

11. apríl 2024

Po zvoľnení inflácie sa domácnosti tento rok nadýchnu

Makroekonomická prognóza na roky 2024 – 2028

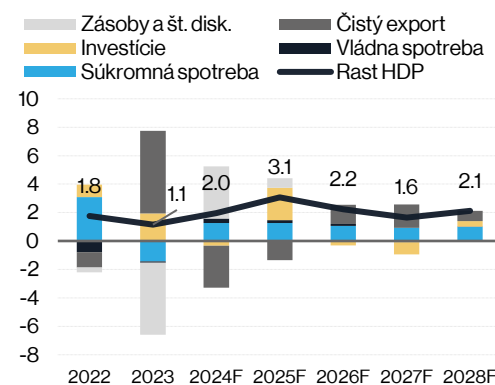
Kolektív IFP

Slovenská ekonomika v roku 2023 posilnila vďaka využitiu fondov EÚ. HDP sa zvýšilo o 1,1%, pričom ostatné ekonomiky V3 zaostávali. V roku 2024 dosiahne rast HDP 2 %, čo bude podporované ustupujúcou infláciou a oživením domáceho dopytu. Silný rast reálnych miezd povedie k zvýšeniu spotreby domácností, ktorá bude hnacou silou obnovy. Čerpanie EÚ fondov čiastočne nahradí silnejšia realizácia projektov Plánu obnovy a odolnosti. Zahraničný obchod sa odrazí od dna a nálada vo svetovej ekonomike sa pomaly zlepší, čo podporí slovenský export. Stabilný trh práce bude brzdiť nedostatok pracovnej sily. Riziká prognózy sú však najmä na negatívnej strane, nakoľko ruská invázia pretrváva, čo môže destabilizovať ceny energií a potravín.

Slovenská ekonomika v roku 2023 posilnila vďaka EÚ fondom, HDP vzrástlo o 1,1 %. Dočerpanie EÚ fondov stabilizovalo slovenskú ekonomiku, kým ostatné ekonomiky V3 zaostávali. Spotreba slovenských domácností klesala výraznejšie než sa čakalo, v druhej polovici roku spotrebitelia presmerovali viac príjmov na obnovenie svojich úspor, ktoré stratili v inflačnom šoku. Export zaostal pre slabší dopyt zo strany našich obchodných partnerov, najmä z Nemecka. Obchodná bilancia skončila výrazne pozitívna aj z dôvodu nižších dovozov energií a tovarov, ktoré sa čerpali predovšetkým zo zásob.

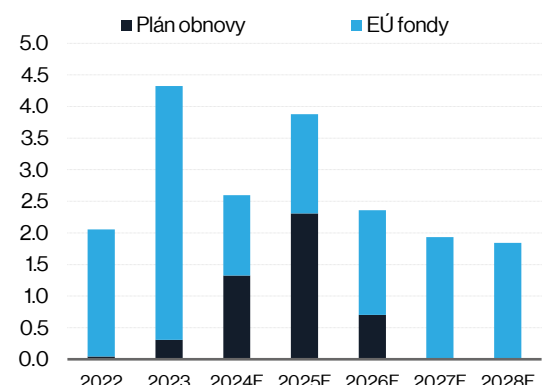
V roku 2024 stúpne HDP o 2 %, vplyvom ustupujúcej inflácie a oživenia domáceho dopytu. Oživenie potiahne spotreba domácností, ktorá sa bude opierať o silný rast reálnych miezd nad 3 %. Vrchol čerpania EÚ fondov z 2023 čiastočne nahradí v roku 2024 silnejšia realizácia projektov Plánu obnovy a odolnosti (POO) ako aj nákup vojenskej techniky. Zahraničný obchod sa odrazí od dna a v priebehu roka sa nálada vo svetovej ekonomike bude pomaly zlepšovať, čo podporí slovenský export. Trh práce bude stabilný, nedostatok pracovnej sily bude brzdiť tvorbu pracovných miest.

