

28. september 2023

Vyrovnaný rozpočet by viedol k recesii

Makroekonomická prognóza na roky 2023 – 2027

Kolektív IFP

Slovenská ekonomika v dôsledku invázie Ruska do Ukrajiny zvolní a HDP v roku 2023 stúpne o 1,3 %. Domácnosti budú musieť po inflačnom šoku a vyčerpaní úspor začať šetriť a ich spotreba klesne. Zahraničný dopyt slovenský export nepodporí, európsky priemysel bude zaostávať. Trh práce však zostane odolný a spolu s poklesom inflácie a dočerpaním EÚ fondov v druhej polovici roku 2023 už reálne mzdy zamestnancom stúpnu.

Zákon o rozpočtovej zodpovednosti zaväzuje vládu predložiť vyrovnaný rozpočet na rok 2024. Doteraz plynula dvojročná výnimka z tejto najtvrdšej sankcie. Preto sme viazaní predstaviť aj makroprognózu na tomto predpoklade. Ten by teoreticky viedol v roku 2024 k prudkej recesii: HDP by kleslo o 6,4 % a zamestnanosť o 130 tis. osôb. Už tak oslabená reálna mzda by sa znížila o 4 %, čo by viedlo k poklesu životnej úrovne v podobe prepadu spotreby domácností. Ide však len o simuláciu vývoja, keďže nová vláda si po získaní dôvery bude môcť zvoliť vlastný fiškálny vývoj a teda nepredpokladá sa, že k naplneniu tejto simulácie dôjde.

Slovenská ekonomika v roku 2023 spomalí rast na 1,3 % z 1,7 % z roku 2022. Vysoké ceny držia v medziročnom poklese spotrebu vlády aj domácností, cenové tlaky však postupne poľavujú a priemerná **spotrebiteľská inflácia dosiahne 10,7 %**. Nízke dovozy a klesajúce ceny energií pomáhajú čistému exportu k pozitívnym príspevkom k rastu, čo je zrkadlový obraz oproti roku 2022. Silnejšiemu rozbehu ekonomiky bráni spomalenie v eurozóne, v krajinách V3, ale aj v Ázii (viac v Boxe 1). Výrazný impulz dá v druhej polovici roka vrchol fázy čerpania starého programového obdobia EÚ fondov.

Stagnácia dopytu aj ponuky pracovnej sily zvýši zamestnanosť v tomto roku len minimálne. Pracovných miest ubudne v priemysle a nízko-kvalifikovaných službách, ktoré najviac doplatia na nižší zahraničný dopyt a spotrebu domácností. Zároveň pretrváva nedostatok pracovnej sily z dôvodu nepriaznivej demografie a nevhodnej kvalifikačnej štruktúry aktívnej populácie. Problém so znižovaním pracovnej sily na Slovensku pomáha aj naďalej tlmieť takmer 100 tisíc pracujúcich cudzincov.

Trh práce však zostáva napätý, miera nezamestnanosti dosiahne historické minimum 5,8 % a priemerná nominálna mzda sa v tomto roku zvýši o 10,2 %, najrýchlejšie za 26 rokov. Najviac si polepšia zamestnanci v stavebníctve, ktoré ťaží z konca programového obdobia EÚ fondov a zároveň bojuje s nedostatkom pracovnej sily. Výrazne porastú platy aj zamestnancom vo verejnom sektore, kde sa po minuloročnom nízkom raste vďaka historicky najvyššej valorizácii plátov dynamika miezd vyšplhá nad 11 %. Pokles reálnych miezd sa tak v tomto roku zmierni na priemerných 0,7 %.

Zákon o rozpočtovej zodpovednosti zaväzuje vládu predložiť na rok 2024 vyrovnaný rozpočet. Tento plán sa však nebude musieť zrealizovať, keďže pre novozvolenú vládu bude opäť platiť výnimka z dlhovej brzdy. Dosiahnutie vyrovnaného rozpočtu znamená trvalé zníženie výdavkov alebo zvýšenie príjmov vo výške 7 % HDP.

