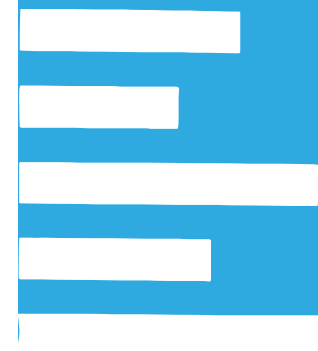




Výbor pre makroekonomické prognózy

70. zasadnutie

Branislav Žúdel



Zhrnutie prognózy



Hlavné predpoklady

- Výhľad Eurozóny je menej priaznivý, automobilky sú pod tlakom
 - Čerpanie zdrojov z RRP posúvame z 2024 a 2025 na 2026, obálke je však bez zmeny
 - Regulované ceny bez zmien oproti júnovej prognóze, t.j. ceny elektriny stabilné, no ceny plynu stúpnu
 - Konsolidácia verejných financií sa v budúcom roku môže opierať o vyššie sadzby DPH, no objem sa nemení
-
- HDP zrýchli v roku 2024 na 2,3 %
 - Oživenie potiahne spotreba domácností, ktorá sa bude opierať o silný rast reálnych miezd
 - V roku 2025 dynamika ekonomiky poľaví na 2,2 %
 - Investície podpora najmä zdroje z RRP a vojenské výdavky
 - Spotreba domácnosti bude pod tlakom pre vyššie nepriame dane a regulované ceny
 - V roku 2026 posilnia ekonomiku zdroje z RRP a oživená spotreba
 - V roku 2027 odznievajú investície RRP a ekonomiku podporí export Volva

Zahraničné prostredie

Situácia v zahraničí sa mierne zhoršila

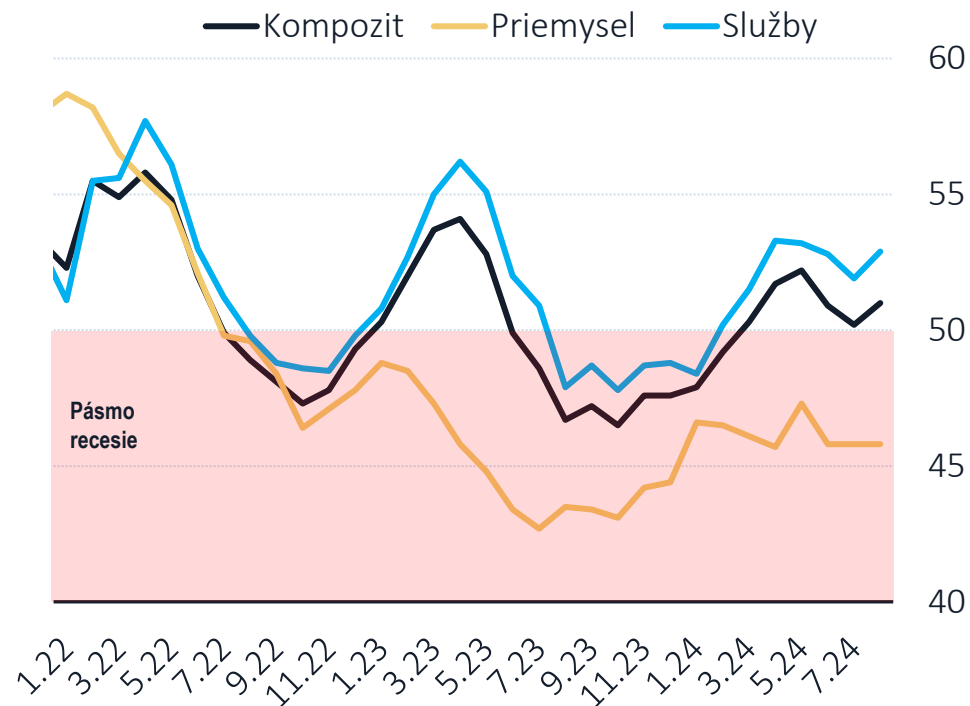
Index nákupných manažérov v eurozóne je v pásme expanzie šiesty mesiac v rade.

V auguste bol podporený najmä parížskou olympiádou.

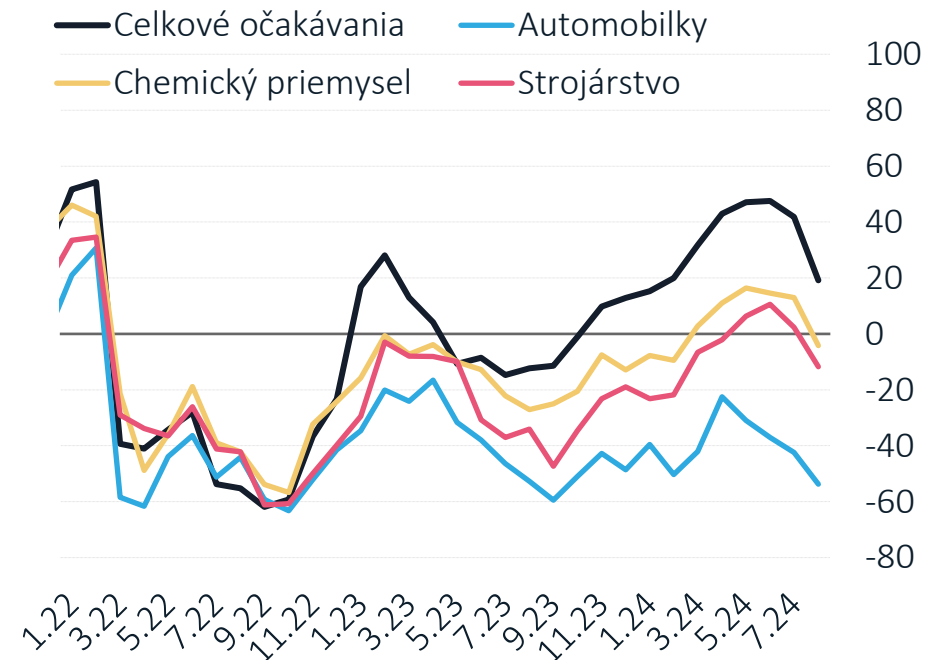
Očakávania do budúcnosti sa však zhoršujú.



Index nákupných manažérov v eurozóne
(bod, hodnoty nad 50 = expanzia)



ZEW sentiment index v nemeckej ekonomike, očakávania na nasledujúcich 6 mesiacov
(body, kladné hodnoty = prevaľa pozitívnych očakávaní)



Priemysel zostáva pod tlakom

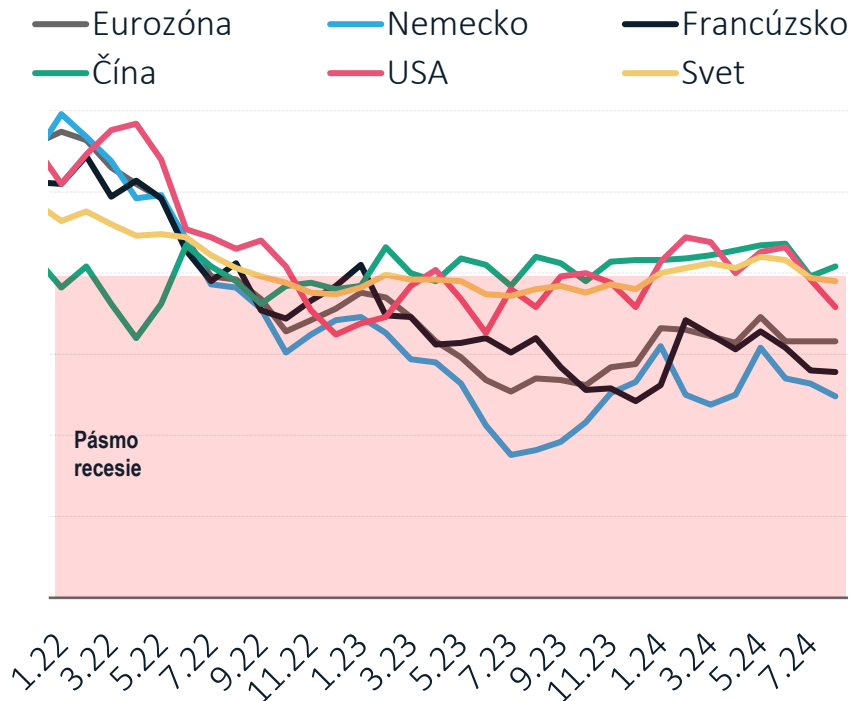
Výkonnosť priemyslu je stále tlmená, objednávky v eurozóne naďalej klesajú.

Priemysel v EA je v pásme recesie už dlhšie ako 2 roky.

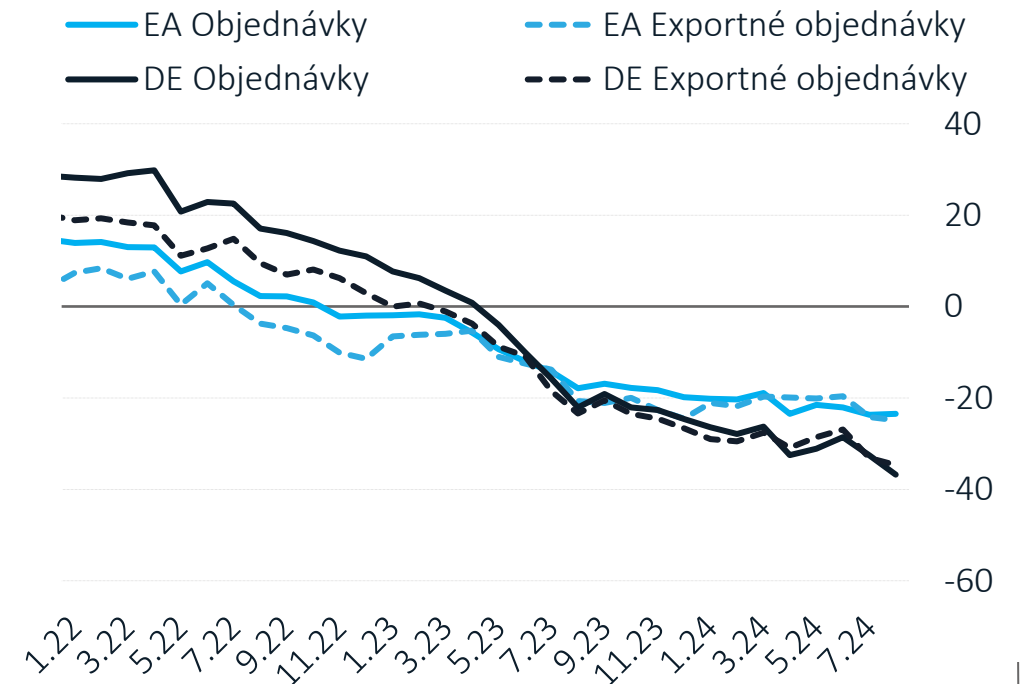
Situácia sa zhoršuje aj v globálnom priemysle



Index nákupných manažérov v priemysle (body)



Objednávky v priemysle (ESI, body)



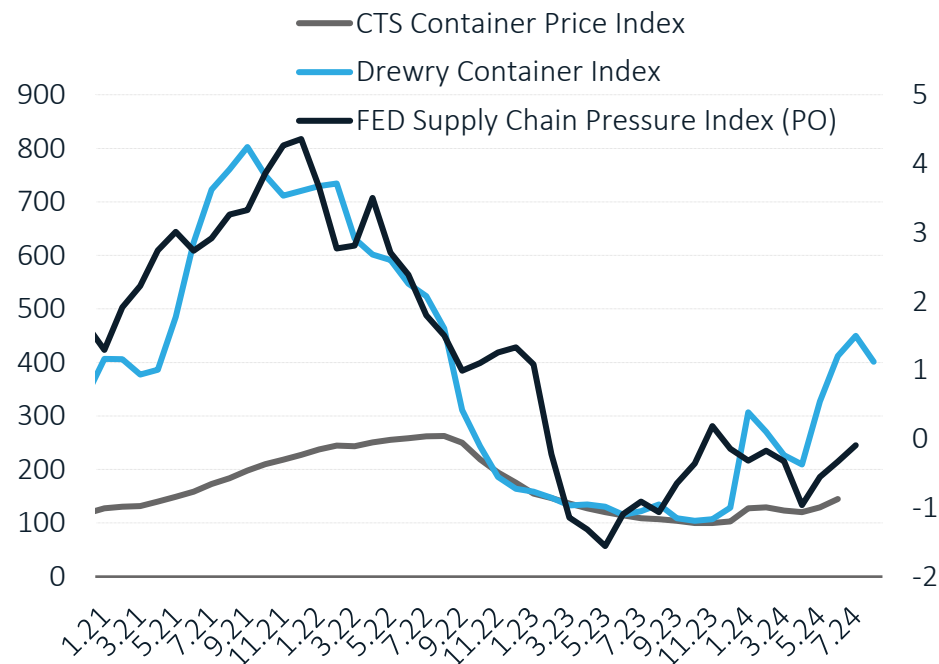
Dodávateľské reťazce opäť pod tlakom

Zlá bezpečnostná situácia v Červenom mori mení prepravné trasy.

