

## Utlmený rast, dvojciferná inflácia

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ) zverejňuje svoju makroekonomickú prognózu s cieľom zohľadniť najaktuálnejšie informácie z ekonomického vývoja a vyhodnotiť realistikosť prognózy Ministerstva financií SR schvaľovanou Výborom pre makroekonomické prognózy (VpMP), ktorá bude v júli tohto roka prvýkrát vstupovať do výpočtu výdavkových limitov pre roky 2023 až 2025.

### Porovnanie prognóz<sup>1</sup>

HDP reálny rast Inštitúcia	Skutočnosť		Prognóza				Zmena oproti pôv.			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024
RRZ (jún 2022)	-4,4	3,0	1,7	2,5	1,7	2,9	-0,9	-1,6	-0,1	-0,2
VpMP (jún 2022)	-4,4	3,0	1,9	2,6	3,2	1,9	-0,2	-2,7	+1,4	0,1
NBS (jún 2022)	-4,4	3,0	1,4	1,9	3,5	-	-1,4	-0,4	+0,9	-
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 (apríl 2022)	-4,4	3,0	2,3	3,6	-	-	-2,7	-1,5	-	-

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

RRZ hodnotí prognózu VpMP ako realistickú<sup>2</sup>. V prognózach prerokovaných vo VpMP je pohľad na vývoj ekonomického prostredia a jeho hlavné determinujúce faktory podobný v aktuálnom i budúcom roku. Oproti minulosti sa zásadne zvýšila neistota prognóz týkajúca sa cenového vývoja, no výhľady sa zhodujú v tom, že vysokoinflačné prostredie bude pretrvávať aj v roku 2023. RRZ prvýkrát hodnotí prognózu z pohľadu veľkosti odchýlok vyplývajúcich z makroekonomických indikátorov na **saldo verejných financií t.j. celkový vplyv na príjmy aj výdavky rozpočtu**<sup>3</sup>. Predchádzajúce hodnotenia vychádzali len z indikátora vážených makroekonomických základní a vplyvov na daňovo-odvodové príjmy rozpočtu, a teda nepokrývali nedaňové príjmy či dopady na výdavky priamo naviazané na makroekonomický vývoj. Zúžený prístup ku hodnoteniu je však v súčasnom prostredí rýchleho rastu cien a miezd nedostatočný.

<sup>1</sup> Prognóza RRZ a VpMP z júna zahŕňa schválené opatrenia na pomoc rodinám s deťmi. Na rozdiel od RRZ odhady VpMP technicky pracujú aj s kompenzačnými opatreniami na strane samospráv, ktoré brzdia celkový kumulovaný vplyv opatrení na ekonomiku v strednodobom horizonte. Predikcia NBS ani výhľady medzinárodných inštitúcií prijaté legislatívne opatrenia ešte nezahŕňajú.

<sup>2</sup> VpMP prerokoval prognózu MF SR dňa 15.6.2022 na riadnom zasadnutí. Prerokovaná prognóza bola zo strany RRZ hodnotená ako realistická. V nadväznosti na schválenie opatrení pre rodiny s deťmi v NR SR dňa 22.6.2022 bolo uskutočnené per rollam hlasovanie o aktualizovanej makroekonomickej prognóze MF SR upravenej o vplyvy schválenej legislatívy na makroekonomický vývoj v strednodobom horizonte, ktorú RRZ tiež hodnotila ako realistickú.

<sup>3</sup> Samotný VpMP nemá explicitné numerické pravidlo pre vyhodnocovanie prognóz.

