

29. jún 2023

Na spotrebu domácností doľahnú vysoké ceny

Makroekonomická prognóza na roky 2023 – 2027

Kolektív IFP

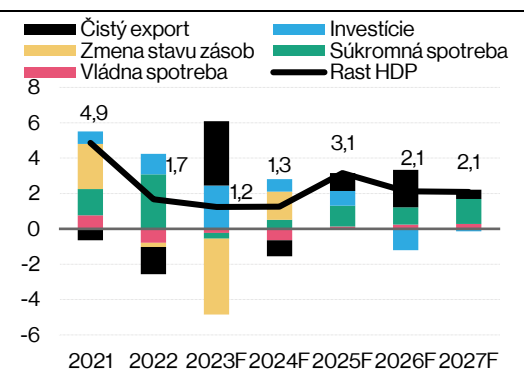
Slovenská ekonomika v dôsledku invázie Ruska do Ukrajiny zvolňuje rast a HDP v roku 2023 stúpne o 1,2 %. Domácnosti budú musieť po inflačnom šoku a vyčerpaní úspor začať šetriť a ich spotreba medziročne klesne. Reálne disponibilné príjmy však vďaka vládnym opatreniam mierne stúpnu, úspory vzrastú a aj počet zamestnaných mierne vzrastie. Zahraničný dopyt však bude oslabený, európsky priemysel bude zaostávať za službami. Podporou pre Slovensko bude čerpanie zdrojov z EÚ, čo zvýši tvorbu kapitálu. V roku 2024 dynamika ekonomiky zrýchli len mierne a reálne HDP sa zvýši o 1,3 %. Navýšené vládne výdavky minulosti bude totiž potrebné skonsolidovať, čo bude výkon ekonomiky tmiť. Globálne cenové tlaky však poľavia a domáca inflácia klesne pod 5 %. V roku 2025 sa spotreba domácností zotaví a k nej sa pridá aj dobiehanie exportných trhových podielov. Rizikom vývoja zostáva vývoj vojny a nevyčerpanie EÚ zdrojov. Na záver, ako negatívny scenár odhadujeme vplyv vyrovnaného rozpočtu na ekonomiku.

Na domáci dopyt v roku 2023 doľahnú vysoké ceny a rast HDP Slovenska spomalí na 1,2 %.

Domácnosti začiatkom roka utlmili spotrebu, ktorá tento rok poklesne o 0,5 %. V priebehu roka sa inflácia bude zmiernovať a časť rastu disponibilných príjmov budú domácnosti schopné presmerovať na obnovovanie vankúšu úspor. Objem vládnej spotreby medziročne opäť poklesne, keďže vysoké ceny nedovolili reálne rásť spotrebe verejných statkov a služieb vo väčšej miere. Slabší domáci dopyt a pomalší dovoz energií tento rok síce pomôže dočasne k pozitívnemu príspevku zahraničného dopytu k HDP, ale v dobrej kondícii nie je ani export, ktorý ťahal nadol slabý výkon zahraničia. Jedinou silnou zložkou domácej ekonomiky ostanú investície. Vrcholíť budú kapitálové injekcie z EÚ fondov, v druhej polovici roka sa rozbehne čerpanie Plánu obnovy a odolnosti (POO). Investície pomôžu stabilizovať mieru nezamestnanosti a pomôžu aj mzdám.

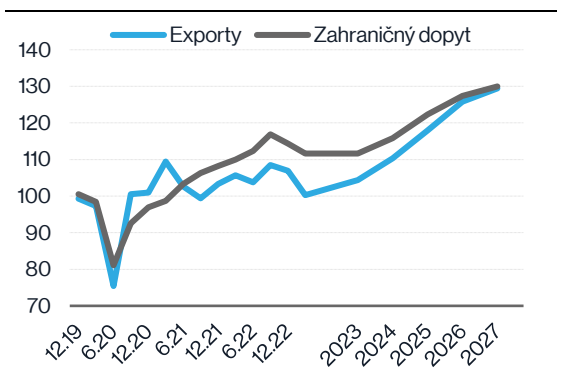
Prognóza našich zahraničných partnerov naznačuje pokles obchodu v roku 2023 o 1,6 %. Dôvodom je najmä doznievajúci negatívny šok do cien energií a nevytratili sa úplne ani problémy s dodávkami súčiastok pre priemysel. Oživenie v eurozóne ťahajú najmä služby a tak sa pre exportné priemyselné ekonomiky odkladá na ďalšie roky (Viac v Boxe 1).

