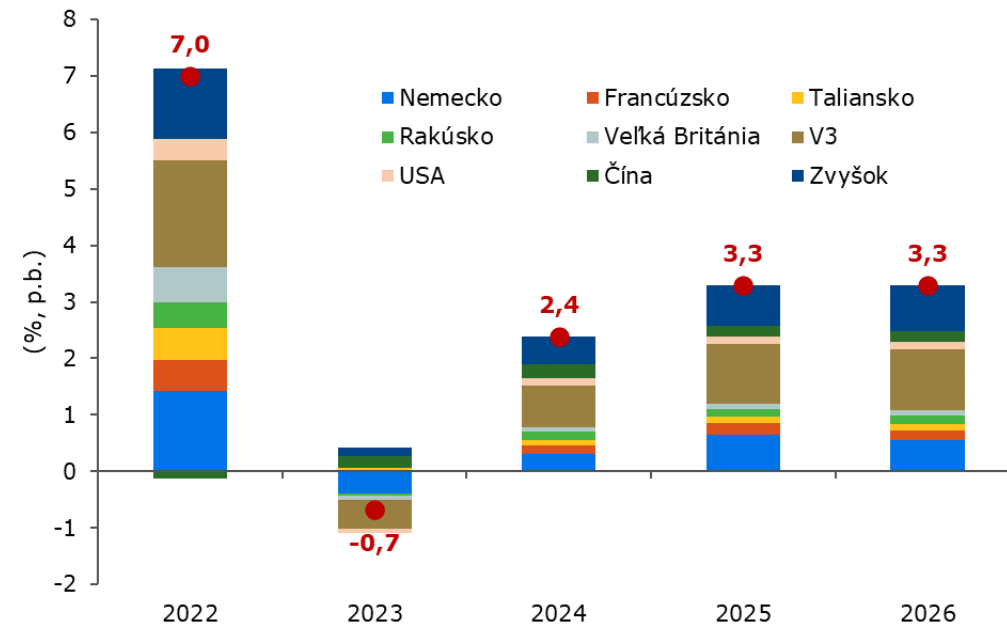
Predpoklady – zahraničný dopyt

Zahranichný dopyt
(index, 1Q2019 = 100)



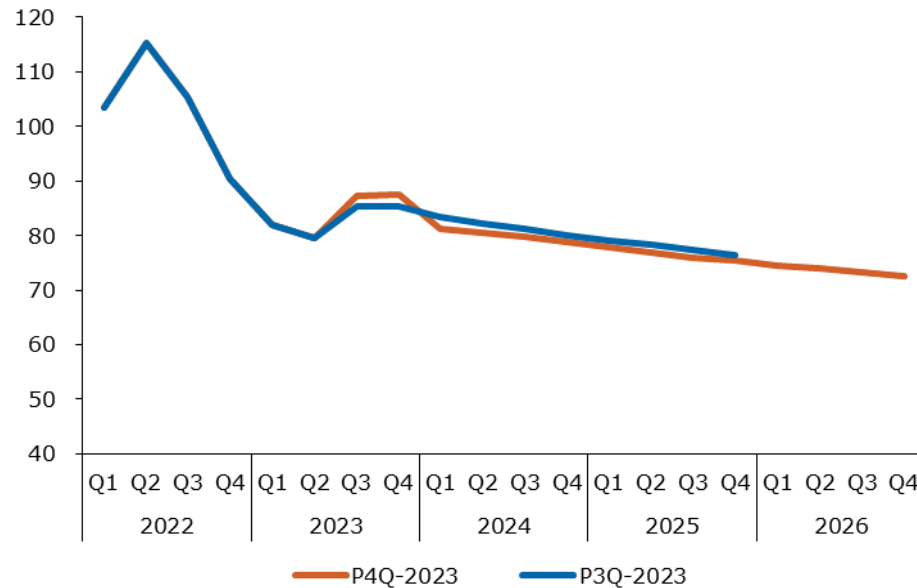
Zdroj: ECB, NBS

Rast zahraničného dopytu podľa teritoriálnej štruktúry
(obchodní partneri s min. váhou 3 %)



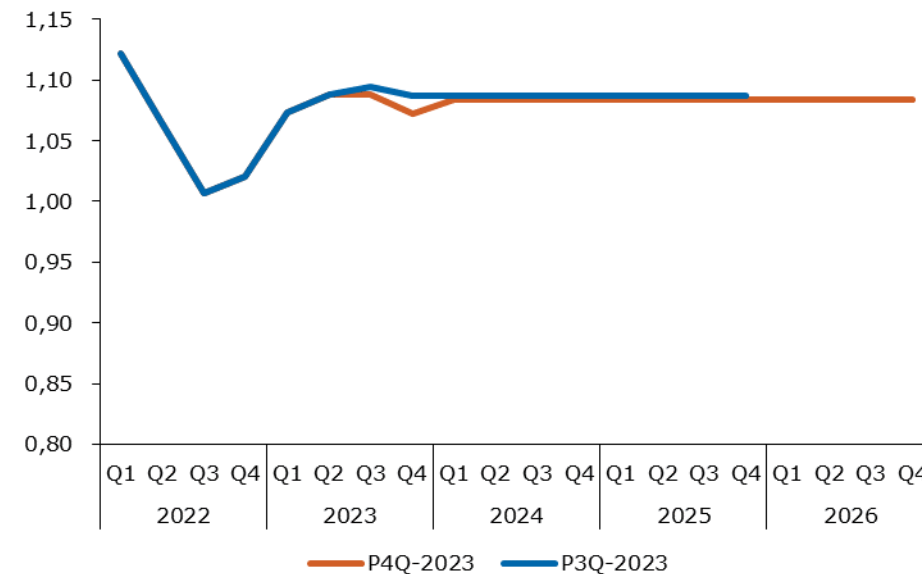
Zdroj: ECB, NBS

Cena ropy (USD/barel)