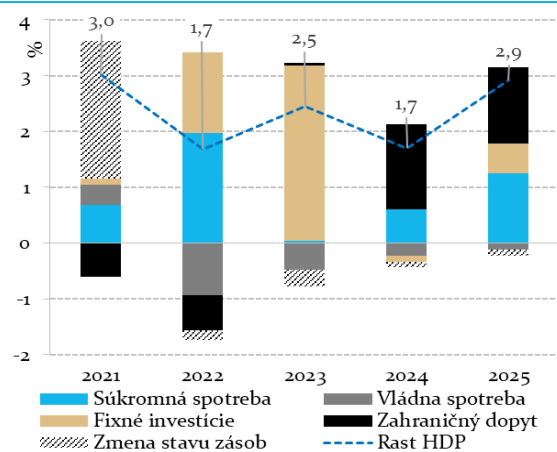
## Zhrnutie prognózy

**Ekonomika v tomto roku spomalí a porastie o 1,7 %, k jej rastu takmer výlučne prispeje domáci dopyt.** Na ekonomický vývoj vplyva najmä vojnový konflikt na Ukrajine, ktorý sa na globálnej úrovni premieta do vysokých cien energonosičov (ropa, plyn) a nedostatku surovinových zdrojov do výroby. Slovenský export je vo väčšom rozsahu zasiahnutý poruchami vo svetových dodávateľsko-odberateľských reťazcoch než ekonomika eurozóny a poklesne o 0,3 %. Spotreba domácností síce za celý rok porastie o 3,5 %, no jej celoročný výkon významne ovplyvnila dynamika v prvom kvartáli (+3,1 % medzištvrtročne<sup>4</sup>). Tá už nebude pokračovať a v druhej polovici roka bude spotreba domácností klesať. Jej negatívne vyhliadky v druhom polroku mierne stlmia opatrenia pomoci rodinám s deťmi prijaté od júla 2022 (+ 0,2 p. b.).

**Slabší výkon ekonomiky v aktuálnom roku je významne ovplyvnený aj nižšou než očakávanou absorpciou prostriedkov z EÚ a oneskorenou realizáciou investičných, najmä infraštruktúrnych, projektov.** V tomto roku znižujeme súhrnné predpoklady čerpania z Plánu obnovy a EŠIF až o takmer 0,8 % HDP, ktoré sa presúvajú na horizonte prognózy do nasledujúcich dvoch rokov 2023 a 2024<sup>5</sup>. V aktuálnom období globálne utlmeného rastu by práve dobre riadené a včasné využitie európskych prostriedkov pomohlo udržať vyšší rast ekonomickej aktivity, zamestnanosti, ale aj produktivity, bez dodatočného zaťažovania verejných financií.

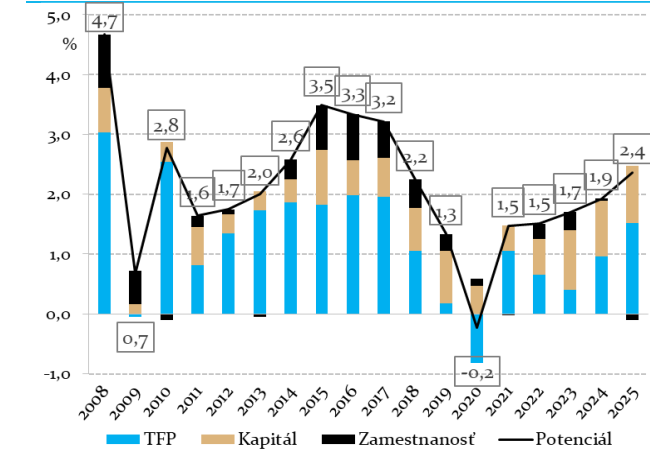
**Predpokladáme, že v roku 2023 ekonomický rast zrýchli na 2,5 %, no jeho štruktúra bude nevyvážená.** Tempo rastu bude do veľkej miery závisieť od investičnej aktivity z čerpania zdrojov z EÚ, ktorá by mala sekundárne pozitívne ovplyvniť aj súkromné investície. Spotreba domácností bude na makroekonomickej úrovni približne stagnovať a agregátne sa vyhne červeným číslam vďaka impulzu do disponibilných príjmov rodín s deťmi zo schválených opatrení pre rodiny (vplyv na spotrebu domácností v roku 2023 +0,9 p. b.).

Graf 1: Príspevky k rastu HDP (v p. b.)



Zdroj: RRZ

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



Zdroj: RRZ

<sup>4</sup> Spotreba domácností bez neziskového sektora vzrástla o 2,6 % medzikvartálne, k rastu celkovej súkromnej spotreby významne prispel neziskový sektor (+0,5 %) vďaka humanitárnej činnosti spojenej imigráciou.

