

Vývoj ekonomiky v kontexte financií samospráv

Grand hotel Permon, 24. október 2024

Michal Lehuta



VÚB BANKA

Bank of INTESA  SANPAOLO

Hlavné odkazy

- ⇒ Výhľad pre globálnu ekonomiku je o čosi lepší ako minulý rok, no pre eurozónu je kľúčové oživenie v Nemecku, ktoré žiaľ zaostáva za očakávaniami
- ⇒ Úrokové sadzby centrálnych bánk budú pokračovať v poklese, dlhodobé zdroje v eurozóne však môžu byť na konci roku 2025 aj drahšie ako teraz
- ⇒ Slovenská ekonomika prišla do bodu zlomu a nevyhnutnej fiškálnej konsolidácie. Hrozí nielen krátkodobé spomalenie rastu HDP ale aj zhoršenie podnikateľského prostredia s dopadom na potenciálny rast ekonomiky.
- ⇒ Plusom môže byť zastabilizovanie rizikovosti Slovenska na finančných trhoch
- ⇒ Samosprávy nebudú profitovať zo zníženia daňového bonusu, no aj vlani dokázali hospodáriť s prebytkom

Globálny výhl'ad

Základný scenár: o niečo lepší globálny HDP

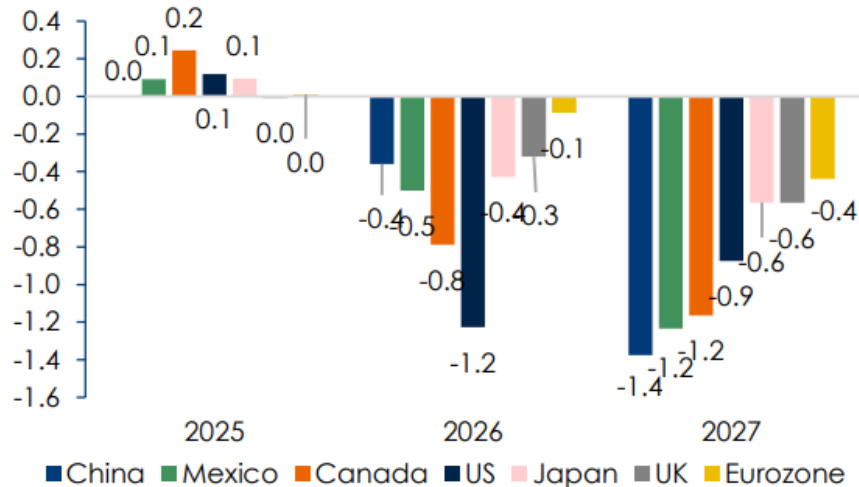
Rast HDP (% medziročne, stále ceny)

	2022	2023	2024f	2025f	2026f
United States	1.9	2.5	2.4	1.7	2.1
Euro Area	3.4	0.5	0.7	1.2	1.6
Germany	1.4	-0.1	0.0	0.9	1.5
France	2.6	1.1	1.1	1.0	1.6
Italy	4.1	1.0	0.7	1.2	1.0
Spain	5.8	2.5	2.7	1.9	1.6
OPEC	5.0	2.3	2.4	3.5	3.8
Eastern Europe	0.5	2.6	3.1	2.7	2.8
Latin America	4.1	1.9	1.4	2.8	2.7
Japan	1.1	1.7	0.0	1.3	1.1
China	3.0	5.2	4.9	4.7	4.6
India	6.5	7.7	6.8	6.5	6.6
World	3.3	3.2	3.2	3.4	3.4

... ale s mnohými negatívnymi rizikami

Potenciálny vplyv výhry Donalda Trampa v prezidentských voľbách v USA

(% HDP, odchýlka priemerného ročného rastu od základného scenára)



Zdroj: Výpočty ISP Research s použitím modelu Oxford Economics podľa scenára agresívnej implementácie Trumpovej agendy (vrátane represívnych ciel na dovoz z Číny a 10-percentného univerzálneho cla).

