

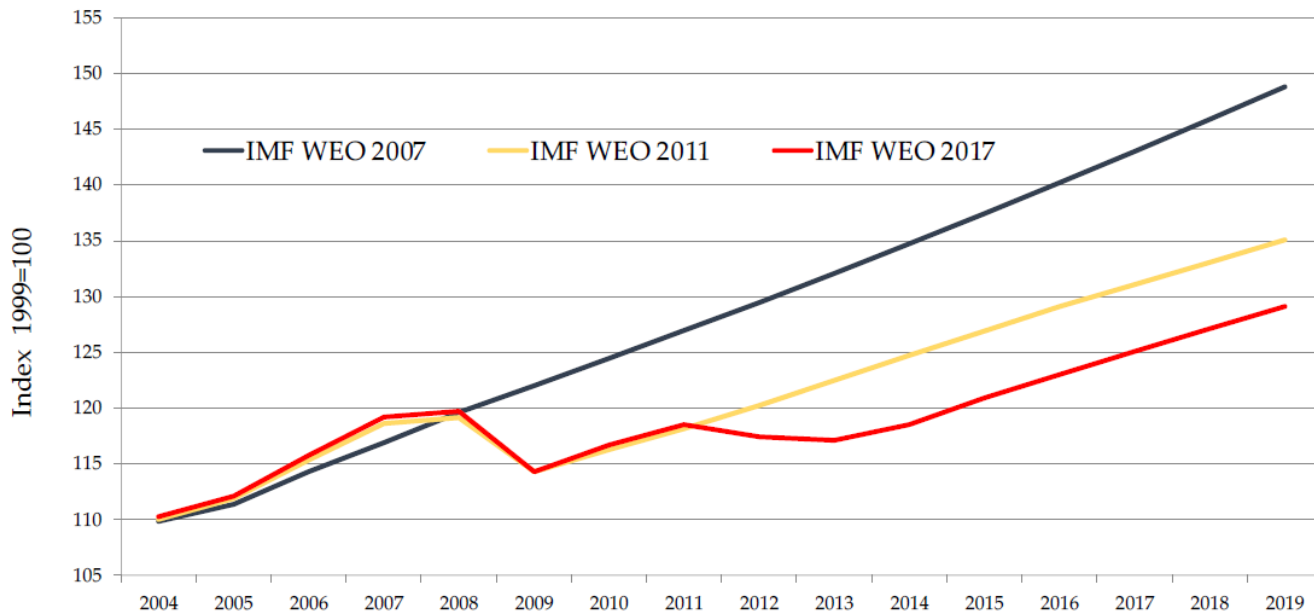


Ekonomický vývoj na Slovensku a hospodárska politika z pohľadu RRZ

Ján Tóth

Lekcia z minulosti - finančná kríza – ako sme nedobehli predkrízovú trajektóriu v eurozóne

Euro Area Real GDP

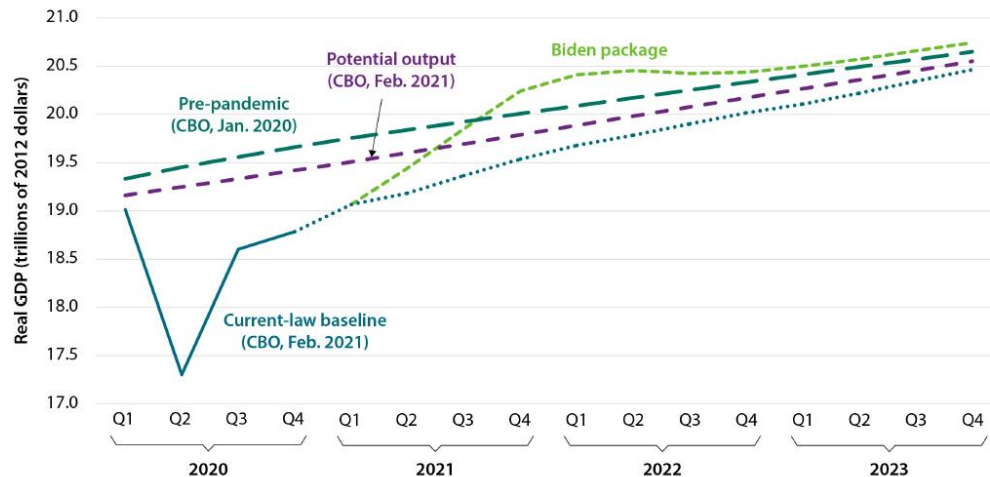


Aktuálne silné fiškálne stimuly v USA

An Experiment?

FIGURE 2.

Projection of Real GDP under Biden Package and under Various CBO Paths



Source: Bureau of Economic Analysis; Congressional Budget Office; authors' calculations.

Note: For details on the underlying methodology, please refer to the technical appendix. The "Biden Package" results are layered over CBO's current law GDP projection. Our previous analysis of the Biden package, published in *The Macroeconomic Implications of Biden's \$1.9 Trillion Fiscal Package* in January 2021, used a slightly different projection of real GDP that similarly assumed no additional fiscal support. The results presented here are little changed from those previously published.



