

30.jún 2022

Energie brzdou rastu

Makroekonomická prognóza na roky 2022 – 2025

Daniel Dujava, Miroslav Klúčik, Martin Pažický

Slovenská ekonomika tento rok porastie tempom 1,9 %. Invázia Ruska na Ukrajinu sa prejavuje pomalším rastom našich obchodných partnerov a výrazným rastom cien energií. Vysoká inflácia v tomto a budúcom roku znižuje reálne mzdy a obmedzuje spotrebu slovenských domácností. Trh práce ostáva v dobrej kondícii a pomáha mu zamestnávanie utečieniek a utečencov z Ukrajiny. Očakávame, že v budúcom roku bude ekonomický rast naďalej tmiť vysoká inflácia, rodinný balíček však pomôže zmierniť negatívny vplyv rastúcich cien na reálne príjmy domácností a HDP stúpne o 2,6 %.

Slovenská ekonomika v roku 2022 stúpne o 1,9 %. Nižšie tempo rastu bude výsledkom pomalšej dynamiky exportov z dôvodu invázie Ruska na Ukrajinu a vyššej inflácie, ktorú spôsobuje súvisiace zvyšovanie cien energií. Očakávame, že vývozy dosiahnu minimum v druhom kvartáli roka, stratené trhové podiely sa však kvôli pretrvávajúcim problémom s dodávateľskými reťazcami podarí opäť ziskávať až priebehu roku 2023. Súkromnú spotrebu budú v roku 2022 tmiť rastúce spotrebiteľské ceny, ktoré znižujú reálne disponibilné príjmy. Domácnosti budú nútené redukovať svoje úspory, miera úspor tohto roku dosiahne historické minimum. Agregátny dopyt budú zvyšovať výdavky ľudí utekajúcich z Ukrajiny a v poslednom štvrtroku aj daňový bonus, ktorý je súčasťou balíčka rodinných opatrení. Trh práce bude aj napriek pomalšiemu ekonomickému rastu v dobrej kondícii. K rastu zamestnanosti prispieje zamestnávanie utečieniek a utečencov, rast nominálnych miezd však bude nižší než miera inflácie. Oproti predchádzajúcej prognóze očakávame v tomto roku vzhľadom na oneskorené vypisovanie výziev menší príspevok z čerpania prostriedkov Plánu obnovy a odolnosti na rast ekonomiky¹.

V súlade s predpoveďami medzinárodných inštitúcií očakávame pomalší rast našich zahraničných partnerov, HDP eurozóny v tomto roku stúpne o 2,8 %. Pod rast sa podpisuje najmä postcovidové oživenie v sektore služieb. Dovozy do eurozóny v prvom štvrtroku poklesli a nižší dopyt po zahraničnej produkcii bude tmiť rast slovenskej ekonomiky v najbližších kvartáloch. Predpokladáme, že sankcie proti Rusku a súvisiace narušenia medzinárodného obchodu budú pôsobiť počas celého horizontu prognózy.

V roku 2023 bude ekonomický rast Slovenska tmený najmä poklesom reálnej spotreby, ktorú budú naďalej obmedzovať rastúce ceny a ekonomika vzrastie o 2,6%. Rastu pomôže rodinný balíček, ktorý zmierni negatívny vplyv inflácie na spotrebu, investície z Plánu obnovy a odolnosti a dočerpávanie štrukturálnych fondov EÚ z dôvodu ukončenia tretieho programového obdobia. V druhej polovici roka očakávame oživenie exportov, avšak ohľadom trvania problémov s dodávateľskými reťazcami panuje veľká neistota. V roku 2024 ekonomický rast zrýchli najmä vďaka súkromnej spotrebe, keďže rast cien by mal v tomto roku spomaliť. V poslednom roku prognostického horizontu sa ekonomický rast opäť zníži z dôvodu inflačného šoku, keďže vyprší dohoda so

¹ Nepredpokladáme zníženie celkovej alokácie. Prostriedky, ktoré sa nepodarí v roku 2022 vyčerpať prispievajú k rastu v ďalších rokoch.

