



Výbor pre makroekonomické prognózy

65. zasadnutie

Branislav Žúdel



Mimoriadna prognóza



- Mimoriadny výbor reflektuje potrebu prognóz na výpočet VL pre novú vládu
- Oproti septembrovej prognóze:
 - ŠÚSR revidoval HDP
 - RRP zostáva nezmenené, EÚ fondy sa čerpajú rýchlejšie (nevyčerpáme 5,6 % a nie 8 %)
 - Zahraničné prostredie revidujeme mierne nadol
 - Regulované ceny predpokladáme s nižšou volatilitou
 - Fiškálne NPC napasované na RRZ a konsolidácia 0,5 % HDP ročne voči NPC
- Koncom novembra predstavíme rozpočtovú prognózu s novými opatreniami

Zhrnutie prognózy



- Výhľad ekonomiky Eurozóny sa zhoršil, po priemysle spomaľujú aj služby
- Dynamika slovenského HDP zvolní v roku 2023 na 1,3 %
 - ŠÚSR revidoval HDP nadol, ale záver roka bude silnejší
- V roku 2024 sa začne zotavovať spotreba domácností a čerpanie EÚ fondov vystrieda RRP
 - HDP sa zvýši o 2,2 %
- RRP potiahne ekonomiku aj v roku 2025 a definitívne odznejú inflačné tlaky
 - HDP stúpne o 2,8 %
- V rokoch 2026 a 2027 ekonomický rast zvolní k úrovniam svojho potenciálneho rastu
- Trh práce je napätý, demografické zmeny tlačia ponuku práce nadol
 - výrazný pokles miery nezamestnanosti už do budúcnosti neočakávame

Zahraničné prostredie

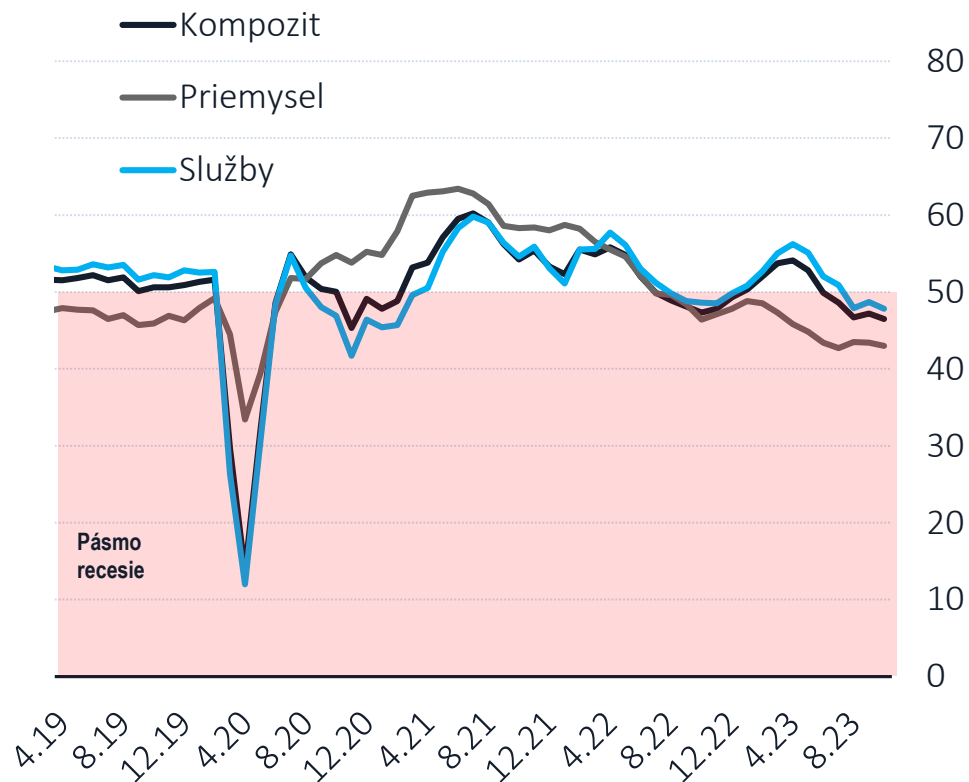
Zahraníče stagnuje

Index nákupných manažérov je v eurozóne pásme recesie piaty mesiac v rade.

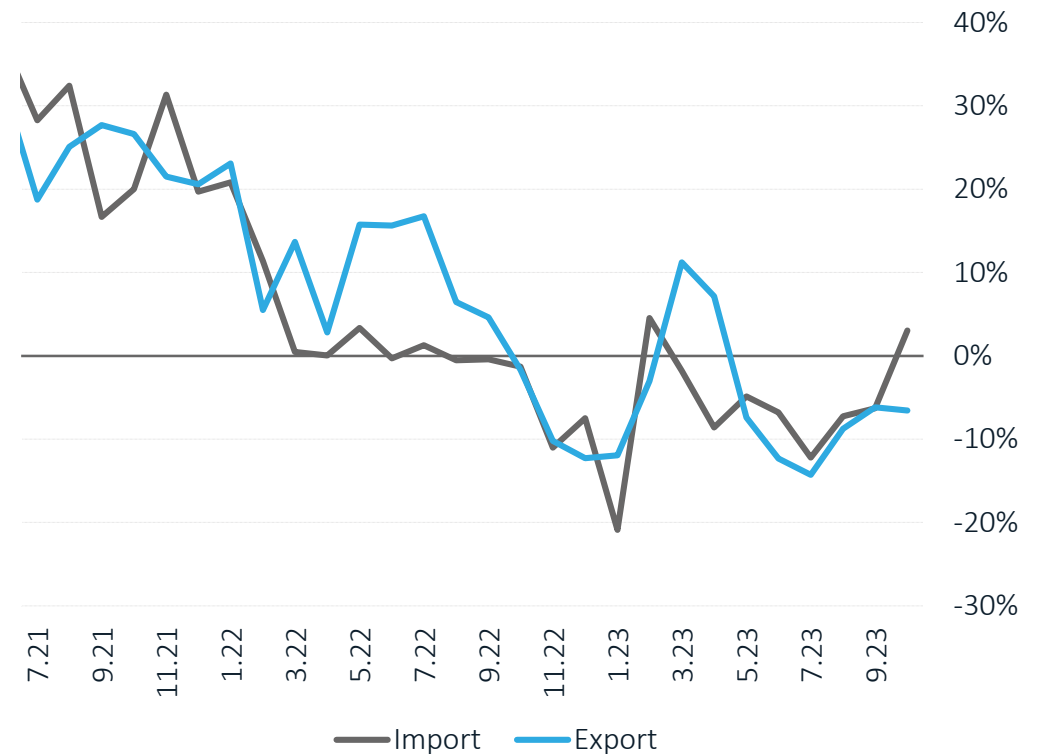
Čínska ekonomika javí známky spomaľovania.



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



Čínske importy a exporty (YoY, %)

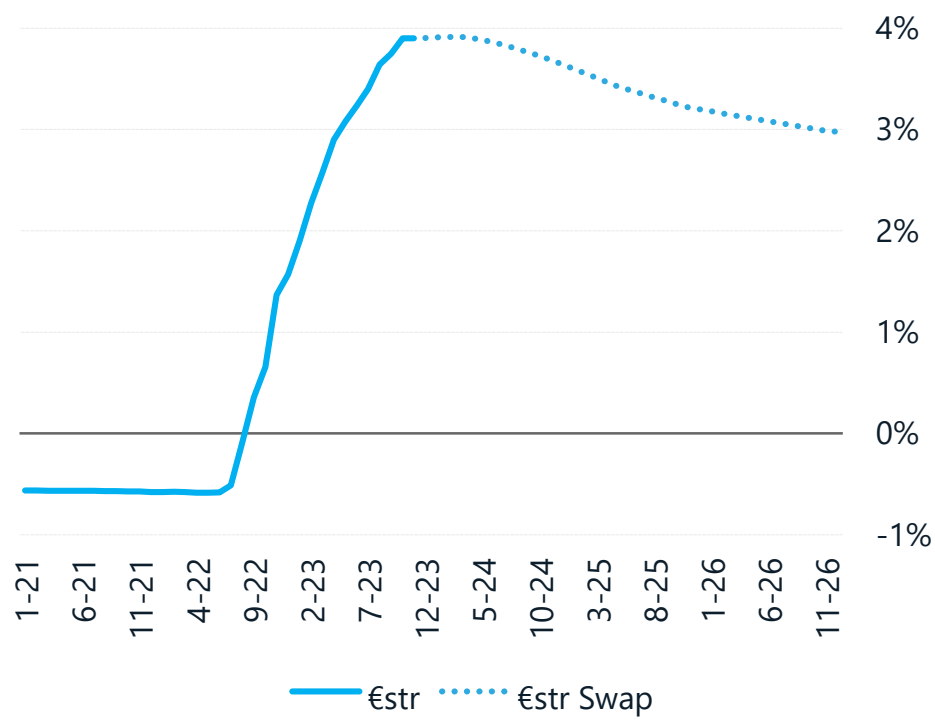


Objednávky v priemysle klesajú, MP na vrchole

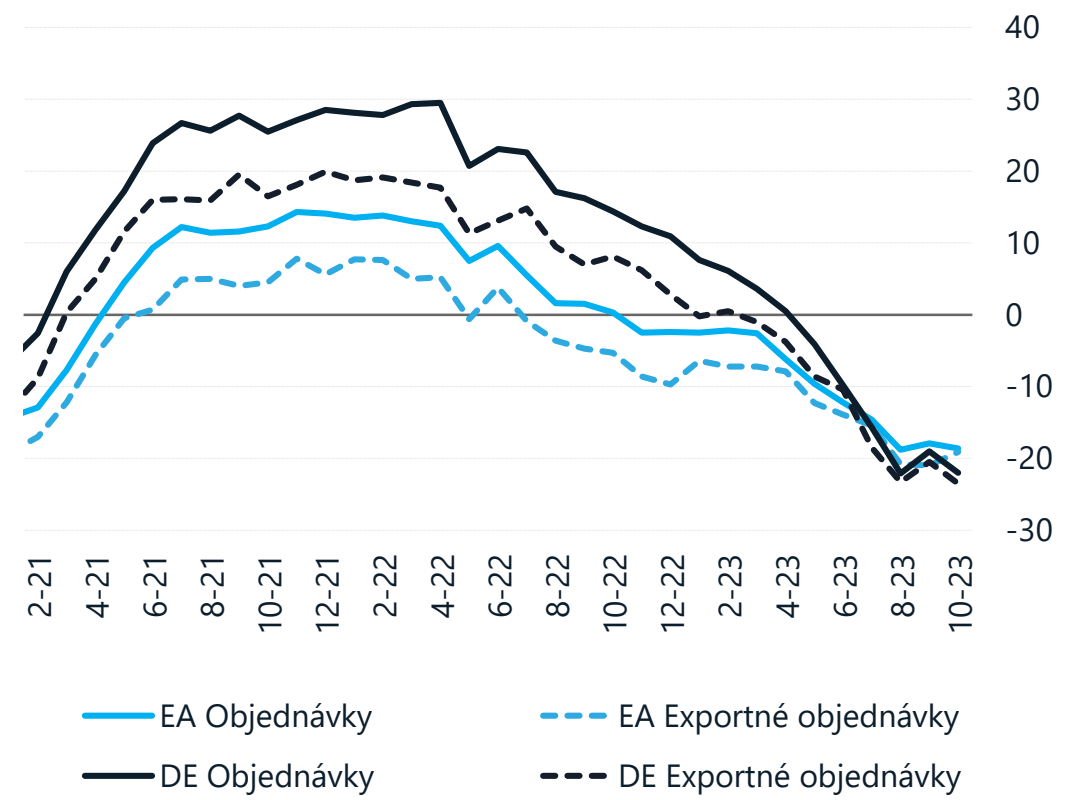
Výkonnosť v priemysle a už aj v službách zostáva nízka
Prísna menová politika funguje
Ďalšie sprísňovanie sa však javí nepravdepodobné



