

Vývoj našej ekonomiky a financie samospráv

Hotel Dixon, Banská Bystrica, 16. máj 2024
Michal Lehuta



VÚB BANKA

Bank of INTESA  SANPAOLO

Hlavné odkazy

Naša ekonomika sa spamätáva z viacerých šokov, recesii sme sa (nateraz) našťastie vyhli

Plná zamestnanosť a rýchly rast miezd aktuálne štedro plnia DPFO, no do budúcnosti už taký rast neočakávame

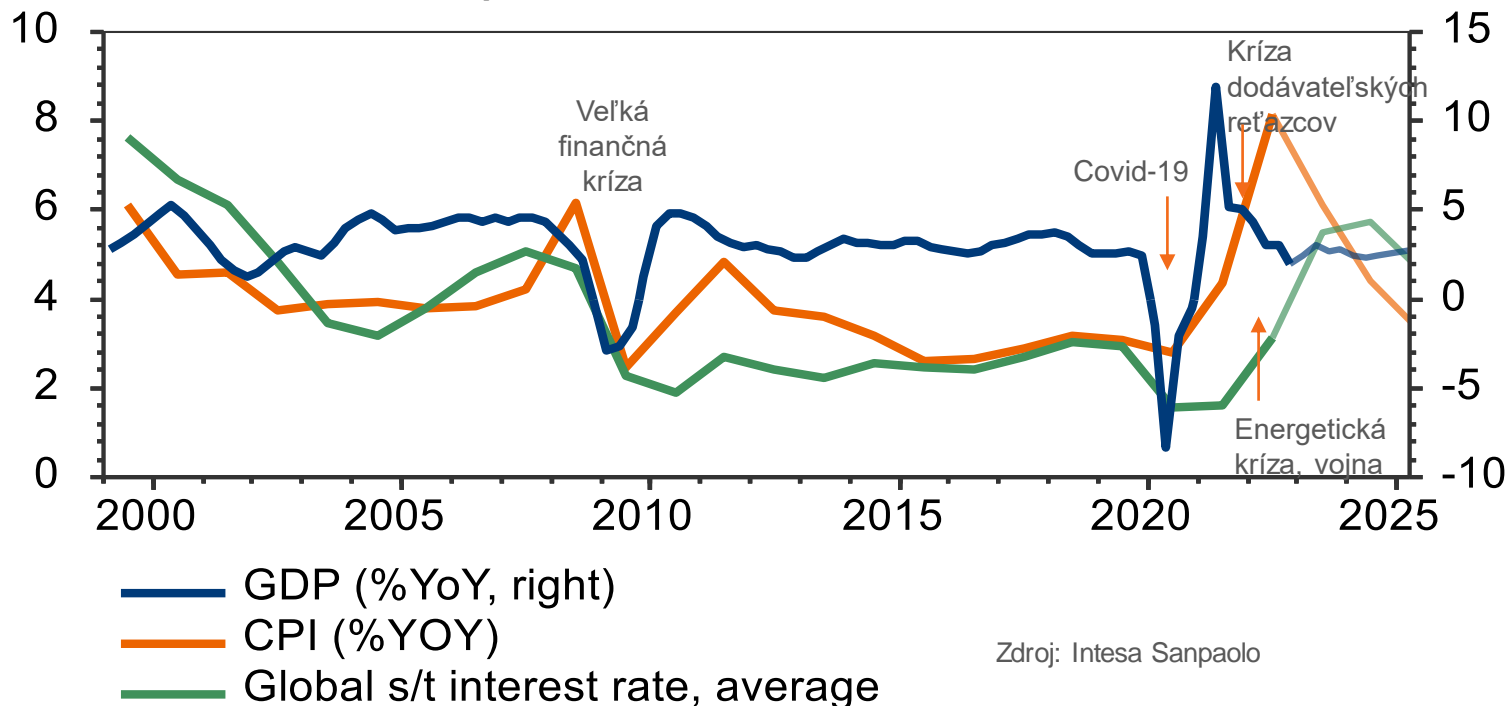
Krátkodobé úroky pôjdu dole, dlhodobé ani veľmi nemusia

Samosprávy nemôžu za zlý stav vo verejných financiách, no zrejme sa tiež budú podieľať na ich konsolidácii

Vyššia daň z nehnuteľností, nižší daňový bonus na deti i šetrenie na výdavkoch (napr. spájaním) sú legitímne témy, no musia byť koordinované so samosprávami

Svetová (a slovenská) ekonomika sa zotavuje z turbulentného štvorročného obdobia

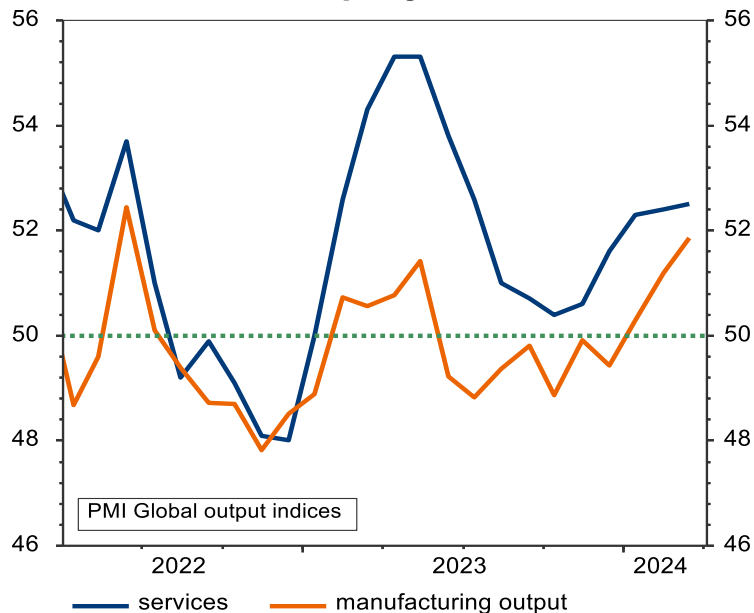
HDP, inflácia a priemerná krátkodobá úroková miera 1999-2024



Zdroj: Intesa Sanpaolo

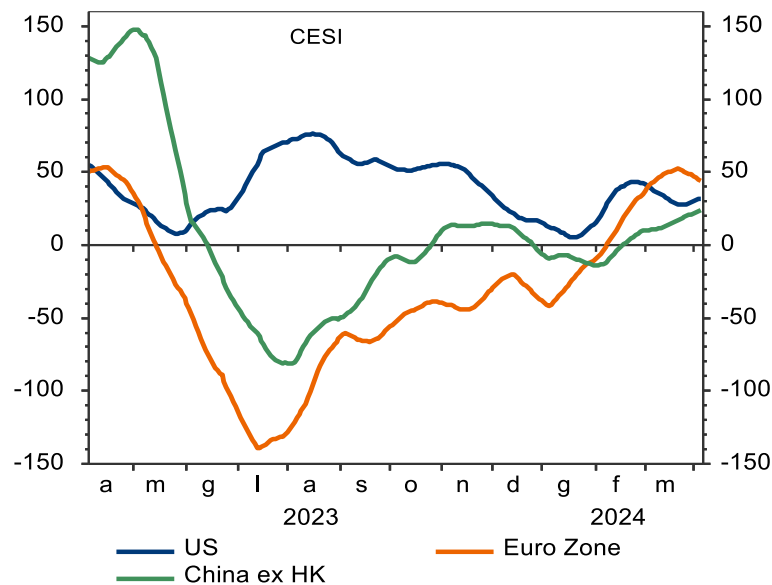
Aktuálne sa globálna ekonomická aktivita opäť zrýchľuje

Globálne indikátory nákupných manažérov sa zlepšujú...



