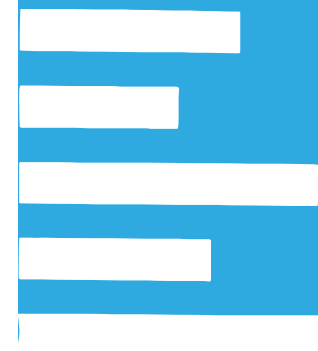




Výbor pre makroekonomické prognózy

69. zasadnutie

Branislav Žúdel



Zhrnutie prognózy



Hlavné predpoklady

- Výhľad externého prostredia je bez výraznejších zmien
 - Zdroje z RRP: posúvame čerpanie z 2024 a 2025 na 2026
 - Konsolidácia verejných financií sa opiera o ciele Programu stability
 - Nová vyhláška ÚRSA plánuje obmedziť rast cien elektriny v 2025
-
- Dynamika slovenského HDP zrýchli v roku 2024 na 2,5 %
 - Oživenie potiahne spotreba domácností, ktorá sa bude opierať o silný rast reálnych miezd
 - V roku 2025 rast ekonomiky kulminuje na úrovni 2,6 %
 - Investície podporia najmä zdroje z RRP a vojenské výdavky
 - V rokoch 2026 a 2027 posilní ekonomiku export, investície z RRP dynamiku HDP oslabujú

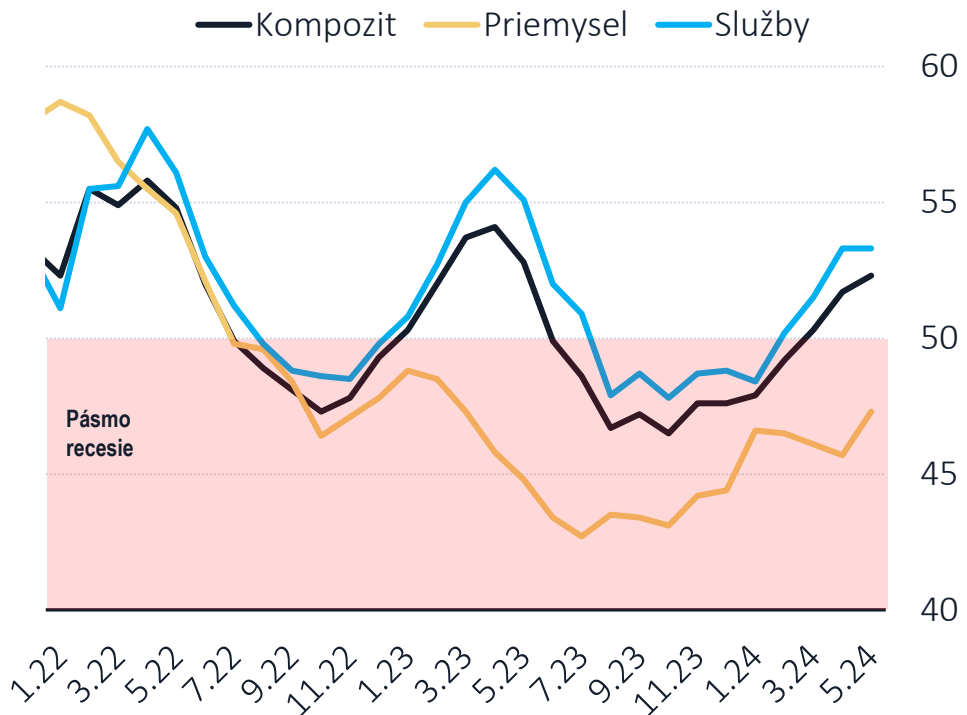
Zahraničné prostredie

V zahraničí mierne oživenie

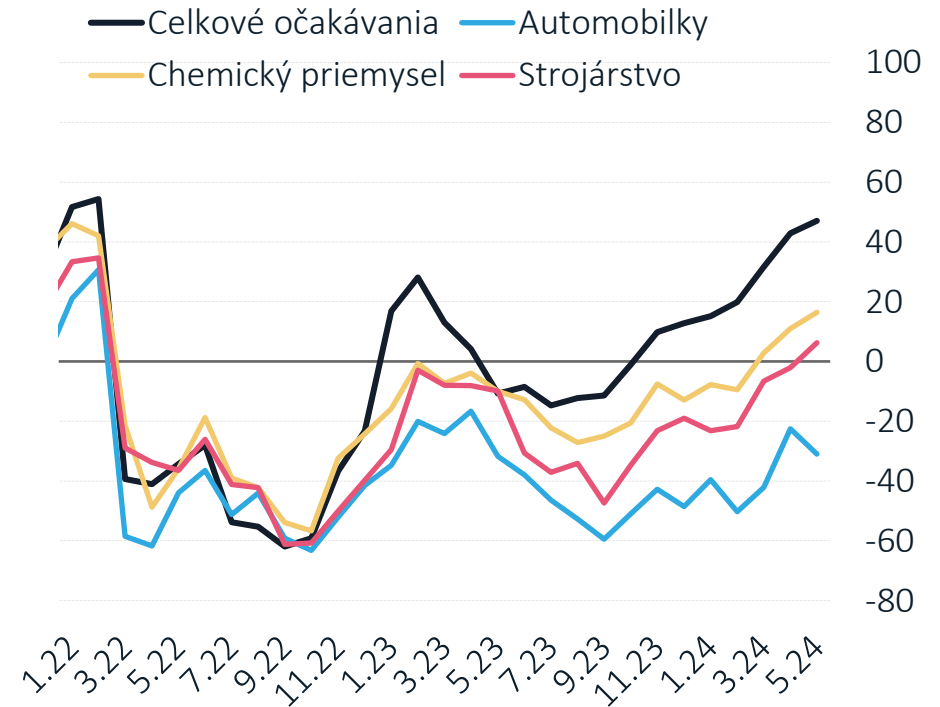
Index nákupných manažérov v EA v pásme expanzie tretí mesiac. PMI priniesli v 2q viaceré pozitívne prekvapenia, a to aj v USA alebo Číne.



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)

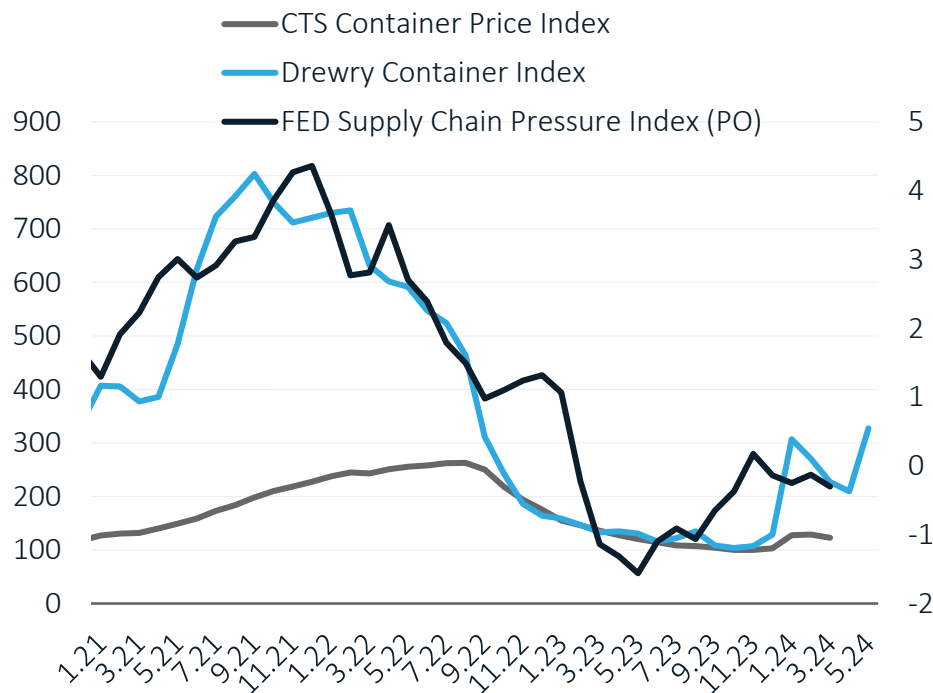


Dodávateľské reťazce pod tlakom. Menová politika sa uvoľňuje.

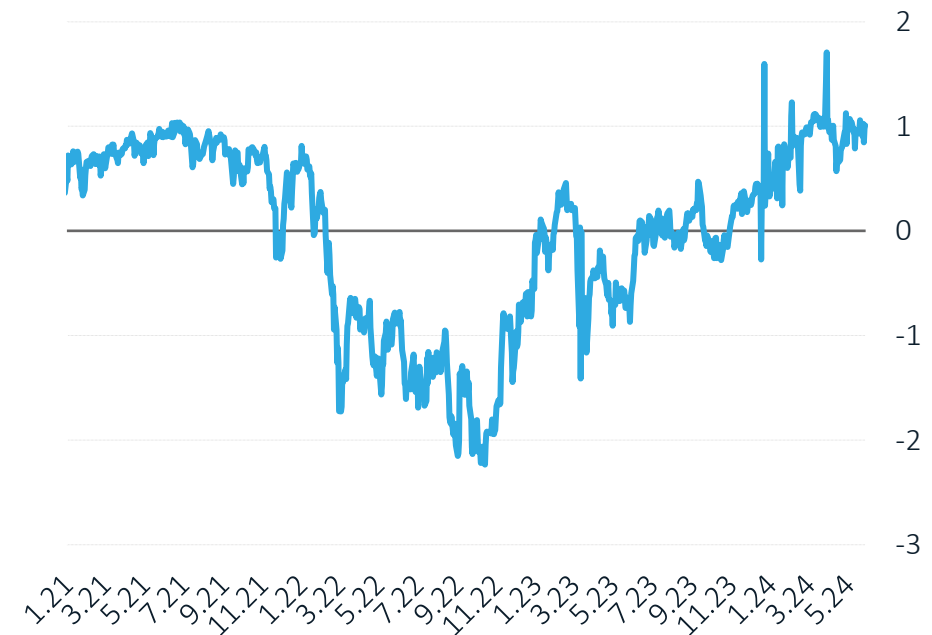
ECB začala so znižovaním sadzieb a finančné podmienky v eurozóne sa uvoľňujú.

Bezpečnostná situácia v Červenom mori mení prepravné trasy. Oživenie priemyslu a obmedzená kapacita prístavov tlačia ceny prepravy nahor.