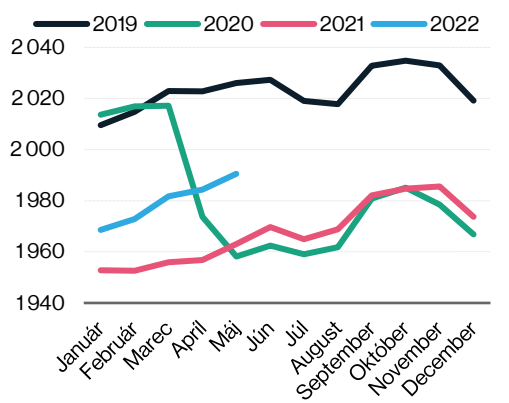
Vojna na Ukrajine spomalí ekonomický rast a zvýši infláciu

Rast v eurozóne podporuje najmä postcovidové oživenie služieb

Zdroje z EÚ budú kompenzovať chýbajúcu spotrebu domácností v budúcom roku

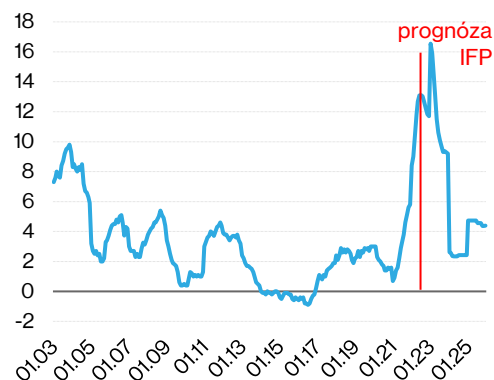
Slovenskými elektrárňami o nezvyšovaní cien elektriny. Ekonomický vývoj bude tmiť očakávaná konsolidácia verejných financií, ku ktorej vláda plánuje pristúpiť už od budúceho roka². Návrat čerpania fondov EÚ na bežné hodnoty a pomalší prítok mladých ľudí na trh práce z dôvodu demografických zmien budú taktiež prispievať k rastu ekonomiky negatívne.

Graf 1: Zamestnanosť pokračuje v silnom raste (zamestnanecké vzťahy v tis.)



Zdroj: Sociálna poisťovňa

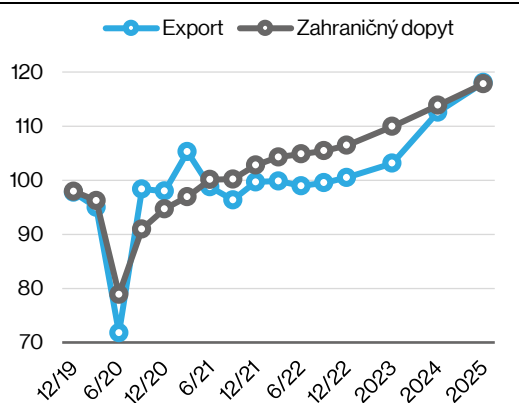
Graf 2: Inflácia krátkodobo dosiahne 20-ročné maximá (medziročná inflácia)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

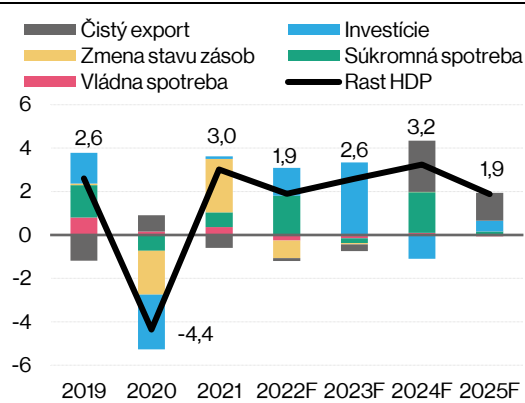
Rizika prognózy sú vychýlené smerom nadol. Hlavným rizikom je zhoršenie situácie na Ukrajine a s tým spojený negatívny vývoj cien energetických surovín, úzkych hrdiel a zahraničného dopytu. Významnou hrozbou sú aj potenciálne výpadky dodávok plynu. Pretrvávajúcim rizikom sú naďalej nové mutácie koronavírusu, ktoré by sa prejavili významnou letnou alebo jesennou vlnou s potrebou zavedenia reštrikčných opatrení.