Zdroj: S&P Global

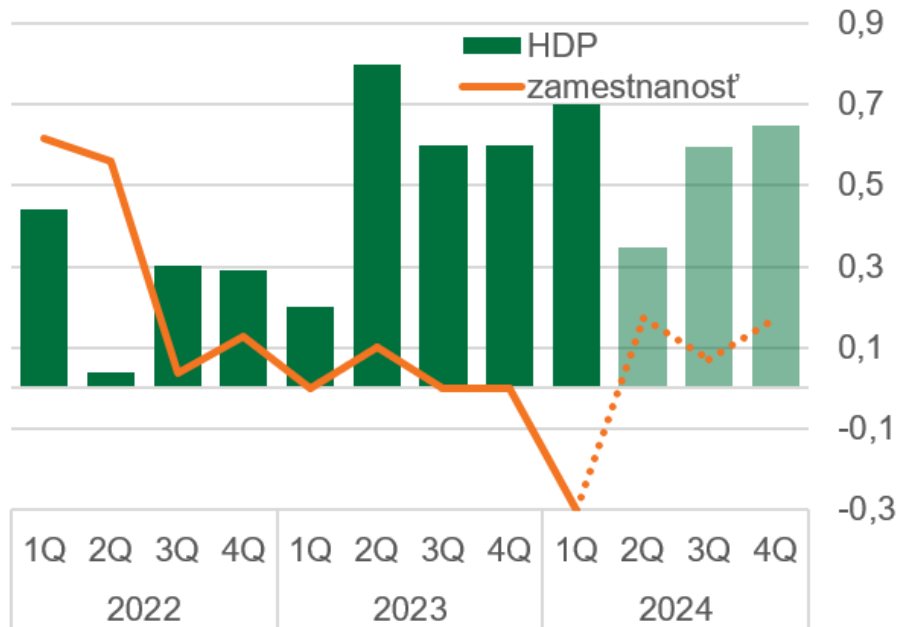
...a makro údaje celosvetovo očakávania pozorovateľov skôr prekonávajú



Zdroj: LSEG Datastream

Recesii sme sa vyhli, no rast je stále vratký...

Rast HDP a zamestnanosti na Slovensku
(%, medzikvartálne, sezónne očistené)

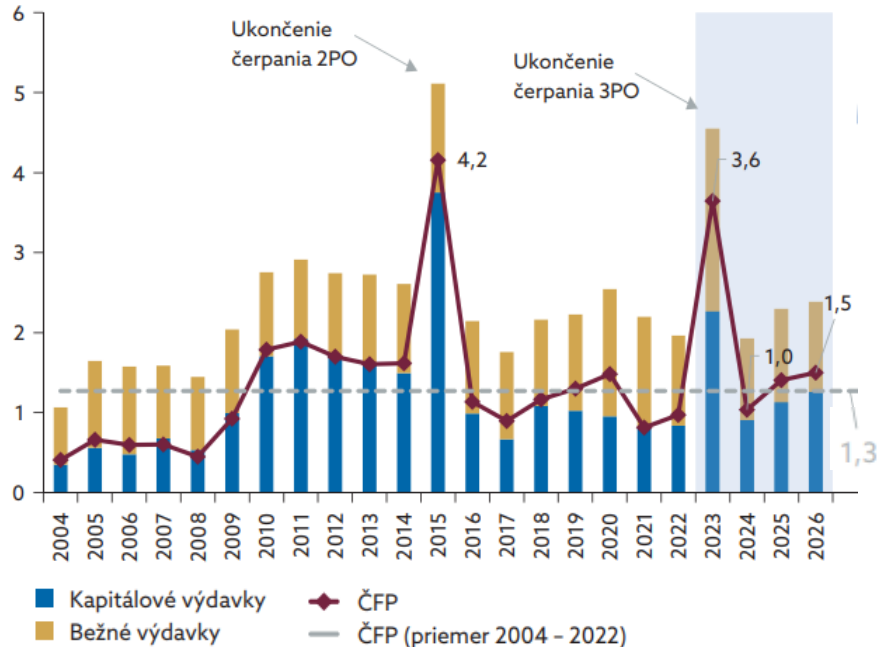


Zdroj: ŠÚSR, Macrobond, VÚB

- ☞ Slovenská ekonomika v minulom roku systematicky rástla, na rozdiel napríklad od českej či nemeckej ekonomiky
- ☞ Bolo to však predovšetkým vďaka investíciám naviazaným na eurofondy
- ☞ Za celý rok 2023 tvorba hrubého fixného kapitálu vzrástla o viac ako 10%
- ☞ To dokázalo viac než kompenzovať medziročný pokles spotreby, zásob ako aj vývozov a vytiahnuť reálny rast HDP v roku 2023 na 1,6%.
- ☞ V tomto roku by mohol byť rast ťahaný domácim dopytom, vrátane spotreby domácností

...aj kvôli zmene cyklu eurofondov a neduživému externému dopytu

Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska (v % HDP)

