

18. september 2024

Slovenská ekonomika v očakávaní investícií z Plánu obnovy

Makroekonomická prognóza na roky 2024 – 2028

Kolektív IFP

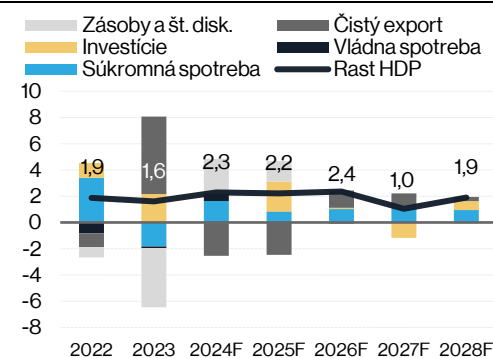
Slovenská ekonomika, podporená najmä domácim dopytom, vzrastie v roku 2024 o 2,3 %. Reálne príjmy obyvateľov po odznení cenového šoku výrazne stúpnu, čo sa prejaví v spotrebe domácností. Investičná aktivita sa presunie do súkromného sektora, ale celková tvorba kapitálu bude stagnovať kvôli pomalšiemu rozbehu čerpania nových fondov EÚ. V roku 2025 HDP vzrastie o 2,2 %, hlavne vďaka injekcii zo zdrojov Plánu obnovy. Pracovné miesta pribudnú pozvoľne a nezamestnanosť dosiahne historicky nízke hodnoty. Zrýchlenie inflácie stlmí spotrebu domácností, ale zotavovanie ekonomiky eurozóny potiahne export. Ekonomický rast bude vrcholiť v roku 2026 na 2,4 % vďaka pokračujúcemu čerpaniu z Plánu obnovy. Prognózu môžu nadol vychýliť riziká (i) oneskoreného a neúplného dokončenia projektov z Plánu obnovy a (ii) možného zvoľnenia svetového obchodu pre nástup protekcionizmu v globálnej ekonomike.

HDP Slovenska stúpne v roku 2024 o 2,3 %, keď ekonomiku podporí najmä domáci dopyt.

Po odznení cenového šoku, reálne príjmy obyvateľov v tomto roku posilnili. Dôsledkom je razantné zvýšenie spotreby domácností, ktorá v minulom roku klesla. Investičná aktivita sa po dočerpaní EÚ fondov presunula z verejného sektora do súkromného. Celková tvorba kapitálu však bude stagnovať, keďže čerpanie zdrojov bude v novom programovom období len pozvoľné. Zahraničný dopyt bude zaostávať, v Eurozóne sa nedarí priemyslu a dopyt z Číny je oslabený. Trh práce bude stabilný, no tvorba pracovných miest bude stagnovať. Hoci dopyt po práci zostane vysoký, ponuka práce klesne hlavne pre vyššie počty odchodov do predčasného dôchodku.

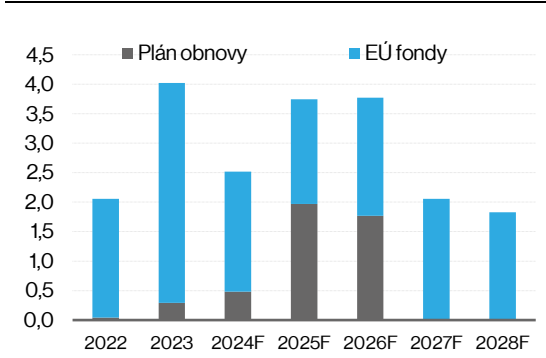
V roku 2025 sa HDP zvýši o 2,2 %, keď ho potiahnu zdroje z Plánu obnovy. Tvorba investícií zrýchli až na dvojciferné úrovne nielen pre Plán obnovy, ale aj pre dovoz vojenskej techniky. Investičnú aktivitu tiež podporí znižovanie úrokových sadzieb, čo sa pretaví do rastu zamestnanosti. Pracovných miest tak mierne pribudne a miera nezamestnanosti bude historicky najnižšia. Nepriaznivý demografický vývoj však bude tmiť ponuku práce a potenciál ekonomiky sa bude opierať o kapitálové zdroje. Spotreba domácností zvolní dynamiku pod tlakom vyššej inflácie. Spotrebiteľské ceny potiahne rast cien energií a vyššia daň z pridanej hodnoty v rámci plánovanej konsolidácie. Export sa začne spolu s dopytom v Eurozóne zotavovať, no celková bilancia obchodu bude tlmená navýšeným dovozom investičných tovarov.

