



Výbor pre makroekonomické prognózy

68. zasadnutie

Branislav Žúdel



Zhrnutie prognózy



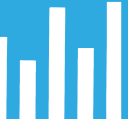
- Hlavné predpoklady
 - Výhľad ekonomiky Eurozóny sa zhoršil, Nemecko sa zatiaľ nezotavuje
 - Zdroje z RRP: posúvame čerpanie z 2024 na 2025
 - Energie: technický predpoklad rastu podľa trhových cien
- Dynamika slovenského HDP zrýchli v roku 2024 na 2,0 %
 - Oživenie potiahne spotreba domácností, ktorá sa bude opierať o silný rast reálnych miezd
 - Domácnosti však budú znova tvoriť úspory, čo bude oživenie trochu tmiť
- V roku 2025 bude výkon ekonomiky kulminovať na úrovni 3,1 %
 - Investície podporia najmä zdroje z RRP
- V rokoch 2026 a 2027 posilní ekonomiku export a vystrieda tak investície

Zahraničné prostredie

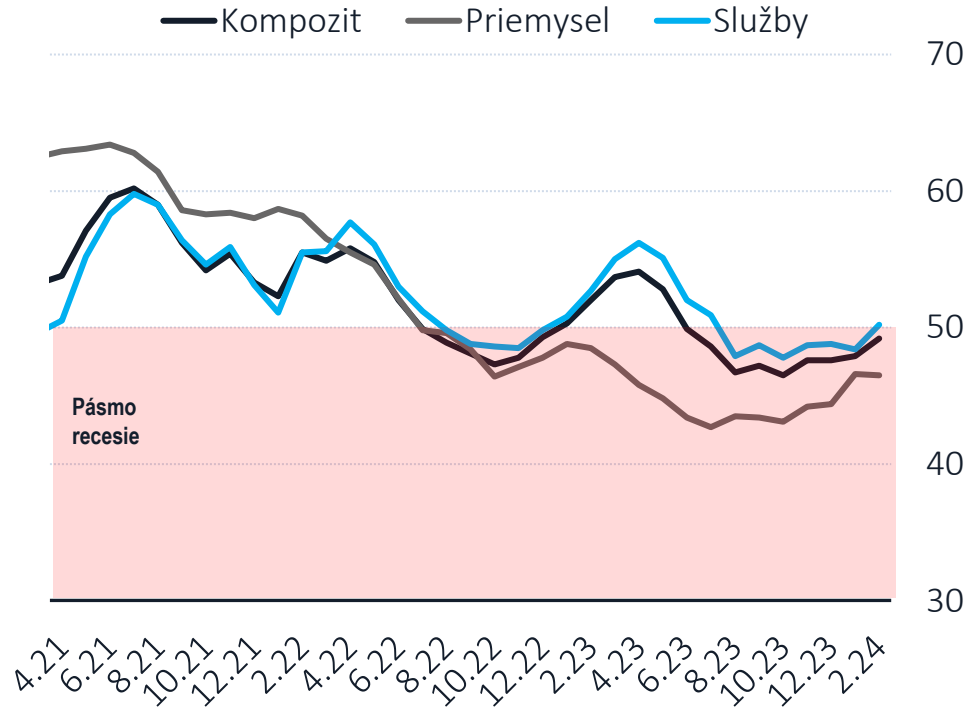
Zahraníče stagnuje

Index nákupných manažérov je v pásme recesie deviaty mesiac v rade

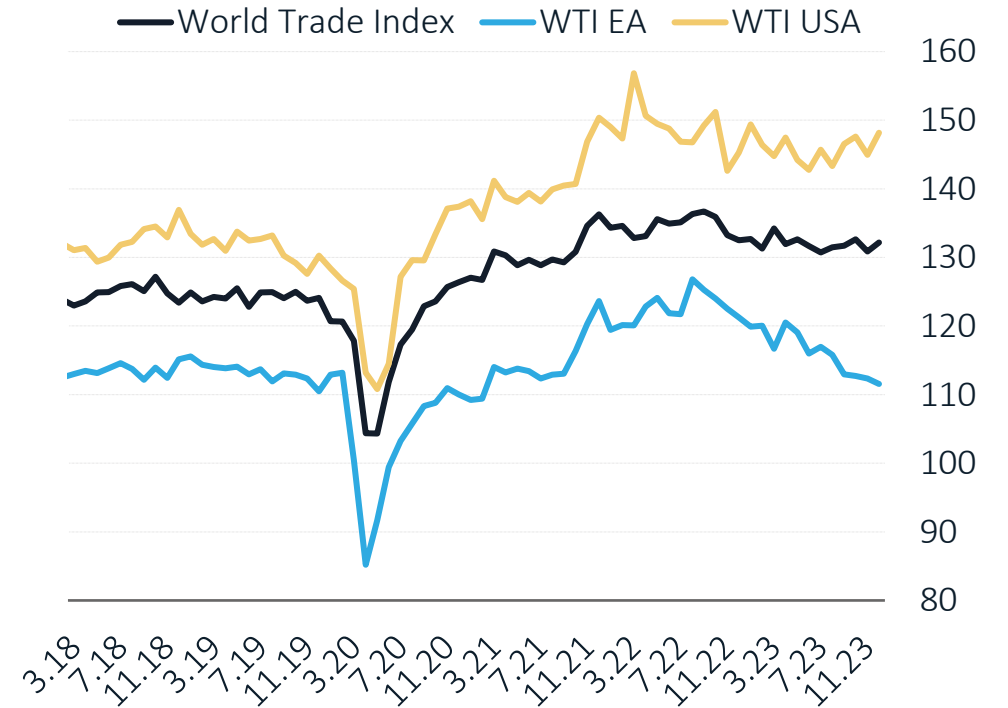
Globálny obchod stagnuje a eurozóna zaostáva



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



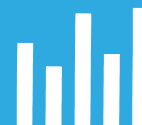
World Trade Monitor Index (body)



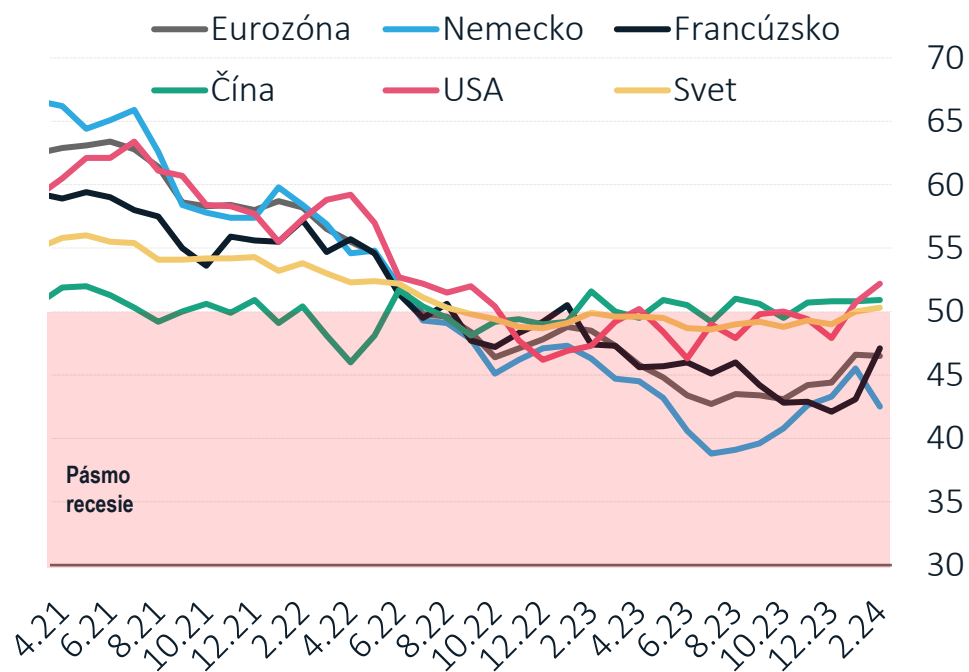
Dopyt v priemysle zostáva nízky

Priemysel je po celom svete pod tlakom prísnej menovej politiky a spomaľujúceho globálneho obchodu

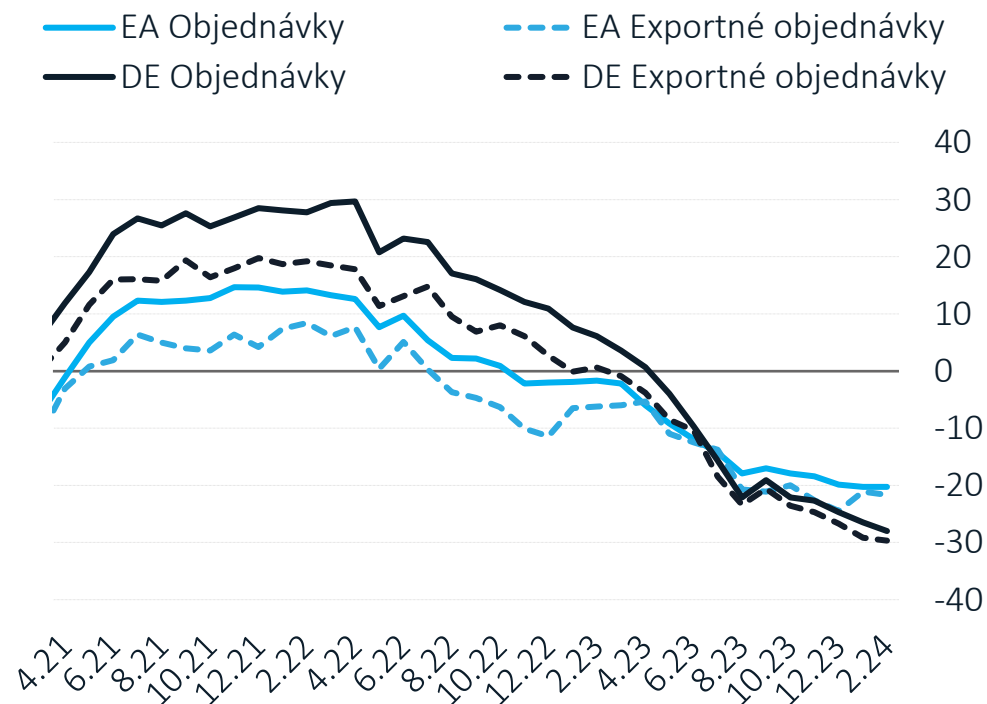
Situácia v Nemecku je stále nepriaznivá



Index nákupných manažérov v priemysle (body)



Objednávky v priemysle (ESI, body)



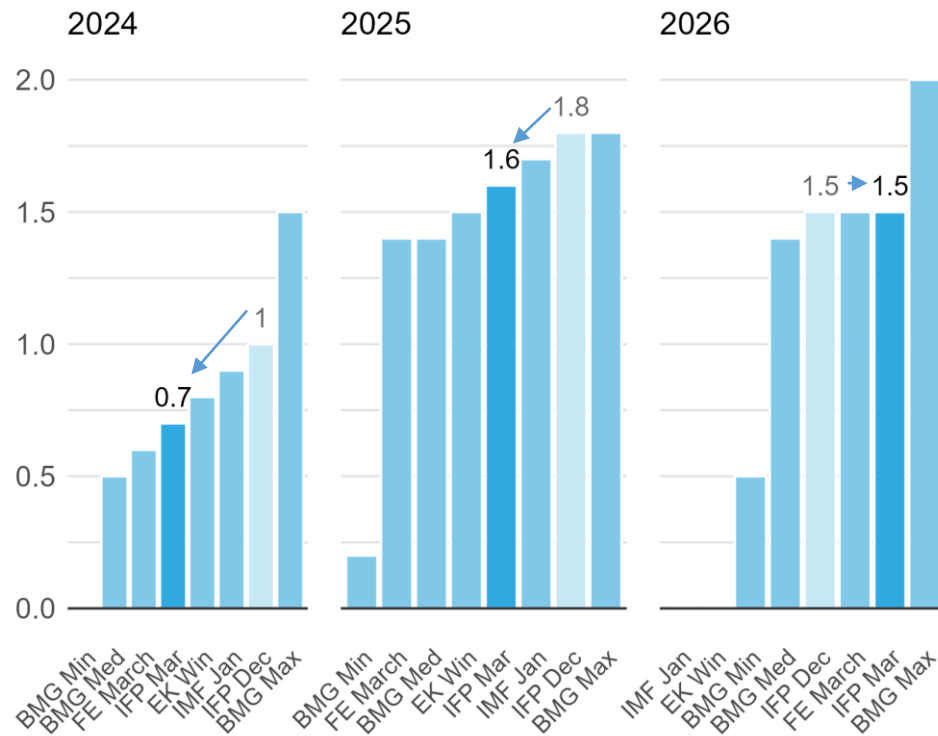
Eurozóna s miernym rastom

Oživenie v eurozóne prebieha pomalšie, ako sa čakalo

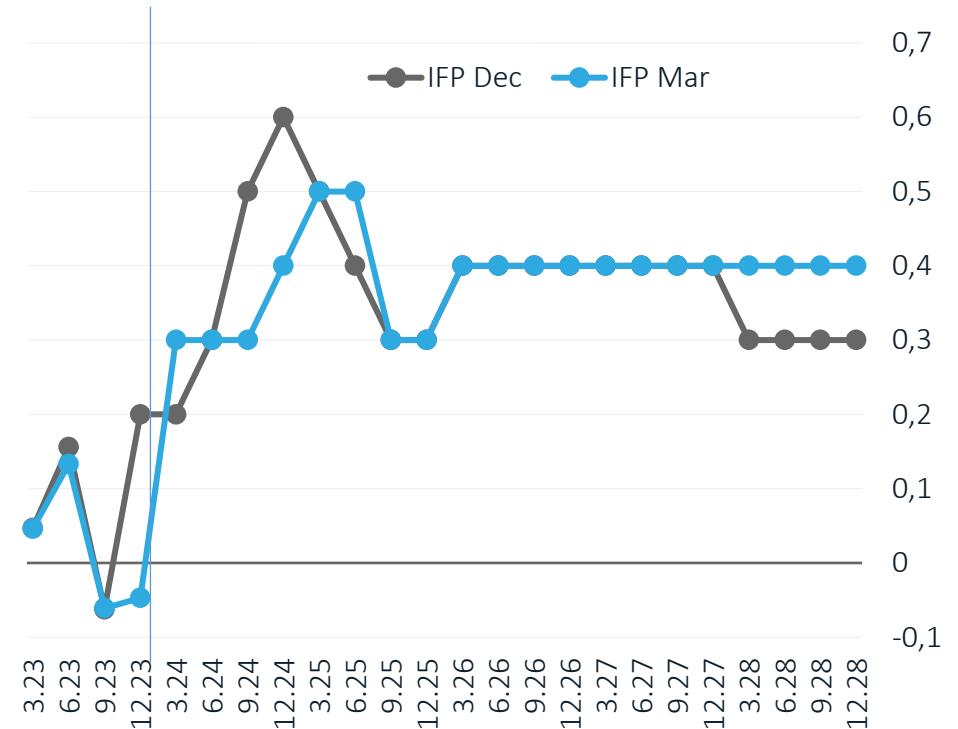
Dôvodom sú podmienky v Nemecku a v priemyselných odvetviach ostatných krajín