Odhad vývoja sadzby €str podľa úrokových swapov (%)



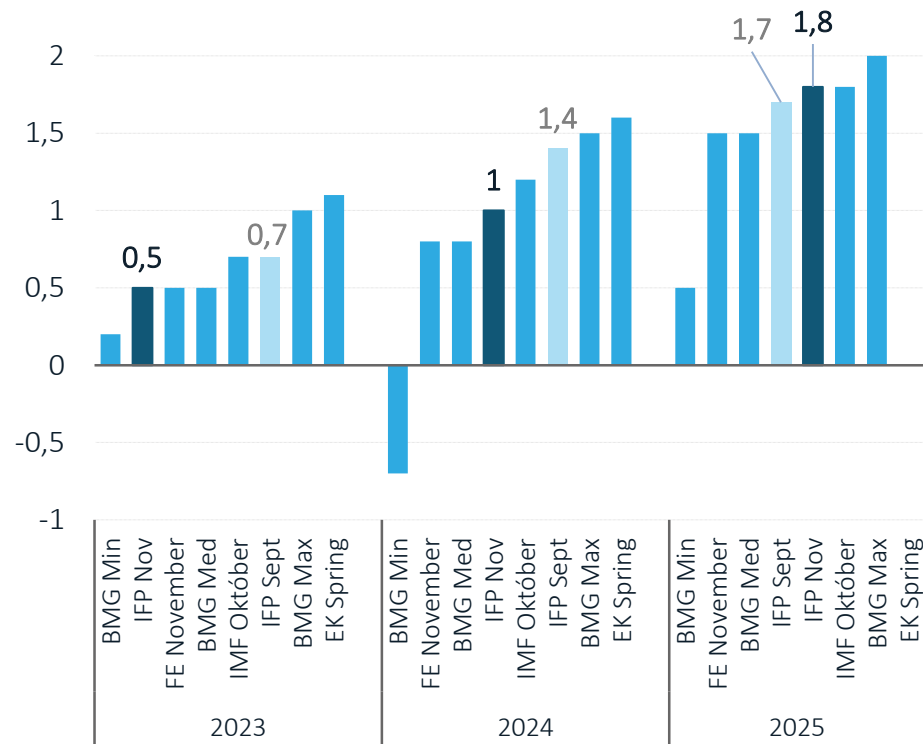
Objednávky v priemysle (ESI, body)



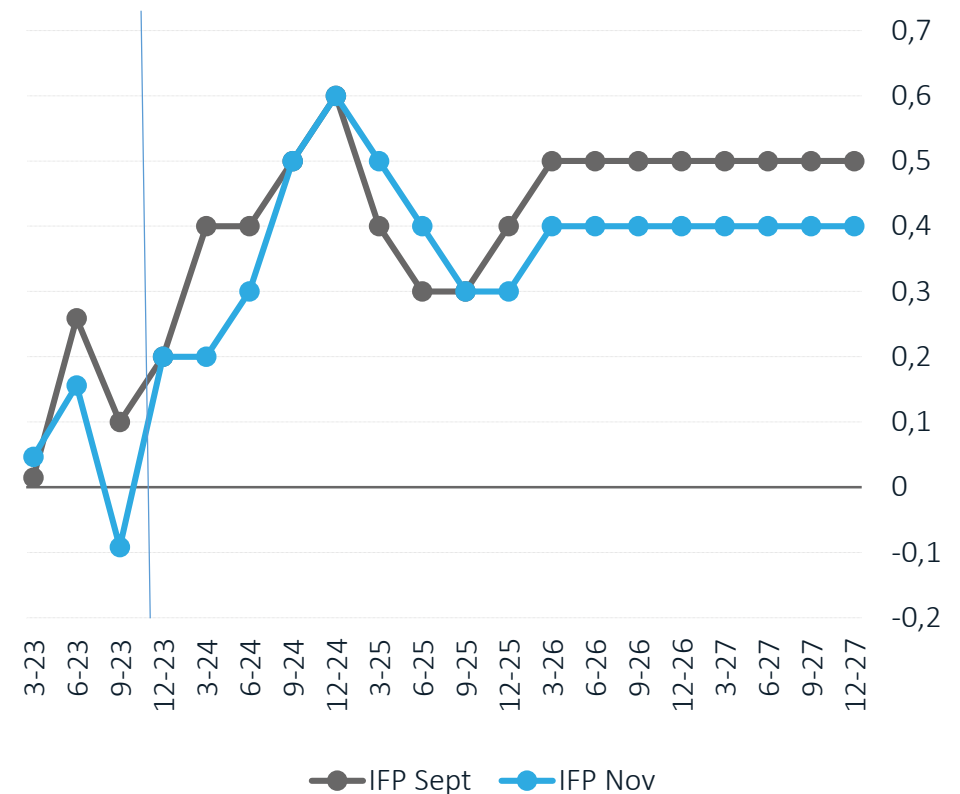
HDP Eurozóna

Tretí kvartál priniesol v eurozónе negatívne prekvapenie hlavne kvôli poklesu Írska. Finálny rast v tomto aj budúcom roku sa preto znížil aj vplyvom negatívneho carry-over efektu.

HDP Celorok (rast v %)

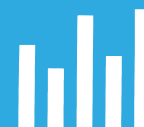


HDP kvartálne (rast v %)

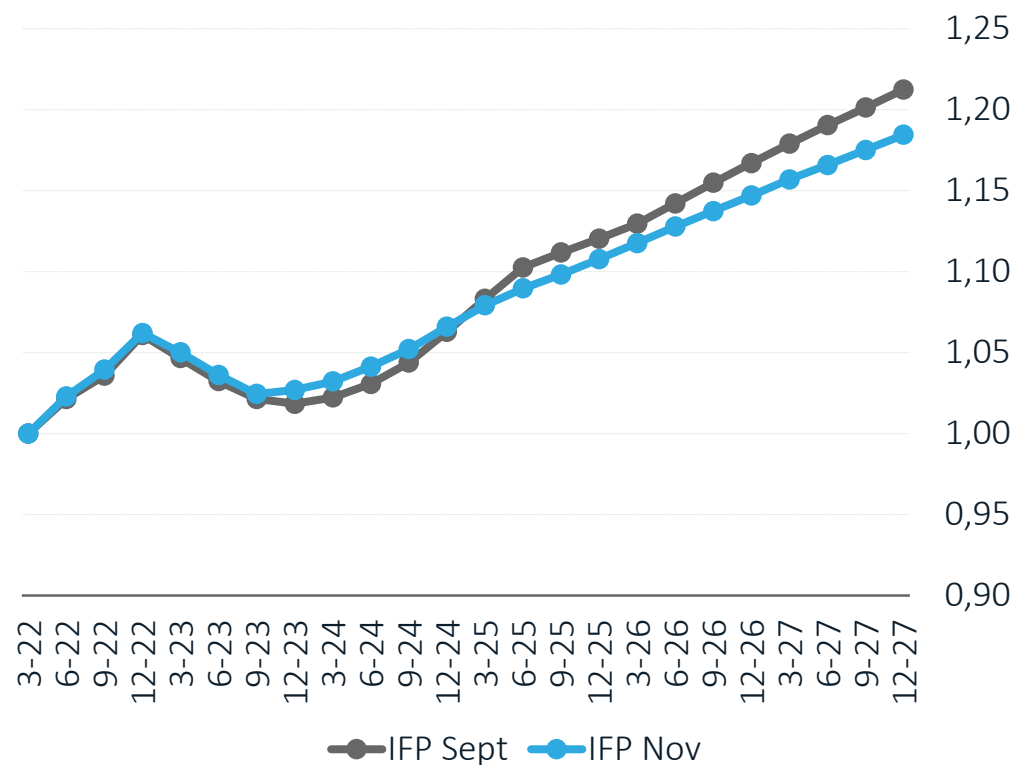


Zahraničný dopyt

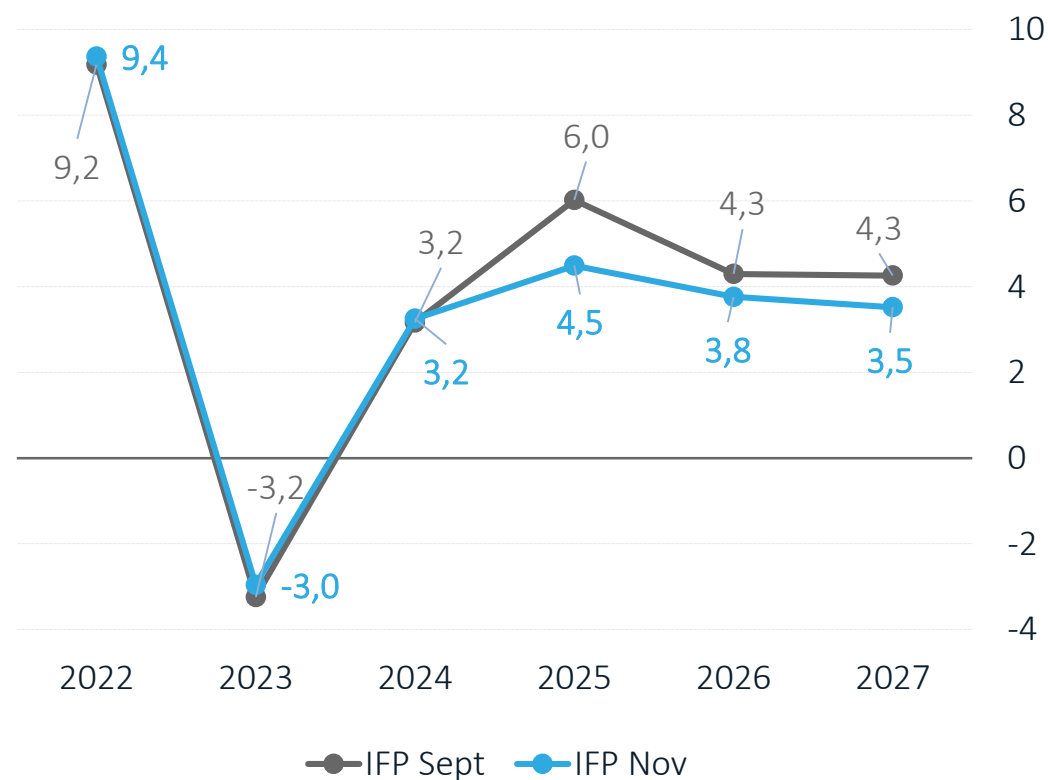
Stagnujúce a klesajúce ekonomiky zahraničných partnerov sa podpíšu na slabšom dopyte po našich produktoch.