Graf 3: Stratené trhové podiely začneme dobiehať v rok 2023 (stále ceny, 2021 = 100)



Zdroj: IFP

Graf 4: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p.b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

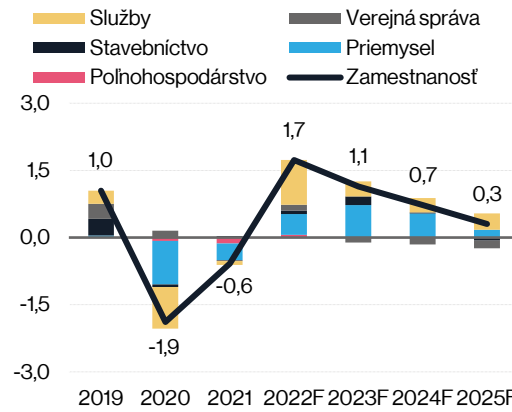
Zdražujú najmä energie a potraviny

Inflácia v tomto roku dosiahne 11,6 %. Ceny energetických, poľnohospodárskych a iných komodít, ktoré boli vysoké už začiatkom roka, vyhnala invázia Ruska na Ukrajinu ešte vyššie. Ich nárast sa premieta najmä do cien potravín a pohonných látok, drahšie vstupy a mzdové tlaky však už zdvíhajú aj ceny ostatných tovarov a služieb. Regulované ceny

² Zavedenie výdavkových limitov si vyžiada každoročnú konsolidáciu vo výške 0,5 p.b. oproti tzv. scenáru nezmenených politík, kým predchádzajúce ekonomické prognózy predpokladali konsolidáciu 1,0 p.b. medziročne. Júnová makroekonomická prognóza preto uvažuje v nasledujúcich rokoch s miernejšou fiškálnou reštrikciou ako predpokladala marcová prognóza.

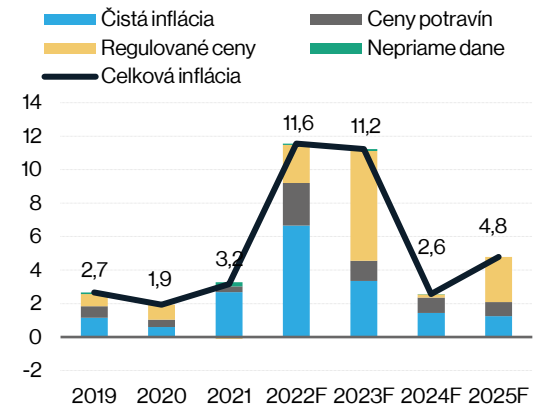
tlačí nahor zvýšenie cien energií pre domácnosti na začiatku roka. K rastu cien v tomto roku výrazne prispieva aj imputované nájomné, odrážajúce ceny energií a stavebných materiálov. Inflácia dosiahne vrchol v lete, dvojciferné rasty si však udrží až do konca roka.

Graf 5: Príspevky odvetví k rastu zamestnanosti ESA, (v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 6: Vývoj a prognóza inflácie spolu s príspevkami jednotlivých zložiek (v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Ceny plynu a tepla potiahnu infláciu v budúcom roku

Rast cien v budúcom roku dosiahne 11,2%. Vojna na Ukrajine spolu so zvýšením dopytu po tovaroch z dôvodu pandémie výrazne zdvihla ceny budúcich kontraktov energetických komodít. To povedie k prudkému zvýšeniu cien plynu a tepla pre domácnosti aj v roku 2023. Cena elektriny sa po dohode so Slovenskými elektrárňami nasledujúce dva roky zvyšovať nebude. Informácia o zastropovaní rastu ceny plynu nebola ešte v čase prognózy známa a ani v súčasnosti ešte nie sú k dispozícii detaily. Podľa doteraz zverejnených informácií by však nižší rast ceny plynu viedol k spomaleniu inflácie v roku 2023 na približne 8,5 %. K rastu cien prispieje aj schválené ďalšie zvýšenie spotrebnej dane z tabaku. Ceny energií zostanú vysoké aj v nasledujúcich rokoch, mierny pokles sa očakáva pri cene plynu a tepla v roku 2025. Cena elektriny však naopak vyskočí po uplynutí dvojročnej lehoty dohodnutej v memorande. Na strednodobom horizonte bude rast cien tmiť aj predpokladaná konsolidácia verejných financií, na druhej strane opatrenia z rodinného balíčka zvýšia infláciu do roku 2025 kumulatívne o 0,6 p.b