Graf 1: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p.b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 2: Dobiehanie zahraničia tlmené v roku 2022 a 2023 (stále ceny, 2019 = 100)



Zdroj: IFP

Negatívne následky inflácie sa ukazujú v plnom šate tento rok.

Pokles zahraničného obchodu v roku 2023

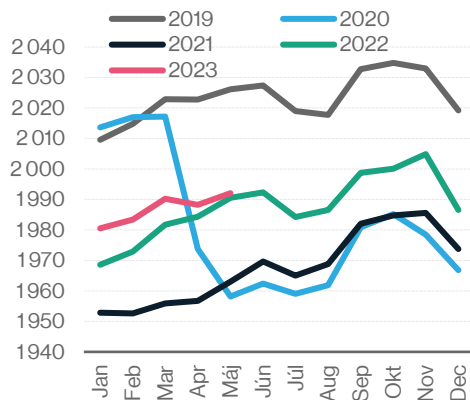
V roku 2024 sa dynamika ekonomiky mierne zrýchli na 1,3 %. Pozitívne bude vplyvať pozvoľná obnova kúpnej sily obyvateľstva pri opätovnom raste reálnych miezd nad 2 %. Vrchol čerpania EÚ fondov z 2023 nahradí v ďalšom roku z väčšej časti silnejúca realizácia projektov POO. Na druhej strane bude tmiť aktivitu najmä ozdravovanie verejných financií. Konsolidačný mix na príjmovej a výdavkovej strane vo výške 1,1 % HDP spôsobí spomalenie rastu reálneho HDP v roku 2024 o 0,8 perc. bodu. Z väčšieho množstva možných scenárov sa javí reálna aj potreba vyrovnaného rozpočtu, jej vplyv na ekonomiku by bol výrazne silnejší (scenár – Box 2).

Pre zrýchľovanie HDP od roku 2025 bude hlavným impulzom pokles inflácie pod 3 %. Spotreba domácnosti sa vráti k silnému rastu pred pandémie. Dodatočne pohne napred slovenskú ekonomiku aj zvýšenie exportných kapacít automobilového priemyslu od roku 2026, ktoré preberie štafetu po ukončení programov z Plánu obnovy a odolnosti. Silnejšie budú aj dovozy z dôvodu obnovy armádnej techniky.

Riziká sú vyvážené

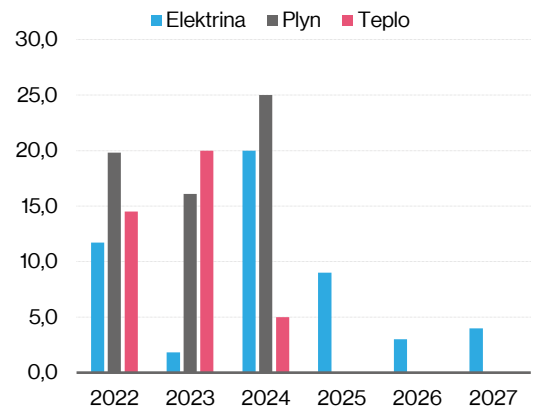
Rizikom ostáva vývoj agresie Ruska v Ukrajine. Opätovný nárast cien surovín pre potravinársky priemysel môže odložiť obnovu spotrebiteľských výdavkov. Pozitívnym rizikom je silnejšie zapájanie cudzincov do slovenského trhu práce a zaplätanie tak nedostatku pracovníkov v kľúčových sektoroch. Podmienkou úspešného prenikania slovenských automobilov na zahraničné trhy je plynulý prechod na elektromobilitu v súvislosti so zavádzaním prísnejších pravidiel pre emisie v Európe.