Zdroj: ECB

Výmenný kurz USD/EUR

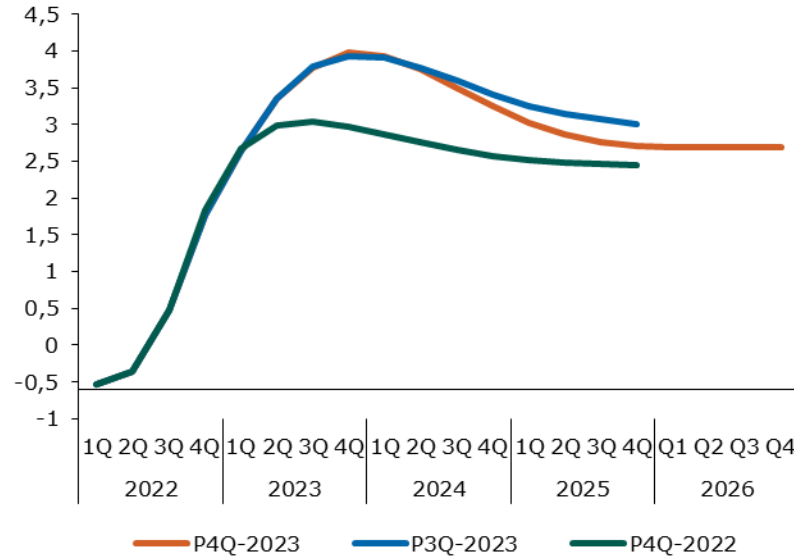


Zdroj: ECB

Predpoklady predikcie – úrokové sadzby

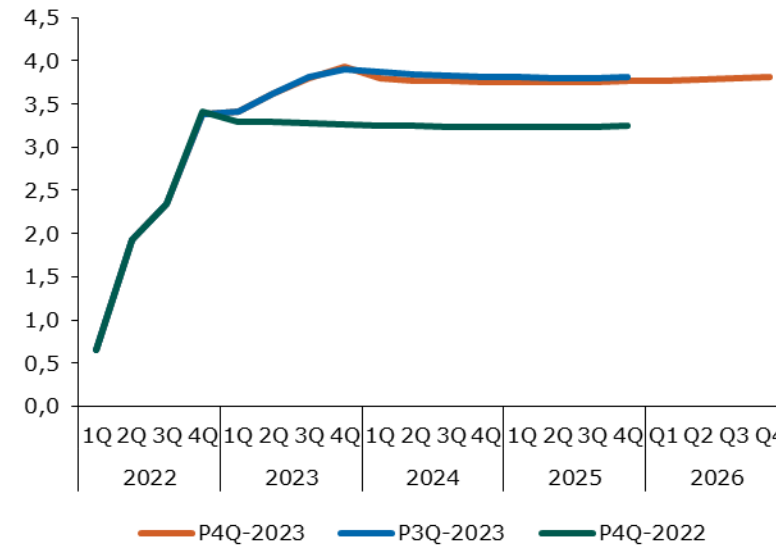
- Trhy očakávajú zníženie krátkodobých sadziieb do konca roka 2024 o 16 b. b.
- Dlhodobé sadzby stabilné na úrovni približne 3,75 % do konca roka 2026

3-mesačný Euribor (%)



Zdroj: ECB

Výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov (%)

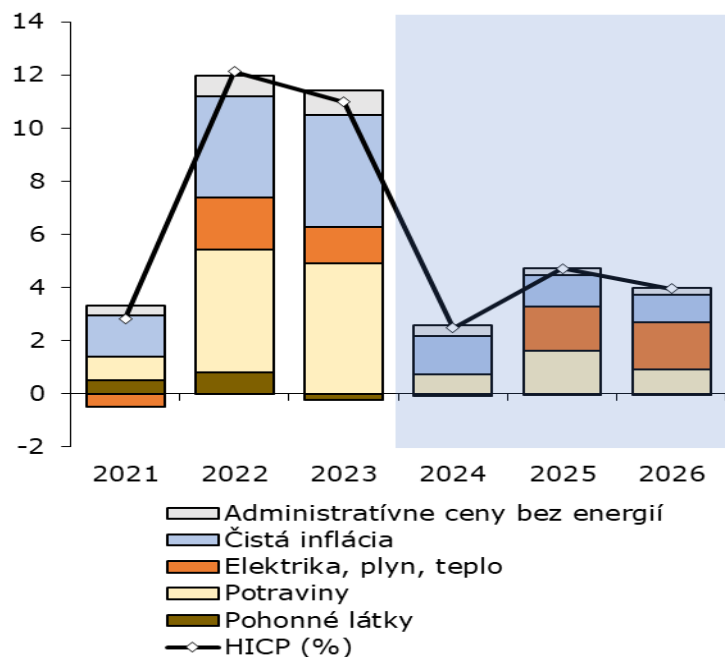


Zdroj: ECB

Dotovanie cien energií spôsobí pokles inflácie takmer k 2 % v 2024

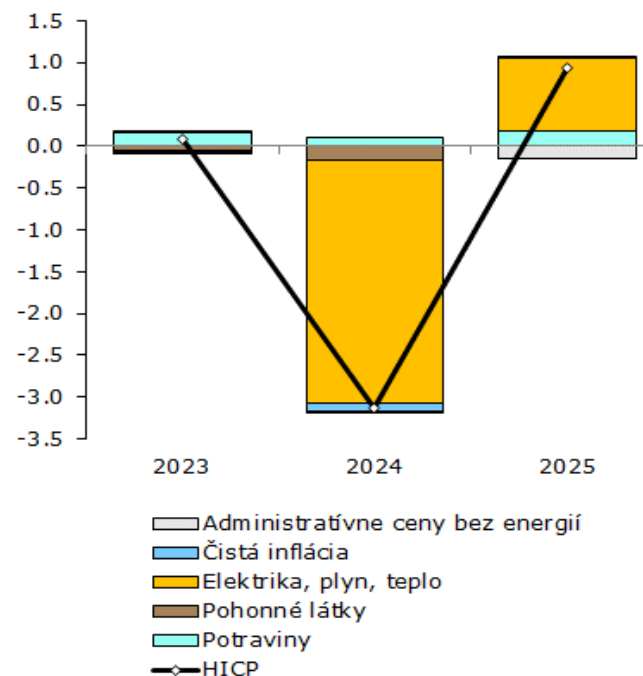
- **Inflácia výraznejšie spomalí v 2024, ceny energií sa nebudú zvyšovať, nákladové faktory odznievajú (potraviny, tovary)**
- **V ďalších rokoch postupné dorovnávanie cien energií na trhovú úroveň, inflácia poskočí nad 4 %**

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Posun v predikcii oproti P3Q-2023
(p. b.)**

