

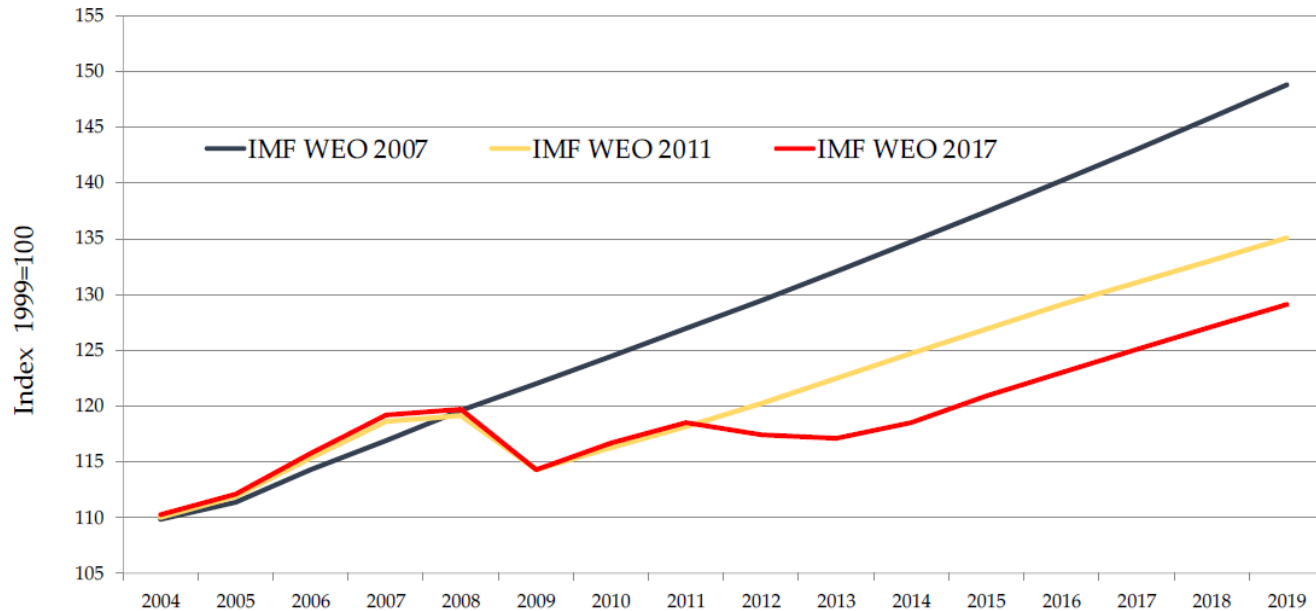


Ekonomický vývoj na Slovensku a hospodárska politika z pohľadu RRZ

Ján Tóth

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

Euro Area Real GDP

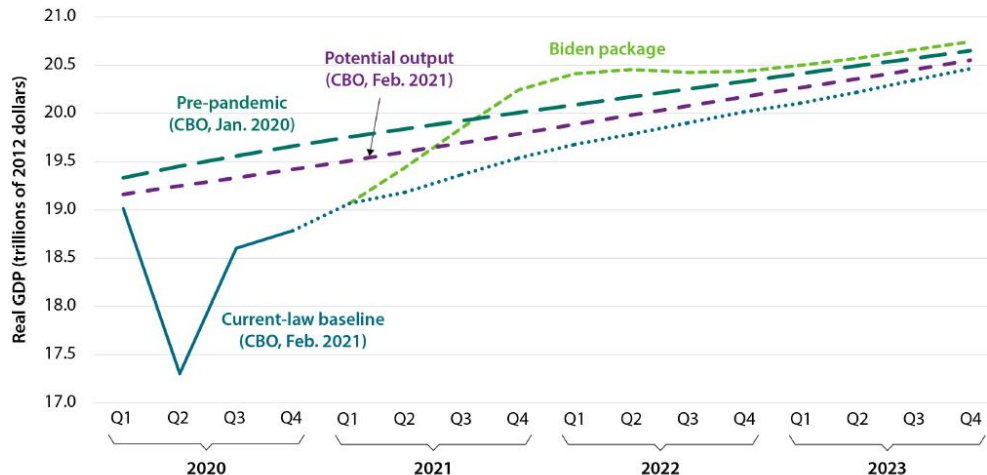


Silné fiškálne stimuly v USA

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.

