

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 tlmíť 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.

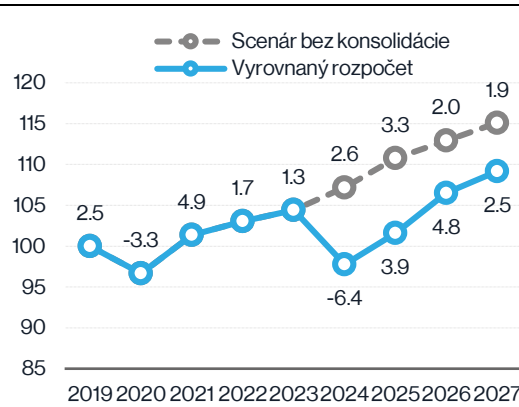
**Podľa modelových prepočtov by okamžité vyrovnanie bilancie rozpočtu v roku 2024 viedlo k poklesu ekonomiky o 6,4 % (Graf 1).** Prepad by bol hnaný výpadkom všetkých zložiek domáceho dopytu, najväčší výpadok by zaznamenala spotreba verejnej správy (-33 %).

Negatívne následky inflácie sa ukazujú v plnom šate tento rok.

V pláne je ozdravovanie verejných financií od roku 2024

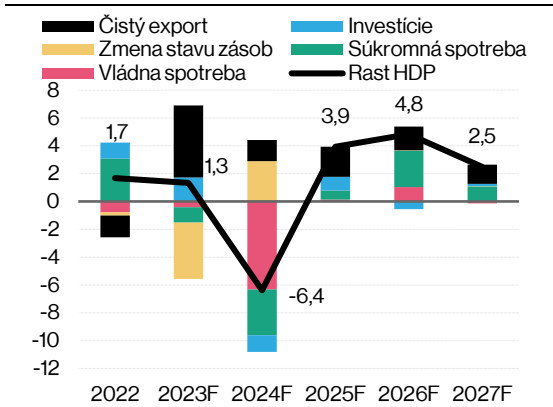
Domácnosti by najmä z dôvodu straty zamestnania vo verejnej správe premietli pokles príjmov do nižšej spotreby o 6 %. Napriek tomu, že ekonomika by sa vrátila k rastu už v roku 2025, pôvodné úrovne reálneho a nominálneho HDP už do roku 2027 nestihne dobehnúť a permanentne stratí približne 7 % výkonu.

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



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

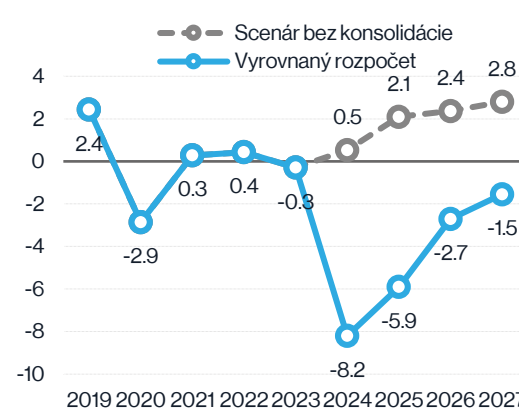
**Graf 2: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p.b.)**



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

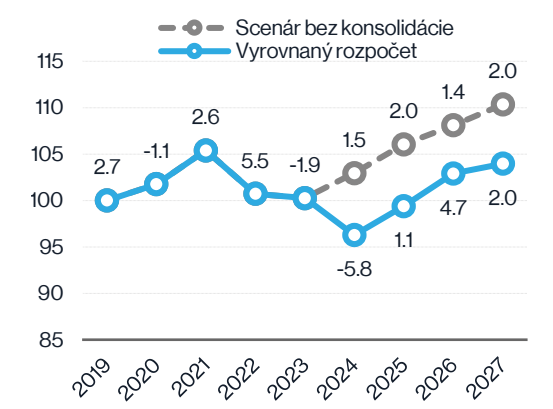
Predpokladáme, že vyrovnaný rozpočet by bol založený výlučne na konsolidácii výdavkov rozpočtu. Tým dostaneme konzistentný obraz o vývoji ekonomiky a z nej plynúcich daňových príjmov pri vyrovnanom rozpočte, ktoré budú predmetom diskusie na Výbore pre daňové prognózy. Vyrovnanie by sa udialo na výdavkoch 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