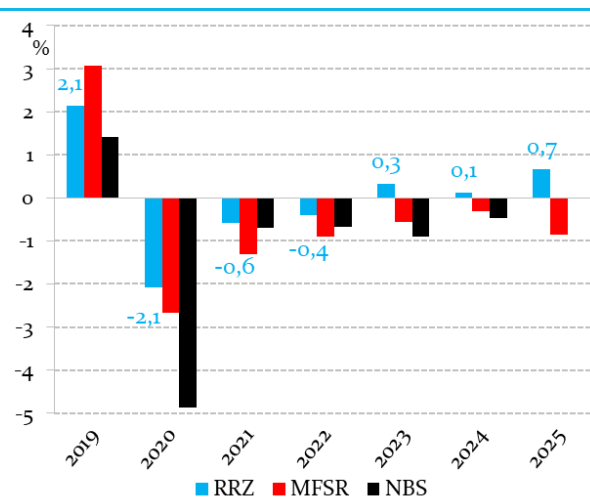
<sup>5</sup> V zdrojoch z Plánu obnovy očakávame časové oneskorenie čerpania v objeme 500 mil. Eur v roku 2022, ktoré sa rovnomerne rozloží do rokov 2023 až 2024. V prípade EŠIF zvyšujeme odhad nedočerpania v končiacom programovom období z 5 % na 9 % (vážená miera nedočerpania zo všetkých fondov).

**Potenciál rastu ekonomiky bude v strednodobom horizonte nižší než tomu bolo v predpandemickom období.** Súhrnná produktivita výrobných faktorov (TFP) porastie v období 2021 až 2025 priemerne len o 0,9 %, kým v období po finančnej kríze v rokoch 2010 až 2019 dosahovala až 1,5 %-ný priemerný rast. Pomalší rast produktivity má príčinu v kombinácii ponukových šokov v relatívne krátkom časovom úseku (covid, vojenský konflikt spojený s rastom cien komodít, úzke hrdlá v svetových obchodných reťazcoch). . Odhady vplyvov šokov sú preto spojené s vysokou mierou neistoty. Vplyvy reforiem z Plánu obnovy a odolnosti sa premietnu do rastu produktivity pozvoľna až za strednodobým horizontom. V rokoch 2022 a 2023 dočasne podporí rast potenciálnej zamestnanosti imigrácia, od roku 2024 ju však preváži negatívny demografický výhľad.

**Ekonomika zostane v tomto roku naďalej mierne podchladená.** Odhady produkčnej medzery domácich inštitúcií VpMP (MF SR), NBS a RRZ, ktoré budú vstupovať do výpočtu výdavkových limitov, sa nachádzajú v roku 2022 pomerne úzkym intervale -0,9 až -0,5 %. Pohľady na vývoj ekonomického cyklu sa rozchádzajú počnúc rokom 2023, keď RRZ prognózuje minimálne prehrievanie. Dôvodom môžu byť rôzne predpoklady pri kvantifikácii dopadov opatrení pre rodiny s deťmi (MF SR a RRZ), ale aj odhad rastu produktivity ekonomiky v roku 2023, ktorý má RRZ pesimistickejší než MF SR i NBS.

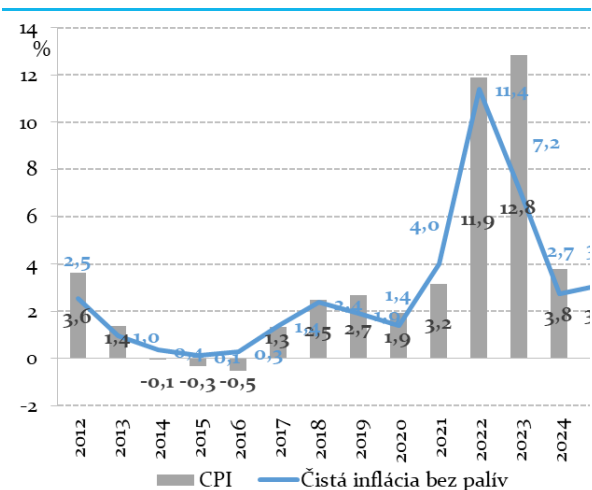
**Inflácia spotrebiteľských cien vyvrcholí až v budúcom roku a dosiahne 12,8 %**, pre jej vyhlídky budú dôležité rozhodnutia o úprave regulovaných cien od januára 2023. Prognóza RRZ zatiaľ uvažuje s výrazným nárastom ceny plynu pre domácnosti a nezohľadňuje aktívne zásahy vlády do cien plynu (avizované možnosti podľa ministra hospodárstva). V tomto roku priamo pod tlakom vojny na Ukrajine zrýchľuje najmä rast cien palív a potravín, no inflácia má širokospektrálny charakter. V priebehu budúceho roka by sprísňovanie menovej politiky ECB už malo priniesť ovocie v podobe čiastočného ukotvenia inflačných očakávaní. Rast čistej inflácie bez palív, do ktorej sa premietajú sekundárne vplyvy z nárastu cien do vstupov do výroby, by mal postupne spomaľovať.

