

27. jún 2024

Slovenskú ekonomiku potiahne spotreba

Makroekonomická prognóza na roky 2024 – 2028

Kolektív IFP

Slovenská ekonomika sa po odznení cenového šoku zotavuje. Reálne HDP v roku 2024 stúpne o 2,5 %, a jeho rast bude podporený najmä domácim dopytom. Rastúce reálne príjmy domácností potiahnu ich spotrebu, kým investičná aktivita sa po dočerpaní EÚ fondov zvolní. Trh práce bude aj ďalej napätý, miera nezamestnanosti zostane na minime, no vyšší počet predčasných dôchodkov bude ukrajovať z pracovnej sily. V roku 2025 stúpne HDP o 2,6 %, keď spotrebu domácností vystrieda realizácia projektov z Plánu obnovy a odolnosti EÚ. Oživenie svetového obchodu povedie v budúcom roku k vyššiemu zahraničnému dopytu, ktorý povzbudí utlmený slovenský export a priemysel. Riziká prognózy sú skôr vychýlené nadol: (i) ide najmä na schopnosť včas dokončiť projekty z Plánu obnovy a (ii) možné spomalenie svetového obchodu kvôli nástup protekcionizmu v globálnej ekonomike.

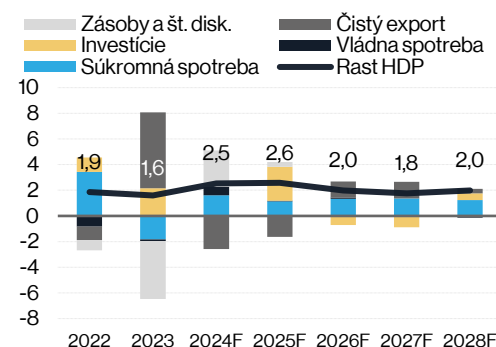
Rast ekonomiky v roku 2024 ťahá domáci dopyt

V roku 2024 vplyvom nižšieho rastu cien posilní domáci dopyt a slovenská ekonomika stúpne o 2,5 %. Začiatkom roka sa spotreba domácností po roku a pol stagnácie a prepadov zotavila a vzrástla o 3 % medziročne. Priestor pre spotrebu vytvorila miernejšia inflácia a svižný rast príjmov. Očakávame, že počas celého roka sa bude spotreba domácností vyvíjať v súlade so mzdami a domácnosti nebudú už viac čerpať z nahromadených úspor.

Vládnu spotrebu ťahajú v roku 2024 valorizácie miezd uskutočnené ešte ku koncu predošlého roka a dodatočne ju posunú nahor aj zdravotnícke výdavky. Investície z EÚ fondov dosiahli minulý rok rekordné hodnoty z dôvodu končiaceho programového obdobia, v roku 2024 budú preto výrazne nižšie. Nahradia ich však investície v automobilovom priemysle (najmä Volvo), vojenské výdavky a začiatok výraznejšieho čerpania Plánu obnovy a odolnosti (POO).

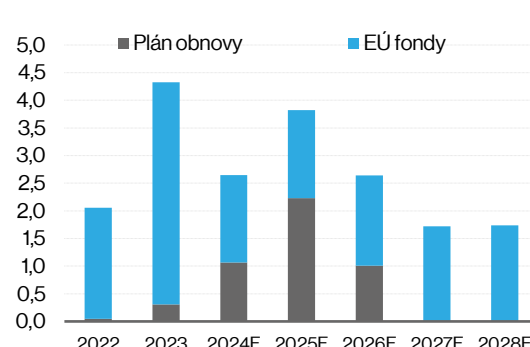
Čistý export tento rok k ekonomickému rastu výrazne neprispieje. Zahraničná výkonnosť sa zlepšuje iba pomaly a prognózy zahraničných partnerov naznačujú rast obchodu tento rok len o 1,3 %. Ekonomický vývoj našich obchodných partnerov je brzdený konkurenčným bojom s Čínou a silnejším eurom, naopak, pomáhajú už uvažujúce sa monetárne podmienky v eurozóne.