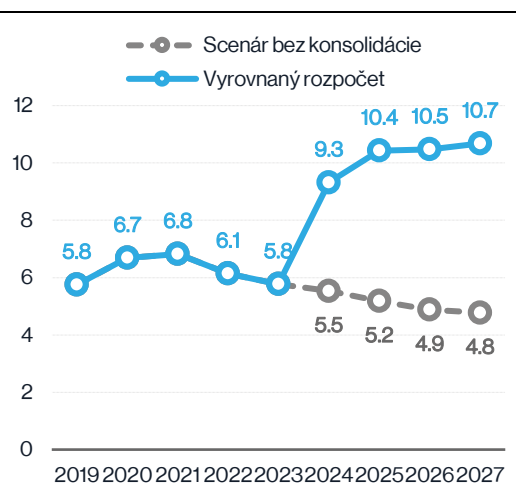
Oproti modelovým odhadom by však v skutočnosti pri tak masívnej konsolidácii verejných financií mohlo prísť k zníženiu funkčnosti štátneho aparátu. Tieto dodatočné efekty nie sú v našom odhade zachytené. Na druhej strane odhadujeme, že ekonomika by sa bez konsolidácie nasledujúce roky prehrievala. Je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

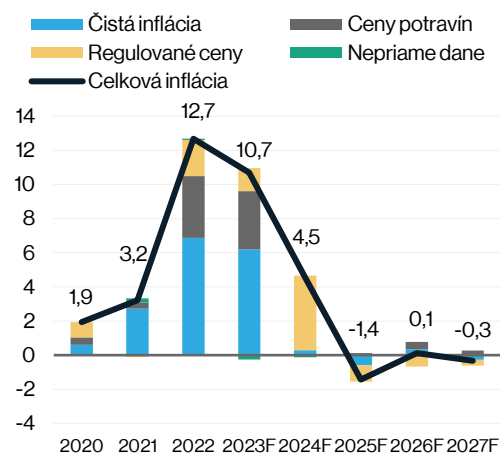
**Spomalenie domáceho dopytu by viedlo k poklesu cien.** Deflácií v roku 2024 by zabránil len prudký nárast cien energií. Pri elektrine predpokladáme, že v súlade s memorandom o porozumení so Slovenskými elektrárňami by sa cena silovej elektriny v roku 2024 vyvíjala podobne ako v tomto roku. Zvýšenie 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 (%)**

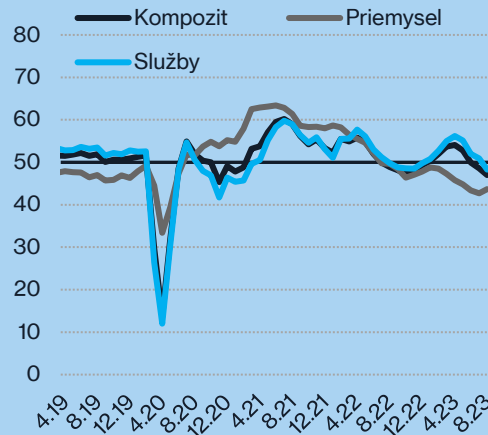


Zdroj: ŠÚ SR, IFP

### BOX 1: Predpoklady externého prostredia

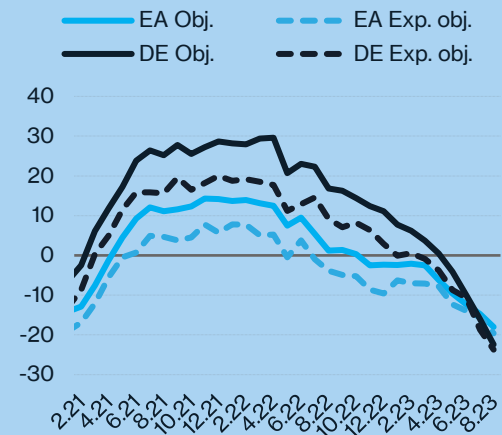
**Zahraničné prostredie sa v druhej polovici roka zhoršovalo.** Eurozóna po stagnácii v prvej polovici roka javí známky ďalšieho spomalenia. Dôvodom je najmä zhoršujúca sa situácia v Nemecku, ktorému sa už tri kvartály za sebou nepodarilo vrátiť k ekonomickému rastu. Slabá ekonomická výkonnosť sa však 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

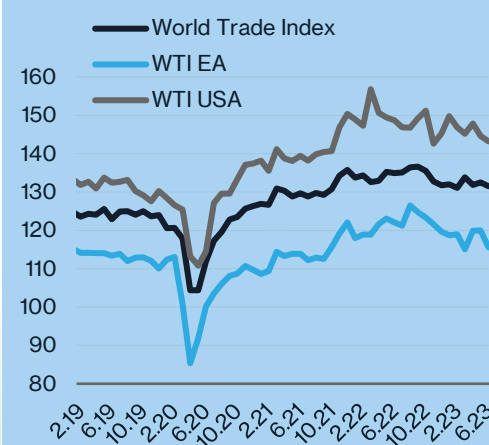
**Graf B: Domáce aj exportné objednávky v priemysle pokračujú v poklese (ESI, body)**