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)



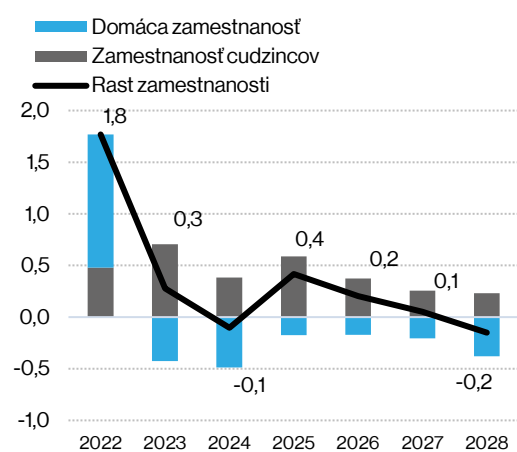
Zdroj: IFP

Rast ekonomiky v roku 2024
ťahá domáci dopyt

V roku 2026 bude pokračovať čerpanie zdrojov Plánu obnovy a ekonomický rast bude vrcholiť na úrovni 2,4 %. Ekonomia Eurozóny sa rozbehne a príspevok zahraničného obchodu do slovenskej ekonomiky tak bude po dvoch rokoch poklesov opäť pozitívny. V roku 2027 sa čerpanie prostriedkov z Plánu obnovy ukončí, čo spôsobí spomalenie rastu HDP na približne 1 %. Na druhej strane však štart výroby v automobilke Volvo poskytne ekonomike nový impulz. V roku 2028 ekonomický rast zrýchli nad 2 %, keď sa tvorba investícií stabilizuje. Na celom horizonte prognózy predpokladáme mierne podchladenú ekonomiku z dôvodu plánovanej konsolidácie verejných financií s cieľom stabilizovať dlh.

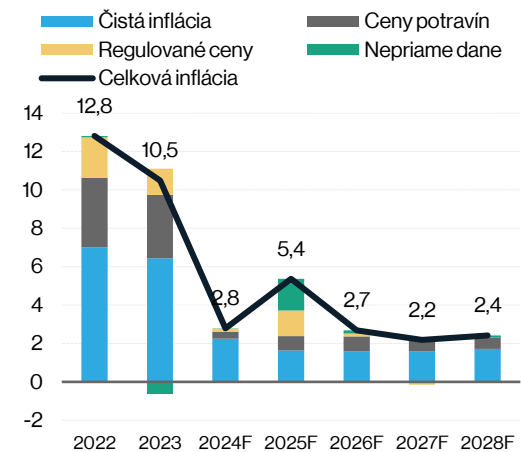
Súčasný domáci aj zahraničný ekonomický vývoj sa vyznačuje vysokou neistotou a prevahou negatívnych rizík nad pozitívnymi. Na domacom trhu môže nižšie čerpanie Plánu obnovy stlačiť nadol očakávanú zamestnanosť a investície. Zahraničné konflikty môžu skomplikovať výhľad zahraničného dopytu, najmä obmedzením medzinárodných obchodných trás či zvýšením globálnych cien komodít. Riziko zväčšovania obchodných bariér EÚ s Čínou sa môže po voľbách v USA ešte zintenzívniť a ohroziť oživenie globálneho obchodu a slovenského exportu.

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

Investiciám sa bude dariť aj v roku 2025

Zamestnanosť mierne poklesne

Zamestnanosť v roku 2024 klesne o 0,1 %, čo zodpovedá približne 3 tisícom pracovných miest. Negatívny vývoj odráža poklesy v prvom polroku, ku ktorým výrazne prispeli zvýšené odchody do predčasného starobného dôchodku. Ďalšiu vlnu zvýšených odchodov očakávame ešte aj na prelome tohto a budúceho roka. Pracovných miest dlhodobou ubúda v priemysle a nízko-kvalifikovaných službách. Najrýchlejšie porastie zamestnanosť vo verejnom sektore a stavebníctve, ktoré nadviaže na predchádzajúci úspešný rok aj napriek medziročnému spomaleniu čerpania zdrojov z EÚ fondov. Aj napriek dočasnému výpadku staršej pracovnej sily miera participácie stúpa. Pribúdajú aj pracujúci cudzinci, ktorých počet sa v lete vyšplhal k úrovni 110 tisíc. Miera nezamestnanosti klesne v tomto toku na 5,4 %, čo je najmenej za 30 rokov.