Graf 1: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 2: Plánovaný objem prostriedkov z EÚ zdrojov (% HDP)



Zdroj: IFP

Investíciám sa bude dariť aj v roku 2025

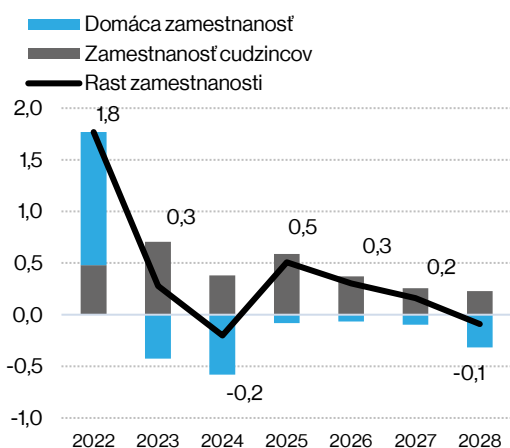
Návrat do normálu po 2026 pri pokračujúcom poklese domácej pracovnej sily

Ekonomika v roku 2025 porastie vďaka postupnej implementácii projektov financovaných z POO a HDP stúpne o 2,6 %. Hospodársky vývoj bude čiastočne tmiť konsolidácia verejných financií, ktorej fiškálne ciele boli prezentované v Pláne stability. V našej prognóze sme použili technický predpoklad rastu cien plynu pre domácnosti, no očakávame, že vláda predstavi do konca roka opatrenia na utlmenie jeho rastu. Preto v našej prognóze predpokladáme, že rast cien plynu na trhovú úroveň v roku 2025 mierne spomalí rast spotreby domácností. Vývoz tovarov vplyvom oživenia rastu našich obchodných partnerov zrýchli a podporí tak celú ekonomiku. Ekonomike budú naďalej pomáhať zahraniční pracovníci.

V roku 2026 až 2028 bude rast slovenské hospodárstva stáť na dvoch nohách - kombinácii silného zahraničného a domáceho dopytu. Ekonomický rast bude zodpovedať vývoju potenciálneho produktu a bude dosahovať hodnoty blízko 2 %. Inflácia sa stabilizuje na svojej rovnovážnej úrovni okolo 2,5% a rast reálnych príjmov domácností bude pokračovať i napriek konsolidácii verejných financií. K rastu miezd bude prispievať pnutie na trhu práce, z ktorého budú domáci pracovníci čoraz viac odchádzať do dôchodku. Dodatočný impulz pre ekonomiku prinesie rozšírenie exportných kapacít automobilového priemyslu čo viditeľne oživí hlavne vývozy.

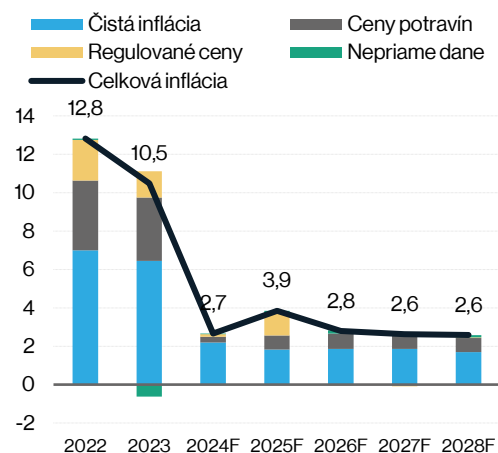
Negatívne riziká prognózy prevažujú nad pozitívnymi. Potenciál konfliktu na Ukrajine na destabilizáciu cien či výroby je v celosvetovom meradle stále prítomný. Rizikom ostáva v domácom prostredí slabšie čerpanie prostriedkov POO. Výsledky volieb v USA či rokovania s Čínou môžu ovplyvniť mieru protekcionizmu v obchodných vzťahoch s EÚ. Pozitívnu príležitosť naopak predstavuje silnejšia integrácia ľudí zo zahraničia do domáceho pracovného trhu.