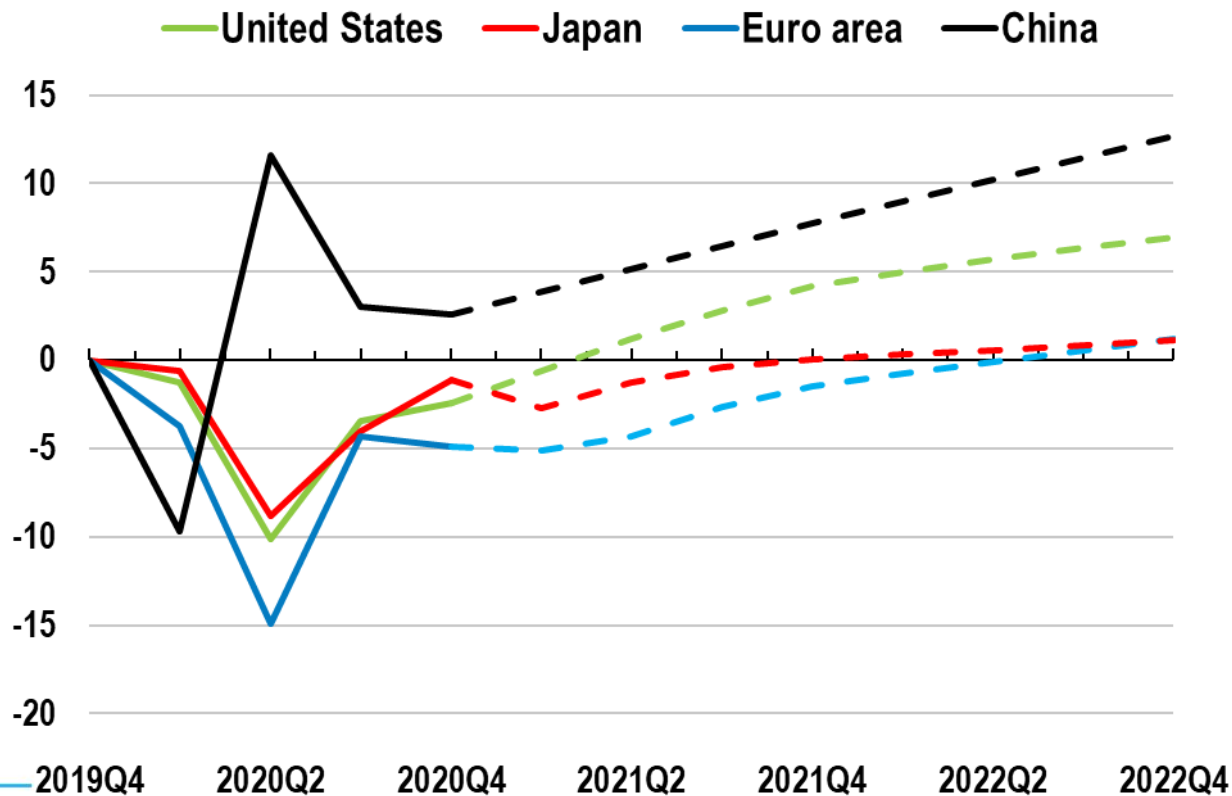
Note: For details on the underlying methodology, please refer to the technical appendix. The "Biden Package" results are layered over CBO's current law GDP projection. Our previous analysis of the Biden package, published in *The Macroeconomic Implications of Biden's \$1.9 Trillion Fiscal Package* in 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.

H Hutchins Center
on Fiscal & Monetary Policy
at BROOKINGS

THE HAMILTON
PROJECT
BROOKINGS

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

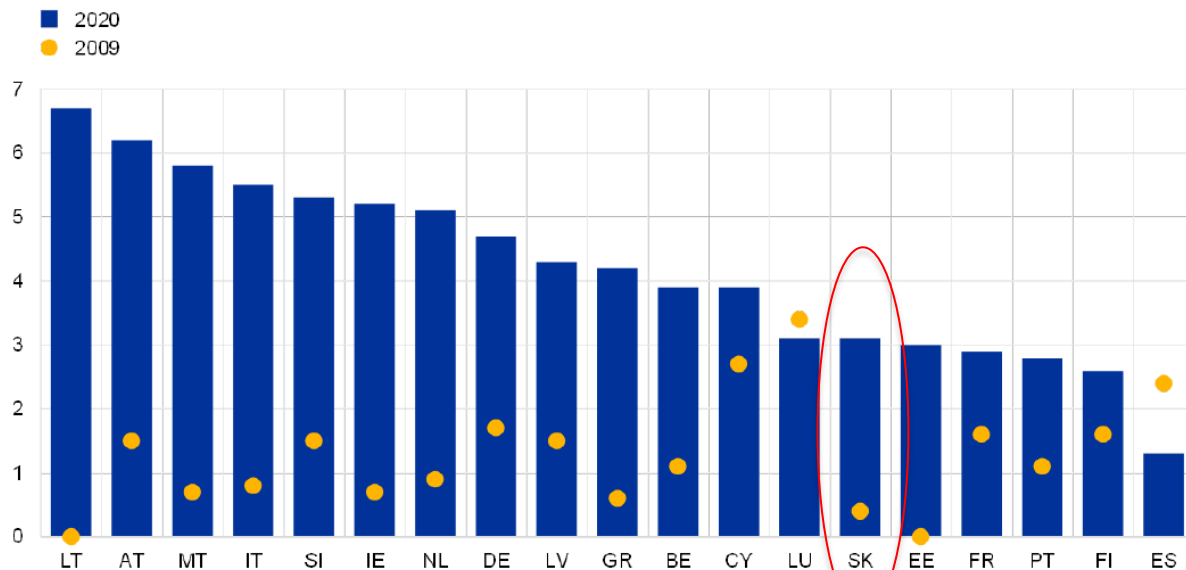
1. Táto kríza zanechá pravdepodobne jazvy (v ekonomike) aj v strednodobom horizonte (Gopinath, október 2020)
2. Bez ďalšej podpory riskujeme dlhšiu, viac bolestivú recesiú dnes – and dlhodobé jazvy v ekonomike neskôr (Yellen, január 2021)

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)



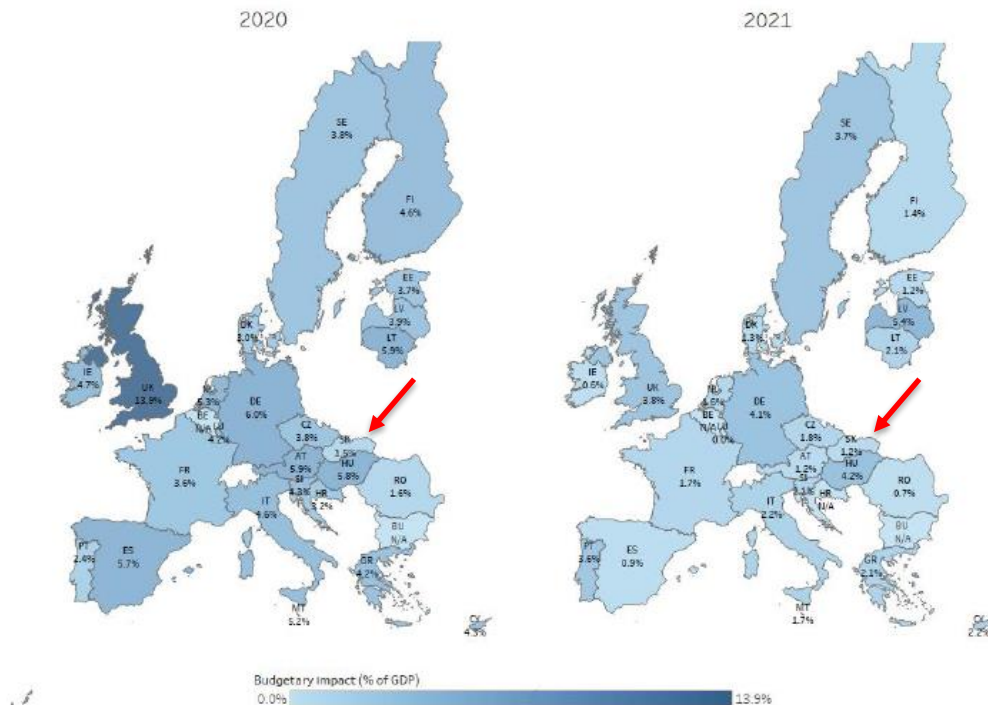
Source: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2021/html/ecb.ebart202101_03~c5595cd291.en.html