Hrubý domáci produkt v eurozóne
(medziročná zmena, %)



Hrubý domáci produkt v eurozóne
(medzikvartálna zmena, %)

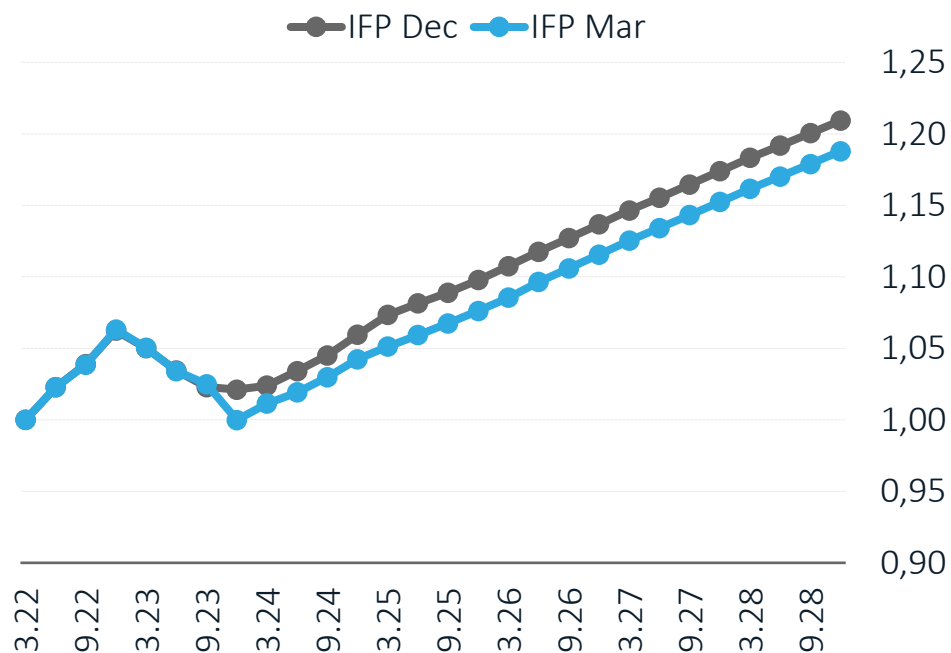


Zahraničný dopyt len vlažný

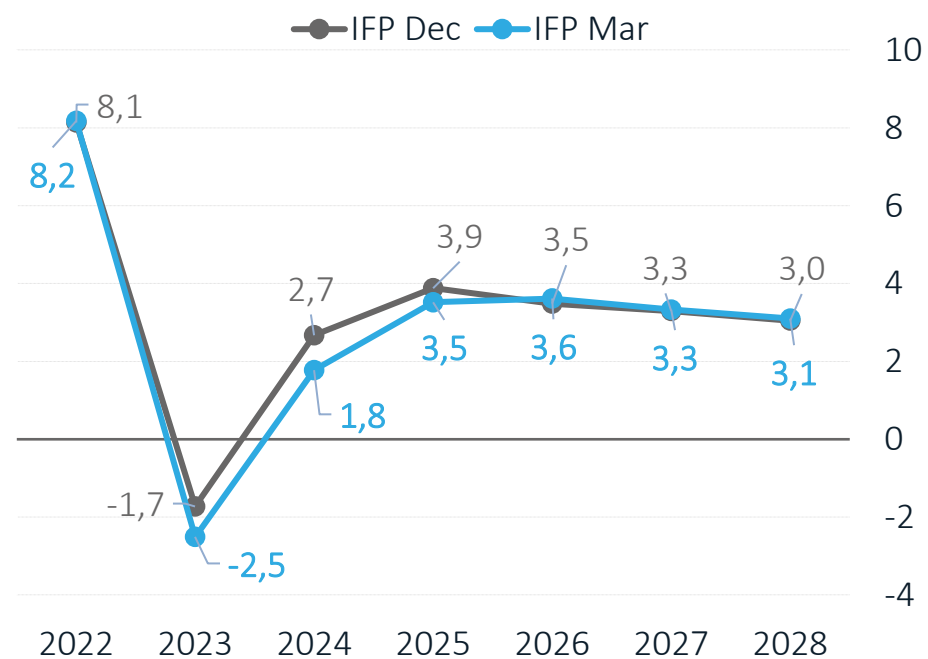
Slabšie oživenie u našich zahraničných partnerov
negatívne ovplyvní náš zahraničný dopyt



Vážený indikátor zahraničného dopytu
(level, indexované, importy)



Vážený indikátor zahraničného dopytu
(medziročná zmena, %)



Domáca ekonomika

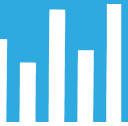
Inflácia

Dotácie cien energií od roku 2025 skončia

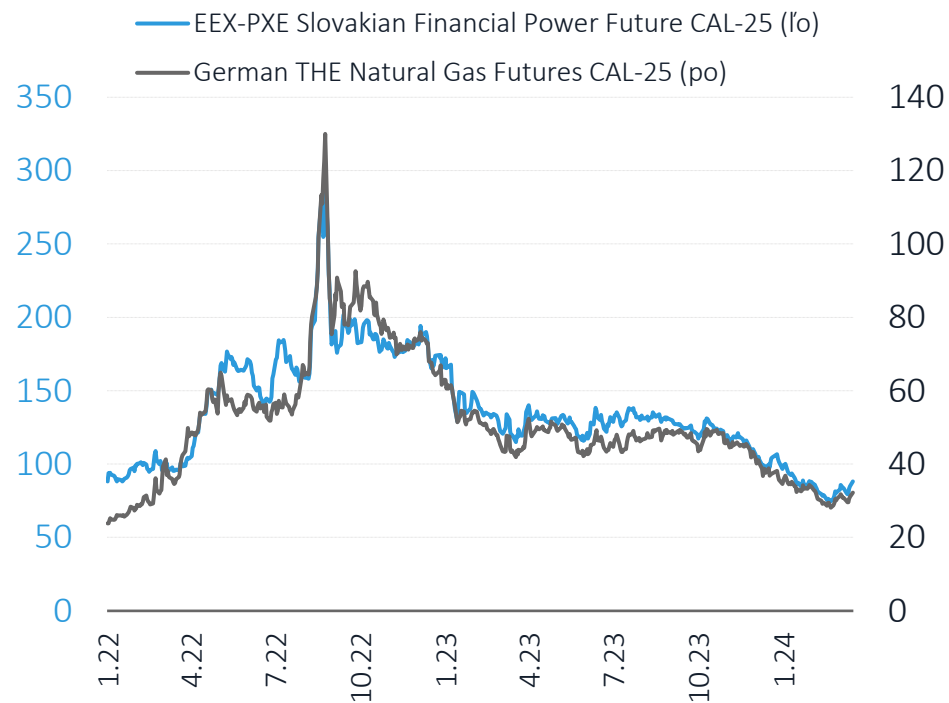
Futures energetických komodít od decembra klesli o cca 25%

Ukončenie dotovania cien energií povedie k výraznému nárastu cien plynu a tepla v roku 2025

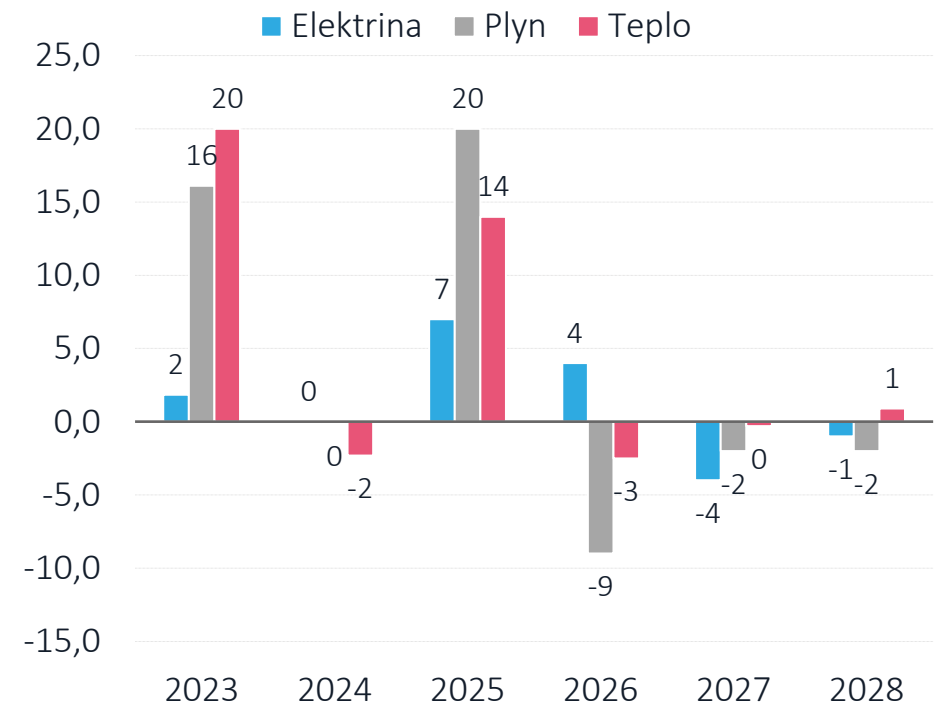
Pri elektrickej energii očakávame miernejší nárast v súlade s memorandom so SE