Graf 3: Príspevok domácich a zahraničných pracovníkov ku ESA zamestnanosti (v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 4: Príspevky zložiek k inflácii (%)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Zamestnanosť dočasne poklesne

Zamestnanosť v tomto roku poklesne pre zvýšené odchody do predčasného starobného dôchodku. Najvýraznejší prepád čakáme vo fyzicky náročných odvetviach ako priemysel, ale aj v obchode, doprave, skladovaní a administratívnych službách. Aj napriek tomuto výpadku pracovnej sily sa na trh práce darí pritiahnúť neaktívnych ľudí z radov odradených a osôb v domácnosti. Miera participácie Slovákov na trhu práce nikdy nebola vyššia. Zároveň stále pribúda pracujúcich cudzincov, ktorých u nás už pracuje cez 105 tisíc. Miera nezamestnanosti klesne v tomto roku na 5,5 %, čo je najmenej za 30 rokov.

Reálna mzda sa vyšplhá nad 4 %

V nasledujúcom roku sa zamestnanosť vráti k rastu. Nedostatok zamestnancov zintenzívnený odchodmi do predčasných dôchodkov pomôžu zaplniť nielen domáci ale aj zahraniční pracovníci, ktorých zamestnávanie by sa malo od polovice tohto roka zjednodušiť. Tvorbu pracovných miest popri oživení zahraničného a domáceho dopytu podporí aj kulminácia využitia zdrojov z POO v ekonomike. Miera nezamestnanosti klesne na konci prognózovaného horizontu k 5 %.

Reálna mzda sa v tomto roku zvýši najviac za 5 rokov a to o 4,2%. Nominálny rast miezd medziročne mierne spomalí spolu s nižším rastom produktivity, inflácie a aj spätnej indexácie. Septembrová valorizácia taríf sa spolu so mzdovým automatom zdravotníkov pretavila do dvojciferej dynamiky rastu platov vo verejnom sektore v úvode roka. Verejný sektor tak tento rok znova predbehne v tempe zvyšovania platov súkromný sektor. V nasledujúcich rokoch bude dynamiku miezd tlačiť nahor najmä nedostatok pracovníkov. Mzda sa však bude zvyšovať pomalším tempom v súlade s miernejšími rastami cien a produktivity práce. Dynamika reálnej mzdy sa od 2025 udrží nad 2 % na celom prognózovanom horizonte.

Inflácia klesne pod 3 %

Spotrebiteľská inflácia v roku 2024 klesne pod 3 %, a podobne ako u nás, bude cenový šok odznievať v celej EÚ. Inflácia znižuje svoje tempo od apríla minulého roka a pokračuje aj v roku 2024. Medziročný rast cien dosiahol dno v apríli, v ďalších mesiacoch očakávame mierny nárast. Nízkemu rastu cien pomohlo aj pokračovanie dotovania cien energií pre domácnosti, ktoré tak v tomto roku nerástli. Ceny potravín sa po prudkých nárastoch v predchádzajúcich dvoch rokoch stabilizovali, spomalil sa aj vývoj cien obchodovateľných tovarov aj služieb.

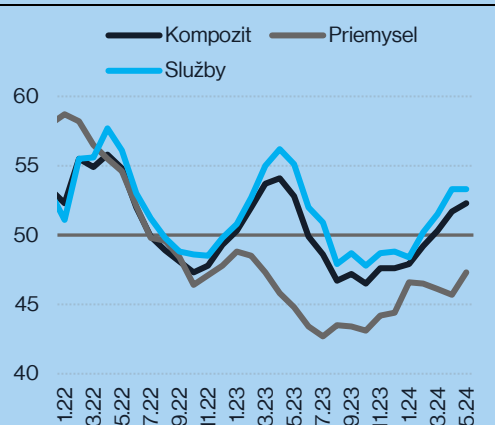
Rast cien v roku 2025 mierne zrýchli. Nová vyhláška ÚRSO v elektroenergetike povedie k tomu, že ceny elektriny pre domácnosti sa v strednodobom horizonte nezmenia. Pri cene tepla očakávame pozvoľné stúpanie s rozložením do viacerých rokov. V prípade plynu technicky predpokladáme návrat na trhovú cenu, čo predstavuje približne štvrtinový nárast oproti súčasnej dotovanej úrovni. No je veľmi pravdepodobné, že vládne opatrenia predstavené v najbližších mesiacoch umožnia stlačiť tento rast čo najnižšie. Vývoj na trhoch s futuritami naznačuje pokles cien energetických komodít v nasledujúcich rokoch. Na strednodobom horizonte preto môžeme očakávať pokles ceny plynu, čo bude brzdiť infláciu. Po odznení inflačných šokov a vyprchaní bázického efektu predpokladáme, že sa ceny potravín a obchodovateľných tovarov vrátia k priemerným tempám rastu, ktoré sme mohli pozorovať v rokoch 2017-20. Rýchlejšie porastú ceny služieb, no celkový rast cenovej hladiny na strednodobom horizonte bude tlmený konsolidáciou.