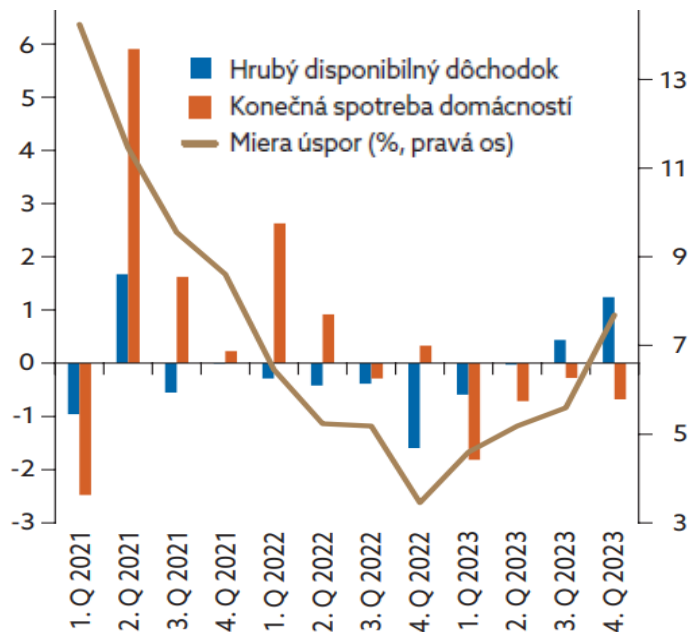


Zdroj: NBS, jarná prognóza 2024

- ⇒ K odolnosti ekonomiky v roku 2023 prispeli najmä eurofondy z programového obdobia 2014-2020, ktoré bolo potrebné „dočerpať“ alebo vrátiť nevyužitú
- ⇒ V roku 2024 sa ešte nezačne čerpať z nového programového obdobia a oneskoriť sa môže aj Plán obnovy
- ⇒ Čistá finančná pozícia SR voči EÚ sa tak zníži na menej ako tretinu roku 2023.

Nádeje na rast sa spoliehajú na oživenie spotreby

Príjem, spotreba domácností a úspory (medzikvartálna zmena a miera v %)

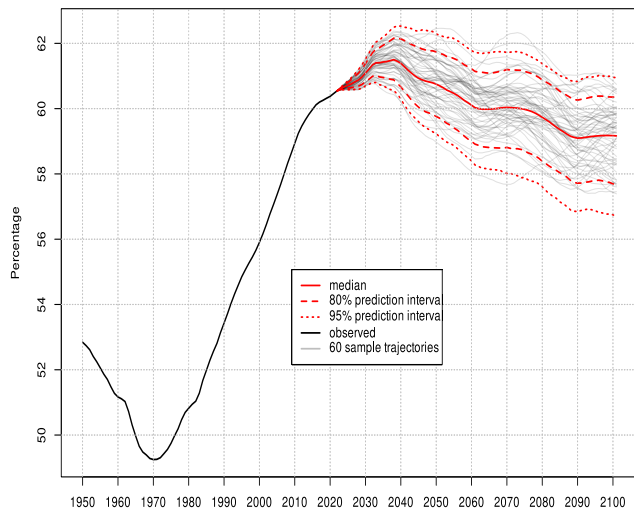


- ⇒ Rast spotrebiteľských cien (inflácia) a úrokových sadzieb zhoršili kúpyschopnosť domácností
- ⇒ V rokoch 2021-22 si spotrebiteľia ešte dokázali spotrebu udržať tým, že na ňu míňali úspory
- ⇒ V roku 2023 však už tieto úspory boli minuté (miera úspor klesla na historické minimum) a (po očistení o rast cien) **celková spotreba domácností v 2023 reálne klesla o 3,1%**.
- ⇒ Situácia sa však začína konečne obracať. V prvých troch mesiacoch 2024 maloobchodné tržby v stálych cenách medziročne vzrástli o 2,6%. Za celý minulý rok pritom klesli o 5,5%.

Strednodobo rast naráža na štrukturálne limity kvôli starnutiu populácie, najmä v Európe

Globálne začne populácia v produktívnom veku klesať od roku 2030-40...

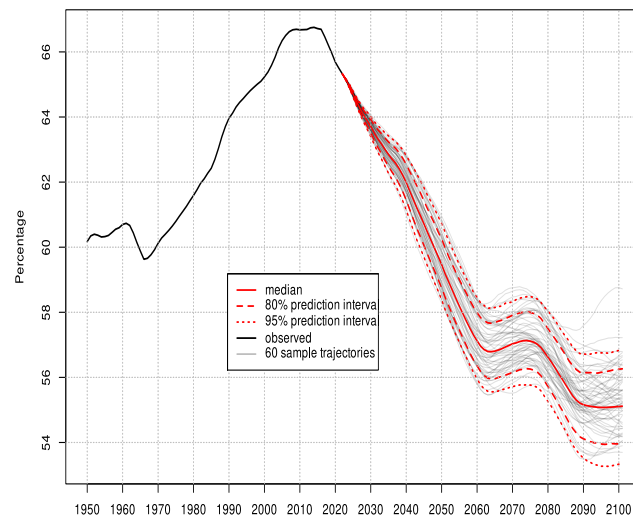
World: Percentage of population aged 20-69 years



© 2022 United Nations, DESA, Population Division. Licensed under Creative Commons license CC BY 3.0 IGO.
United Nations, DESA, Population Division, World Population Prospects 2022, <http://population.un.org/wpp/>

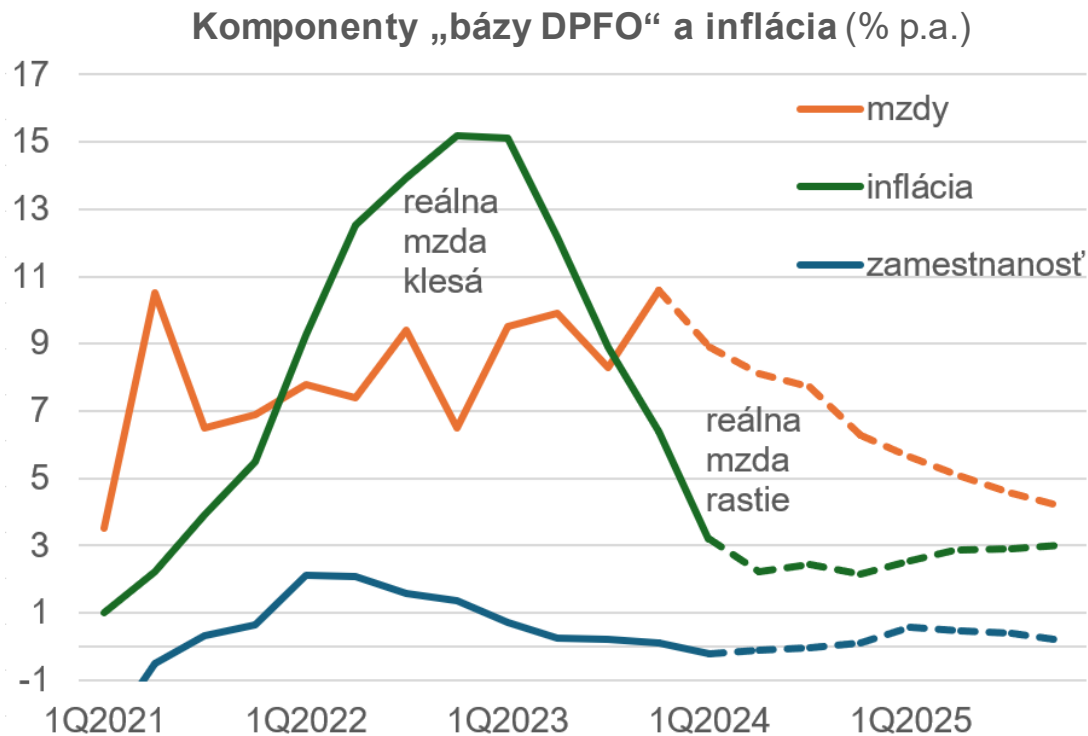
...v Európe sa to už deje. V roku 2060 bude 25% populácie staršej ako 70 rokov