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

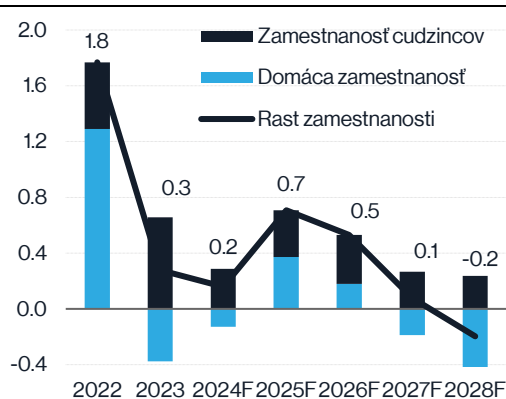
Rast ekonomiky potiahli v roku 2023 investície z EÚ fondov

Obnova spotreby po vysokej inflácii a ďalšie zdroje z EÚ pomôžu zrýchliť ekonomiku v roku 2024

Vrchol hospodárskeho cyklu nastane v 2025, k čomu výrazne prispievajú prostriedky z Plánu obnovy

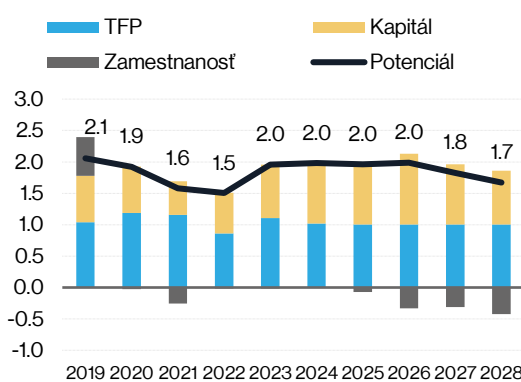
V roku 2025 bude výkon ekonomiky kulminovať na úrovni 3,1 %. Polovicu rastu HDP má zabezpečiť rozbehnuté čerpanie Plánu obnovy a odolnosti. Keďže nie je jasné, aké zmeny presadí vláda v oblasti cien energií pre domácnosti, zobrali sme technický predpoklad, že ceny elektriny a plynu pre prejdú na trhové úrovne v roku 2025. To môže viesť k miernemu rastu dynamiky inflácie. Miera úspor však bude už stabilizovaná a rast reálnych príjmov bude pokračovať. Spotreba domácností si tak udrží tempo. Vrcholíť bude čerpanie investícií z POO, čo dodá ekonomike impulz. Externé prostredie nastúpi cestu oživenia a výraznejšie sa prejaví uvoľňovanie monetárnej politiky - slovenské exporty začnú pomaly zrýchľovať. Na druhej strane bude tmiť ekonomickú aktivitu v krajine najmä nutné ozdravovanie verejných financií.

Graf 3: Zahraniční a domáci pracovníci (v p.b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFF

Graf 4: Posun dynamiky potenciálu ekonomiky od roku 2025 z dôvodu demografie (% HDP)



* TFP – Celková produktivita práce

Zdroj: IFF

Rast na roky 2026 až 2028 je postavený na domácom a zahraničnom dopyte, už bez Plánu obnovy

V rokoch 2026 až 2028 očakávame ekonomický rast okolo 2 %. Vplyvy čerpania zdrojov z Plánu obnovy a odolnosti postupne odznejú. Posúvať vpred slovenskú ekonomiku budú vyššie exportné kapacity automobilového priemyslu. S novými modelmi budú prenikať slovenské automobilky postupne na zahraničné trhy a očakávame dobiehanie stratených trhových podielov. Konsolidácia verejných financií bude tmiť vládnu spotrebu. Spotreba domácností však ostane stabilná. Na slovenskú ekonomiku začne negatívne vplyvať starnutie obyvateľstva. Hlavné vekové kategórie pracovnej sily sa začnú zužovať a zamestnanosť bude spôsobovať zníženie dynamiky ekonomického potenciálu.

Negatívne riziká prognózy prevažujú, nakoľko súčasná situácia pri našich hraniciach s Ukrajinou môže opäť destabilizovať ceny energií a poľnohospodárskych výrobkov. Rizikom ostáva v domácom prostredí slabšie čerpanie prostriedkov POO. Tie majú potenciál výrazne zvyšovať stav kapitálu a zabezpečiť zvyšovanie produktivity pri nastávajúcich demografických problémoch. Výsledky volieb v USA môžu ovplyvniť mieru protekcionizmu v obchodných vzťahoch s EÚ. Príležitosť naopak predstavuje silnejšia integrácia ľudí zo zahraničia na domácom pracovnom trhu. Svetové ceny energií klesli výraznejšie, čo otvára priestor pre miernejší rast regulovaných cien (energií).