BOX 1: Predpoklady externého prostredia

Vývoj v zahraničí priniesol v prvom kvartáli roka 2024 viaceré pozitívne prekvapenia. Ekonomický výkon eurozóny aj Nemecka mierne prekonal očakávania, priemysel však naďalej zostal utlmený. Stabilný pokles inflácie naprieč Európou však dáva nádej na pokračujúce uvoľňovanie menovej politiky, ktoré začiatkom júna začala ECB znížením základných úrokových sadzieb o 0,25 p.b. To by malo napomôcť ďalšiemu ekonomickému rastu v eurobloku. Rizikom je však nedávny vývoj cien námornej dopravy ovplyvnený geopolitickými konfliktami na blízkom východe. Prípadný návrat inflačných tlakov by negatívne ovplyvnil tempo pokračujúceho oživenia.

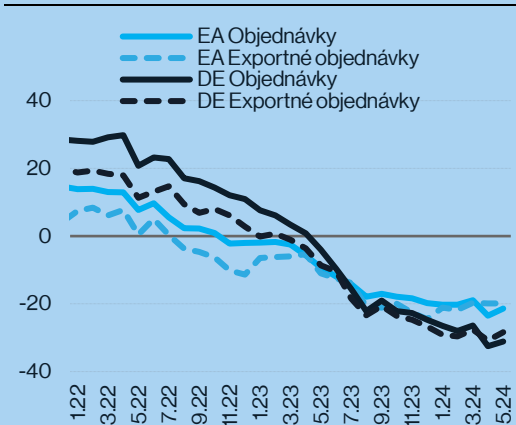


Graf A: Oživenie v eurozóne napreduje (Index nákupných manažérov, hodnoty nad 50 = expanzia)



Zdroj: Bloomberg, IFP

Graf B: Priemysel zostáva tlmený (objednávky v priemysle v eurozóne a Nemecku, ESI, body)

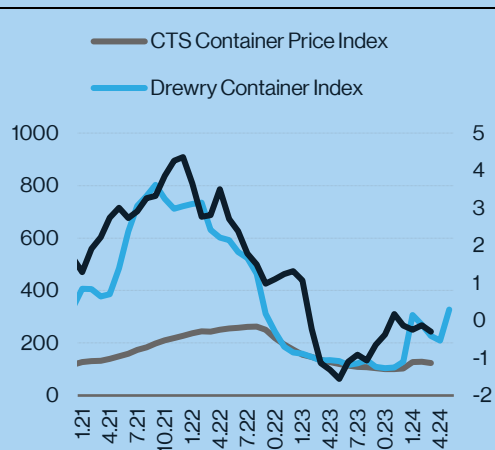


Zdroj: EK, IFP

Ekonomika eurozóny po minuloročnom veľmi miernom tempe rastu javí znaky zrýchľovania.

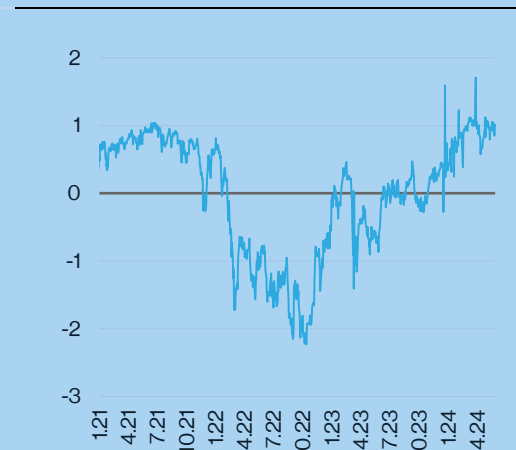
Oživenie prichádza najmä cez sektor služieb, z čoho ťažia krajiny európskeho juhu ako Taliansko či Španielsko. Naopak, v prvom kvartáli negatívne prekvapil HDP v krajinách so silnejšie zastúpeným priemyselným sektorom, napr. v Česku a Rakúsku. Vysokofrekvenčné indikátory však naznačujú, že situácia v priemysle sa začína stabilizovať a miera optimizmu manažérov v priemysle rastie. Deje sa tak aj vďaka rastúcemu dopytu z Číny a USA, ktorých výkonnosť zostáva naďalej dobrá. Na optimizme tiež pridávajú očakávania ďalšieho uvoľňovania menovej politiky doma aj vo svete, ktoré by malo zvýšiť utlmenú investičnú aktivitu.