V roku 2025 zamestnanosť stúpne o 0,4 %. Počet predčasných dôchodkov mierne klesne a množstvo práce posilní čerpanie z prostriedkov Plánu obnovy ako aj oživenie ekonomickej aktivity v zahraničí. Na druhej strane zamestnanosť vo verejnom sektore sa vplyvom šetriacich opatrení zníži o 1 %. V nasledujúcich rokoch sa budú navzájom kompenzovať vplyvy viacerých faktorov. Prorastovo bude pôsobiť kulminácia využitia zdrojov z Plánu obnovy a príchod nových investícií (Volvo Car Slovakia, s.r.o. a Gotion,

Reálna mzda sa zvýši
najviac za 4 roky

oficiálne GIB EnergyX Slovakia s.r.o.), z výkonu budú naopak uberať fiškálne opatrenia zamerané na konsolidáciu verejných financií. Klesajúcu ponuku práce z domácich zdrojov kvôli demografii preváži množstvo pracovníkov prichádzajúcich zo zahraničia. Miera nezamestnanosti klesne na konci prognózovaného horizontu k 5 %.

Reálna mzda vzrastie v roku 2024 o 4 %, čo predstavuje najvyššie tempo za posledné štyri roky. Nominálne zvýšenie miezd medziročne mierne spomalí spolu so slabším rastom produktivity, inflácie a aj spätnou indexáciou. Najviac si polepšia zamestnanci vo verejnom sektore, kde platy stúpnu o viac ako 8 %. Verejný sektor tak tento rok opäť predbehne súkromný sektor v tempe zvyšovania plátov. V nasledujúcich rokoch bude na mzdy pôsobiť protichodne pretrvávajúci rekordný nedostatok pracovnej sily a úsporné opatrenia vlády. V roku 2025 prudká inflácia zníži reálny nárast miezd na 0,5 %. V ďalších rokoch sa však dynamika reálnych miezd opäť dostane nad 2 %.

Inflácia klesne pod 3%

Inflácia v závere roka mierne zrýchli. Ceny energií sú medziročne stabilné a vďaka dotovaniu cien a ceny tovarov sa zvýšia len mierne. Ceny služieb si však udržia vysokú dynamiku zvyšovania a opäť zrýchli aj rast cien potravín. V závere roka inflácia vystúpi nad 3 % a za celý rok ceny priemerne vzrastú o 2,8 %.

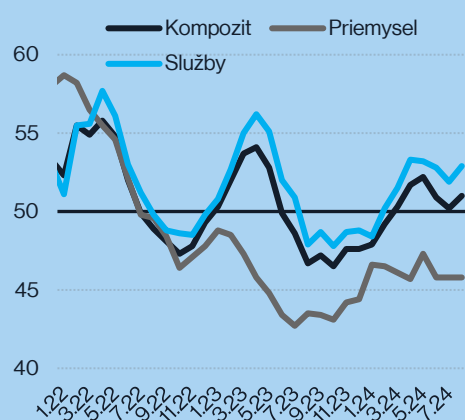
Zvyšovanie cien v roku 2025 dosiahne 5,4 %. Infláciu ovplyvní zvýšenie sadzby DPH a nárast cien energií. Vyššia DPH pridá 1,5 p.b. k zvýšeniu cenovej hladiny a ďalší 1 p.b. pridajú regulované ceny energií. Kým ceny elektriny pre domácnosti sa podľa vyhlášky URSO v strednodobom horizonte nezmenia, v prípade plynu predpokladáme návrat na trhovú cenu. Spolu s vyššou DPH to predstavuje približne 30 % zvýšenie oproti súčasnej dotovanej úrovni. Pri cene tepla očakávame pozvoľné zvyšovanie s rozložením do viacerých rokov. Vývoj na trhoch s futuritami naznačuje pokles cien energetických komodít v nasledujúcich rokoch. Na strednodobom horizonte preto môžeme očakávať pokles ceny plynu, čo bude tmiť infláciu. Po odznení inflačných šokov a vyprchaní bázičného efektu predpokladáme, že sa ceny potravín a obchodovateľných tovarov vrátia k priemerným tempám zvyšovania, ktoré sme mohli pozorovať v rokoch 2017 až 2020. Rýchlejšie sa zvýšia ceny služieb, no celkový rast cenovej hladiny na strednodobom horizonte bude tmený konsolidáciou.