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



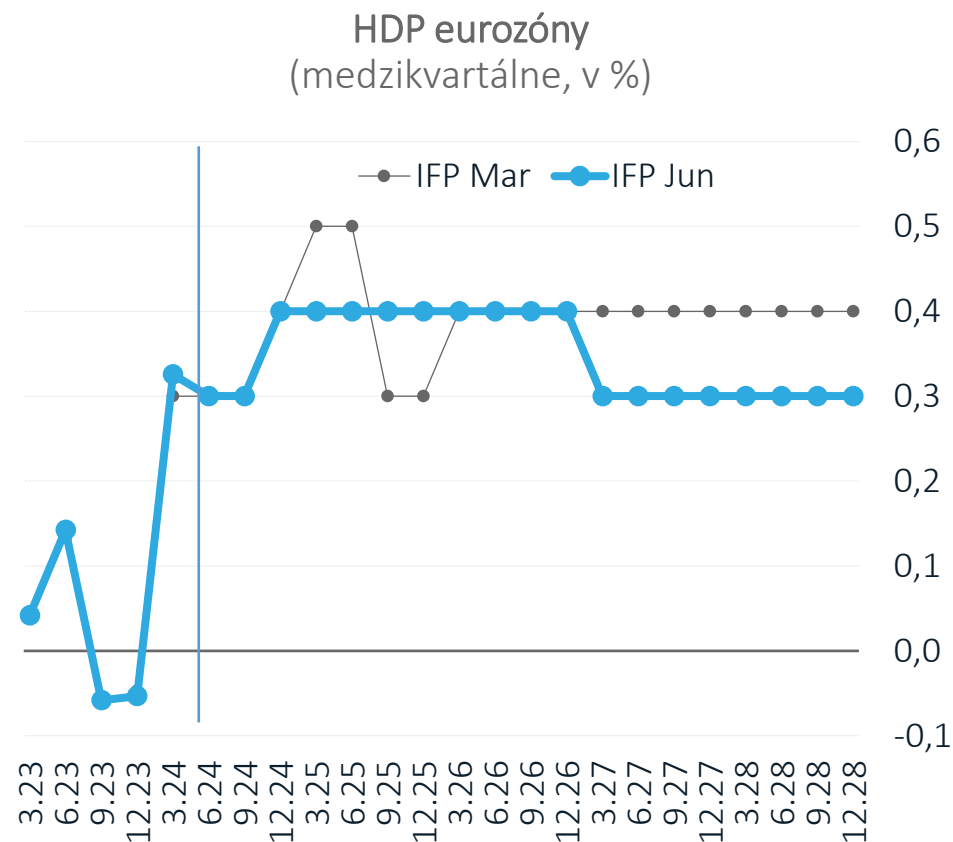
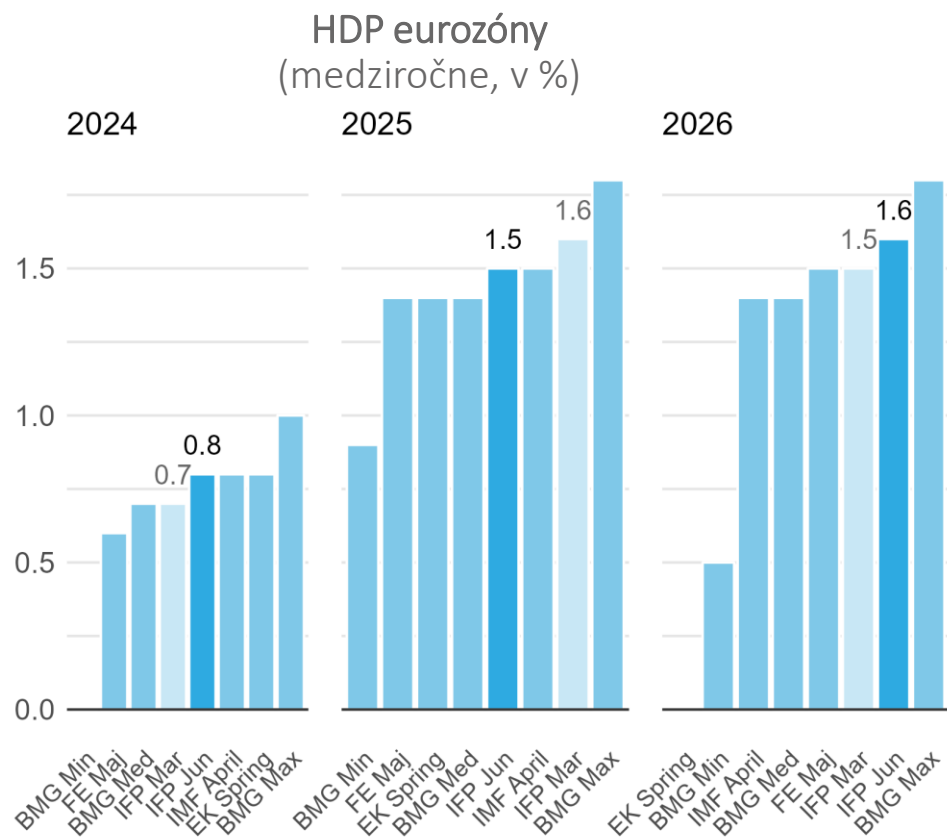
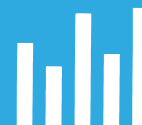
Index finančných podmienok v eurozóne (<0 prísne podmienky , body)



HDP v eurozóne bude postupne pridávať

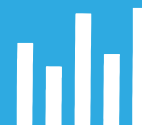
Vysokofrekvenčné indikátory naznačujú akceleráciu oživenia v eurozóne.

Návrat do normálu očakávame v budúcom roku

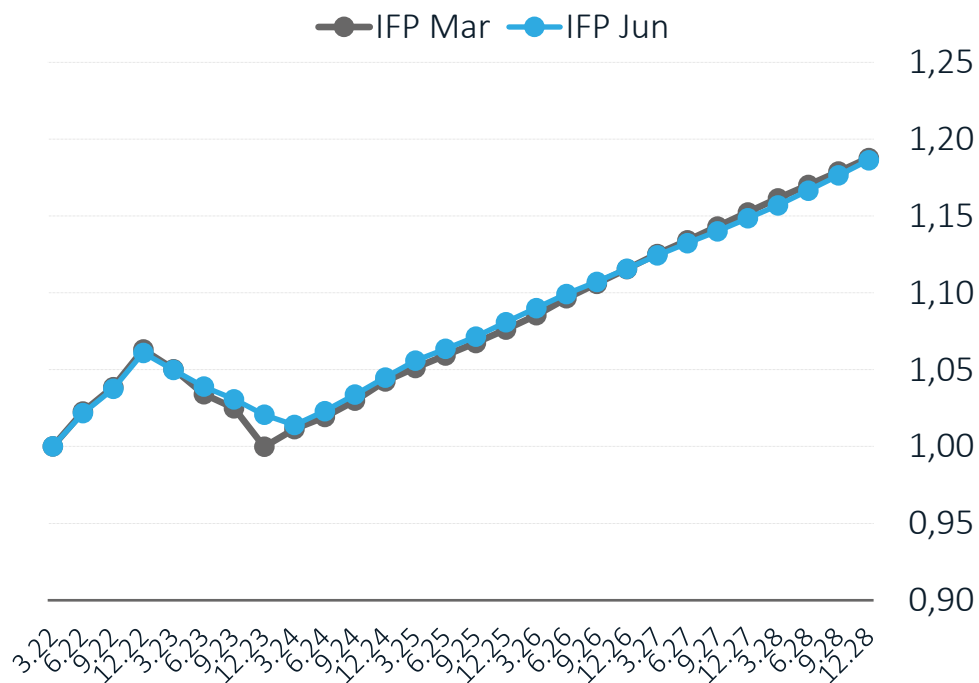


Zahraničný dopyt stále vlažný

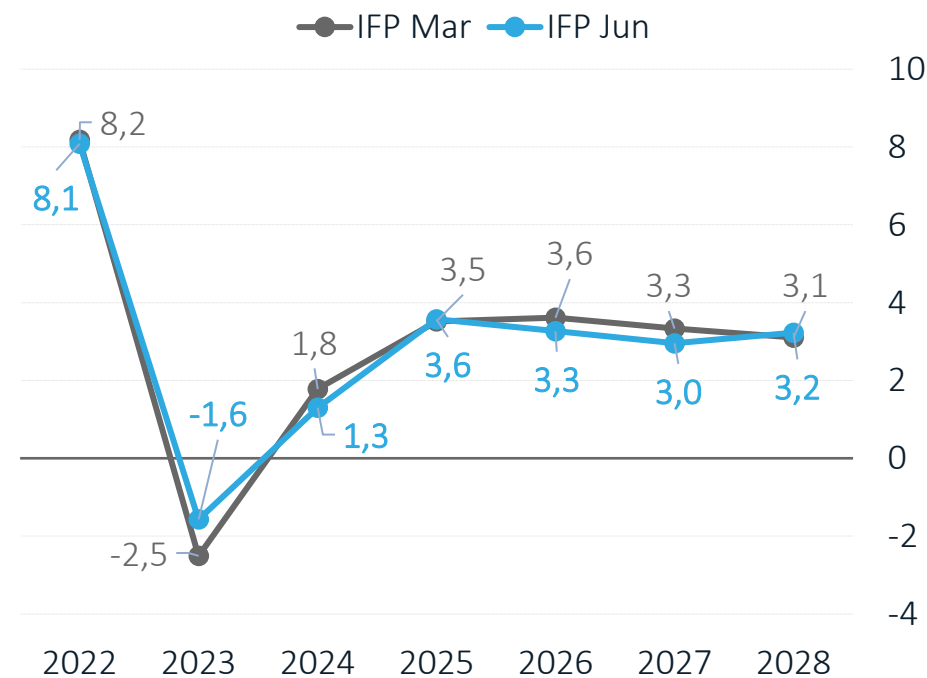
Zlepšenie externého prostredia je len mierne a výrazne nemení predpokladaný vývoj zahraničného dopytu



Vážený indikátor zahraničného dopytu
(import, index Q1 2022=100)



Zahraničný dopyt
(import, medzioročne v %)