Graf C: Ceny kontajnerovej dopravy opäť rastú (Ceny kontajnerovej dopravy, indexované a FED Index tlakov v dodávateľských reťazcoch)



Zdroj: Bloomberg, IFP

Graf D: Uvoľňovanie finančných podmienok podporí oživenie (Index finančných podmienok v eurozóne, kladné hodnoty = voľné finančné podmienky)

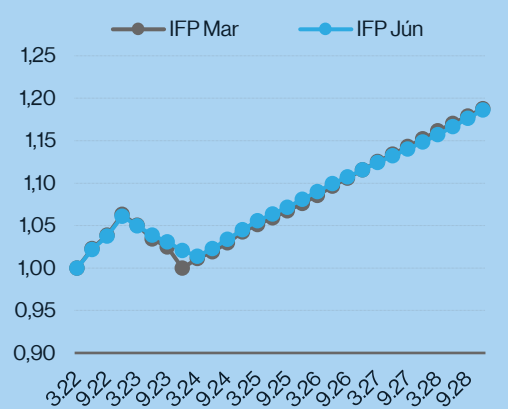


Zdroj: Bloomberg, IFP

Zahraničný dopyt bude v nasledujúcich rokoch akcelerovať. Oživenie vo svetovej ekonomike sa dostaví aj k našim obchodným partnerom a podporí rast slovenských exportov. Ten by mal dosiahnuť svoj vrchol v roku 2025, keď sa inflačný šok podarí už

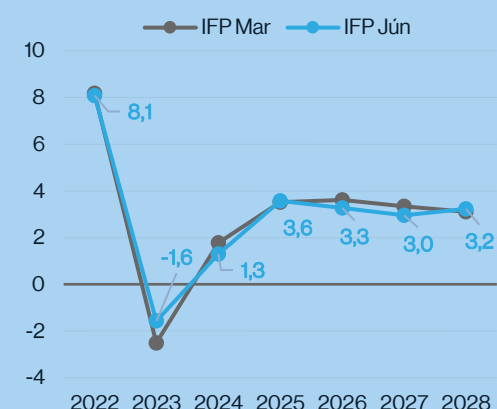
naplno absorbovať a podmienky financovania sa stabilne vrátia na nižšie úrovne. Rast bude zrýchľovať najmä u našich blízkych susedov vo V3. Rizikom pre tento vývoj je pokračujúce geopolitické napätie, ktoré spôsobuje rastúce ceny lodnej prepravy aj nestabilných cien energetických surovín, ktoré môžu obnoviť inflačné tlaky a pribrzdiť tak pokračujúce oživenie.

Graf E: Zahraničný dopyt podľa očakávaní (vážený index zahraničného dopytu, level)



Zdroj: IFP

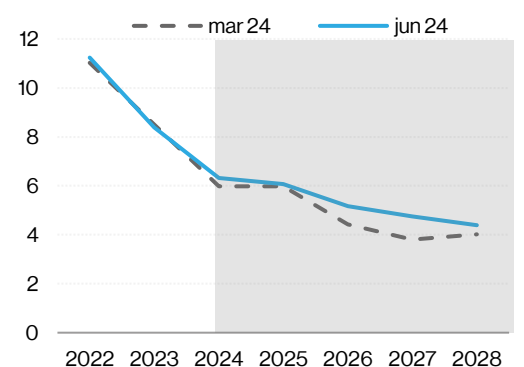
Graf F: Oživenie vyvrcholí v roku 2025 (medziročná zmena váž. ind. zahr. dopytu, %)