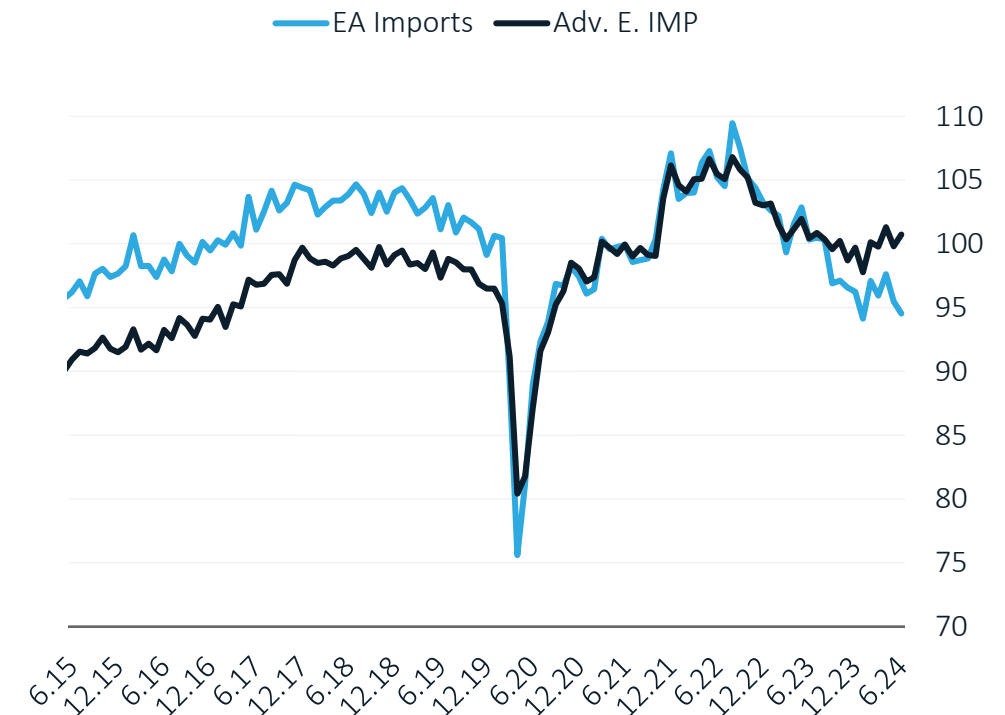
Ceny kontajnerovej dopravy citeľne stúpili. Ich nárast však zatiaľ nevyvoláva intenzívne inflačné tlaky.

Medzinárodný obchod stagnuje najmä v eurozóne.

Ceny kontajnerovej dopravy (indexované) a FED GSCI (št. odchýlka od priemeru)



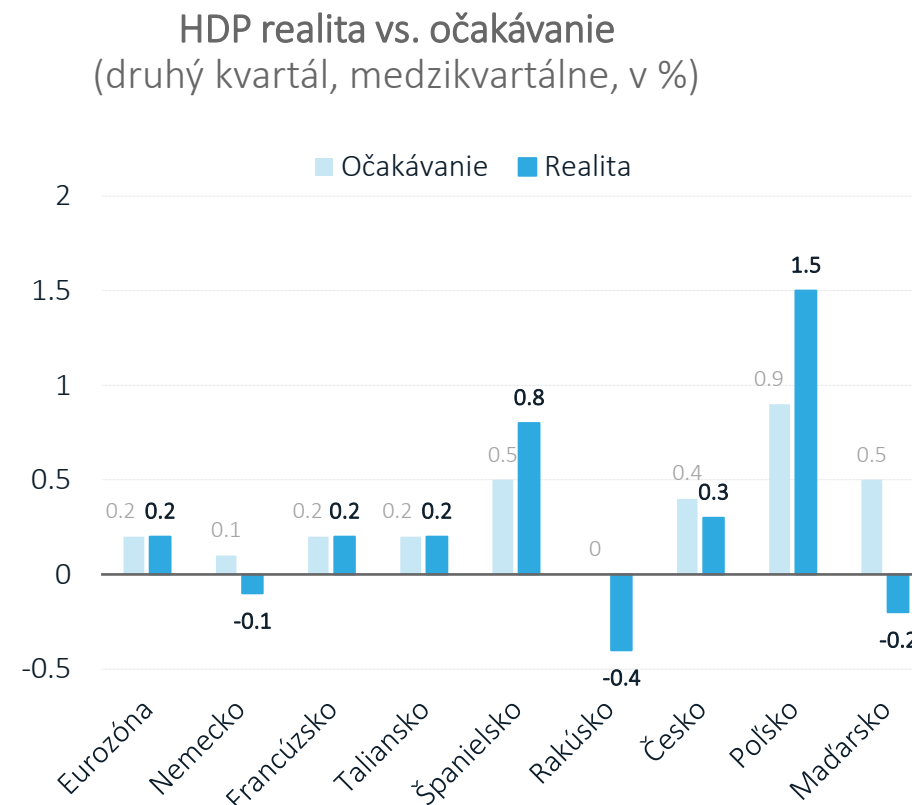
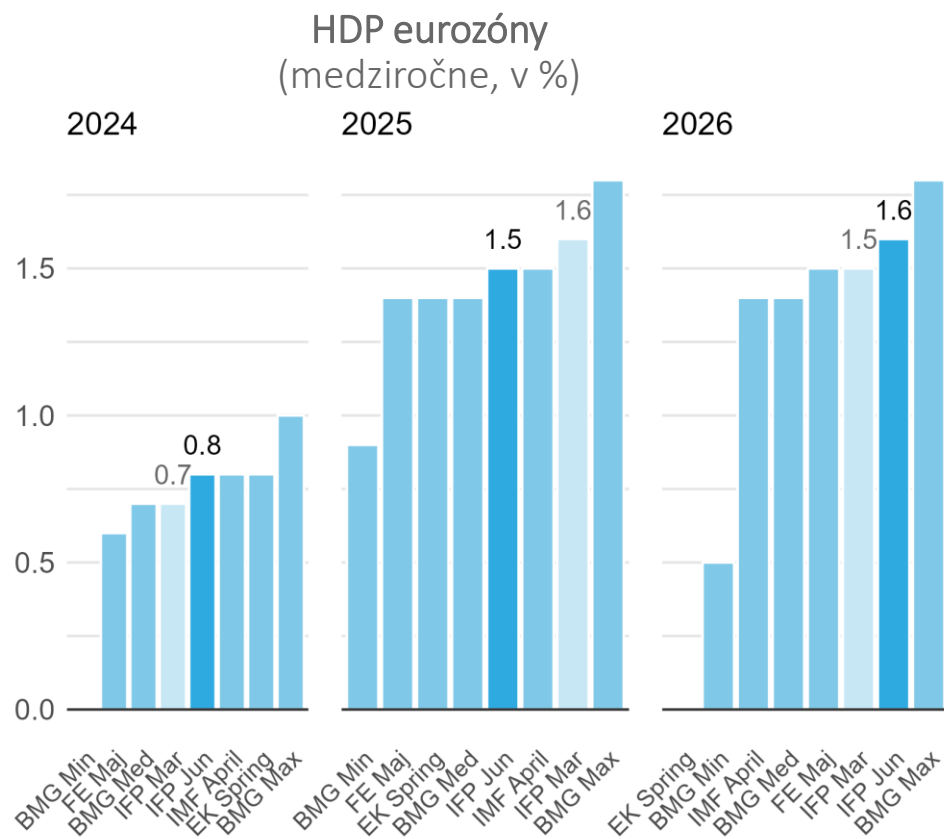
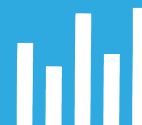
World Trade Monitor importy v eurozóne a rozvinutých krajinách (index)



HDP v eurozóne bude postupne pridávať

Druhý kvartál negatívne prekvapil najmä v priemyselne orientovaných krajinách.

Eurozóna naplnila očakávania.



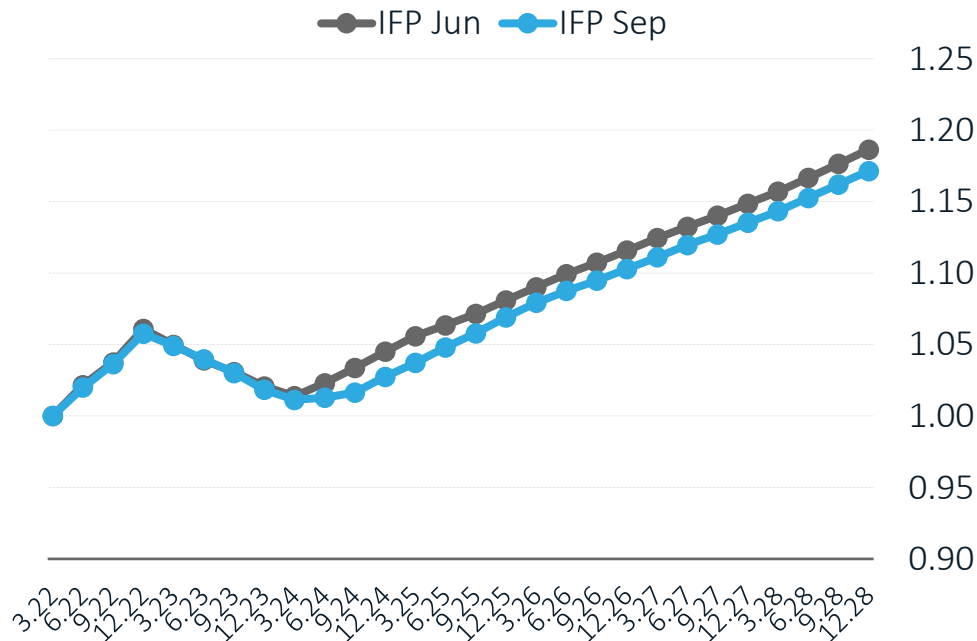
Zahraničný dopyt

Negatívny vývoj v priemyselne orientovaných ekonomikách, najmä Nemecku, sa v tomto roku podpíše na nižšom zahraničnom dopyte.