**Graf 3: Produkčná medzera (v %)**



Zdroj: RRZ (jún 2022), VpMP (jún 2022), NBS (jún 2022)

**Graf 4: Dvojciferná inflácia aj v roku 2023 (v %)**



Zdroj: RRZ

## Predpoklady prognózy

**Vojnový konflikt na Ukrajine** bude na strednodobom horizonte pokračovať a prijaté sankcie voči Rusku budú naďalej v platnosti. Politická jednota EÚ bude testovaná koordináciou v oblasti krokov voči Rusku, najmä v nadväznosti na dodávky plynu. Scenár prognózy neuvažuje s dlhodobejším výpadkom v jeho dodávkach z Ruska (presahujúci dva štvrtroky), ktorý by vo významnejšej miere zasiahol do vývoja európskych ekonomík a mohol by vyústiť do technickej recesie ekonomík.

**Ceny energetických komodít a potravín** po fáze postupného rastu od 3Q21 zaznamenali významný prorastový šok v priamej reakcii na vojnový konflikt na Ukrajine. Trhové kontrakty na budúce dodávky ropy i plynu (futures) predpokladajú pozvoľný pokles ich cien na strednodobom horizonte<sup>6</sup>. Prudší rast cien ropy, aj po prijatí embarga v rámci šiesteho balíčka sankcií, je brzdený najmä obavami zo spomalenia ekonomického rastu v USA a Číne. Ceny plynu, od ktorých sa odvíja regulačný vzorec pre slovenské domácnosti, by mali zotrvať na aktuálnych maximách až do 2Q23.

**Nedostatok súčiastok** v priemysle vyplývajúci z nedostupnosti rôznych surovinových vstupov a prudkého nárastu ich cien (najmä kovy), ako aj vyčerpaná kontajnerová doprava naďalej obmedzujú priechodnosť svetových obchodných reťazcov. Úzke hrdlá v produkcii budú prítomné minimálne do konca roka 2023, no ceny kovov a stavebných materiálov zostanú trvalo zvýšené i v ďalších rokoch strednodobého horizontu. Automobilový priemysel je viac zasiahnuté odvetvie z dôvodu vysokého počtu komponentov v produkčnom procese a ich technologickej rôznorodosti. Fenomén úzkych hrdiel zároveň typicky viac postihuje ekonomiky, ktoré produkujú konečné spotrebiteľské statky, menej sú zasiahnuté výroby, ktorých produkty ďalej putujú vo svetovom obchode<sup>7</sup>.

**Zahraničný dopyt** (dopyt po našich exportoch) vychádza z predpokladov jarnej prognózy Európskej komisie (EK) z mája 2022, ktoré boli pre roky 2022 a 2023 upravené nadol vychádzajúc z vplyvov neskôr prijatého ropného embarga a jeho vplyvu na ekonomický vývoj hlavných obchodných partnerov (ekonomiky Eurozóny a V3). Výhľad je však stále optimistickejší než tzv. Adverse scenár EK.

**Menová politika** v USA, okolitých ekonomikách i v Eurozóne zohráva kľúčovú úlohu v ukotvení inflačných očakávaní a brzdení sekundárnych efektov v inflácii z ponukových šokov. ECB oznámila ukončenie nákupov dlhopisov v oboch programoch od júla (PEPP, APP) a signalizovala prvé skoré zvýšenie úrokových sadzieb. Prognóza predpokladá postupné zvýšenie krátkodobých úrokových mier v eurozóne k 2 % v roku 2024. Výnosy 10-ročných slovenských štátnych dlhopisov porastú k 4 %.