Odolný trh práce a odídenci z Ukrajiny podporia rast zamestnanosti

Vojna na Ukrajine nezbrzdila vývoj na trhu práce, ktorý pokračuje v postcovidovom zotavení. Okrem silného rastu zamestnanosti v prvej polovici roka prispievajú k zamestnanosti aj odídenci z Ukrajiny. Tí obsadia kvôli jazykovej bariére predovšetkým nízko kvalifikované pracovné miesta v priemysle, o ktoré domáci pracovníci dlhodobo nejavia záujem. Sektor služieb čaká po dvoch rokoch reštrikčných opatrení oživenie, čo sa premietne aj do rastu zamestnanosti v tomto odvetví. V roku 2023 podporia zamestnávajúce investície z európskych zdrojov ale aj oživenie priemyslu, ktorý v druhej polovici roka už nebude obmedzovaný ponukovými faktormi. Prijatý balíček rodinných opatrení zvýši motiváciu pracovať pre nízko príjmové domácnosti z dôvodu nižšieho marginálneho zdanenia, čo potlačí nahor zamestnanosť od roku 2023.

Miera nezamestnanosti v prvom štvrtroku pozitívne prekvapila a bude v tomto roku klesať k 6 %. Vykazovaný pokles miery nezamestnanosti však bude z metodických dôvodov relatívne pomalší oproti rastu zamestnanosti, kvôli predpokladanému nezapočítaniu odídcov z Ukrajiny do pracovnej sily v metodike VZPS. Následné znižovanie nezamestnanosti bude podporené investíciami z Plánu obnovy a odolnosti, silnejším zotavením priemyslu v budúcom roku a taktiež prijatým rodinným balíčkom. Na konci

horizontu prognózy sa miera nezamestnanosti dostane pod úroveň 5 %.

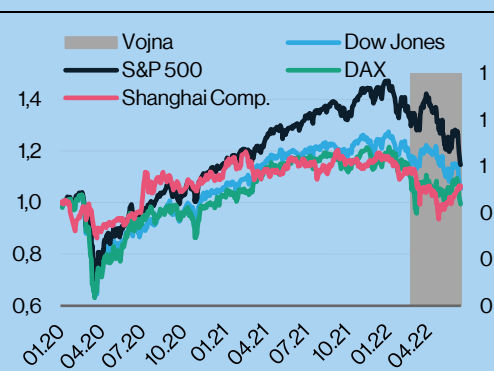
Nominálne mzdy budú rásť vysokým tempom, no na infláciu sa v tomto a budúcom roku nedotiahnu a reálne mzdy mierne poklesnú. V tomto roku ťahá priemernú mzdu nadol najmä verejný sektor, kde v prognóze očakávame len 3 % valorizáciu taríf od druhej polovice roka. V roku 2023 budú nominálne mzdy rásť dvojciferným tempom. Prognóza predpokladá zaostávanie miezd vo verejnom sektore na celom horizonte v porovnaní so zvyškom ekonomiky z dôvodu znižovania výdavkov vo verejnej správe.

BOX 1: Predpoklady externého prostredia

Hybnými silami, ktoré udávajú tón na finančných trhoch sú riziká spojené s vojnou na Ukrajine a prudká inflácia vo viacerých regiónoch. Vojnový konflikt podkopáva dôveru investorov, čo sa prejavuje poklesom najmä európskych akcií (Graf A). Prudký rast cien spôsobuje obavy z výraznejšej recesie a zvyšovania úrokových sadzieb. Výsledkom sú výpredaje na akciových trhoch (Graf A), keď investori presúvajú svoje prostriedky do bezpečnejšie vnímaných dlhových inštrumentov. Zvyšovanie sadzieb centrálnych bánk v reakcii na infláciu sa premieta do výrazného zvýšenia výnosov štátnych dlhopisov (Graf B). Euro v reakcii na vojnový konflikt oslabilo oproti americkému doláru a jeho kurz oslaboval aj v dôsledku horšieho ekonomického výhľadu eurozóny a prísnejšiemu tónu americkej centrálnej banky. Ceny energií po vypuknutí vojny prudko vzrástli a zatiaľ neklesajú. Cena ropy Brent sa drží okolo úrovne 120 USD/bl. a na strednodobom horizonte zostane na vysokých hladinách.