Europe: Percentage of population aged 20-69 years



© 2022 United Nations, DESA, Population Division. Licensed under Creative Commons license CC BY 3.0 IGO.
United Nations, DESA, Population Division, World Population Prospects 2022, <http://population.un.org/wpp/>

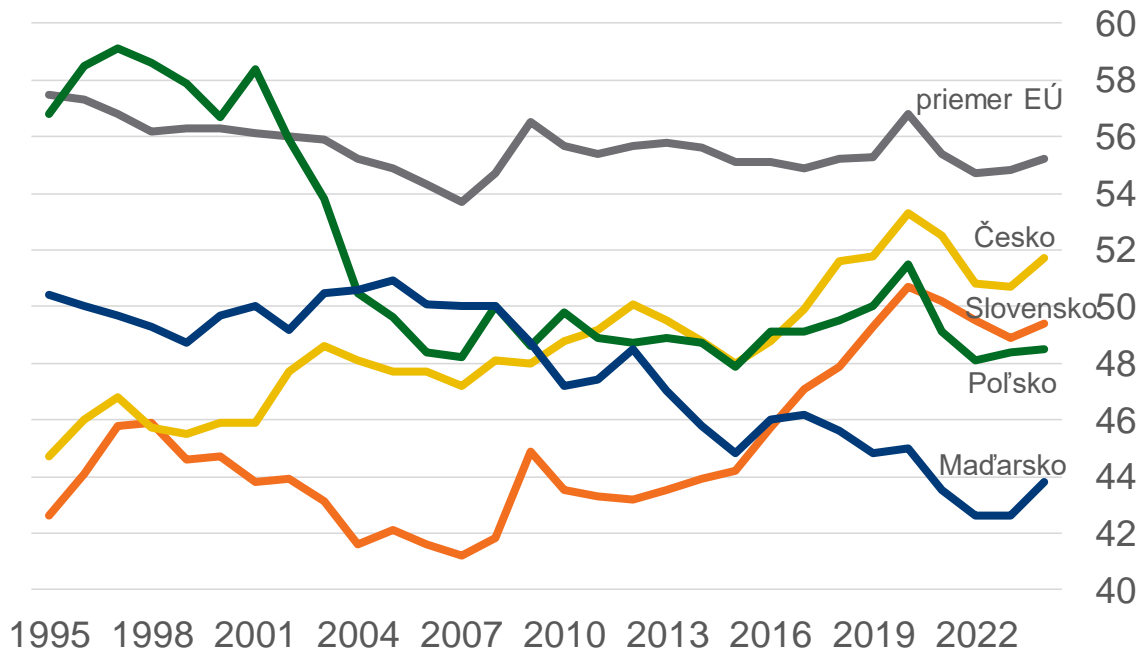
Najprv inflácia, až neskôr to mzdy dobiehajú



- ➔ Vyššia inflácia znamená aj vyššie príjmy firiem
- ➔ Tie sa s oneskorením prejavujú aj v rýchlejšom raste miezd
- ➔ Čisté reálne mzdy už dobehli prepád z rokov 2022-23
- ➔ Dlhodobo nemôžu mzdy rásť rýchlejšie ako produktivita práce (cca 4%)

Podiel miezd na HDP nemôže rásť donekonečna

Mzdové náklady ako % HDP

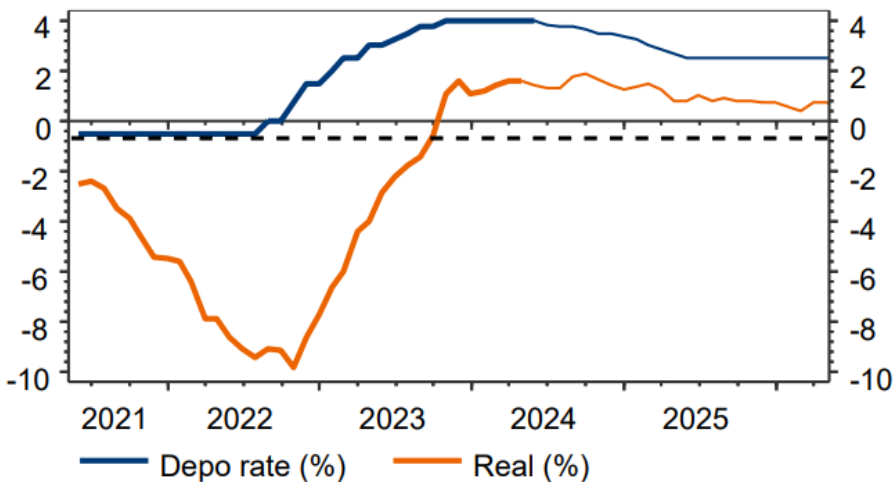


Zdroj: Európska komisia (Ameco)

Centrálne banky sa so znižovaním sadzieb neponáhľajú

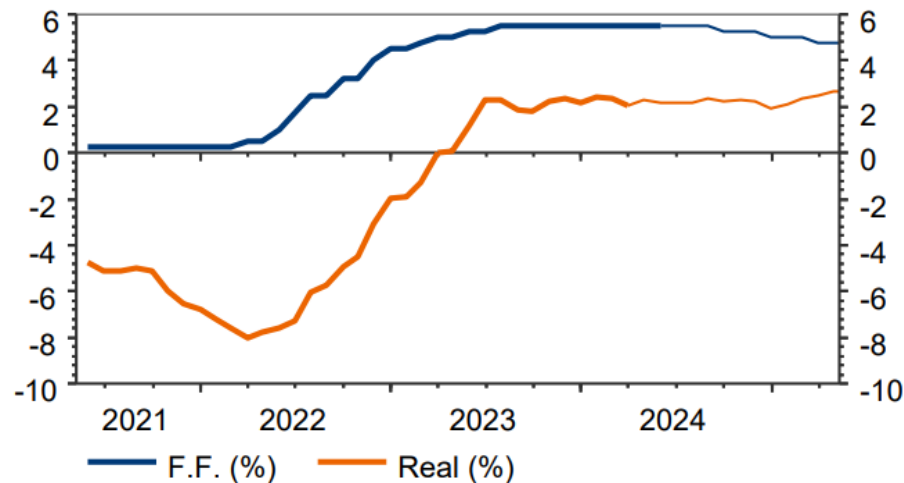
ECB: očakávame prvé zníženie v júni a kumulatívne zníženie o 75 bps v roku 2024