Vážený indikátor zahraničného dopytu (level, indexované)



Medziročný rast zahraničného dopytu (%)



Domáca ekonomika

Inflácia

Ďalšie kolo zvyšovania cien energií

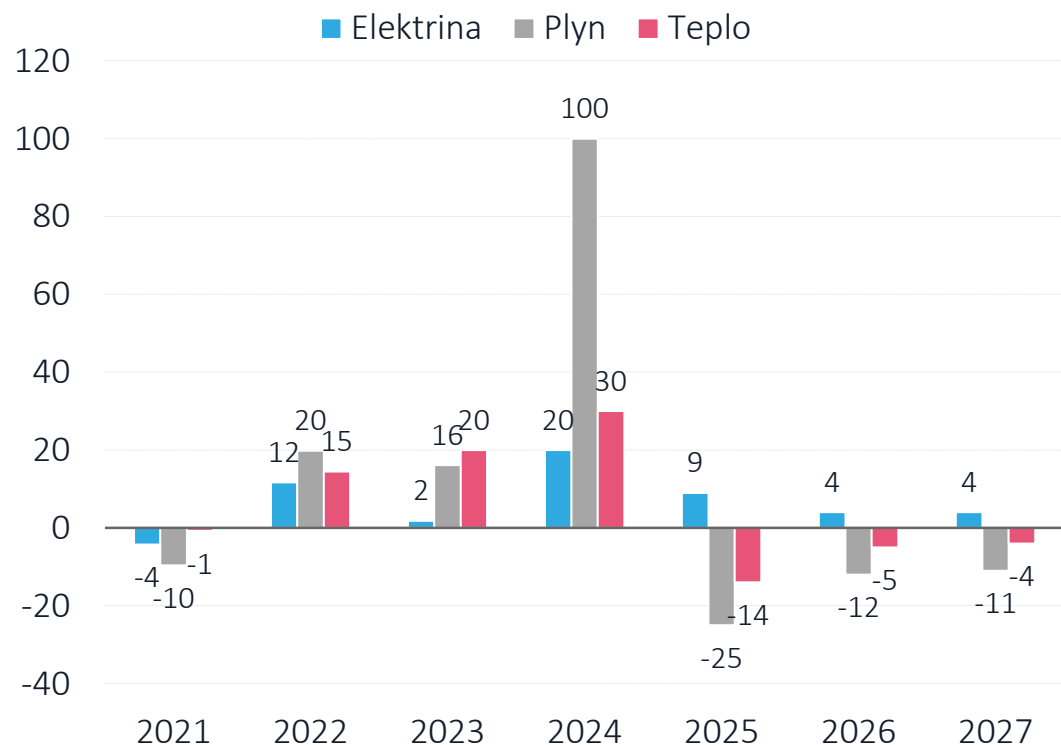
Ceny elektrickej energie sa odvíjajú od memorandovej ceny silovej elektriny a zrealizovania ostatných zložiek v roku 2024

Ceny plynu by sa bez dodatočných opatrení v budúcom roku zdvojnásobili, ceny tepla by podľa informácií MH mali v budúcom roku vzrásť o približne 30%

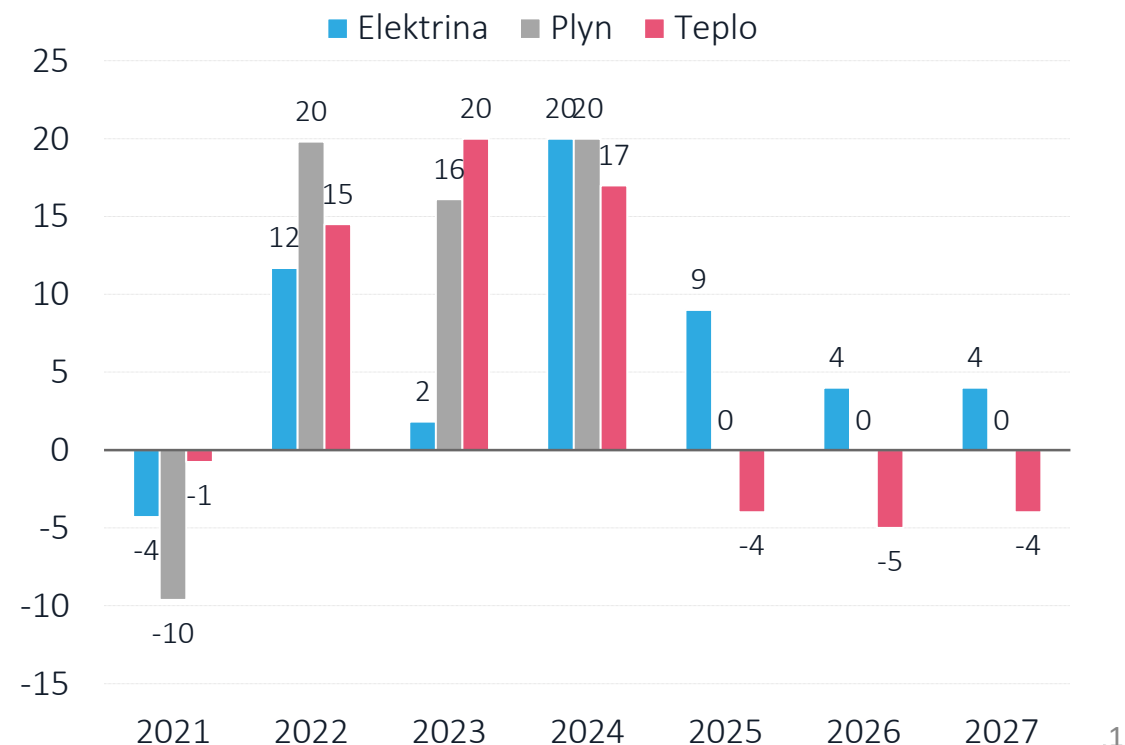
Pri plyne očakávame zastropovanie na úrovni zodpovedajúcej futures v roku 2027, pri teple predpokladáme nárast o 20 eur



Nárast cien bez opatrení



Predpokladaný nárast cien s opatreniami

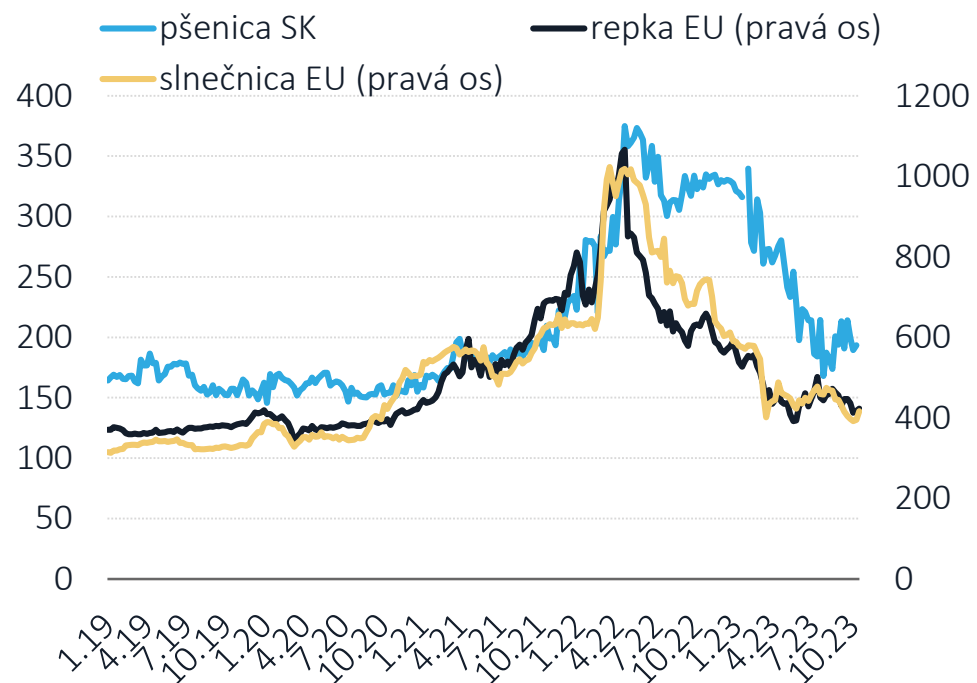


Ceny poľnohospodárskych komodít sa stabilizovali

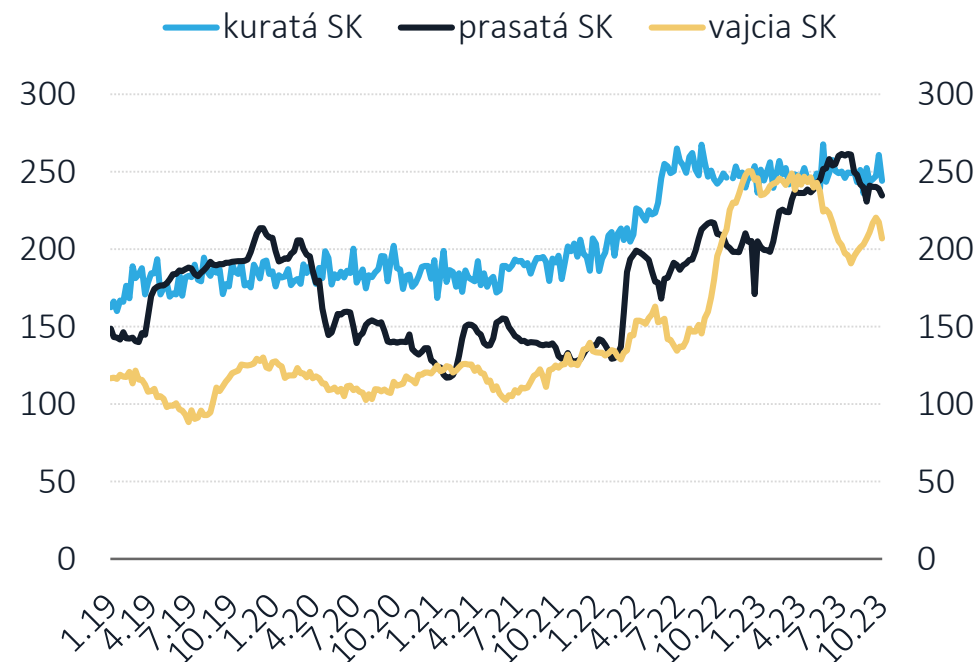
Ceny rastlinných výrobkov sú takmer na predchádzajúcich úrovniach, živočíšna výroba (okrem mliečnych výrobkov) je stále drahá