Ceny energetických komodít na 2025



Technický predpoklad zmien cien energií

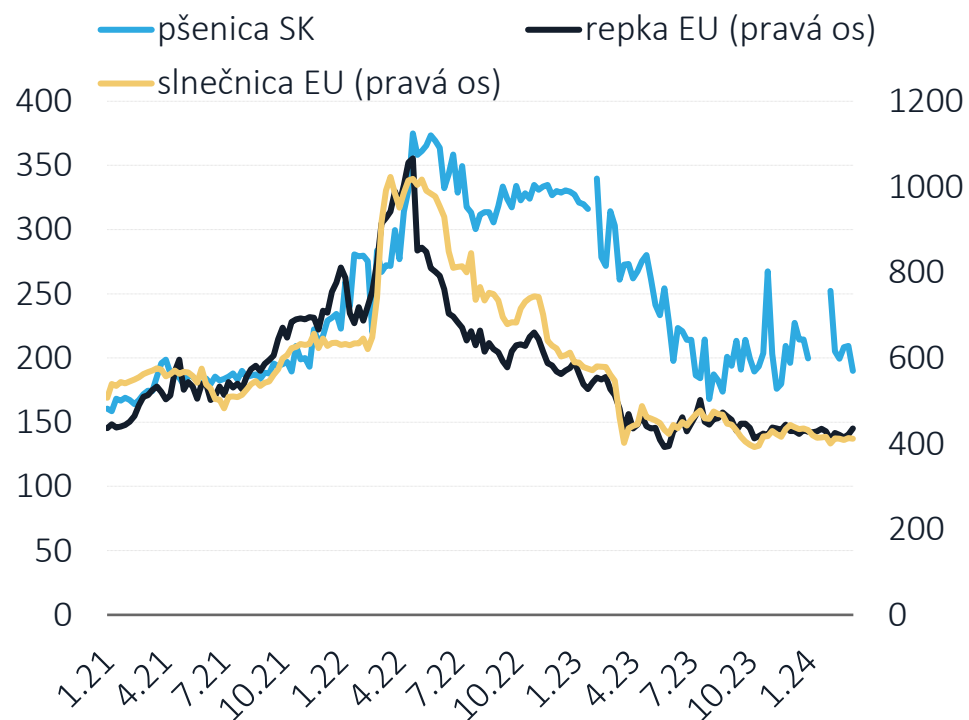


Ceny poľnohospodárskych komodít sú stabilné

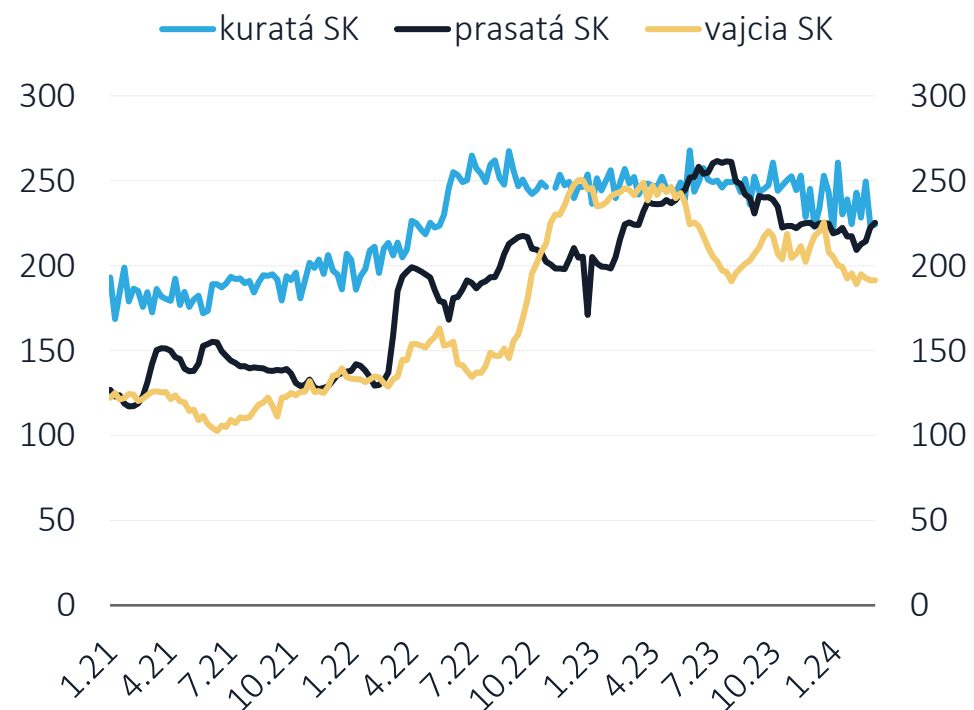
Ceny agrokomodít sú stabilné, pri živočíšnych produktoch sa dá pozorovať mierny pokles



Ceny rastlinných komodít (€/tona)

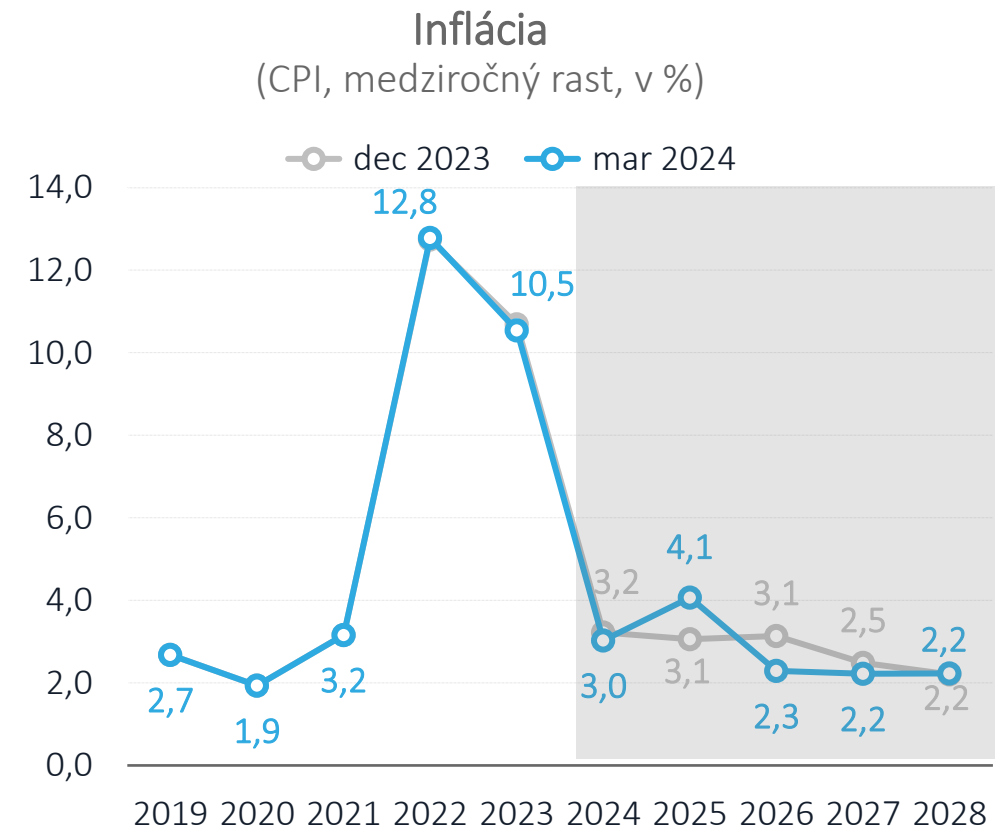


Ceny mäsa a vajec (€/100 kg a €/tona)



Medziročné rasty zložiek inflácie

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
CPI	10.5	3.0	4.1	2.3	2.2	2.2
Regulované ceny	8.6	-0.3	8.9	-0.9	-0.7	-0.1
Jadrová inflácia	11.3	3.4	3.2	2.8	2.7	2.6
Potraviny	17.5	3.2	4.0	3.8	3.8	3.7
Čistá inflácia	9.4	3.5	3.0	2.5	2.3	2.3
Pohonné hmoty	-6.7	0.7	-2.6	-1.8	-1.8	-0.6
Tovary	8.1	3.3	2.4	1.7	1.7	1.5
Služby	10.5	3.7	4.5	3.6	3.6	3.6



Trh práce

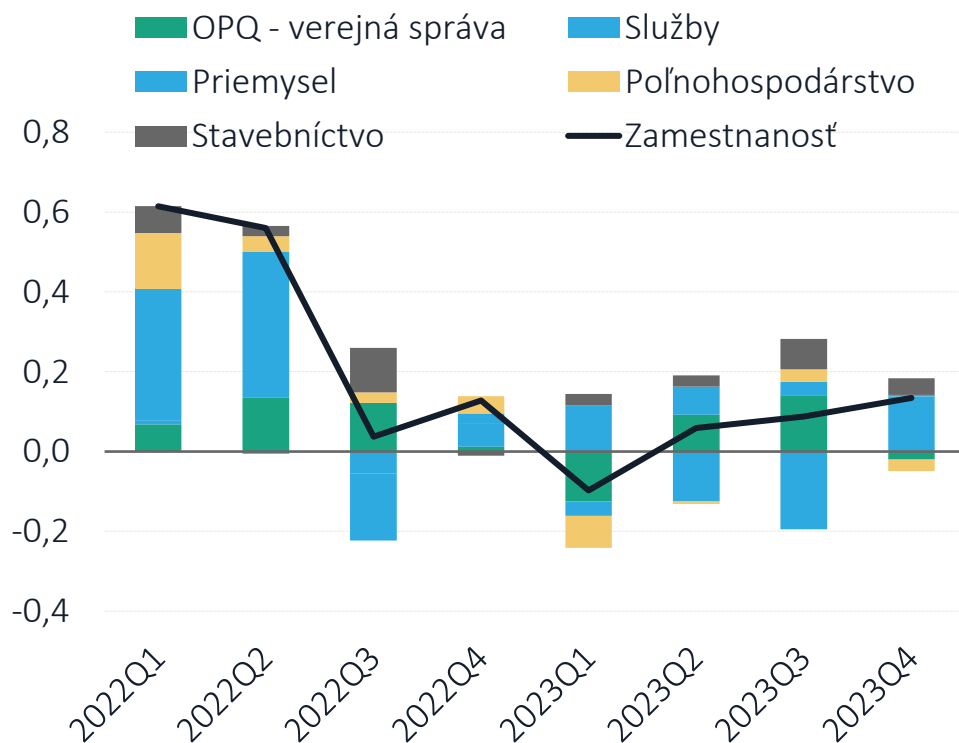
Zamestnanosť mierne stúpa

Rast v závere roka v súlade s očakávaním

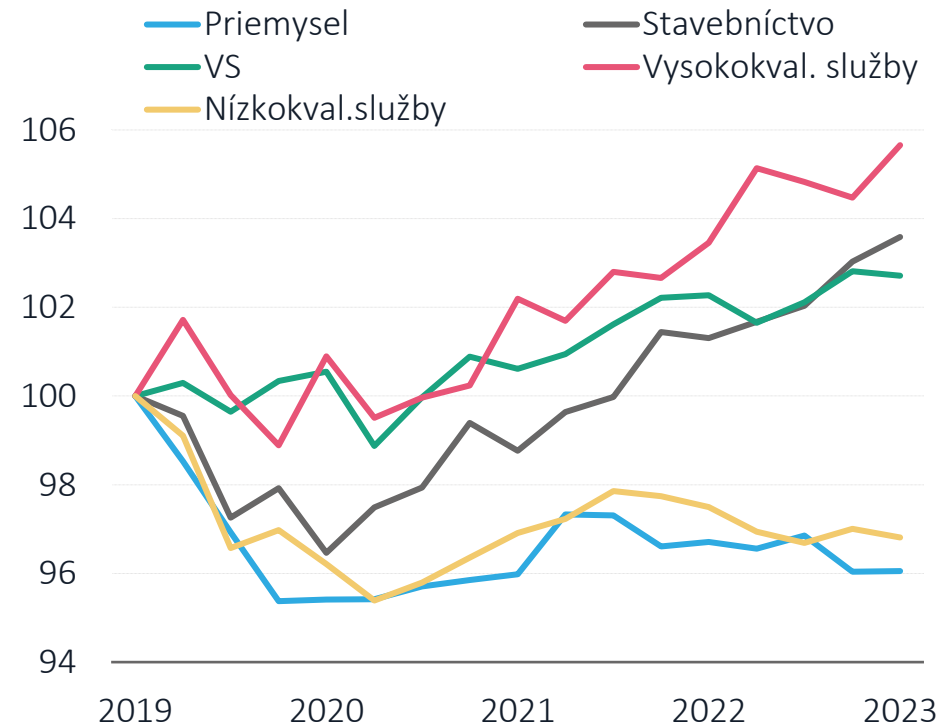
Nové pracovné miesta vznikajú najmä v stavebníctve, vysoko-kvalifikovaných službách a VS



Rast zamestnanosti na konci roka zrýchlil (ESA, QoQ v %)



Pracovné miesta klesajú v priemysle a nízko-kvalifikovaných službách (2019Q4=100)



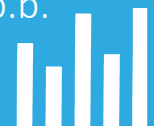
Karty zamiešali kariérne konce a prestupy

SZČO sa postarali o 2/3 rastu zamestnanosti v 2023

SZČO rastú naprieč sektormi, v poslednom období výraznejšie v priemysle

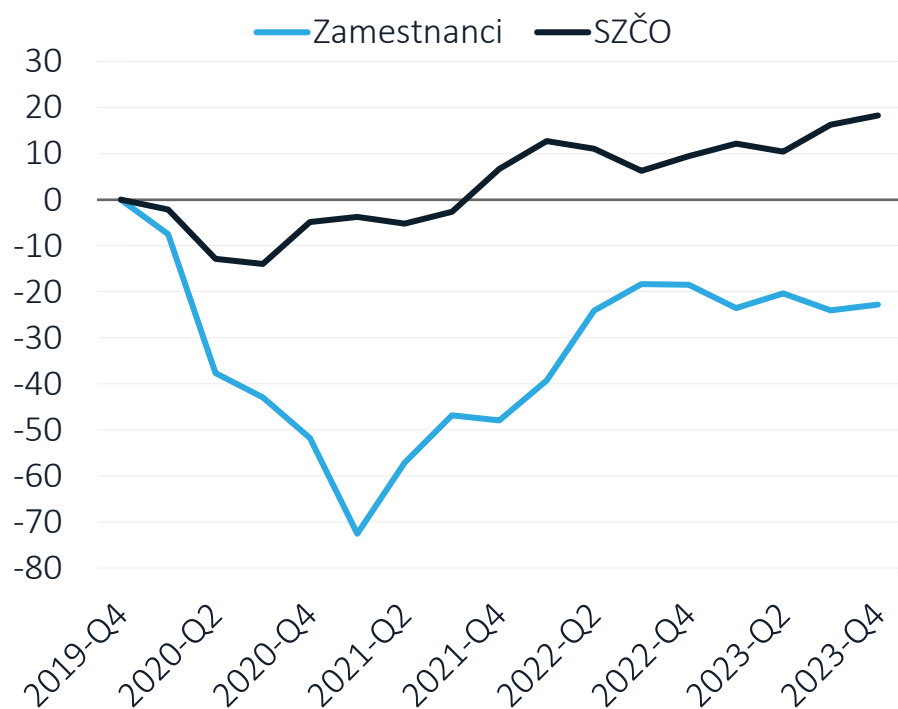
Zahraniční pracovníci zvýšili rast zamestnanosti o 0,7 p.b.