Graf 3: Sociálna poisťovňa signalizuje vlažný rast zamestnanosti v tomto roku (zamestnanecké vzťahy v tis.)



Zdroj: Sociálna poisťovňa

Graf 4: Ceny energií ešte nepovedali posledné slovo a predpokladáme, že v ďalších rokoch ešte stúpnu (medziročný rast v %)

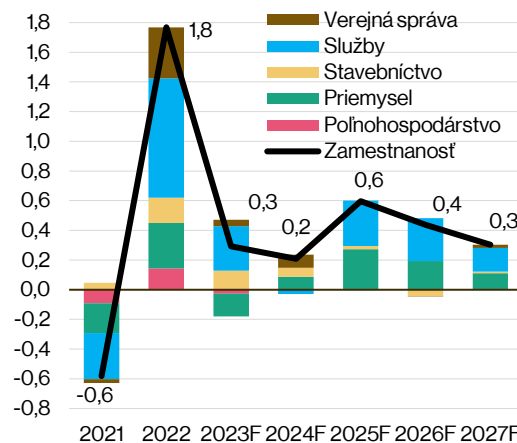


Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Inflácia je za vrcholom

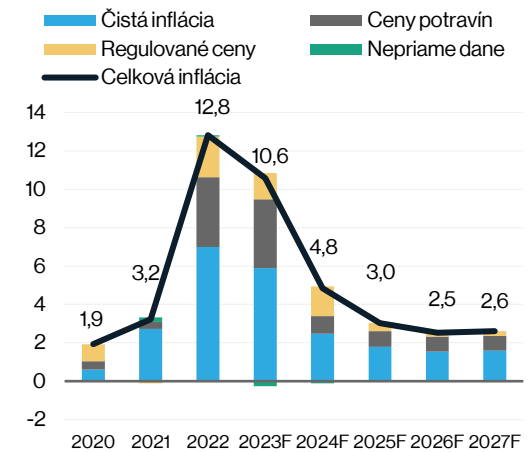
Inflácia v roku 2023 dosiahne v priemere 10,6 %. Medziročný rast cien ovplyvní do veľkej miery bázický efekt zo silného rastu cien v závere minulého roka. Vládne opatrenia viedli k tomu, že ceny energií pre domácnosti v januári vzrástli len veľmi mierne v porovnaní s vývojom na komoditných trhoch. Ceny poľnohospodárskych komodít klesajú (pšenica, olejiny, mliečne výrobky), prípadne sa stabilizovali (mäso, vajcia), čo sa prejavuje v spomalení rastu cien potravín. Ceny pohonných látok v tomto roku klesajú. Údaje o cenách výrobcov aj o inflačných očakávaniach naznačujú, že vrchol rastu cien máme za sebou. Inflácia dosiahne jednociferné hodnoty v druhej polovici roka a na konci sa priblíži k šiestim percentám, pričom rast cien tovarov spomalí rýchlejšie ako rast cien služieb.

Graf 5: Príspevky odvetví k rastu zamestnanosti ESA, (v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 6: Vývoj a prognóza inflácie spolu s príspevkami jednotlivých zložiek (v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Predpokladáme dodatočné opatrenia proti rastu cien energií

Inflácia v budúcom roku spomalí na 4,8 % a v strednodobom horizonte sa vráti až blízko k dvom percentám. Znормalizuje sa rast cien potravín, spomalí aj rast cien tovarov a s oneskorením aj služieb. Na druhej strane, však treba očakávať zvýšenie cien energií. Kým pri elektrine predpokladáme, že v súlade s memorandom o porozumení so Slovenskými elektrárnami sa cena silovej elektriny v roku 2024 bude vyvíjať podobne ako v tomto roku, zvýšenie poplatkov za distribúciu, straty a ostatných, ktoré boli v tomto roku umelo držané na nezmenenej úrovni, zdvihne cenu elektriny o 20%. V ďalších rokoch očakávame miernejšie nárasty v súlade so zvyšovaním ceny dohodnutej v memorande a nižším dohodnutým objemom dodanej elektriny.