ECB refi/depo sadzba na konci 2025 na 3,00/2,50%



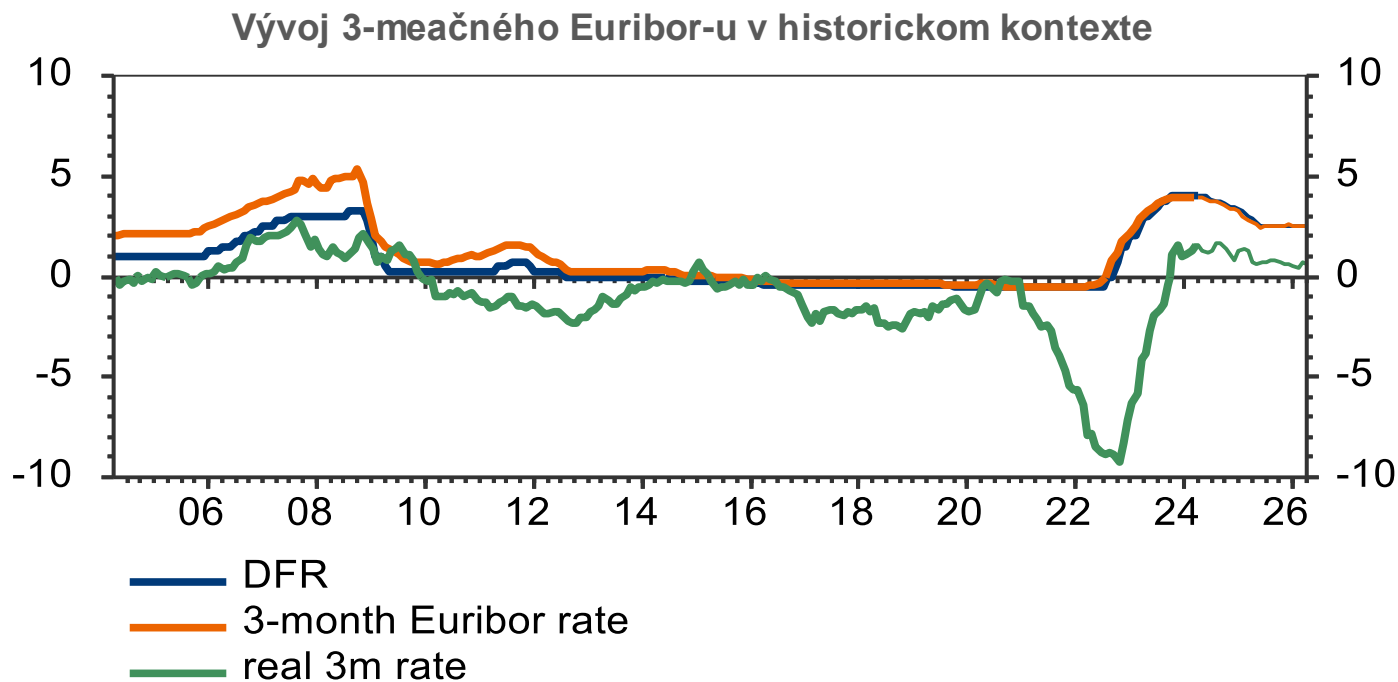
FED: ISP očakáva prvé zníženie v septembri a kumulatívne zníženie o 50 bps v roku 2024

Fed funds na konci 2025 na úrovni 4,25%



Zdroj: Intesa Sanpaolo

Očakávame návrat k režimu pred finančnou krízou 2008, nie k režimu nulových sadzieb



Dlhodobé úroky nemusia ísť veľmi nadol

- Aj keď ECB začne krátkodobé sadzby úroky znižovať už v júni, úvery zlacnieť veľmi nemusia
 - V dlhodobých sadzbách sú už očakávania krátkodobých zohľadnené

- Vo verejných financiách sú veľké riziká, čo zvýšilo prirážku voči Nemecku
- Slovensko stále dováža väčšinu plynu, ropy i jadrového paliva z Ruska

Benčmarkové krátko- a dlhodobé sadzby (% p.a.)

Úrokové sadzby	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
ECB depozitná úr. sadzba	3,75	3,50	3,25	2,75
Fed funds úr. sadzba	5,50	5,25	5,00	4,75
ČNB kľúčová úr. sadzba	4,60	3,95	3,60	3,35
NBP kľúčová úr. sadzba	5,75	5,75	5,60	5,35
MNB kľúčová úr. sadzba	6,55	5,90	5,55	5,05
NBR kľúčová úr. sadzba	6,60	6,10	5,70	5,35
3m Euribor	3,72	3,53	3,24	2,73

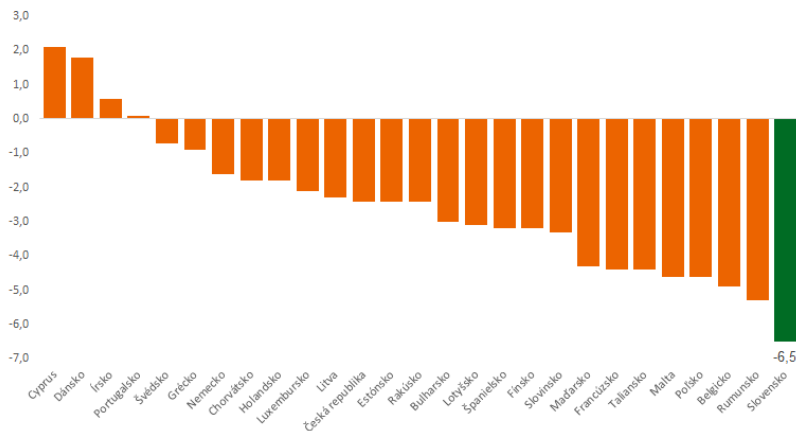
Výnosy do splatnosti	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
10R výnos slovenských ŠD	3,70	3,50	3,50	3,90
10R výnos nemeckých ŠD	2,50	2,30	2,30	2,70
10R výnos českých ŠD	3,66	3,58	3,50	3,45
10R výnos poľských ŠD	5,56	5,46	5,29	5,13
10R výnos maďarských ŠD	6,37	6,23	6,12	6,02
10R výnos rumunských ŠD	6,36	6,23	6,13	5,79
10R výnos USA ŠD	4,60	4,30	4,20	4,30

Zdroj: VÚB, Intesa Sanpaolo, Bloomberg

Kľúčovou dlhodobou makroekonomickou výzvou Slovenska je fiškálna neudržateľnosť...