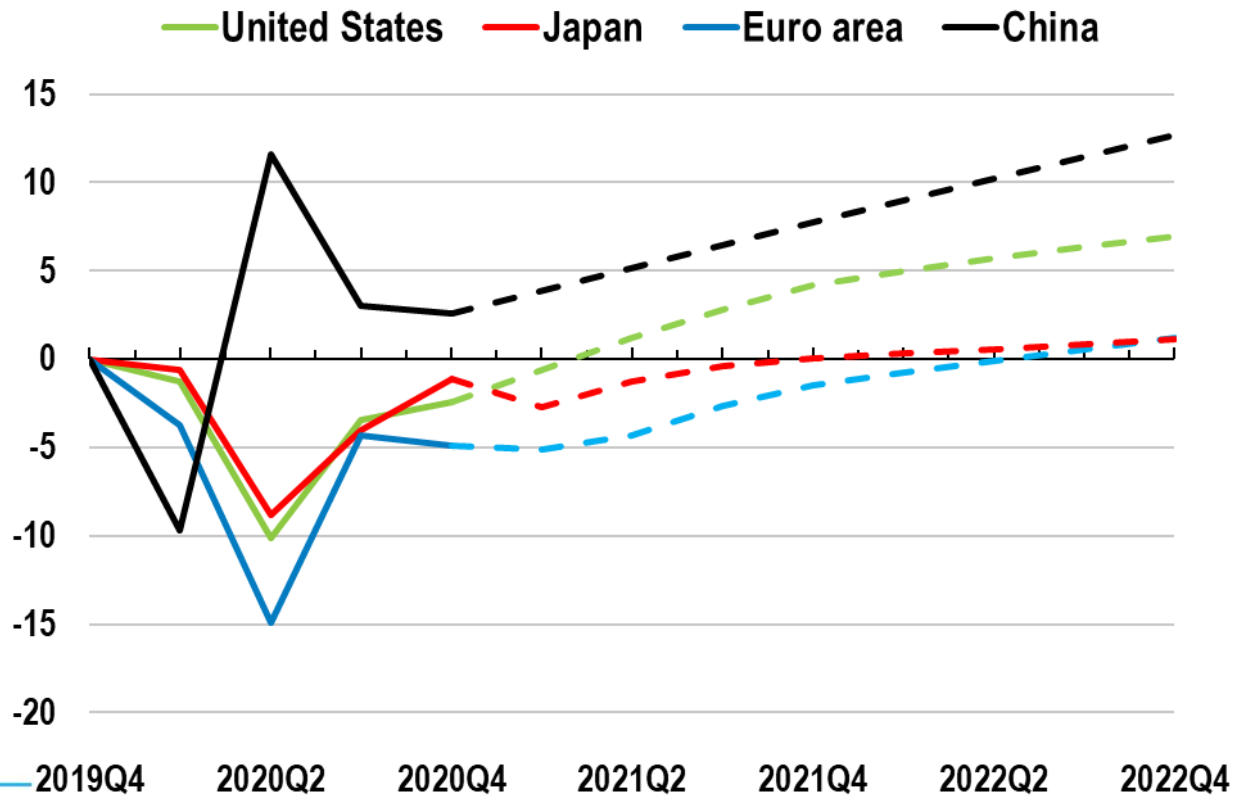
Hutchins Center
on Fiscal & Monetary Policy
at BROOKINGS



- Pri produkčnej medzere - 3% HDP na konci 2020, vláda pripravila dodatočný stimulačný superbaličik na úrovni 9% HDP (po tom, čo implementovala 4%+ HDP balíček v decembri).
- Prebieha diskusia, či to môže vyvolať infláciu (stimul >> produkčná medzera).
- Vláda ešte pripravuje obrovskú infraštruktúrny balík, ale ten je na niekoľko rokov (podobá sa skôr Fondu obnovy, ako okamžitému stimulu).

Source: <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2021/02/03/a-macroeconomic-analysis-of-a-senate-republican-covid-relief-package/>

Covid – oživenie v eurozóne opäť najslabšie ?



Najnovšie diskusie ekonómov vo svete

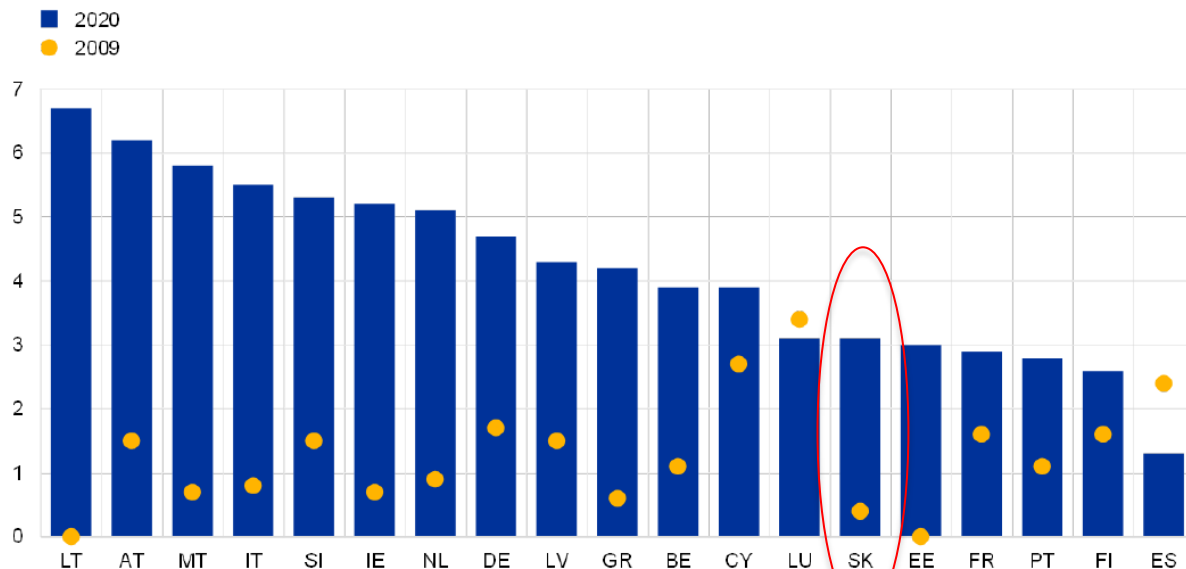
1. Táto kríza zanechá pravdepodobne jazvy (v ekonomike) aj v strednodobom horizonte (Gopinath, október 2020)
2. Bez ďalšej podpory riskujeme dlhšiu, viac bolestivú recesiu dnes a dlhodobé jazvy v ekonomike neskôr (Yellen, január 2021)