Ak by sa v budúcom roku okamžite prešlo na ceny zodpovedajúce trhovým podmienkam, ceny plynu by sa takmer zdvojnásobili, a to aj napriek viditeľnému poklesu cien na svetových trhoch. S nimi by sa zároveň zdvihli aj ceny tepla. Očakávame však, že k určitým opatreniam na zamedzenie rastu cien dôjde aj v ďalších rokoch. Predpokladom bolo, že cena plynu bude stanovená tak, aby odrážala trhovú cenu komodity, ktorú dnes trhy očakávajú na strednodobom horizonte (rok 2027). To by znamenalo nárast koncovkej ceny plynu v budúcom roku o takmer 40% a nezmenené ceny v ďalších rokoch. Cena plynu by sa tak na strednodobom horizonte mala ustáliť na úrovni približne o 50% vyššej ako v roku 2022.

Slabší rok na trhu práce

Trh práce v tomto roku zvolní. Zamestnanosť v prvom kvartáli poklesla prvýkrát po dvoch rokoch. Zamestnávateľia reagujú na vysoké ceny energií, nárast úrokových sadzieb aj ochladenie v zahraničí. **V ekonomike v tomto roku pribudne len vyše 6 tisíc pracovných miest, čo zvýši zamestnanosť o 0,3 %.** Najrýchlejšie stúpne zamestnanosť v stavebníctve, ktoré bude podporené čerpaním EÚ fondov z končiacего sa programového obdobia. Slabšia domáca spotreba prispeje k spomaleniu zamestnanosti v službách. Priemysel doplatí najviac na energetickú krízu a pokles zahraničného dopytu. V roku 2024 budú navzájom protichodne pôsobiť efekty z Plánu obnovy a odolnosti a fiškálnej konsolidácie. Výraznejšie zotavenie na trhu práce predpokladáme až od roku 2025, keď okrem POO potiahne rast zamestnanosti aj investícia Volvo.

Cudzinci pomáhajú zaplňať voľné pracovné miesta

Trh práce budú vo výraznej miere podporovať aj naďalej cudzinci, ktorých na Slovensku pracuje aktuálne vyše 93 tisíc. Okrem odídencov z Ukrajiny k nám vo väčšom počte

prichádzajú aj pracovníci zo Srbska, Gruzínska a Indie. Až 80 % z celkového počtu zamestnaných cudzincov pracuje na západnom Slovensku, ktoré vykazuje najviac neobsadených pozícií a zároveň nezamestnanosť pod 3 %. Najviac z nich je zamestnaných ako pomocní nekvalifikovaní pracovníci a operátori a montéri strojov. Tieto pozície sú zároveň aj najviac žiadané a bol dlhodobý problém obsadiť ich. Zahraniční pracovníci nám tak pomáhajú efektívnejšie zaplniť neobsadené pracovné miesta.

Miera nezamestnanosti bude stagnovať

Miera nezamestnanosti (podľa VZPS) zostane na minuloročnej úrovni 6,1 %. Zmiernenie poklesu odzrkadľuje slabší vývoj zamestnanosti a zároveň nárast produktívnej populácie, kde v štatistikách v tomto roku uvidíme aj odídencom z Ukrajiny. Negatívny trend aktívnej populácie bude na trhu práce čiastočne zmiernovať pokračujúca zvýšená participácia zahraničných pracovníkov spolu s vracajúcimi sa Slováckmi zo zahraničia. Na konci prognózovaného horizontu poklesne miera nezamestnanosti na úroveň 5 %.