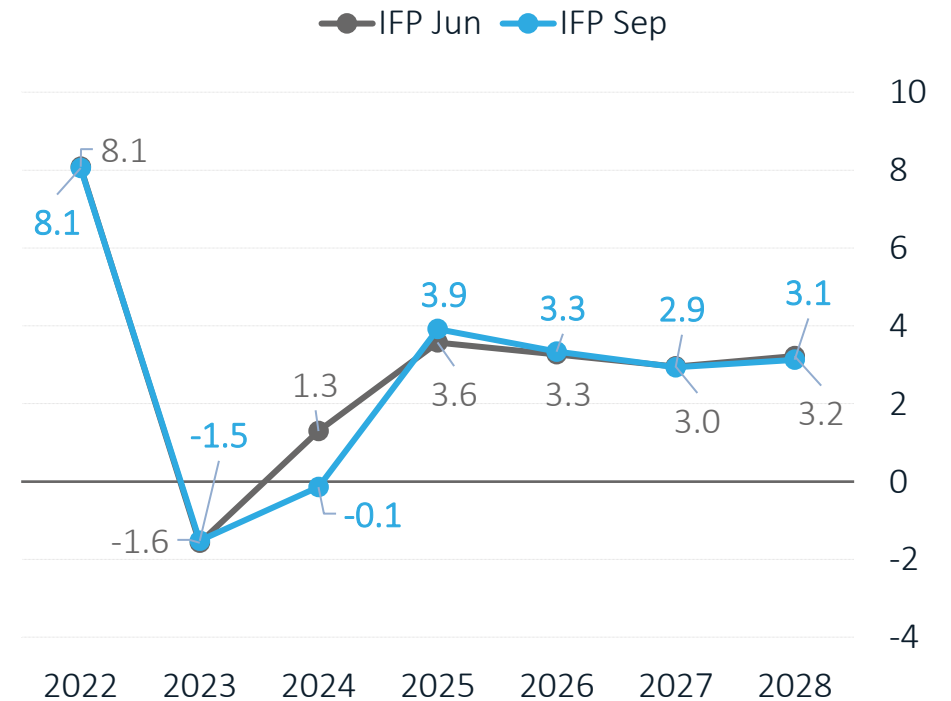
Situácia by sa mala zlepšiť v budúcom roku vďaka uvoľneniu MP a oživeniu v priemysle.



Vážený indikátor zahraničného dopytu (level, indexované, importy)



Medziročný rast zahraničného dopytu (%)



Domáca ekonomika

Inflácia

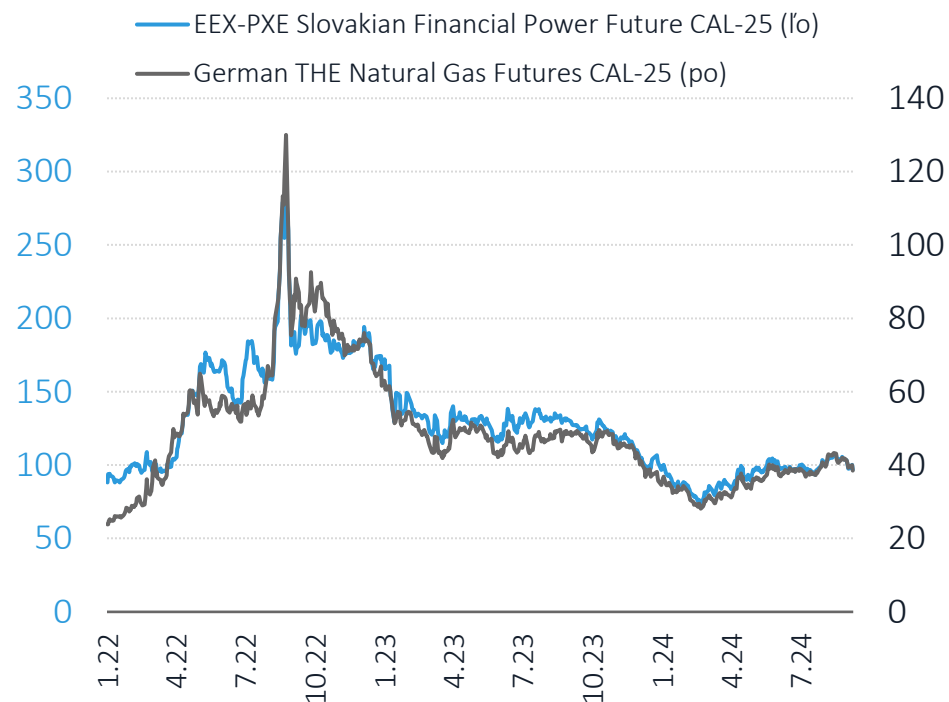
Predpoklady cien energií

Futures energetických komodít od júna stúpili

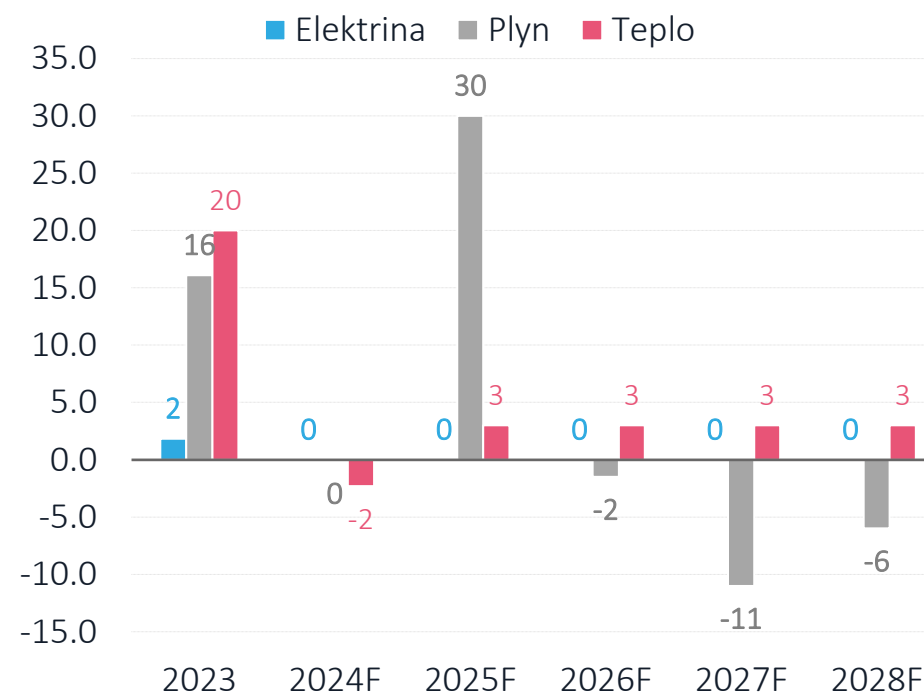
Predpokladáme ukončenie dotovania cien plynu a návrat jeho ceny na trhovú úroveň od roku 2025

Pri teple očakávame rozloženie rastu do viacerých rokov, pri elektrickej energii ÚRSO podľa novej vyhlášky ráta s nulovým rastom pre domácnosti

Ceny energetických komodít na 2025 (eur/MWh)



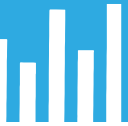
Technický predpoklad zmien cien energií (medziročný rast v %)



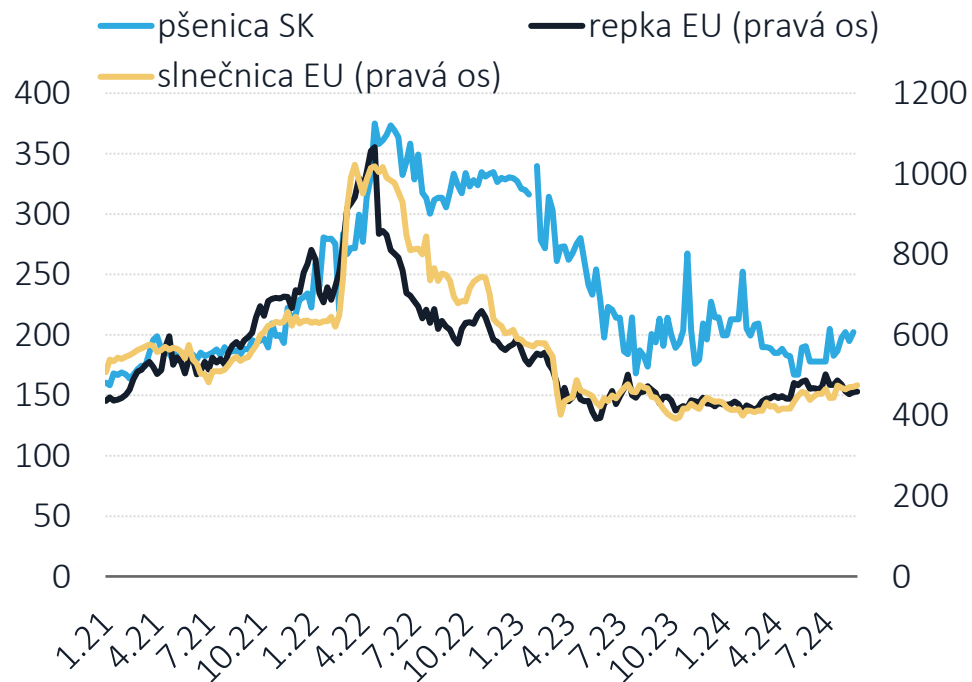
Ceny poľnohospodárskych komodít sú stabilné

Ceny rastlinných produktov a mäsa sú stabilné, klesajú ceny vajec.

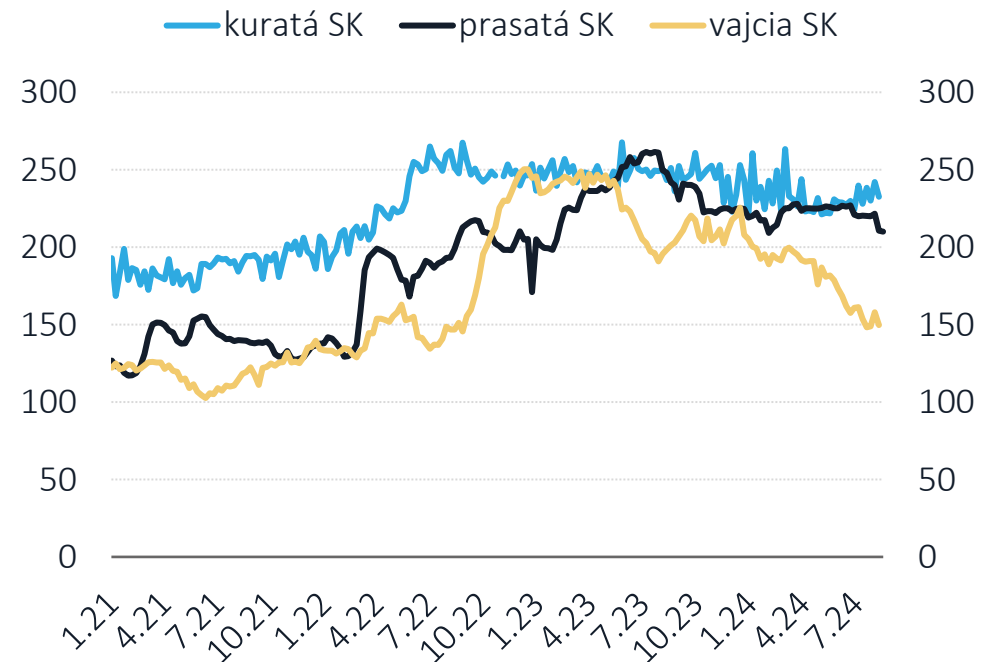
Rastie najmä cena masla.