Domáca ekonomika

Inflácia

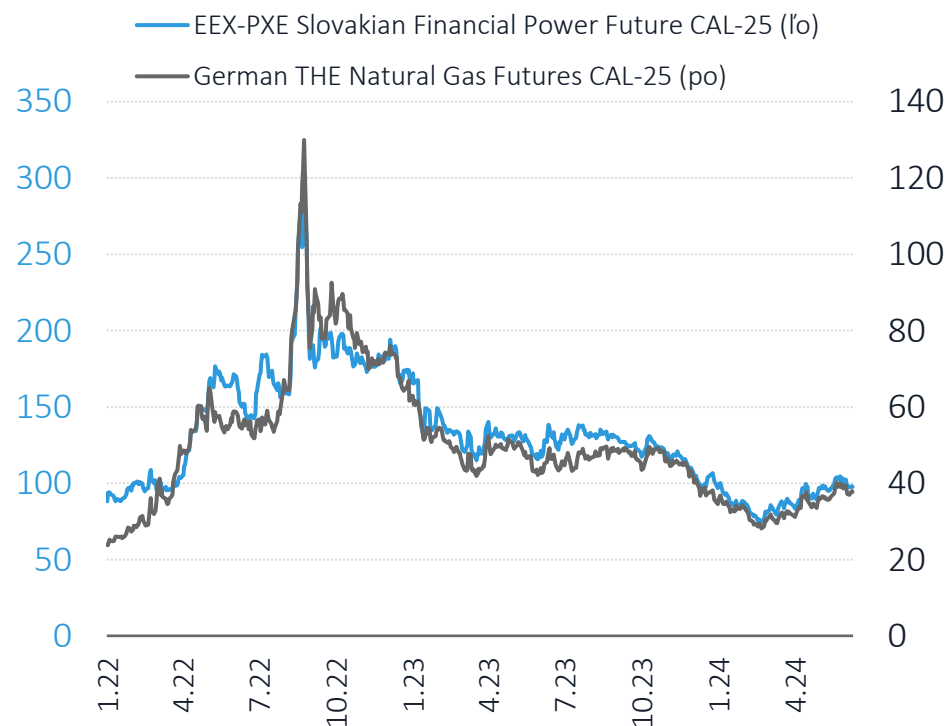
Predpoklady cien energií

Futures energetických komodít od marca mierne stúpili

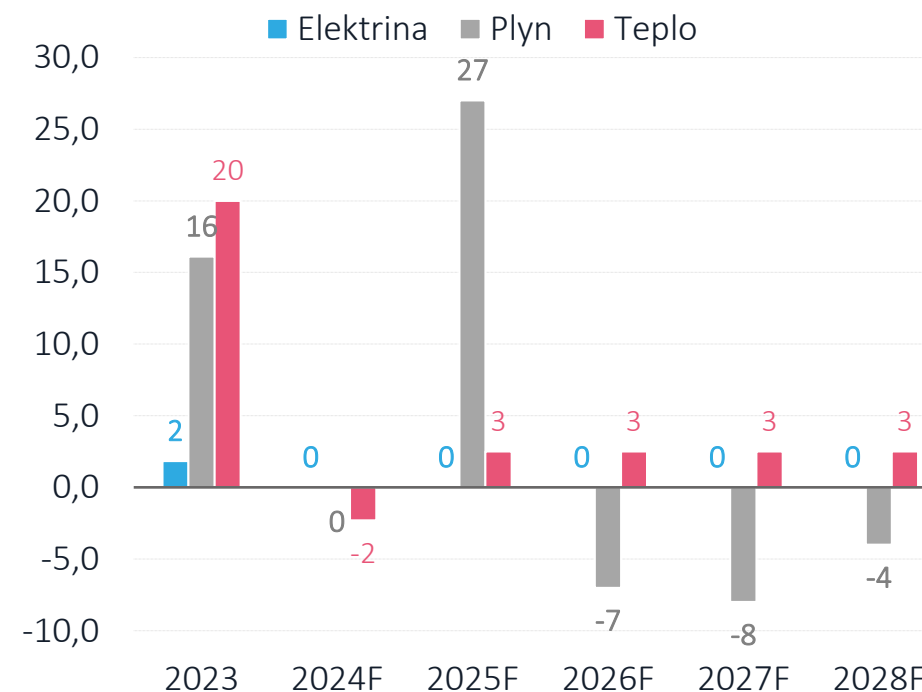
Predpokladáme ukončenie dotovania cien plynu a návrat jeho ceny na trhovú úroveň od roku 2025

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 %)

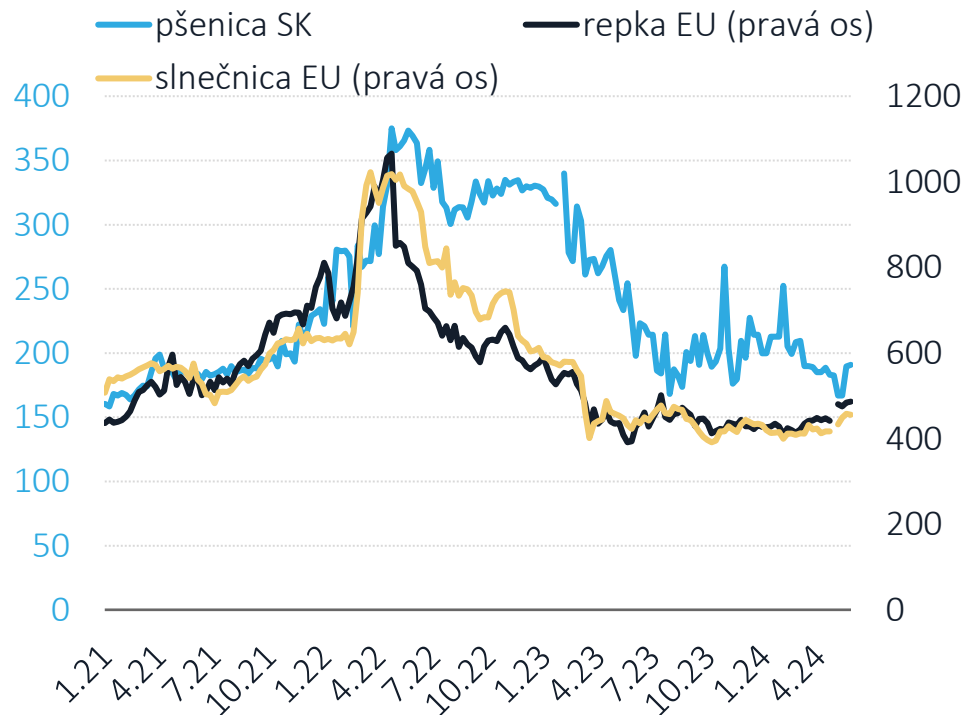


Ceny poľnohospodárskych komodít sú stabilné

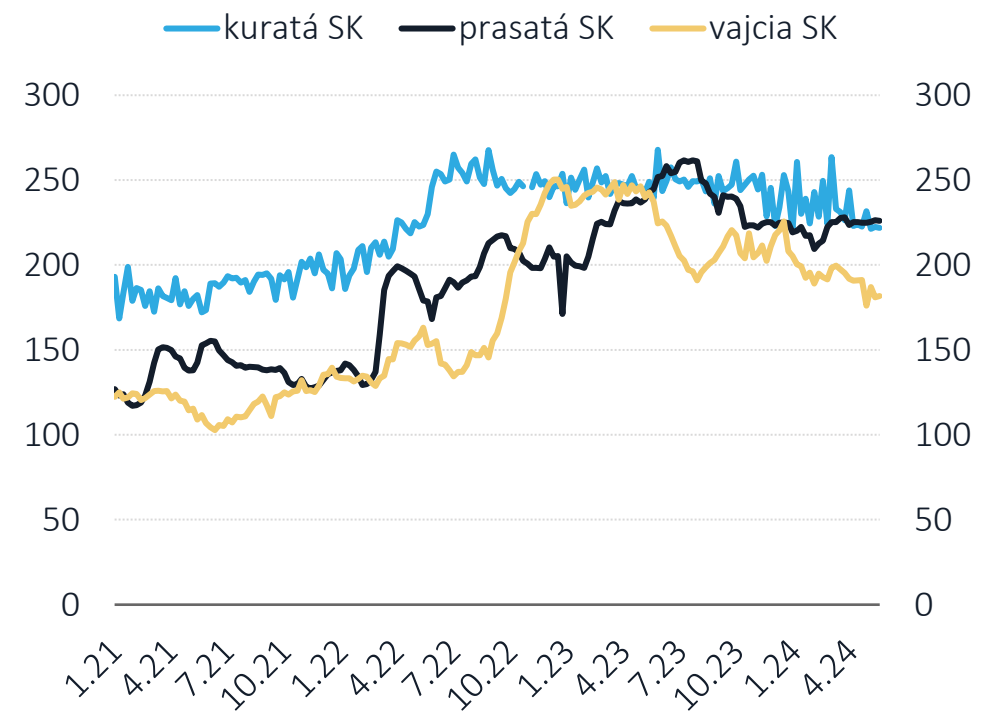
Ceny rastlinných produktov v poslednom období mierne narástli, klesajú ceny kuracieho mäsa a vaječ



Ceny rastlinných komodít (€/tona)

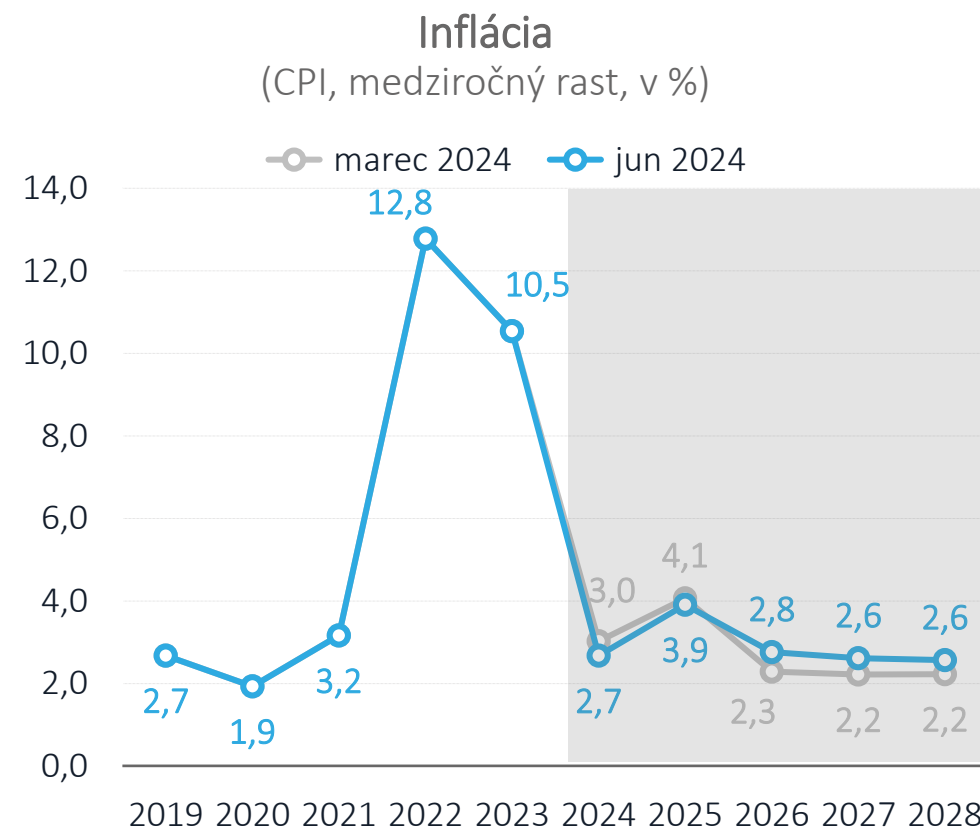


Ceny mäsa a vaječ (€/100 kg a €/tona)



Medziročné rasty zložiek inflácie

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
CPI	10.5	2.7	3.9	2.8	2.6	2.6
Regulované ceny	8.6	0.8	7.2	-0.2	-0.5	0.2
Jadrová inflácia	11.3	2.7	3.4	3.3	3.2	3.0
Potraviny	17.5	1.6	3.9	4.3	4.2	3.9
Čistá inflácia	9.4	3.1	3.2	2.9	2.8	2.6
Pohonné hmoty	-6.7	0.8	-2.9	-2.2	-0.9	-0.8
Tovary	8.1	3.5	2.6	2.2	2.1	1.8
Služby	10.5	2.9	4.4	4.1	4.1	3.8