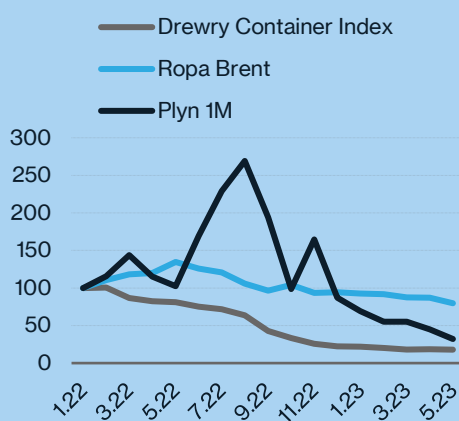
Rast miezd vystrelí k 10 %

Rast priemernej nominálnej mzdy v ekonomike v roku 2023 akceleruje k 10 %. Najrýchlejšie sa zvýšia platy v stavebníctve, ktoré hlási najvyšší nedostatok pracovníkov za posledných 23 rokov. Výrazne si polepšia aj zamestnanci vo verejnom sektore, kde platy v minulom roku zaostávali a kde sa vďaka valorizácii dynamika miezd vyšplhá k 10,5 %. Od roku 2024 budú mzdové vyjednávania reflektovať nižšie tempo rastu spotrebiteľských cien. Vo verejnom sektore bude nárast plátov tlmený konsolidáciou verejných financií. Dynamika reálnej mzdy skončí v tomto roku znovu v červených číslach, no vďaka opatreniam reálne príjmy domácností stúpnu. V ďalších rokoch porastie mzda mierne nad produktivitou práce, čo bol pretrvávajúci trend pred pandemiou.

BOX 1: Predpoklady externého prostredia

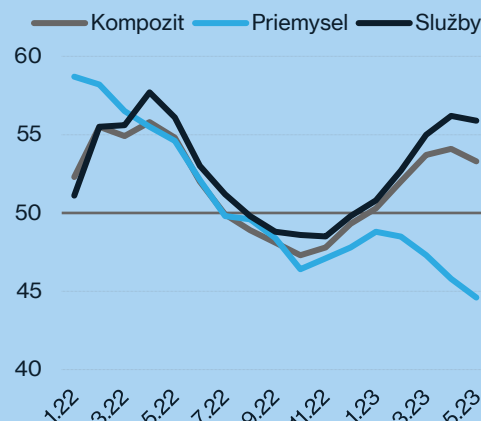
Začiatok roka 2023 bol v znamení oživenia ekonomickej aktivity, priemysel však vzápätí zakopol. K oživeniu prispel výrazný pokles cien energetických surovín, ako aj teplejšie počasie počas jarných mesiacov. Obzvlášť sa darilo ekonomikám európskeho juhu ako Taliansko a Španielsko, ktoré sú orientované viac na služby. Naopak, krajiny s prevahou priemyselného sektora ako Nemecko a Česko stagnovali alebo zaznamenali negatívny rast.

Graf A: Ceny energetických komodít pokračujú v poklese (cenový index, január 2022=100)



Zdroj: Bloomberg, IFP

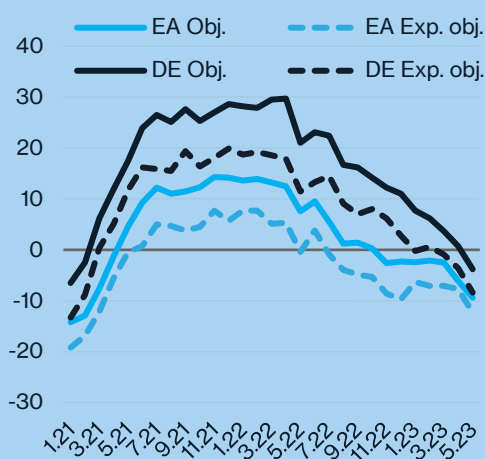
Graf B: Oživenie v eurozóne vedú služby (Index nákupných manažérov, hodnoty nad 50 = expanzia)