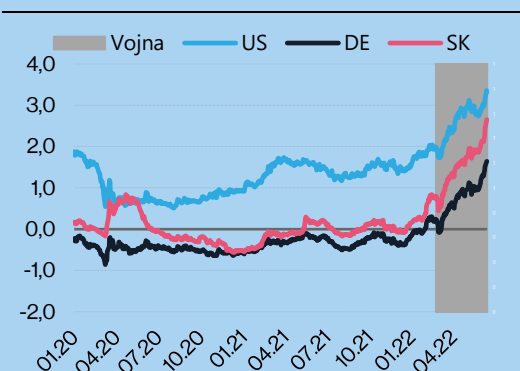
Inflačné tlaky vo viacerých regiónoch naďalej zosilneli. Po mimoriadnej silnej májovej inflácii v USA (8,6% medziročne, najviac od decembra 1981), americká centrálna banka zvýšila v polovici júna svoju sadzbu o 75 b.b., čím sa cieľové rozpätie posunulo na 1,50 – 1,75 %. Očakáva sa, že do konca roka 2022 stúpne o ďalších 175 b.b. na 3,4 %. Rast cien spôsobuje obavy aj v eurozóne. ECB na prudký rast reagovala oznámením rýchlejšieho sprísňovania svojej monetárnej politiky, keď program nakupovania dlhopisov (QE) ukončí v júni a k prvému zvýšeniu kľúčovej sadzby pristúpi na júlovom zasadnutí. Výnosy štátnych dlhopisov južných krajín vzrástli v poslednom období výraznejšie než v Nemecku. Zväčšujúca sa riziková prirážka pravdepodobne zmierni uťahovanie monetárnej politiky ECB.

Graf A: Vývoj na akciových trhoch (2.jan = 1)



Zdroj: Bloomberg, IFP

Graf B: Výnosy 10 roč. vládnych dlhopisov (%)

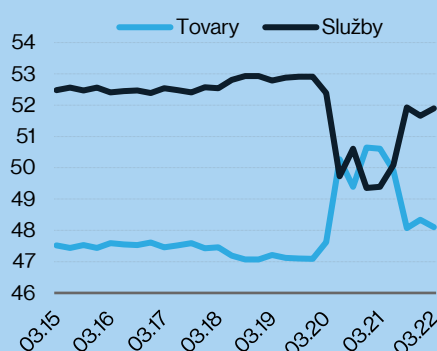


Zdroj: Bloomberg, IFP

Vojna na Ukrajine zhorší ekonomický vývoj v eurozóne. Prvý štvrtrok bol lepší oproti očakávaniam predovšetkým vďaka silnému oživeniu služieb (Graf C). Efekt oživenia však

časom vyprchá aj vďaka silnej inflácii, ktorá nahodáva kúpnu silu domácností. V niektorých krajinách budú domácnosti pravdepodobne čerpať z úspor, ktoré si vytvorili počas pandémie, keď bolo miňanie obmedzené. Vývoj je však neistý kvôli vojne, ktorá zhoršuje celkový ekonomický sentiment. Po pôvodnom zhoršení situácie hneď po invázii sa však situácia stabilizovala a domácnosti a firmy vyčkávajú ako sa situácia ďalej vyvinie (Graf D). Ekonomický rast nepodporí ani zahraničný dopyt, keďže úzke hrdlá v dodávateľských reťazcoch sa po vojne naďalej prehĺbili. Pozícia Európy v zahraničnom obchode sa po vypuknutí konfliktu zhoršila, keď ceny importov rastú rýchlejšie ako ceny exportov. Podporným faktorom rastu HDP je čerpanie prostriedkov z RRP a eurofondov. Investičná aktivita však ostane pravdepodobne utlmená pre neistý vývoj, rast cien a zdražovanie úverov.