Trh práce

Zamestnanosť stiahli nadol predčasné dôchodky

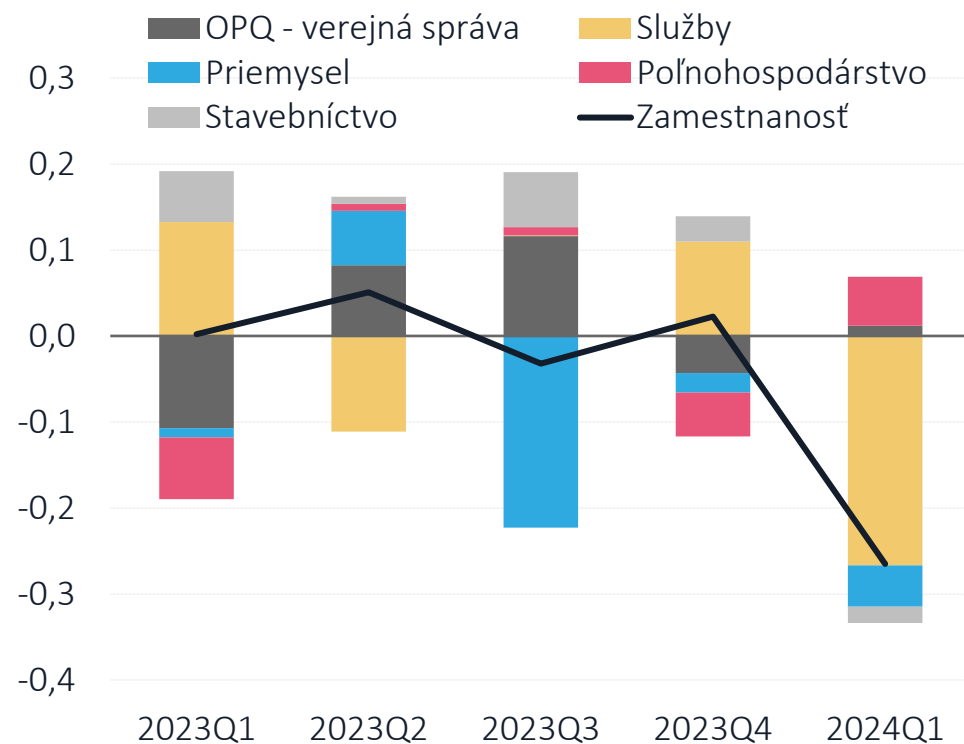
Pokles zamestnanosti v úvode roka bol hlbší, než sme čakali

Zamestnanosť dlhodobo klesá v priemysle a nízko-kvalifikovaných službách

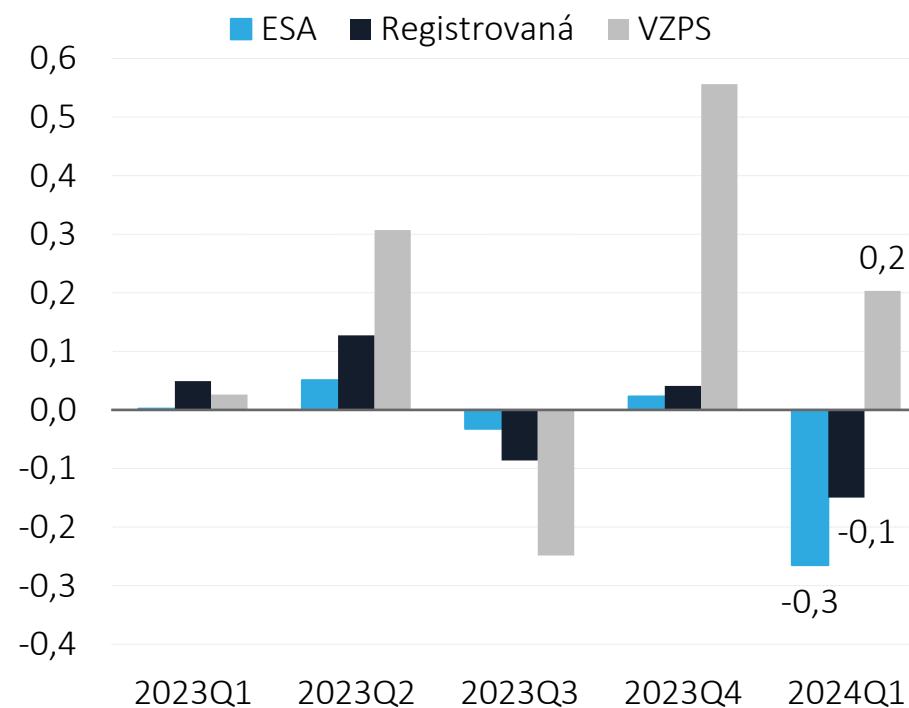
Podľa VZPS však rastie najviac za 2 roky



Zamestnanosť v úvode roka klesla (ESA, medzikvartálne v %)



Rozdiely v metodikách (medzikvartálne zmeny zamestnanosti v %)



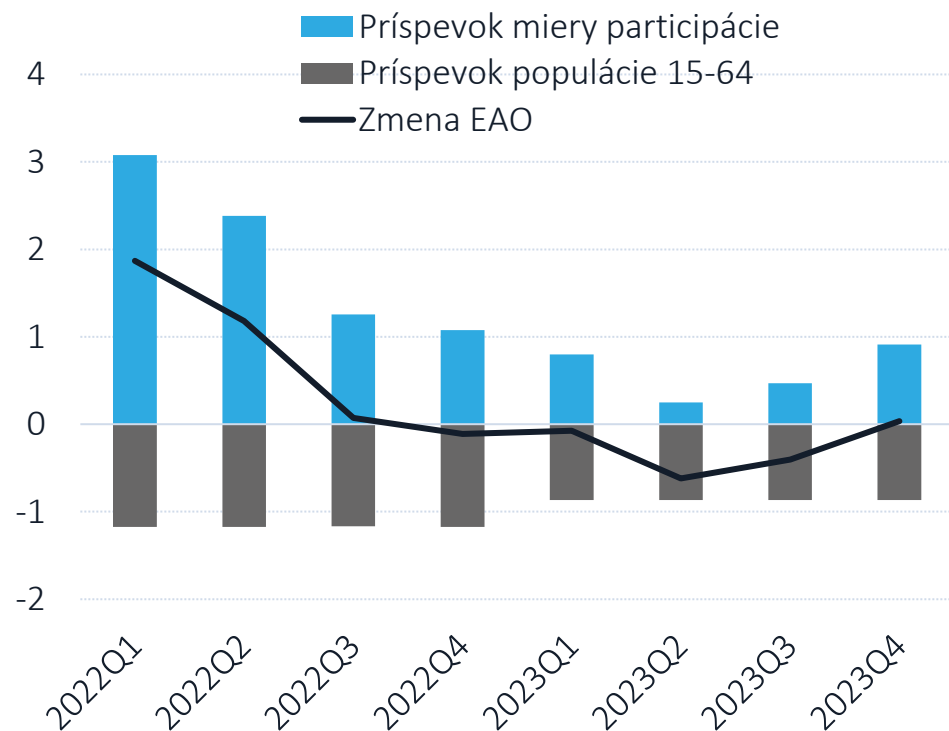
Rekordná participácia na trhu práce

Prepad populácie kompenzuje nárast participácie

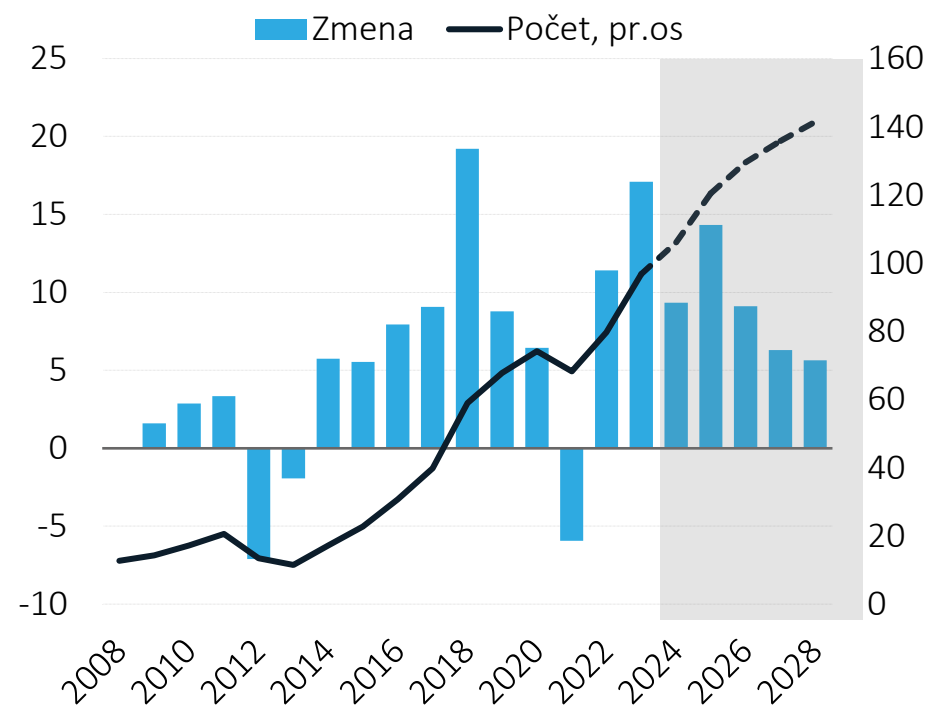
Na trh práce sa vracajú odradení a osoby v domácnosti

Nárast počtu pracujúcich cudzincov zmierni nedostatok pracovníkov

Pokles ekonomicky aktívneho obyvateľstva tlmí rastúca participácia
(p.b.)