- Na Slovensku opakovane stimuly slabšie ?
- 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“.

Fiškálne stimuly podľa najnovších odhadov

Figure 5. Size of adopted Covid-19 related fiscal measures by country and by year (% of GDP)

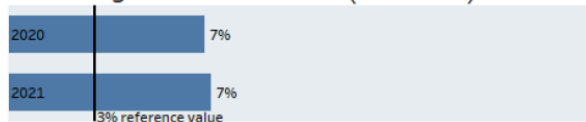


Note: The figure above shows the total size of adopted discretionary fiscal stimulus in 2020 and 2021. Fiscal stimulus is measured as a first-round effect in general government (ESA2010) terms. The figures for Ireland relate to GNI rather than GDP.

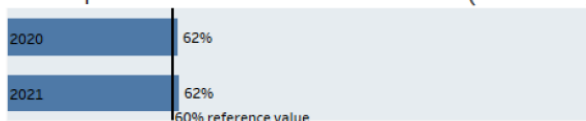
Source: The Network of EU Independent Fiscal Institutions (2021).

Slovensko - fiškálne stimuly

General government deficit (% of GDP)



Gross public debt on Maastricht basis (% of GDP)



Covid-19 fiscal stimulus (% of GDP)



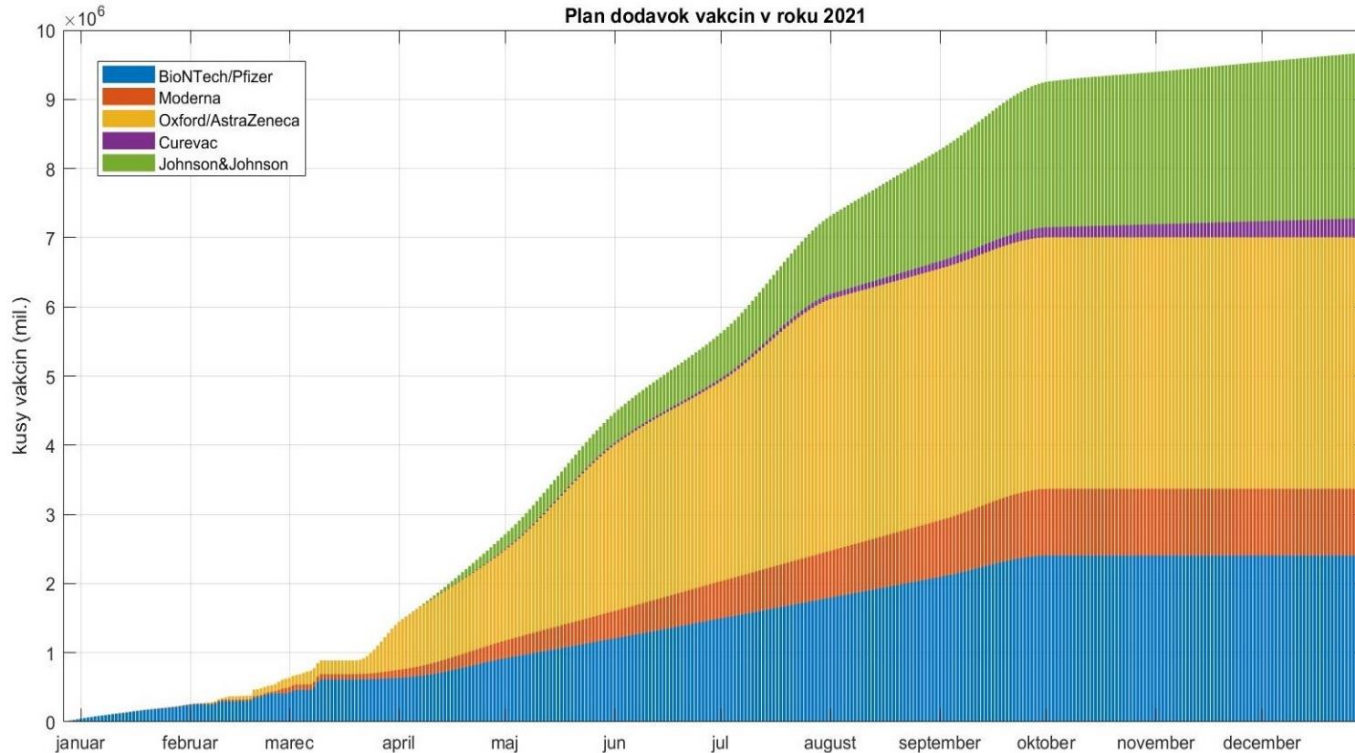
Covid-19 fiscal measures (% of GDP)



- Na Slovensku celkový stimul cca 3% HDP vs. 7% HDP priemer v EÚ

- Stimuly sú oproti ostatným krajinám výrazne nižšie (najmä podpora zamestnanosti a domácností). Výdavky na zdravotnícke tovary (vakcíny, testy) očakávame navyše oproti grafu vo výške 0,5 % HDP (podobne ako v Česku).
- Avšak stimuly ešte na Slovensku nedosiahli vrchol, keďže niektoré schémy meškajú a zároveň sú brzdené aktuálnou politickou situáciou. Aktuálne naše odhady smerujú k 3 % HDP, očakávame peak čerpania stimulov až v máji-júni. Nezaradujeme aktuálne nezrealizované stimuly zo strany garancii úverov a odkladu odvodov. Celkovo by s týmito položkami pomoc dosahovala 5 % HDP (odhady EK a MF SR).