Zamestnanosť bude stagnovať

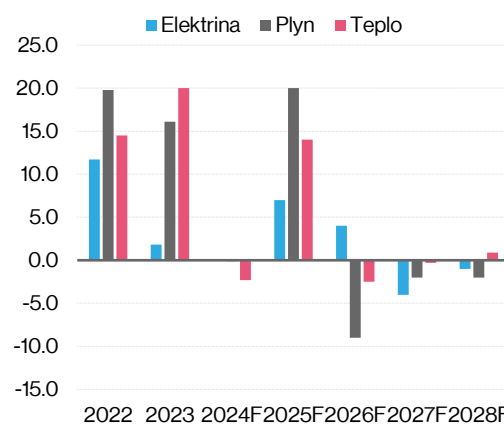
Trh práce je odolný, miera nezamestnanosti blízko minima, no pre nedostatok pracovnej sily zostáva dynamika zamestnanosti nízka. V ekonomike vznikne v roku 2024 asi 4 tisíc nových pracovných miest, čo je o tretinu menej než vlani. Na zhoršenie domáceho a zahraničného dopytu najviac doplatí priemysel a nízko-kvalifikované služby, kde

zamestnanosť stále nedosiahla úrovne spred pandémie. Zvýšené odchody zamestnancov do predčasného dôchodku budú v menšej miere pokračovať aj v tomto roku. Problém so znižovaním pracovnej sily na Slovensku pomáha aj naďalej tmiť vyše 100 tisíc pracujúcich cudzincov. Miera nezamestnanosti klesne na nové minimum na úrovni 5,5 %.

V nasledujúcom roku zamestnanosť zrýchli spolu s ekonomikou na 0,7 %. Vďaka kulminácii čerpania prostriedkov z Plánu obnovy vznikne až 14 tisíc nových pracovných miest. V nasledujúcom období sa rast na trhu práce bude zmierňovať spolu s poklesom ekonomicky aktívneho obyvateľstva. Miera nezamestnanosti klesne na konci prognózovaného horizontu k 5 %.

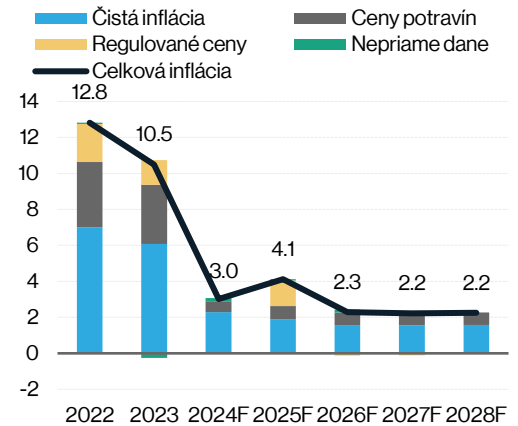
Reálna mzda sa po dvoch rokoch poklesov zvýši. Nominálny rast miezd medziročne spomalí spolu s nižším rastom produktivity, inflácie aj spätnej indexácie. Vyjednávania vo verejnom sektore reflektujú na potrebu konsolidácie. Súkromný sektor tak v roku 2024 predbežne vo zvyšovaní plátov verejnú správu. V nasledovných rokoch sa nožnice medzi rastom priemernej mzdy v ekonomike a produktivity práce postupne uzavrujú. Reálna mzda by sa od 2025 mala zvyšovať priemerným tempom 2 % ročne.

Graf 5: Predpoklady o vývoji cien energií (%)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 6: Príspevky zložiek k inflácii (%)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Inflácia klesne pod 3%

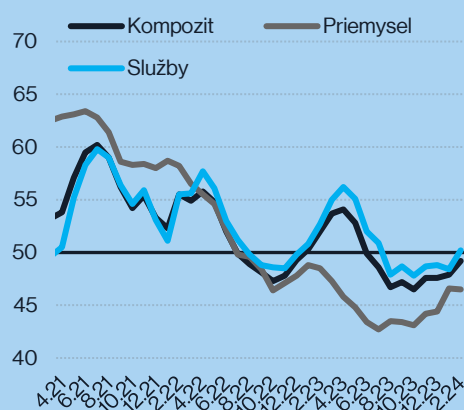
Inflácia v roku 2024 klesne na 3 %, cenový šok bude odznievať v celej EÚ. Pomalý rast cien od apríla minulého roka viedol k postupnému znižovaniu medziročnej inflácie, ktoré pokračovalo aj v roku 2024. Nízkemu rastu cien pomohlo aj pokračovanie dotovania cien energií pre domácnosti, ktoré tak v tomto roku nerástli. Ceny potravín, ktoré boli jednou z hlavných príčin vysokého rastu cien v nedávnej minulosti, sa stabilizovali, rovnako ako aj ceny obchodovateľných tovarov a služieb.