Ceny rastlinných komodít (€/tona)



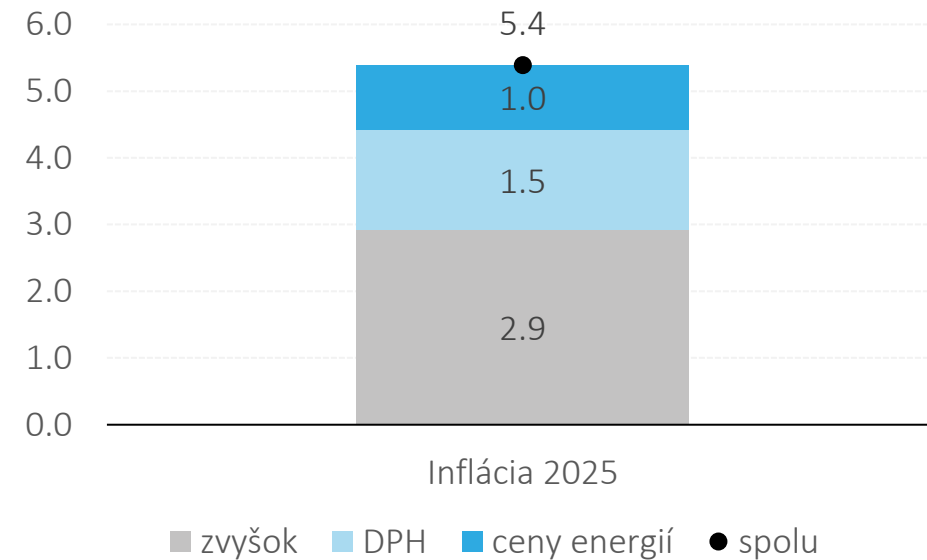
Ceny mäsa a vajec (€/100 kg a €/tona)



Zvýšenie sadzby DPH a rast cien energií vyženú infláciu v roku 2025 nahor

- Príspevok DPH k rastu CPI v 2025 je asi 1,5 pb.
- Vyššia inflácia zníži reálne mzdy a spotrebu.
- Energie bez výraznejšej zmeny prispievajú 1 p.b.
- Ostatné zložky prispievajú 2,9 p.b.

Príspevky k rastu CPI
(p.b.)



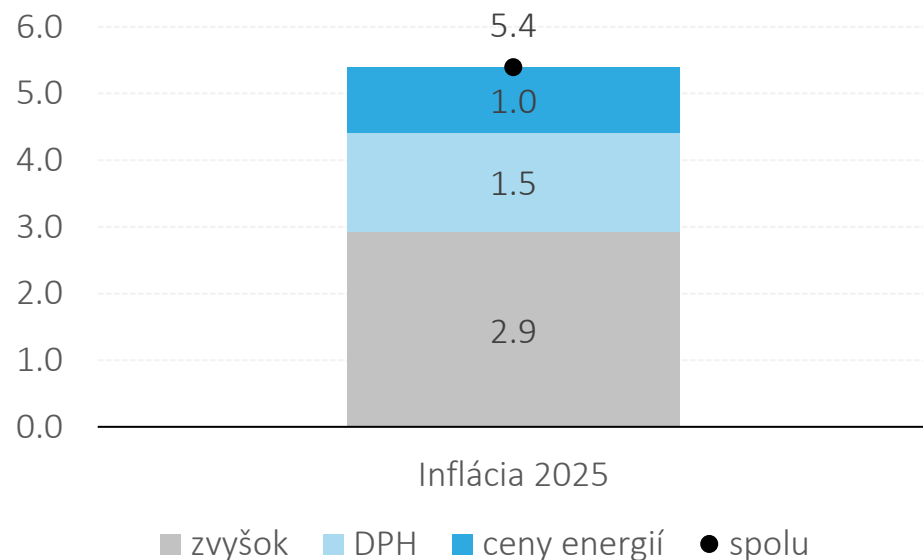
Zvýšenie sadzby DPH potlačí infláciu v roku 2025

Ceny rastlinných produktov a mäsa sú stabilné, klesajú ceny vaječ.

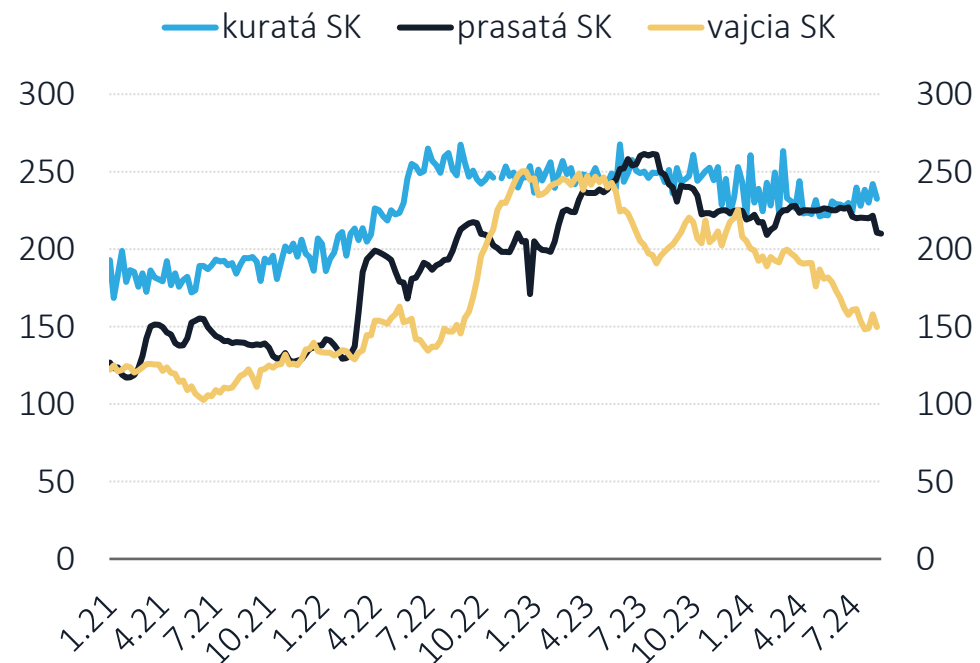
Rastie najmä cena masla.



Príspevky k inflácii (p.b.)

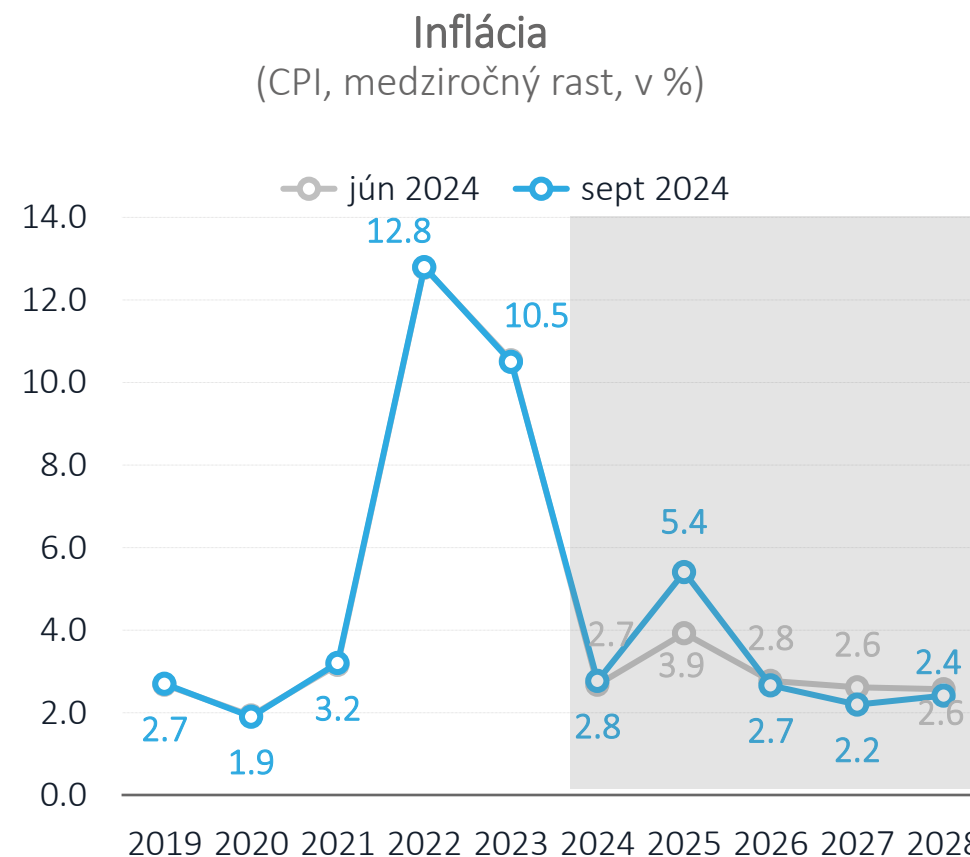


Ceny mäsa a vaječ (€/100 kg a €/tona)



Medziročné rasty zložiek inflácie

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
CPI	10.5	2.8	5.4	2.7	2.2	2.4
Regulované ceny	8.6	1.0	8.3	1.0	-1.0	0.0
Jadrová inflácia	11.3	2.7	4.9	2.9	2.7	2.8
Potraviny	17.5	1.9	4.0	4.1	3.6	3.1
Čistá inflácia	9.4	3.0	5.2	2.6	2.4	2.7
Pohonné hmoty	-6.7	-0.4	-3.4	-1.5	-1.0	-0.9
Tovary	8.1	3.5	4.7	1.9	2.0	2.1
Služby	10.5	2.9	6.9	3.6	3.5	3.8



Trh práce

Zamestnanosť v súlade s očakávaním stagnovala

Zamestnanosť rástla len vo VS a stavebníctve

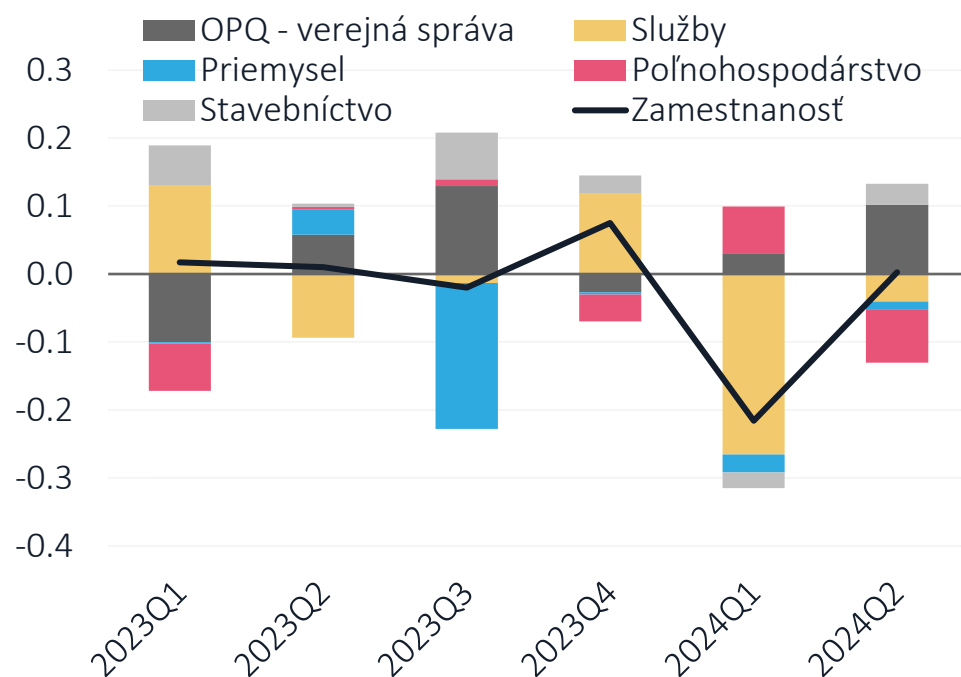
Sprísnenie pravidiel odchodov do PSD ovplyvnilo aj 2Q

