

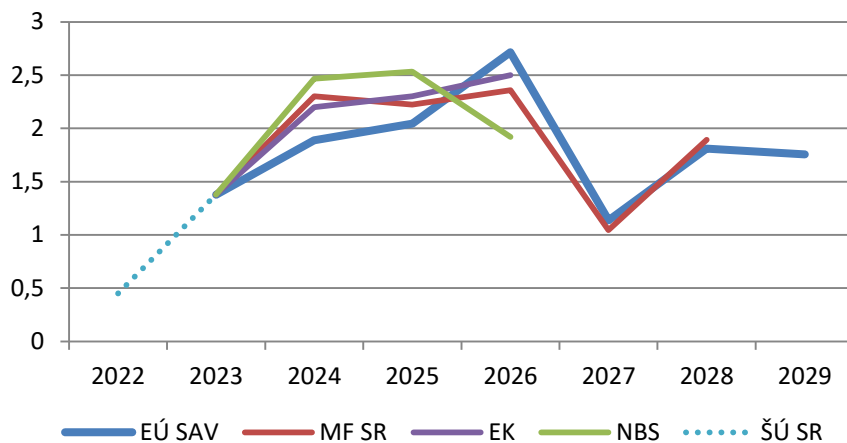
MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA VÝVOJA EKONOMIKY SLOVENSKA

Miroslav Klúčik – Tomáš Miklošovič

Motivation / Motivácia

Túto jesennú makroekonomickú prognózu mimoriadne zaradujeme medzi pravidelné predikcie vývoja slovenskej ekonomiky, ktoré dlhodobo vznikajú na Ekonomickom ústave v jarnom termíne. Prognóza môže upraviť, resp. nastaviť očakávania ľudí ohľadne budúceho vývoja slovenského hospodárstva, a tak sa lepšie pripraviť na nasledujúce roky. Nižšie uvedená prognóza bola vytvorená pomocou ekonometrického modelu, ktorý je na ústave dlhodobo vyvíjaný.

Prognóza rastu HDP v stálych cenách od vybratých inštitúcií.



Poznámka: EÚ SAV – Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, MF SR – Ministerstvo financií Slovenskej republiky, EK – Európska komisia, NBS – Národná banka Slovenska, ŠÚ SR – Štatistický úrad Slovenskej republiky (historické dáta).

Main findings / Hlavné zistenia

- Prognózovaný rast HDP v stálych cenách na roky 2024-2025 je menší v porovnaní s predikciami ostatných relevantných inštitúcií.
- Rast HDP do roku 2025 nedosiahne úroveň 2 %.
- Tento rast bude ťahaný predovšetkým súkromnou spotrebou.
- V roku 2025 očakávame krátkodobú akceleráciu inflácie predovšetkým v dôsledku nastavenia prijatých konsolidačných opatrení.
- Rast HDP je do zásadnej miery podmienený čerpaním prostriedkov z EÚ. Prípadné nečerpanie ohrozuje samotný rast HDP.

Makro ekonomická prognóza EÚ SAV, jeseň 2024

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	aktuálne	prog.	prog.	prog.	prog.	prog.	prog.
Reálna ekonomika							
Hrubý domáci produkt, stále ceny	1,4	1,9	2,0	2,7	1,1	1,8	1,8
Súkromná spotreba, stále ceny	-3,3	3,0	2,4	2,6	2,4	2,5	2,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu, stále ceny	16,6	-8,0	6,0	0,6	-3,8	1,6	1,7
Verejná spotreba, stále ceny	-3,0	0,6	0,3	2,5	1,1	1,6	1,1
Export, stále ceny	-0,7	1,8	3,5	4,1	5,3	3,8	3,3
Import, stále ceny	-7,7	4,5	4,2	3,5	5,1	4,2	3,5
Nominálna aktivita							
Hrubý domáci produkt, bežné ceny	11,7	6,3	6,4	5,9	3,4	4,0	3,8
Privátna spotreba, bežné ceny	6,7	6,2	6,7	5,5	4,5	4,5	4,2
Nominálna produkcia							
Hrubý domáci produkt, mld. EUR	122,9	130,6	139,0	147,2	152,1	158,2	164,2
Zamestnanosť							
Zamestnanosť (ESA)	0,3	-0,1	0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Priemerná mzda							
Nominálna priemerná mzda	9,7	7,0	6,5	5,5	4,8	4,9	4,2
Reálna priemerná mzda	-0,8	4,0	1,8	3,0	2,8	2,8	2,1
Nezamestnanosť							
Miera nezamestnanosti (VZPS)	5,8	5,4	5,3	5,1	5,2	5,1	5,1
Počet nezamestnaných (VZPS, v tis.)	161,9	148,3	146,1	140,7	143,3	138,4	138,7
Cenová hladina							
Index spotrebiteľských cien (CPI)	10,5	2,9	4,6	2,5	2,0	2,1	2,1