**Fiškálna politika** v domácej ekonomike predpokladá scenár nezmenených politík obsahujúci aktuálne prijatú legislatívu vrátane vetovaných opatrení pre rodiny s deťmi a to zatiaľ bez prijatia akýchkoľvek kompenzačných opatrení na úrovni samospráv (rozdiel voči predpokladom VpMP). V súlade so zákonom č. 523/2004 Z.z. o rozpočtových pravidlách verejnej správy prognóza predpokladá konsolidáciu vo výške 0,5 p. b. ročne oproti scenáru nezmenených politík počnúc rokom 2023. Zvolený je tzv. najpravdepodobnejší scenár, v ktorom sa jadro konsolidácie realizuje prostredníctvom útlmu investícií vlády.

<sup>6</sup> Aktuálne ceny a ceny budúcich kontraktov boli zafixované na základe trhového vývoja 1.6.2022.

<sup>7</sup> World Economic Outlook, IMF, apríl 2022.

**Imigrácia** pomáha tmiť nesúlad ponuky a dopytu na trhu práce naďalej len mierne. V priebehu rokov 2022 a 2023 očakávame, že sa na slovenskom trhu práce zamestná 17 000 utečencov/-kýň z Ukrajiny. Prognóza neuvažuje s ďalším nárastom počtu osôb s udelením dočasného útočiska, ktoré aktuálne dosahuje približne 80 000 osôb.

**Epidemiologický vývoj** zostáva priaznivý, prognóza neuvažuje so žiadnymi explicitnými vplyvmi nových variantov Omikron-u na makroekonomický vývoj na Slovensku i u našich hlavných obchodných partnerov.

Externé predpoklady	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ropa, brent, USD/barel	41,8	70,7	113,9	107,7	94,1	86,8
Plyn, PXE, Eur/MWh	14,7	34,3	85,8	96,7	85,6	73,6
FAO obilniny, index 2014-2016=100	103,1	131,2	167,1	166,4	160,7	155,2
Kurz EUR/USD	1,14	1,18	1,08	1,07	1,07	1,07
3-mesačný EURIBOR, v %	-0,4	-0,5	0,0	1,6	1,9	1,9
10-ročný SK dlhopis, v %	0,0	-0,1	1,9	3,7	4,0	4,0
Zahraničný dopyt, v %, YoY	-7,6	10,4	3,1	3,8	4,0	3,8

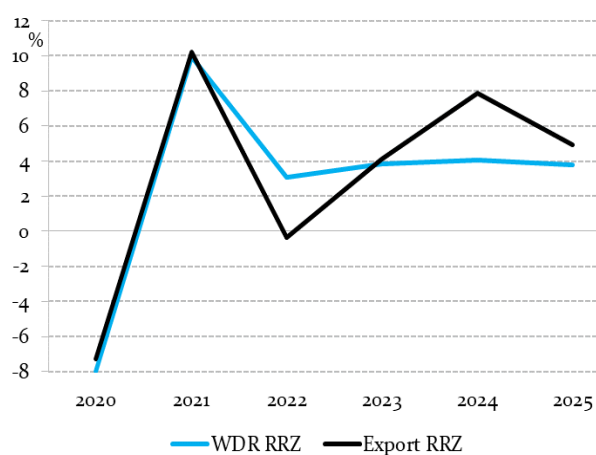
Zdroj: RRZ, Finančné indikátory sú ročné priemery

## Detaily prognózy

**Export** podľa nowcastingu RRZ bude významne ovplyvnený transmisíou vojny na Ukrajine do svetového obchodu už v aktuálnom štvrtroku a medzištvrtročne poklesne o 1,8 %. V porovnaní so zahraničným dopytom<sup>8</sup> bude výkonnosť slovenského exportu v tomto i budúcom roku slabšia najmä z dôvodov čiastočných (no krátkodobých) obmedzení vo výrobe v automobilovom priemysle. Od roku 2024 by však malo dôjsť k obratu negatívneho vývoja, slovenskí exportéri by mali získať naspäť stratené trhové podiely vo svetovom obchode a následne ich aj mierne zvýšiť. Takýto scenár predpokladá, že odolnosť Slovenska v obchodných reťazcoch sa bude zlepšovať prostredníctvom geografickej diverzifikácie na vstupoch i výstupoch, ale aj zvyšovaním univerzálnosti komponentov vo výrobe ( napr. čipy).