Žiadosti za posledné 2 mesiace sú nižšie, než sa čakalo – premietame do 3Q

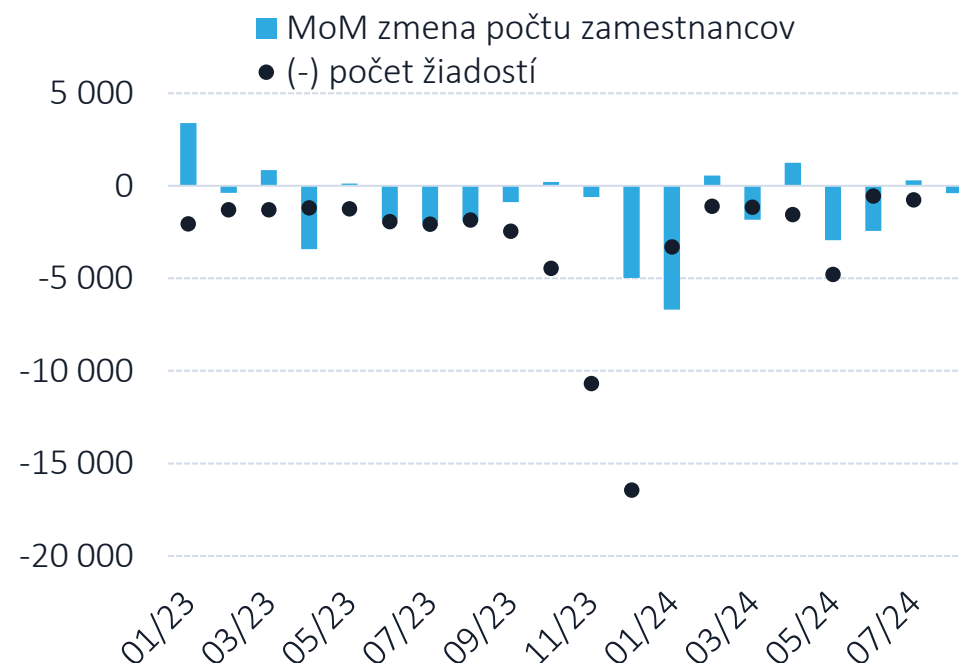
Ďalšiu vlnu čakáme na prelome rokov



Pracovné miesta neklesli len vo VS a stavebníctve (ESA, medzikvartálne v %)



Počet žiadostí o PSD sa v 3Q zmiernil (Počet žiadostí o PSD (-) a zmena počtu zamestnancov podľa SP)



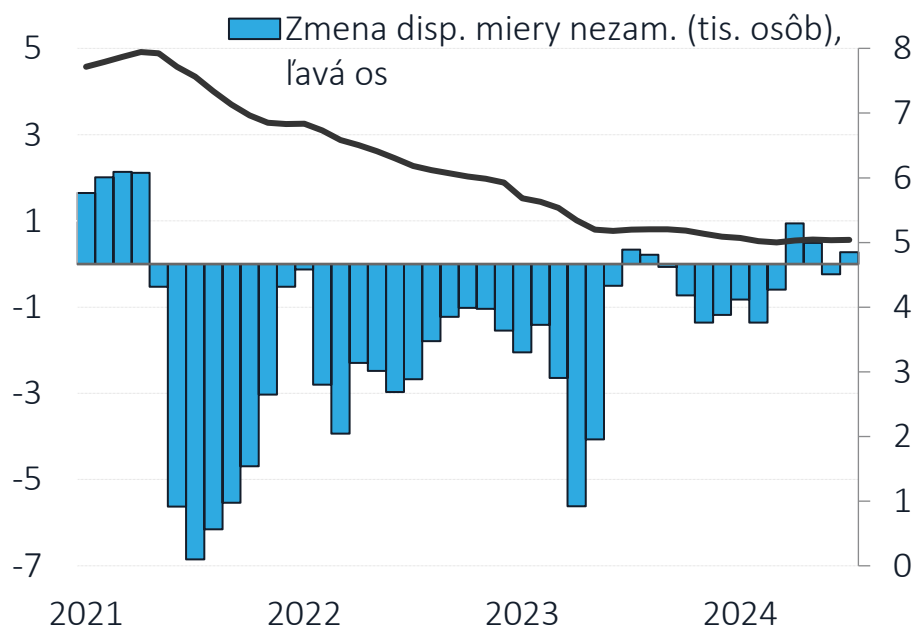
Miera nezamestnanosti stagnuje blízko hist.minima

Miera nezamestnanosti stagnuje

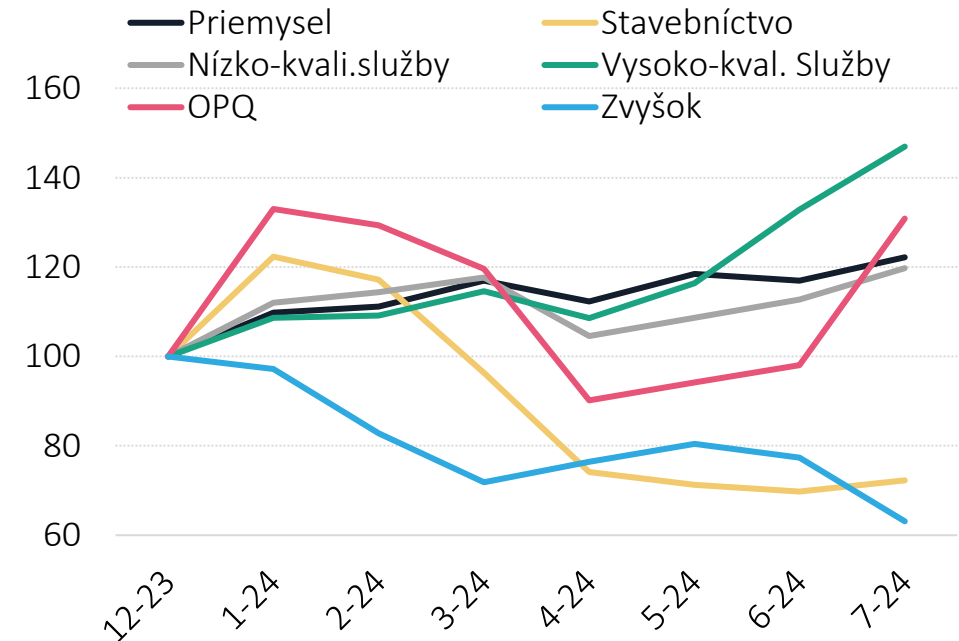
Dočasné zvýšenie pre čakajúcich dôchodcov a prepustených z IBM



Nezamestnanosť stagnuje na 5 %
(UPSVaR, sez.očistené, počet ľudí a %)



Zvýšený prítok UoZ zo sektora vysoko-kvalifik. služieb
(index 12-2023=100)

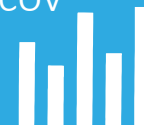


Zamestnanosť aj naďalej potiahnu najmä cudzinci

Mierne zlepšenie v tomto roku odráža pozitívnejší aktuálny vývoj

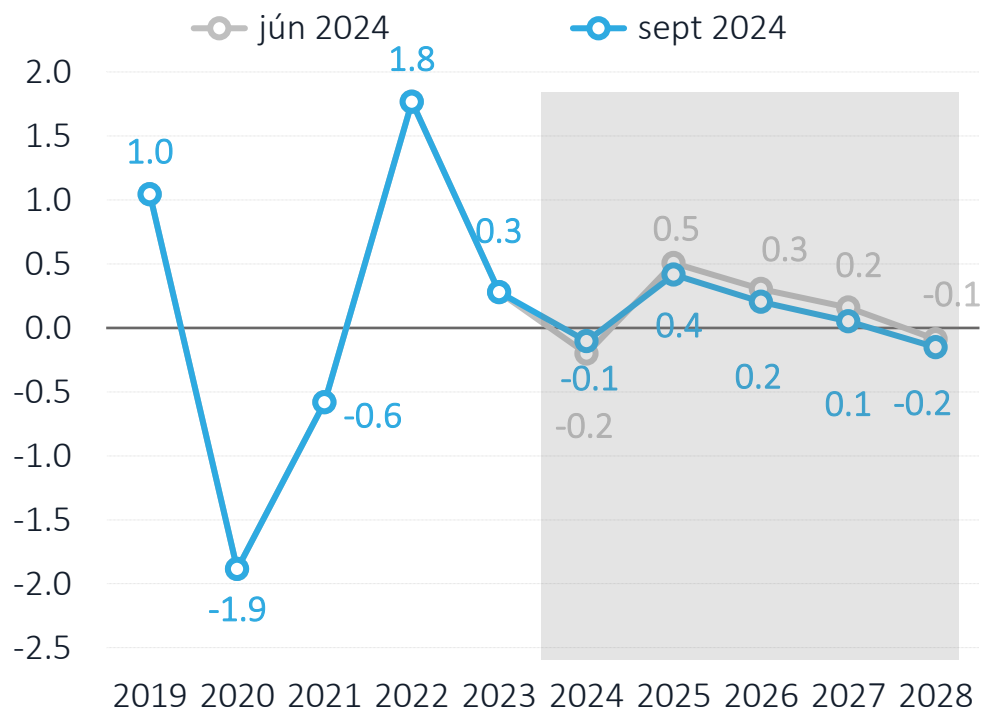
Návrat odchodov do PSD na „normálne“ úrovne potiahne rast zamestnanosti v budúcom roku

Zamestnanosť je ťahaná výlučne nárastom cudzincov



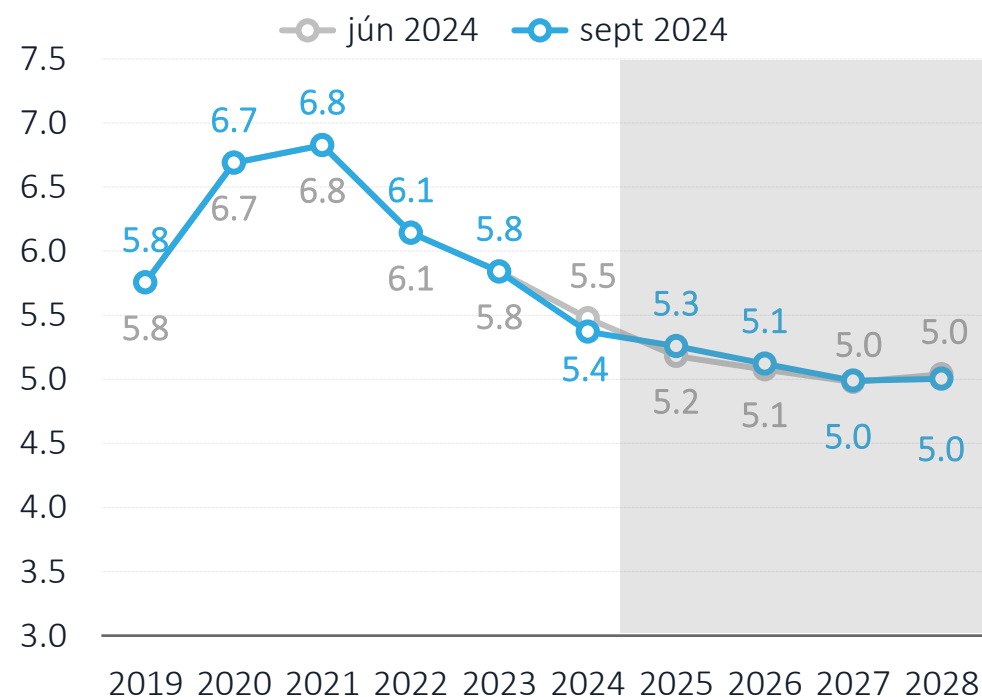
Zamestnanosť

(ESA, medziročná zmena, v %)



Miera nezamestnanosti

(VZPS, v %)

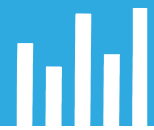


Rast miezd spomalil

Mzdy rástli v 2Q o 7,1%, čakali sme 7,6 %

Najrýchlejšie rástol VS (učitelia, tarify zo septembra) a priemysel (kolektívne vyjednávania)