Podľa modelových prepočtov by okamžité vyrovnanie bilancie rozpočtu v roku 2024 viedlo k poklesu ekonomiky o 6,4 % (Graf 1). Prepad by bol hnaný výpadkom všetkých zložiek domáceho dopytu, najväčší výpadok by zaznamenala spotreba verejnej správy (-33 %).

Negatívne následky inflácie sa ukazujú v plnom šate tento rok.

V pláne je ozdravovanie verejných financií od roku 2024

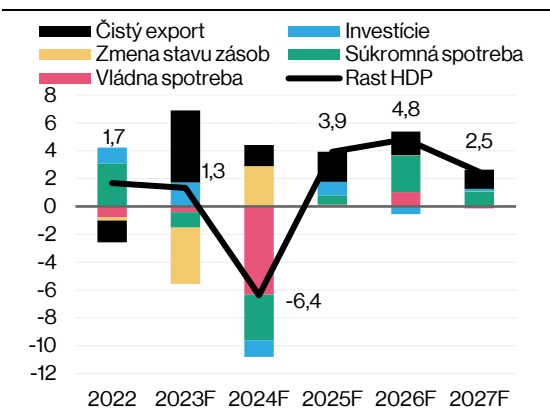
Domácnosti by najmä z dôvodu straty zamestnania vo verejnej správe premietli pokles príjmov do nižšej spotreby o 6 %. Napriek tomu, že ekonomika by sa vrátila k rastu už v roku 2025, pôvodné úrovne reálneho a nominálneho HDP už do roku 2027 nestihne dobehnúť a permanentne stratí približne 7 % výkonu.

Graf 1: Reálne HDP (index, 2019 = 100, % yoy)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

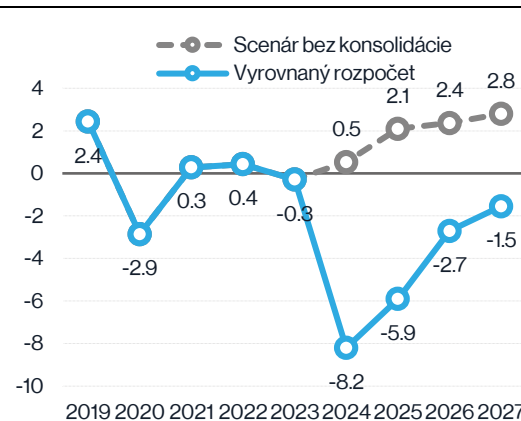
Graf 2: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p.b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

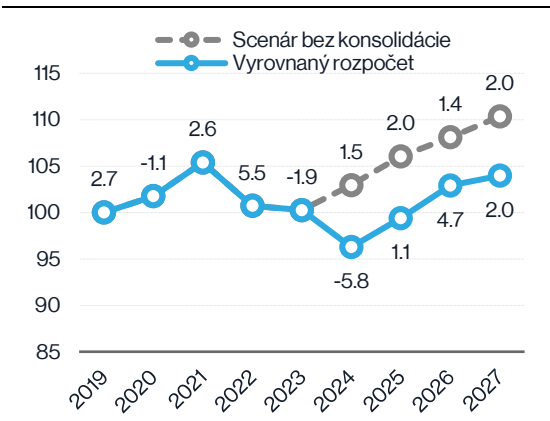
Predpokladáme, že vyrovnaný rozpočet by bol založený výlučne na konsolidácii výdavkov rozpočtu. Tým dostaneme konzistentný obraz o vývoji ekonomiky a z nej plynúcich daňových príjmov pri vyrovnanom rozpočte, ktoré budú predmetom diskusie na Výbore pre daňové prognózy. Vyrovnanie by sa udialo na výdavkoch na kompenzácie vo verejnej správe (prepád zamestnanosti o 30% a zafixované mzdy), medzispotrebe a investíciách verejnej správy. Neuvažujeme s akoukoľvek energetickou pomocou, s výnimkou memorandovej dohody o cenách elektriny. Ceny plynu by sa bez dodatočných opatrení v budúcom roku zdvojnásobili, ceny tepla by podľa informácií MH SR mali v budúcom roku vzrásť o približne 30%. Bez uvedených opatrení by prišlo k silnejšiemu rastu cien, s celkovým vplyvom na infláciu vo výške 2,3 p.b. v roku 2024.

