

Oživenie vedené mzdami a spotrebou

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ) zverejňuje svoju aktualizovanú makroekonomickú prognózu s cieľom zohľadniť najaktuálnejšie informácie z ekonomického vývoja a vyhodnotiť realističnosť prognózy Ministerstva financií SR (MF SR) schvaľovanej Výborom pre makroekonomické prognózy (VpMP)¹.

Zhrnutie prognózy

Oproti predošlej prognóze očakávame mierne robustnejší ekonomický rast, obzvlášť v tomto roku. Ekonomika by tak v roku 2024 mala podrásť tempom 2,7 %, pričom v ďalších dvoch rokoch by táto dynamika mohla dosahovať až 3 %. Naďalej očakávame, že primárnym zdrojom rastu sa v tomto roku stane spotreba domácností. Následne sa od roku 2025 vo významnej miere pridá aj export, výraznejšie podporený oživením svetovej ekonomiky a medzinárodného obchodu.

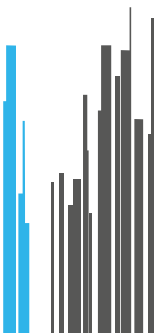
Impulz do ekonomiky v roku 2026 prinesie záverečný rok čerpania prostriedkov z Plánu obnovy a odolnosti. V rokoch 2027 a 2028 už ekonomika nedostane priamy impulz z plánu obnovy, čo v kombinácii so stagnujúcou zamestnanosťou bude stačiť už iba na tempo rastov v okolí 2 %, pokiaľ sa neuskutočnia štrukturálne reformy na zlepšenie konkurencieschopnosti ekonomiky.

Silnejší ekonomický rast by mal byť najmä v krátkodobom horizonte podporený výrazne miernejším tempom inflácie, ktorá by mala v horizonte prognózy iba raz prekročiť 3 %. To by malo nastať v roku 2025, pričom hlavným dôvodom bude nárast regulovaných cien a služieb. Následne by tempo rastu cien malo zvoľňovať, čomu dopomôžu znížené ceny komodít a pôsobenie stále pomerne prísnej menovej politiky. Rast nominálnych miezd a nižšie a stabilnejšie tempo rastu inflácie by mali v tomto roku podporiť rast reálnych miezd, ktoré budú stimulovať spotrebu domácností.

Výkonnosť ekonomiky odhadujeme v tomto roku mierne nad svojim potenciálom, pričom v nasledujúcich rokoch by sa mala kladná produkčná medzera ešte viac otvárať. Predpokladáme, že kým v tomto roku to bude prameniť najmä z oblastí maloobchodu a služieb, v nasledujúcich rokoch by to mal byť primárne priemysel. Tlak na otváranie produkčnej medzery budú vytvárať aj napätie na trhu práce a klesajúca ponuka pracovnej sily, ako aj vysoká úroveň očakávaných deficitov verejných financií (makroprognóza predpokladá len postupné znižovanie deficitov v súlade s európskymi pravidlami).

Za podstatné riziko prognózy považujeme zvýšenú rizikovú prirážku slovenských dlhopisov a rastúce úrokové náklady. Tie majú v budúcnosti potenciál obmedziť produktívne investície a kvalitu verejných služieb. Ďalším významným rizikom prognózy je pomalšie čerpanie plánu obnovy.

¹ Makroekonomickú prognózu RRZ je potrebné chápať ako z nášho pohľadu najpravdepodobnejší scenár (tzv. most-likely).