Rast cien v roku 2025 môže mierne zrýchliť, ak by ceny energií prešli na trhové úrovne. Od jesene minulého roka pozorujeme pomerne silný pokles cien futúr elektriny a plynu, ktoré proti októbru 2023 postupne klesli o zhruba tretinu. Predpoklad ukončenia dotácií na ceny energií tak môže viesť k miernejšiemu nárastu cien plynu a tepla. Ceny elektriny budú v budúcom roku stále podliehať memorandu so SE. Návrat na trhové ceny energií povedie k dočasnému zrýchleniu inflácie v budúcom roku nad štyri percentá. Trhy však očakávajú pokles cien energetických komodít v nasledujúcich rokoch, a tak na strednom horizonte môžeme očakávať, že energie budú tempo inflácie brzdiť. Po odznení inflačných šokov a vyprchaní základného efektu očakávame, že ceny potravín a obchodovateľných tovarov sa vrátia k tempám rastu, ktoré sme mohli pozorovať v rokoch 2017-20. Rýchlejšie porastú ceny služieb, celkový rast cien na strednodobom horizonte však bude tlmený konsolidáciou.

BOX 1: Predpoklady externého prostredia

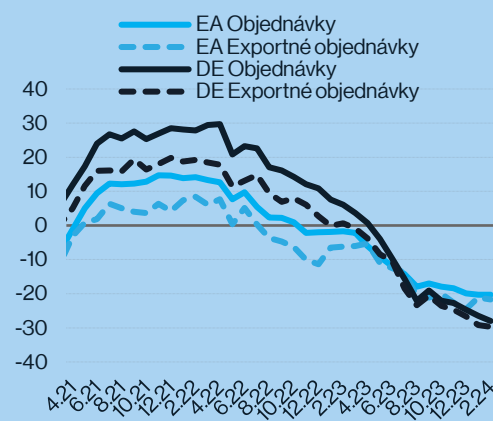
Globálna ekonomika v roku 2023 javila známky spomalenia. Vysoké úrokové sadzby a doznievajúci inflačný a energetický šok sa negatívne podpísali pod výkonnosťou hlavných svetových ekonomík. Obzvlášť nepriaznivá situácia bola v Nemecku, ktoré ako jediná z bohatých rozvinutých krajín zaznamenalo zmenšenie svojho hospodárstva. K výraznému spomaleniu došlo aj v Číne, zatiaľ čo hospodárstvo USA prekvapilo svojou odolnosťou. Negatívny vývoj zaznamenali aj naši najbližší obchodní partneri z V4, kde sa výkon v Česku a Maďarsku mierne znížil a poľská ekonomika len stagnovala.

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



Zdroj: Bloomberg, IFP

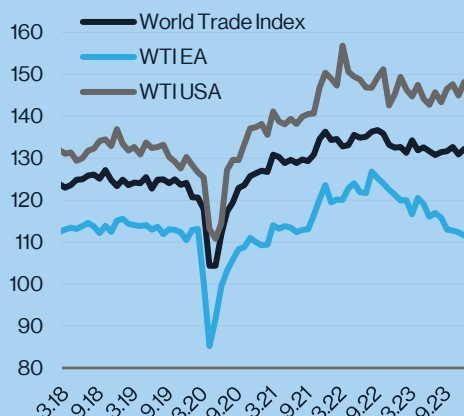
Graf B: Domáce aj exportné objednávky
v priemyle pokračujú v poklese (ESI, body)