Je možné, že **nedostatočné stimuly sú viac nákladné** ako sme si doteraz mysleli (môžu znižovať aj potenciál ekonomiky do budúcnosti). Napr. vidieť prvé nárasty dlhodobej nezamestnanosti v EA/EÚ aj v SR.

Fiškálne stimuly v EA, finančná kríza a covid

Chart 2

Sum of fiscal measures related to COVID-19 with a budgetary impact in 2020 compared with gross discretionary stimulus in 2009 (percentages of GDP)

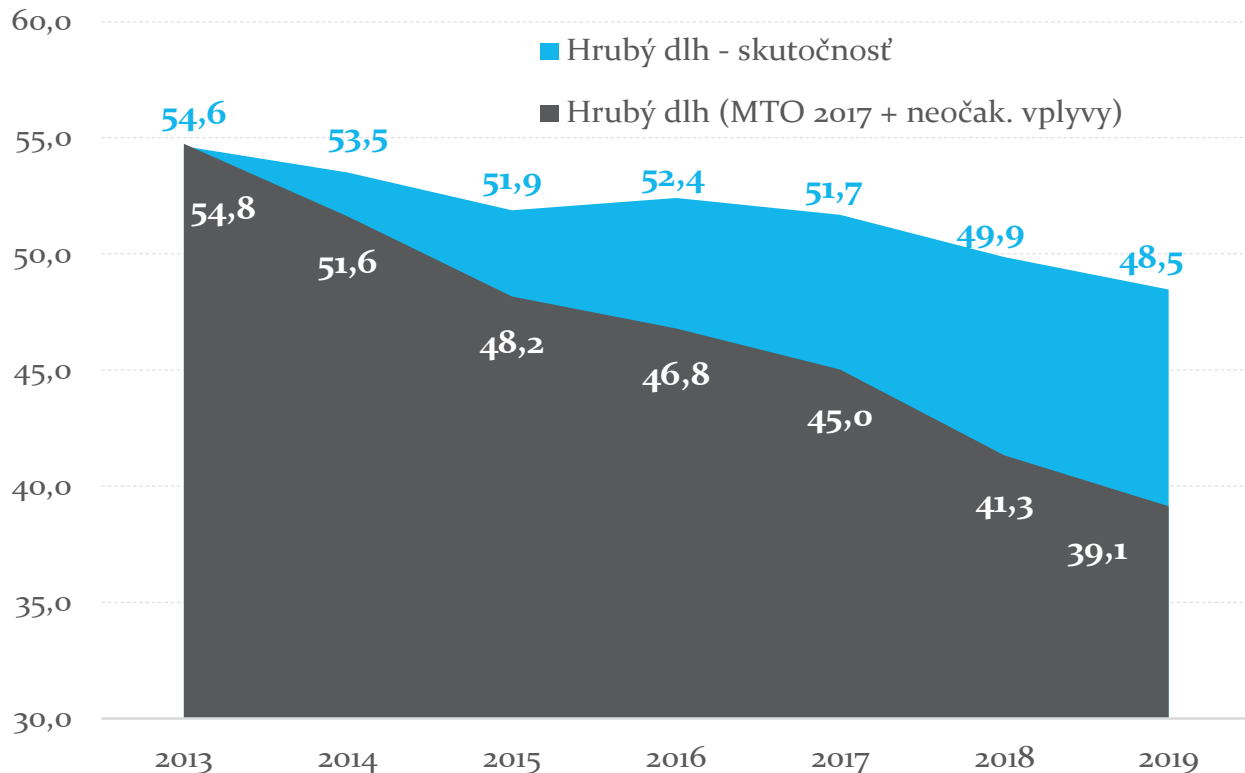


Source: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2021/html/ecb.ebart202101_03~c5595cd291.en.html

- Na Slovensku opakovane stimuly slabšie
- A zároveň chýbajúca príprava na horšie časy počas dobrých časov
- A teda **chýbajúce výdavkové limity** ?

Treba zmeniť filozofiu hospodárskej politiky z „V dobrých časoch sa podelíme s ľuďmi“ na modernejšiu „V dobrých časoch šetríme, aby sme mohli ľudí ochrániť v zlých časoch“.

Ako sme sa nepripravili na krízu



Ak by sme plnili európske ciele (tzv. MTO) ...