Tabuľka 1: Hlavné ukazovatele prognózy RRZ

(reálny rast v %, ak nie je uvedené inak)	Skut.	Prognóza					Zmena oproti min. prognóze				
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028
HDP	1,6	2,7	3,0	3,1	2,4	2,3	0,5	0,2	0,4	0,0	0,1
Spotreba domácností	-3,2	2,9	1,8	2,7	2,4	1,5	0,8	0,1	0,4	0,4	0,1
Fixné investície	10,6	1,7	8,8	3,7	-2,2	1,2	-3,5	4,0	3,2	-0,5	0,2
Spotreba verejnej správy	-0,6	4,8	2,1	1,9	0,1	1,2	1,4	0,3	0,1	-0,3	0,0
Export tovarov a služieb	-1,4	2,9	4,1	3,4	3,3	3,3	-0,7	-0,5	-0,1	-0,1	0,2
Import tovarov a služieb	-7,6	6,0	4,5	3,1	1,7	2,4	-1,2	0,3	0,5	-0,2	0,2
Zamestnanosť (ESA)	0,3	-0,1	0,3	0,6	0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,2	0,0	0,0
Nominálna mzda (výkazníctvo ŠÚ SR)	9,7	7,2	5,8	5,3	4,8	4,7	0,6	0,2	0,2	0,2	0,3
Reálna mzda (deflované CPI)	-0,7	4,7	2,6	2,7	2,4	2,3	0,8	0,1	0,2	0,3	0,2
Miera nezamestnanosti, p.b. (VZPS)	5,8	5,5	5,2	4,9	4,8	4,7	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Inflácia, % (CPI)	10,5	2,5	3,1	2,6	2,3	2,3	-0,2	0,1	0,0	-0,1	0,1
Produkčná medzera, % pot. produktu	-0,1	0,4	0,7	0,8	0,6	0,6	0,1	0,1	0,4	0,3	0,3
Nominálny HDP, rast v %	11,9	6,4	6,7	6,0	5,1	4,9	0,7	0,4	0,5	0,2	0,4
Nominálny HDP, v mld. eur	122,8	130,7	139,5	147,9	155,5	163,1	1,6	2,1	3,0	3,4	4,1
Nominálny disponibilný príjem, rast v %	7,9	7,7	4,3	5,5	4,6	4,1	0,7	0,0	0,5	0,3	0,2
Miera úspor, v %	6,6	8,0	7,4	7,6	7,4	7,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6

Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

Predpoklady prognózy

Ceny energetických komodít vzrástli v porovnaní s predpokladom z aprílovej prognózy. Spotové ceny plynu a elektriny dosiahli vyššie úrovne. Rovnaký trend zaznamenali aj futures kontrakty, najmä na najbližšie dva roky. Naopak, náš predpoklad o cene ropy mierne klesol, aj keď cena ropy zaznamenala v poslednom období viaceré výkyvy. Rástli aj ceny neenergetických komodít, hlavne kovov. Tie zaznamenali nárast cien v apríli a máji, kde rástli najmä meď a zinok. Mierny nárast zaznamenali aj ceny potravinárskych komodít. Tieto zmeny majú mierne proinflačný vplyv v horizonte prognózy. V cenách sa prejavuje očakávanie oživenia priemyslu a obavy o dostatočné dodávky, hlavne kovov.

Tabuľka 2: Externé predpoklady prognózy RRZ

Externé predpoklady	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ropa, Brent, USD/barel	82,5	80,3	74,9	72,1	70,2	69,0
Ropa, Brent, EUR/barel	76,2	73,8	67,7	64,2	61,7	59,8
Plyn, TTF, Eur/MWh	41,4	32,3	36,0	31,1	27,4	25,6
Elektrina, EEX, Eur/MWh	101,0	79,5	93,3	81,9	73,2	69,5
FAO, index 2014-2016=100	124,7	118,5	117,4	113,7	114,3	116,3
Kurz USD/EUR	1,08	1,09	1,11	1,12	1,14	1,15
3-mesačný EURIBOR, v %	3,4	3,7	3,0	2,6	2,5	2,5
10-ročný SK dlhopis, v %	3,6	3,6	3,8	3,9	4,1	4,2
Zahraničný dopyt, v %, YoY	-1,6	1,4	3,6	3,6	3,5	3,5

Zdroj: RRZ, Macrobond

Regulované ceny energií pre domácnosti budú v nasledujúcich dvoch rokoch celkovo rásť. Tento rok sú na základe vládnych nariadení umelo udržiavané na minuloročných úrovniach. Ceny tepla v tomto roku dokonca mierne klesajú. V ďalšom horizonte očakávame, že cena plynu pre domácnosti sa do roku 2026 priblíži trhovým cenám a následne by podľa futures kontraktov mala klesať. Podobný trend očakávame aj pri cenách tepla. Od roku 2025 nepredpokladáme platnosť doterajšieho

memoranda medzi Slovenskými elektrárňami a vládou SR. Podľa novej vyhlášky ÚRSO², aj napriek nárastu cien elektriny na komoditných trhoch, by nemalo dôjsť k zvýšeniu cien elektriny pre spotrebiteľov v nasledujúcich rokoch. Je ale pravdepodobné, že časť zvýšených nákladov na dodávku elektriny sa presunie na priemyselných výrobcov s dopadom na cenovú konkurencieschopnosť.