Ceny rastlinných komodít (€/tona)



Ceny mäsa a vajec (€/100 kg a €/tona)

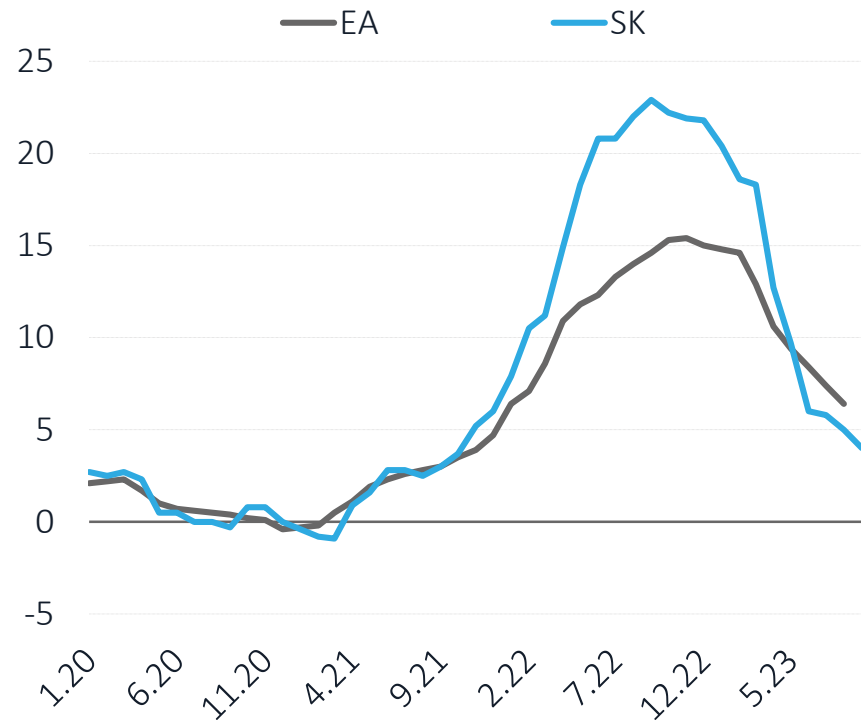


Úzke hrdlá vo priemyselných dodávkach sú za nami

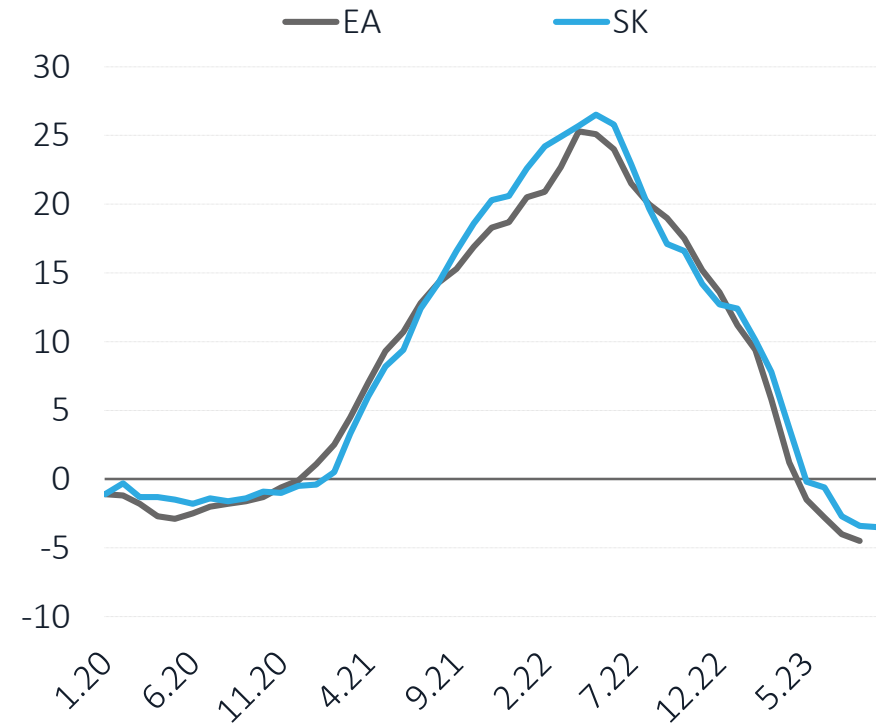
Ceny výrobcov medzimesačne klesajú už niekoľko mesiacov po sebe



PPI - spotrebné tovary
(medziročný rast, v %)



PPI – medziprodukty
(medziročný rast, v %)

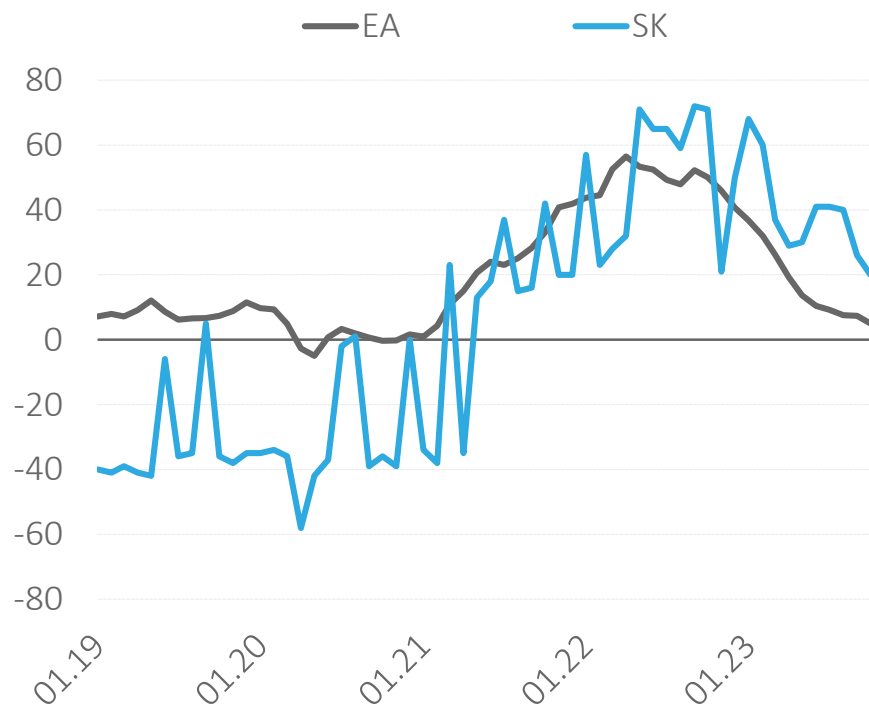


Očakávania výrobcov o raste cien pokračujú v poklese

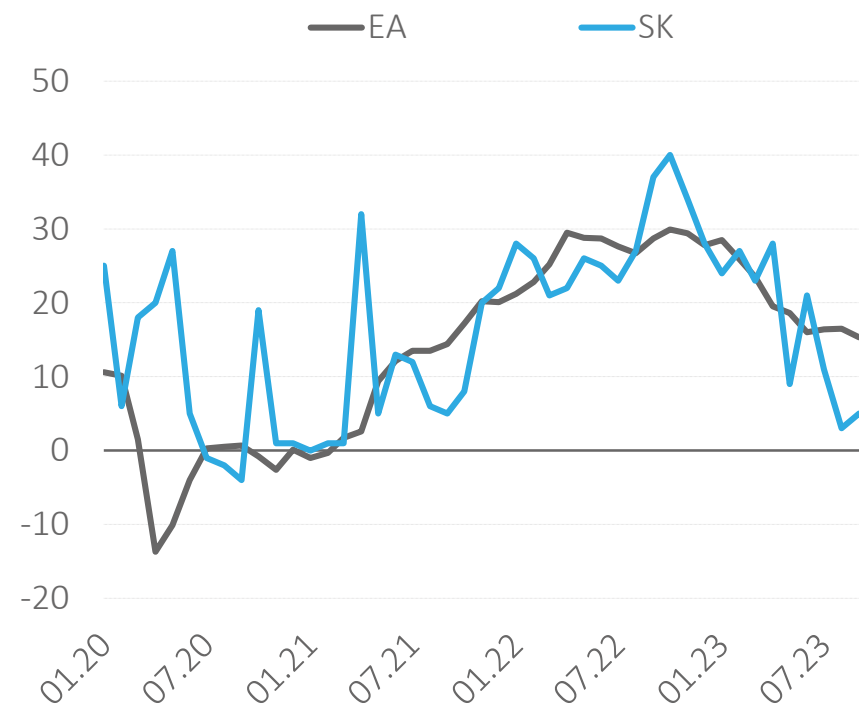
Kým pri tovaroch očakávané predajné ceny na Slovensku predbiehajú vývoj v EA, pri službách to vyzerá opačne



ESI – očakávania o predajných cenách (spotrebitel'ské tovary)