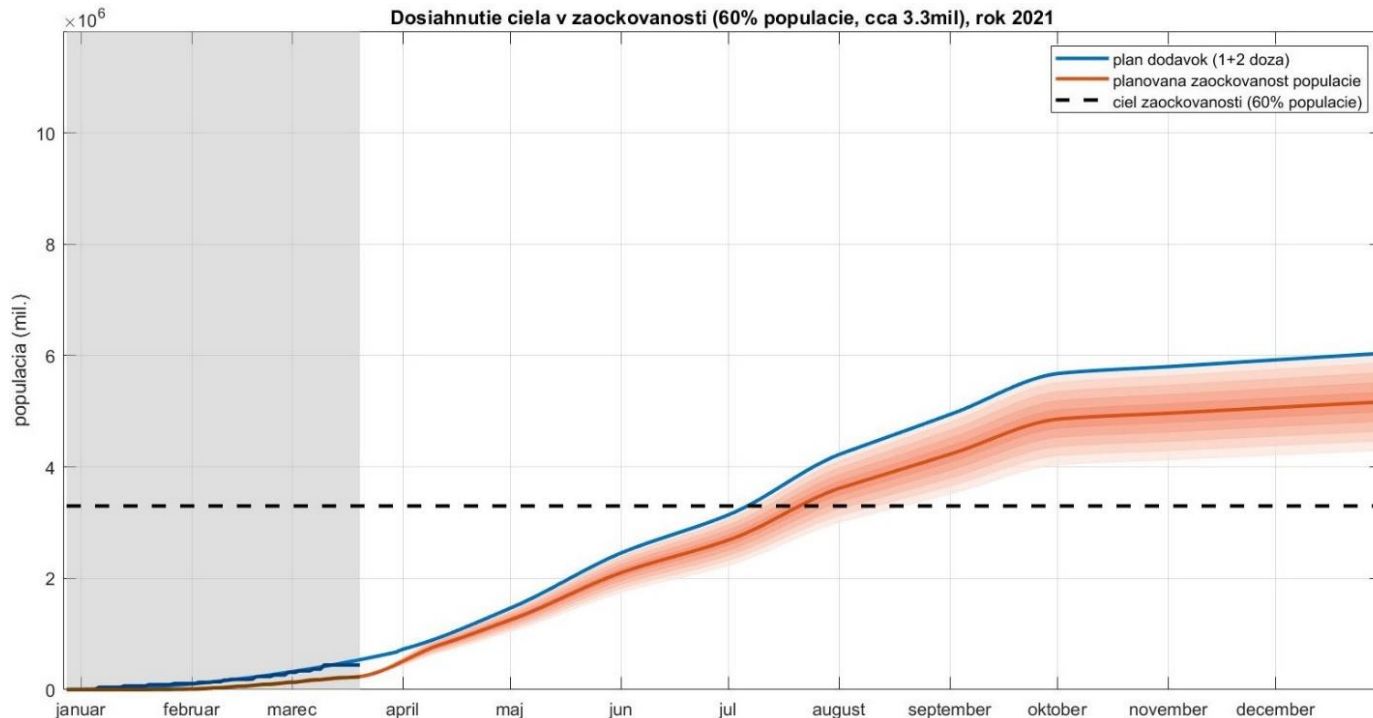
Očkovanie proti COVID-19



Cieľ pre SR: zaočkovať min. 3,3 mil. obyvateľov (60%)

K 22.marcu bolo zaočkovaných prvou dávkou takmer 518 tis. ľudí (10%)

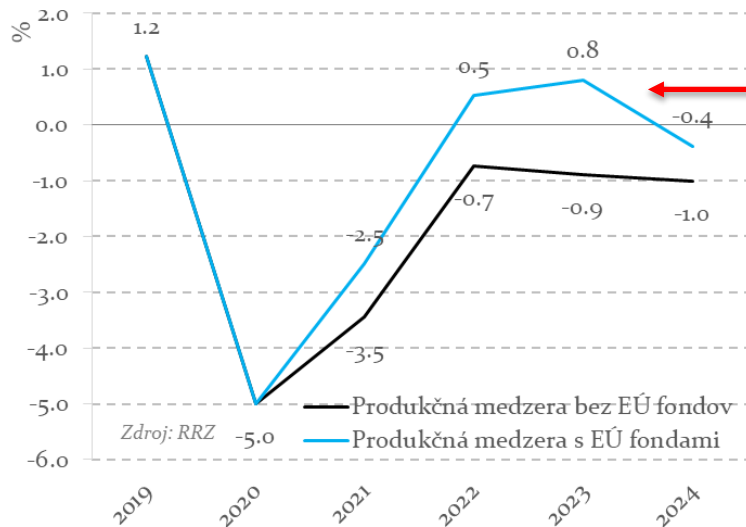
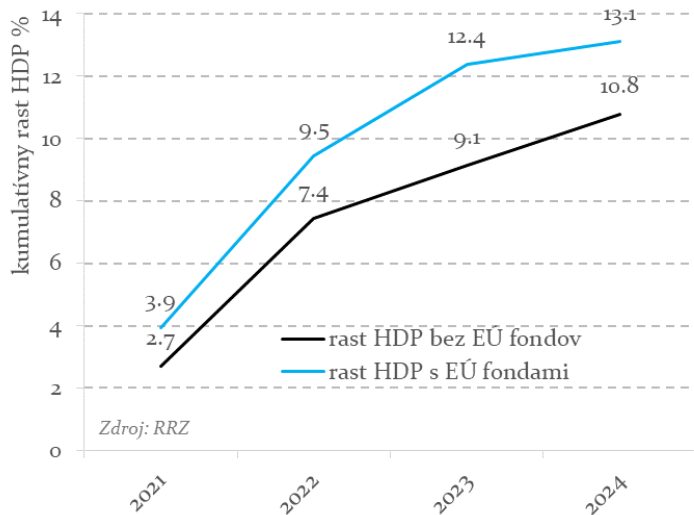
Dosiahnutie požadovanej zaočkovanosti – júl ?