Tabuľka 3: Regulované ceny v prognóze RRZ

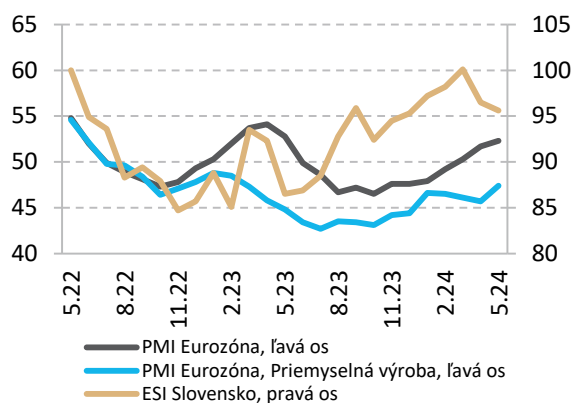
Regulované ceny	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Elektrina, YoY%	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Plyn, YoY%	11,7	-0,1	10,2	9,3	-5,8	-4,0
Teplota, YoY%	17,8	-0,8	7,4	6,8	-4,3	-2,9

Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

Prognóza predpokladá rast zahraničného dopytu mierne nad jedným percentom pre rok 2024.

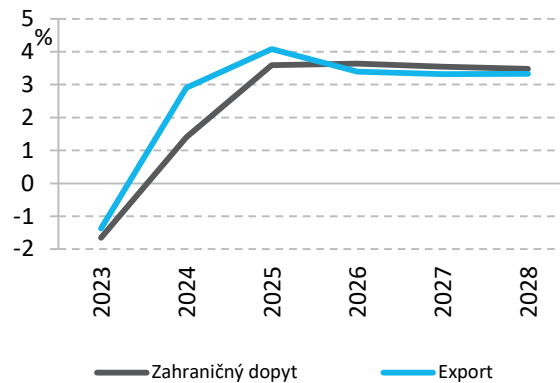
Situáciu v zahraničnom obchode značne komplikuje vývoj vnútorného obchodu a importov v eurozóne, ktorého rast predpokladá ECB na úrovni len pol percentuálneho bodu pre rok 2024³. Naopak, silnejší impulz v zahraničnom dopyte v tomto roku očakávame od našich susedov Česka, Poľska a Maďarska. Ten by sa mal v budúcich rokoch ešte viac zintenzívniť. Nakoľko sa od roku 2025 taktiež očakáva akcelerácia svetového obchodu, ako aj postupné oživenie ekonomickej aktivity v eurozóne, rast zahraničného dopytu by na horizonte prognózy mal stabilne presahovať trojpercentné medziročné dynamiky.

Graf 1: PMI v eurozóne a ekonomický sentiment v SR



Zdroj: Macrobond, EK

Graf 2: Rast zahraničného dopytu a vývozu (v %)



Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

Menová politika ECB sa v júni po 5 rokoch mierne uvoľnila, ale vzhľadom na dynamiku inflácie neočakávame prudšie zníženie sadzieb ECB v tomto roku. Slovenské vládne dlhopisy sú naďalej jedny z najrizikovejších v eurozóne. Aktuálne sú výnosy slovenských vládnych dlhopisov tretie najvyššie v Eurozóne⁴. Očakávania budúcich výnosov slovenských vládnych dlhopisov premietnuté vo výnosovej

² [LP/2024/215 Vyhláška Úradu pre reguláciu sieťových odvetví, ktorou sa ustanovuje cenová regulácia v elektroenergetike a niektoré podmienky vykonávania regulovaných činností v elektroenergetike](#)

³ [ECB Macroeconomic projection Jún 2024](#)

⁴ Eurostat

krivke SR⁵ naznačujú, že výnosy slovenských dlhopisov budú aj naďalej mierne rásť. To povedie aj k miernemu zvýšeniu rizikovej prirážky našich dlhopisov.

Makroekonomická prognóza pracuje s predpokladmi dodržania výdavkových limitov podľa nových pravidiel EK. Oproti marcovej prognóze je úroveň deficitov na horizonte prognózy mierne vyššia, čo vytvára dodatočný impulz pre nominálny ako aj reálny rast ekonomiky. Úroveň deficitu verejných financií by mala v roku 2028 dosiahnuť 3,9 % HDP (v roku 2024 predpokladáme deficit 5,7 % HDP). V prípade špecifikácie konkrétnych dodatočných úsporných opatrení budeme v prognóze tento vývoj prehodnocovať. Ďalej oproti pôvodným očakávaniam z marca prognóza pracuje s predpokladom nižšieho čerpania prostriedkov z plánu obnovy v roku 2024. Tie by následne mali byť presunuté do roku 2026, kedy bude zároveň impulz z plánu obnovy do ekonomiky najvýraznejší.