Rekordný nárast PSD znížil zamestnanosť o viac ako 1 p.b.



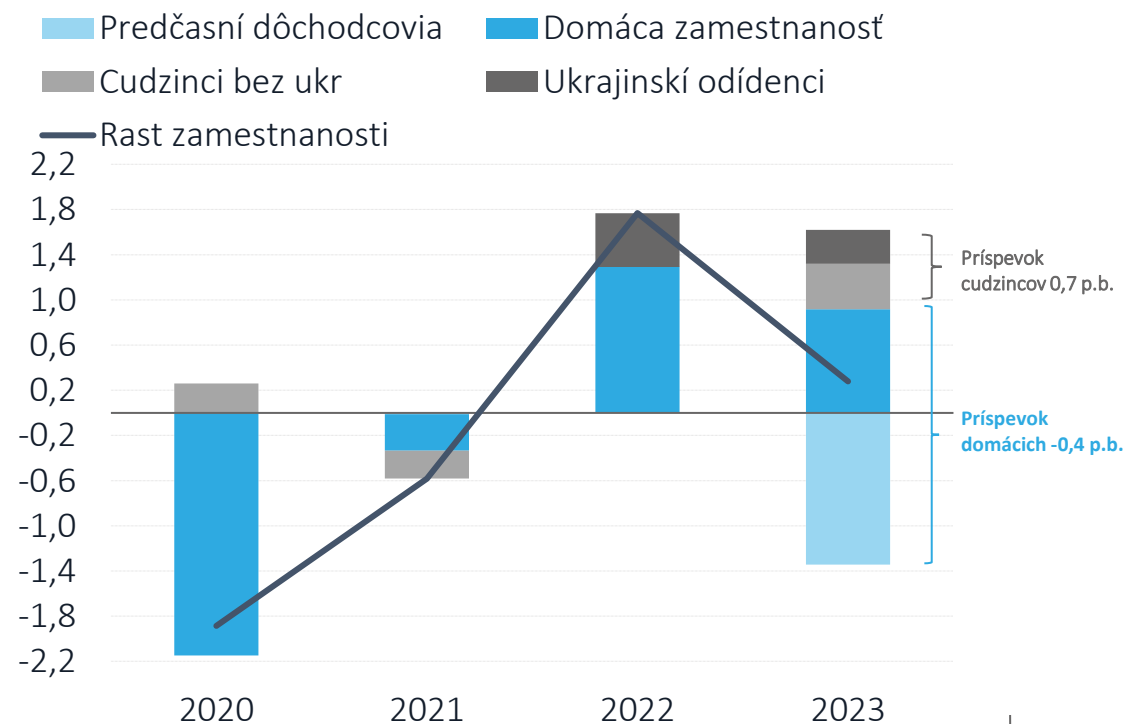
Živnostníci rastú od Covidu rýchlejšie než zamestnanci

(2019Q4=0, kumulatívna zmena v tis. osôb)



Nárast predčasných dôchodkov prevážil pozitívny vplyv zahraničných pracovníkov

(YoY v %, príspevky k rastu v p.b.)



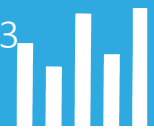
Prvý kvartál v červených číslach

Počet zamestnancov podľa SP výrazne klesol aj v januári

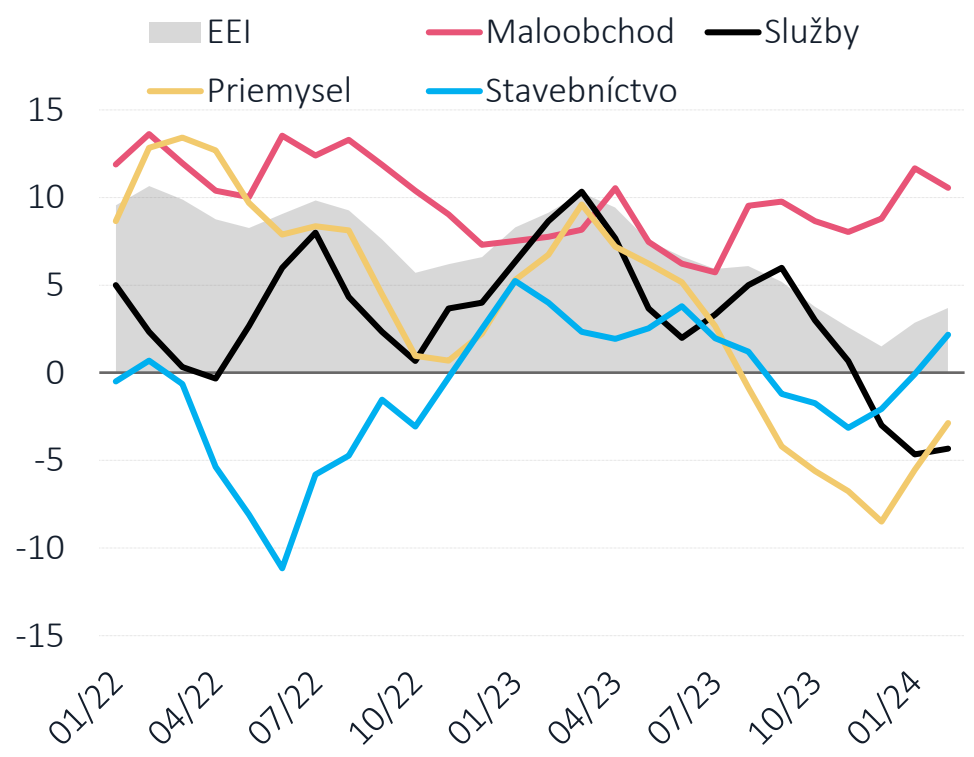
Očakávame preto pokles zamestnanosti v 1Q2024

Negatívne riziko do miery nezamestnanosti v krátkodobom horizonte

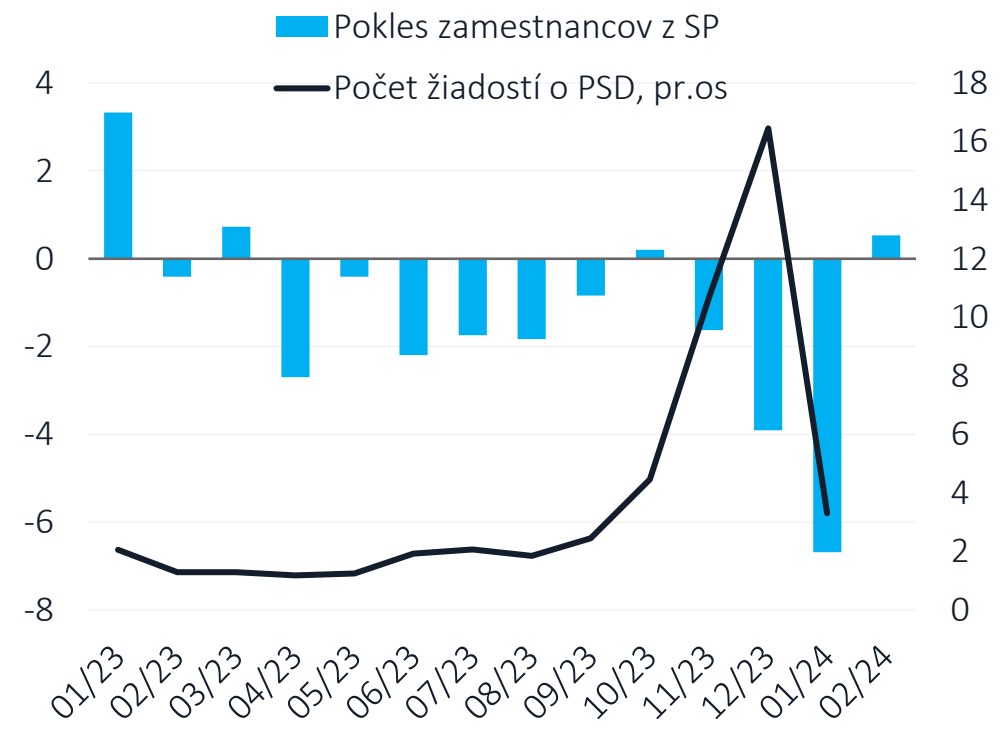
V 2024 budú zvýšené odchody do predčasného dôchodku pokračovať, avšak v menšej miere než v 2023



Prepad v očakávanej zamestnanosti sa zastavil...
(saldá odpovedí z konjunkturálnych prieskumov)



..ale zamestnanci výrazne klesli aj v januári 2024
(v tis. osôb, počet zamestnancov je sez. očistený)



Zamestnanosť s vyššou dynamikou až budúci rok

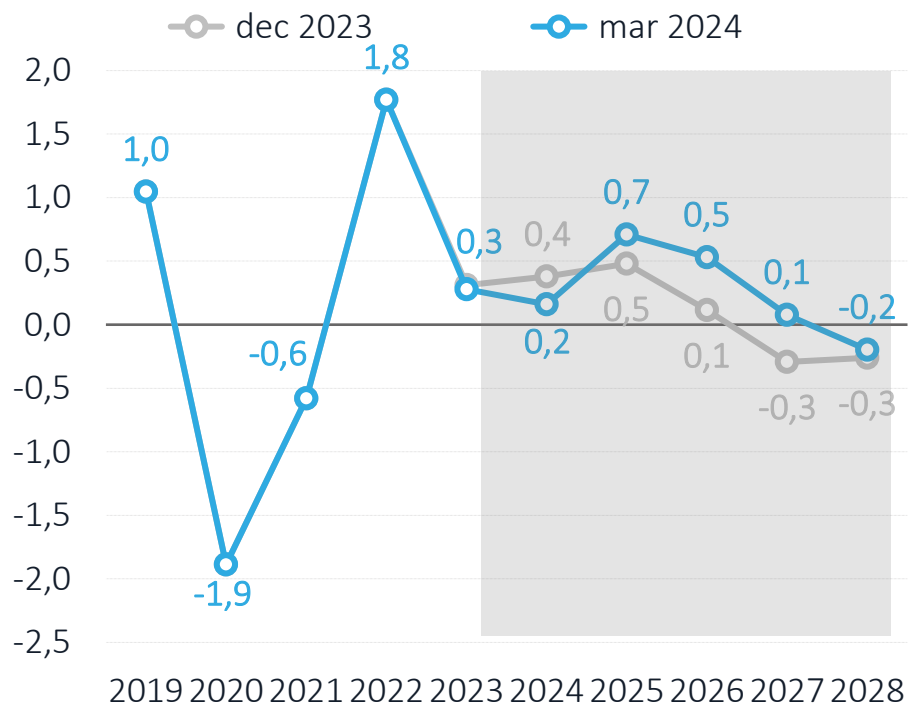
2024 zníženie domáceho aj zahraničného dopytu

2025-2028 miernejšia konsolidácia oproti minulej prognóze

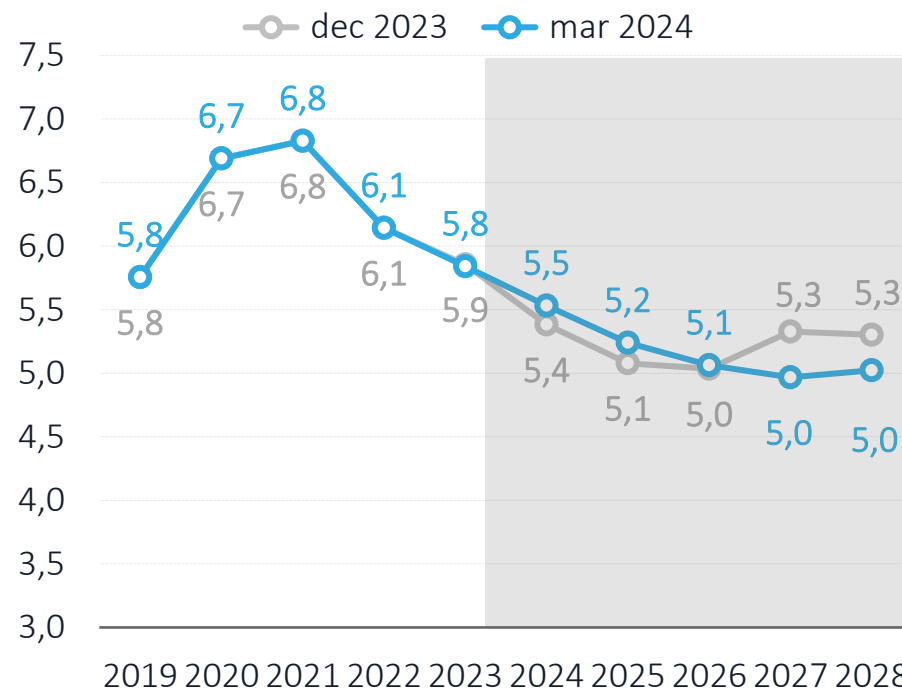
Mieru nezamestnanosti upravujeme smerom k priemeru členov Výboru



Zamestnanosť (ESA, medziročný rast, v %)



Miera nezamestnanosti (VZPS, v %)