Zdroj: Macrobond, IFP

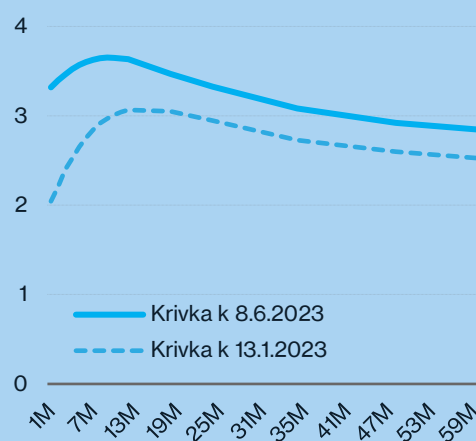
Prísna menová politika spomaľuje zotavovanie ekonomiky. Konjunktúrne prieskumy naznačujú oživenie v službách, zatiaľ čo aktivita v priemysle zostáva slabá. Dôvodom je výrazné sprísňovanie menovej politiky, ku ktorému sa centrálné banky v poslednom roku odhodlali. Priemysel, ktorý je citlivejší na externé formy financovania, trpí vysokým nárastom úrokových nákladov. K slabšej výkonnosti prispieva aj pomalé zotavovanie medzinárodného obchodu. Za očakávaniami zaostáva najmä Čína. Napriek post-covidovému otvoreniu zostal dopyt po priemyselných produktoch nízky a oživenie prebehlo najmä v sektore služieb, podobne ako v Európe. Nízky dopyt po priemyselných produktoch však do veľkej miery pomohol rozpustiť úzke hrdlá v dodávateľských reťazcoch, vďaka čomu sa ceny kontajnerovej dopravy vrátili na predpandemické úrovne a časy dodávok sa výrazne skrátili.

Graf C: Domáce aj exportné objednávky v priemysle klesajú (ESI, body)



Zdroj: EK, IFP

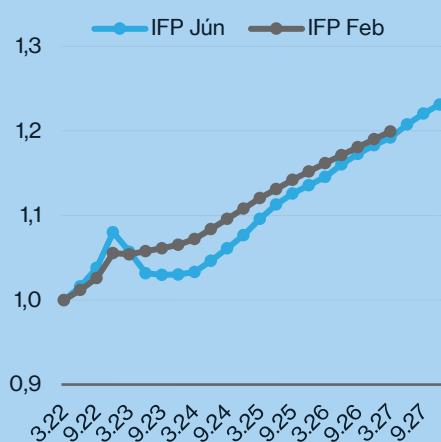
Graf D: Úrokové očakávania stúpili (krivka úrokových swapov pre €str, %)



Zdroj: Bloomberg, IFP

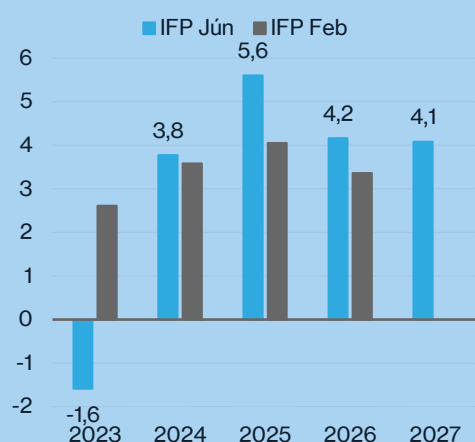
Slabá výkonnosť priemyslu v zahraničí bude brzdiť slovenský export. Keďže veľkú časť slovenských exportov tvoria priemyselné produkty, zahraničné oživovanie cez služby nám neprinesie dodatočný benefit. Brzdou bude aj ďalšie sprísňovanie monetárnej politiky. Napriek stabilnému poklesu celkovej inflácie, silný dopyt po službách drží jadrovú infláciu na vysokých hodnotách. Aj vďaka tomu sa očakávania o budúcej výške úrokových sadzieb oproti februáru posunuli nahor. V snahe vrátiť jadrovú infláciu na akceptovateľné úrovne dôjde k ďalšiemu zvyšovaniu úrokových sadzieb zo strany ECB, čo bude ďalej negatívne vplývať na výkonnosť v priemysle. Z tohto dôvodu sme zrevidovali prognózu zahraničného dopytu v tomto roku nadol oproti februárovej prognóze. Výkonnosť v priemysle by sa mala začať zvyšovať v budúcom roku, keď sa inflácia vráti na nižšie hodnoty a bude možné pristúpiť k postupnému uvoľneniu menovej politiky.