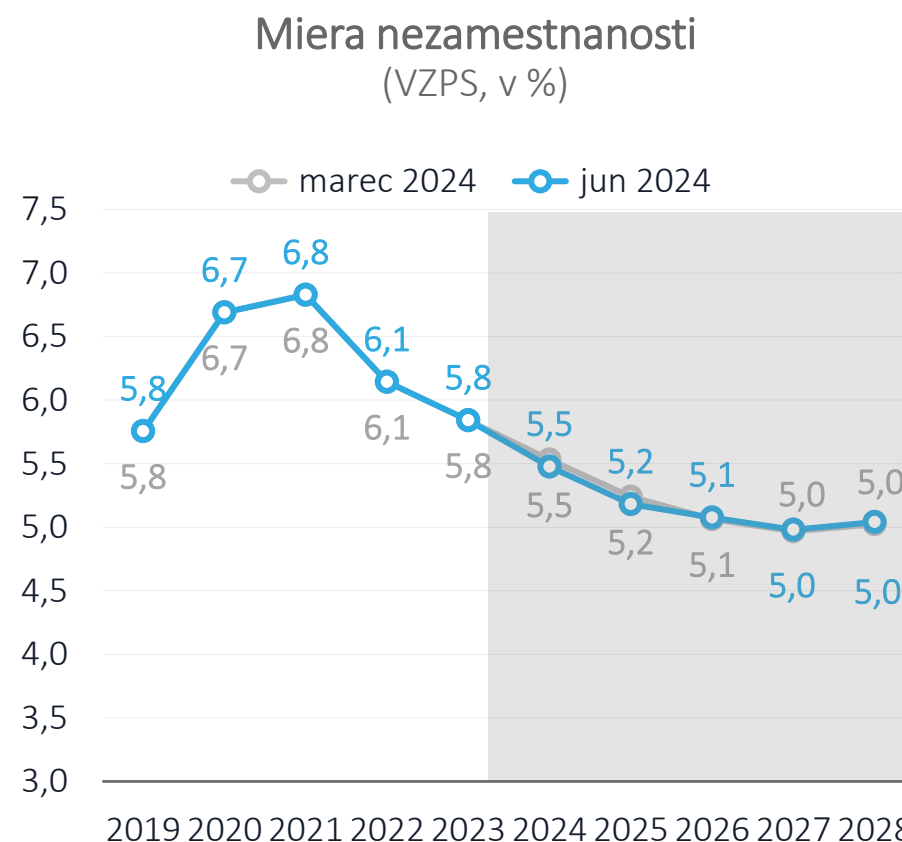
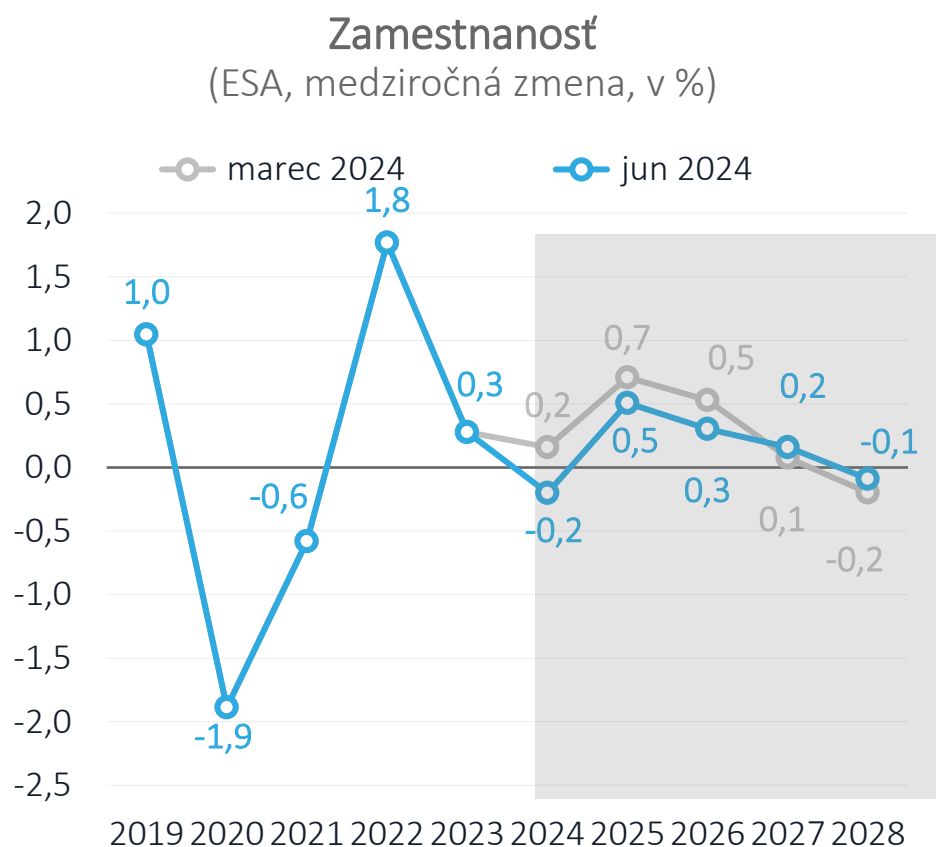
Počet zahraničných pracovníkov presiahne na konci horizontu prognózy 140 tisíc
(v tis. osôb)



Zamestnanosť s vyššou dynamikou až budúci rok

Vyššia dynamika ekonomiky sa pretaví do vyššej zamestnanosti v budúcom roku

Miera nezamestnanosti s minimálnymi zmenami



Dynamika miezd začína opäť predbiehať zisky firiem

Mzdy rástli pred pandémiou rýchlejšie než produktivita

S inflačnou krízou sa situácia obrátila

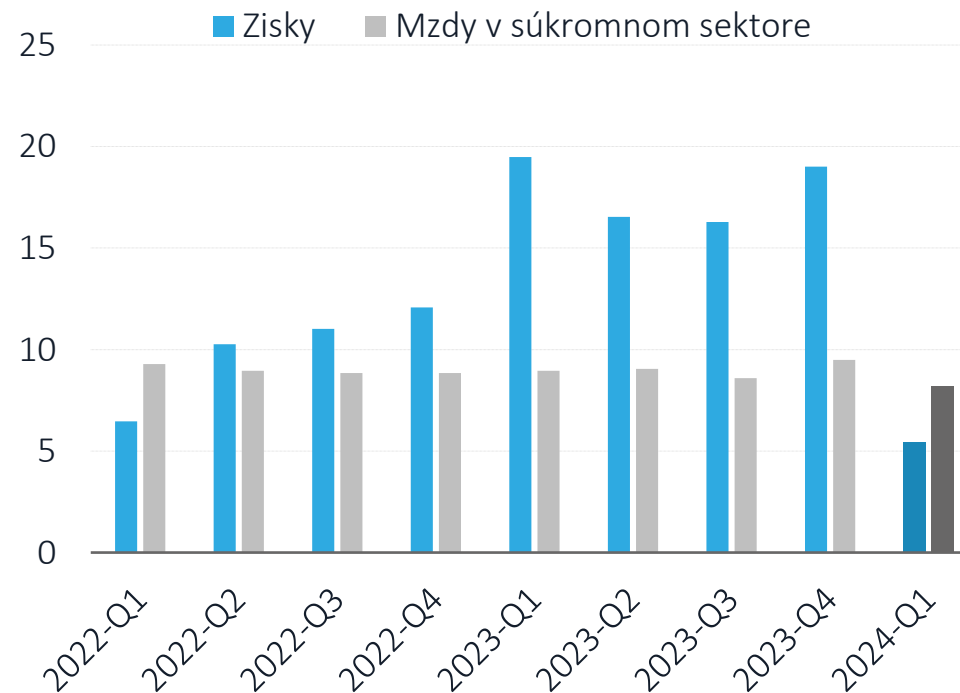
Zisky predbiehali platy od roku 2022 až do konca roku 2023



Nožnice v produktivite a mzdách sa v súkromnom sektore sa zatvorili (medziročná zmena v %)



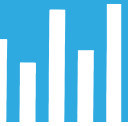
Zisky predbiehali platy až do konca roku 2023 (medziročná zmena v %)



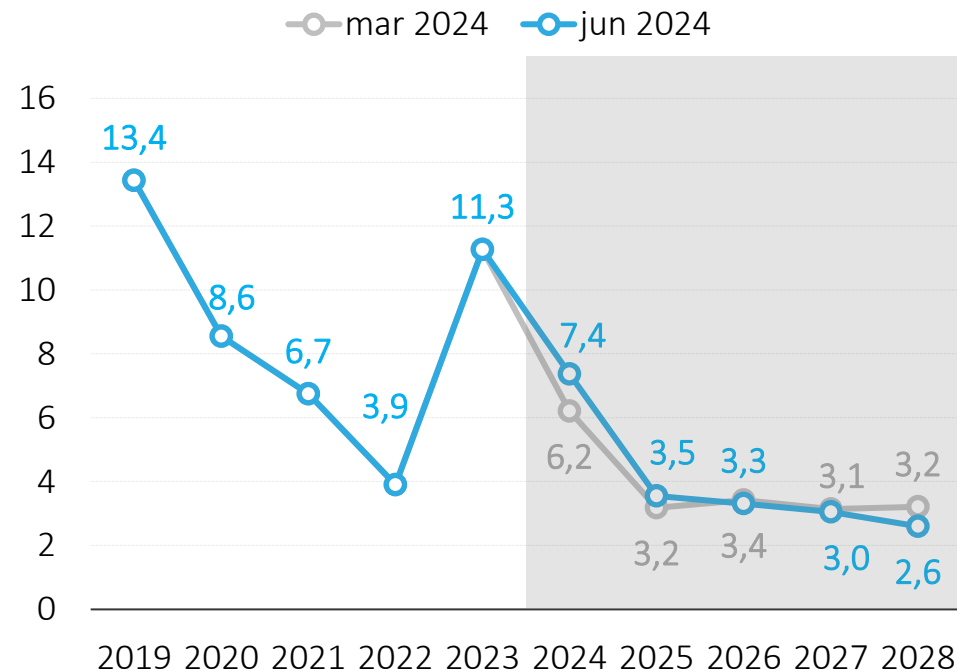
Mzdy vo verejnej správe pribrzdia

Začiatkom roka rast miezd vo VS prekvapil, celý rok 2024 je ovplyvnený valorizáciami z roku 2023

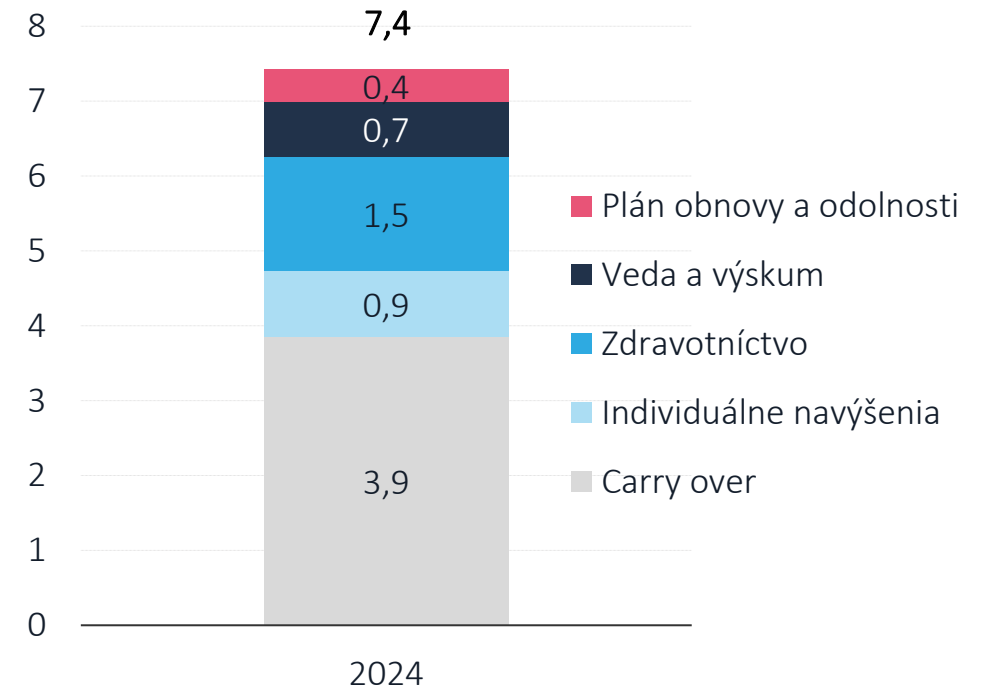
Zvyšovanie miezd v ďalších rokoch je pod vplyvom konsolidácie verejných financií