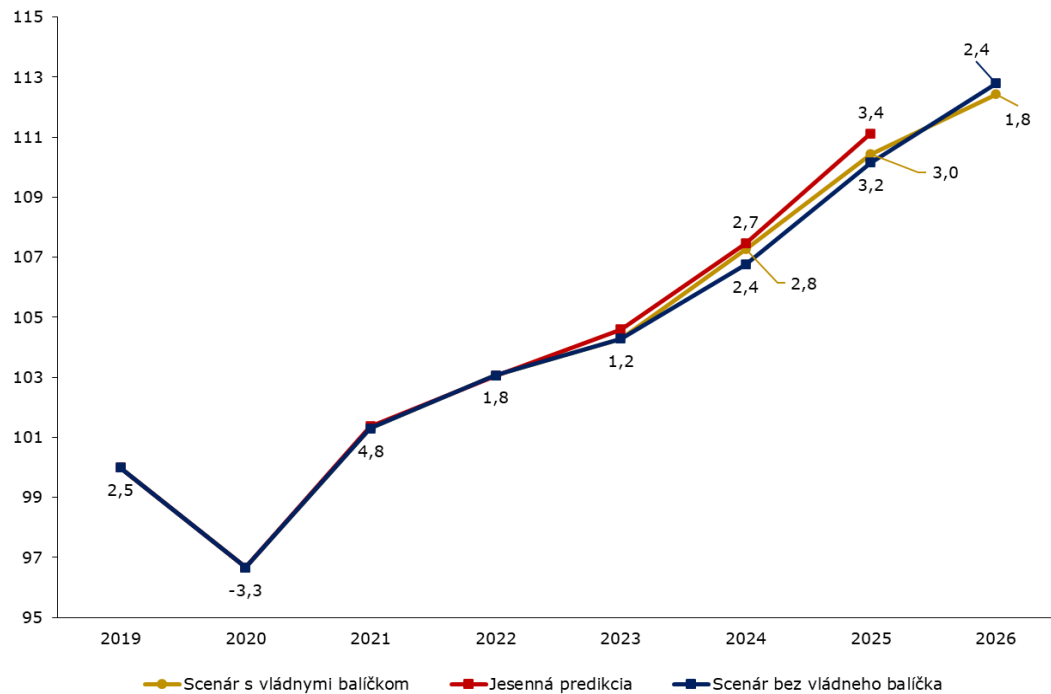


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Krátkodobo lepšia ekonomika vplyvom vládneho balíčka, strednodobý výhľad sa zhoršuje

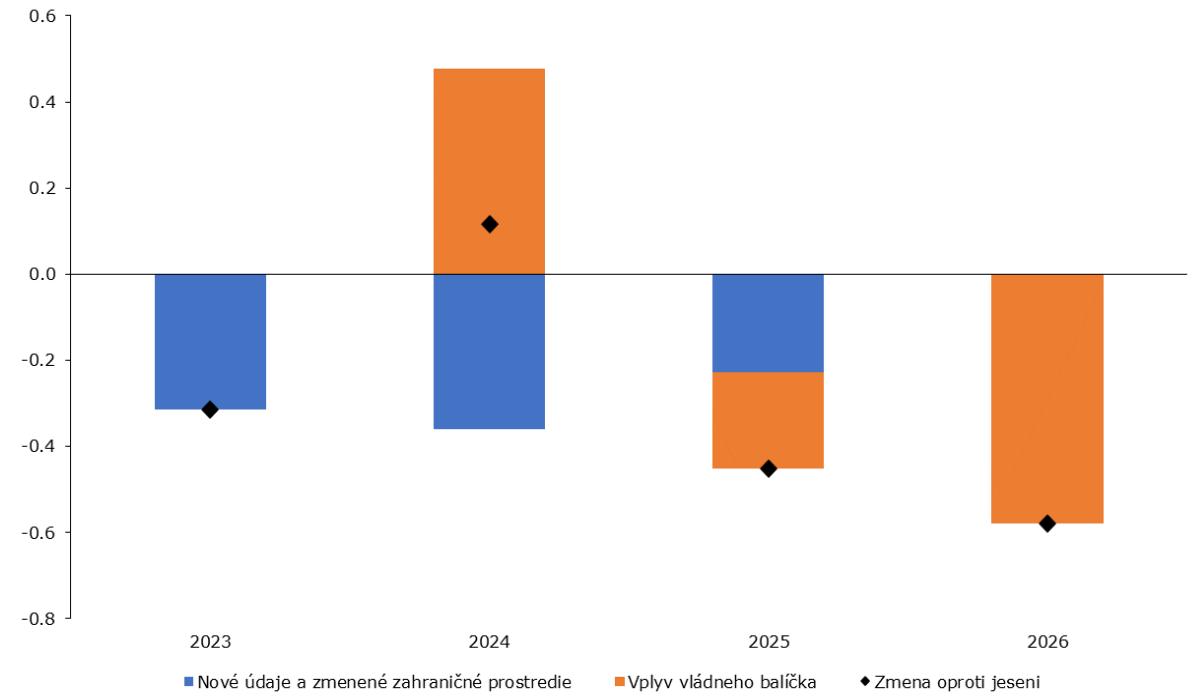
- Slabší zahraničný dopyt – zhoršuje výhľad v najbližších 3 rokoch
- V roku 2024 to kompenzuje vládny balíček na podporu príjmov a dotovanie cien energií (lepšie reálne príjmy a súkromná spotreba)
- V ďalších rokoch tlmí hospodárstvo nižší zahraničný dopyt, konsolidácia verejných financií a priblíženie k trhovým úrovniam s cenami energií

Vývoj HDP (index, 2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Revízia HDP oproti jesennej predikcii (p. b.)