- **Prezidentské voľby v USA:** Kamala Harrisová vedie v prieskumoch popularity, no v prepočtoch volebných hlasov vedie Donald Trump. Administratíva Trampa 2.0 by mohla byť rušivá na rôznych frontoch.
- **Vojny.** Vplyv je zatiaľ obmedzený, ale riziká stále existujú.
- **Čína vs USA**
- **Riziko krachu akciového trhu?** Z krátkodobého hľadiska sa to zdá byť nepravdepodobné, ale môže dôjsť k vytvoreniu bubliny

Nádeje na opätovnú akceleráciu rastu eurozóny sa opierajú o scenár oživenia v Nemecku

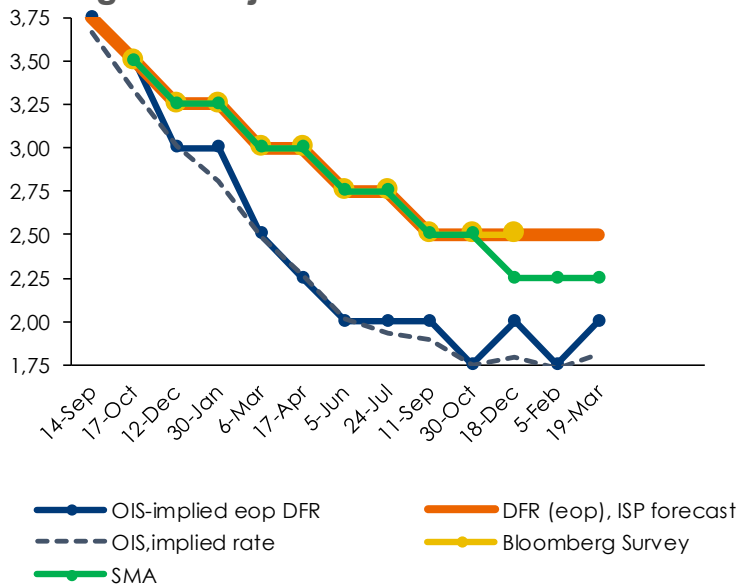
Rozdiel medzi očakávaniami a súčasnou situáciou naznačuje, že v 12-mesačnom horizonte je možné mierne oživenie v Nemecku (riziká však rastú)



- ☒ Negatívne faktory, ktoré ostatné roky brzdili nemeckú ekonomiku by sa mali v budúcom roku o niečo zmierniť a pomôcť zlepšiť spotrebiteľskú dôveru a výdavky
 - pokles úrokových sadzieb
 - pokles cien energií
 - pokles inflácie.
- ☒ Razantné oživenie však zrejme nemožno čakať kvôli nevyriešeným problémom v konkurencieschopnosti a slabému rastu v Číne - dôležitom nemeckom odbytovom trhu

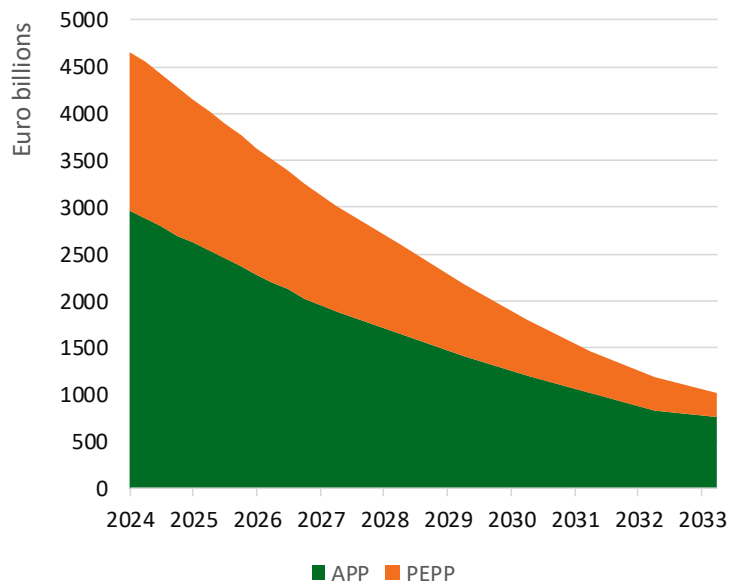
ECB bude pokračovať v znižovaní sadzieb...