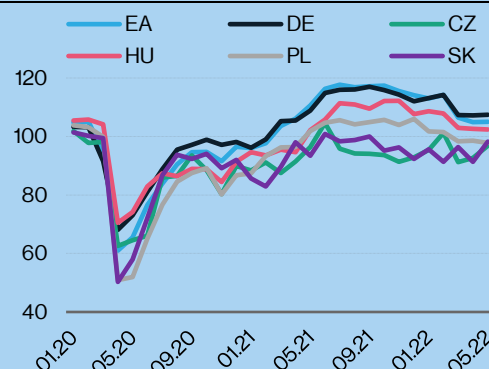
Graf C: Podiel výdavkov domácností v eurozóne* na tovary a služby (%)



Zdroj: IFP, Eurostat

Pozn. (*) Graf reprezentuje podiel celkových výdavkov domácností na tovary a služby agregovane pre dostupné krajiny eurozóny (konkrétne DE, EE, IE, FR, IT, LV, LU, MT, NL, AT, SK, FI)

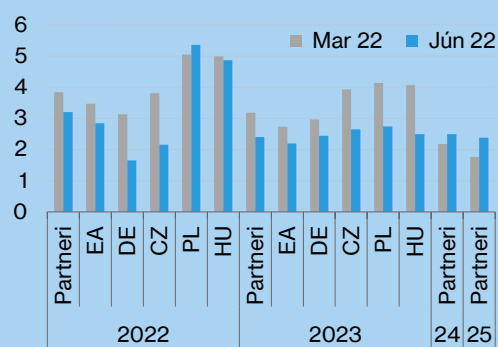
Graf D: Nálady v jednotlivých krajinách sa po prepade z vojny stabilizovali (ESI index)



Zdroj: Európska komisia

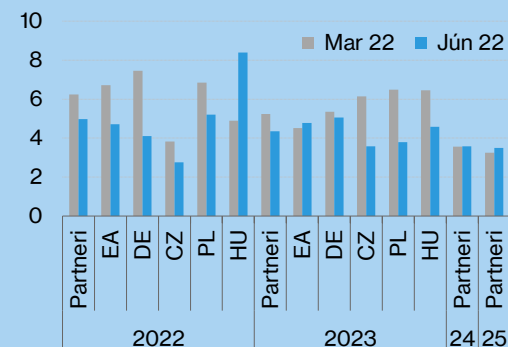
Prehĺbenie úzkych hrdiel v dodávateľských reťazcoch, slabý zahraničný dopyt, vysoká inflácia, rastúce úrokové sadzby a celková neistota stlmia celkový rast v roku 2022. Napriek silnejšiemu rastu v 1. štvrtroku preto revidujeme rast eurozóny v tomto roku o 0,6 p.b. nadol (na 2,8 %) a o 0,5 p.b. v roku 2023 (na 2,2 %). Keďže krajiny V3 sú s Ruskom silnejšie previazané, očakávame pomalší rast v roku 2022 a 2023 aj u našich obchodných partnerov vo V3 regióne (Graf E). K čiastočnému oživeniu by malo prísť až v roku 2024. Spomalenie spôsobené vojnou sa podpíše aj pod zhoršenie rastu importov obchodných partnerov (Graf F). Uzávierka predpokladov vonkajšieho prostredia vrátane úrokových sadzieb, cien komodít a výmenných kurzov bola 31. mája 2022.

Graf E: Prognóza rastu HDP externého prostredia



Zdroj: IFP

Graf F: Prognóza rastu importov externého prostredia



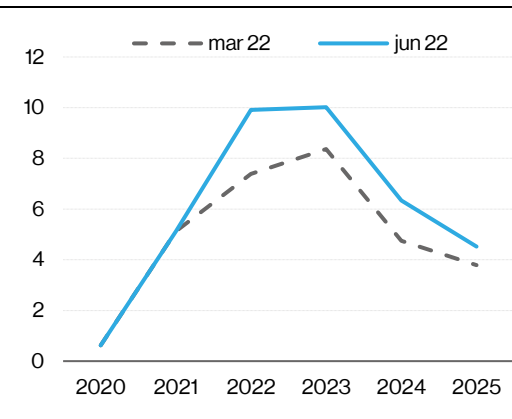
Zdroj: IFP



Celkový vplyv aktualizácie makroekonomickej prognózy na daňové základne je pozitívny na celom horizonte. Príčinou je najmä vyššia inflácia než predpokladala prognóza z marca 2022. Presný vplyv na odhad daní a odvodov bol predmetom rokovania Výboru pre daňové prognózy 27. 6. 2022.