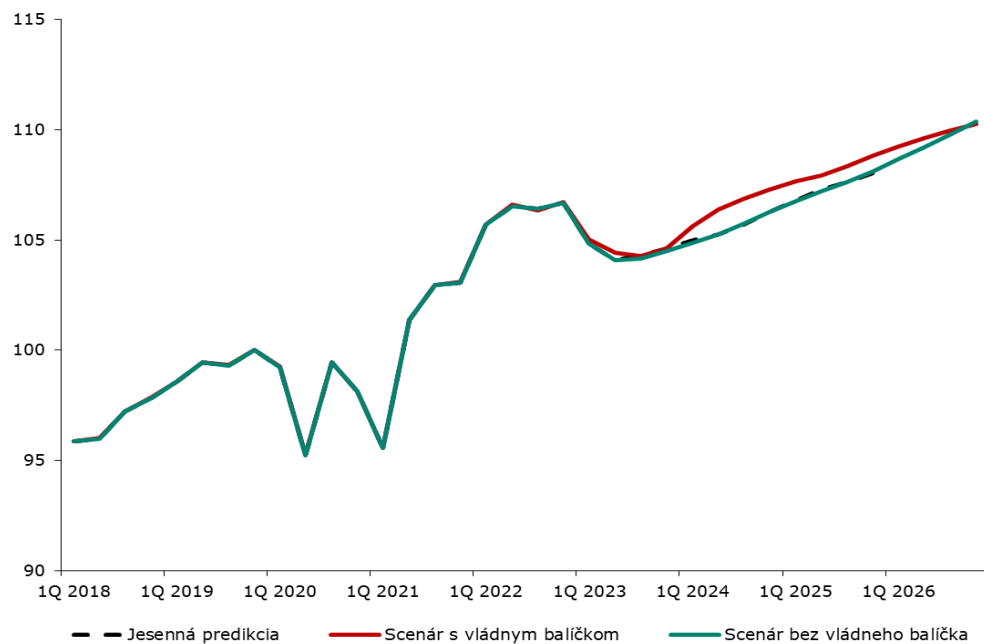


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Domácnosti si v krátkom horizonte polepšia

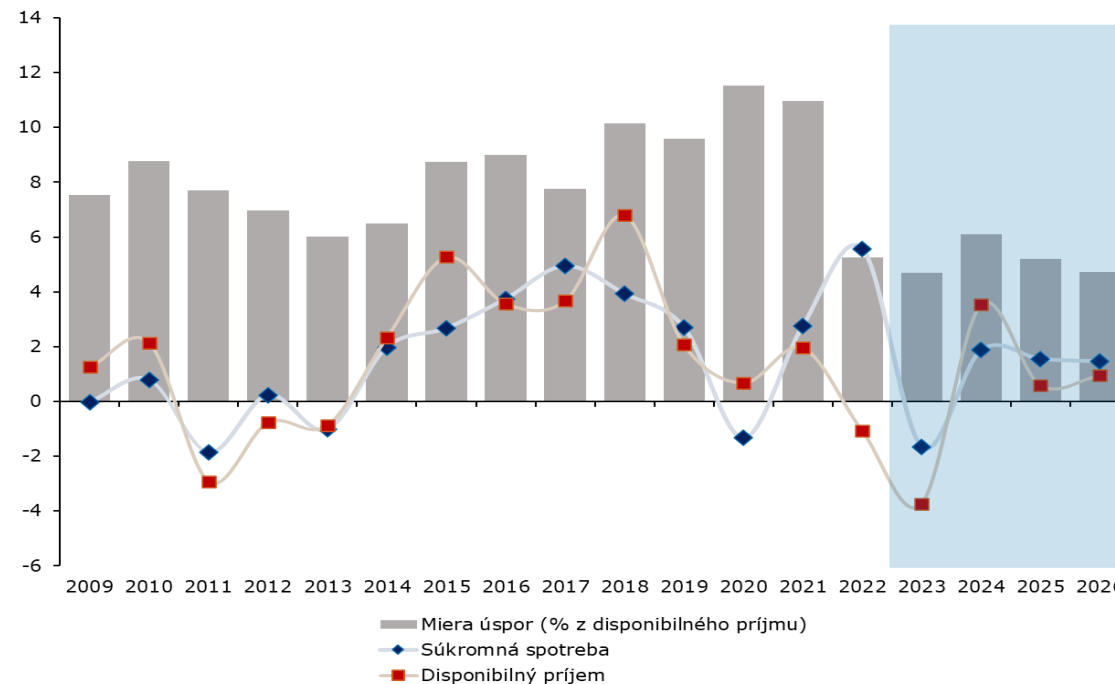
- Spotrebiteľský dopyt krátkodobo podporený zadotovaním cien energií a zvýšením výdavkov na penzie a hypotéky
- Domácnosti si čiastočne zvýšia úspory
- Na konci horizontu predikcie skončia domácnosti rovnako ako pri absencii fiškálnych opatrení, pomalšie oživenie spotreby v ďalších rokoch

Súkromná spotreba (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Príjem, spotreba (medziročná zmena v %, s. c.) a miera úspor (%)