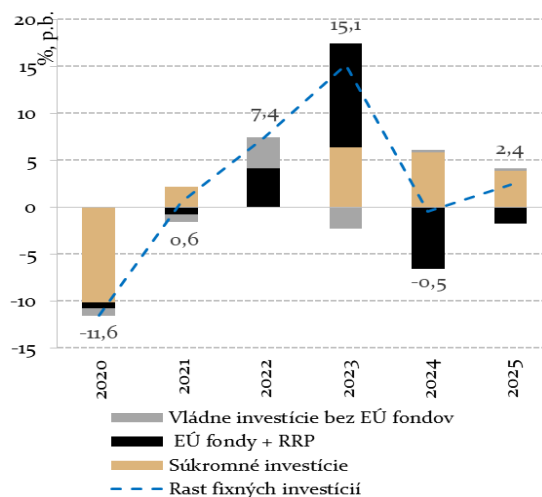
**Investičná činnosť** v súkromnom sektore sa po odznení covid šokov zatiaľ nezotavila. V tomto roku ju významne ovplyvňuje negatívny sentiment vyplývajúci z vojny na Ukrajine spojený s prudkým nárastom nákladov výrobcov a poruchami v svetových obchodných reťazcoch. Tie limitujú dokončovanie výrobkov i pri súčasných výrobných kapacitách. Pokiaľ sa naplnia predpoklady o čerpaní zdrojov z EÚ (Plán obnovy, EŠIF), budúci rok by mal priniesť oživenie súkromných investícií, nepriamo podporených verejnými infraštruktúrnymi projektami (tzv. crowding-in). Z pohľadu čerpania zdrojov EÚ však Slovensko v aktuálnom roku výrazne zaostáva, čo otvára riziká i pre prognózu čerpania v roku 2023. Ich včasné a efektívne využitie zohrá dôležitú úlohu v situácii predpokladaného útlmu investícií vlády z vlastných zdrojov.

**Graf 5: Vývoj zahraničného dopytu a vývozu (v %)**



Zdroj: RRZ

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



Zdroj: RRZ

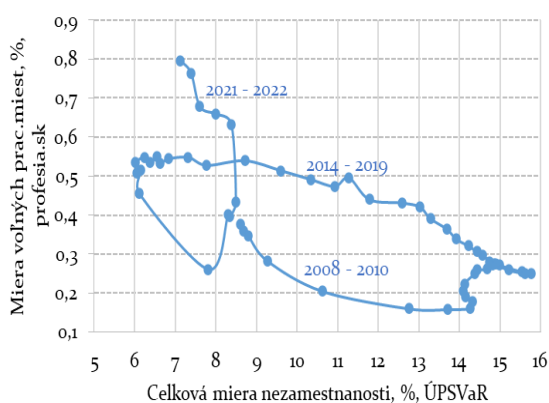
**Zamestnanosť** zostáva zatiaľ odolným pilierom v ekonomike, napriek očakávaného poklesu vývozu a utlmenému ekonomickému rastu. Kvalifikačný nesúlady ponuky a dopytu po práci,

<sup>8</sup> Vážené importy eurozóny a V3.

ktorý sa po covidovom šoku prehĺbil<sup>9</sup>, pomôžu krátkodobo, ale iba čiastočne stlmiť utečenci/-kyne z Ukrajiny<sup>10</sup>. Aktívna migračná politika naďalej zostáva v situácii prichádzajúceho poklesu obyvateľstva v aktívnom veku (už v strednodobom horizonte) nevyhnutným politickým zásahom. Potrebný je tak vo väzbe na nízkokvalifikované pozície (v službách i vo verejnom sektore), ale najmä vysokokvalifikované späté s výskumom, inováciami a tvorbou vyššej pridanej hodnoty.