Mzdy rástli najviac za 19 rokov

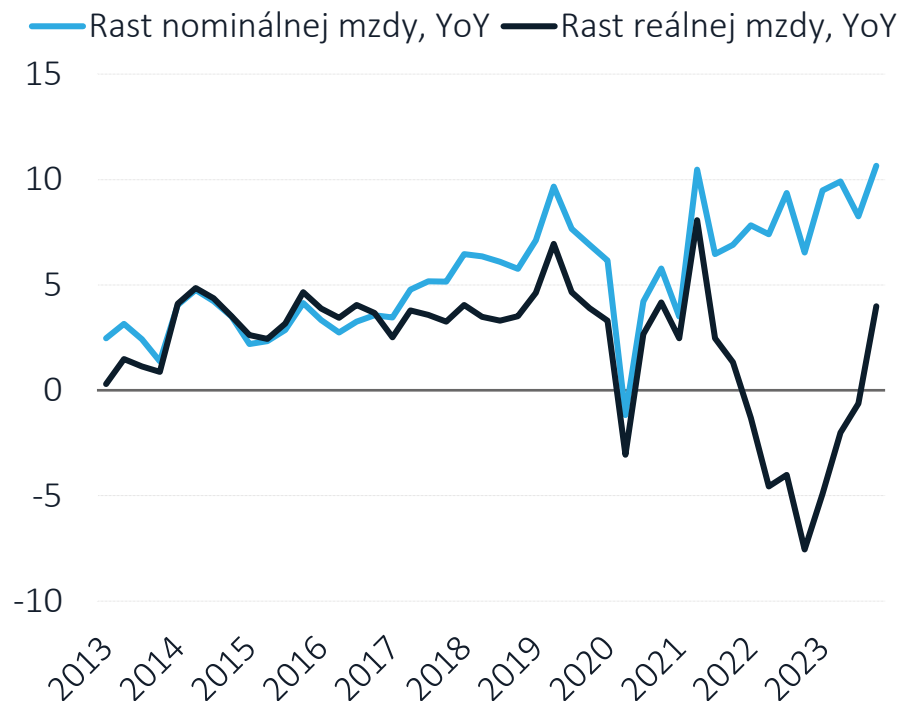
VS vďaka rekordnej valorizácii prispel k rastu miezd päťinou

V súkromnom sektore si najviac polepšili zamestnanci v stavebníctve a nízko-kvalifikovaných službách, kde sú mzdy nízke, stavebníctvo ťažilo aj z EÚ fondov

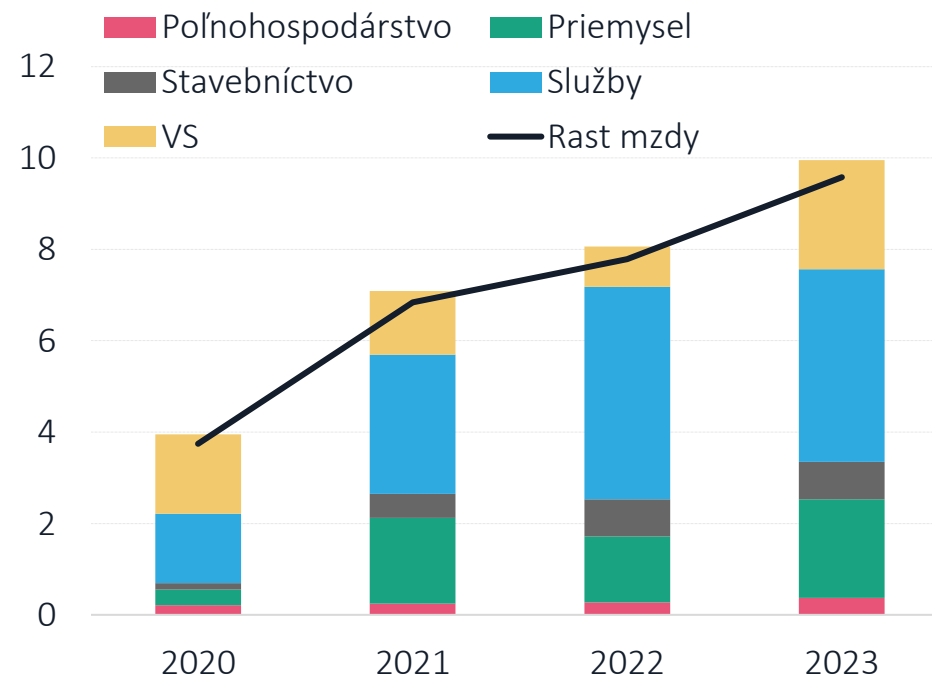
Reálne platy rástli v 2024 len vo VS a stavebníctve



Reálna mzda po 2 rokoch pozitívna (YoY rast v %)



Najvyššie rasty boli vo VS, stavebníctve a nizkokvalifikovaných službách (YoY v %, príspevky k rastu v p.b.)

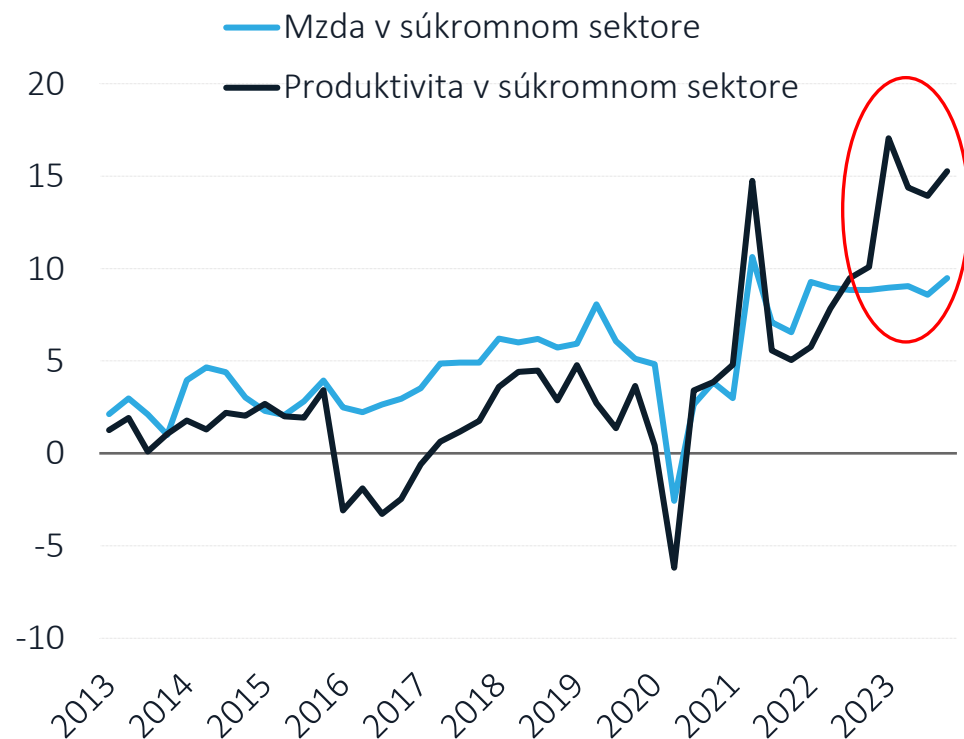


Mzdy mimo VS nezrýchlili

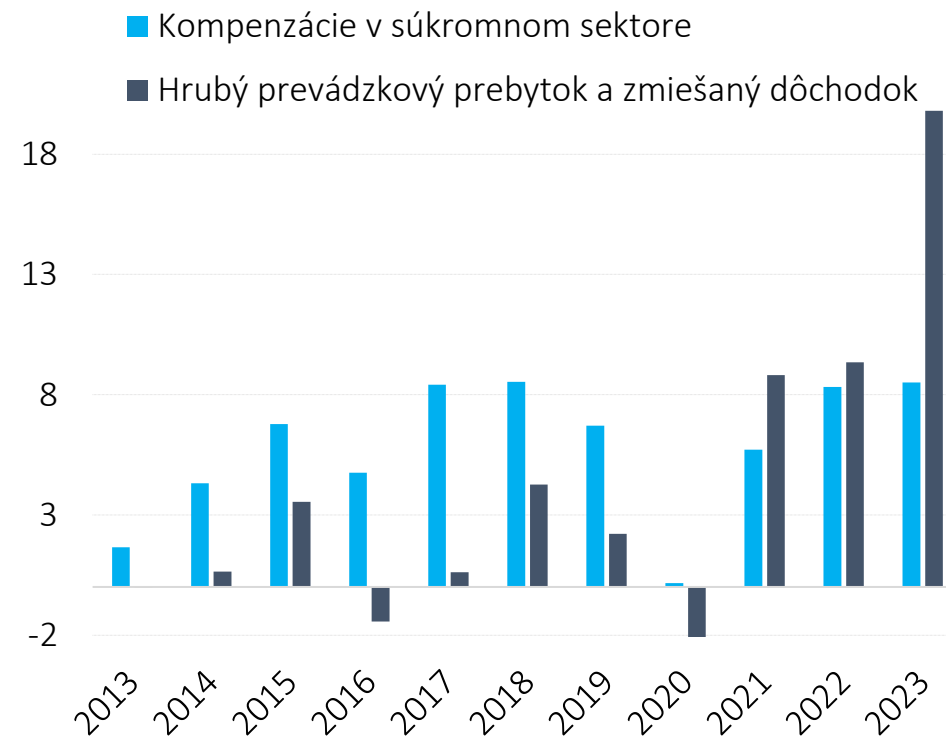
Mzdy pred pandémiou rýchlejšie než produktivita
Po pandémie nastala zmena a zisky predbehli platy
V súkromnom sektore sú nožnice väčšie a zatiaľ sa nezatvárajú



Produktivita práce vs. mzdy v súkromnom sektore (rast v %)

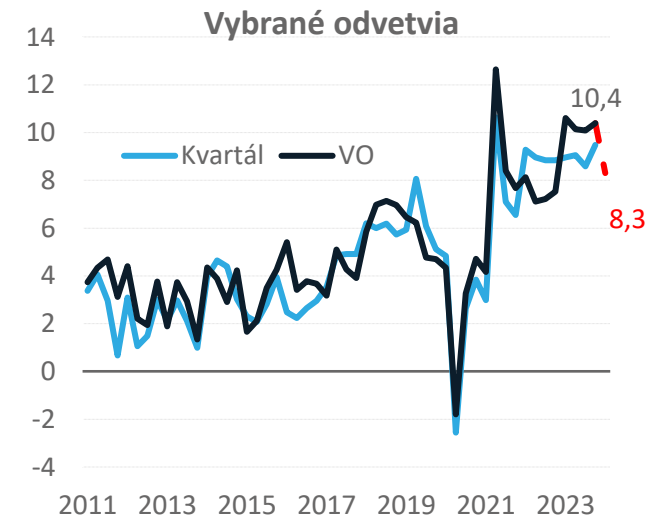
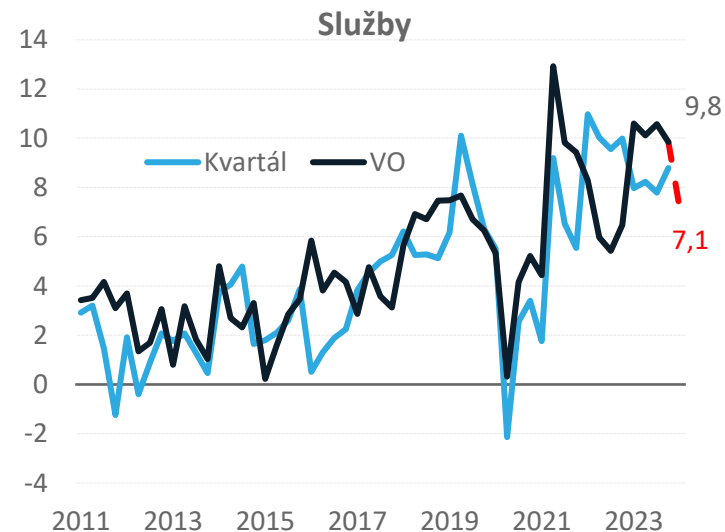
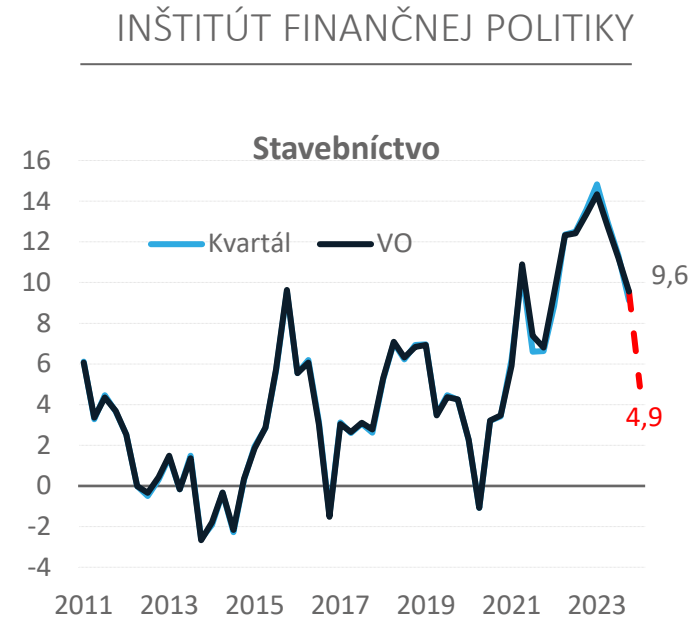
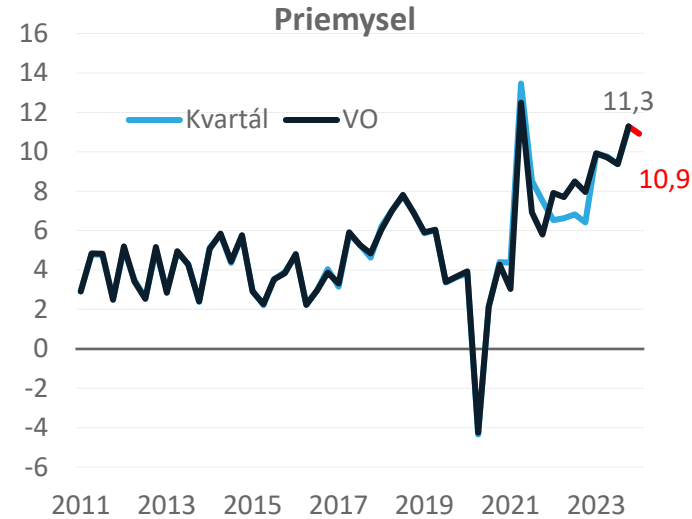