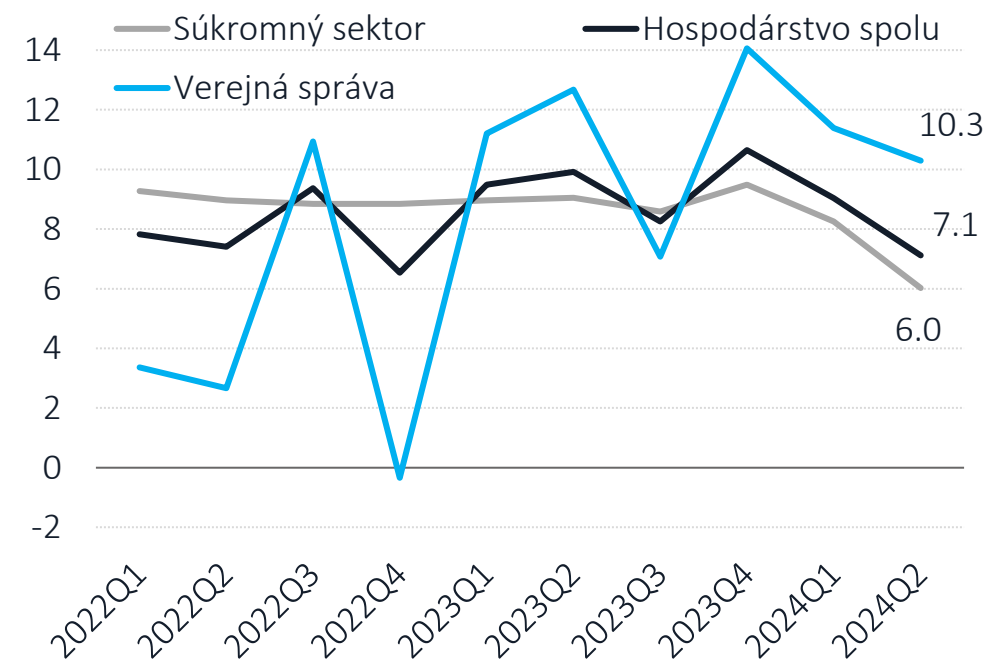
Reálna mzda zaostáva za maximom z 2021 o 2 %



Rast mzdy podľa očakávaní spomalil (YoY rast v %)



Súkromný sektor bol horší, pozitívne opäť prekvapil verejný sektor (mzda YoY v %)



Dopyt po práci je vysoký

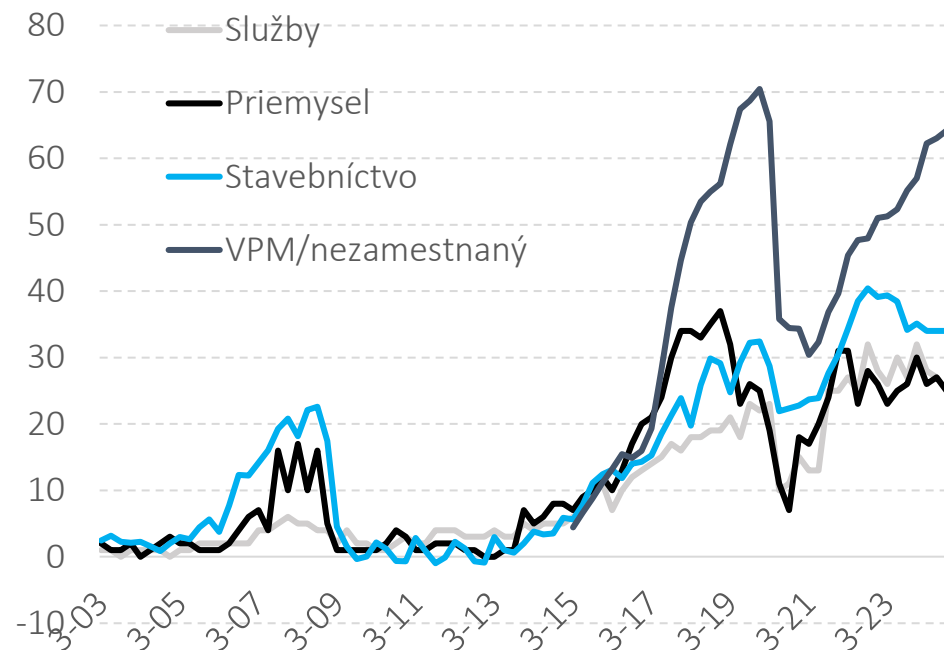
Aj napriek zhoršujúcim sa očakávaniam zostáva dopyt po práci vysoký

Počty voľných pracovných miest blízko historických maxím

Dopyt po operátoroch výroby je o polovicu vyšší než pred pandémiou



Trh práce je napätý (Indikátory napätia na trhu práce)

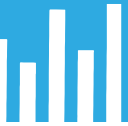


Počet voľných pracovných miest blízko maxím (Indikátory napätia na trhu práce)

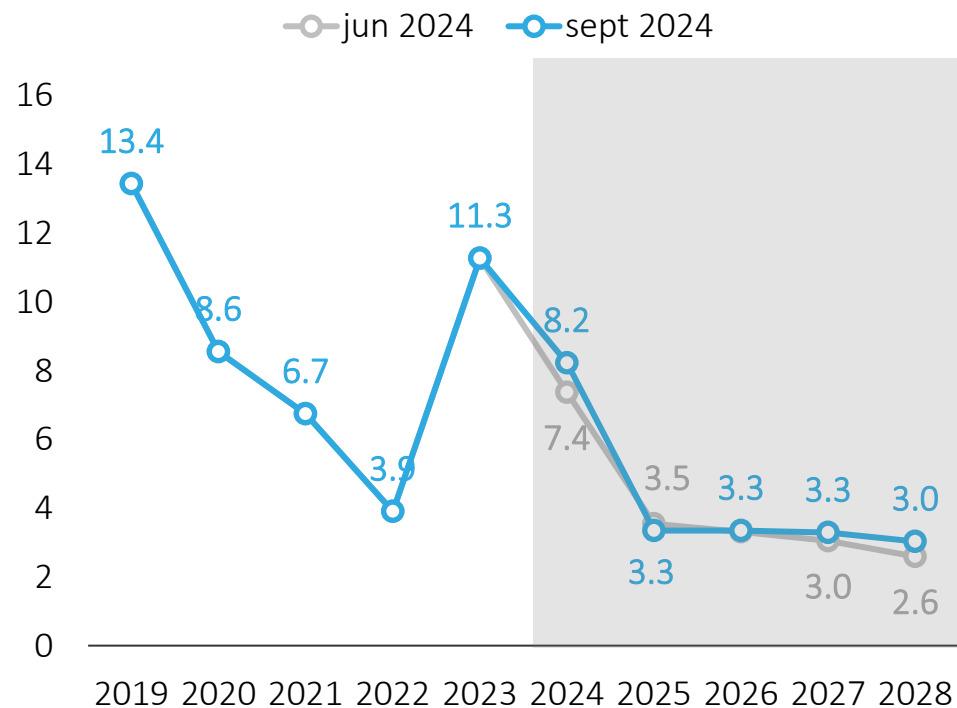


Mzdy vo verejnej správe prijazdia v dôsledku konsolidácie

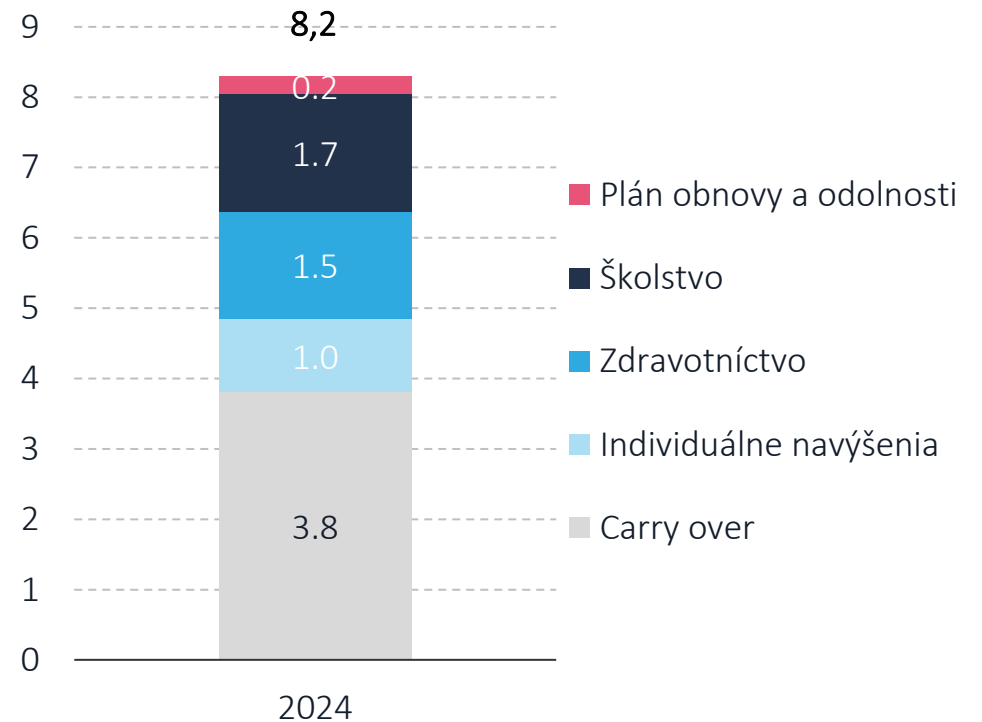
- 2024 upravujeme nahor kvôli rýchlejšiemu rastu oproti dohodnutým zvýšeniam v školstve a automatom v zdravotníctve.
- Od roku 2025 očakávame, že rast bude brzdený konsolidačnými opatreniami.



Prognóza priemernej mzdy vo VS
(medziročný rast, v %)



Príspevky k rastu miezd vo verejnom sektore 2024
(v %)



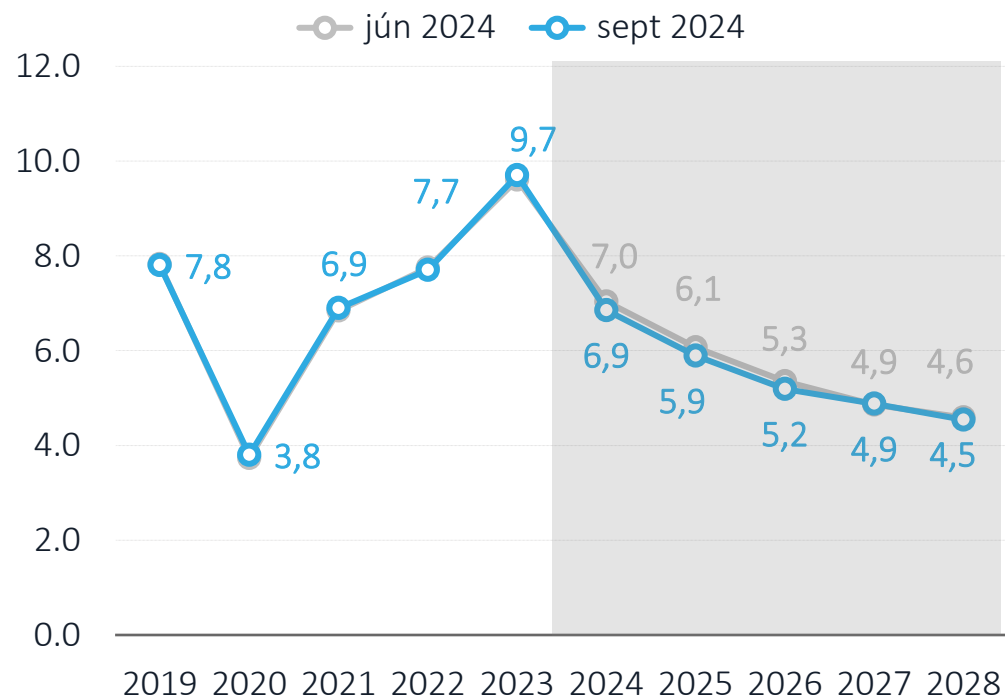
Inflačný šok spomalí rast reálnych miezd v 2025

Rast miezd ťahaný pretrvávajúcim nedostatkom pracovníkov aj kvôli odchodom do PSD a zotavujúcou sa produktivitou, ktorá sa bude opierať o zdroje z RRP