Graf 3: Produkčná medzera (% potenciálneho HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 4: Spotreba domácností (index 2019=100, % yoy)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

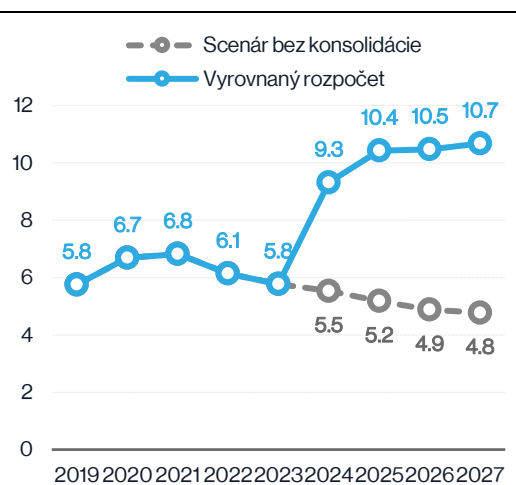
Oproti modelovým odhadom by však v skutočnosti pri tak masívnej konsolidácii verejných financií mohlo prísť k zníženiu funkčnosti štátneho aparátu. Tieto dodatočné efekty nie sú v našom odhade zachytené. Na druhej strane odhadujeme, že ekonomika by sa bez konsolidácie nasledujúce roky prehrievala. Je teda vhodný čas na postupnú

konsolidáciu, ktorá zabezpečí pokles verejného dlhu a udržateľnosť verejných financií v dlhom období (Graf 3).

Prudká ekonomická recesia by ochromila aj trh práce. Miera nezamestnanosti by v roku 2025 presiahla 10 %. Len časť zamestnancov by sa postupne vrátila na pracovný trh, verejná správa by prišla do konca roku 2027 približne o 130 tisíc zamestnancov, súkromný sektor by nabral len 30 tisíc. Reálna mzda by klesla v roku 2024 o 4 % a reálne disponibilné príjmy až o 7 %.

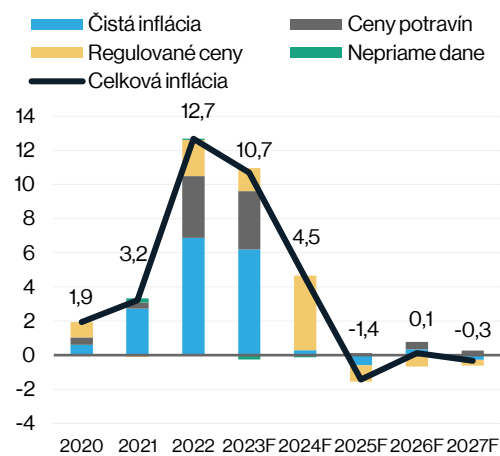
Spomalenie domáceho dopytu by viedlo k poklesu cien. Deflácií v roku 2024 by zabránil len prudký nárast cien energií. Pri elektrine predpokladáme, že v súlade s memorandom o porozumení so Slovenskými elektrárňami by sa cena silovej elektriny v roku 2024 vyvíjala podobne ako v tomto roku. Zvýšenie poplatkov za distribúciu, straty a ostatných, ktoré boli v tomto roku umelo držané na nezmenenej úrovni, by zvýšilo cenu elektriny o 20%. V ďalších rokoch predpokladáme miernejšie nárasty v súlade so zvyšovaním ceny dohodnutej v memorande a nižším dohodnutým objemom dodanej elektriny. **Prechod na ceny zodpovedajúce trhovým podmienkam by však zdvojnásobil ceny plynu,** a to aj napriek viditeľnému poklesu cien na svetových trhoch. S nimi by sa zároveň zdvihnú aj ceny tepla. Utlmený domáci dopyt by pôsobil proti rastu cien aj na strednodobom horizonte, čo by stabilizovalo ceny.