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



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

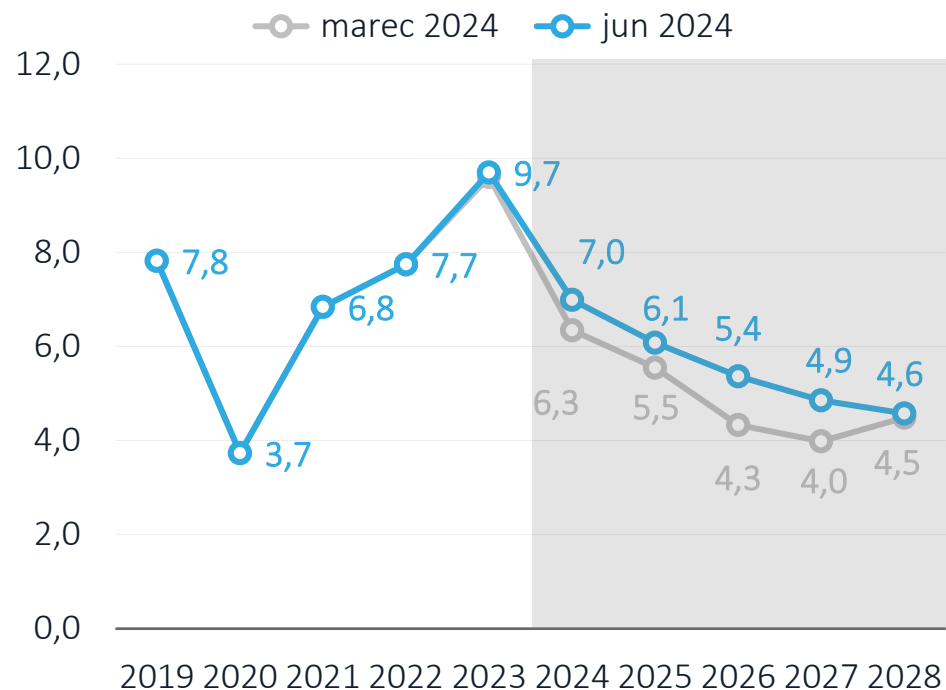


Mzdový vývoj bude dynamickejší

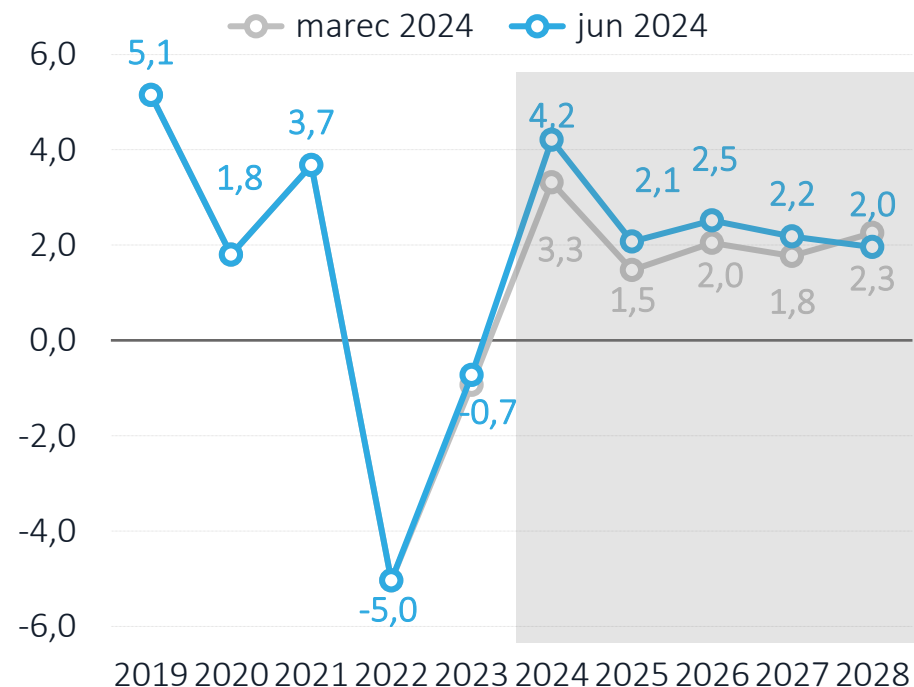
Nedostatok pracovníkov a napätie na trhu práce tlačí dynamiku miezd nahor

Mzdy podporí aj zotavujúca sa produktivita, ktorá sa bude opierať o zdroje z RRP

Prognóza nominálnej mzdy odráža vyššiu infláciu aj produktivitu
(medziročný rast, v %)



Reálna mzda bude mierne vyššia
(ESA, medziročný rast, v %)

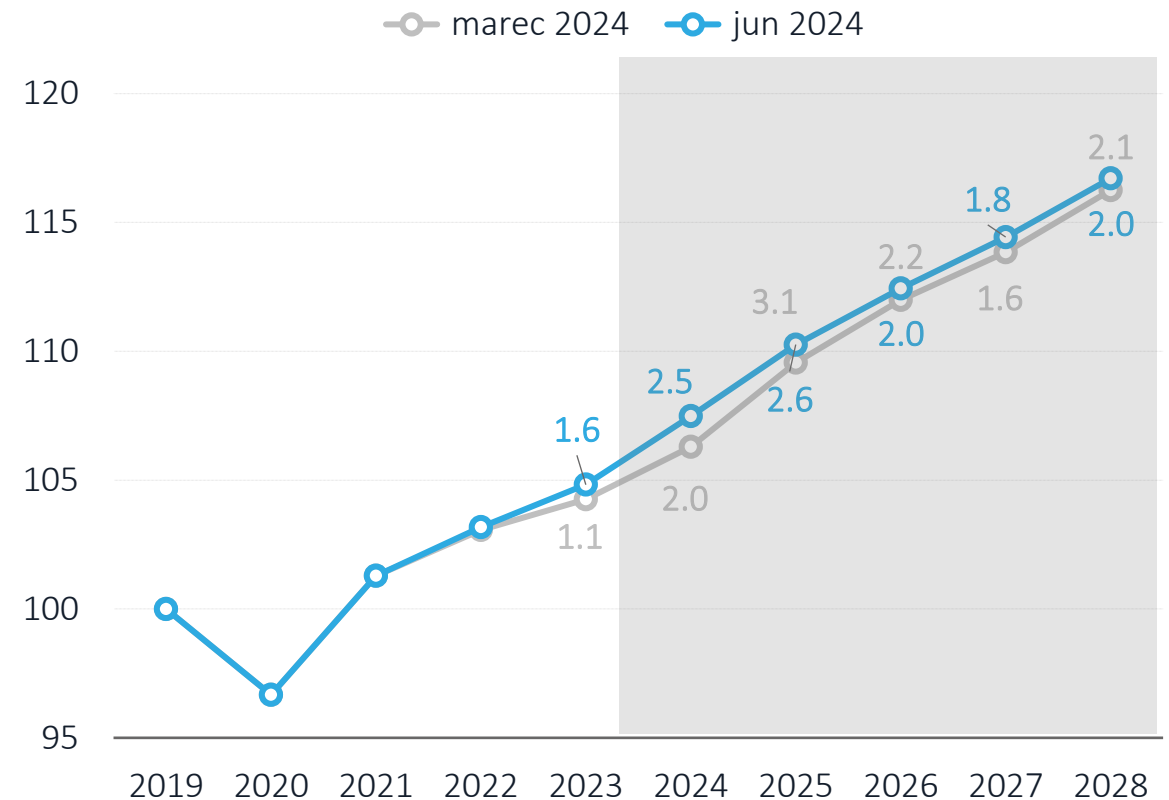


HDP

HDP v ďalších rokoch pri potenciáli

- Dynamika HDP zrýchli v roku 2024 vďaka domácomu dopytu, export bude tlmený
- Klesajúca inflácia a stabilne stúpajúce mzdy budú podporovať zotavenie spotreby domácností
- V roku 2025 sa ekonomika oprie o čerpanie zdrojov z RRP a jej výkon bude kulminovať
- Od roku 2026 sa tempo rastu HDP priblíži potenciálu

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



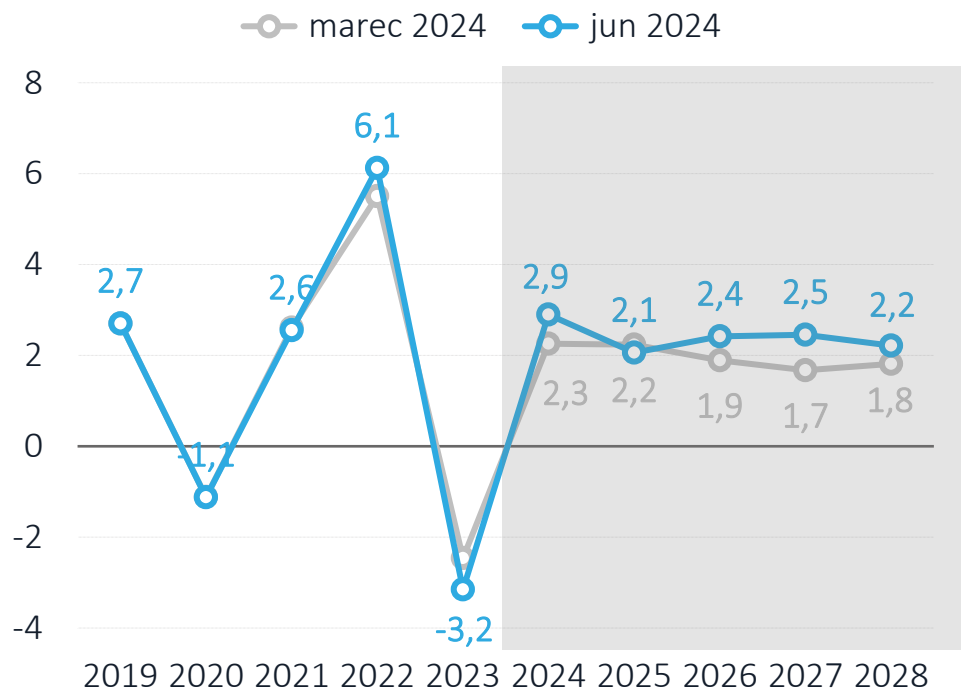
Oživenie spotreby domácností je silnejšie