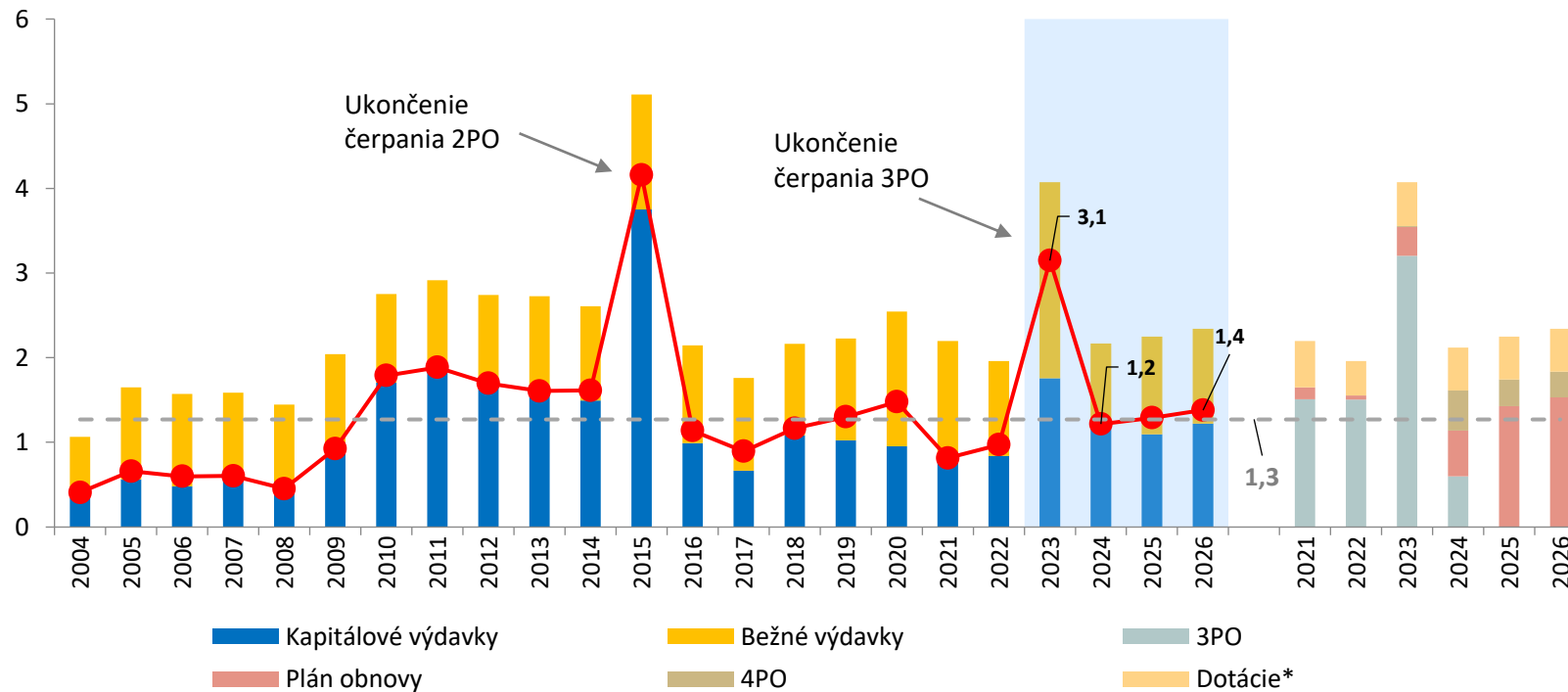


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Rast - vplyv „eurofondového cyklu“

- V roku 2023 ekonomika významne benefituje z „eurofondového cyklu“
- Od roku 2024 očakávaný návrat k priemerným hodnotám s postupným rozbehom NGEU

P4Q-2023 Príjmy z rozpočtu EÚ a ČFP (% HDP)



Zdroj: NBS

*Najmä poľnohospodárske fondy

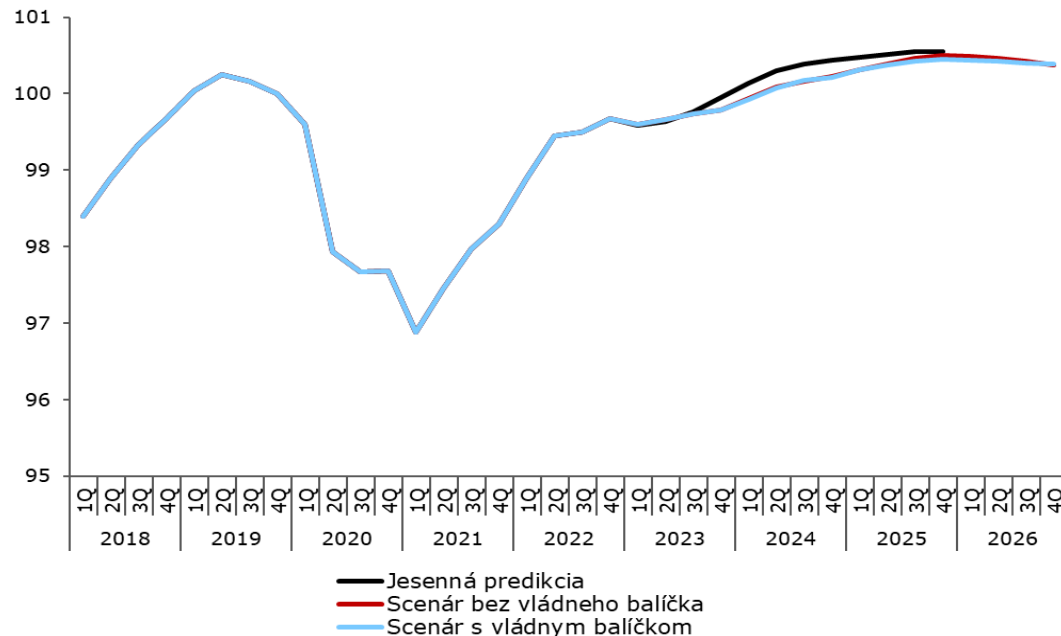
ČFP – čistá finančná pozícia (Príjmy z rozpočtu EÚ mínus Odvody do EÚ)

Zamestnanosť mierne zhoršujeme

- Zamestnanosť by mala rásť, avšak vplyvom slabšieho zahraničného dopytu pomalšie, ako sme čakali
- Domáce zdroje pracovnej sily vysychajú, firmy budú viac zamestnávať cudzincov

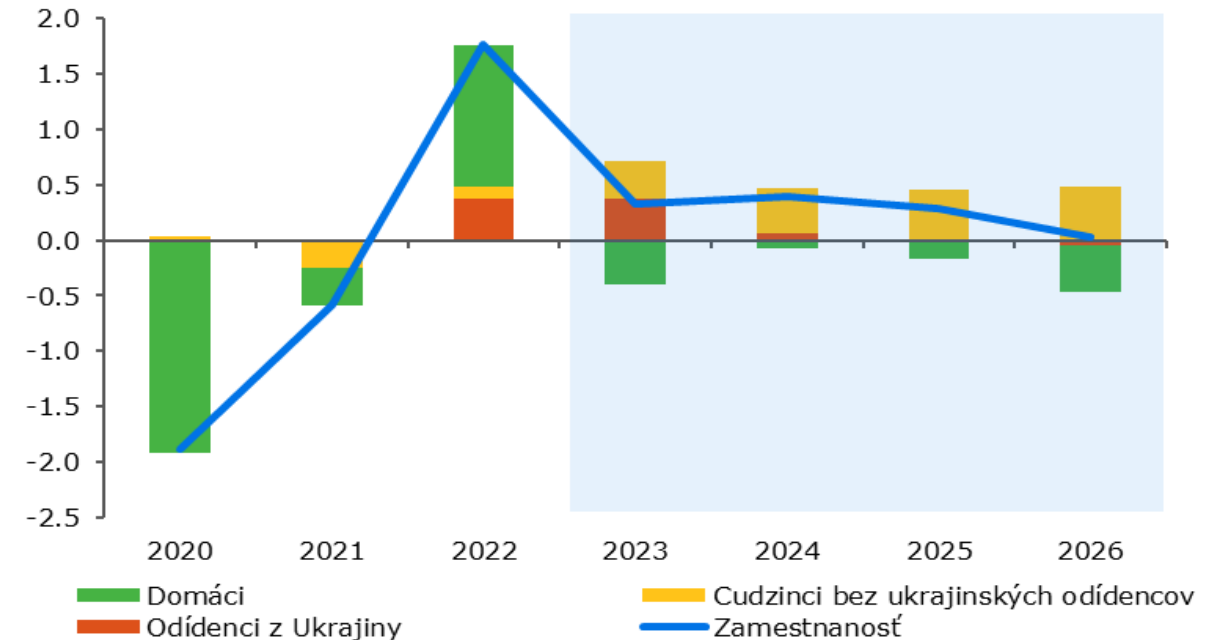
	2023	2024	2025	2026
Zamestnanosť (medziročný rast v %, ESA 2010)	0,3	0,4	0,3	0,0
Revízia (p. b.)	-0,1	-0,2	0,1	-
Miera nezamestnanosti (%)	5,9	5,5	5,2	5,2
Revízia (p. b.)	0,1	0,3	0,3	-