... a ušetrili neočakávané príjmy, s ktorými rozpočet nerátal

pred krízou by sme mali verejný dlh nižší takmer o 10% HDP (10 mld eur)

Nepripravenosť prirodzene znížila našu kapacitu pomôcť ekonomike v kríze (napr. plošné rýchle helikoptérové peniaze)

Slovensko – fiškálne stimuly

- Na Slovensku doterajší priamy celkový stimul cca 3% HDP vs. 7% HDP priemer v EÚ
- Rôzne krajiny však rozdielne trpeli (napr. veľkosť turizmu, priebeh pandémie, verejné financie rozdielne pripravené na krízu, atď.)
- **Lepšie je skúmať potrebu stimulu priamo pohľadom na makroekonomický vývoj v SR – produkčnú medzeru**
- **Stimul by mal byť dočasný/jednorazový** (lebo kríza je dočasná), **adresný** (bolesť v ekonomike koncentrovaná do niektorých sektorov v službách + zlý stav verejných financií) **a medzigeneračne spravodlivý** (ekonomicky trpia pracujúci a žiaci)
- Príklady: presun verejných investícií z budúcnosti do 2021, ochrana budúceho potenciálu ekonomiky pomocou ohrozeným sektorom/žiakom+študentom

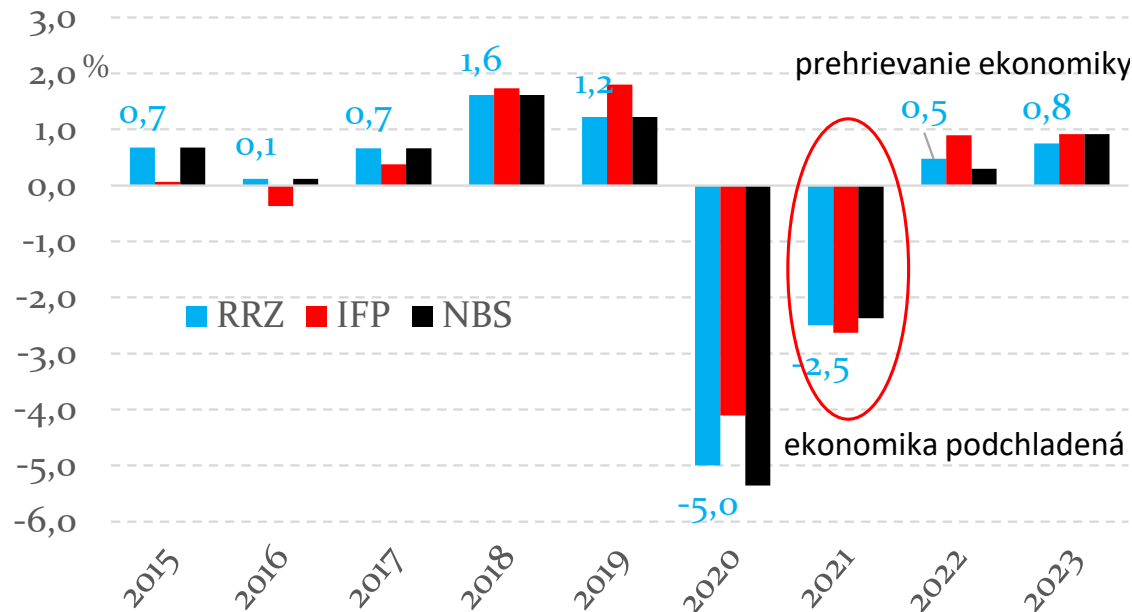
Očakávaný vývoj ekonomiky

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
IFP (marec 2021)	3.8	2.3	-5.8	3.3	6.3	2.8	0.3	-1.0	+2.4	+0.3	-0.4
NBS (marec 2021)	3.8	2.3	-5.7	5.0	5.6	3.7	-	-0.7	+0.7	-0.0	-
MMF (apríl 2021)	3.8	2.3	-5.7	4.7	4.5	3.8	3.1	-2.2	-0.3	+0.1	+0.3
EK (február 2021)	3.8	2.3	-5.9	4.0	5.4	1.2	1.0	-0.7	+1.1	-	-