BOX 1: Predpoklady externého prostredia

Situácia v zahraničí sa v treťom kvartáli vyvíjala nepriaznivo. Prehľbovanie problémov pokračuje najmä v priemyselne orientovaných krajinách. Negatívne prekvapenie prinieslo Nemecko, ktorého ekonomika v druhom kvartáli mierne zvolnila. To sa odrazilo aj na nižšom raste celého menového bloku, ktorý oproti predchádzajúcemu kvartálu spomalil a zaostal za očakávaniami. S problémami zápasí aj Rakúsko, ktorého ekonomika posledné dva roky stagnuje. Naopak, krajinám s väčším zastúpením služieb a turizmu sa darí veľmi dobre. Ekonomický rast v Španielsku už vyše roka kontinuálne prekvapuje smerom nahor a solidný výkon zaznamenáva aj Taliansko. Pre Slovensko je pozitívnu správou aj pozvoľné oživenie v regióne V3, ktoré by malo v nasledujúcich kvartáloch nabráť na sile a podporiť zahraničný dopyt. Mierne zhoršenie situácie badať aj vo zvyšku globálnych ekonomík. Čínsky rast zostáva z historického hľadiska naďalej pomalý a ekonomika USA napriek robustným výsledkom javí znaky spomalenia, ktoré vytvárajú nervozitu na finančných trhoch.

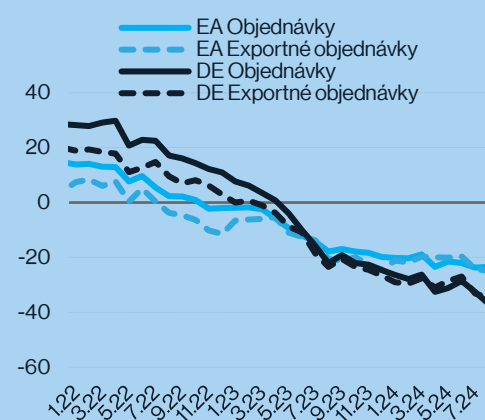


Graf A: Oživenie v eurozóne napreduje pomaly (Index nákupných manažérov, hodnoty nad 50 = expanzia)



Zdroj: Bloomberg, IFP

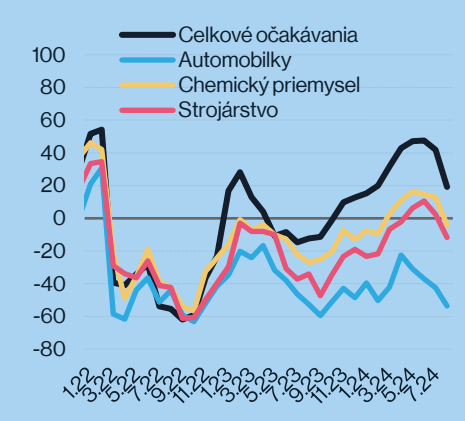
Graf B: Situácia v priemyle zostáva naďalej nepriaznivá (objednávky v priemyle v eurozóne a Nemecku, ESI, body)