Zamestnanosť (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Zamestnanosť – zahraniční a domáci pracujúci (v tisícoch osôb)



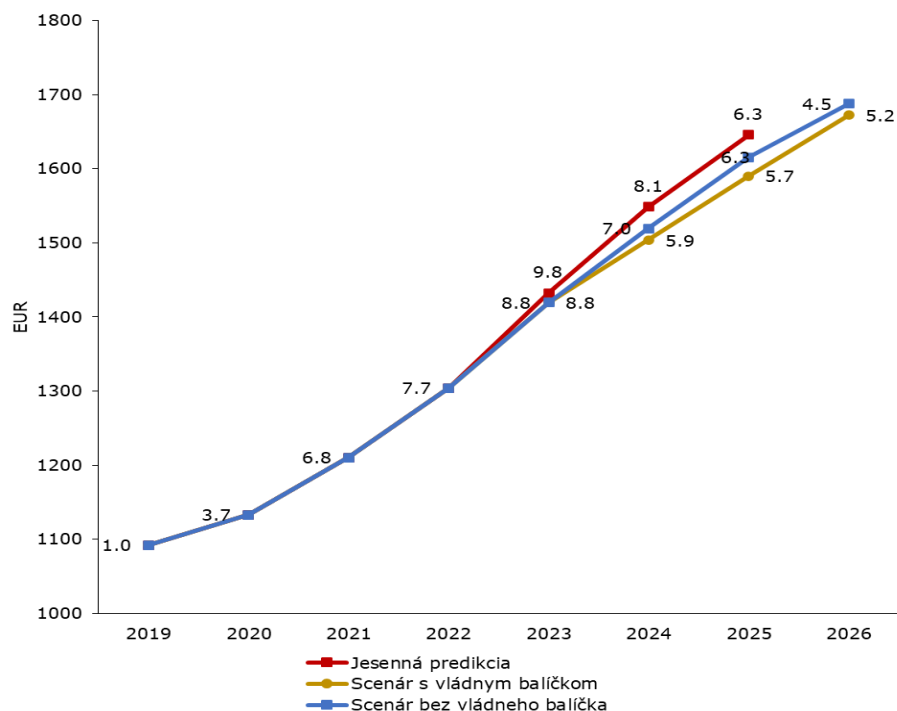
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Mzdy prehodnocujeme smerom nadol

- Pomalší ako očakávaný rast nominálnych miezd, firmy sú opatrné pri zvyšovaní miezd, neistota prameniaca zo slabšieho dopytu, nižšia inflácia a spätná indexácia
- Rok 2024 sa javí ako veľmi priaznivý z pohľadu reálnej kúpyschopnosti (dôvod je pokles inflácie)

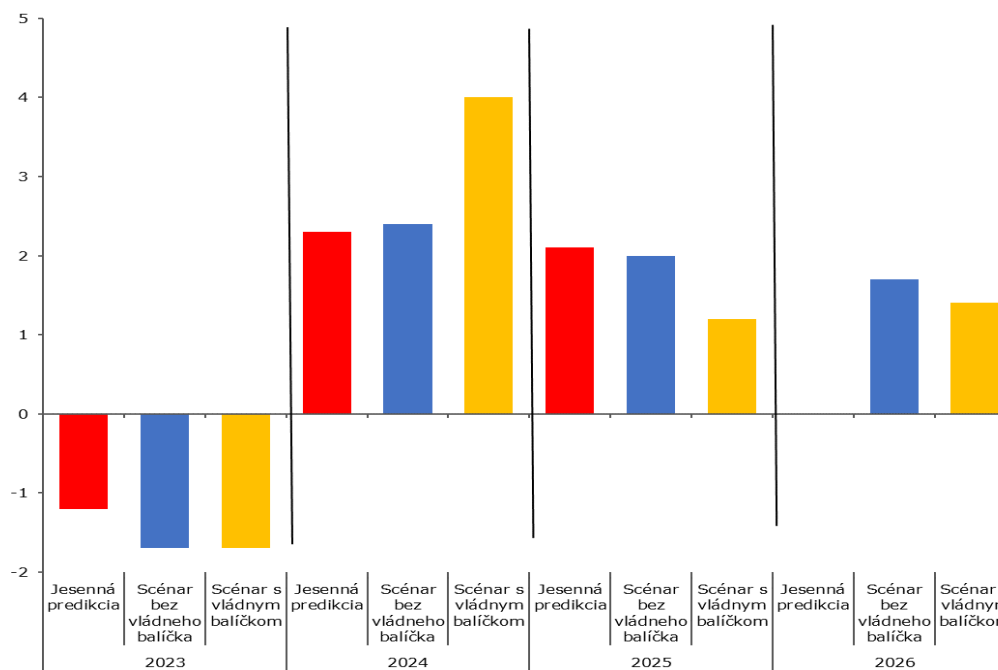
	2023	2024	2025	2026
Mzdy (medziročný rast v %, ESA 2010)	8,8	6,9	5,8	5,2
<i>Revízia (p. b.)</i>	-0,6	-1,3	-0,3	-

Nominálna mzda (index, 2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Reálna mzda (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