Author's comment / Komentár autora

Predstavená prognóza, ktorá je zhrnutá nižšie, vznikala v období, keď nebolo zrejmé na aké konkrétne opatrenia bude využitá rezerva štátneho rozpočtu na rok 2025. Primárne by táto rezerva, spadajúca pod ministerstvo financií, mala byť použitá na energetickú pomoc. To, v akej výške a v akom rozsahu však nie je v čase tvorby tohto komentára zrejmé. Cílené použitie tejto rezervy môže znížiť očakávaný rast inflácie, zrýchliť rast HDP, resp. znížiť vládny deficit.

Prognóza vytvorená na EÚ SAV pre roky 2024-2025 je mierne pesimistickejšia v porovnaní s prognózami iných inštitúcií (MF SR, NBS, EK). Tento čiastočný pesimizmus vychádza predovšetkým z nižšieho očakávaného čerpania európskych peňazí, vyšších rizík konsolidačných opatrení a nižšieho zahraničného dopytu.

ŠTARTOVACÍ BOD

Od krízy COVID-19 prešla globálna ekonomika výraznými výkyvmi charakterizovanými snahami o obnovu, energetickou krízou a rastúcou infláciou. Pandemické opatrenia spočiatku viedli k ekonomickému spomaleniu a súviseli s prerušením dodávateľských reťazcov. Následné oživenie však podnikli vládne stimuly. Ruská invázia a vojna na Ukrajine

viedli k prehĺbenému geopolitickému napätia a energetickej kríze, ktorá spôsobila prudký nárast cien energií, čím došlo k zaťaženiu priemyselných odvetví a domácnosti na celom svete, najmä v Európe, kde ceny plynu zostávajú podstatne vyššie ako v USA. Inflácia vyskočila na historické úrovne, inflačné tlaky sa však od roku 2023 postupne zmiernovali v dôsledku klesajúcich nákladov na energie a stabilizáciu dynamiky ponuky a dopytu. Centrálné banky reagovali spočiatku sprísňovaním menovej politiky, po ktorom nasledovalo postupné uvoľňovanie, ktoré odrážalo zlepšujúce sa ekonomické podmienky. Napriek týmto posunom zostáva priemyselná produkcia v mnohých regiónoch spomalená a pretrvávajúce štrukturálne výzvy na globálnom obchode a trhoch práce signalizujú pretrvávajúcu zraniteľnosť v postpandemickom hospodárskom prostredí.

VONKAJŠIE PROSTREDIE

Makroekonomický vývoj vonkajšieho prostredia pre otvorenú ekonomiku zvyrazňuje kľúčové globálne a regionálne trendy ovplyvňujúce hospodársky rast a dynamiku. Globálne inflačné tlaky sa výrazne zmiernili a vzdialili sa od maxím zaznamenaných počas energetickej krízy. Regionálne rozdiely však pretrvávali; napríklad ceny energií v eurozóne zostávajú vyššie ako v USA, čo zaťažuje najmä priemyselný sektor. Naproti tomu ekonomiky založené na službách, ako je Španielsko a Taliansko, naštartovali svoju produkciu a preukázali regionálnu variabilitu ekonomickej odolnosti.

Slovenská ekonomika čelí výzvam zo slabého exportu v dôsledku nepriaznivých globálnych podmienok a ťažkopádneho európskeho priemyselného sektora, ako aj straty konkurencieschopnosti vo výrobe ocele a iných kovov a elektronických zariadení. Pri pohľade do budúcnosti sa predpokladá, že rast Slovenska bude poháňaný domácim dopytom podporovaným zmiernujúcou sa infláciou (s výnimkou roku 2025) a rastúcimi reálnymi príjmami. Riziká, akými sú pomalá obnova európskeho priemyslu a spoliehanie sa na úspešné využitie zdrojov plánu obnovy EÚ, sú však veľké.