Zdroj: EK, IFP

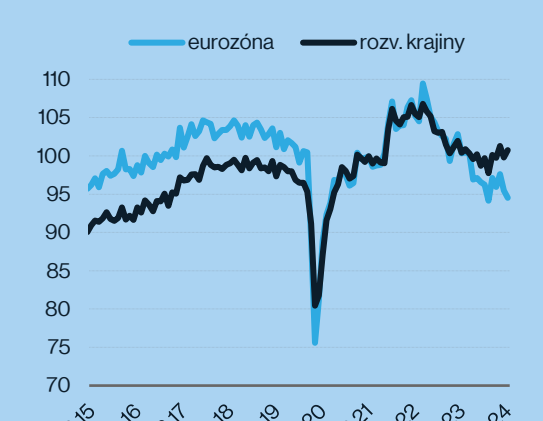
Priemyslu sa nedarí vymaniť z recesie. Predstihové indikátory ukazujú na pozvoľný nárast pesimizmu ohľadne nasledujúcich období. Obzvlášť negatívne očakávania možno pozorovať v nemeckom automobilovom priemysle a k zlepšeniu situácie neprispievajú ani pesimistické vyjadrenia čelných predstaviteľov nemeckého Volkswagenu. Podľa indexu nákupných manažérov sa priemysel v eurozóne nachádza v pásme recesie už dlhšie ako dva roky, pričom v auguste sa k nemu pridala aj priemysel v USA. Dôvodom je silný pokles objednávok, ktorému eurozóna čelí už od minulého roka a ktorý nedáva nádej na výrazné zlepšenie situácie v krátkej dobe. Slabší výkon priemyslu najmä v eurozóne sa odráža aj na slabnúcim objeme globálneho obchodu v rozvinutých krajinách.

Graf C: Očakávania na nasledujúcich 6 mesiacov sa zhoršili (ZEW Index očakávaní v nemeckej ekonomike, body)



Zdroj: Macrobond, IFP

Graf D: Globálny obchod stagnuje brzdený eurozónou (World Trade Monitor Index, importy, body)

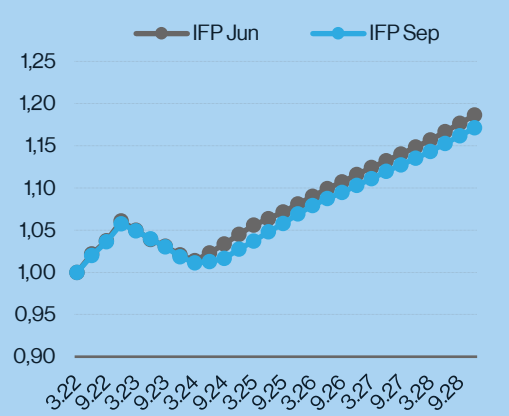


Zdroj: Macrobond, IFP

Zahraničný dopyt sa zotaví až v rokoch 2025 a 2026. Hoci oživenie v eurozóne postupne napreduje, zatiaľ sa týka najmä sektora služieb. Importy našich obchodných partnerov v posledných kvartáloch však stagnujú alebo klesajú. To spolu s negatívnym sentimentom v priemysle nedáva veľkú nádej na akceleráciu zahraničného dopytu v tomto roku. Situácia by sa mala zmeniť v nasledujúcich rokoch. Zahraničný dopyt by

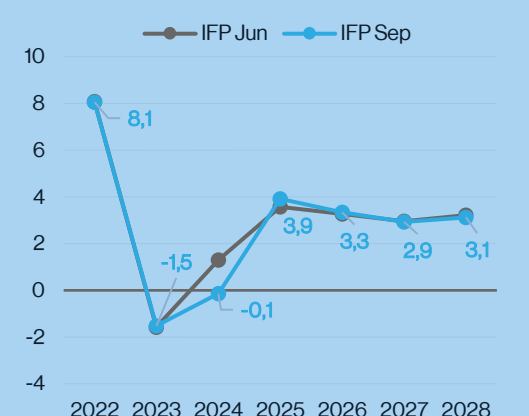
mala stimulovať uvoľňujúca sa menová politika, ako aj rastúci investičný apetít podporený aj projektami z Plánu obnovy. Dôležitá bude aj akcelerácia oživenia u našich blízkych susedov vo V3, ktorá by mala podporiť domáci priemysel. Rizikom pre budúci vývoj je prípadné pokračovanie pomalého tempa oživenia v Nemecku a prehlbovanie problémov v automobilovom priemysle.