Realistický termín splnenia hlavného cieľa zaočkovania je druhá polovica júla 2021

Rizikom je oneskorené dodanie kontrahovaných vakcín

EÚ fondy nám pomôžu zatvoriť produkčnú medzeru



<i>mld. eur</i>	2021	2022	2023	2024
Spolu EÚ fondy	3 047	4 141	5 995	2 871
<i>z toho</i>				
bežné EÚ fondy	2 863	2 985	4 622	1 357
Fond obnovy	184	1 157	1 374	1 515

<i>% HDP</i>	2021	2022	2023	2024
Spolu EÚ fondy	3.16	4.04	5.52	2.56
<i>z toho</i>				
bežné EÚ fondy	2.97	2.91	4.25	1.21
Fond obnovy	0.19	1.13	1.26	1.35

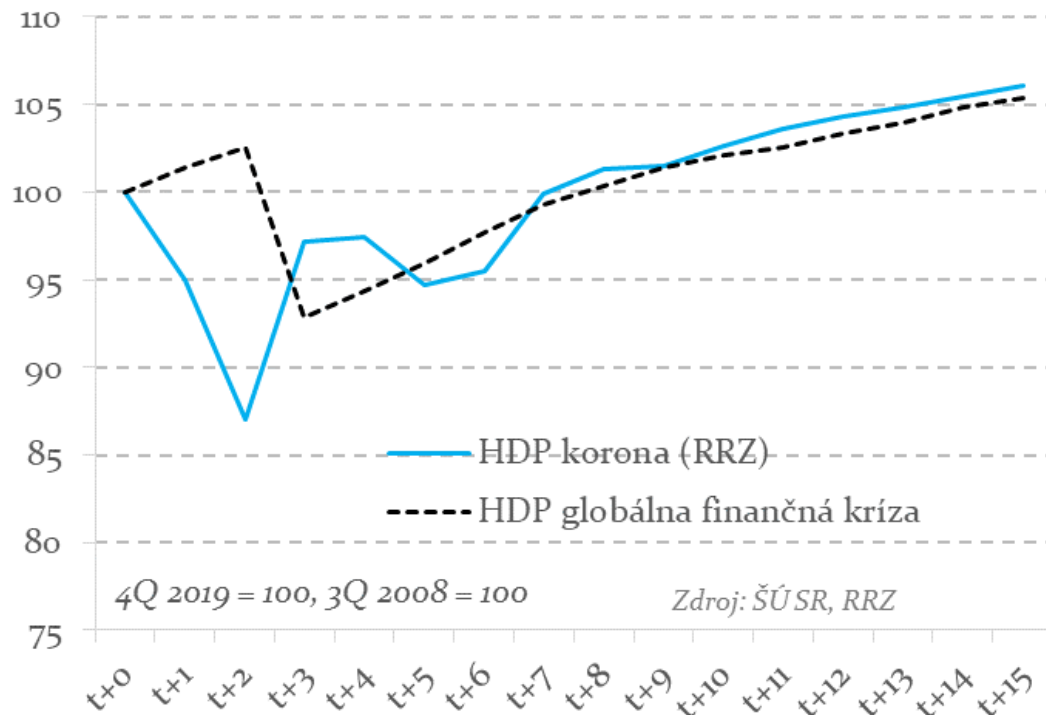
Očakávaný vývoj ekonomiky

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 (február 2021)	3.8	2.3	-5.8	4.3	3.9	2.5	0.7	-1.2	+1.5	-0.8	-
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	-	-

Zdroj: RRZ, NBS, EK, MF SR

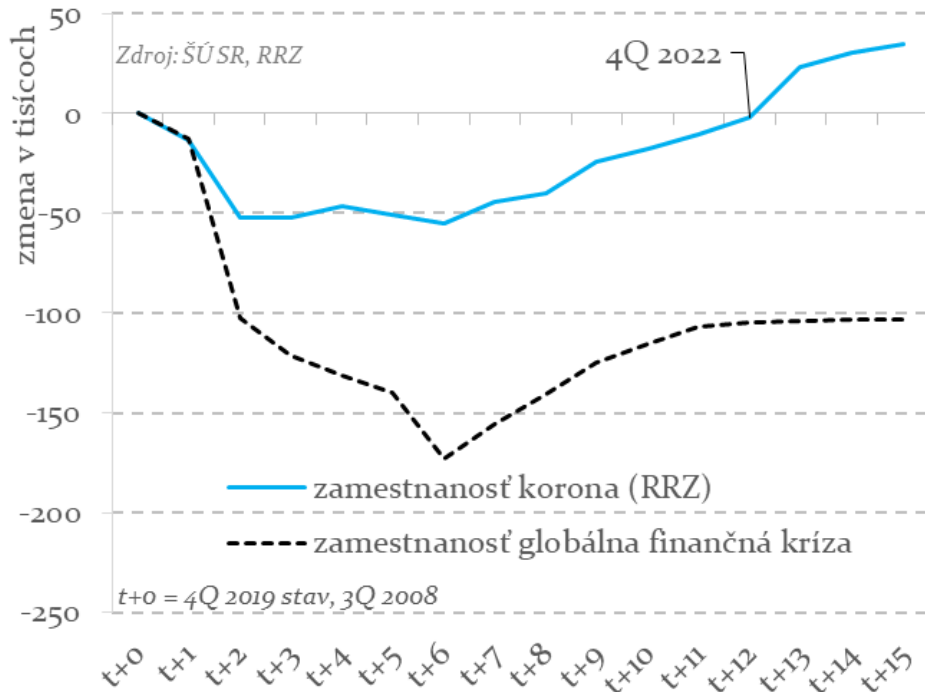
- Predpoklad, silnejšie otváranie ekonomiky až od **leta 2021**.
- Miera neistoty vysoká (nedostatok vakcín, mutácie).
- **Čerpanie Fondu obnovy bude dodatočne stimulovať ekonomiku od 2022**, avšak objemovo je čerpanie bežných EÚ fondov najbližšie dva roky 3-násobne väčšie.