TRH PRÁCE

Na slovenskom trhu práce dochádza k stagnácii zamestnanosti, ktorá bola v ostatnom období ovplyvnená zvýšenými odchodmi do predčasného dôchodku, demografickými zmenami a pokračujúcim poklesom populácie v produktívnom veku. Tieto trendy spolu s pretrvávajúcimi problémami v odvetviach priemyslu a služieb s nízkou kvalifikáciou viedol k predpokladanému poklesu zamestnanosti o 0,1 % v roku 2024 s mierou nezamestnanosti 5,4 %, čo je napriek všetkými spomenutými negatívnymi faktormi aj tak jej najnižšia úroveň za posledných 30 rokov. Rastúca miera participácie na trhu práce a prílev zahraničných pracovníkov však zmiernujú niektoré problémy, najmä v oblasti zamestnanosti v stavebníctve.

Očakáva sa, že zamestnanosť sa v roku 2025 mierne zvýši o 0,2 %, keďže sa zníži počet predčasných odchodov do dôchodku a zdroje plánu obnovy EÚ podpora vytváranie nových pracovných miest. Investície,

vrátane investícií v automobilovom sektore a podporované uvoľnením menovej politiky, budú stáť za zlepšením situácie na trhu práce. Zamestnanosť vo verejnom sektore však bude mierne klesať v dôsledku fiškálnych úsporných opatrení. Napriek tomu si demografické výzvy a zmenšujúca sa domáca ponuka pracovnej sily budú vyžadovať väčšiu závislosť na zahraničných pracovníkoch, od ktorých sa očakáva, že budú čiastočne kompenzovať nedostatok pracovnej sily.

Dá sa predpokladať, že reálne mzdy budú dynamicky rásť a v roku 2024 sa zvýšia o 4 %, čo bude najvyššie tempo za posledné štyri roky. Rast miezd je poháňaný úpravami inflácie, oživením verejného sektora a napätím trhu práce. Vyššia inflácia v roku 2025, podporovaná zvýšením DPH a ďalších konsolidačných opatrení, však výrazne utlmí rast reálnych miezd o polovicu na 1,8 %. Oživenie rastu reálnych miezd sa očakáva v období po roku 2026, keď by malo prísť k väčšej stabilizácii ekonomiky.

Dlhodobejší výhľad na trhu práce zostáva neistý s rizikami spojenými najmä s fiškálnou konsolidáciou a vonkajšími ekonomickými podmienkami. Zatiaľ čo investície plánu obnovy a uvoľnenie menovej politiky poskytujú podporu, štrukturálne demografické výzvy a potenciálne nedostatočné využívanie dostupných zdrojov pracovnej sily by mohli obmedziť ďalší rast zamestnanosti a produktivity, čo zdôrazňuje potrebu strategického rozvoja pracovnej sily a adekvátneho prispôsobenia politiky aktuálnym podmienkam.

HDP A JEHO KOMPONENTY

Prognóza vývoja HDP pre Slovensko naznačuje očakávania mierneho rastu poháňaného v najbližšom období predovšetkým domácim dopytom, pričom HDP by mal v roku 2024 vzrásť o 1,9 % a v roku 2025 o zhruba 2,0 %. Oživenie ekonomiky v roku 2027 možno pripísať zvýšenej súkromnej spotrebe, keď sa reálne príjmy otrasú z predchádzajúcich inflačných šokov. Rast je však tlmený slabou exportnou výkonnosťou v dôsledku výziev v európskom priemysle a utlmeného dopytu z kľúčových trhov, ako je Nemecko a Čína, ako aj klesajúceho vývozu ocele a elektroniky. Očakáva sa, že investície spojené s plánom obnovy budú zohrávať kľúčovú úlohu pri udržaní rastu, a to najmä v rokoch 2025 a 2026, kde očakávame absorpciu 85 % prideleného objemu z dôvodu výrazného oneskorenia v implementácii projektov. Rast súkromnej spotreby sa v roku 2025 spomalí v dôsledku rastúcej inflácie spôsobenej vyššími sadzbami DPH a ďalších konsolidačných opatrení, čo bude mať vplyv na kúpnu silu domácností.

Vládna spotreba bola v posledných štvrtrokoch stabilizujúcou silou, najmä prostredníctvom zvyšovania miezd vo verejnom sektore a dotácií. Opatrenia na fiškálnu konsolidáciu od roku 2025 však znížia tempo rastu spotreby vlády. Tieto opatrenia zahŕňajú úpravy DPH, dotácie cien energií a škrtý vo výdavkoch v niektorých častiach verejného sektora, čo obmedzí úlohu vlády pri priamej podpore ekonomického rastu so zameraním na znižovanie deficitu a udržateľnosť verejných financií.