Graf E: Zahraničný dopyt sa rozbieha pomalšie, než sa očakávalo (vážený index zahraničného dopytu, level)



Zdroj: IFP

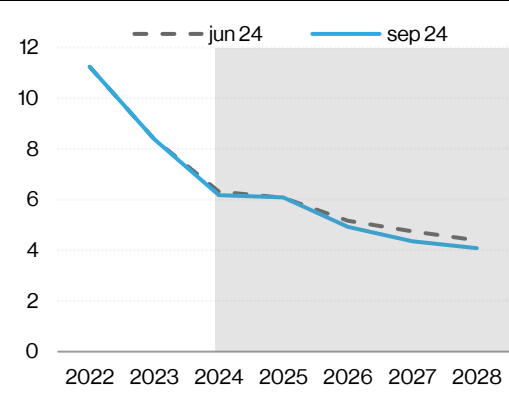
Graf F: Silnejšie oživenie dorazí v budúcom roku (medziročná zmena váž. ind. zahr. dopytu, %)



Zdroj: IFP

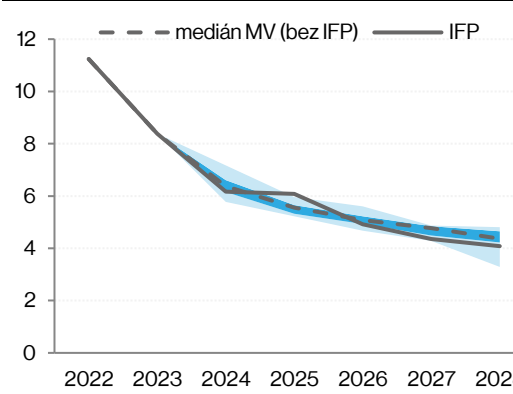
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 16. septembra 2024. **Prognóza bola všetkými hlasujúcimi členmi Výboru** (NBS, SAV, RRZ, Infostat, Unicredit, VÚB, ČSOB) **zhodnotená ako realistická**. Dvaja členovia sa rozhodli prognózu nehodnotiť (SLSP, TB). 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%.

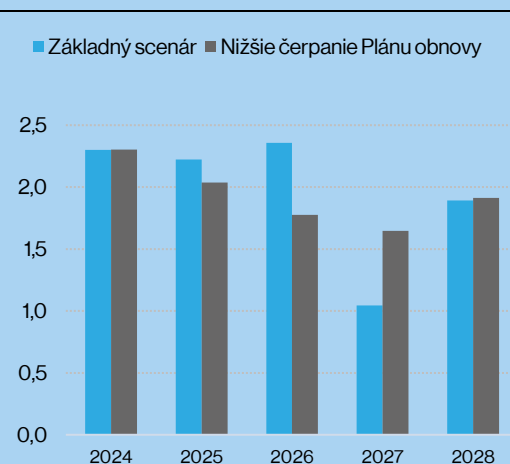
BOX 3: Scenár nižšieho čerpania Plánu obnovy

Vývoj slovenskej ekonomiky bude v nasledujúcich rokoch do veľkej miery ťahaný zdrojmi z Plánu obnovy. Aktuálna prognóza predpokladá vyčerpanie celého balíka do roku 2027. V prípade alternatívneho scenára s nižším čerpaním na úrovni 80 % by slovenské HDP v najbližších dvoch rokoch (2025 a 2026) rástlo v priemere o 0,4 p.b. pomalšie a na konci horizontu prognózy by bolo nižšie o 0,15 %.

Z celkového balíka dostupného v rámci Plánu obnovy vo výške 6,4 mld. eur Slovensko zatiaľ k polovici septembra tohto roka vyčerpalo 697 mil. eur. Septembrová prognóza predpokladá mierne rýchlejšie čerpanie v druhej polovici roka 2024 nasledované výrazným zrýchlením v ďalších dvoch rokoch. Predpokladáme, že v rokoch 2025 a 2026 sa z Plánu obnovy vyčerpá 2,7 mld. a 2,6 mld. eur a využije sa tak celý dostupný balík.