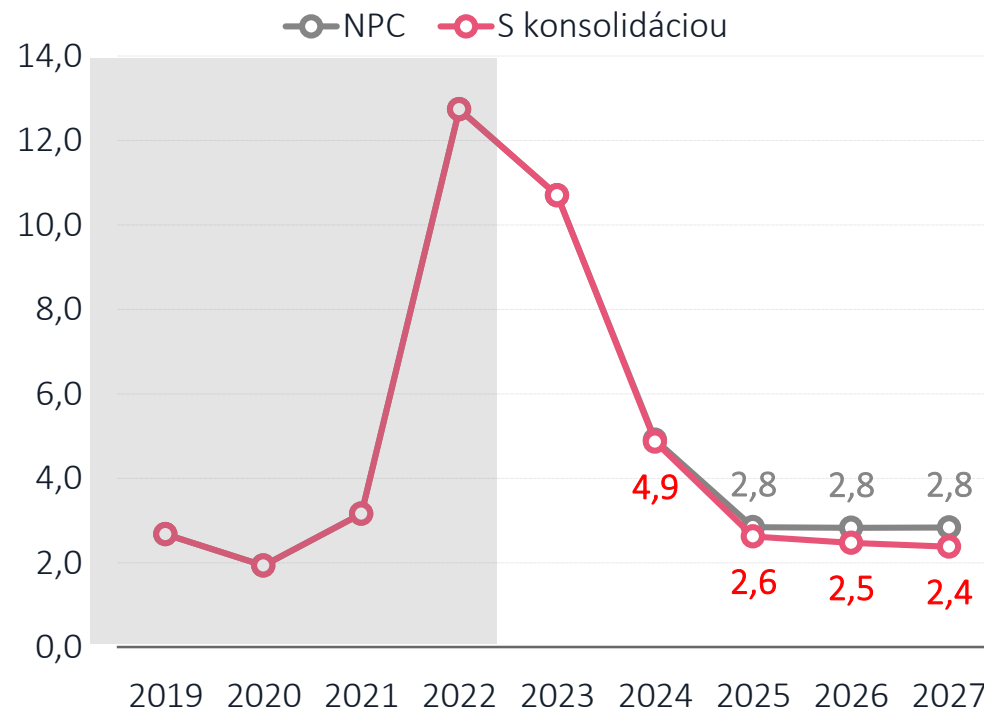
ESI – očakávania o predajných cenách (služby)



Medziročné rasty zložiek inflácie

	2023	2024	2025	2026	2027
CPI	10.7	4.9	2.6	2.5	2.4
Regulované ceny	8.7	11.1	2.0	0.8	1.1
Jadrová inflácia	11.4	3.6	2.7	2.8	2.6
Potraviny	18.1	3.4	4.0	3.7	3.4
Čistá inflácia	9.4	3.7	2.4	2.5	2.4
Pohonné hmoty	-5.5	3.4	-2.9	-1.9	1.4
Tovary	8.1	2.5	1.3	1.0	1.1
Služby	10.5	4.8	3.9	4.8	4.3

Inflácia
(CPI, medziročný rast, v %)



Trh práce

Zamestnanosť skončí v treťom kvartáli v červených číslach

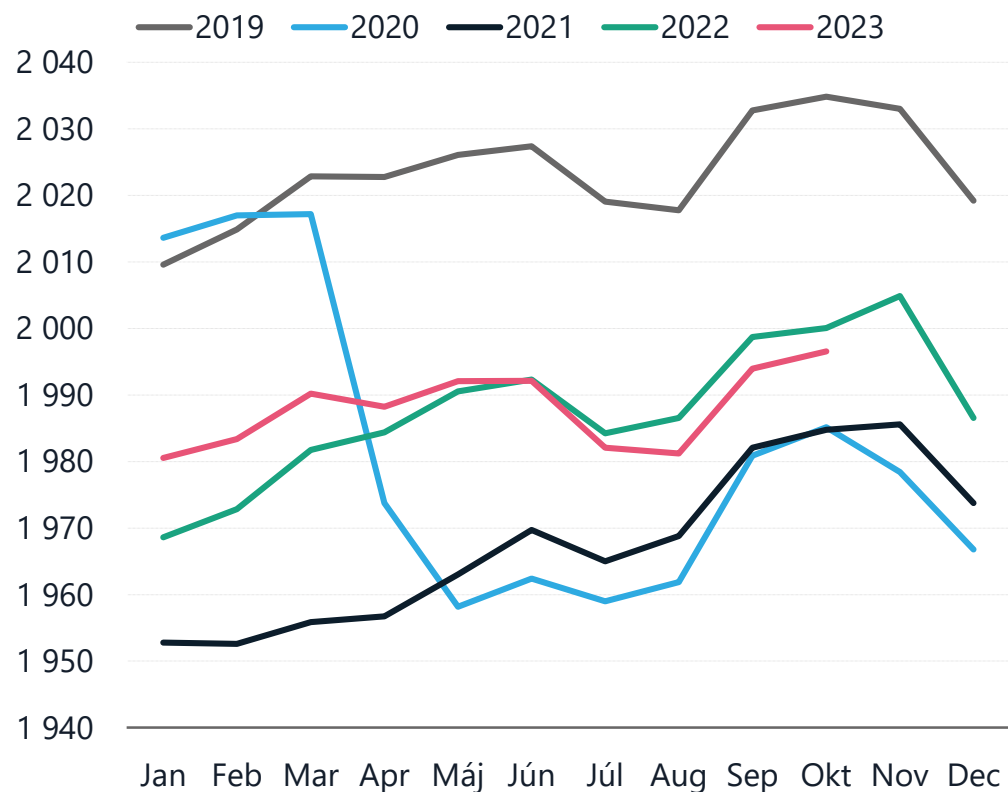
Očakávaná od januára kontinuálne klesajú, najviac v priemysle

Trh práce naráža na svoje limity – regionálny a kvalifikačný nesúlad bráni ďalšiemu poklesu

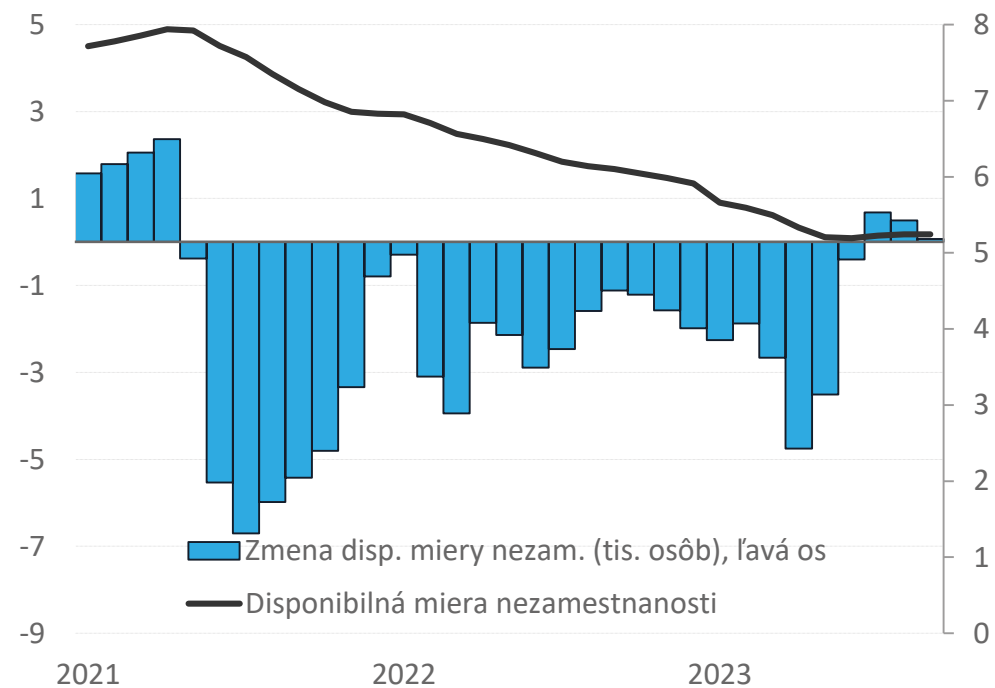
Voľných miest je dostatok, s ich zaplňaním pomáhajú cudzinci



Počet zamestnaneckých poklesol pod úroveň roku 2022 (SP, v tis. osôb)



Miera nezamestnanosti prešlapuje na mieste (UPSVAR)



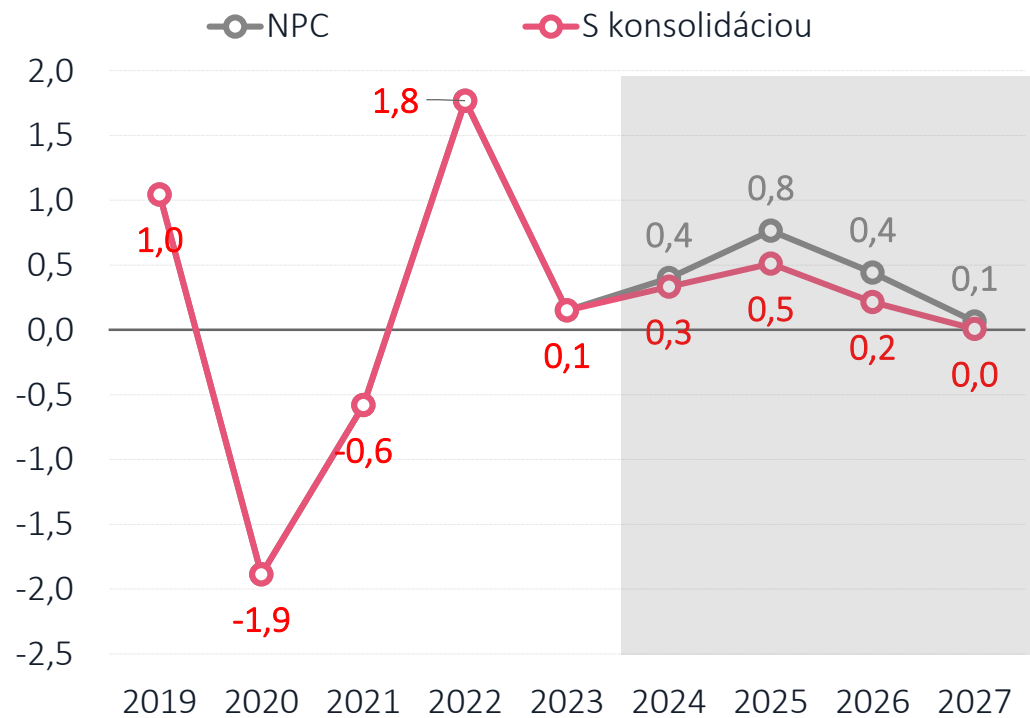
Zamestnanosť naráža na limity ponuky pracovnej sily