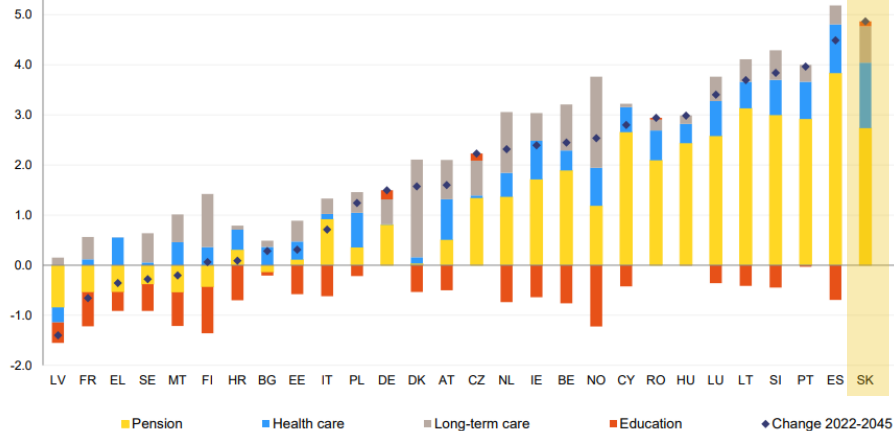
- Schodok verejných rozpočtov SR k HDP má byť v roku 2024 najväčší z celej EÚ
- A to v časoch, keď ekonomika rastie a baby boom generácia pracuje a prispieva daňami. To sa v horizonte jednej generácie úplne otočí a naše verejné financie nie sú na túto zmenu vôbec pripravené.

Bilancia verejných financií v krajinách EÚ (% HDP, odhad na rok 2024)



Zdroj: Európska Komisia, IFP

Zmena nákladov na starnutie (% HDP 2045 vs 2022)



Zdroj: EC, Ageing report 2024

...a začali si to všímať už aj finančné trhy

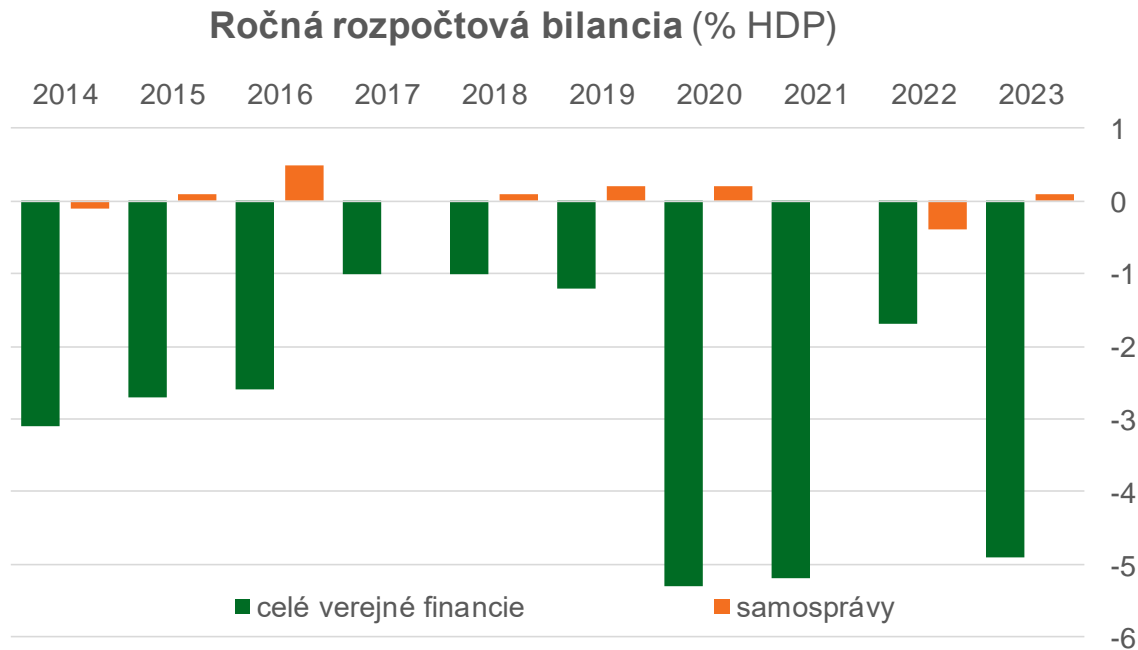
Výnosy do splatnosti 10-ročných dlhopisov: Slovensko, Taliansko a Litva proti Nemecku (v % bodoch)



Zdroj: Bloomberg

- ⇒ Dopyt investorov po dlhopisoch globálne je v tomto roku silný. To drží spready Slovenska ešte stále na prijateľných úrovniach.
- ⇒ Sentiment sa však môže otočiť, tak ako sa to v ostatných týždňoch stalo Taliansku (kvôli revíziu deficitu spojeného s dotáciami na obnovu budov) či Česku (kvôli prudkému znižovaniu úrokových sadzieb ČNB) ale aj Slovensku počas marcovej politickej/fiškálnej neistoty.
- ⇒ Fitch znížila SR rating, S&P ponechala

Samosprávy nemôžu za zlý stav slovenských verejných financií



Zdroj: Eurostat

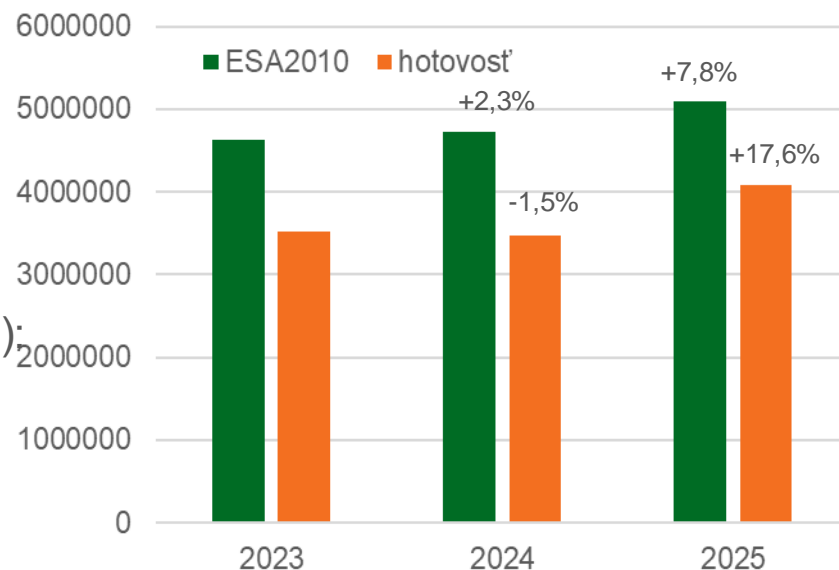
Výnos z DPFO rastie, no transfer obciam klesá