Zdroj: IFP

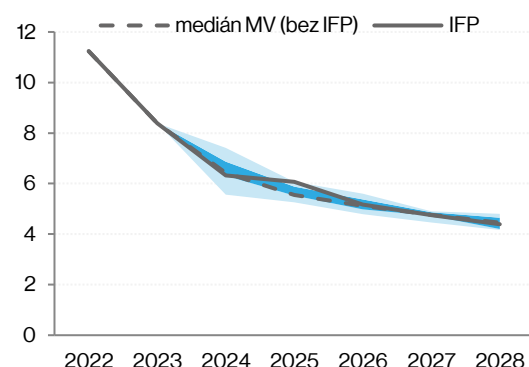
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 14. júna 2024. **Prognóza bola väčšinou členov Výboru (NBS, SAV, RRZ, Tatrabanka, Infostat, Unicredit, VÚB a ČSOB) zhodnotená ako realistická, SLSP označila prognózu ako optimistickú.** Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

Graf 5: Vývoj makroekonomických základní v porovnaní s predchádzajúcou prognózou (rast v %)



Zdroj: IFP

Graf 6: Porovnanie prognóz vážených základní pre rozpočtové príjmy s členmi výboru (rast v %)



Zdroj: IFP

¹ Makroekonomické základne pre rozpočtové príjmy (váha ukazovateľov závisí od podielu jednotlivých daní na celkových daňových a odvodových príjmoch); Mzdová báza (zamestnanosť + nominálna mzda) - 55.9%, Nominálna súkromná spotreba - 24.4%, Reálna súkromná spotreba - 4.2%, Nominálny rast HDP - 10.6%, Reálny rast HDP - 4.9%.

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (jún 2024)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	prognóza						rozdiel oproti marcu 2024						
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Hrubý domáci produkt													
HDP, s.c.	1,6	2,5	2,6	2,0	1,8	2,0	0,4	0,6	-0,5	-0,3	0,1	-0,1	
HDP, b.c. (mld. €)	11,9	7,2	6,7	4,8	4,5	4,8	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,6	0,5	
Súkromná spotreba, s.c.	-3,2	2,9	2,1	2,4	2,5	2,2	-0,7	0,6	-0,2	0,5	0,8	0,4	
Súkromná spotreba, b.c.	6,8	6,1	6,2	5,3	5,2	4,9	-0,8	0,0	-0,1	1,2	1,3	0,8	
Vládna spotreba	-0,6	3,8	0,2	0,5	-0,6	-0,8	-0,1	1,9	-1,0	-0,3	0,0	-0,8	
Fixné investície	10,6	-0,1	12,2	-3,0	-3,5	2,4	1,0	1,5	1,5	-1,6	0,3	0,6	
Export tovarov a služieb	-1,4	2,1	3,1	4,4	4,5	3,1	0,0	-0,6	0,0	-0,1	0,0	-0,1	
Import tovarov a služieb	-7,6	5,3	5,1	3,2	3,4	2,9	-0,1	-1,1	0,4	0,1	0,4	0,3	
Trh práce													
Zamestnanosť (štat. výk.)	0,2	-0,1	0,5	0,3	0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,1	
Mzdy, nominálne	9,7	7,0	6,1	5,4	4,9	4,6	0,0	0,7	0,6	1,0	0,9	0,1	
Mzdy, reálne	-0,7	4,2	2,1	2,5	2,2	2,0	0,1	1,0	0,7	0,5	0,4	-0,2	
Miera nezamestnanosti	5,8	5,5	5,2	5,1	5,0	5,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	
Inflácia													
CPI	10,5	2,7	3,9	2,8	2,6	2,6	0,0	-0,4	-0,1	0,5	0,4	0,3	

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

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

	2022	2023	2024	2025	2026
RRP spolu	49	374	1 391	3 115	1 475
Vládne investície	2	81	779	2 120	1 096
Kompenzácie	27	38	138	152	64
Medzispotreba	13	25	94	93	30
Naturálne soc. transfery	0	2	13	5	0
Sociálne transfery	4	9	30	30	0
THFK firmy	3	39	252	618	183
THFK domácnosti	0	180	86	97	102

Zdroj: IFP