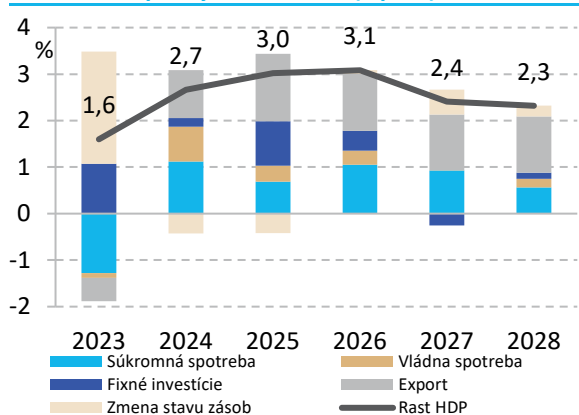
Výhľad rastu ekonomiky a inflácie

Povzbudivé výsledky rastu HDP za prvý kvartál tohto roka indikujú oživenie economickej aktivity a ďalší rast aj v nasledujúcom období. V prvom štvrtroku bol zaznamenaný medziročný rast HDP o 2,7 %, pričom rovnaké číslo prognózuje pre celý rok 2024. Štatistická revízia rastu HDP za rok 2023 ukázala o 0,5% silnejšiu dynamiku oproti pôvodne očakávanej hodnote.

Ťahúňom ekonomického rastu v tomto roku by sa mala stať spotreba domácností, ktoré svoju spotrebu zvýšia takmer o 3% oproti predchádzajúcemu roku. Kým v predchádzajúcom roku spotrebiteľia tlmili svoju reálnu spotrebu kvôli inflačnému bremenu, tento rok by sa situácia mala obrátiť. Odznením inflačných tlakov by okrem nominálnych miezd mali začať rásť aj tie reálne, čo ďalej bude pozitívne stimulovať nákupné správanie. Rast miezd je navyše pomerne dynamický z dôvodu pretrvávajúceho napätia na trhu práce a efektov predošlej inflácie do mzdového vyjednávania pre tento rok.

Ďalším zo zdrojov ekonomického rastu v tomto roku by sa mal stať oživujúci sa export tovarov a služieb. S postupným rastom zahraničného dopytu a kontinuálnym rozširovaním produkčných kapacít v automobilovom priemysle predpokladáme, že exportná zložka bude v najbližších rokoch tvoriť signifikantný príspevok k nášmu HDP.

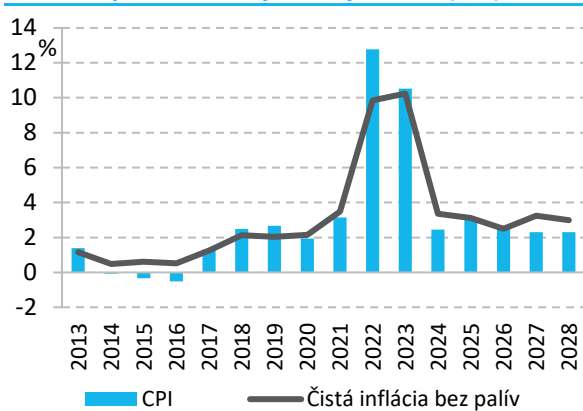
Graf 3: Príspevky k rastu HDP (v p. b.)



Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

Poznámka: všetky zložky HDP sú očistené od dovoznej náročnosti, vrátane zásob, ktoré sú reziduálnym ukazovateľom

Graf 4: Spomaľovanie jadrovej inflácie (v %)



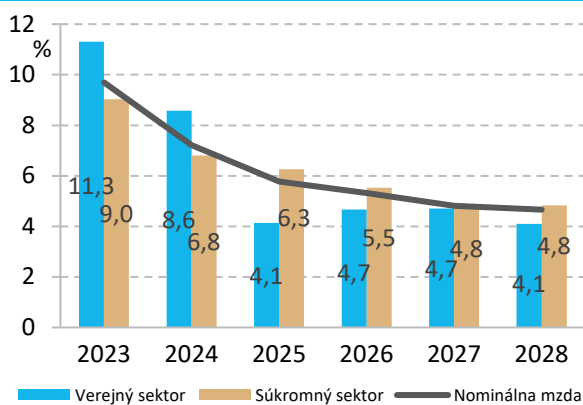
Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

⁵ NBS k 31.5.2024

Inflácia začala v máji opäť mierne rásť a tento trend by mal pokračovať až do budúceho roka. K rastu prispievajú aj ceny potravín, ktoré už tiež začali medziročne rásť po predchádzajúcom výraznejšom spomaľovaní dynamiky. V nasledujúcich dvoch rokoch budú infláciu mierne zvyšovať aj regulované ceny pre spotrebiteľov. K rastu inflácie budú napomáhať aj ceny v trhových službách, v dôsledku dynamického rastu nominálnych miezd, a aj ceny obchodovateľných tovarov skrz vyššie ceny futures komodít potrebných pri výrobe produktov. Očakávame, že ku koncu horizontu prognózy by mala inflácia postupne klesať k dvojpercentnému cieľu Európskej centrálnej banky.

