

Pandémia začne odoznievať od leta, silný rast v budúcom roku bude ťahaný zdrojmi z EÚ, vytvorí sa tak priestor pre konsolidáciu verejných financií

Kancelária Rady pre rozpočtovú zodpovednosť aktualizovala svoju makroekonomickú prognózu s cieľom vyhodnotiť realističnosť prognózy Ministerstva financií SR (IFP). Za týmto účelom bude RRZ transparentne pravidelne aj v budúcnosti zverejňovať svoju makroekonomickú prognózu a podá žiadosť o plnohodnotné členstvo vo Výbore pre makroekonomické prognózy. Porovnanie prognóz sa uskutočnilo počas zasadnutia Výboru pre Makroekonomické prognózy dňa 17. marca 2021.

Porovnanie prognóz

| HDP reálny rast Inštitúcia | Skut./prog. | | | Prognóza | | | | Zmena oproti pôv. | | | |
|-------------------------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| KRRZ (marec 2021) | 3.8 | 2.3 | -5.2 | 3.9 | 5.3 | 2.7 | 0.7 | -0.6 | +1.4 | -0.0 | -0.2 |
| VpMP (marec 2021) | 3.8 | 2.3 | -5.2 | 3.3 | 6.3 | 2.8 | 0.3 | -1.0 | +2.4 | +0.3 | -0.4 |
| NBS (december 2020) | 3.8 | 2.3 | -5.7 | 5.6 | 4.8 | 3.7 | - | +0.0 | +0.7 | +1.6 | - |
| EK (február 2021) | 3.8 | 2.3 | -5.9 | 4.0 | 5.4 | 1.2 | 1.0 | -0.7 | +1.1 | - | - |

* Výbor pre makroekonomické prognózy

Zdroj: RRZ, NBS, EK, MF SR

Napriek menším číselným rozdielom je celkový pohľad na vývoj ekonomického prostredia podobný. Voči odhadu IFP, vyšší odhad rastu v tomto roku KRRZ je čiastočne kompenzovaný nižším rastom v budúcom roku. KRRZ preto hodnotí prognózu MF SR ako **realistickú**.

Zhrnutie prognózy

KRRZ predpokladá na tento rok **ekonomický rast 3,9 %**. Ide o nižší odhad, ako sme prezentovali začiatkom roka. Príčinou je nestabilizovaná epidemiologická situácia u nás a našich obchodných partnerov v Európe. V prvom polroku bude slovenská ekonomika blízko stagnácie, pričom v prvom štvrtroku očakávame medzikvartálny pokles HDP o -2,8 %, predovšetkým v dôsledku poklesu domáceho dopytu, v druhom štvrtroku očakávame len mierny medzikvartálny rast o 0,8 % HDP.

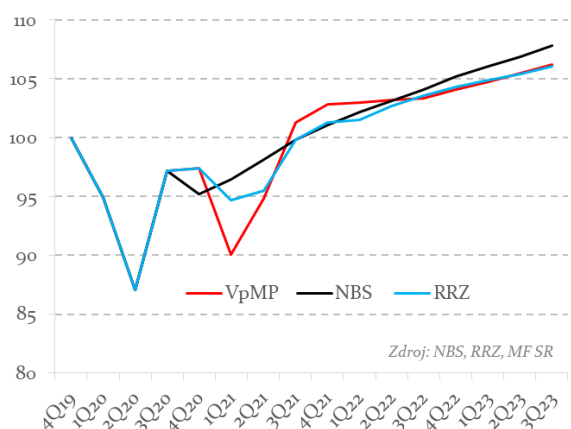
Na predkrízovú úroveň sa ekonomika dostane až v závere tohto roka, prudký rast ekonomickej aktivity čakáme až budúci rok. **Výrazný impulz dá ekonomike čerpanie zdrojov z EÚ (eurofondy, Plán obnovy a odolnosti), v prognóze rátame tiež s pokračujúcou silnou exportnou výkonnosťou napriek čiastočnému domácemu lockdownu, ktorá zároveň prekrýva nedostatočnú výkonnosť domácich služieb.** Aktuálne nie je potrebné zastavenie výroby priemyslu (tzv. „tvrdý lockdown“), naopak očakávame postupné otváranie služieb od mája 2021. K stabilizácii postupne prispieva pokračujúce očkovanie. Realisticky možno očakávať v priebehu leta dosiahnutie 60 % zaočkovanosti, minimálnej predpokladanej úrovne pre potlačenie plošného šírenia vírusu pri zrušených obmedzeniach. **Priaznivé vyhliadky rastu, najmä pri efektívnom využití dostupných EÚ zdrojov, vytvárajú predpoklady pre konsolidáciu verejných financií od roku 2022 bez toho, aby to škodlivo pôsobilo na ekonomické oživenie.**