Zdroj: RRZ, NBS, EK, MF SR, MMF

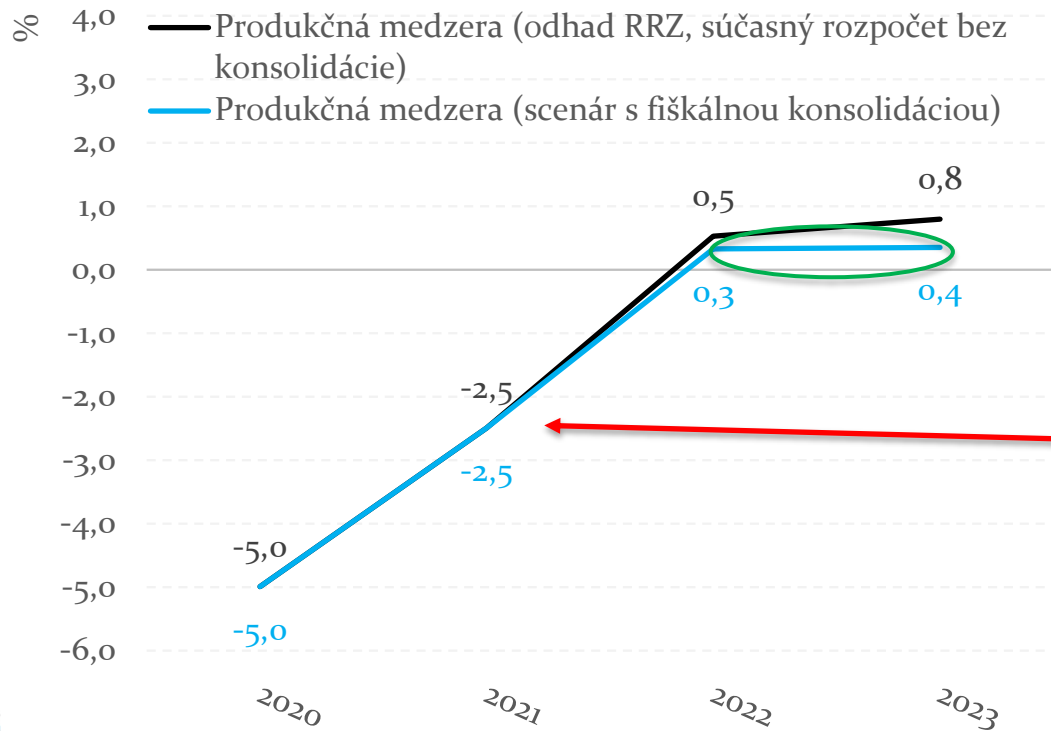
- 2011 – NBS silné rasty exportov (zvyšovanie trhových podielov) > RRZ > IFP (slabá spotreba, nevráti sa tak rýchlo)
- Čerpanie Fondu obnovy bude dodatočne stimulovať ekonomiku od 2022 nakoľko sú to nové prílevy, avšak objemovo je čerpanie bežných EÚ fondov najbližšie dva roky 3-násobne väčšie.

Slovensko: 2021 stále veľká produkčná medzera, ale vďaka EÚ fondom sa môže uzavrieť už od 2022



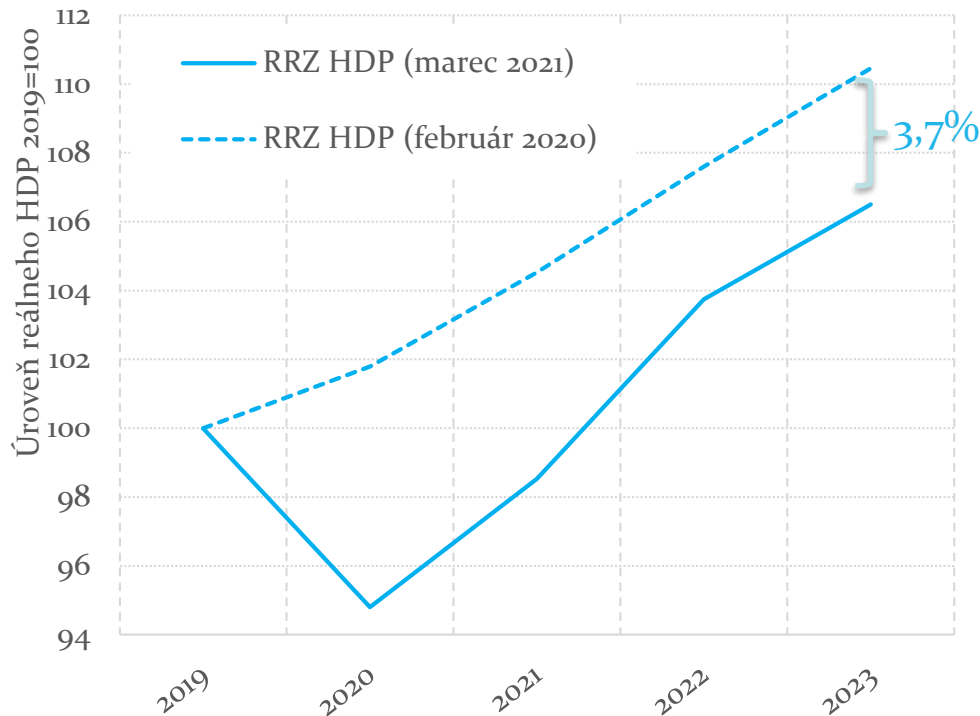
- Produkčná medzera na Slovensku negatívna na úrovni cca – 2,5% HDP v roku 2021, signalizujúca potrebu dodatočných stimulov.
- Taká hlboká produkčná medzera bola len na prelome tisícročí po upratovaní po tzv. Mečiarovskej ére a v roku 2009 (finančná kríza).
- Ale zároveň EÚ fondy ju môže rýchlejšie privrieť v roku 2022.
- A teda len dočasný problém.

Produkčná medzera: od budúceho roku už priestor pre konsolidáciu, v tomto roku ešte priestor pre jednorazový stimul



- Odporúčaná RRZ konsolidácia v roku 2022 na úrovni (aspoň) +0,5 % HDP a + 1 % HDP pre 2023
- **V takomto nastavení ostane ekonomika približne v rovnováhe v rokoch 2022 a 2023**
- **Je tu však teoretický priestor pre väčšiu podporu ekonomiky v tomto roku**, pre postihnuté sektory, na úrovni cca 2% HDP (-2,5% + 0,3%), napr. presunom budúcich investícií do súčasnosti.