ISP očakáva ešte jedno zníženie sadzieb o 0,25% v decembri a ďalšie spolu o 0,50% v prvom polroku 2025; trhové očakávania sú ešte agresívnejšie



Zdroj: Intesa Sanpaolo, LSEG, Bloomberg, ECB - implikovaný odhad DFR za predpokladu nezmeneného ESTR spreadu

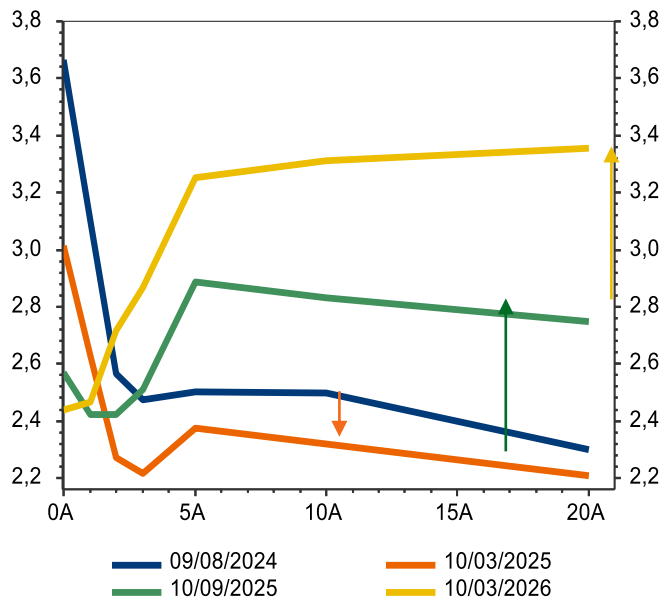
Znižovanie portfólií APP/PEPP – kvantitatívne utáhovanie – sa urýchli (-530 mld eur v roku 2025)



Zdroj: ECB Survey of Monetary Analysts, september 2024

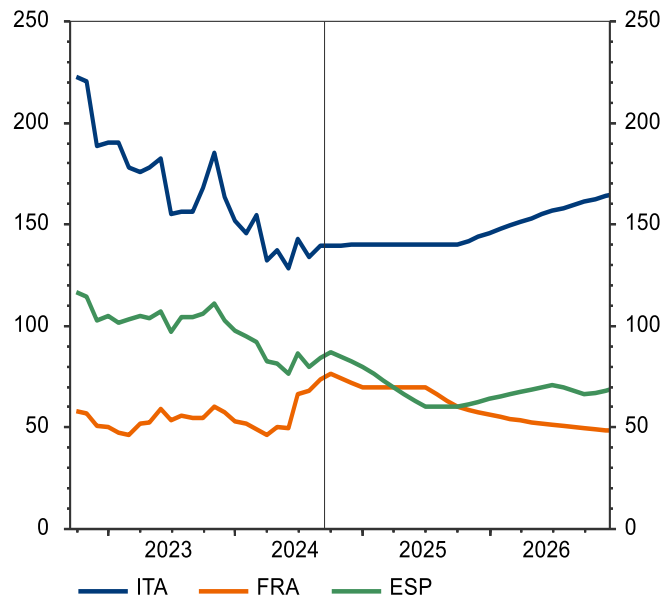
...a výnosová krivka sa zostrmí

ISP odhady krivky eurových IRS



Zdroj: Intesa Sanpaolo

Spready vládných dlhopisov: aktuálny vývoj a odhady (prirážka oproti nemeckým dlhopisom)