2024-2025 pozitívny príspevok RRP tlmí efekt konsolidácie

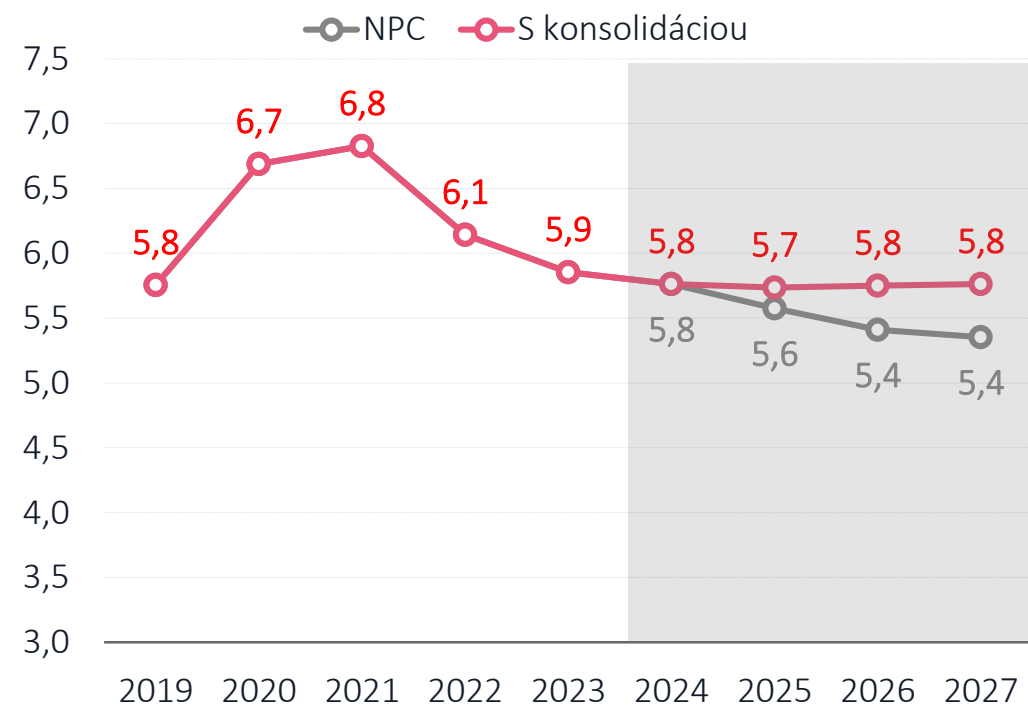
2026-2027 zmiešané vplyvy RRP a Volva



Zamestnanosť (ESA, medziročný rast, v %)



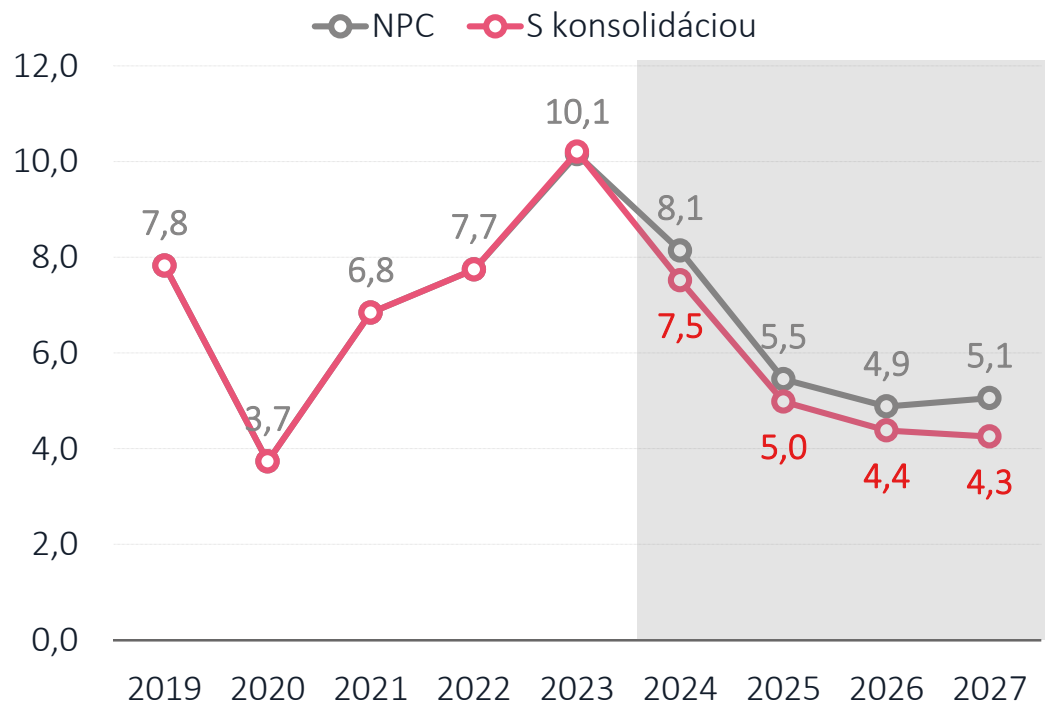
Miera nezamestnanosti (VZPS, v %)



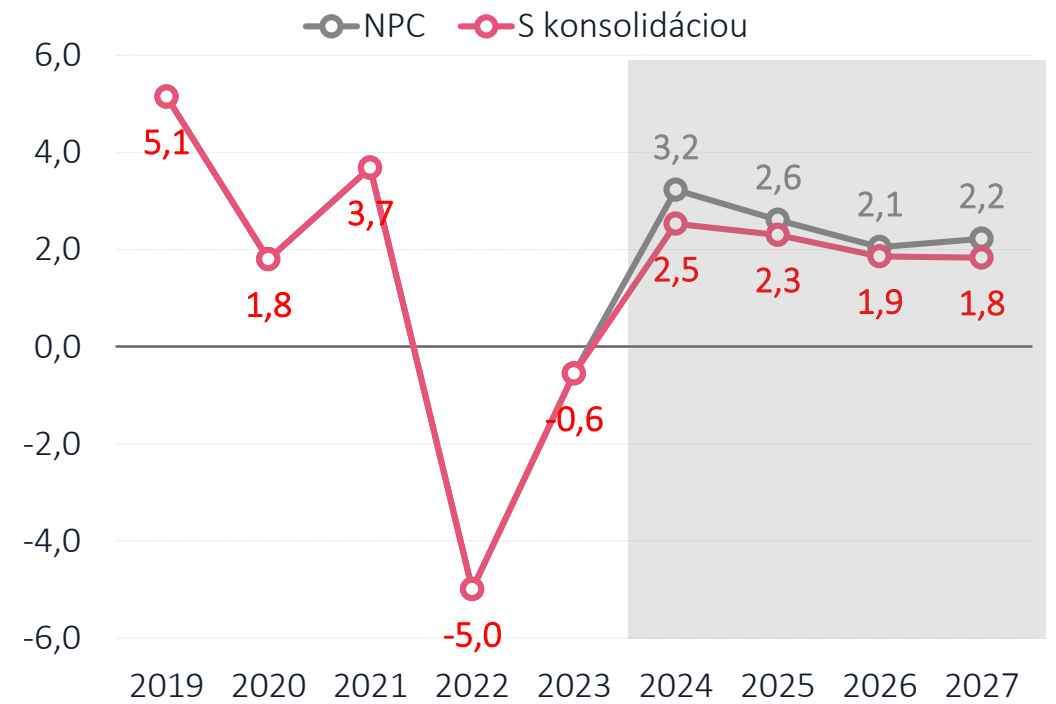
Dynamika miezd spomaľuje spolu s infláciou

Reálna mzdy v treťom kvartáli po roku a pol stúpnu
Mzdová dynamika odráža zmeny v produktivite práce a inflácii

Prognóza nominálnej mzdy spomaľuje (medziročný rast, v %)



Reálna mzda bude opäť stúpať (ESA, medziročný rast, v %)

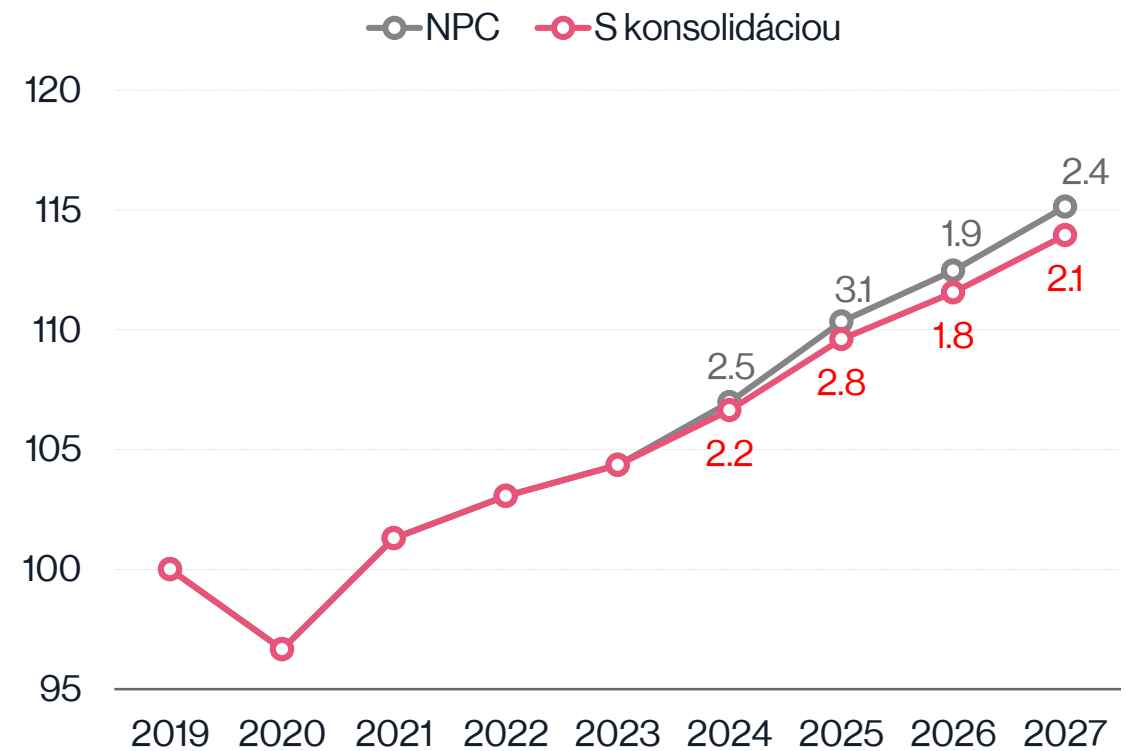


HDP

HDP v ďalších rokoch ožije

- V prvých rokoch dynamika HDP stúpa pre zotavovanie spotreby domácností a nábeh RRP
- Následne RRP vyprcháva a nepriaznivý demografický vývoj (pokles pracovnej sily) sťahuje ekonomický rast k 2 %
- Konsolidácia v súlade s výdavkovými limitmi (cca 2 p.b. HDP) na horizonte prognózy pribrzdí ekonomiku asi o 1,5 p.b.