Zatiaľ nedosiahnuteľná predkrízová rastová trajektória



- Verejné investície uskutočňovať podľa Hodnoty za peniaze, v tomto roku je priestor spraviť „front loading“ verejných investícií z budúcnosti do prítomnosti a ochrániť budúcu kapacitu ekonomiky.
- Je **potrebné zrýchliť** čerpanie investícií z EÚ fondov.
- Potrebné **čo najskôr** čerpať Fond obnovy a mal by byť zameraný na zvyšovanie potenciálu ekonomiky.
- **Potrebné uskutočňovať štrukturálne reformy, aby sme zvýšili súkromné investície**

Odhad RRZ pre deficit v roku 2021

ROZPOČTOVÝ SEMAFOR

Odhad salda - Marec 2021



Rozpočet 2021
-7,41 % HDP



Odhad KRRZ
-6,78 % HDP



Odchýlka
+0,53 % HDP

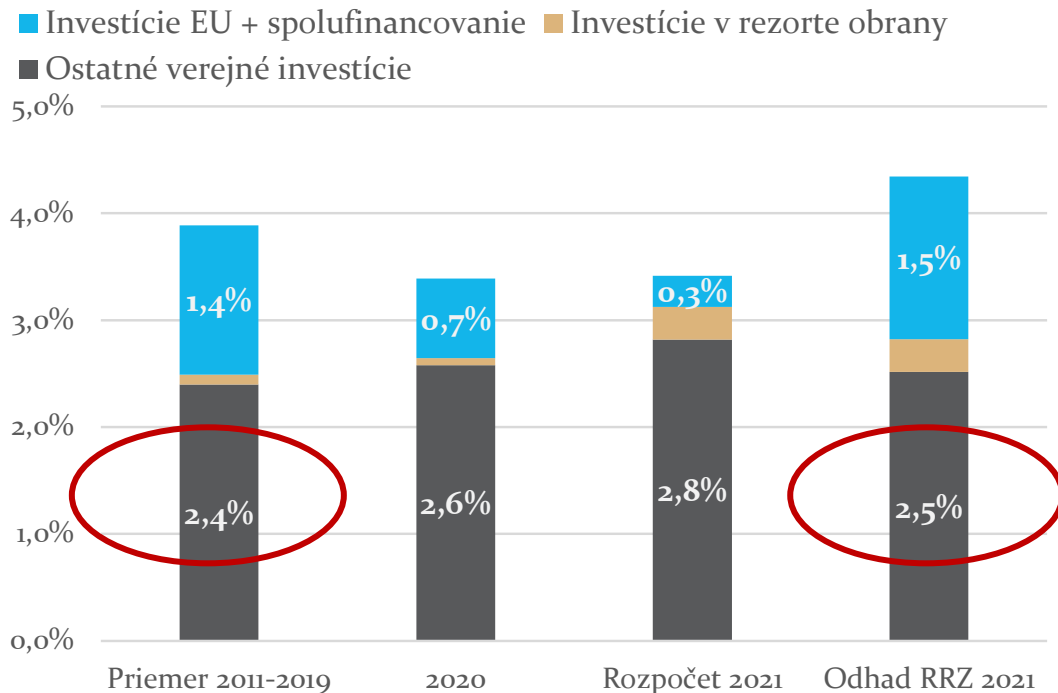


Nízke riziko

Odhadujeme, že rok 2020 skončil výrazne lepšie ako odhad MF SR.

Zatiaľ aj rok 2021 vyzerá lepšie cca 500 m eur.

Domáce verejné investície zatiaľ blízko historického priemeru



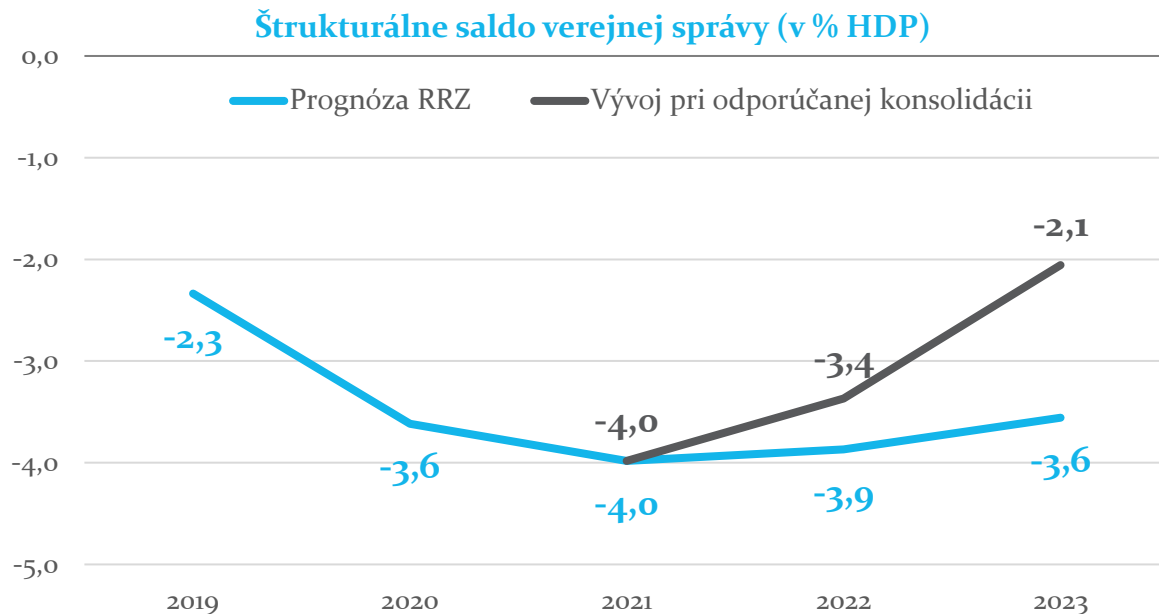
K nižšiemu deficitu oproti rozpočtu síce prispievajú odhadované úspory v investičných výdavkoch (použitie časti investičných prostriedkov štátneho rozpočtu na financovanie opatrení na riešenie pandémie - 400 mil. eur presunutých k 31.3.).