Predpokladáme, že investičná činnosť sa v roku 2025 výrazne zrýchli, a to vďaka zdrojom z plánu obnovy EÚ a investíciám súkromného sektora vrátane veľkých projektov v automobilovom a obrannom sektore. Tento

rast je ďalej podporovaný uvoľnením menovej politiky a nižšími reálnymi úrokovými sadzbami, ktoré podporujú tvorbu kapitálu. Fiškálne obmedzenia však môžu kompenzovať určitú časť rastu investícií, najmä keď spoločnosti budú musieť čeliť vyššiemu zdaňovaniu v rámci nových fiškálnych pravidiel. Očakávame, že rast investícií dosiahne vrchol v roku 2026 a potom sa stabilizuje, keďže fondy plánu obnovy sa do roku 2026 plne vyčerpajú.

Očakáva sa, že čistý export zostane v najbližšom období brzdou rastu HDP v dôsledku slabého vonkajšieho dopytu a problémov v priemyselných sektoroch kľúčových obchodných partnerov, najmä Nemecka a Číny. Zatiaľ čo sa očakáva postupné oživenie exportu v rokoch 2025 a 2026, rast importu spojený so zvýšenou investičnou aktivitou bude naďalej zaťažovať obchodnú bilanciu. Predpokladáme, že od roku 2026 zlepšujúci sa zahraničný dopyt, nové automobilové kapacity a oživenie ekonomiky eurozóny pozitívne prispievajú k čistému exportu, čím sa zvráti klesajúci trend a podporí sa celkový rast HDP.

VEREJNÝ ROZPOČET

Vývoj verejného rozpočtu SR odráža pretrvávajúce výzvy v oblasti vyrovnávania jeho príjmov a výdavkov v rámci snáh o fiškálnu konsolidáciu. V roku 2025 sa predpokladá, že verejné príjmy porastú, podporené vyššími sadzbami DPH, zdaňovaním právnických osôb a zavedením dane z finančných transakcií. Tieto opatrenia sú zamerané na riešenie štrukturálnych deficitov a stabilizáciu verejných financií, hoci môžu zaťažiť podniky a domácnosti a potenciálne utlmiť hospodársku aktivitu. Vláda tiež vytvorila rezervný fond na tlmenie nepriaznivých dopadov na vybrané skupiny. Štrukturálne deficity budú pretrvávať, keďže značná časť výdavkov je viazaná na trvalé záväzky, akými sú zdravotníctvo, dôchodky a mzdy vo verejnom sektore. Cieľom vlády je znížiť tieto deficity v roku 2025 prostredníctvom cielených škrtov v sociálnych dávkach, ako sú rodičovské dôchodky a daňový bonus na dieťa, spolu s úsporami na mzdách vo verejnej správe.

Celkovo je fiškálny výhľad Slovenska poznačený rizikami a neistotami. Úspech príjmových opatrení, ako sú úpravy DPH a daň z finančných transakcií, závisí od implementácie a efektivity ich výberu. Okrem toho, plánované konsolidačné úsilie musí vyvážiť politiky podporujúce rast s fiškálnou disciplínou, aby sa predišlo oslabovaniu hospodárskeho oživenia. Spoliehanie sa na fondy plánu obnovy a potenciál vonkajších otrasov zdôrazňujú potrebu obozretného fiškálneho riadenia a plánovania pre prípad nepredvídaných udalostí.

RIZIKÁ PROGNÓZY

Predikcia vývoja ekonomiky Slovenska je vystavená značným rizikám, najmä smerom nadol. Vnútroštátne opatrenia fiškálnej konsolidácie vrátane zvýšenia DPH a prenosu dodatočných nákladov plynúcich z konsolidačných opatrení do spotrebiteľských cien môžu mať negatívny vplyv na spotrebu domácností a podnikateľské investície silnejšie, než sa očakávalo. Okrem toho oneskorené alebo neúplné využitie prostriedkov

plánu obnovy EÚ predstavuje riziko pre rast poháňaný investíciami, čo môže potenciálne ohroziť prognózovaný rast HDP.

Navonok slovenská ekonomika závislá na exporte čelí výzvam v dôsledku pomalého oživenia európskeho priemyslu, najmä v Nemecku, a oslabeného dopytu na svetových trhoch, ako je Čína. Tieto faktory by mohli ešte viac podkopať vývoj zahraničného dopytu po slovenských výrobkoch a zhoršiť už aj tak krehkú obchodnú bilanciu. Geopolitické riziká, ako sú konflikty, ktoré narúšajú obchod alebo zvyšujú ceny komodít, pridávajú ďalšiu neistotu, ktorá by mohla zosilniť inflačné tlaky a limitovať ekonomickú výkonnosť.