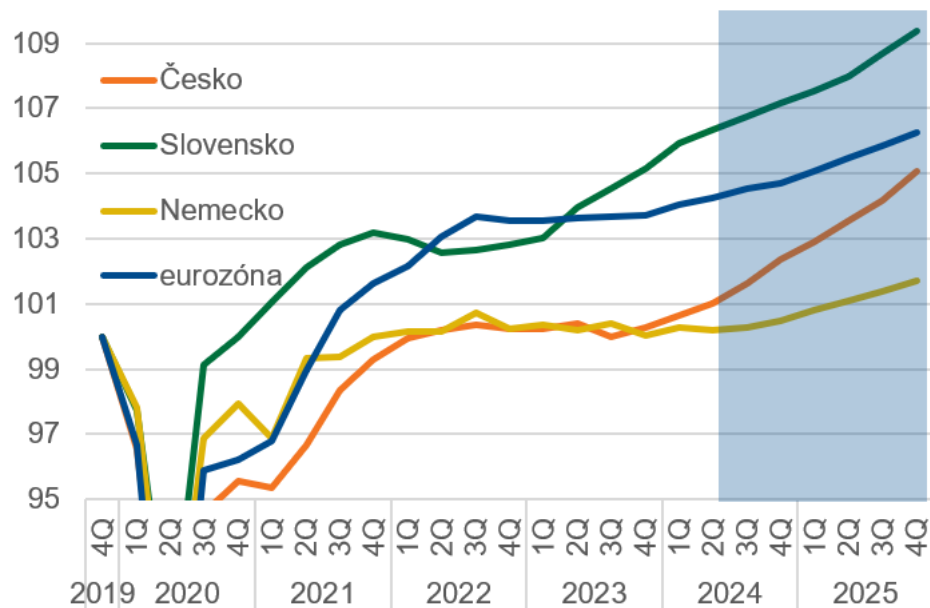


⇒ Keď sa cyklus znižovania sadzieb ECB priblíži ku koncu, prevládne vplyv QT, teda kvantitatívneho ut'ahovania

**Výhl'ad pre
slovenskú
ekonomiku**

Ešte nedávno sa zdalo, že rast HDP v roku 2025 by sa mohol trochu zrýchliť...

Vývoj úrovni HDP (4Q19=100, sezónne očistené)



- ☒ Slovensko na rozdiel od Česka netrpelo stagnáciou nemeckej ekonomiky až tak výrazne
- ☒ Perspektívne oživenie Nemecka, hoci aj nevýrazné, dávalo nádej na zlepšenie vyhladok zahraničného dopytu po našich výrobkoch a službách, čo by pomohlo utužiť doterajší rast ekonomiky založený na domácom dopyte
- ☒ V roku 2025 sa dal očakávať aj prorastový impulz z investícií vďaka plánu obnovy a postupnému poklesu úrokových sadzieb.

...no medzitým prišiel konsolidačný balík

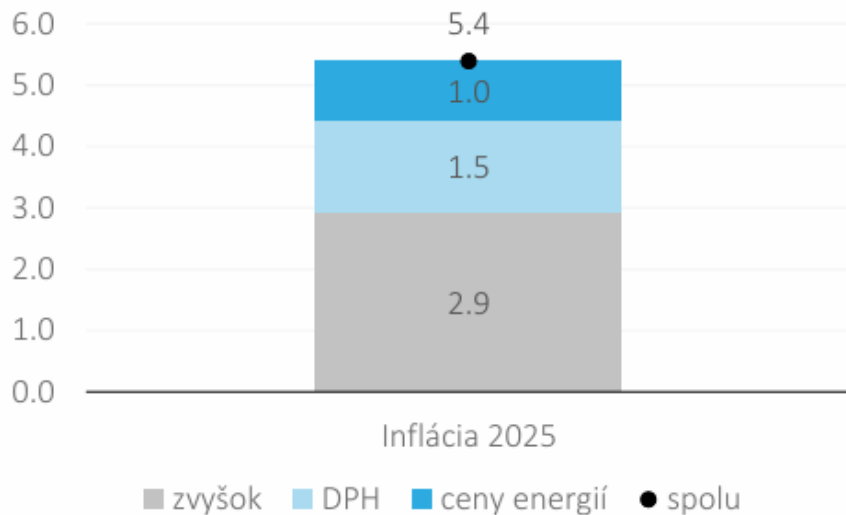
- ☞ Doteraz bola vláda v otázke konsolidácie dosť mäkká, ale v polovici septembra 2024 predstavila balík opatrení na zvýšenie príjmov štátu v hodnote 1,9 miliardy eur.