Ale celkové verejné investície blízko priemerným úrovňam.

Do budúcnosti sa treba vyvarovať konsolidácie cez investície.

Treba ambicióznejšiu konsolidáciu 2022-2023

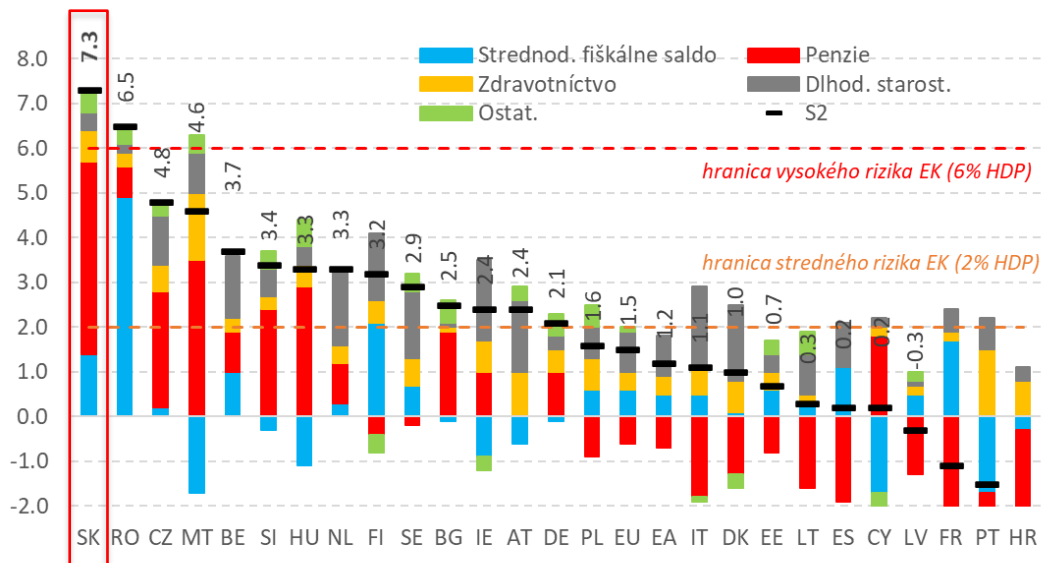
- Doterajší rozpočet zatiaľ nemal konsolidačné opatrenia. Odporúčaná konsolidácia (aspoň 0,5% pre 2022 a 1%HDP pre 2023) by mohla zlepšiť štrukturálne saldo na úroveň pred krízou. Len deficit okolo 3% HDP stabilizuje dlh v súčasnosti.



Dlhodobé odzdravenie verejných financií - čaká nás však dlhá cesta (1)

- V rámci krajín EÚ sme sa dostali do kategórie krajín s najvyšším rizikom dlhodobej udržateľnosti (dokonca aj indikátory na kratšom horizonte indikujú vysoké riziko).

Stav dlhodobej udržateľnosti za rok 2020 podľa EK
(S2 po komponentoch v % HDP)



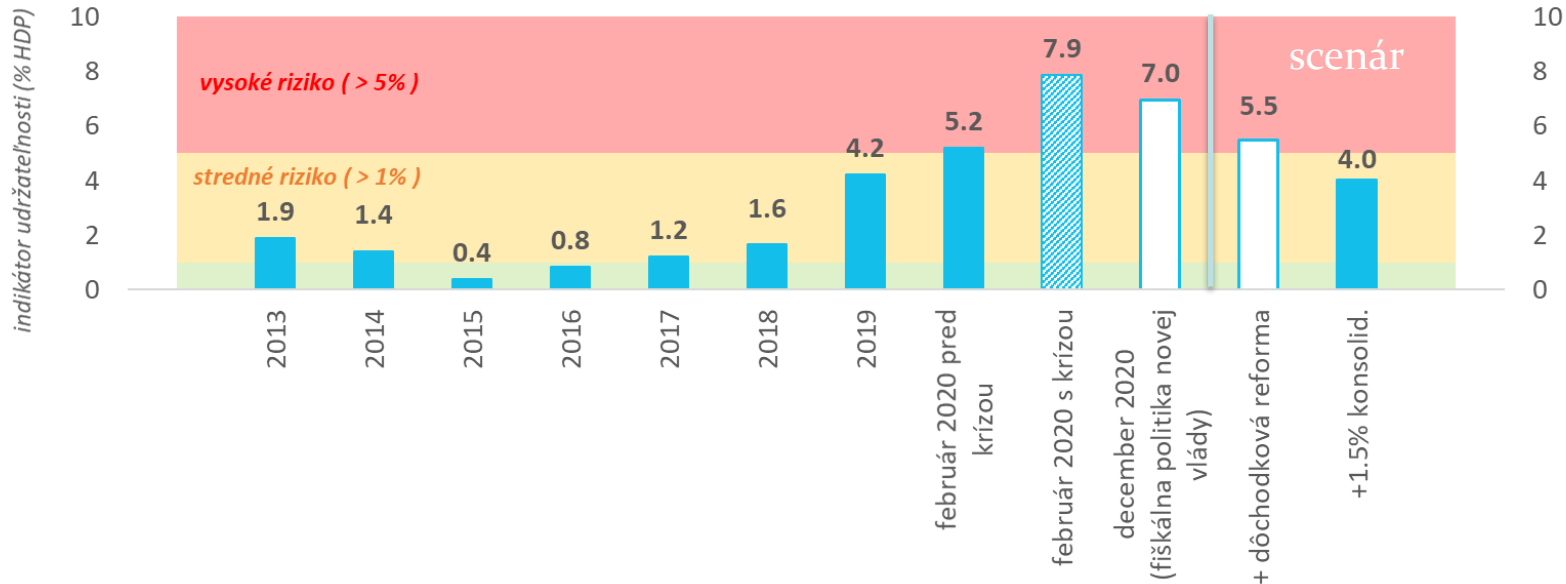
zdroj: EK, Debt sustainability monitor 2020 (feb 2021)