Zdroj: EK, IFP

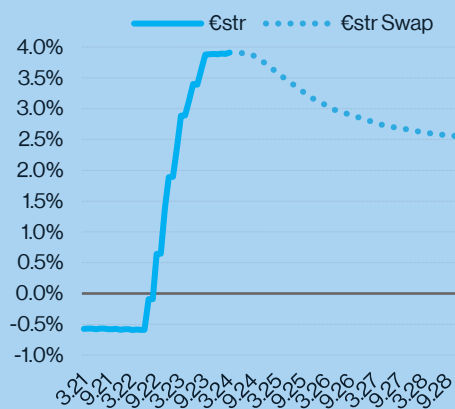
Problematickým zostáva odvetvie priemyslu, kým služby oživenie podporujú. Európsky priemysel sa vplyvom nízkeho zahraničného dopytu a vysokých úrokových sadzieb nedokázal dostať na cestu oživenia počas celého roka. Pod tlakom je najmä ťažký a energeticky náročný priemysel, na čo dopláca Nemecko, ale aj iné silne priemyselne orientované krajiny ako Česko či Maďarsko. Napriek tomu, že predstihové indikátory naznačujú nástup mierneho oživenia globálneho priemyslu, nepriaznivý vývoj v Nemecku a celej eurozóne pretrval aj v prvom kvartáli tohto roka. Naopak, sektor služieb vstúpil do nového roka s pozitívnou dynamikou a zaznamenal prvé mesiace rastu, čo naznačuje, že tohtoročný ekonomický rast by mohol prekonať výkonnosť z minulého roka.

Graf C: Rast svetového obchodu na úkor eurozóny (Index svetového obchodu)



Zdroj: CPB, IFP

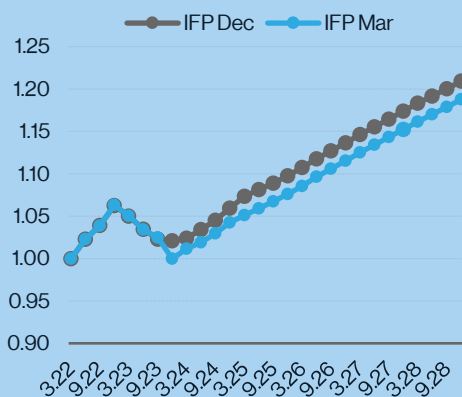
Graf D: Úroky by mali klesnúť v druhej polovici roka (odhad krivky €str podľa úr. swapov, %)



Zdroj: Bloomberg, IFP

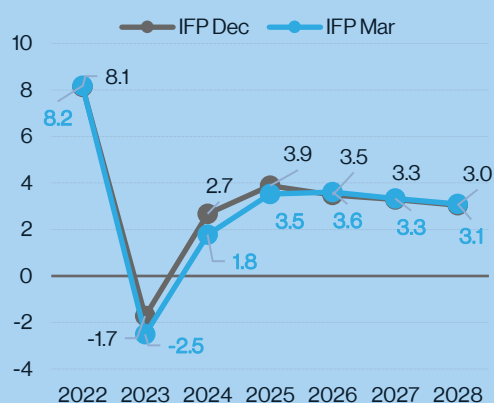
Zahraničný dopyt v tomto roku porastie pomalšie, než sme očakávali v predchádzajúcej prognóze. Vzhľadom na negatívne momentum zo začiatku roka a slabší carry-over efekt z minulého roka bude tohtoročný zahraničný dopyt nižší. Akcelerácia oživenia by sa mala dostaviť v druhej polovici roka, keď ECB zníži svoje úrokové sadzby. Nižšie náklady financovania a pokračujúce globálne oživenie podporia rast najmä v trpiacom priemyselnom sektore. Naš zahraničný dopyt v tomto roku porastie hlavne vďaka solídnemu rastu regiónu V3 podporenému rýchlym tempom uvoľňovania menovej politiky. Na dlhšom horizonte očakávame postupnú akomodáciu šokov v eurozóne a Nemecku, čo zabezpečí stabilizáciu zahraničného dopytu v nasledujúcich rokoch.