Reálne HDP potiahne zotavenie spotreby a RRP
(reálne HDP, 2019 = 100)

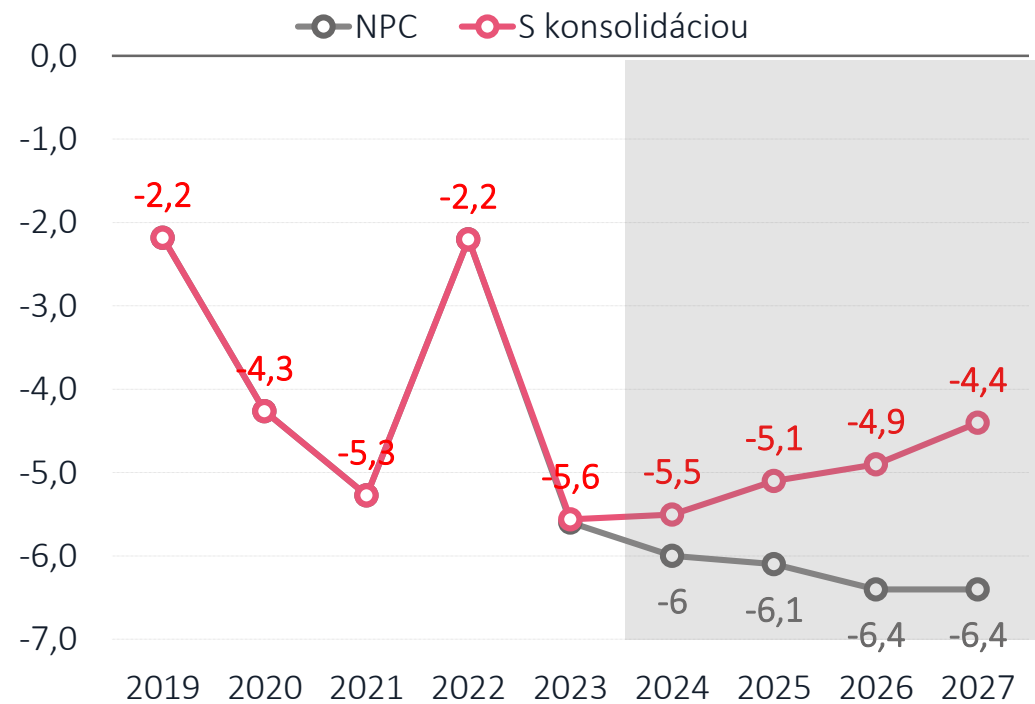


Štrukturálny deficit a produkčná medzera

Celková konsolidácia na úrovni 2 % HDP.

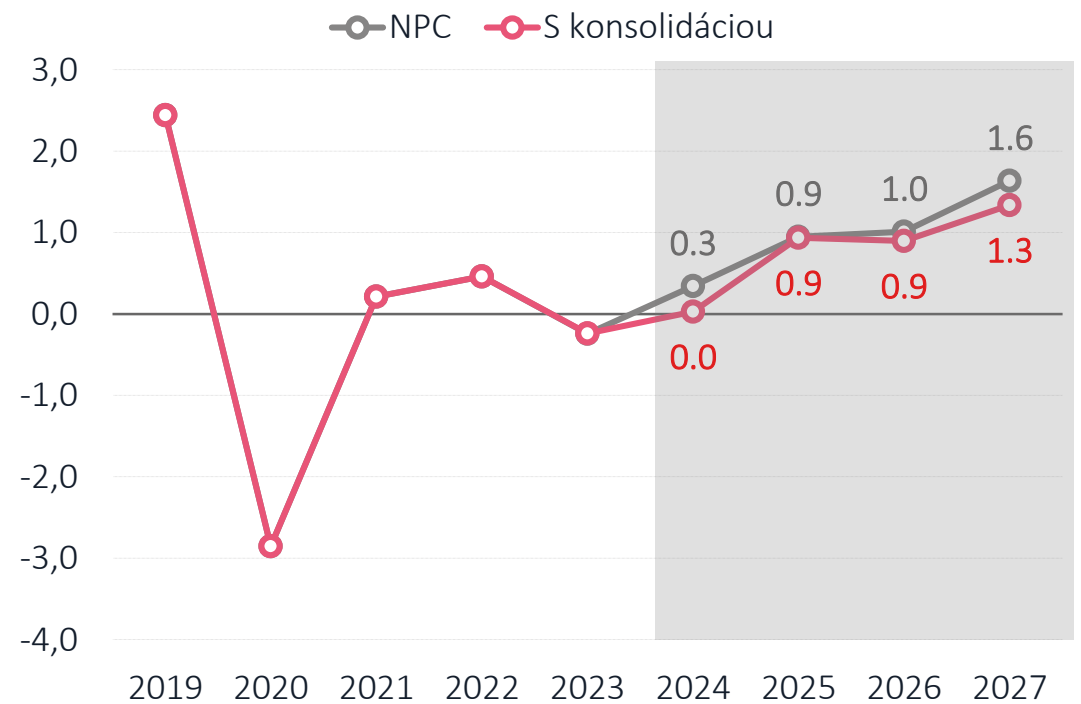


Konsolidácia 0,5 bodu ročne posunie štrukturálny deficit na úroveň roka 2020 (% HDP)



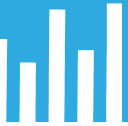
Ekonomika sa pri konsolidácii verejných financií schladí

(produkčná medzera v % potenciálneho HDP)



Spotreba domácností sa začne zotavovať

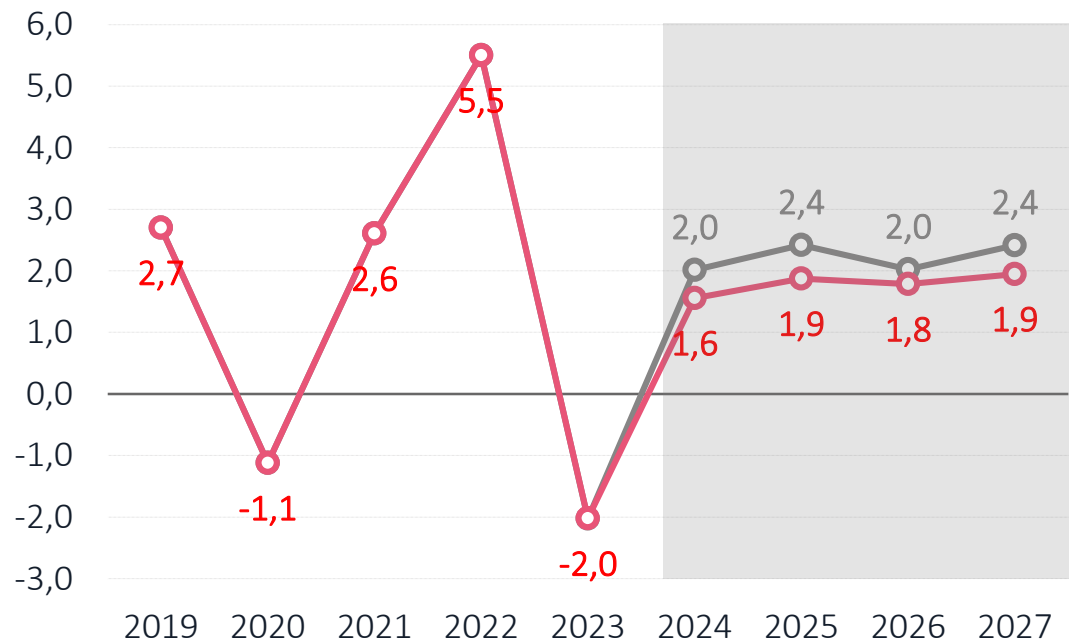
Prudšie zvyšovanie miery úspor sa v roku 2023 nedeje



Prognóza reálnej spotreby

(medziročný rast, v %)

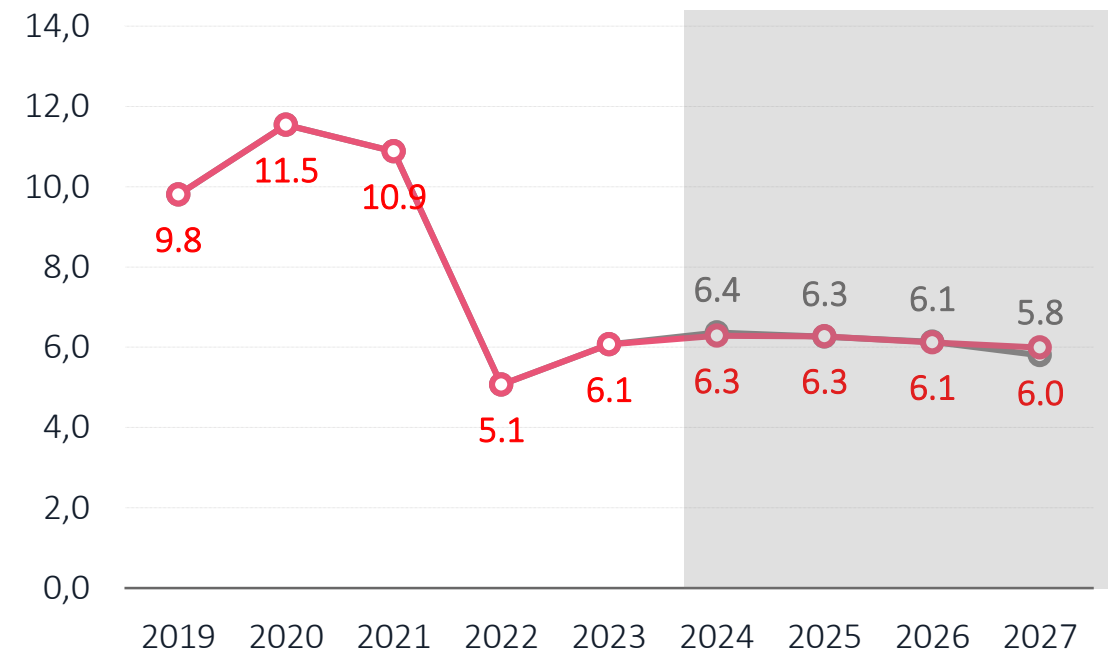
—○— NPC —○— S konsolidáciou



Miera úspor

(medziročný rast, v %)

—○— NPC —○— S konsolidáciou

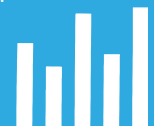


Investície podporujú ekonomiku

Firmy využívajú nafúknuté prebytky na dobeh investícií.