Graf E: Zahraničný dopyt v tomto roku poklesne (váž. ind. zahr. dopytu, level, indexované)



Zdroj: IFP

Graf F: Uvolnenie menovej politiky podporí rast v ďalších rokoch (medziročná zmena váž. ind. zahr. dopytu, %)

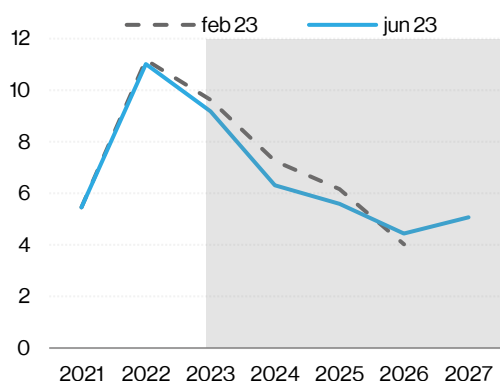


Zdroj: IFP

Celkový vplyv aktualizácie makroekonomickej prognózy na daňové základne je od roku 2023 negatívny na celom horizonte. Príčinou je najmä nižšia spotreba domácností a menej vytvorených pracovných miest. Presný vplyv na odhad daní a odvodov bude predmetom rokovania Výboru pre daňové prognózy 22. júna 2023.

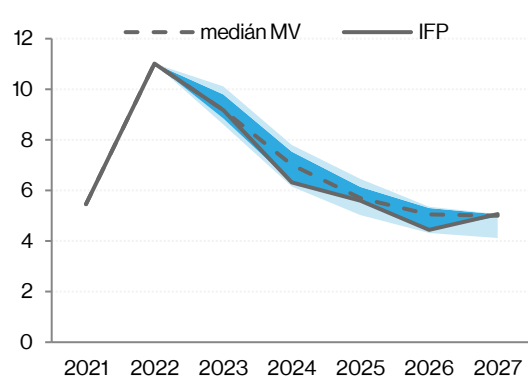
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomicke prognózy 14. júna 2023. **Prognóza bola väčšinou prítomných členov Výboru (RRZ, SLSP, Tatrabanka, Infostat, Unicredit, VÚB a ČSOB) zhodnotená ako realistická, NBS nehlasovala.** Aktualizácia prognózy, ako 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

¹ Makroekonomicke 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 2: Scenár vyrovnaného rozpočtu v roku 2024

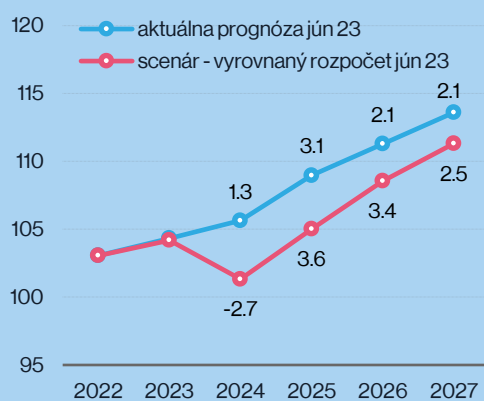
Sankcie dlhovej brzdy predstavujú pre súčasne poverenú vládu povinnosť predložiť na rok 2024 vyrovnaný rozpočet. Tento plán sa nebude musieť zrealizovať v prípade nástupu novozvolenej vlády a výnimky z dlhovej brzdy. Dosiachnutie vyrovnaného rozpočtu znamená podľa aktuálnych dát trvalé zníženie výdavkov alebo zvýšenie príjmov vo výške 4,8 % HDP. V scenári sledujeme konsolidačný plán založený na rovnomernom mixe príjmových a výdavkových opatrení na viacerých zložkách rozpočtu. Ekonomika by sa v danom prípade prepadla do recesie, reálny HDP by bol nižší o 4 % HDP a zamestnanosť by klesla o 45 tisíc osôb.