- ☞ Spolu s opatreniami na znižovanie nákladov sa fiškálna bilancia má týmto balíčkom zmeniť o 2,7 miliardy eur alebo 1,9 % HDP
- ☞ To je takmer dvojnásobok pôvodne zamýšľanej sumy a defacto odklon od navrhovanej 7-ročnej konsolidačnej cesty k 4-ročnej s oveľa výraznejším dopadom na agregátny dopyt v ekonomike

...ktorý zvýši infláciu

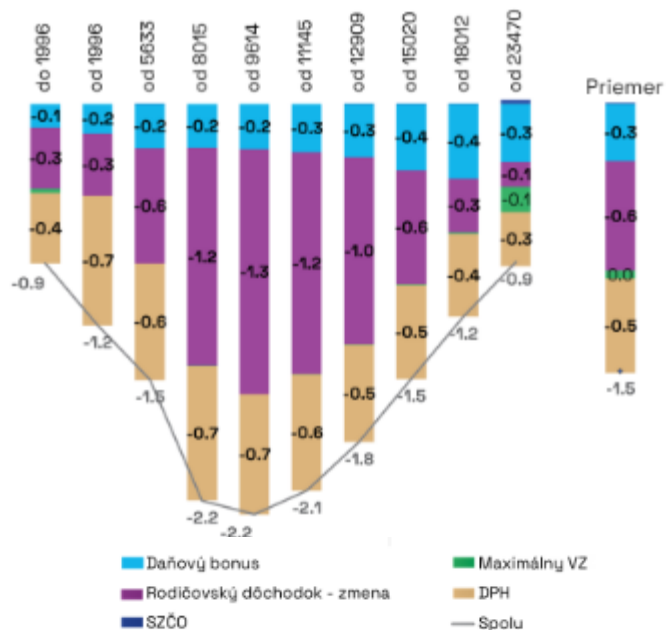
Príspevky k rastu CPI v r. 2025
(percentuálne body)



- ☒ Nosným pilierom konsolidácie je nárast DPH, s ktorou sa pred balíčkom nepočítalo.
- ☒ Prvý návrh balíčka hovoril, že DPH sa na príjmovej strane konsolidácie bude podieľať takmer dvomi pätinami (1 mld. eur), podľa verzie schválenej v parlamente to bude zhruba štvrtina (0,7 mld. eur).
- ☒ Akokoľvek, zmeny DPH zvýšia rast cien, zhruba o jeden až podruha percentuálneho bodu. Ďalší %-uálny bod k inflácii zrejme pribudne kvôli zrušeniu dotovaných cien plynu.
- ☒ Celkovo tak inflácia budúci rok zrejme prekoná 5%, dvojnásobok aktuálnej úrovne (2,6%).

...pokazí domácnostiam chuť a kapacitu mňať

Zmena ročných disponibilných príjmov rodín podľa príjmových kategórií (v %)



- ⇒ Rast DPH postihne kúpyschopnosť domácností zhruba rovnomerne, podľa prepočtov Rozpočtovej rady prídu o zhruba 0,3 až 0,7% kúpnej sily
- ⇒ Zvýšenie priameho daňového zaťaženia (zrušenie daňového bonusu na dieťa a úprava rodičovského dôchodku) však postihne najviac rodiny so stredným príjmom, ktoré spolu s vplyvom zmien DPH stratia viac ako 2% kúpnej sily
- ⇒ Najvyššie príjmové skupiny zaplatia štátu navyše aj vyššie odvody kvôli zmene vymeriavacieho základu
- ⇒ To všetko výrazne zhorší výhľad pre spotrebu ale aj mieru úspor domácností

Pozitívom balíčka môže byť zastabilizovanie rizikivosti SR na finančných trhoch

- ☞ Po pandémie a ruskej vojne proti susednej Ukrajine sa rozpätie vládnych dlhopisov Slovenska v porovnaní s nemeckými benchmarkmi rozšírilo z miním na takmer maximá v eurozóne

10-ročné výnosy vládnych dlhopisov a 5-ročné eurové swapy (%)