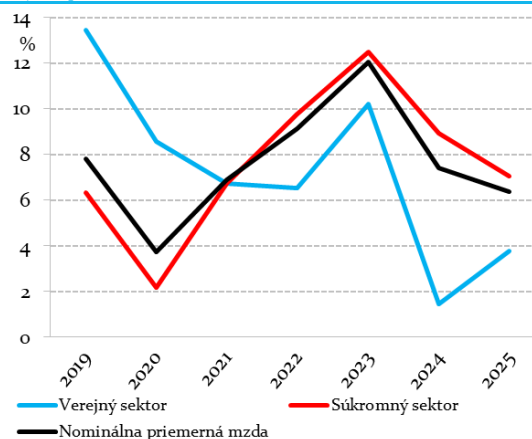
**Priemerná mzda** v budúcom roku zvýši svoju dynamiku smerom k 12 %. Stabilný dopyt po práci a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily vytvoria relatívne priaznivé podmienky pre uplatnenie vyjednávacej sily zamestnancov, vo viacerých odvetviach podporenej aj kolektívnymi vyjednávania. RRZ predpokladá v budúcom roku rast priemernej mzdy vo verejnom sektore o 10 %, keď sa nad rámec scenára nezmenených politík očakáva zvyšovanie plátov v školstve a zdravotníctve. Ani svižný dvojciferný rast miezd v celej ekonomike však nepokryje tempo rastu inflácie v rokoch 2022 a 2023 a reálne mzdy zamestnancov budú klesať dva roky po sebe.

**Graf 7: Vývoj napätia na trhu práce (v p. b.) – Beveridge-ova krivka**



Zdroj: RRZ

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



Zdroj: RRZ

**Cenový vývoj** presiahne očakávania z predchádzajúcej prognózy a spotrebiteľská inflácia dosiahne v tomto roku 11,9 %. Výhľad inflácie pre rok 2023 je naďalej spojený s veľkou mierou neistoty, keď aktuálna prognóza vychádza v oblasti regulovaných cien z trhových cien komodít<sup>11</sup>. Tie implikujú nárast ceny plynu pre domácnosti o 130 % a tepla o 98 % od januára

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> Podľa Hábel B., Veselková M.: "Prácu si našlo už 13 % odídencom, 40 % pozícií obsadených odídenkami však vyžaduje len základné vzdelanie", komentár Inštitútu sociálnej politiky, apríl 2022, odídeni z Ukrajiny obsadzujú najmä nízkokvalifikované pozície vyžadujúce základné zručnosti.

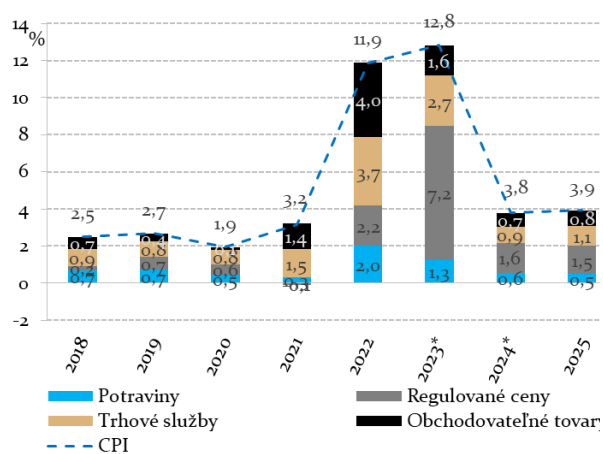
<sup>11</sup> S výnimkou cien elektriny, ktoré sú zafixované pre roky 2023 a 2024 na základe memoranda vlády SR so Slovenskými elektrárňami.



2023. Tieto technické predpoklady zrýchlia budúročnú infláciu k 12,8 %<sup>12</sup>, mierne proinflačne pôsobia aj opatrenia pre rodiny s deťmi (+0,15 p. b.). Ceny potravín, ktorých rast v regióne V4 je vyšší než v krajinách eurozóny, budú zrýchľovať ešte aj v roku 2023. V prostredí zvýšených inflačných očakávaní sa do ostatných cien tovarov a služieb budú naďalej premietat sekundárne vplyvy z nákladových šokov, ktorých plné ukotvenie očakávame až v roku 2024.