Vyššie príjmy a úspory vytvárajú priestor pre vyšší rast spotreby domácností

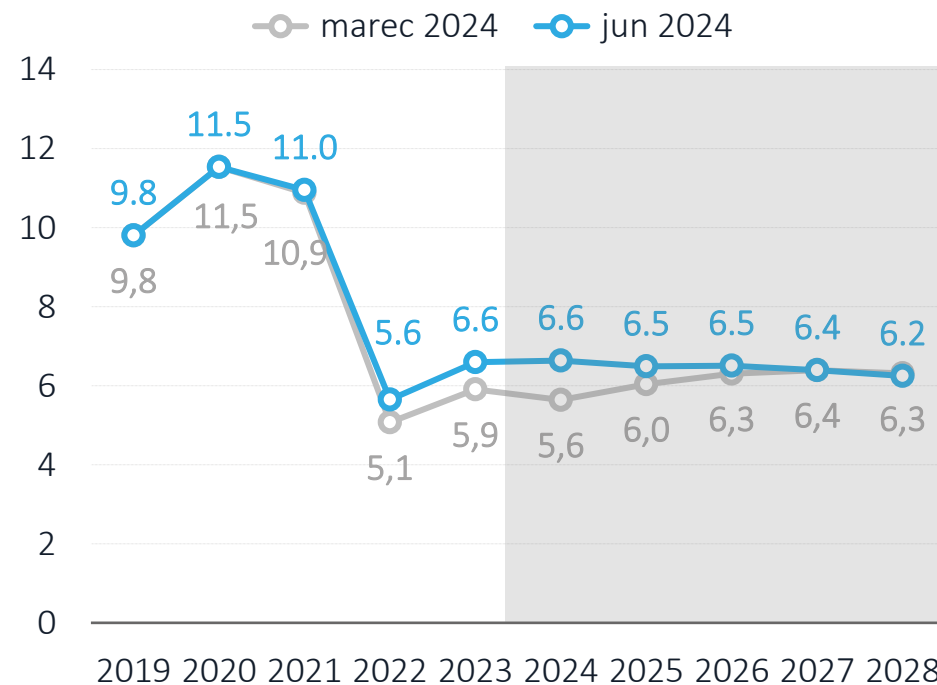
Miera úspor ostane stabilná



Prognóza reálnej spotreby (medziročný rast, v %)



Miera úspor (medziročný rast, v %)



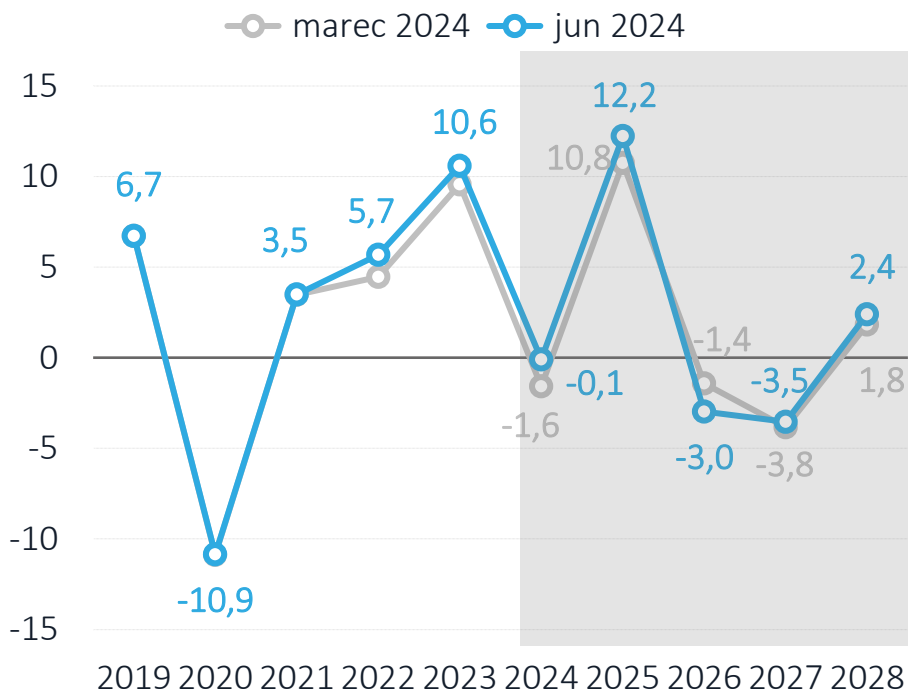
Investície podporujú dlhodobý rast ekonomiky

Profil investícií láme najmä nerovnomerný vývoj čerpania zdrojov z EÚ

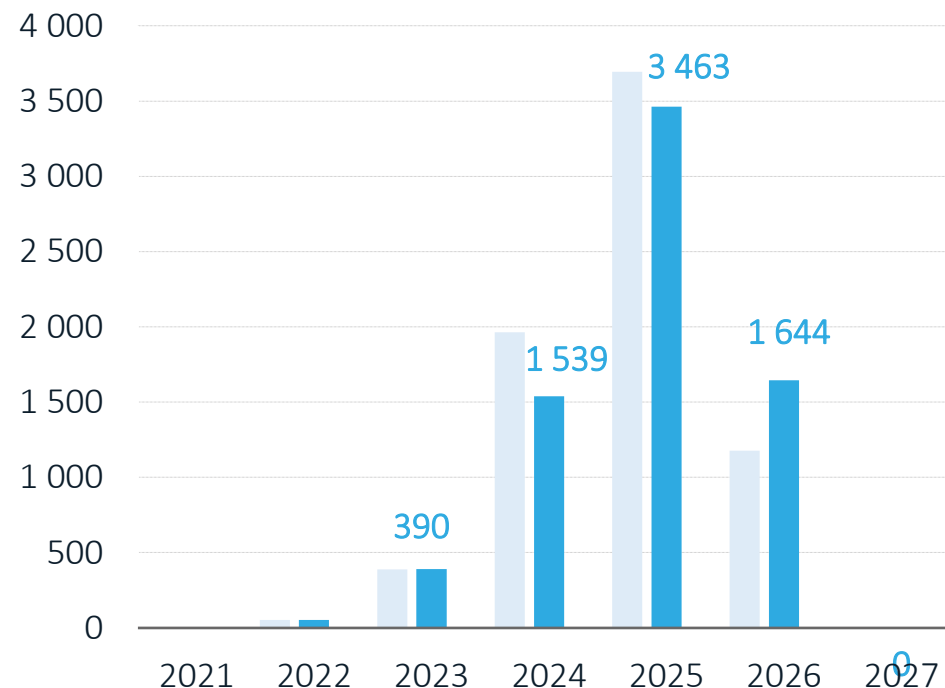
Po nárazovom dočerpaní EÚ fondov v roku 2023 sa čerpanie ďalších zdrojov pretaví do ekonomiky až v 2025



Prognóza THFK
(reálne investície 2019=100, v %)



Predpoklad čerpania RRP v starej (bledá) a novej (tmavá) prognóze
(mil. eur)

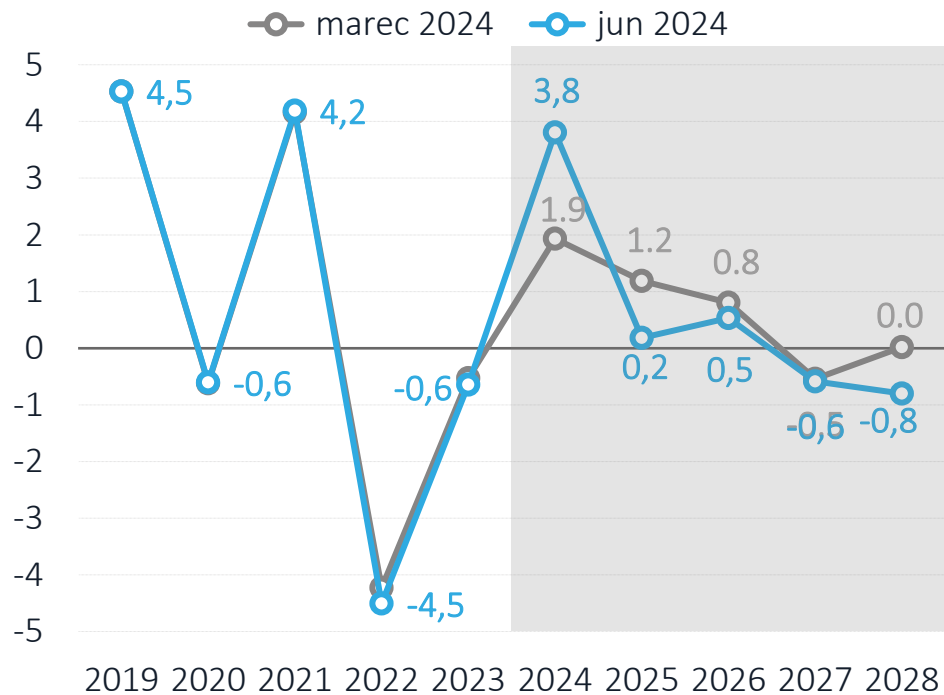


Spotreba vlády pod vplyvom konsolidácie

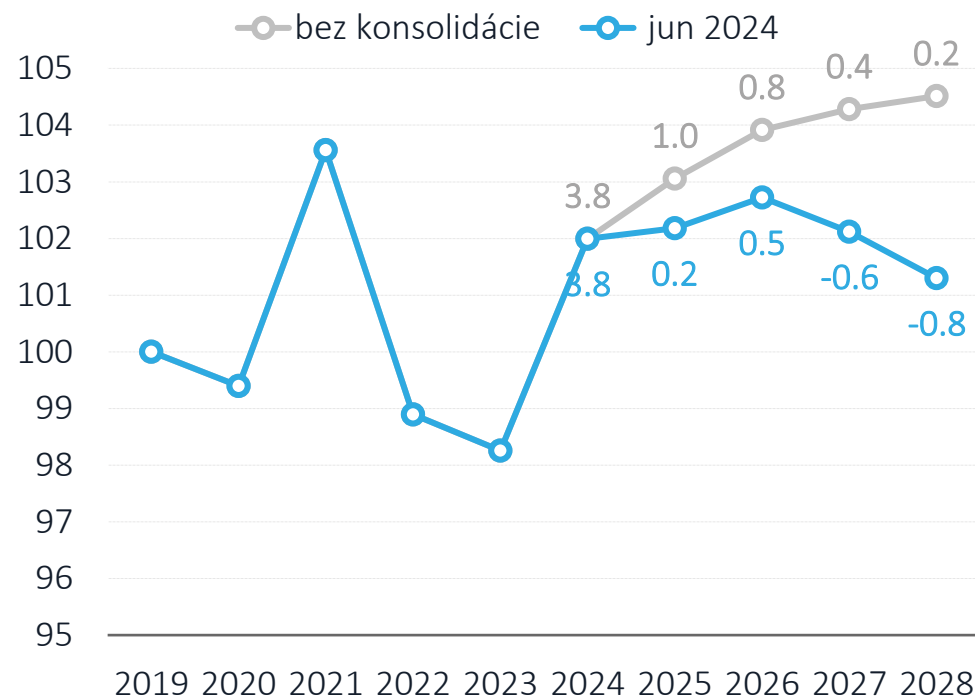
Fiškálne predpoklady vychádzajú z plánu konsolidovať nominálne saldo rozpočtu od roku 2025 o 1,0 % HDP v súlade s Programom stability