Predkrízovú úroveň produkcie dosiahneme koncom tohto roka – podobne ako počas fin.krízy



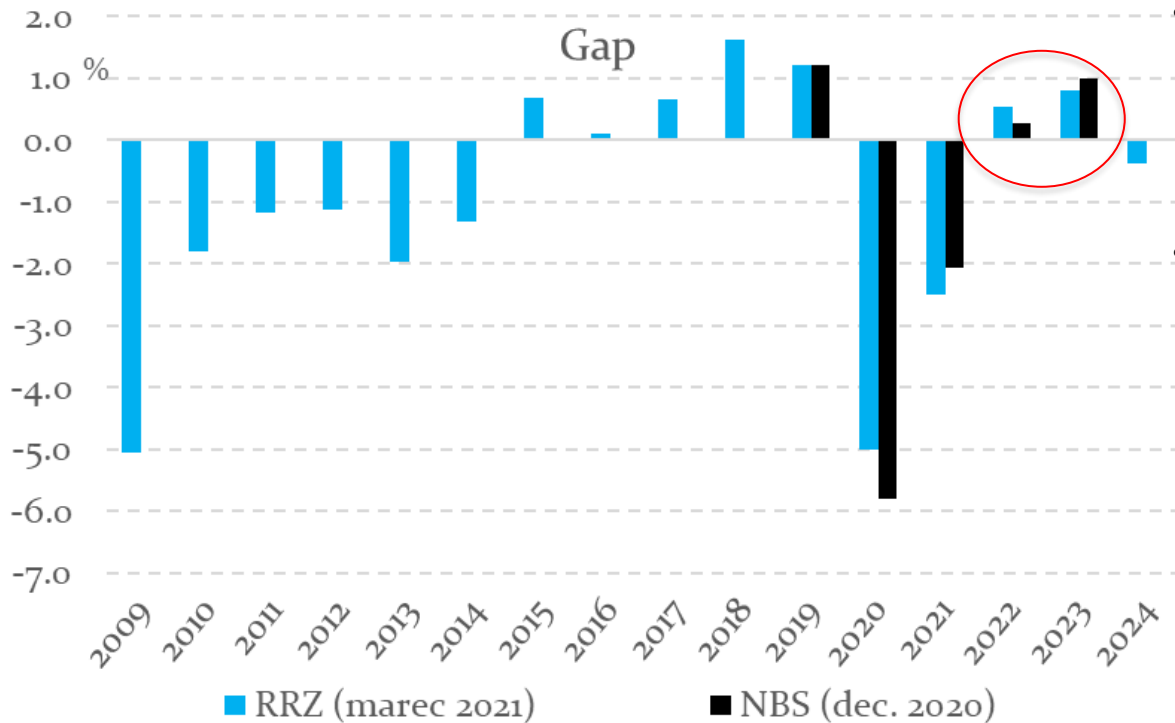
- Rýchlosť návratu produkcie podobná ako počas finančnej krízy

Zamestnanosť



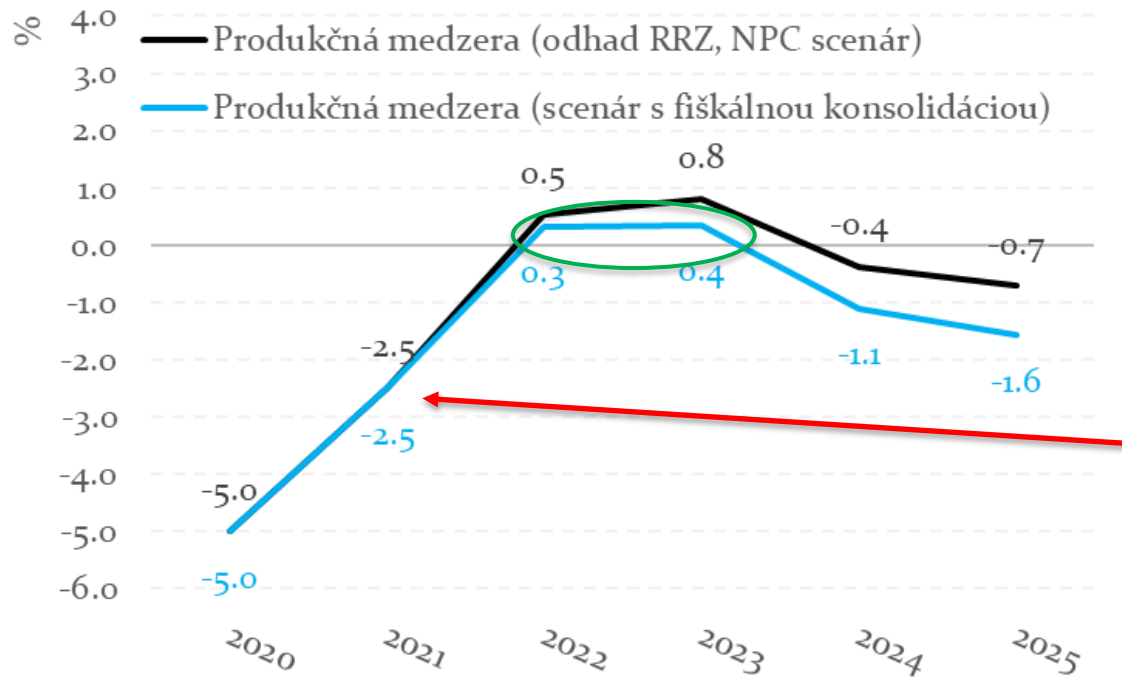
- Vládne opatrenia vplyvajú pozitívne na udržanie zamestnanosti napriek prudkému pádu do recesie (odhad zachránených pracovných miest v roku 2020 – 60 tisíc, NBS odhad).
- Začiatok oživenia zamestnanosti sa však odkladá kvôli 2. vlne do 2. polroka 2021.
- Predkrízová úroveň dosiahnutá až v roku 2022