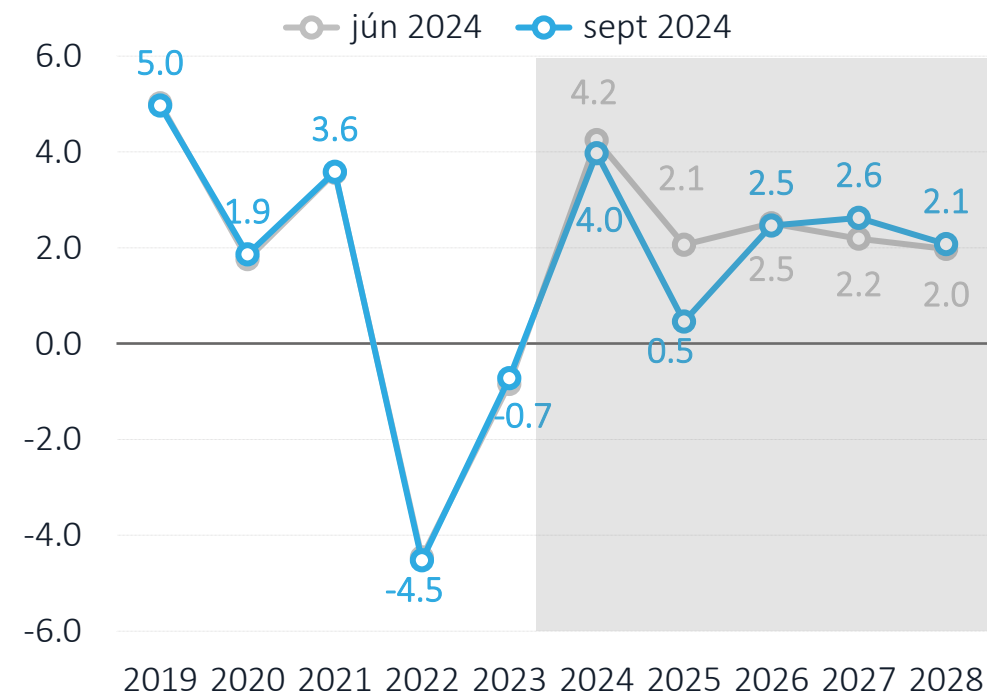
Reálna mzda vymaže po krízovú stratu až v závere 2025



Prognóza nominálnej mzdy blízko produktivity (medziročný rast, v %)



Reálna mzda v 2025 výrazne spomalí (ESA, medziročný rast, v %)

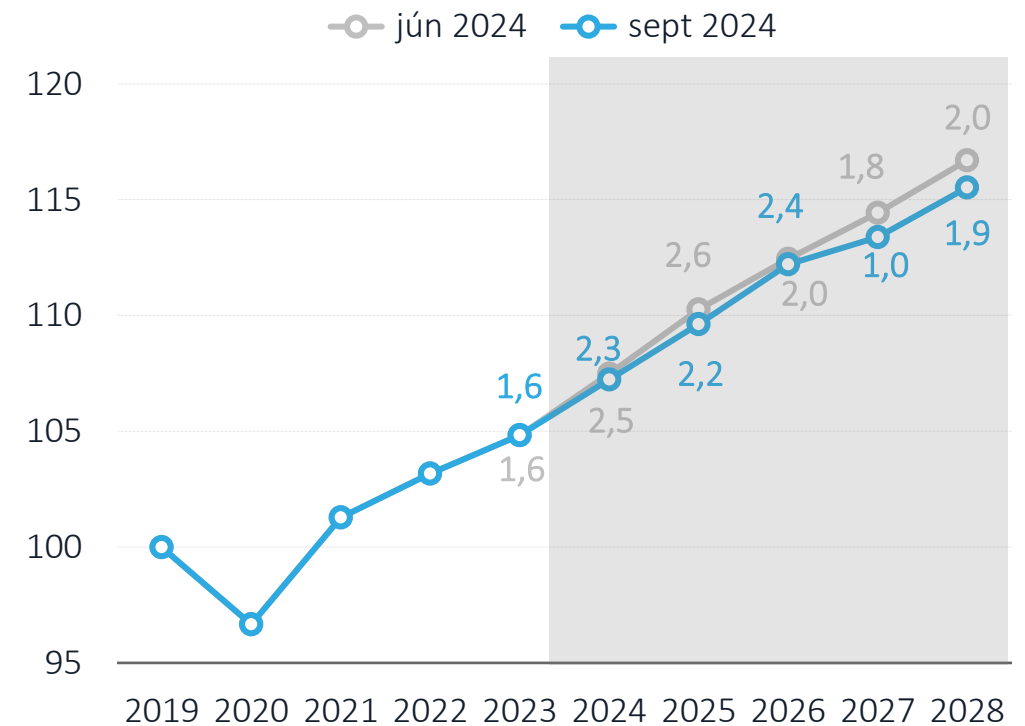


HDP

HDP rast si v 2025 udrží dynamiku nad 2 %

- Dynamika HDP zrýchli v roku 2024 vďaka domácomu dopytu, export bude tlmený
- Spotreba domácností ťahaná reálnymi mzdami, ktoré porastú najviac za 5 rokov
- V rokoch 2025 a 2026 sa prelínajú vplyvy konsolidácie a RRP
- Od roku 2027 stiahne rast výpadok prostriedkov z RRP

Reálne HDP ťahá v tomto roku spotreba
(reálne HDP, 2019 = 100)



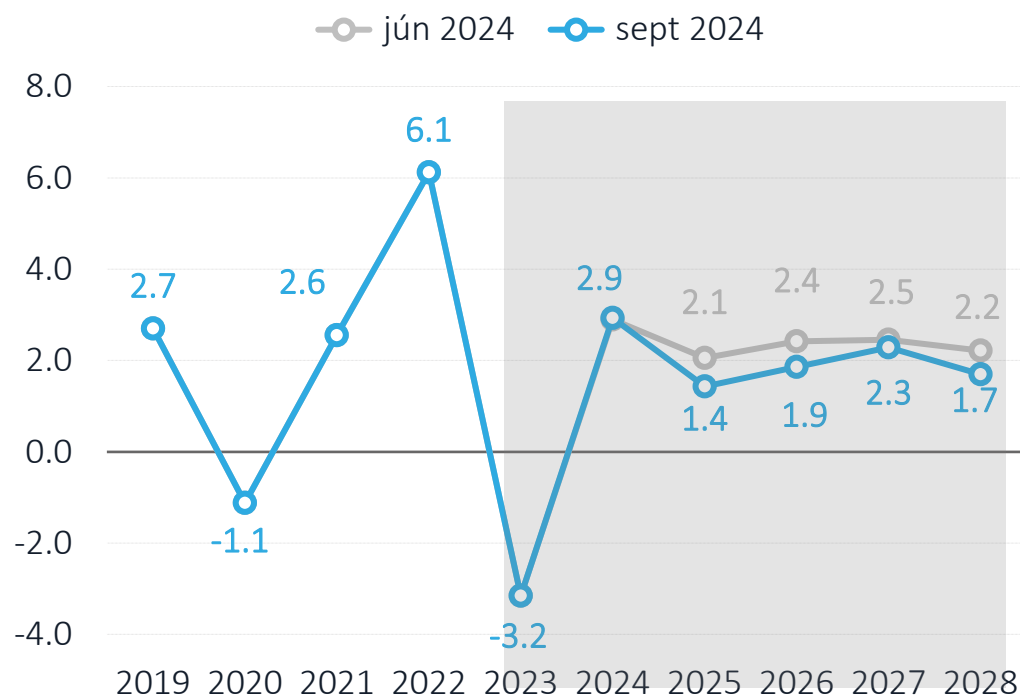
Spotreba v 2025 utlmená infláciou

Spotrebu domácností v roku 2024 bez zmeny

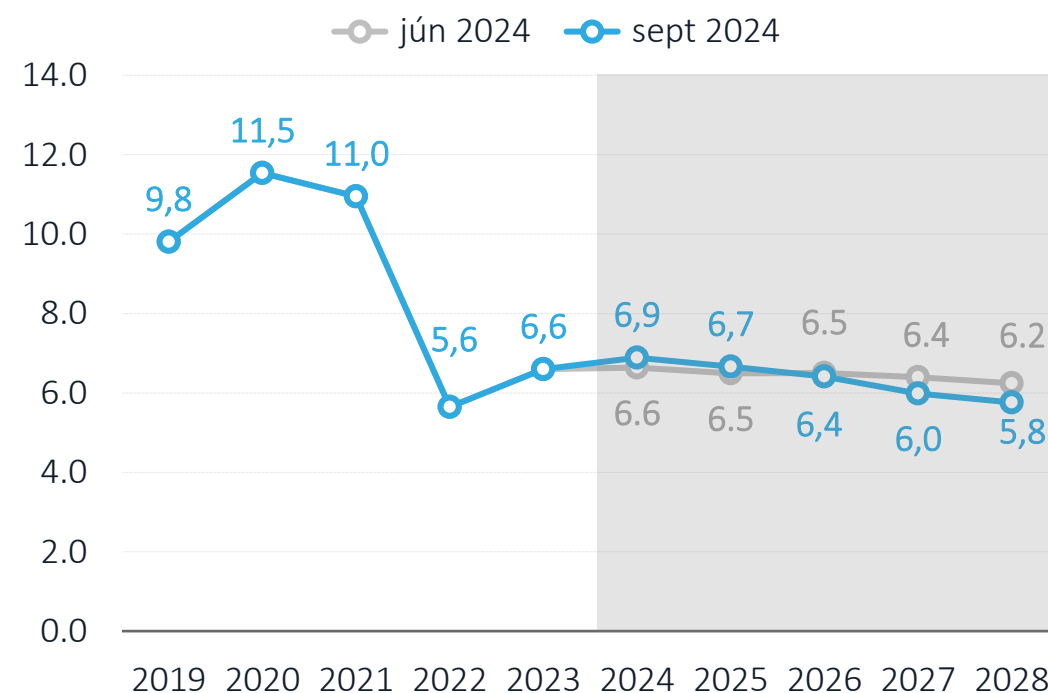
V ďalších rokoch uberú zo spotreby aj úspor konsolidačné opatrenia



Prognóza reálnej spotreby (medziročný rast, v %)



Miera úspor (medziročný rast, v %)



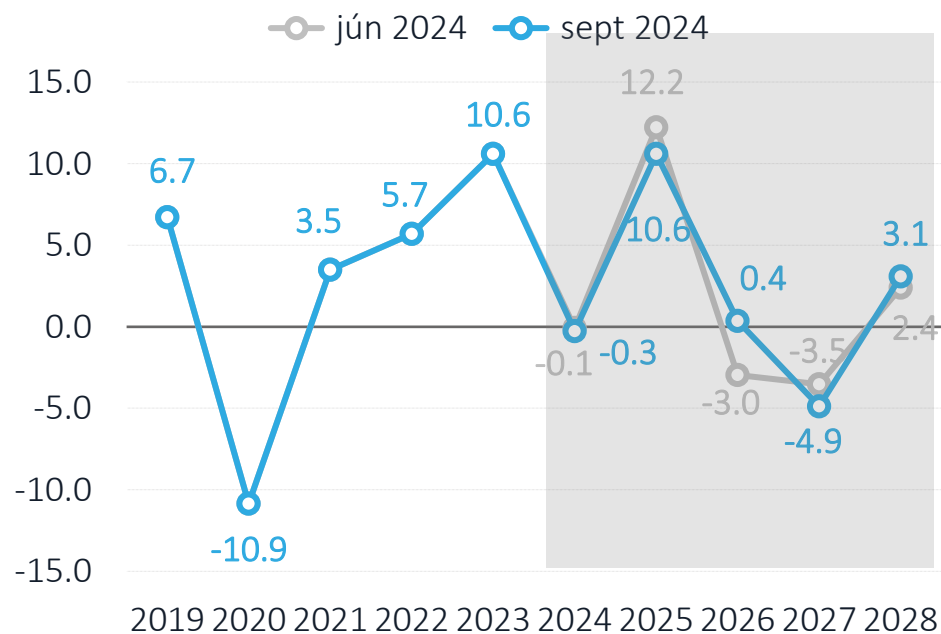
Investície podporujú dlhodobý rast ekonomiky