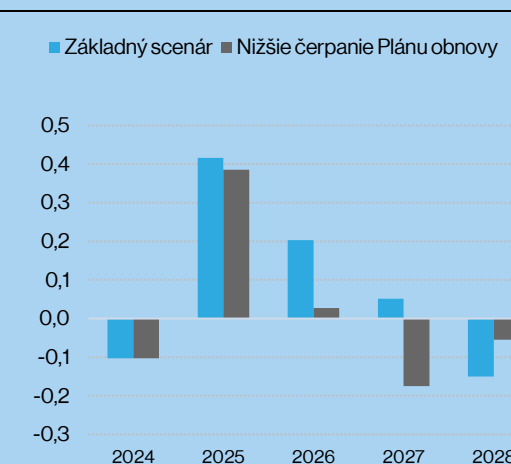
V alternatívnom scenári predpokladáme, že z Plánu obnovy sa podarí vyčerpať iba 80 %. Uvažujeme s čerpaním nižším o 321 mil. eur v roku 2025 a o 962 mil. eur v roku 2026. HDP by v takomto prípade vzrástlo v roku 2025 o 2,0 %, čo je o 0,2 p.b. menej ako v prognóze. V roku 2026 by bol rast nižší o 0,6 p.b. Výpadok investícií by viedol k nižšej kapitálovej zásobe, čo by sa na horizonte prognózy prejavilo nižším potenciálnym produktom ako aj nižšou ekonomickou aktivitou. HDP v stálych cenách by bol v roku 2028 nižší o 0,15 %. Trh práce reaguje na výpadok zdrojov s oneskorením a najväčšie rozdiely sa prejavujú v roku 2027, kedy by bolo zamestnaných o 11 tis. osôb menej ako v prognóze.

Graf G: Rast HDP v prognóze a v scenári nižšieho čerpania zdrojov z Plánu obnovy (v %)



Zdroj: IFP

Graf H: Zamestnanosť v prognóze a v scenári nižšieho čerpania zdrojov z Plánu obnovy (v %)



Zdroj: IFP

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (sep 2024)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	2023	prognóza					rozdiel oproti júnu 2024				
		2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028
Hrubý domáci produkt											
HDP, s.c.	1,6	2,3	2,2	2,4	1,0	1,9	-0,2	-0,4	0,4	-0,8	-0,1
HDP, b.c. (mld €)	122,8	131,2	139,9	147,3	152,1	158,6	-0,5	-0,5	0,1	-1,7	-2,6
HDP, b.c. (rast)	11,9	6,8	6,6	5,3	3,3	4,2	-0,4	-0,1	0,5	-1,2	-0,6
Súkromná spotreba, s.c.	-3,2	2,9	1,4	1,9	2,3	1,7	0,0	-0,7	-0,5	-0,2	-0,5
Súkromná spotreba, b.c.	6,8	6,0	6,9	4,7	4,6	4,2	-0,1	0,7	-0,6	-0,6	-0,7
Vládna spotreba	-0,6	3,6	0,1	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,9	0,4	0,5
Fixné investície	10,6	-0,3	10,6	0,4	-4,9	3,1	-0,2	-1,6	3,4	-1,4	0,7
Export tovarov a služieb	-1,4	1,8	3,7	4,3	4,6	3,9	-0,3	0,6	-0,1	0,1	0,8
Import tovarov a služieb	-7,6	4,8	6,7	3,0	3,7	3,8	-0,5	1,6	-0,2	0,3	0,9
Trh práce											
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	0,2	-0,1	0,4	0,2	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Mzdy, nominálne	9,7	6,9	5,9	5,2	4,9	4,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,1
Mzdy, reálne	-0,7	4,0	0,5	2,5	2,6	2,1	-0,2	-1,6	0,0	0,4	0,1
Miera nezamestnanosti	5,8	5,4	5,3	5,1	5,0	5,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Inflácia											
CPI	10,5	2,8	5,4	2,7	2,2	2,4	0,1	1,5	-0,1	-0,4	-0,2

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	357	621	2 706	2 552
Vládne investície	2	81	295	1 888	1 812
Kompenzácie	23	37	57	118	115
Medzispotreba	15	25	40	79	76
Naturálne soc. transfery	2	2	2	4	11
Sociálne transfery	4	9	2	33	24
THFK firmy	3	24	54	513	471
THFK domácnosti	0	180	172	71	42

Zdroj: IFP