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



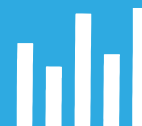
Spotreba vlády utlmená konsolidáciou (reálna spotreba vlády 2019=100, % zmena)



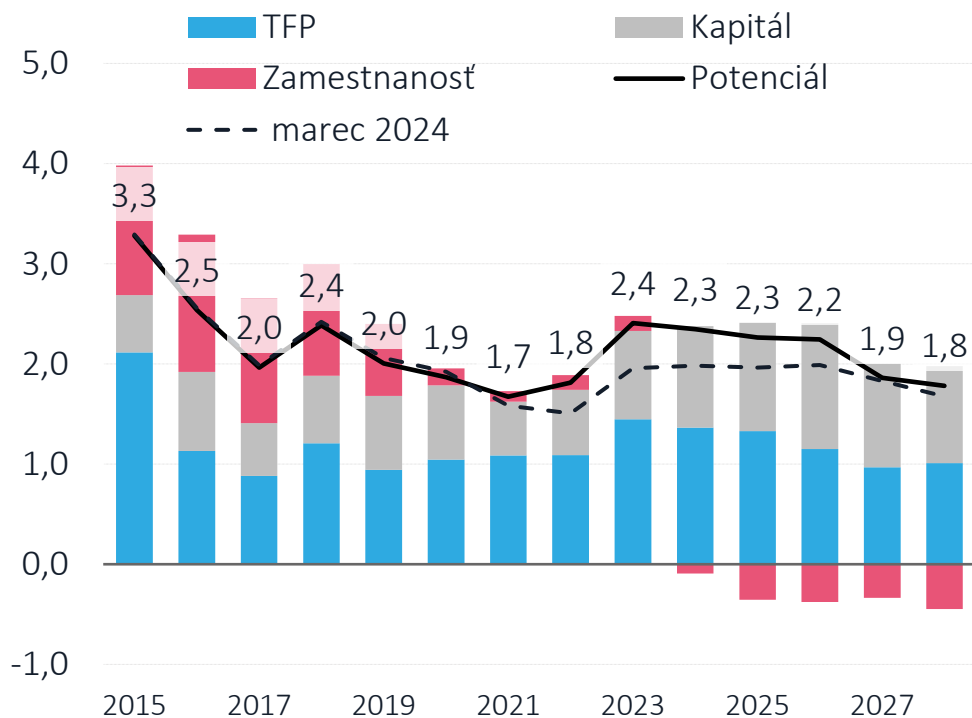
Produktivita nakrátko oživila, demografia ťahá potenciál nadol

Demografický vývoj bude postupne ťahať nadol slovenskú ekonomiku

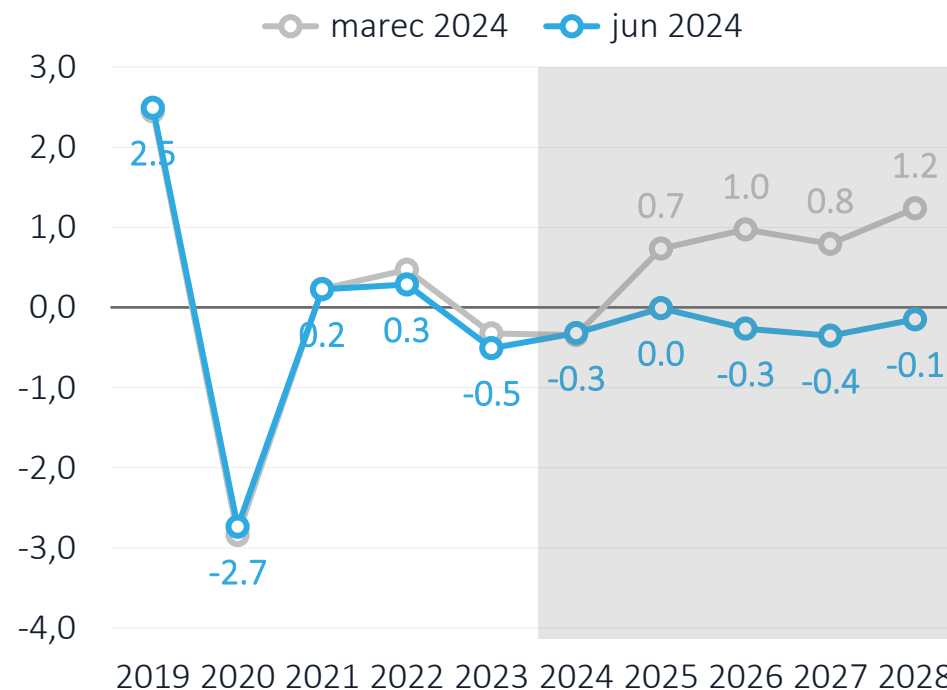
Naopak, produktivita oživila vplyvom silného prílevu európskych zdrojov na investície



Revízia posunula úroveň odhadu potenciálu (rast v %, % potenciálneho HDP)



Produkčná medzera bude po konsolidácií pri nule (produkčná medzera v % potenciálneho HDP)



Riziká prognózy



Negatívne

- Nižšie čerpanie RRP stlačí zamestnanosť a investície
- Volatilita v externom prostredí môže zvýšiť infláciu a oddialiť oživenie exportu

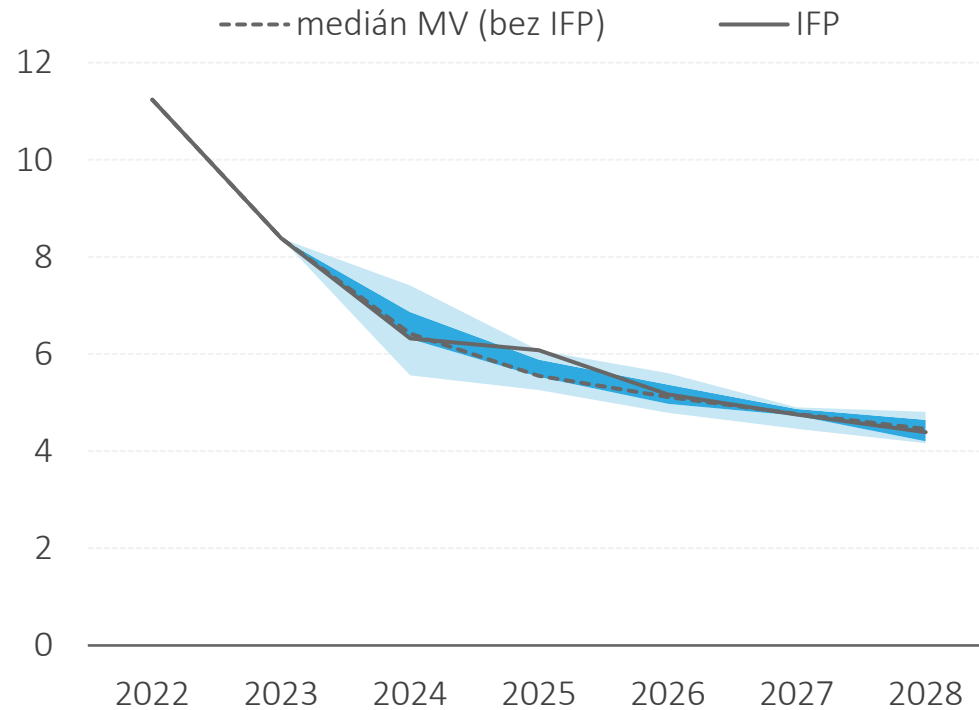
Pozitívne

- Opatrenie smerom k efektívnejšej regulácii cien, môže znamenať miernejšie zvýšenie regulovaných cien (plynu) v roku 2025

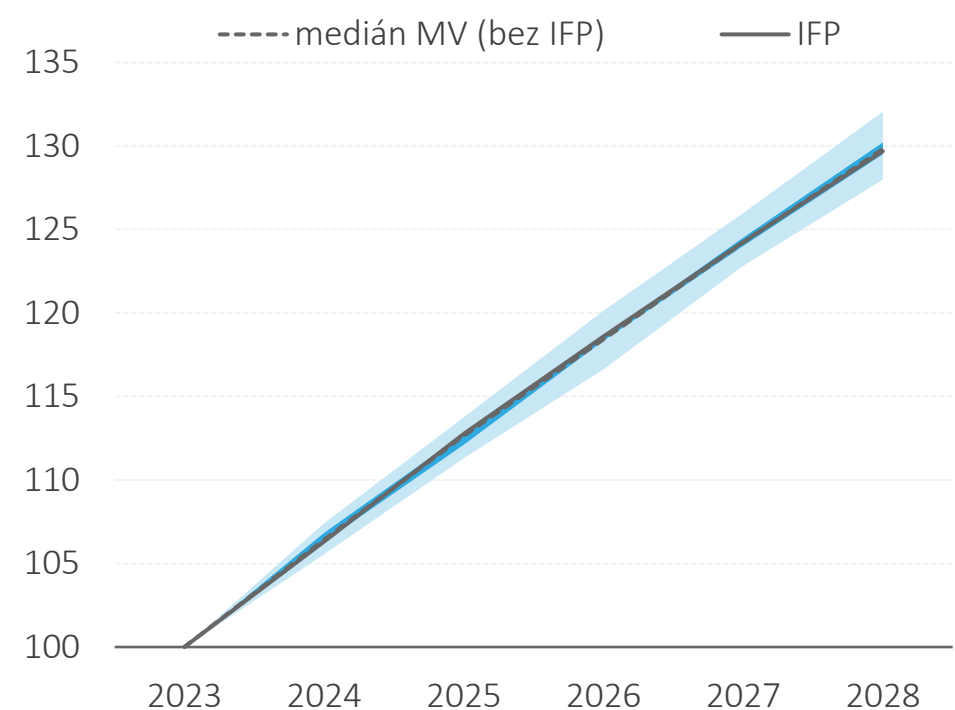
Porovnanie s členmi Výboru



Vážené makrozákladne rastovo
(medziročný rast, v %)



Vážené makrozákladne indexom
(index, 2023 = 100)



Diskusia

Na diskusiu



- Trh práce je mimoriadne napätý, inflačné tlaky však výrazne povolili: kde je Yeti? Ako ďaleko je produkčná medzera od rovnováhy a ktorým smerom?
- Do roku 2020 stúpala podiel miezd na HDP. Krízové obdobie rokov 2020 až 2022 však tento trend narušilo. Bude po odznení šokov trend pokračovať?

Doplnkové snímky