Graf E: Zahraničný dopyt porastie pomalšie (váž. ind. zahr. dopytu, level, indexované)



Zdroj: IFP

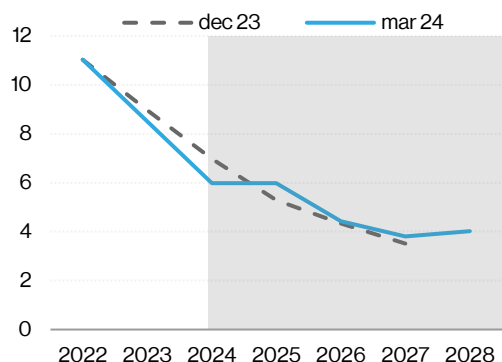
Graf F: Slabší výkon zahraničných partnerov sa podpíše na zahraničnom dopyte (medziročná zmena váž. ind. zahr. dopytu, %)



Zdroj: IFP

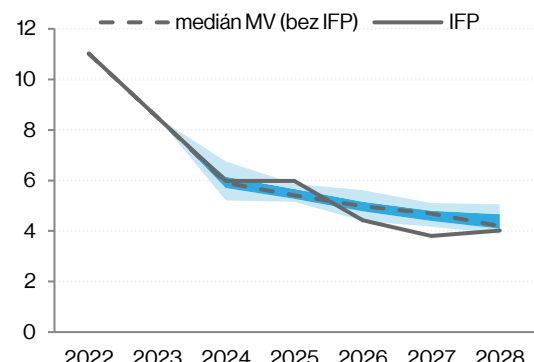
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomicke prognózy 20. marca 2024. **Prognóza bola všetkými členmi Výboru (NBS, SAV, RRZ, SLSP, Tatrabanka, Infostat, Unicredit, VÚB a ČSOB) zhodnotená ako realistická.** Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomicke prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

Graf 7: Vývoj makroekonomických základní v porovnaní s predchádzajúcou prognózou (rast v %)



Zdroj: IFP

Graf 8: Porovnanie prognóz vážených základní pre rozpočtové príjmy s členmi výboru (rast v %)



Zdroj: IFP

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (marec 2024)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	prognóza						rozdiel oproti januáru 2024					
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Hrubý domáci produkt												
HDP, s.c.	1,1	2,0	3,1	2,2	1,6	2,1	-0,1	-0,7	0,3	0,1	0,0	0,3
HDP, b.c. (mld. €)	122,2	130,7	139,6	146,2	151,9	158,4	0,3	-0,6	0,4	-0,4	-0,2	-0,2
Súkromná spotreba, s.c.	-2,5	2,3	2,2	1,9	1,7	1,8	-0,5	-1,1	0,6	0,8	0,6	-0,1
Súkromná spotreba, b.c.	7,5	6,1	6,3	4,1	3,9	4,1	-1,4	-1,0	1,2	-0,3	0,7	-0,1
Vládna spotreba	-0,5	1,9	1,2	0,8	-0,5	0,0	1,0	0,6	1,6	1,7	-0,9	0,3
Fixné investície	9,6	-1,6	10,8	-1,4	-3,8	1,8	1,8	-6,7	6,5	-2,3	-1,1	0,7
Export tovarov a služieb	-1,3	2,8	3,1	4,5	4,5	3,2	-0,6	-1,2	-0,8	-0,2	0,1	0,0
Import tovarov a služieb	-7,4	6,3	4,7	3,1	2,9	2,6	-1,0	-1,1	1,2	-0,1	0,0	-0,1
Trh práce												
Zamestnanosť (štát. výk.)	0,2	0,1	0,7	0,5	0,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,2	0,4	0,4	0,1
Mzdy, nominálne	9,7	6,3	5,5	4,4	4,0	4,5	-0,2	-0,8	0,2	-0,1	-0,2	0,5
Mzdy, reálne	-0,8	3,2	1,4	2,0	1,7	2,2	0,0	-0,5	-0,8	0,7	0,1	0,5
Miera nezamestnanosti	5,8	5,5	5,2	5,1	5,0	5,0	0,0	0,1	0,2	0,0	-0,4	-0,3
Inflácia												
CPI	10,5	3,0	4,1	2,3	2,2	2,2	-0,2	-0,2	1,0	-0,8	-0,3	0,0

Zdroj: ŠÚ SR, 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%.

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

	2022	2023	2024	2025	2026
RRP spolu	49	373	1 730	3 226	1 026
Vládne investície	2	81	1 079	2 036	690
Kompenzácie	27	38	145	159	56
Medzispotreba	13	25	102	94	29
Naturálne soc. transfery	0	2	13	5	0
Sociálne transfery	4	9	30	30	0
THFK firmy	3	39	262	809	158
THFK domácnosti	0	180	100	93	93

Zdroj: IFP