Aktuálne evidujeme silný nárast dlhodobej nezamestnanosti, priama pomoc ohrozených domácností je aktuálne v porovnaní s ostatnými krajinami menšia, odhaduje priamu pomoc za roky 2020-2021 na úrovni 3% HDP voči EÚ priemeru na úrovni 7% HDP. Fiškálna politika by sa mala sústrediť na zabránenie znižovania kapacít v postihnutých službách a podporné opatrenia by mali smerovať najmä k nízko príjmovým skupinám obyvateľstva v týchto sektoroch.

Rok 2020 skončil podľa odhadu KRRZ s o polovicu menším prepadom, než predpovedali prognózy pri vypuknutí pandémie. Tie sa držali na minimách okolo -10 % HDP. Prepád hospodárstva v minulom roku tak dosiahol porovnateľné úrovne s prepadom počas finančnej krízy v roku 2009.

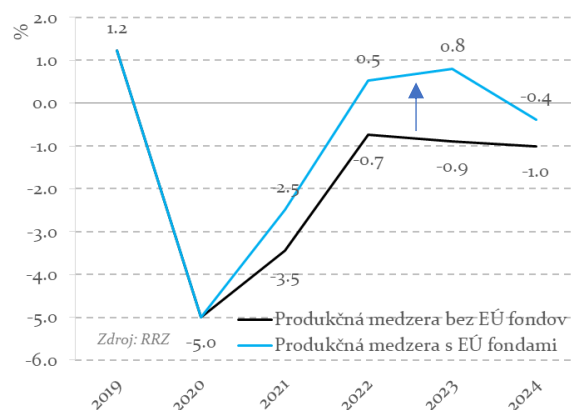
K lepšiemu výsledku prispela najmä štátna pomoc vo forme dotácií firmám a domácnostiam, ktoré zabrzdlili nárast nezamestnanosti (podľa odhadu NBS o 60 tisíc pracovných miest) a tiež silná exportná výkonnosť priemyslu, aj vďaka výrazným nákladom na ochranu zdravia vlastných zamestnancov (najmä zo strany veľkých firiem). Zatiaľ čo produkciu dobehneme podobne rýchlo ako počas finančnej krízy, vývoj zamestnanosti je v tejto kríze oveľa pozitívnejší.

Graf 1: Úroveň sprzed pandémie dobehneme koncom tohto roka



Zdroj: RRZ (marec 2021, VpMP (marec 2021), NBS (december 2020)

Graf 2: Ekonomiku odrazia od dna cyklu zdroje z EÚ, vznikne tak priestor pre konsolidáciu



Zdroj: RRZ

Detaily prognózy

Globálnemu dopytu pomôže okrem stabilizácie epidemiologickej situácie vo svete i výrazný fiškálny impulz do ekonomiky USA (4 % HDP v roku 2021), v eurozóne bude impulz slabší vo výške okolo 1 % HDP a bude sa v jednotlivých krajinách výrazne líšiť. Naďalej však budú pomáhať výhodné finančné podmienky zo strany ECB a neočakávame reštriktívnu monetárnu politiku ani tento rok, ani na budúci rok.

Zamestnanosť bude najmä z dôvodu zatvorených či obmedzených prevádzok v službách prvý polrok 2021 naďalej klesať. Rast a obnova ekonomickej aktivity sa uskutoční až po odznení protipandemických opatrení v druhej polovici roka 2021. Tento vývoj dokáže zvrátiť jedine

efektívnejšia podpora špecifických sektorov ekonomiky. Podporné schémy na udržanie zamestnanosti je potrebné predĺžiť, nakoľko hrozí s oneskorením prudší nárast nezamestnanosti v druhom polroku 2021. Aktuálne evidujeme silný nárast dlhodobej nezamestnanosti a nie veľmi silné automatické stabilizátory počas krízy. Priama pomoc ohrozených domácností je aktuálne v porovnaní s ostatnými krajinami citeľne menšia.