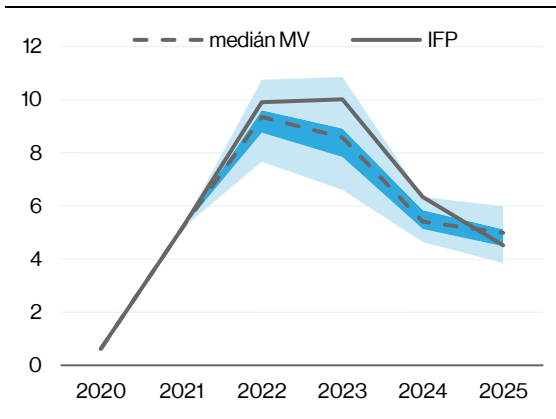
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 15. júna 2022. **Prognóza bola všetkými členmi Výboru zhodnotená ako realistická** (NBS, RRZ, SLSP, Tatrabanka, Infostat, SAV, Unicredit a VÚB). Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

Graf 7: Vývoj makroekonomických základní v porovnaní s predchádzajúcou prognózou



Zdroj: IFP

Graf 8: Porovnanie prognóz vážených základní³ pre rozpočtové príjmy s členmi výboru



Zdroj: IFP

BOX 2: Vplyv balíčka rodinných opatrení

Zvýšenie transferov domácnostiam prostredníctvom vyšších prídavkov na deti, daňového bonusu a príspevkov na voľnočasové aktivity detí dočasne zrýchli rast reálneho HDP v roku 2023 o 0,6 % a infláciu kumulatívne do roku 2025 o 0,6 %. Zvýšenie daňového bonusu, prídavkov na deti a zavedenie služieb deťom priamo podporí disponibilné príjmy domácností a prejaví sa vo vyššej spotrebe. Vzhľadom na obmedzený dopyt po voľnočasových službách najmä v nižších príjmových deciloch uvažujeme s postupným nábehom ich využívania zo 70 % alokovanej sumy na 85 % v roku 2025. Daňový bonus prinesie okrem ďalších príjmov pre domácnosti i mierne pozitívne efekty na trh práce, keďže nižším príjmovým skupinám stúpne motivácia pracovať z dôvodu nižšieho marginálneho zdanenia. Ekonomická aktivita zosilnie o 0,3 percentuálneho bodu, čo predstavuje takmer 10 tisíc osôb. Celkový makroekonomický impulz opatrení je trvalého charakteru a od roku 2023 by dosahoval výšku 1 mld. eur, čo predstavuje približne 0,8 % HDP.

Tabuľka 1: Upravený makroekonomický impulz z opatrení (mil. eur)

Opatrenie	2022	2023	2024	2025
Zvýšenie daňového bonusu na dieťa	143	544	506	495
Zvýšenie prídavku na deti		152	139	130
Služby deťom - voľnočasové aktivity (krúžky)		320	387	411
Spolu	143	1 016	1 032	1 036

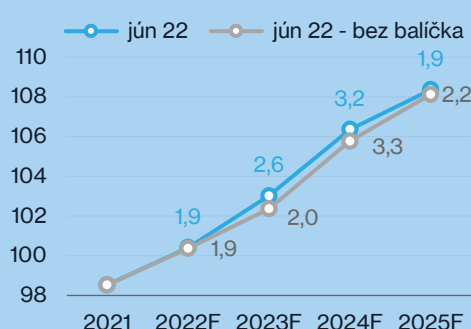
Zdroj: IFP

³ Makroekonomické základne pre rozpočtové príjmy (váha ukazovateľov závisí od podielu jednotlivých daní na celkových daňových a odvodových príjmoch); Mzdová báza (zamestnanosť + nominálna mzda) - 51.1%, Nominálna súkromná spotreba - 25.7%, Reálna súkromná spotreba - 6.6%, Nominálny rast HDP - 9.9%, Reálny rast HDP - 6.7%.