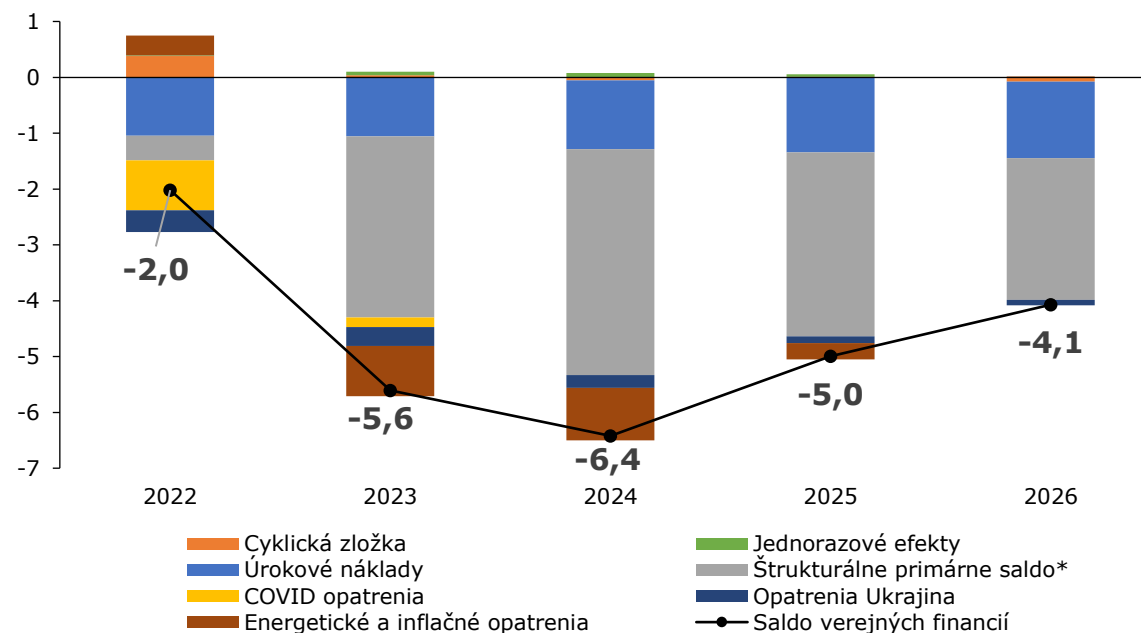
Fiškálny výhľad (1)

Rozpočtový deficit v 2023 takmer trojnásobný, vrchol v 2024, postupné znižovanie v horizonte prognózy

- **2023** – nárast sociálnych výdavkov a energo-kompenzácií
- **2024** – ďalšie zhoršenie deficitu, ťahané najmä dodávkami vojenskej techniky
- **2025 a 2026** – postupné znižovanie deficitu

	2022	2023	2024	2025	2026
Bilancia verejných financií (% HDP)	-2,0	-5,6	-6,4	-5,0	-4,1
<i>Revízia (p. b.)</i>	-	-0,2	-0,2	0,5	

Rozklad salda verejných financií (% HDP)

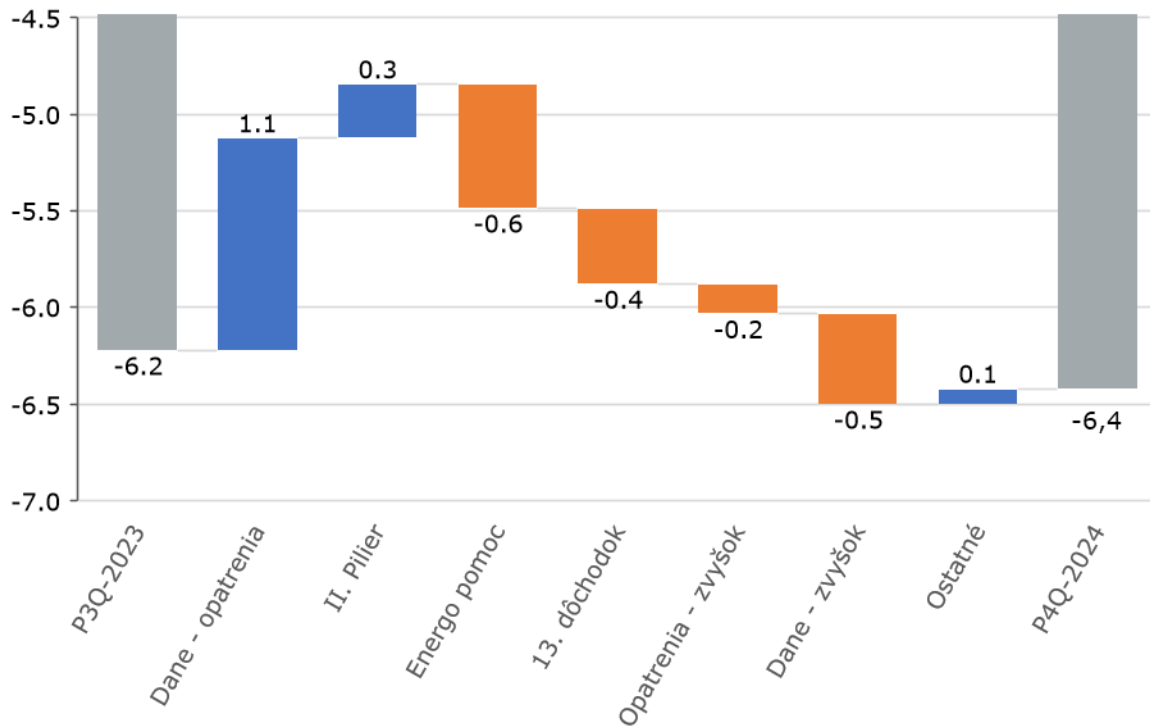


*Očistené o Covid, Ukrajinu a energetické opatrenia
Zdroj: NBS

Fiškálny výhľad (2)