Slovensko: 2021 stále veľká produkčná medzera, ale vďaka EÚ fondom sa uzavrie od 2022



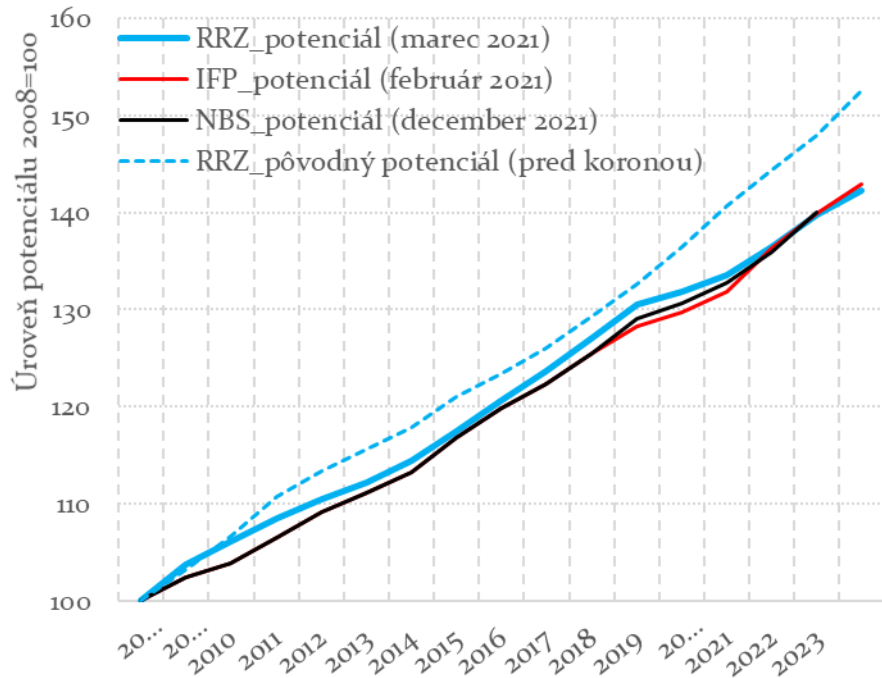
- Produkčná medzera na Slovensku negatívna na úrovni cca - 2,5% HDP v roku 2021, signalizujúca potrebu dodatočných stimulov.
- Ale EÚ fondy ju môže rýchlejšie privrieť v roku 2022.

Odporúčaná fiškálna konsolidácia správne mierne zabrzdí prehrievajúcu ekonomiku, ale ...



- 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 priestor pre zvýšenie jednorázového stimulu v tomto roku pre postihnuté sektory na úrovni cca 2% HDP (-2,5% + 0,3%)**

Nedosaiahnuteľná predkrízová trajektória



- Verejné investície uskutočňovať podľa Hodnoty za peniaze ✓, je dôležité spraviť „front-loading“.
- Je **potrebné zrýchliť** čerpanie investícií z EÚ fondov.
- Potrebné **čo najskôr** čerpať Fond obnovy.
- **Potrebné uskutočňovať štrukturálne reformy, aby sme zvýšili súkromné investície**

Odhady RRZ pre deficit v roku 2021

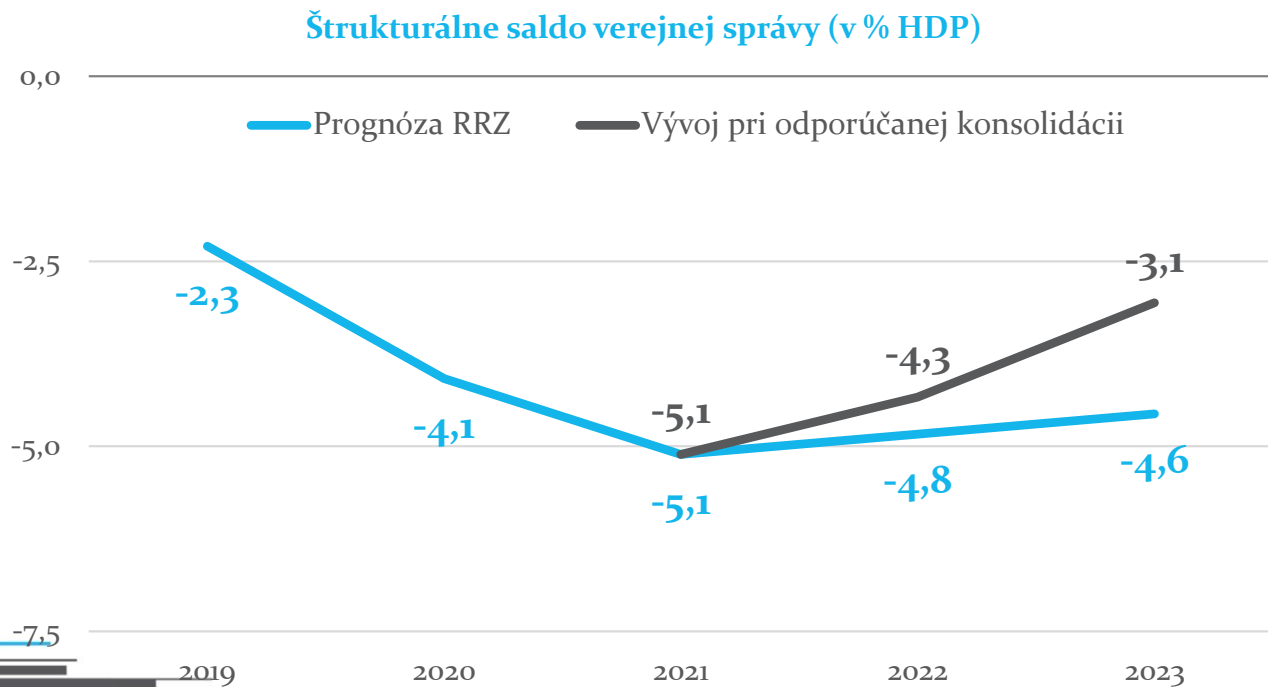


Odhadujeme, že rok 2020 skončil výrazne lepšie ako odhad MF SR.