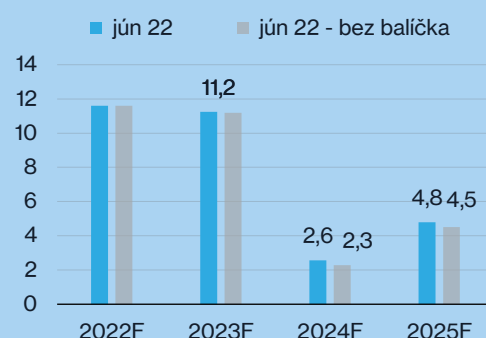
Vyšší daňový bonus zníži výnosy z dane z příjmov fyzických osob, které sú zdrojom financovania samospráv. Predpokladáme, že samosprávy tretinu výpadkov daňových príjmov nahradia z iných zdrojov (napr. vyššia daň z nehnuteľností, poplatky atď.), tretinu znižovaním výdavkov a zvyšok zabezpečia dlhovým financovaním. Samosprávy budú takto tmiť negatívny vplyv na hospodárenie verejnej správy, ale ich reakcia zmierni krátkodobé pozitívne vplyvy opatrení na ekonomiku.

Oparenia v oblasti rodinnej politiky prinesú prevažne dopytový efekt. Cenová hladina vzrastie kumulatívne do roku 2025 o 0,6 %. Rast HDP bude v roku 2023 vyšší o 0,6 p. b., avšak v dlhom období bude jeho úroveň vyššia iba mierne (0,2 p.b. v roku 2025).

Graf G: Reálne HDP v prognóze a v alternatívnom scenári bez balíčka (index, 2019 = 100)



Graf H: Inflácia v prognóze a v alternatívnom scenári bez balíčka (CPI, v %)



Zdroj: IFP

Zdroj: IFP

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (Jún 2022)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	prognóza					rozdiel oproti mar. 2022			
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Hrubý domáci produkt									
HDP, s.c.	3,0	1,9	2,6	3,2	1,9	-0,2	-2,7	1,4	0,1
HDP, b.c. (mld. €)	97,1	105,1	118,3	126,0	133,9	-1,4	0,4	3,2	6,2
Súkromná spotreba, s.c.	1,2	3,2	-0,4	3,3	0,3	1,8	-2,7	0,5	-1,8
Súkromná spotreba, b.c.	4,5	15,8	11,1	6,1	5,3	6,1	2,0	1,2	1,4
Vládna spotreba	1,9	-1,3	-0,9	0,6	-0,4	2,6	-1,1	1,3	0,1
Fixné investície	0,6	6,5	16,3	-4,7	2,3	-8,7	1,2	-2,2	2,9
Export tovarov a služieb	10,2	-0,6	3,4	9,2	4,9	-2,1	-5,6	4,5	1,8
Import tovarov a služieb	11,2	-0,5	3,8	6,8	3,7	-2,3	-4,6	2,9	1,4
Trh práce									
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	-0,7	1,8	1,1	0,7	0,3	1,4	-0,5	0,1	0,3
Mzdy, nominálne	6,9	7,3	10,2	6,5	4,4	0,4	3,1	1,7	0,3
Mzdy, reálne	3,6	-3,8	-1,0	3,8	-0,4	-2,3	-1,6	1,1	-2,4
Miera nezamestnanosti	6,9	6,2	5,6	5,1	4,8	-0,4	0,0	-0,3	-0,4
Inflácia									
CPI	3,2	11,6	11,2	2,6	4,8	3,1	4,7	0,5	2,7

Zdroj: ŠÚ SR, IFP



Predbežný plán realizácie výdavkov z Plánu obnovy EÚ (v mil. eur, bez DPH, ESA2010)

	2022	2023	2024	2025	2026
RRP spolu	449	1 441	2 098	1 805	446
Vládne investície	175	844	1435	1235	262
Kompenzácie	69	68	68	65	18
Medzispotreba	46	59	75	41	15
Naturálne soc. transfery	3	6	5	2	0
Sociálne transfery	24	23	14	14	0
THFK firmy	49	329	388	336	71
THFK domácnosti	84	112	112	112	80

Zdroj: IFP