Zdroj: Macrobond, IFP

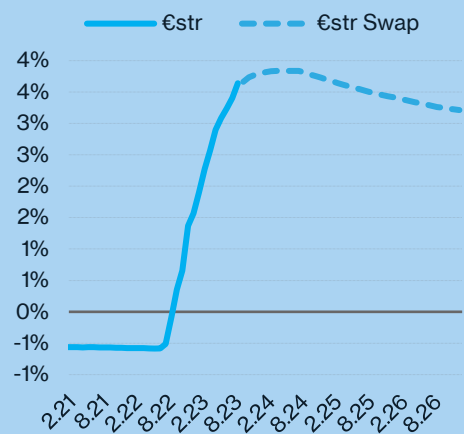
**Spomalenie sa rozšírilo z priemyslu do celej ekonomiky.** K stagnujúcemu priemyselnému sektoru sa v treťom kvartáli pridali už aj služby. Klesajúce objednávky a spomaľujúci medzinárodný obchod naznačujú široké ochladenie v zahraničných ekonomikách. Výkonnosť je tlmená najmä v priemyselne orientovaných 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, %)**

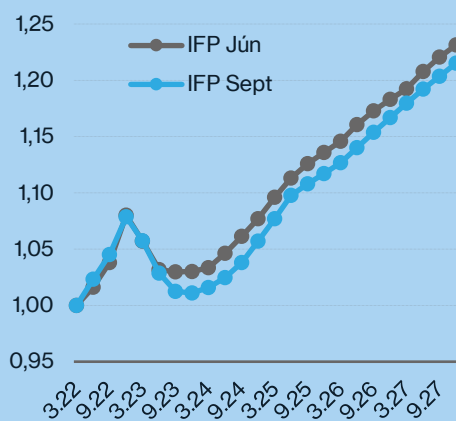


Zdroj: Bloomberg, IFP



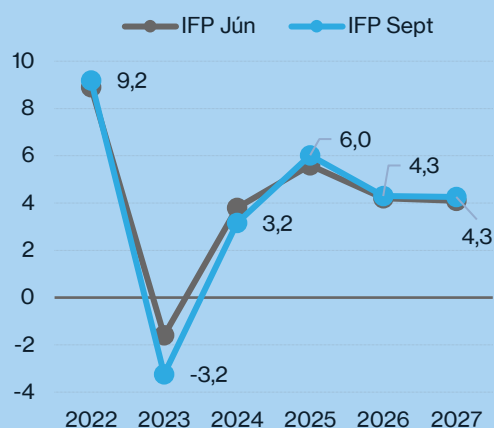
**Klesajúci zahraničný dopyt pocítia aj domáci výrobcovia.** Slabnúcí výkon našich zahraničných obchodných partnerov sa prejaví aj na domácej priemyselnej produkcii. Dôvodom bude najmä pretrvávajúce spomalenie v Nemecku a krajinách V3. Výkon bude brzdiť doznievajúci energetický šok, ale aj prísna menová 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 solídnejmu 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, %)**

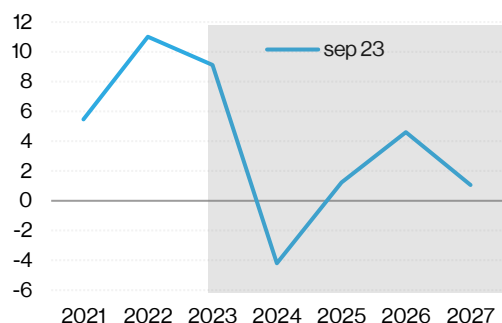


Zdroj: IFP

**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 %.

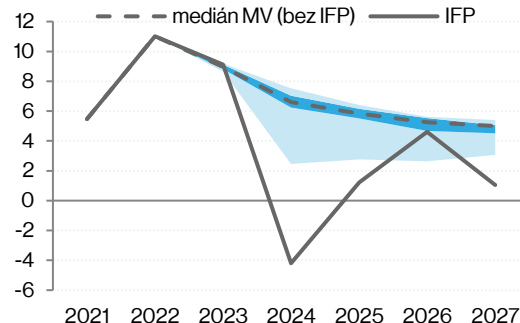
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomicke prognózy 13. septembra 2023. **Prognóza bola väčšinou prítomných členov Výboru (RRZ, SLSP, Tatrabanka, Infostat, Unicredit, VÚB a ČSOB) zhodnotená ako konzervatívna, keďže členovia nepredpokladajú vyrovnaný 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
<b>Hrubý domáci produkt</b>						
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
<b>Trh práce</b>						
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
<b>Inflácia</b>						
CPI	12,7	10,7	4,5	-1,4	0,1	-0,3

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

<sup>1</sup> 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
<b>RRP spolu</b>	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