Graf 5: Miera nezamestnanosti (v %)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 6: Inflácia by pri vyrovnanom rozpočte výrazne oslabil (%)

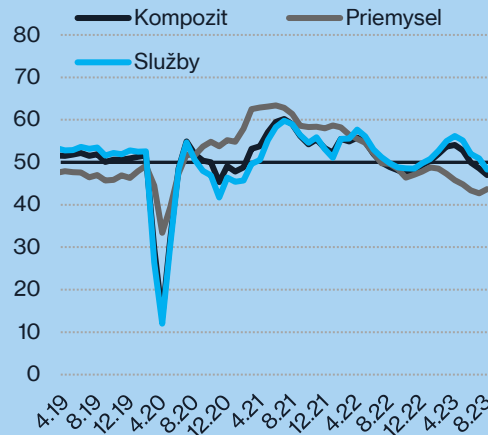


Zdroj: ŠÚ SR, IFP

BOX 1: Predpoklady externého prostredia

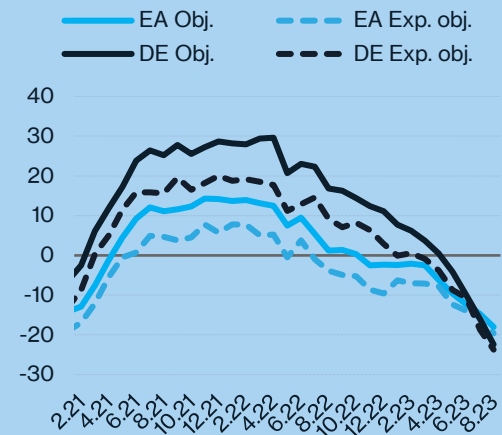
Zahraničné prostredie sa v druhej polovici roka zhoršovalo. Eurozóna po stagnácii v prvej polovici roka javí známky ďalšieho spomalenia. Dôvodom je najmä zhoršujúca sa situácia v Nemecku, ktorému sa už tri kvartály za sebou nepodarilo vrátiť k ekonomickému rastu. Slabá ekonomická výkonnosť sa však týka aj našich blízkych obchodných partnerov v susedných krajinách V3.

Graf A: Eurozónu čaká spomalenie (Index nákupných manažérov, hodnoty nad 50 = expanzia)



Zdroj: Bloomberg, IFP

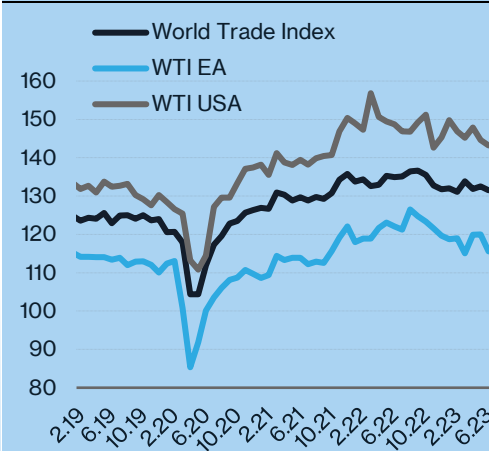
Graf B: Domáce aj exportné objednávky v priemysle pokračujú v poklese (ESI, body)



Zdroj: Macrobond, IFP

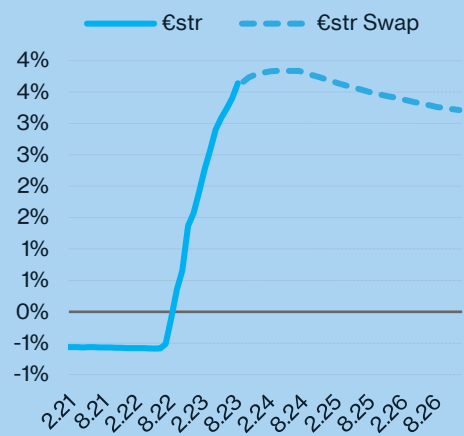
Spomalenie sa rozšírilo z priemyslu do celej ekonomiky. K stagnujúcemu priemyselnému sektoru sa v treťom kvartáli pridali už aj služby. Klesajúce objednávky a spomaľujúci medzinárodný obchod naznačujú široké ochladenie v zahraničných ekonomikách. Výkonnosť je tlmená najmä v priemyselne orientovaných krajinách ako Nemecko, Rakúsko či Česko. Vysoké ceny energií zostávajú stále značnou brzdou vo výrobe ťažkých priemyselných produktov. K spomaleniu prispieva aj Čína, hlavný obchodný partner Nemecka. Deflácia v spotrebiteľských cenách a dvojciferný pokles v zahraničnom obchode naznačujú nízky domáci dopyt, ktorý bude brzdiť globálnu ekonomiku. Negatívne trendy prevládajú aj v stavebnom sektore, na ktorý dolieha ťarcha prísnej menovej politiky. Dobrou správou však je, že napriek pesimistickým vyhlídkam priemysel stále disponuje vysokou zásobou nevybavených objednávok, čo prispeje k dočasnej odolnosti priemyselne orientovaných ekonomik.