Kvôli vlašajším preddavkom je tento rok transfer obciam slabší, aj keď výnos DPFO rastie, ale budú ďalšie preddavky

Februárový a marcový daňový výbor mierne znížili prognózu voči decembru (=voči rozpočtu): pre slabšie reálne plnenie v roku 2023 **(34-36 mil. z 4,8-5,1 miliardy (-0,7%))**

Menej peňazí, aj keď prídu skôr, dlhodobo nepomáha

Vývoj výnosu DPFO
(odhad a prognóza, tis. eur)



Zdroj: Ministerstvo financií SR, marec 2024

Sadzby daní z nehnuteľností išli v roku 2024 významne nahor

Februárový daňový výbor zvýšil odhad výnosu o 120 mil. eur v dôsledku zmien sadzieb podľa VZN

Analýza 71 okresných miest

Sadzby išli hore v priemere o 40%

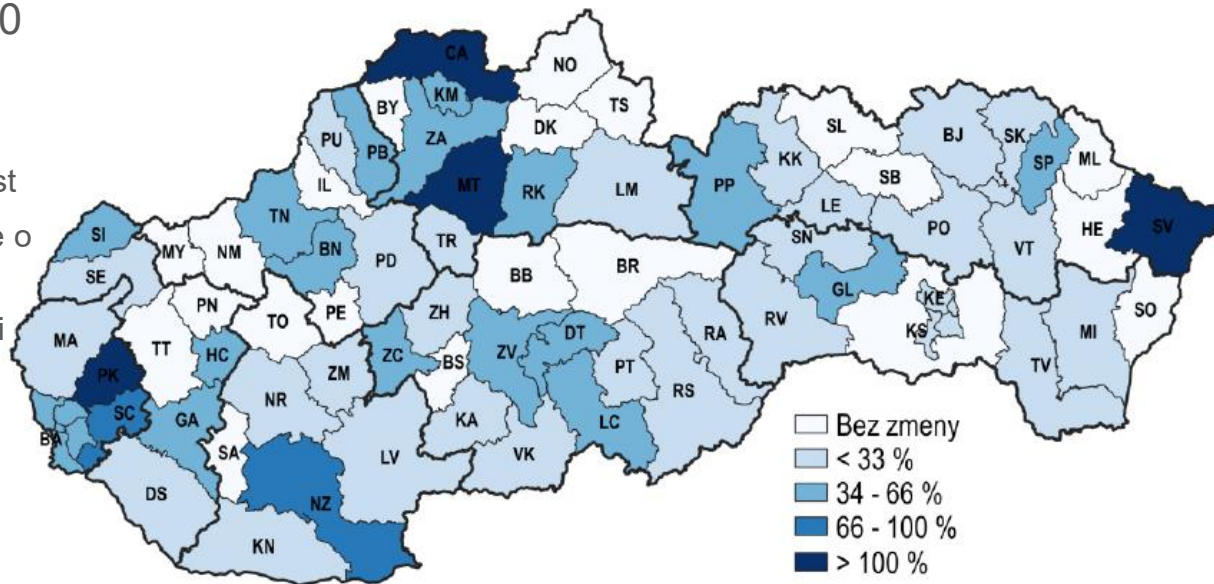
Menšie mestá a obce mohli zvyšovať menej

Celkové očakávanie pre rok 2024: 624 mil. eur (+26%)

Ďalšie roky len okolo 2% ročne

2023: +9%

Priemerný rast sadzieb v okresných mestách (2024)



Zdroj: Inštitút finančnej politiky

Daň z nehnuteľností – plusy a mínusy



Dane z majetku neškodia ekonomike tak veľmi, ako iné dane (a odvody), najmä z príjmov
Môžu motivovať k efektívnejšiemu využívaniu pozemkov, stavieb, bytov
Ťažko sa im vyhýba – všetky nehnuteľnosti a ich vlastníkov v princípe poznáme
Nie je v nich také riziko politických rozhodnutí ako pri podielových daniach



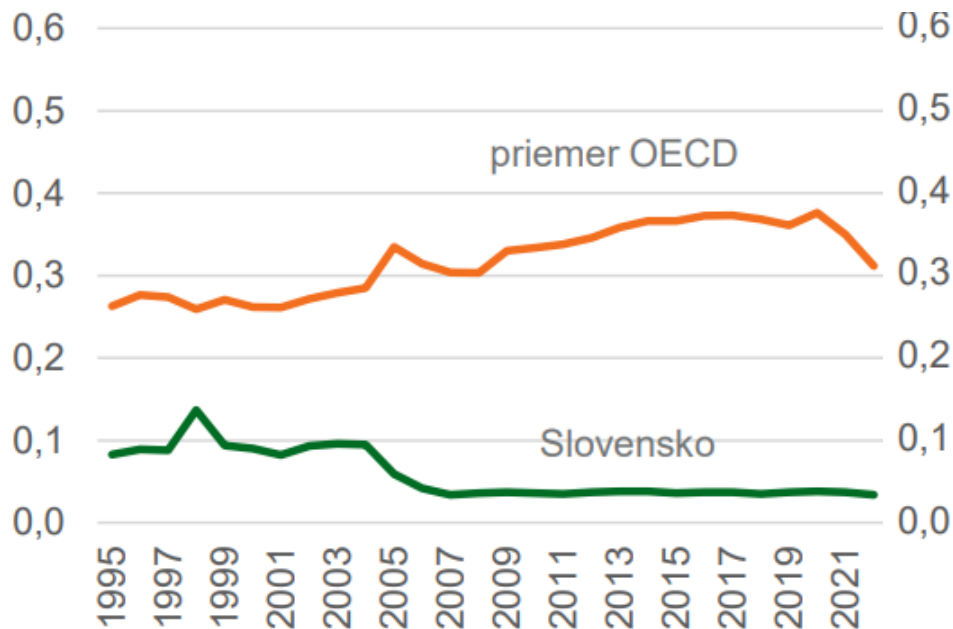
Ako každé dane však mierne demotivujú: sporiť a investovať do formy nehnuteľností
Slovensko má až >90%-né vlastníctvo bývania, čo znamená väčší dopad dane na bežných ľudí ako inde