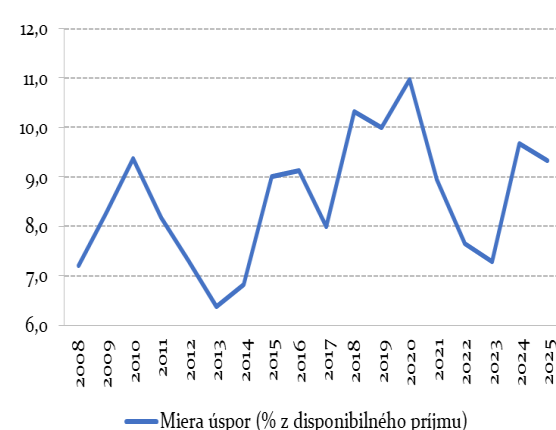
**Spotreba domácností** priniesla v 1Q22 prekvapenie, keď medzištvrtročne narástla až o 3,1 %. K pozitívnemu vývoju zásadne prispelo uvoľnenie protipandemických opatrení a prudké oživenie spotreby v oblasti covid citlivých služieb. Tento impulz je možné považovať za jednorazový efekt, ktorý nebude prítomný už ani v aktuálnom štvrtroku. Domácnosti odčerpali časť úspor naakumulovaných počas pandemických rokov 2020-2021, no ich ďalšie znižovanie je limitované približovaním sa k historicky najnižším hodnotám miery úspor. Ďalší vývoj už preto prinesie zosúladienie spotreby domácností s nepriaznivým výhľadom vývoja reálnych disponibilných príjmov, z ktorých ukrajuje vysoká inflácia. Negatívny vývoj pomôžu z agregátneho hľadiska najmä v roku 2023 zmierniť opatrenia pomoci rodinám s deťmi, no v uvažovanom scenári časť nízkopríjmových domácností ohrozených chudobou naďalej zostane bez pomoci.

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



Zdroj: RRZ

**Graf 10: Miera úspor (v %)**



Zdroj: RRZ

<sup>12</sup> V prípade úpravy cien plynu podľa návrhu predstaveného Ministerstvom hospodárstva SR by inflácia v roku 2023 mohla spomaliť smerom k 10 % - odhadnutý je iba statický vplyv opatrenia.



## Riziká prognózy

Riziká prognózy sú naklonené smerom nadol. Po uzavretí prognóz došlo k obmedzovaniu **dodávok plynu z Ruska do Európy**. To zvýšilo riziká pesimistických scenárov, ktoré technicky uvažujú s dlhšie trvajúcim výpadkom komodity (vyše dva štvrtroky) a mohli by znamenať pre európsku ekonomiku aj výskyt technickej recesie v priebehu najbližších dvoch rokov. Výraznejšie spomalenie ekonomiky USA v reakcii na ťahovanie menovej politiky FED-u, ako aj pokračujúca zero-covid politika v Číne predstavujú dve hlavné riziká vo vývoji svetového obchodu v krátkodobom horizonte. V domácej ekonomike by bolo citeľné, ak by pokračovalo **oneskorené alebo neefektívne čerpanie zo zdrojov EÚ** najmä v oblasti kapitálových výdavkov.

Na pozitívnej strane prognóza zatiaľ **explicitne neuvažuje s alokáciou programu REPowerEU** schváleného na európskej úrovni, ktorého cieľom je pomoc krajinám v prechode k novému energetickému mixu a odstiahnutí sa od ruských dovozov energonosičov.

**Prognóza neuvažuje zatiaľ ani s aktívnymi opatreniami vlády utlmiť rast cien plynu pre domácnosti od januára 2023**. To by mohlo znížiť infláciu v budúcom roku (takmer o 3 p. b.) a zlepšiť tak vyhliadky reálnych miezd a spotreby domácností.

**Pre odhad rastu v roku 2024 je pozitívnym rizikom vývoj spotreby domácností** v prípade, ak by po dvoch rokoch vysokoinflačného prostredia spojeného s poklesom reálnych príjmov nezačali domácnosti mierne obnovovať výšku svojich úspor v súlade s vývojom pozorovaným v minulosti.