Profil investícií láme najmä nerovnomerný vývoj čerpania zdrojov z EÚ

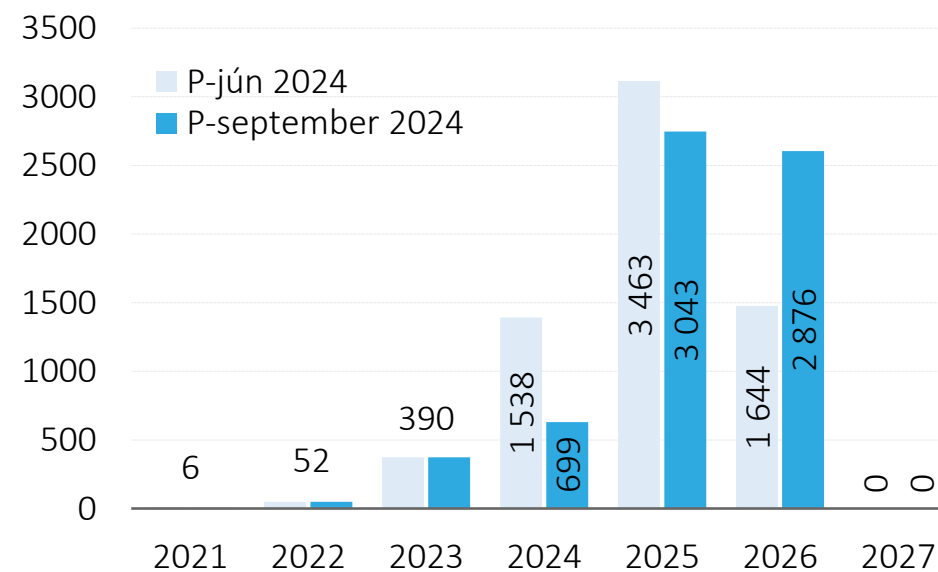
Po nárazovom dočerpaní EÚ fondov v roku 2023 sa čerpanie ďalších zdrojov pretaví do ekonomiky až v 2025



Prognóza THFK
(reálne investície v %)



Čerpanie z plánu obnovy posúvame na neskôr
(mil. eur)



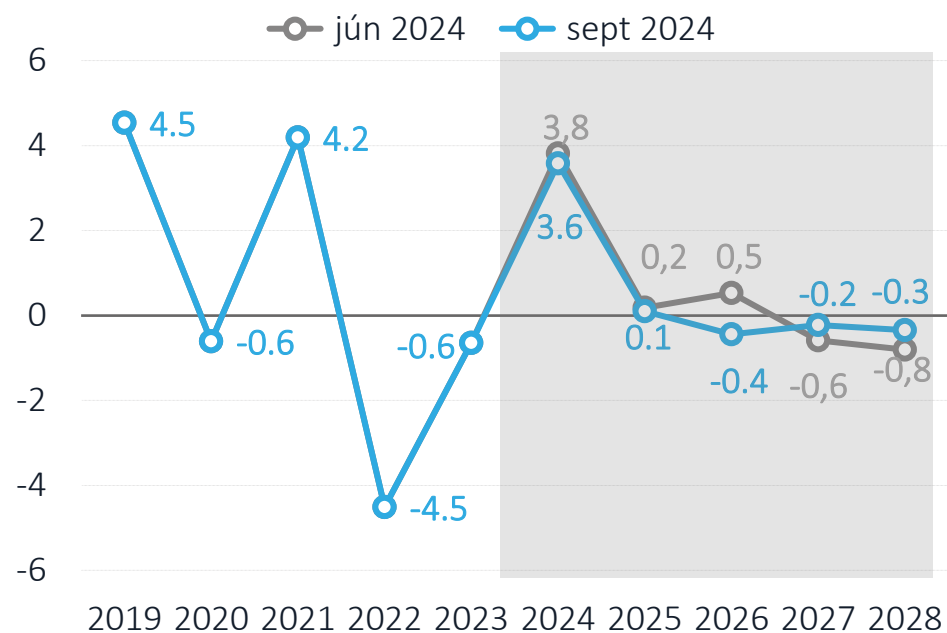
Spotreba vlády pod vplyvom konsolidácie

Fiškálne predpoklady vychádzajú z plánu konsolidovať v priemere cca 1 % ročne, v súlade so stanovenou trajektoriou čistých výdavkov podľa nových európskych fiškálnych pravidiel

Negatívna produkčná medzera odráža fiškálnu konsolidáciu

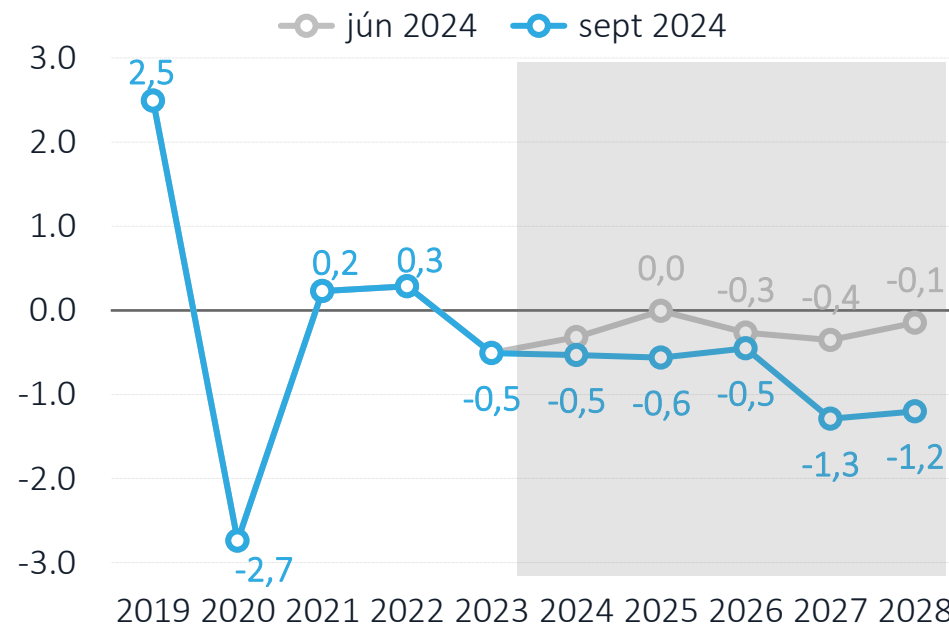


Silný začiatok roka 2024 (reálna spotreba vlády, % zmena)



Produkčná medzera bude po konsolidácií pri nule

(produkčná medzera v % potenciálneho HDP)



Riziká prognózy sú negatívne

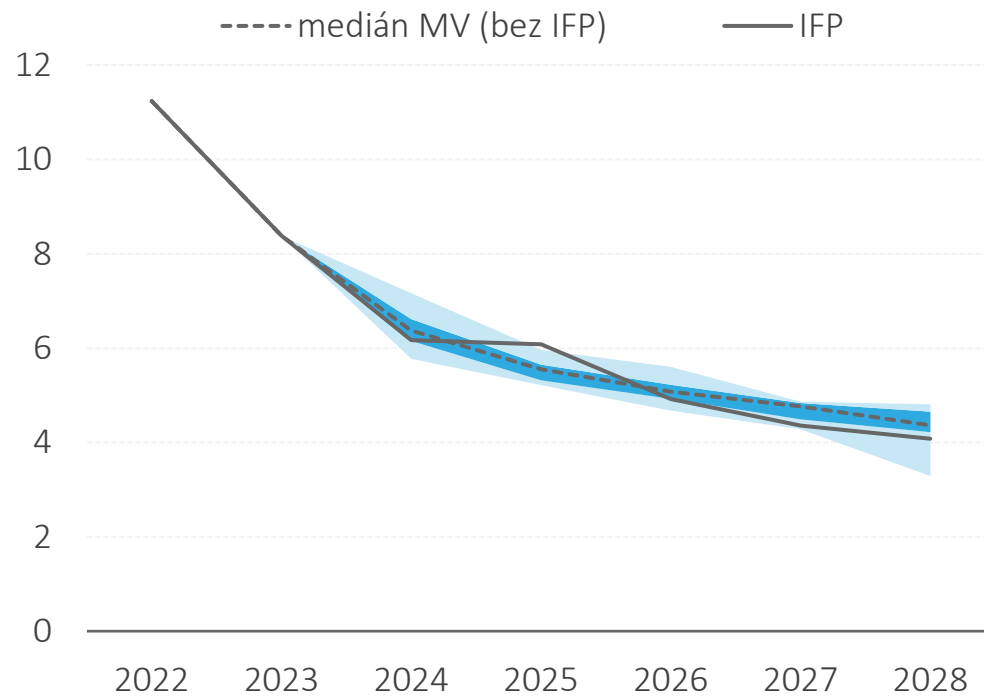


- Nižšie čerpanie RRP môže stlačiť zamestnanosť a investície
- Volatilita v externom prostredí (obchodné bariéry, slabý dopyt z Číny, atď.) môže zvýšiť infláciu a oddialiť oživenie exportu

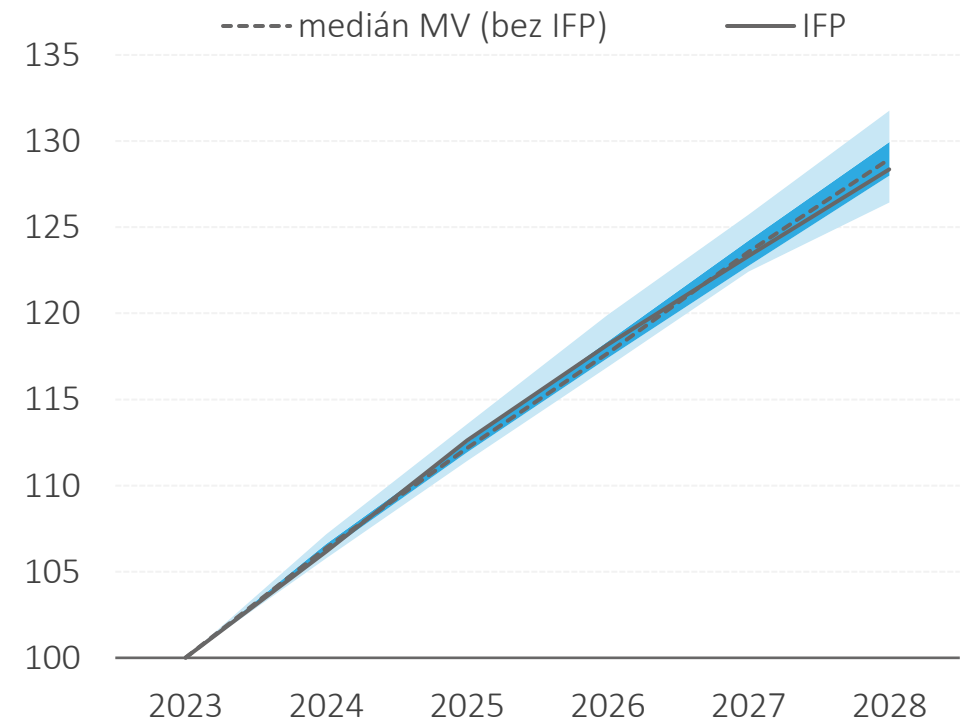
Porovnanie s členmi Výboru



Vážené makrozákladne rastovo
(medziročný rast, v %)



Vážené makrozákladne indexom
(index, 2023 = 100)



Diskusia

Doplnkové snímky