Rýchlejší rast ziskov než platov (rasty v %)



Pomalší rast miezd v 2024

- Nižší carry-over z horšieho vývoja v 4Q2023
- Medziročné spomalenie indikuje vývoj vo vybraných odvetviach aj úrazové poistenie
- Nižší rast je ťahaný službami a stavebníctvom, naopak priemysel si udržal vysokú dynamiku aj v januári 2024
- Verejný sektor porastie o polovicu pomalšie než v 2023



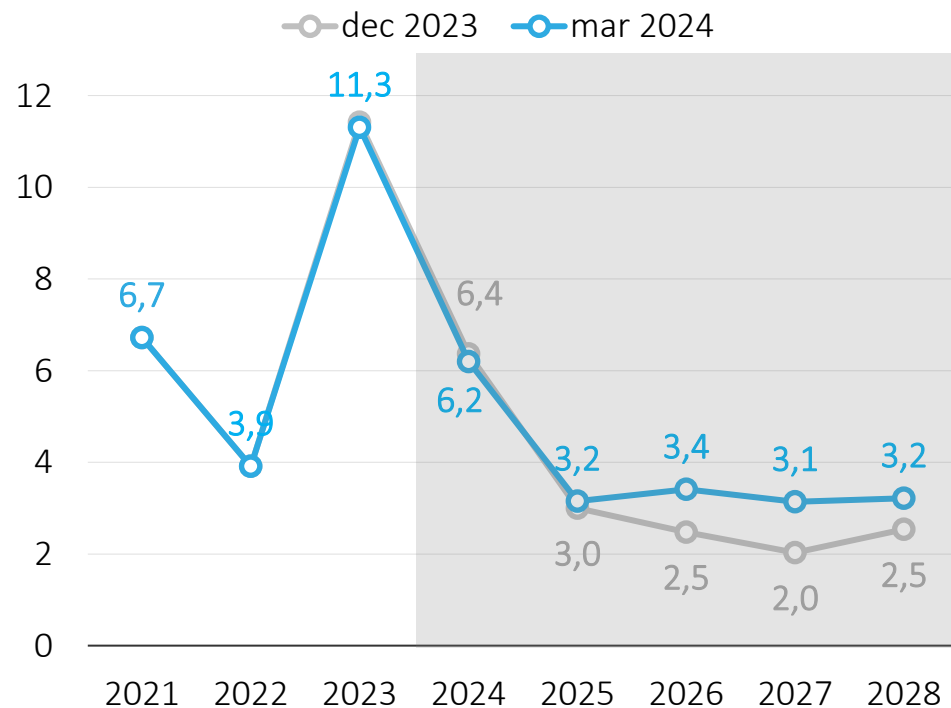
Mzdy v súlade s očakávanou konsolidáciou pribrzdia

Mzdy vo verejnom sektore potiahnu RRP a automaty pre vybrané skupiny zamestnancov (zdravotníctvo, a vybrané povolania ako sudcovia, prokurátori, ústavní činitelia)

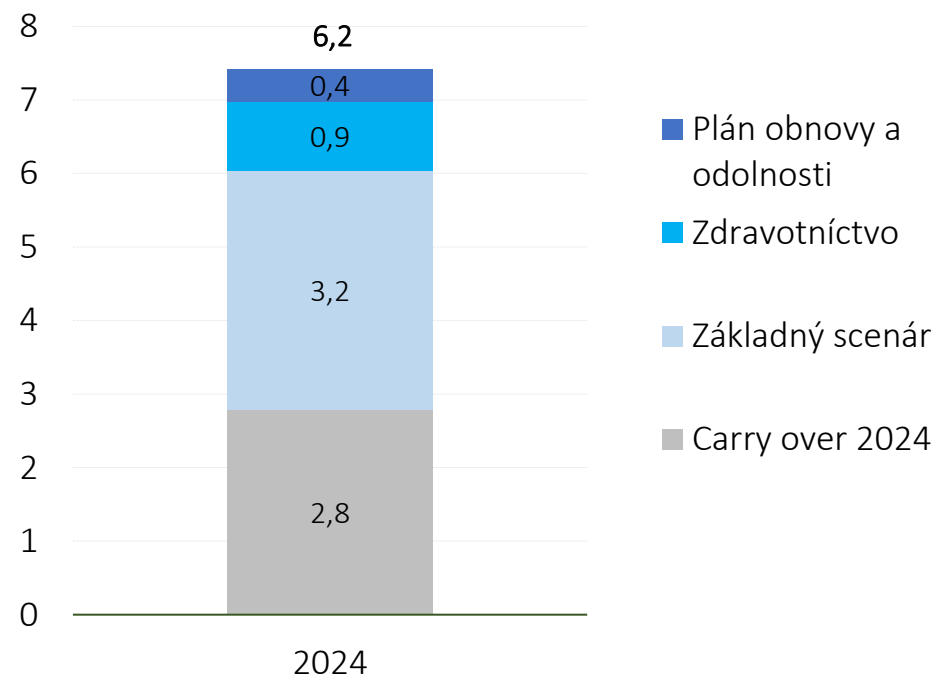
Konsolidácia tlačí rast miezd nadol



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



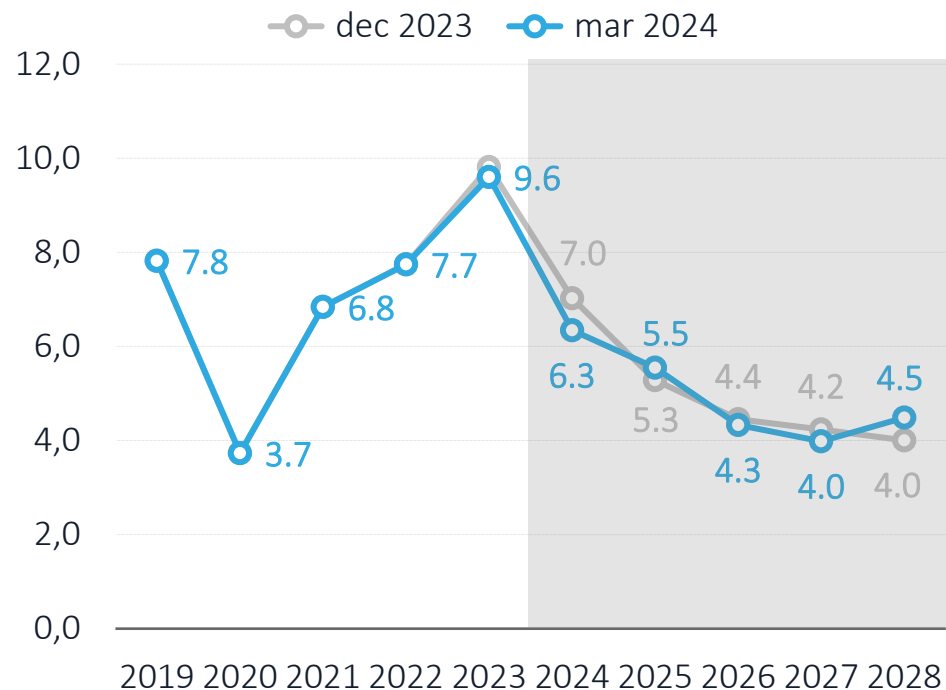
Príspevky k rastu miezd vo verejnom sektore 2024 (v %)



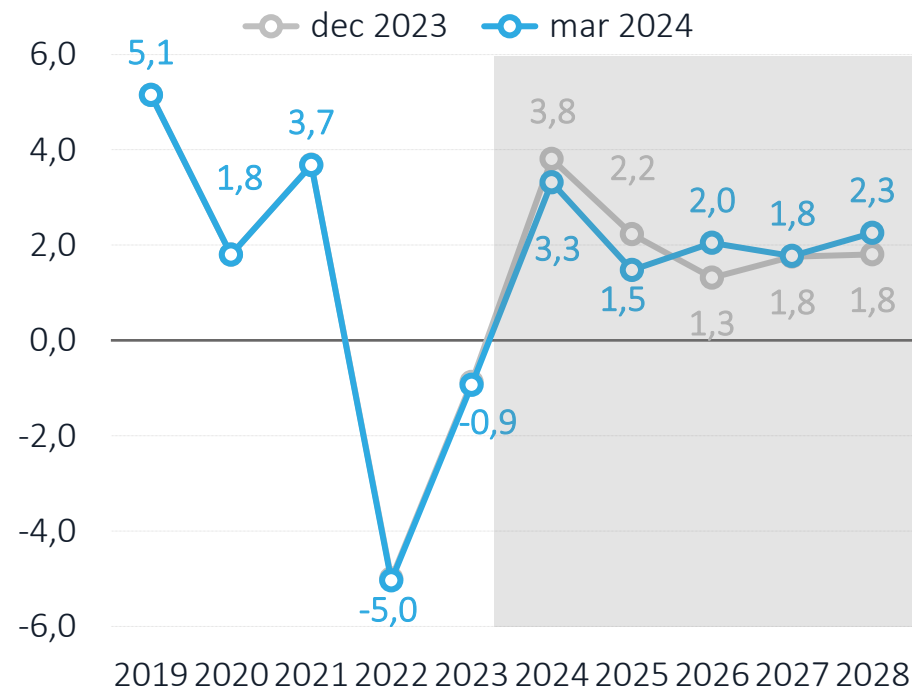
Tempo rastu miezd spomaľuje spolu s infláciou a produktivitou

- V 2024 čakáme nárast reálnej mzdy nad 3 %
- Reálna mzda výrazne predbehne produktivitu – čiastočná kompenzácia min. 2 rokov
- V 2025-2028 rast reálnych miezd v súlade s produktivitou

Prognóza nominálnej mzdy spomaľuje (medziročný rast, v %)



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

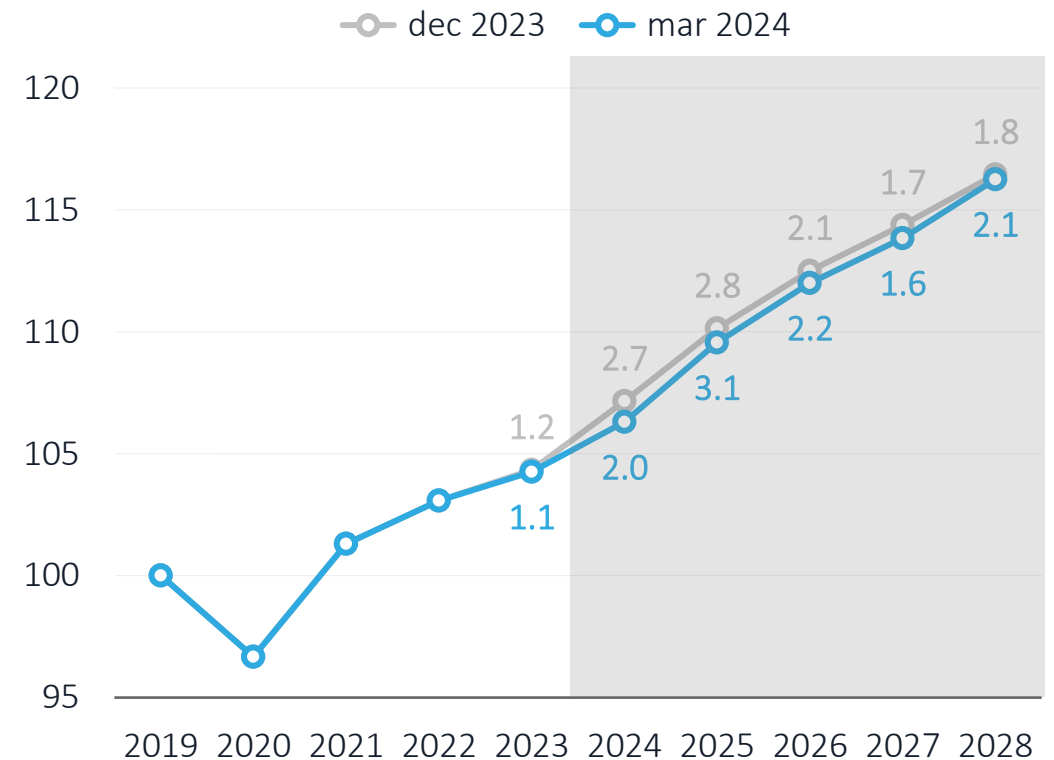


HDP

HDP v ďalších rokoch pri potenciáli

- Dynamika HDP zrýchli cez vyššiu spotrebu domácností pre ústup inflácie a investície z RRP
- RRP: posun čerpania RRP z roku 2024 od 2025
- Konsolidácia: Technický predpoklad podľa EGR znamená konsolidácia o 0,7 p.b. (predtým 1p.b.)
- Vyššia inflácia – prechod energií na trhové ceny od roku 2025, už bez kompenzačných opatrení