Maloobchodná spotreba zaznamenala v januári a čiastočne i vo februári značný pokles. Išlo o jednorazový efekt pri silnej akumulácii zásob, ktoré sa začnú rozpúšťať už v marci 2021 a nespôsobia ekonomike výrazné škody. Strata spotreby domácností i príjmov je z hľadiska ekonomiky ako celku minimálna, disproportionalne dopadá na vybrané skupiny obyvateľstva, keďže sú najviac zasiahnuté zároveň sektory s nižšími priemernými príjmami zamestnancov (ubytovacie a reštauračné služby, rekreačné činnosti a osobné služby). Fiškálna politika by sa mala v rámci boja s následkami krízy sústrediť na opatrenia pre aktuálne zatvorené sektory ekonomiky (viď nižšie).

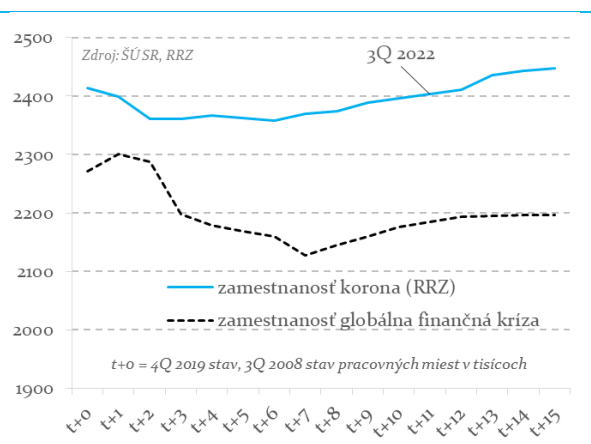
Investičná činnosť ostáva naďalej utlmená, minimálne počas prvého polroka 2021, nakoľko vyhladky ekonomiky nie sú stabilizované. Strata investícií je pri koronakríze značná a spôsobí oveľa väčší prepád ekonomického potenciálu v porovnaní s globálnou finančnou krízou z roku 2009. Investície i produktivita sa dostanú na pôvodnú rastovú trajektóriu, ale pri nižšej úrovni, pozitívnym rizikom sú dodatočné efekty z niekoľkomiliardových zdrojov z EÚ, ktoré budú vrcholiť v roku 2023.

Potenciál ekonomiky počas dvoch rokov koronakrízy zaznamená ťažko dobehnutelnú stratu (v grafe 4 nižšia úroveň približne o 2 % HDP). Pritom v prognóze nepočítame s dodatočnými pravdepodobnými dlhodobými nepriaznivými účinkami pandémie na kapacitu ekonomiky, považujeme ich skôr za negatívne riziko.

Epidemiologický vývoj zostáva stále neistý, čo sa prenáša aj do neistoty ohľadom vývoja ekonomiky. K stabilizácii situácie je v prvom rade potrebná stabilizácia zdravia obyvateľov. Vakcinačný plán hovorí o zaočkovaní 60 % populácie približne v polovici leta, prípadne o mesiac skôr pri zapojení aj ruskej vakcíny Sputnik V. Hlavnými rizikami sú nové mutácie a obmedzenia dodávok vakcíny.

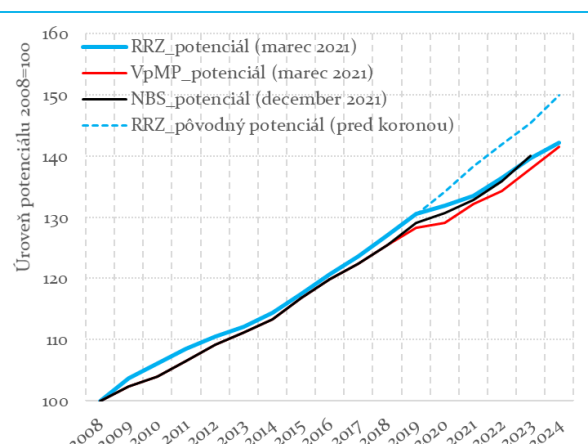
Vo finančnom sektore budú prítomné tlaky na rast úrokových sadzieb plynúce z USA, ktoré utlmí reakcia ECB.