*RRZ výsledky EK upravila dodatočne o pozitívny vplyv zmrazenia min.dôch. (-0.4 p.b.) z roku 2020, vplyv úpravy 13.dôch. je zahrnutý čiastočne v "stredn. fiškálnom salde"

Dlhodobé odzdravenie verejných financií - čaká nás však dlhá cesta (2)

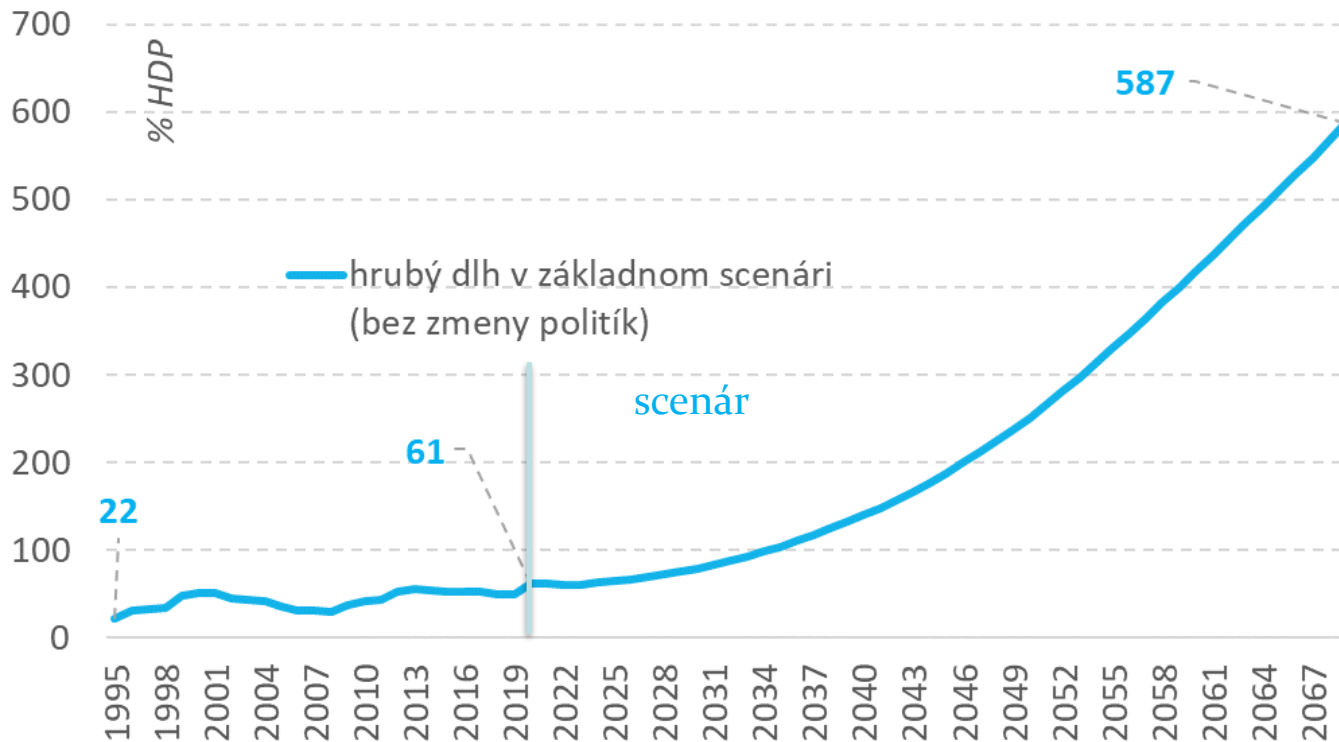
- Financovanie dôchodkov o 50 rokov nie je zabezpečené. Potrebujeme sa vrátiť naspäť aspoň do pásma stredného rizika udržateľnosti. K tomu potrebujeme aj dôchodkovú reformu, ktorá navráti finančnú stabilitu dôchodkov do stavu v roku 2018.

Vývoj dlhodobej udržateľnosti (v % HDP, vr. odporúčaného scenára)



Inak hrozí toto – vývoj dlhu bez opatrení

Vývoj hrubého verejného dlhu v scenári nezmenených politík (v % HDP)





Ďakujem za pozornosť!



Kancelária Rady pre
rozpočtovú zodpovednosť

Imricha Karvaša 1
Bratislava 1
813 25
Slovakia