Reálne HDP ťahá spotreba
(reálne HDP, 2019 = 100)



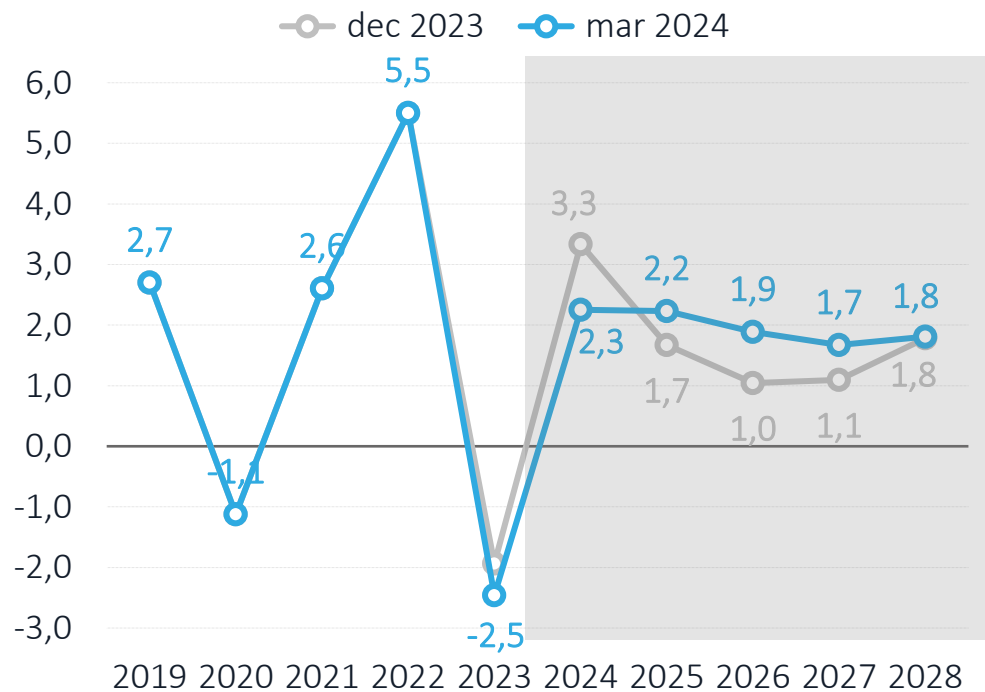
Oživenie spotreby miernejšie

Spotreba domácností reálne pre nižšiu infláciu zrýchli

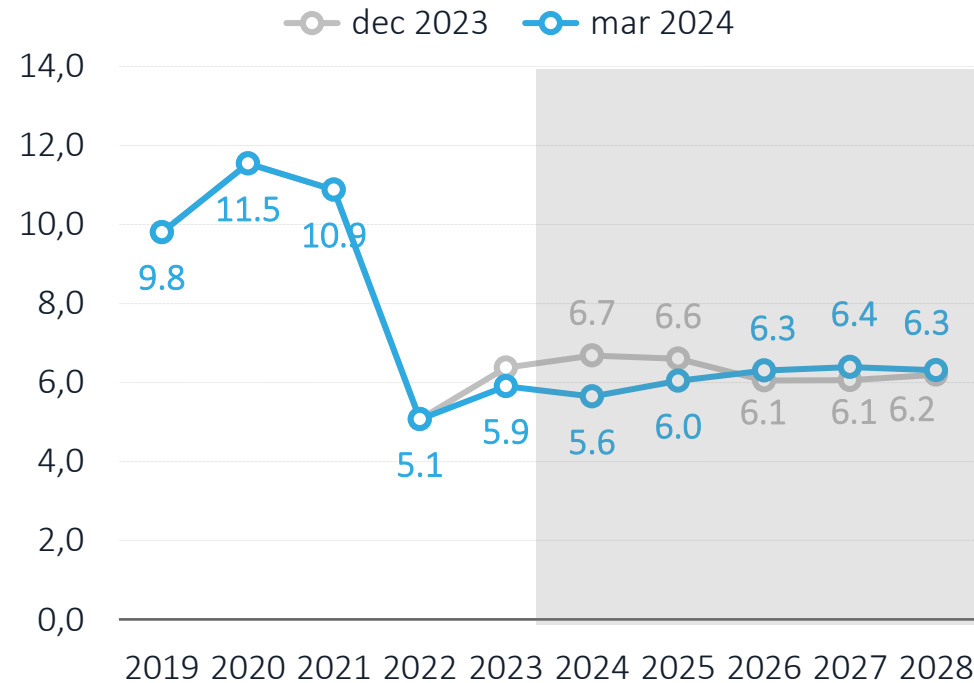
Časť efektu však pohltia úspory, ktoré domácnosti vyčerpali v minulých rokoch



Prognóza reálnej spotreby (medziročný rast, v %)



Miera úspor (medziročný rast, v %)



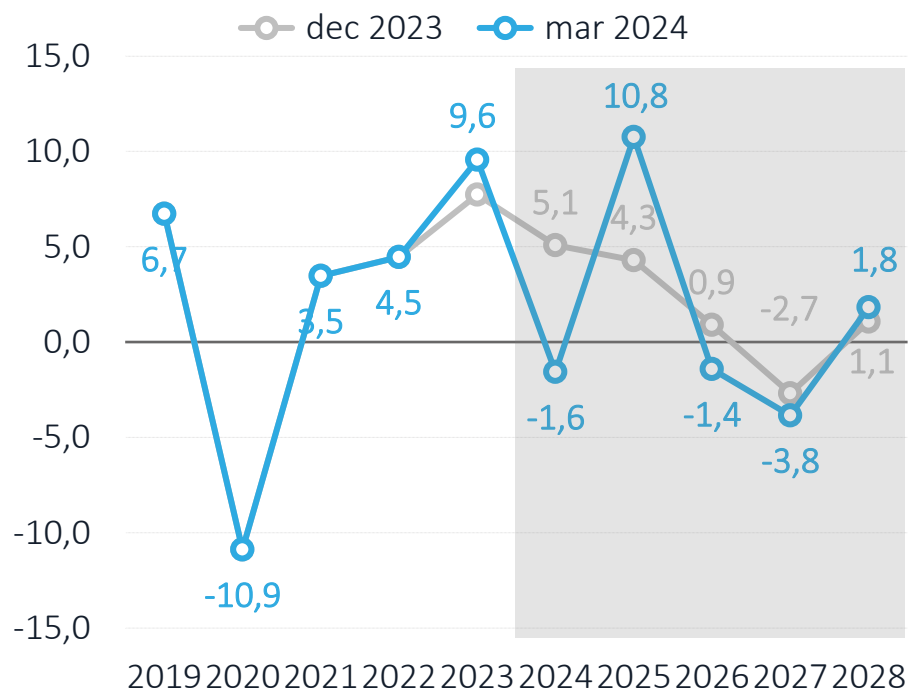
Investície by mohli podporiť ekonomiku

Profil investícií láme nerovnomerný vývoj čerpania RRP.

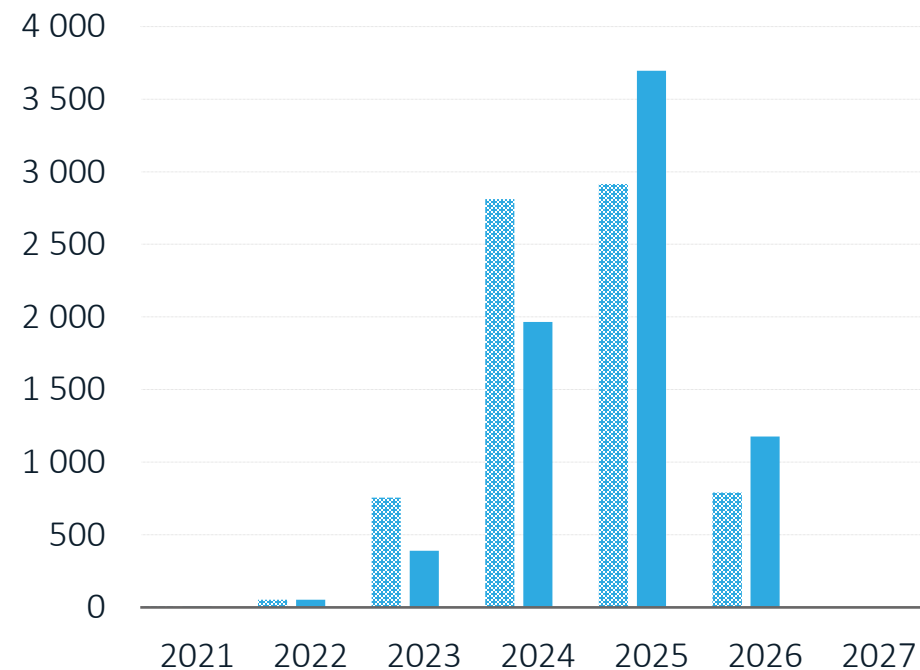
Aktuálne dáta ukázali niečo lepšie čerpanie EÚ fondov ku koncu minulého roka.



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



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

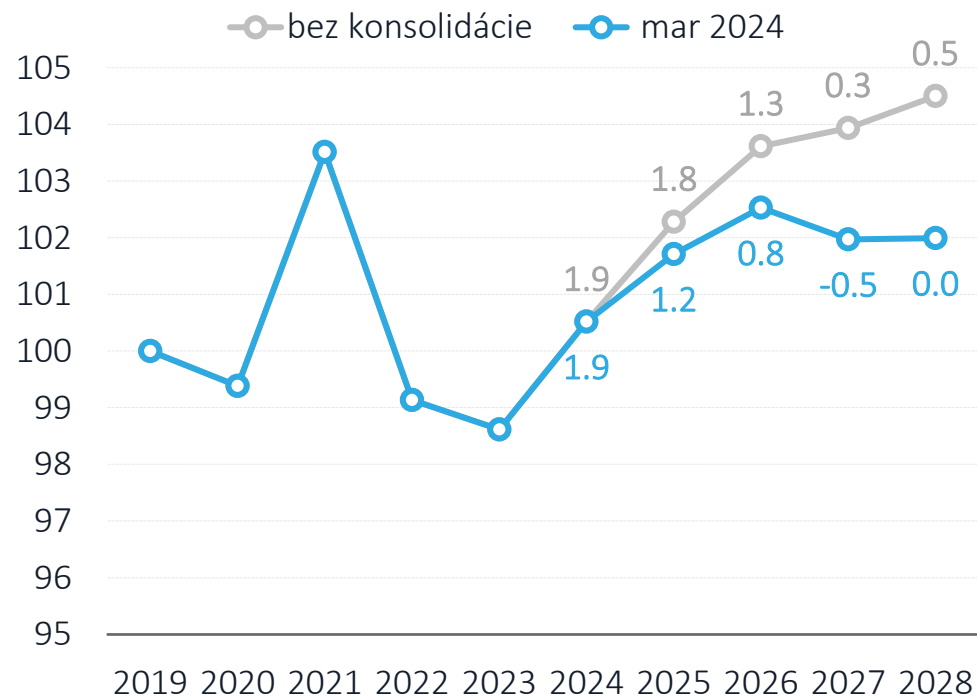


Spotreba vlády

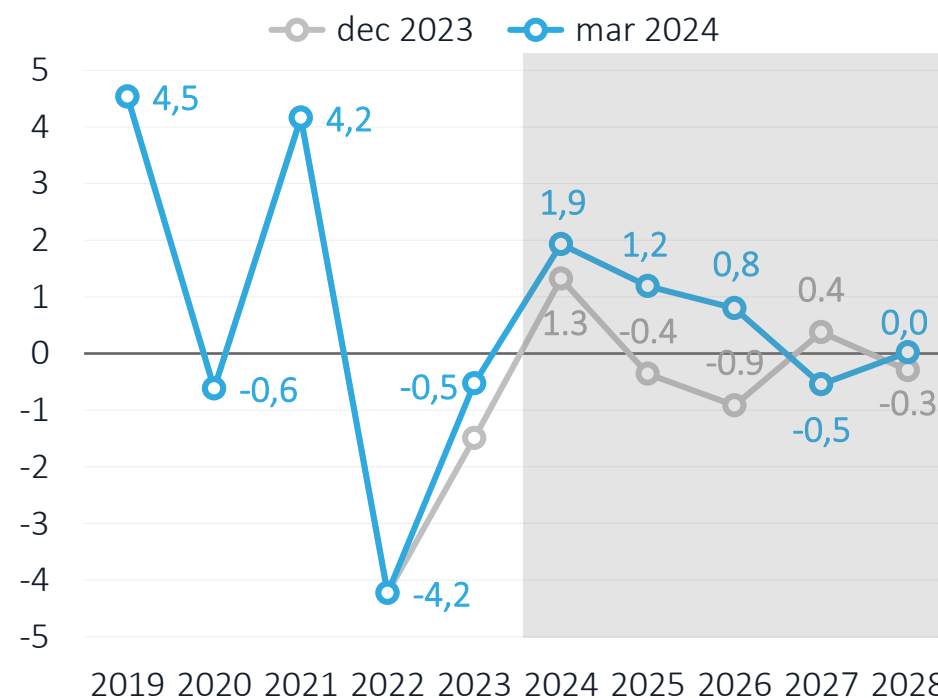
Deficit vychádza z predpokladov konsolidovať nominálne saldo od 2025 o 0,7 % HDP v súlade s novými EGR predpokladmi