Graf 3: Zamestnanosť bude stagnovat' ešte minimálne rok z dôvodu vývoja služieb



Zdroj: RRZ

Graf 4: Potenciál ekonomiky stratil z dôvodu vymazania investícií a produktivity



Zdroj: RRZ, EK, NBS, MF SR (IFP)

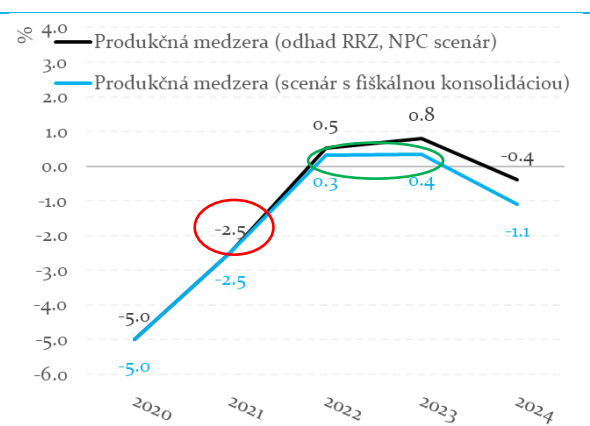
Konsolidácia verejných financií môže byť podporená priaznivým vývojom čerpania EÚ fondov, pričom na grafe 5 máme v scenári už zahrnutý aj predpoklad odporúčanej konsolidácie na úrovni 0,5 % HDP v roku 2022 a ďalšie roky na úrovni 1 % HDP. Silnejší rast ekonomiky vyprodukuje silný nárast príjmov od budúceho roka, čo vytvára aj predpoklad automatického znižovania celkového deficitu.

Konsolidácia môže byť bolestivá počas negatívnej produkčnej medzery, v našich odhadoch pri daných parametroch však ekonomika nebude trpieť negatívnou produkčnou medzerou ani po realizácii navrhovanej konsolidácie v rokoch 2022-2023. Možný negatívny vplyv konsolidácie v roku 2024 je potrebné podporiť rýchlejším čerpaním eurofondov z ďalšieho programového obdobia v porovnaní s minulosťou.

V aktuálnom roku však predpokladáme stále hlbokú negatívnu produkčnú medzeru na úrovni 2,5% HDP. Zároveň je koncentrovaná len do niekoľkých sektorov v službách. To vytvára podľa RRZ priestor pre zváženie zvýšenia jednorázového stimulu v tomto roku pre postihnuté sektory na úrovni cca 2% HDP (-2,5% produkčná medzera v roku 2021 nasledovaná miernym prehrievaním +0,3% pre rok 2022), nakoľko takéto adresné stimuly by mohli mať fiškálny multiplikátor blízky 1 a mohli by zabrániť nechcenému znižovaniu potenciálu v ekonomike.

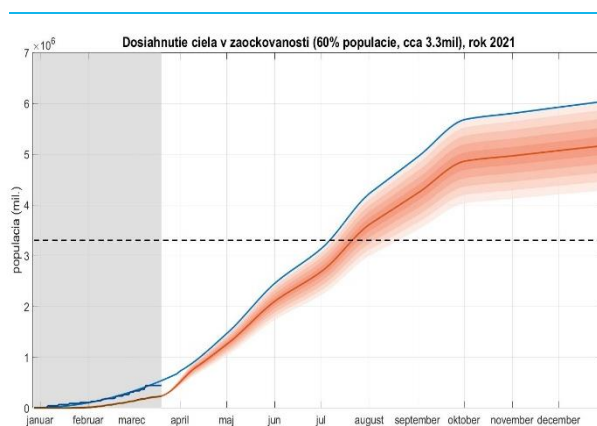
V takom prípade negatívny dopad jednorázového stimulu na dlhodobú udržateľnosť by bol veľmi malý a pri vhodnej štruktúre a použití v čase hlbokej negatívnej produkčnej medzery môže byť dokonca neutrálny až mierne pozitívny.

Graf 5: Ekonomika sa pri primeranej veľkosti konsolidácie výrazne neochladí



Zdroj: RRZ

Graf 6: Po roku pandémie je kľúčová správna kombinácia očkovania a čiastočného lockdownu



Zdroj: RRZ, EK