Zatiaľ aj rok 2021 vyzerá lepšie (nízke riziká pre dosiahnutie cieľa deficitu - zapnutý zelený semafor).

Treba ambicióznejšiu konsolidáciu 2022-2023

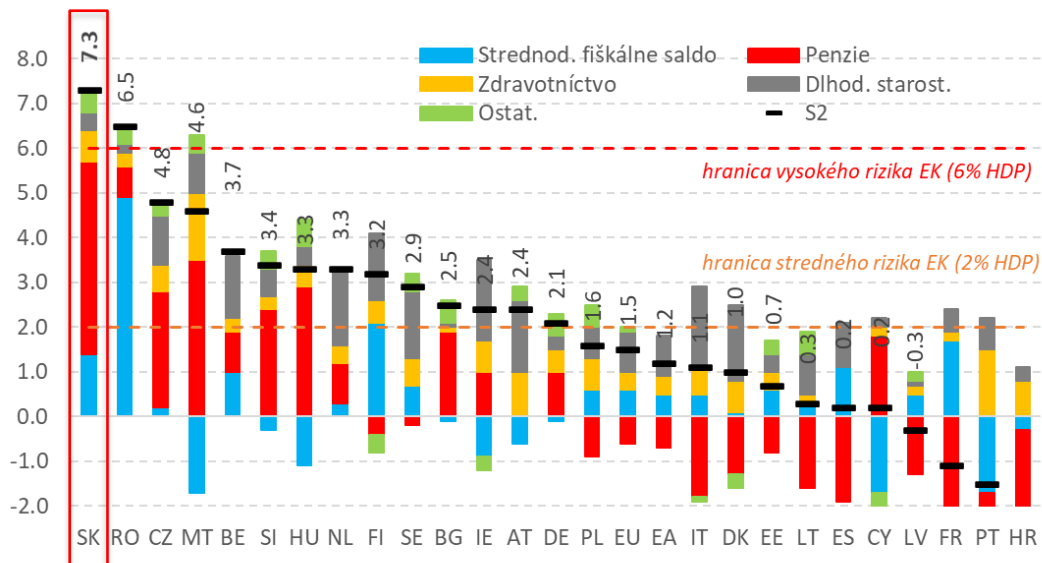
- Ako by odporúčaná konsolidácia zlepšila štrukturálne saldo smerom k 3% HDP. Až deficit okolo 3% stabilizuje dlh.



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)



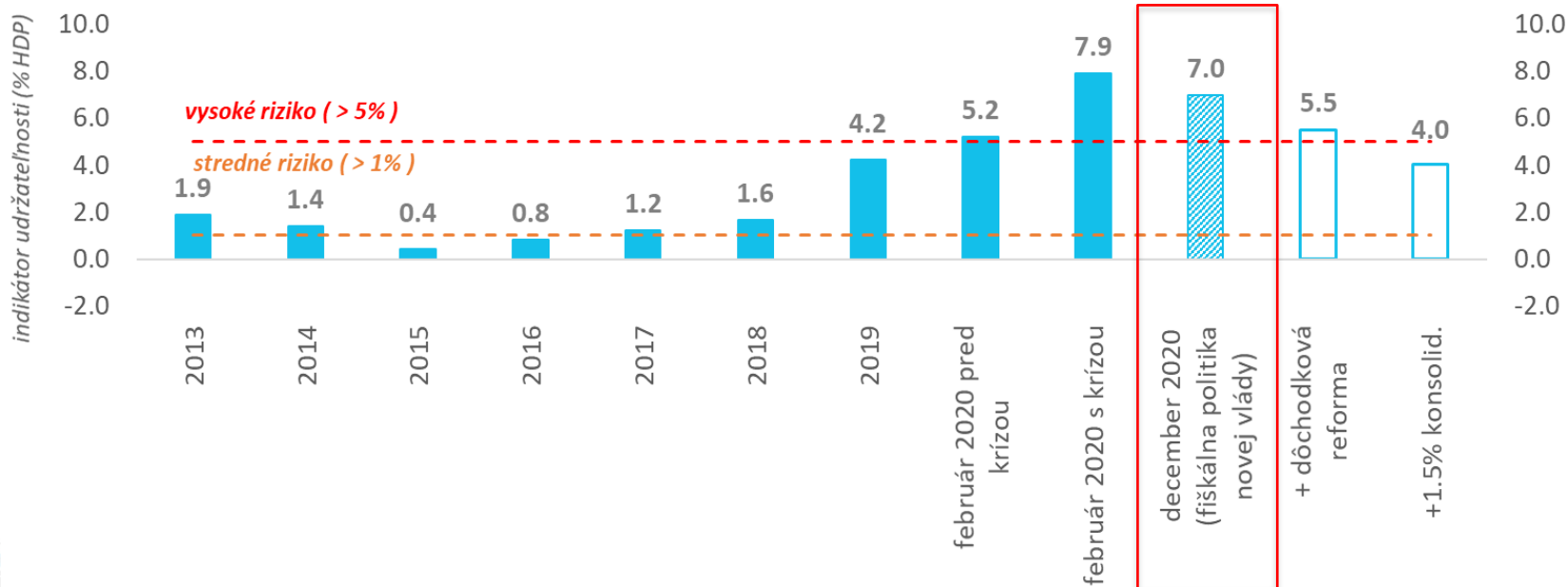
zdroj: EK, Debt sustainability monitor 2020 (feb 2021)

*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"

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.

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





Ďakujem za pozornosť!



RADA PRE ROZPOČTOVÚ
ZODPOVEDNOSŤ

Kancelária Rady pre
rozpočtovú zodpovednosť

Imricha Karvaša 1
Bratislava 1
813 25
Slovakia

www.rozpoctovarada.sk