V niektorých krajinách sa bežne za bývanie platí viac, aj v porovnaní s príjmom

- ➔ **Rakúsko:** každoročne až do 1% hodnoty (zväčša **0,1-0,2%**), bežne 200-400 eur, platí sa kvartálne
- ➔ **Nemecko:** ešte vyššia daň: 0,26-1% hodnoty, základ je **0,35%**, bežne 300-600 eur za 2i byt, za dom aj viac. Aktuálne sa zákon mení - základ sa vypočítaval na starých hodnotách, budujú sa nové cenové mapy.
- ➔ **Česko** – nízka daň z nehnuteľností, odstupňovaná podľa veľkosti mesta, 3,50-11 Kč/m², čo je pri 60 m² **len 8,30-26,10 eur** ročne
- ➔ **Maďarsko** – samosprávy si určujú sadzbu do vládou stanoveného maxima, buď do 1100 forintov (2,75 eura) za m², alebo až do 3,6% upravenej hodnoty domu
- ➔ **Poľsko** – maximálne 1,15 zlotého na m², čiže bežne **len okolo 20 eur ročne**, komerčné nehnuteľnosti 30x viac

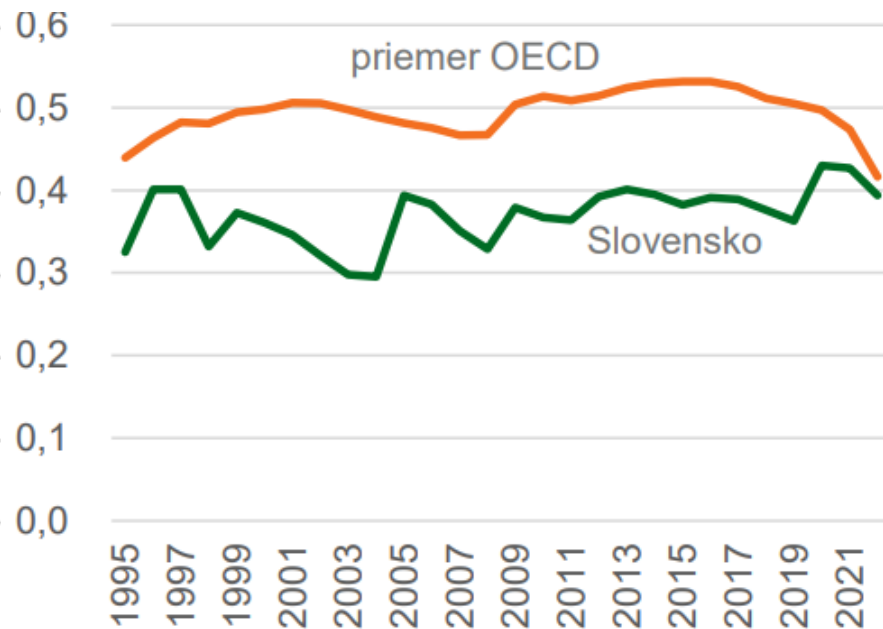
Vynos daní z nehnuteľností v SR a v OECD

Výnos z dane z bytov (% HDP)



Zdroj: OECD

Výnos z dane zo stavieb (% HDP)



Zdroj: OECD

Čo chce urobiť súčasná vláda?

Programové vyhlásenie, november 2023: „V oblasti majetkových daní vláda navrhne zvýšiť zdanenie nehnuteľnosti reflektujúci sociálny štandard obyvateľov bez negatívneho vplyvu na nízko príjmové skupiny obyvateľstva, pričom vlastníkov viacerých nehnuteľností určených na bývanie v prípade druhej a ďalšej takejto nehnuteľnosti zdaní vo väčšom rozsahu.“

To znamená zvýšenie sadzieb a tiež výnimiek, resp. odpočítateľných položiek

Už na rok 2025 sa plánoval rast dane z nehnuteľností nad rámec rastu výberu ktoré si odhlasujú obce cez VZN. Zatiaľ bez centralizácie, zrejme len cez zmeny koeficientov v zákone.

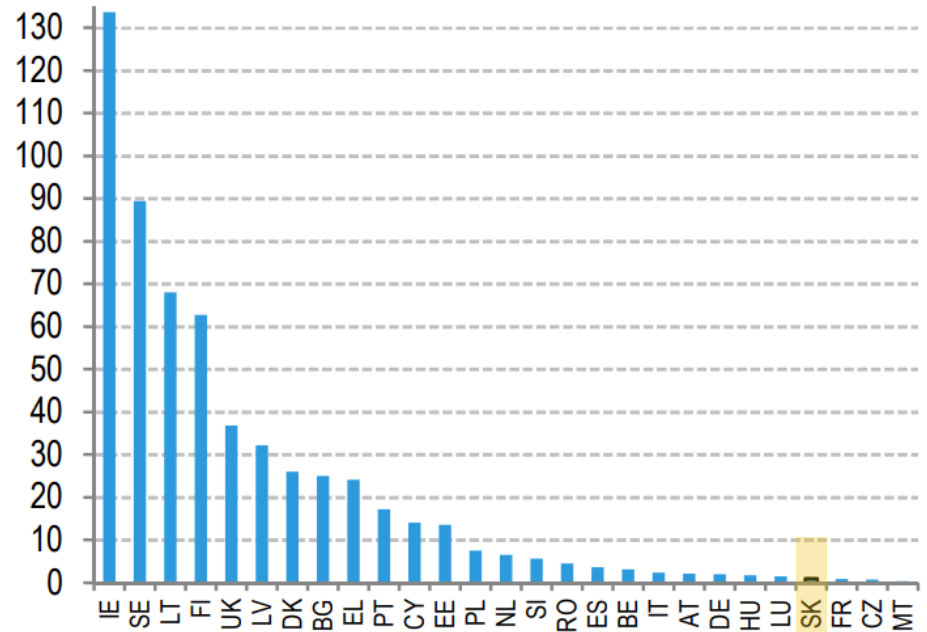
Stretnutia so ZMOS-om už prebehli, výsledky sa nezverejňovali, rok 2025 sa zrejme odsúva

Pomohol by prechod od zastavanej plochy na podlahovú, resp. zmena koeficientu pre vyššie podlažia, automatická indexácia, dlhodobé hodnotové zdaňovanie

Daňový bonus, progresivita, šetrenie na nákladoch

- ☒ Adresnosť sociálnych dávok, napr. vyplácanie daňového bonusu na deti len do určitého príjmu, len určitú výšku
- ☒ Tlačenie do šetrenia na osobných nákladoch, do spájania samospráv, škôl
 - Dlhodobý potenciál úspory 396 mil. eur (revízia výdavkov 2020)
- ☒ Všetko opatrenia, ktoré sa týkajú DPFO a teda by mali byť koordinované so samosprávami

Priemerná rozloha samosprávy (násobok Slovenska)



Zdroj: Inštitút finančnej politiky, KVSaRR

DISCLAIMER

This presentation contains privileged and confidential information from VÚB Bank which may be regarded as a trade secret or bank secret. Any disclosure, copying, distribution or use of the contents of this information is strictly prohibited.



Bank of INTESA  SANPAOLO