Graf C: Medzinárodný obchod príbrzdzuje (Index svetového obchodu)



Zdroj: CPB, IFP

Graf D: Úroky sa blížia k vrcholu (odhad krivky €str podľa úr. swapov, %)

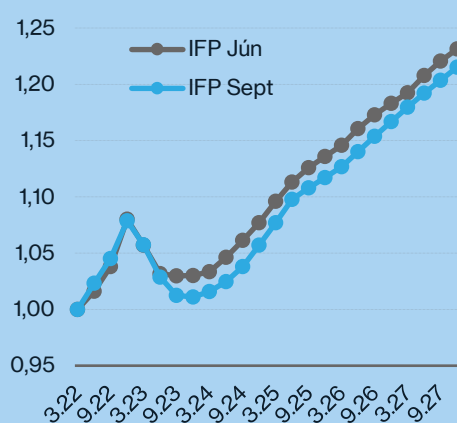


Zdroj: Bloomberg, IFP



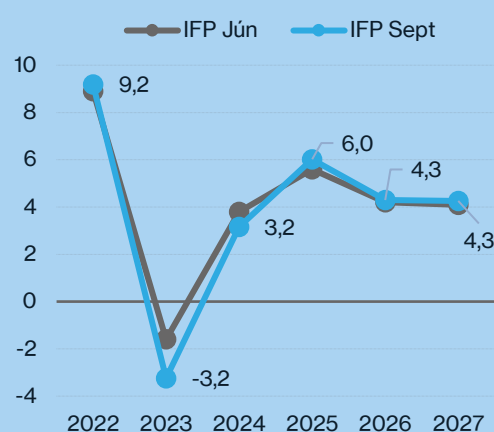
Klesajúci zahraničný dopyt pocítia aj domáci výrobcovia. Slabnúcí výkon našich zahraničných obchodných partnerov sa prejaví aj na domácej priemyselnej produkcii. Dôvodom bude najmä pretrvávajúce spomalenie v Nemecku a krajinách V3. Výkon bude brzdiť doznievajúci energetický šok, ale aj prísna menová politika. Tá bude negatívne vplývať na zahraničný dopyt aj v budúcom roku. Po konečnom ústupe celkovej a jadrovej inflácie by však malo dôjsť k jej postupnému uvoľňovaniu, čo bude pozitívnym impulzom v ďalších rokoch. Najmä krajiny ako Česko a Maďarsko by sa mali relatívne rýchlo vrátiť k solídnemu ekonomickému rastu. Rizikom zostáva príliš perzistentná inflácia, ktorá by tento pozitívny impulz oddialila. Výzvou bude aj energetická transformácia priemyslu v Európe s ohľadom na udržateľné zdroje energie.

Graf E: Zahraničný dopyt v tomto roku poklesne (váž. ind. zahr. dopytu, level, indexované)



Zdroj: IFP

Graf F: Uvolnenie menovej politiky podporí rast v ďalších rokoch (medziročná zmena váž. ind. zahr. dopytu, %)

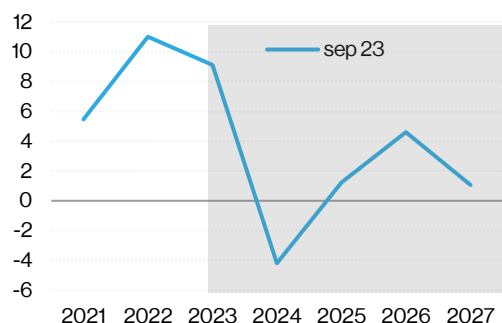


Zdroj: IFP

Postupná konsolidácia by v kontraste s vyrovnaným rozpočtom ekonomiku do recesie neposlala. HDP by v prípade postupnej konsolidácie v roku 2024 posilnilo o 0,5 % a v ďalších rokoch by sa ekonomický rast pohyboval medzi jedným a dvomi percentami. Reálne mzdy by boli pod tlakom len vo verejnom sektore, kým v súkromnom sektore by sa ďalej zvyšovali. Miera nezamestnanosti by stúpala len mierne a v roku 2026 by dosiahla približne 7 %.