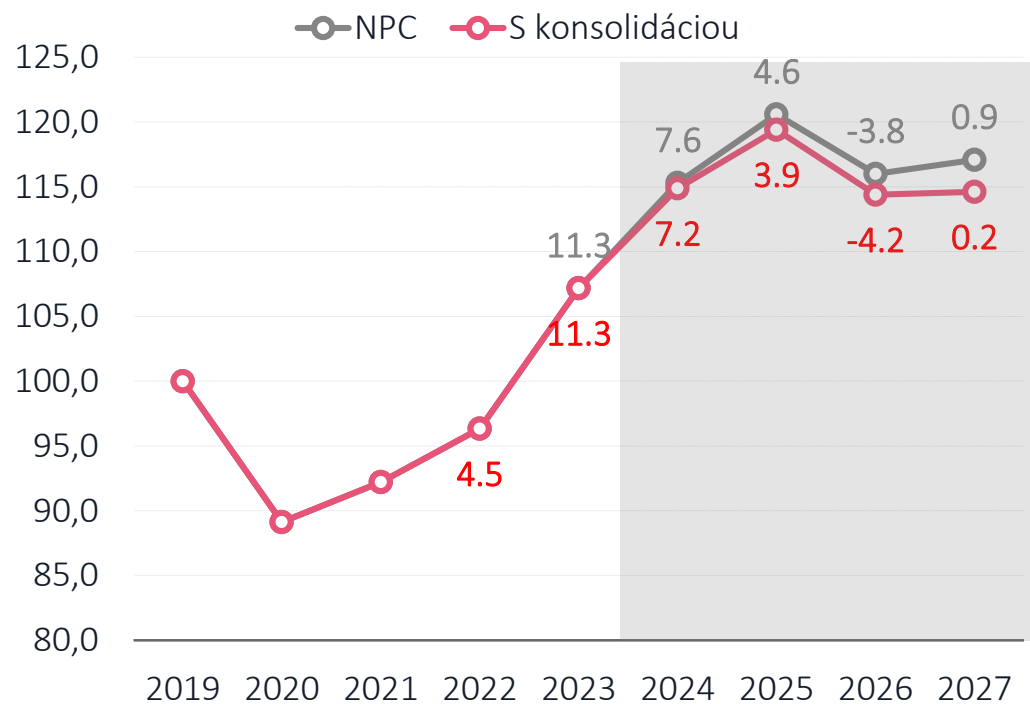
Profil investícií láme nerovnomerný vývoj čerpania EÚ fondov a RRP.

Aktuálne dáta naznačujú niečo optimistickejšie očakávania o čerpaní EÚ fondov na tento rok.



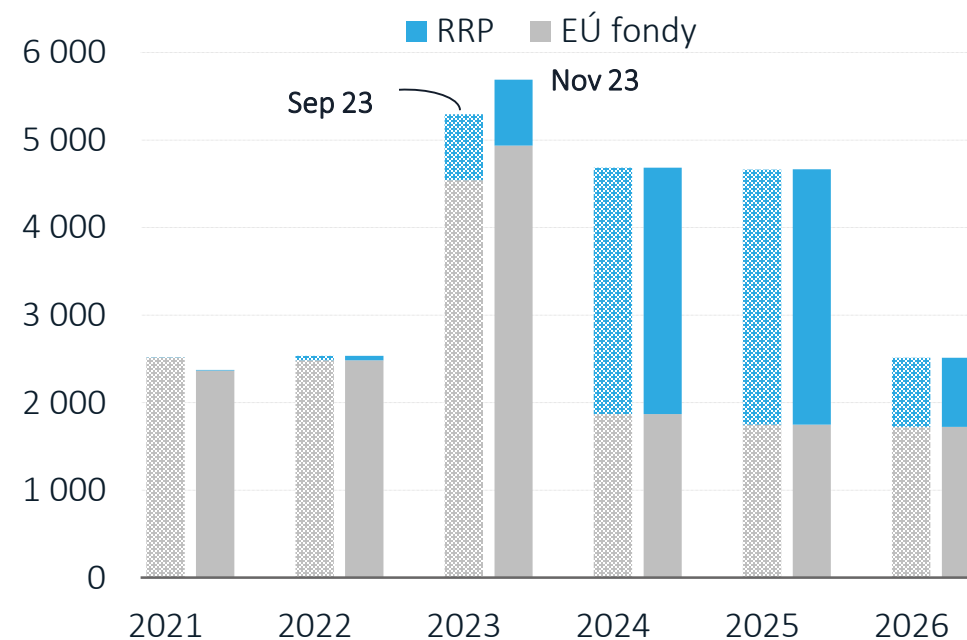
Prognóza THFK

(reálne investície 2019=100, v %)



EÚ FONDY a RRP

(medziročný rast, v %)



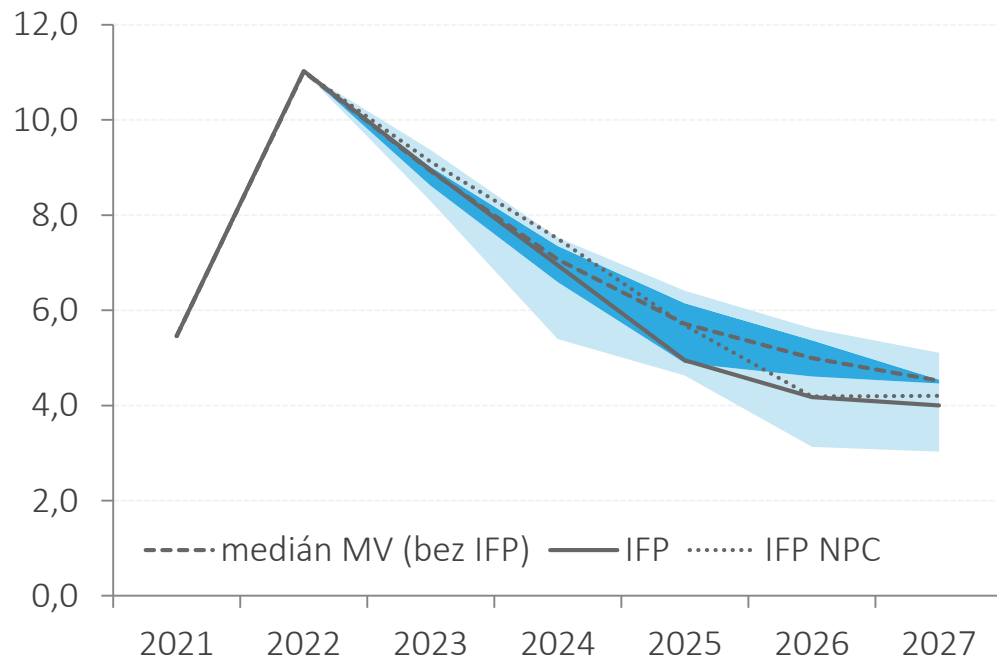
Porovnanie s členmi Výboru

Dynamika v 2026 ovplyvnená výpadkom RRP

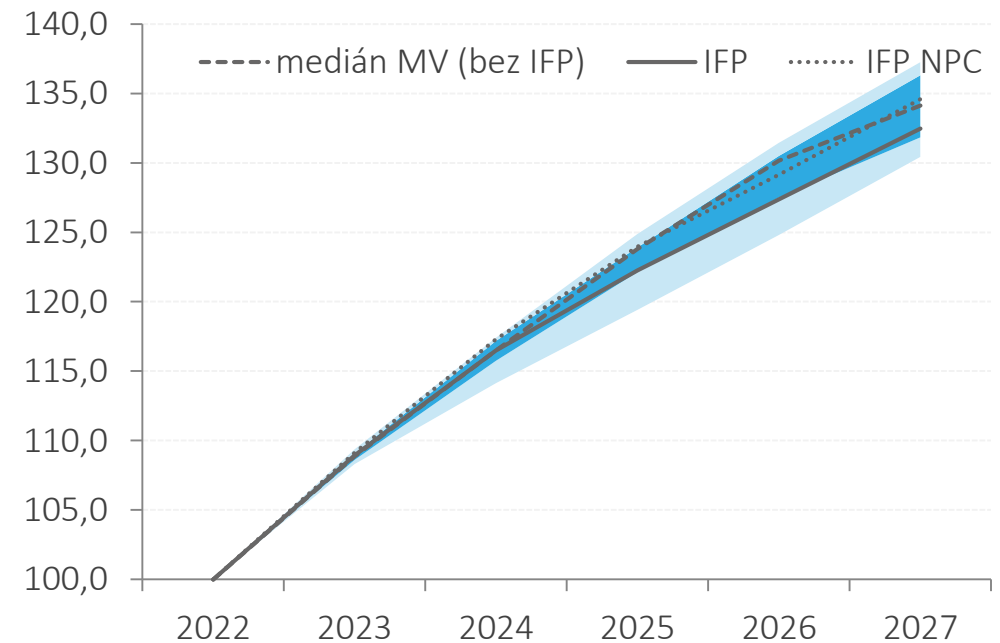
V metrike indexov je IFP NPC na mediáne,
no predpoklad konsolidácie ho stiahne nadol



Vážené makrozákładne rastovo (medziročný rast, v %)



Vážené makrozákładne indexom (index, 2022 = 100)



Diskusia

Otázky do diskusie



- Sú úrokové sadzby okolo 4 % nový normál na celom horizonte prognózy, alebo je tu riziko ich spadnutia späť k 0 po odznení šoku?
- Ponuka pracovnej sily naráža v SR na demografické limity. Zamestnanosť rástla tento rok už len kvôli zamestnancom zo zahraničia. Ako uvažujete nad vplyvom v prognóze? Budú rásť rýchlejšie mzdy, ktoré pritiahnu pracovnú silu (aj) zo zahraničia? A ak, tak bude to len na úkor ziskov firiem, či aj na úkor investícií a rastu HDP?
- Automobilový priemysel sa transformuje na elektro. Môže to dočasne znížiť tempo rastu (potenciálneho) HDP, alebo ponesú náklady skôr materské firmy?