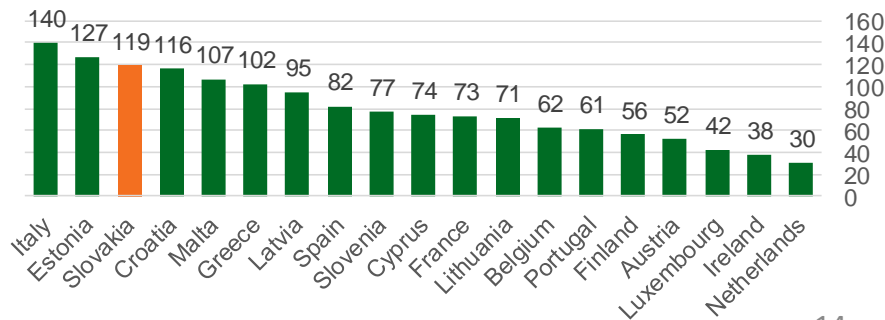


Zdroj: Bloomberg

- ☞ Ak fiškálna konsolidácia pomôže presvedčiť trhy, že dlhodobé fiškálne riziká SR sa zmiernia, spready by sa mohli zúžiť a pomôcť kompenzovať časť predpokladaného nárastu výnosov v druhej polovici roka 2025

10-ročné prirážky

(bps vs nemecké dlhopisy, september 2024)



Zdroj: Eurostat, VUB

**Výhl'ad pre
financie
samospráv**

Septembrový a októbrový daňový výbor

- ☒ Išlo najmä o zakomponovanie konsolidačného balíčka do prognóz – aj podielových daní (napr. zníženie daňového bonusu), ako aj prenos materských škôl do kompetencie štátu
- ☒ Štát preberá financovanie škôlok a podiel z DPFO klesá zo 70 a 30% na 55,1 a 29,5% pre obce a VÚC
- ☒ Ako jediní sme daňovú prognózu hodnotili ako optimistickú, aj keď DPFO môže rásť cca v súlade s očakávaniami (v aktuálnom vyjadrení o 8,4%, keď budú rásť mzdy a snád' aj zamestnanosť)

Výnos DPFO pre obce v roku 2025 – cash + sankcie (v mil. eur)

	výnos	vplyv	výsledný výnos	rozdiel oproti júnu	podiel
júnová prognóza	2 804,8				70,0%
vplyv MŠ		-559,6	2 245,2	-559,6	56,1%
septembrová prognóza	2 775,6			-29,2	70,0%
nová legislatíva		76,5	2 852,1	47,3	70,0%
vplyv MŠ		-559,6	2 292,5	-512,4	54,4%
úprava na úroveň výnosu z júna		-46,3	2 246,2	-558,6	55,1%

Zdroj: IFP - prezentácia zo septembrového daňového výboru

Samosprávy z nižšieho daňového bonusu nezískajú, no aj vlani dokázali hospodáriť s prebytkom

- ☒ Vlani samosprávy ako celok hospodárili s prebytkom takmer 81 mil. eur, väčším ako v 2022
- ☒ Vládou schválený rozpočet verejnej správy očakáva mierny prebytok (20 mil. eur) aj za rok 2024 pri cca stabilnej zamestnanosti a mierne klesajúcich výdavkoch na verejné služby i investície

Očakáva sa pokles výdavkov voči roku 2024

Tabuľka 145 – Obce

v tis. eur	2022 S	2023 S	2024 R	2024 OS	2025 N	2026 N	2027 N
Výdavky	6 368 734	7 580 396	6 821 849	7 315 758	7 275 615	7 435 223	7 557 439
Bežné výdavky	5 189 904	5 945 021	6 049 454	6 190 905	6 348 629	6 530 898	6 627 268
Osobné výdavky	2 783 354	3 081 717	3 356 273	3 356 273	3 538 233	3 660 185	3 720 125
Tovary a služby	1 590 710	1 849 482	1 871 830	1 911 510	1 990 124	2 032 057	2 050 424
Bežné transfery	800 818	986 216	806 351	888 122	785 273	803 656	821 719
Kapitálové výdavky	974 795	1 372 586	537 395	859 853	661 986	639 325	665 171
Finančné operácie	204 035	262 789	235 000	265 000	265 000	265 000	265 000

- ☒ Rozpočtuje sa tiež fakticky stabilita hrubého zadĺženia

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