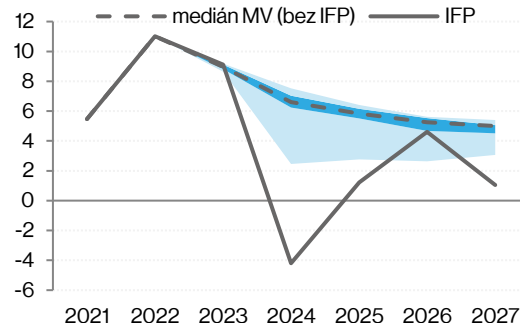
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomicke prognózy 13. septembra 2023. **Prognóza bola väčšinou prítomných členov Výboru (RRZ, SLSP, Tatrabanka, Infostat, Unicredit, VÚB a ČSOB) zhodnotená ako konzervatívna, keďže členovia, s výnimkou RRZ, nepredpokladajú vyrovnaný rozpočet.** Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomicke prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

Graf 7: Vývoj makroekonomických základní pri vyrovnanom rozpočte (rast v %)



Zdroj: IFP

Graf 8: Porovnanie prognóz vážených základní pre rozpočtové príjmy s členmi výboru (rast v %)



Zdroj: IFP

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (September 2023)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	skut. 2022	prognóza				
		2023	2024	2025	2026	2027
Hrubý domáci produkt						
HDP, s.c.	1,7	1,3	-6,4	3,9	4,8	2,5
HDP, b.c. (mld. €)	9,3	11,1	-3,5	2,3	5,1	1,9
Súkromná spotreba, s.c.	5,5	-1,9	-5,8	1,1	4,7	2,0
Súkromná spotreba, b.c.	18,4	8,9	-1,7	-1,0	4,2	1,0
Vládna spotreba	-4,3	-2,4	-38,2	1,1	9,8	-1,3
Fixné investície	5,9	8,4	-5,4	4,4	-2,5	0,8
Export tovarov a služieb	2,3	-1,9	6,7	8,0	7,5	6,4
Import tovarov a služieb	4,0	-7,3	5,5	6,5	6,5	5,8
Trh práce						
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	1,7	0,2	-5,4	0,0	1,0	-0,1
Mzdy, nominálne	7,7	10,2	0,3	1,8	3,6	0,8
Mzdy, reálne	-4,5	-0,4	-4,0	3,3	3,5	1,1
Miera nezamestnanosti	6,1	5,8	9,3	10,4	10,5	10,7
Inflácia						
CPI	12,7	10,7	4,5	-1,4	0,1	-0,3

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

¹ Makroekonomické základne pre rozpočtové príjmy (váha ukazovateľov závisí od podielu jednotlivých daní na celkových daňových a odvodových príjmoch); Mzdová báza (zamestnanosť + nominálna mzda) - 55.9%, Nominálna súkromná spotreba - 24.4%, Reálna súkromná spotreba - 4.2%, Nominálny rast HDP - 10.6%, Reálny rast HDP - 4.9%.

Plán realizácie výdavkov z Plánu obnovy EÚ (v mil. eur, bez DPH, ESA2010)

	2022	2023	2024	2025	2026
RRP spolu	49	661	2 460	2 543	691
Vládne investície	2	256	1 573	1 681	394
Kompenzácie	29	72	141	131	53
Medzispotreba	11	33	94	82	31
Naturálne soc. transfery	0	7	8	4	0
Sociálne transfery	4	11	23	23	11
THFK firmy	3	87	505	542	128
THFK domácnosti	0	193	116	81	74

Zdroj: IFP