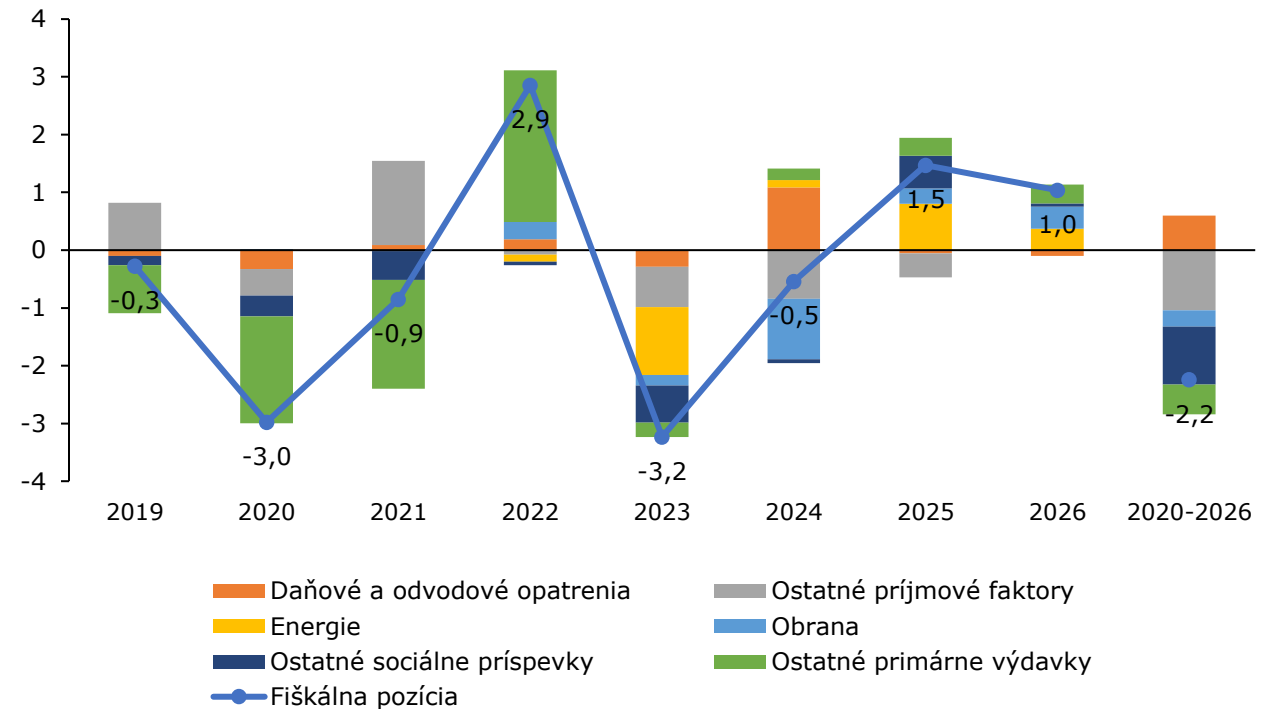
- Expanzívna fiškálna pozícia v 2024 najmä kvôli očakávaným dodávkam vojenskej techniky a slabšiemu vývoju príjmov (kvôli štruktúre ekonomického rastu, vedľajším vplyvom prijatých opatrení a pod.)
- V ďalších rokoch je prognózovaná fiškálna reštrikcia, a to najmä pre postupné znižovanie objemu energo-kompenzácií, poklesu výdavkov na obranu a čiastočný poklesu sociálnych výdavkov

Revízia deficitu medzi prognózami (2024, p. b. HDP)



Zdroj: NBS

Zloženie fiškálnej pozície (p. b. HDP)



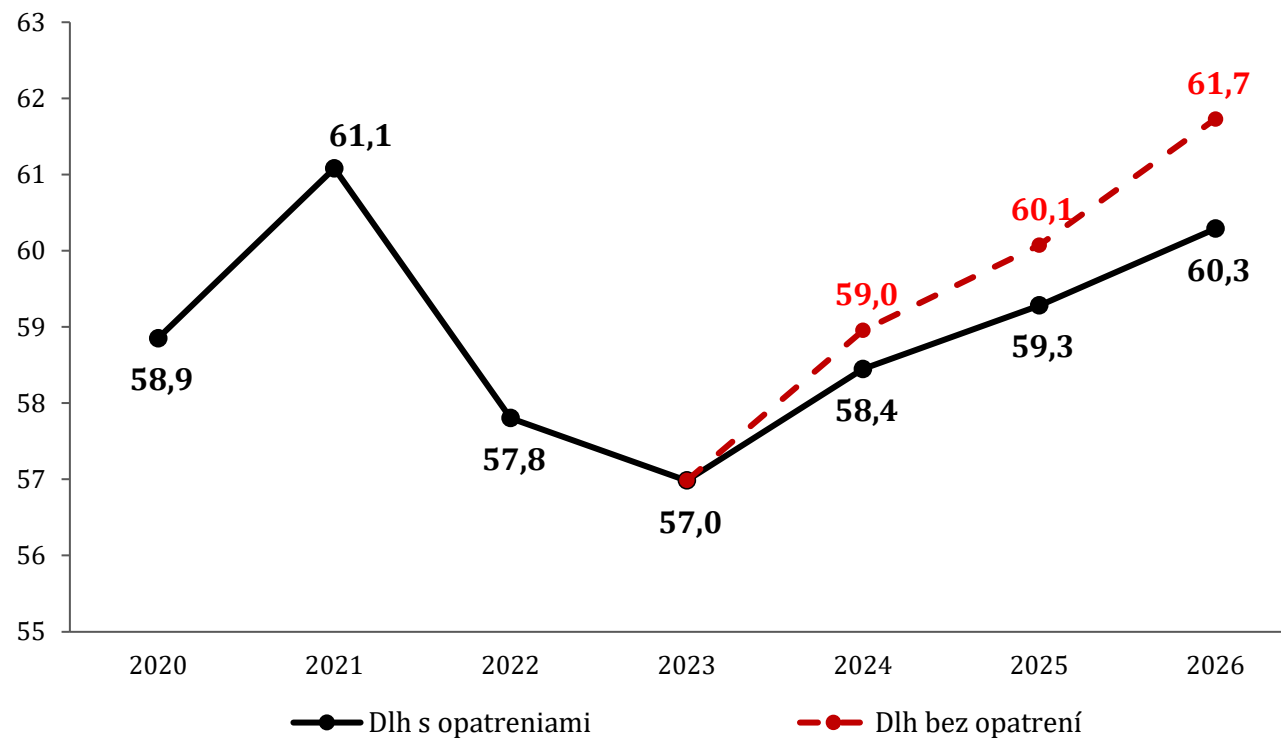
Zdroj: NBS

Poznámka: Očistené o EÚ fondy a poistné platené štátom.

Fiškálny výhľad (3)

- Vládne opatrenia znižujú dlh verejnej správy na konci horizontu o 1,4 p. b. HDP
- Hlavným faktorom je rozpočtová bilancia ako aj diferenciál úrokov a rastu (i-g diferenciál) v 2024

Porovnanie dlhu s opatreniami voči NPC (% HDP)



Zdroj: NBS