Reálny objem výdavkov sa prepadol v roku 2022, mierny rast napriek konsolidácii (reálna spotreba vlády 2019=100, % rast)



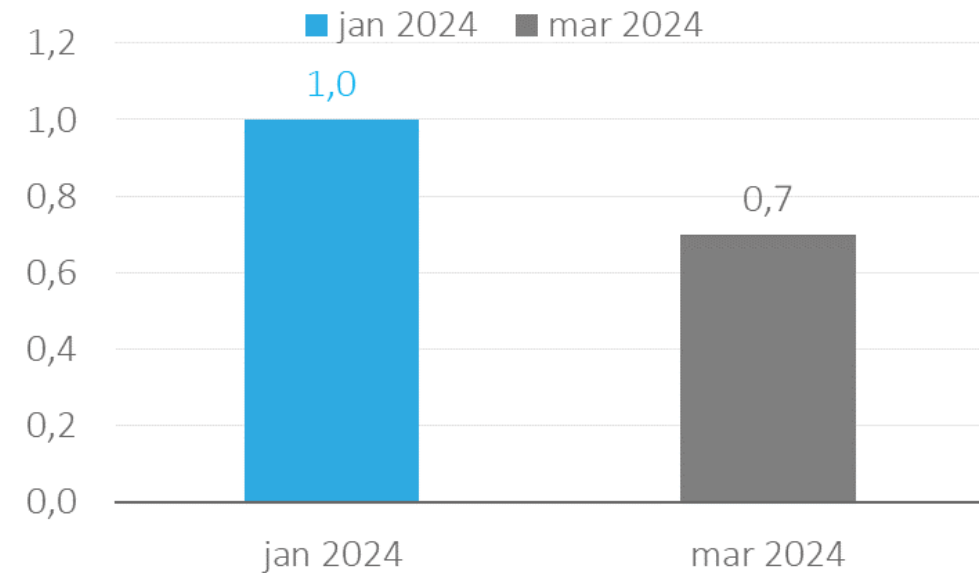
Spotreba vlády utlmená reštrikcia kompenzácií, avšak vyššie zdravotnícke výdavky (% rast)



Fiškálne predpoklady podľa nových pravidiel EÚ

- Posledná prognóza predpokladala pokles nominálneho deficitu o 1 p. b. ročne
 - nové EÚ pravidlá neboli detailne známe
- Detaily najnovšej podoby EÚ pravidiel poukazujú na miernejšiu konsolidáciu (0,7 p.b. ročne)
 - pravidlá sa aplikujú na deficit/výdavky bez úrokových nákladov. Úrokové však náklady každoročne rastú. To znižuje očakávaný pokles nom. salda o približne 0,1 p.b.)
 - pravidlá predpokladajú, že príjmy rastú s vývojom ekonomiky (Príjmy však rastú výrazne pomalšie. To znižuje pokles nom. salda o približne 0,2 p.b.)
- Finálna trajektória deficitu bude spresnená v lete

Medziročný pokles nominálneho deficitu -
technický predpoklad prognózy od roku 2025 (%
HDP)



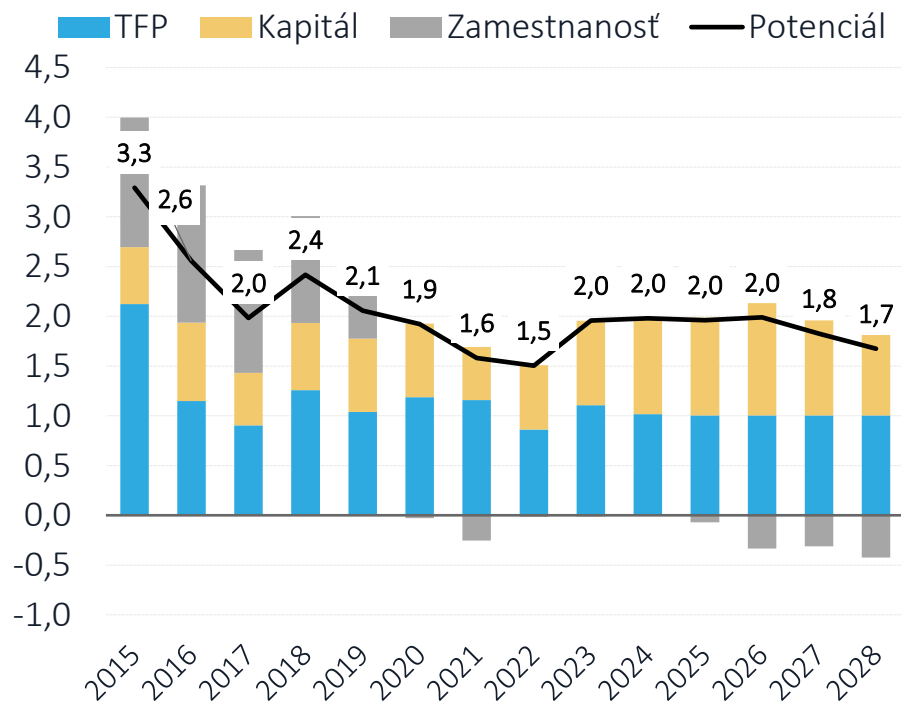
Demografia tlačí potenciál ekonomiky nadol

Demografický vývoj bude postupne ťahať nadol slovenskú ekonomiku

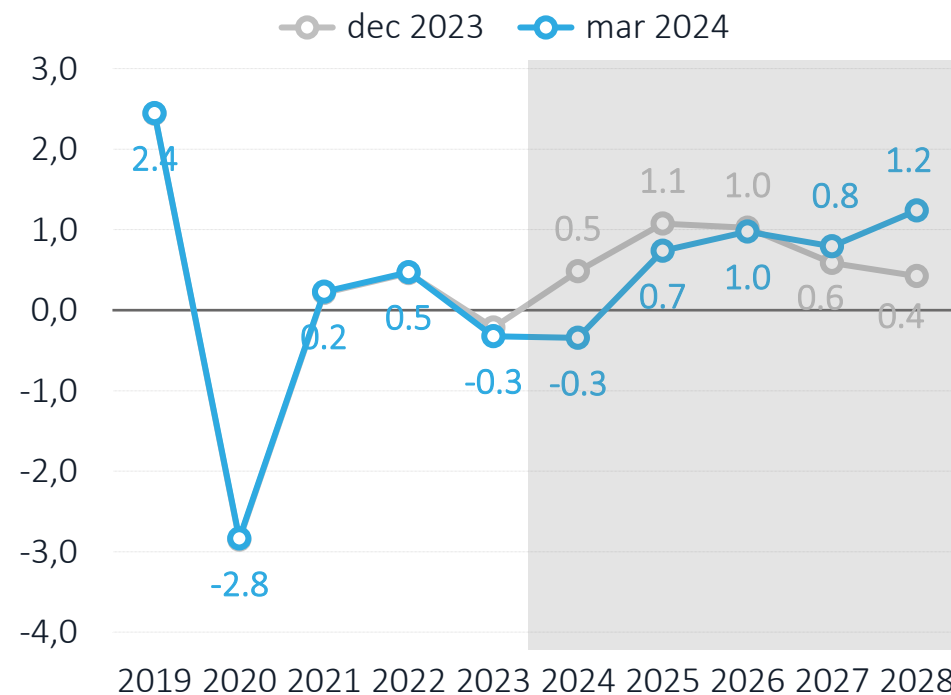
Pomohlo by dlhodobý vyšší prílev zahraničných pracovníkov, vyššia participácia neaktívneho obyvateľstva



Potenciál ťahá už iba kapitál a produktivita (% potenciálneho HDP)



Produkčná medzera sa bude mierne otvárať (produkčná medzera v % potenciálneho HDP)



Riziká prognózy

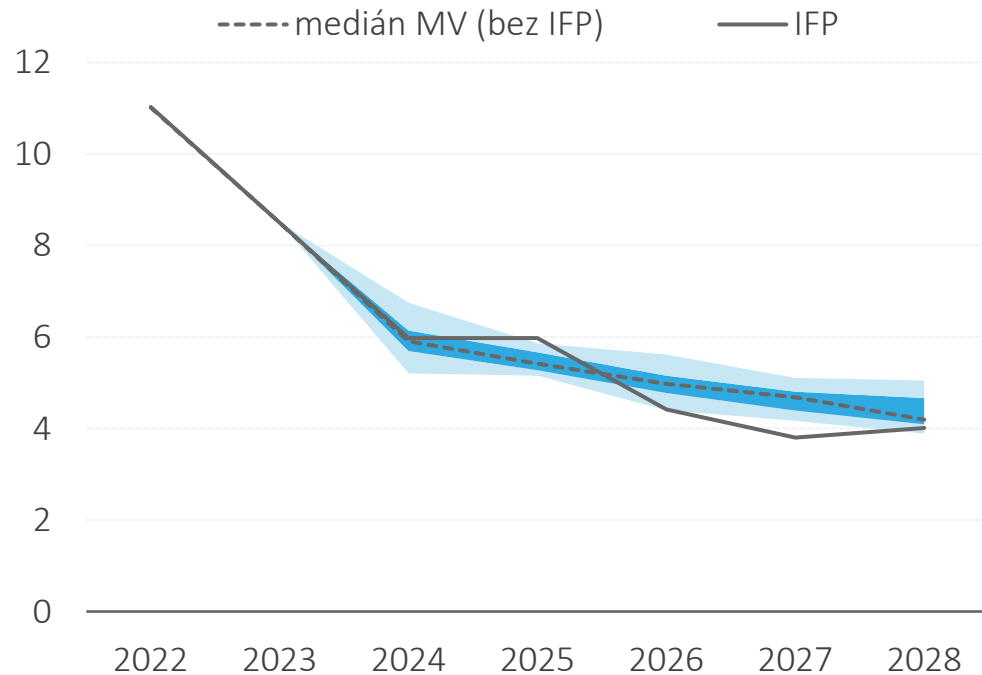


- Nižšie čerpanie RRP stlačí zamestnanosť a investície
- Volatilita v externom prostredí môže zvýšiť infláciu a znížiť export
- Opatrenie smerom k efektívnejšej regulácii cien, môže znamenať miernejšie zvýšenie regulovaných cien v roku 2025

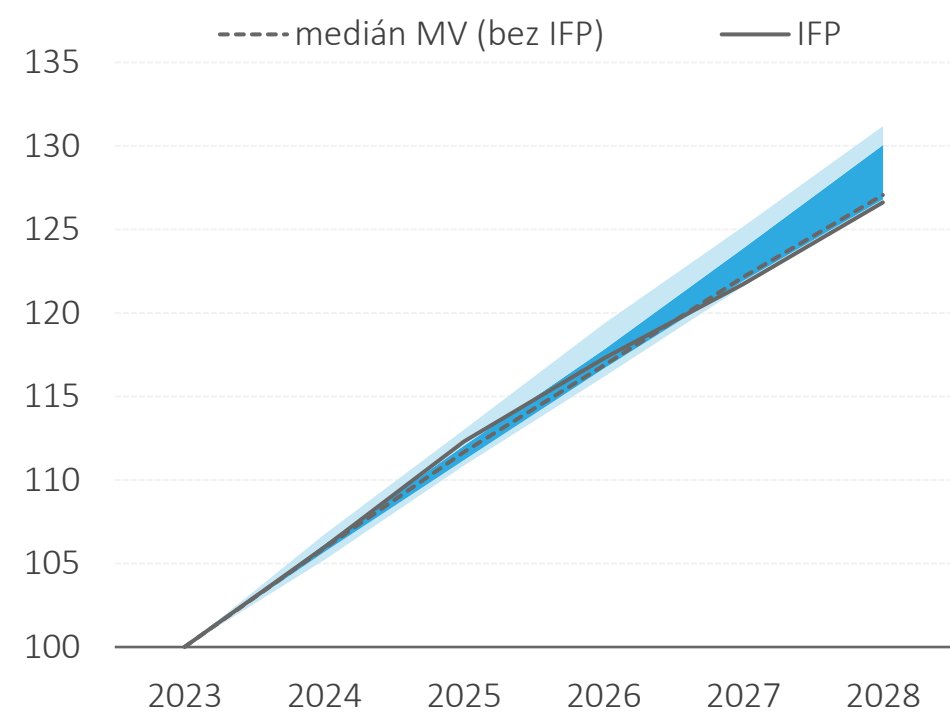
Porovnanie s členmi Výboru



Vážené makrozákladne rastovo
(medziročný rast, v %)



Vážené makrozákladne indexom
(index, 2023 = 100)



Diskusia

Na diskusiu



- Reálne mzdy sa prehupli do plusu a očakávame, že to podporí spotrebu. Na druhej strane sú však úspory domácností vyčerpané. V akej miere začnú domácnosti sporiť/utrácať?
- Môžu čínske elektromobily nejako zamiešať karty v EÚ, resp. Ohroziť produkciu v automobilkách na Slovensku?