Tabuľka 1: Vplyv konsolidácie na makroekonomické ukazovatele (% zmena voči prognóze)

HDP, s.c.	-4.0
Súkromná spotreba, s.c.	-6.1
Fixné investície	-2.4
Zamestnanosť	-1.8
Mzdy, reálne	-5.3
Inflácia	-0.3

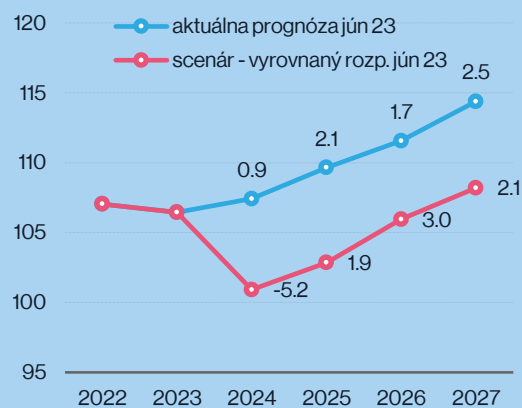
Zdroj: IFP

Graf A: Reálne HDP v scenári s vyrovnaným rozpočtom (index, 2019 = 100, % yoy v popiskách)



Zdroj: IFP

Graf B: Spotreba domácností pri vyrovnanom rozpočte (index, 2019 = 100, % yoy v popiskách)



Zdroj: IFP



PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (jún 2023)

ukazovateľ (rast v %)	2022	prognóza					rozdiel oproti feb 2023			
		2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026
Hrubý domáci produkt										
HDP, s.c.	1,7	1,2	1,3	3,1	2,1	2,1	-0,1	-0,5	0,4	0,2
HDP, b.c.	9,3	10,3	7,7	6,0	4,5	5,4	1,2	0,4	-0,9	0,0
Súkromná spotreba, s.c.	5,5	-0,5	0,9	2,1	1,7	2,5	-1,2	-0,2	0,6	0,4
Súkromná spotreba, b.c.	18,4	9,8	5,5	5,1	4,3	5,2	-0,4	-0,9	-0,8	0,7
Vládna spotreba	-4,3	-1,4	-3,8	0,8	1,6	1,7	-3,7	-5,2	0,3	0,6
Fixné investície	5,9	11,9	3,1	3,6	-5,2	-0,6	-2,7	1,9	2,3	-1,9
Export tovarov a služieb	2,3	-1,8	5,7	6,9	6,7	5,0	-3,1	-1,2	0,3	1,3
Import tovarov a služieb	4,0	-5,6	7,0	6,2	4,8	4,8	-9,8	0,8	1,0	1,0
Trh práce										
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	1,7	0,2	0,2	0,6	0,5	0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,2
Mzdy, nominálne	7,7	9,9	7,0	5,8	4,4	5,3	-0,6	-1,1	-0,5	0,2
Mzdy, reálne	-4,5	-0,6	2,2	2,7	1,9	2,6	-1,2	-0,4	0,7	0,0
Miera nezamestnanosti	6,1	6,1	5,7	5,4	5,1	5,0	0,3	0,3	0,2	-0,1
Inflácia										
CPI	12,8	10,6	4,8	3,0	2,5	2,6	0,8	-0,5	-1,2	0,3

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	969	2 418	2 344	625
Vládne investície	2	536	1 529	1 484	355
Kompenzácie	29	100	127	125	45
Medzispotreba	11	48	83	77	30
Naturálne soc. transfery	0	8	8	4	0
Sociálne transfery	4	23	23	23	0
THFK firmy	3	120	493	530	120
THFK domácnosti	0	133	155	101	75

Zdroj: IFP