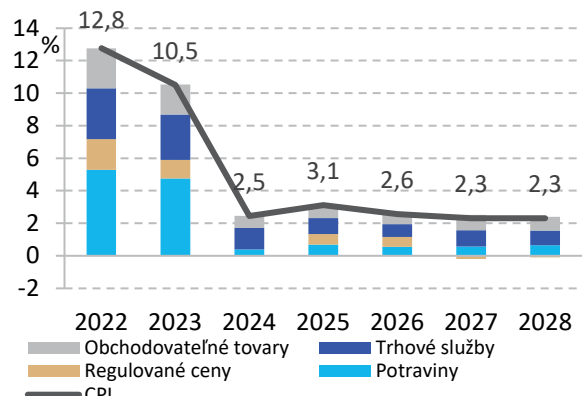
Nominálne mzdy stále výrazne rastú. V prvom štvrtroku mzdy rástli viac, než sa očakávalo, najmä vďaka zvýšeniu plátov vo verejnom sektore. Tento trend sa prejaví aj na celoročných údajoch, ktoré bude ťahať predovšetkým verejný sektor. V ďalších rokoch prognózy sa dynamický rast nominálnej produktivity odrazí aj na rastoch miezd v súkromnom sektore, ktorý bude hlavným zdrojom rastu. Vysoký rast nominálnych miezd spolu s nižšou infláciou spôsobia, že reálne mzdy porastú viac ako o 2% ročne na celom horizonte.

Graf 5: Nominálny rast priemernej mzdy (v %)



Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

Graf 6: Príspevky zložiek ku spotrebiteľskej inflácii (v p.b.)

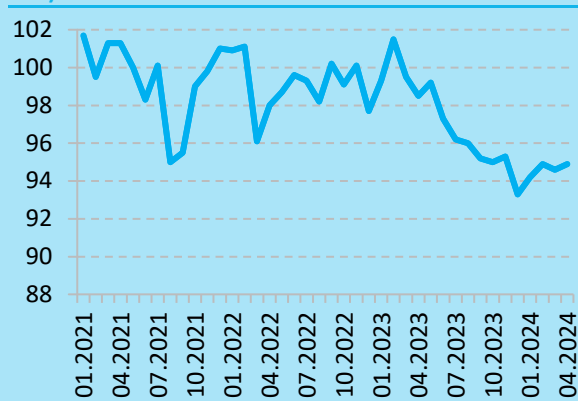


Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

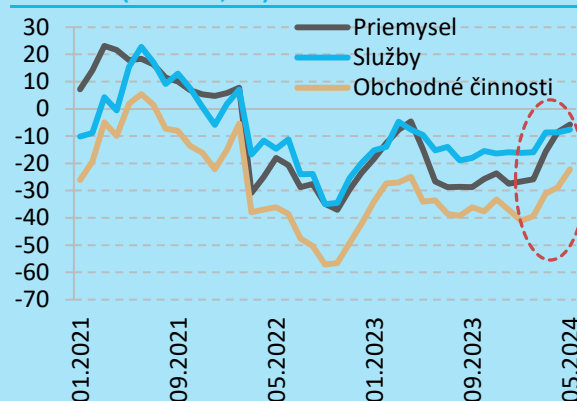
Box 1: Možnosť otočenia vývoja v exporte v Nemecku a SR

Nemecko, ako veľká exportne orientovaná ekonomika a náš hlavný obchodný partner, trpelo v posledných rokoch skrz viaceré kanály. Pri covidovej kríze to boli úzke hrdlá a narušenia dodávateľských reťazcov, neskôr výkyvy v cenách a dodávkach energetických komodít nevyhnutných pre priemysel, a v neposlednom rade aj vysoké úrokové sadzby. To boli len niektoré z hlavných determinantov, ktoré vyústili do nízkeho rastu exportov v posledných rokoch. Zároveň bližší pohľad na nemecké priemyselné indikátory naznačuje, že priemyselná výroba sa stále plne nezotavila z dopadu šokov ktoré ju zasiahli.

Na druhej strane aktuálne podnikateľské očakávania z posledných mesiacov indikujú zlepšovanie situácie naprieč odvetviami v nemeckej ekonomike. So znižujúcimi sa úrokovými sadzbami, zlepšujúcim sa globálnym ekonomickým prostredím a nižšími výkyvmi v cenách komodít tak možno očakávať v najbližšom období mierny rast, ktorý by mal v najbližších rokoch naberať na obrátkach.

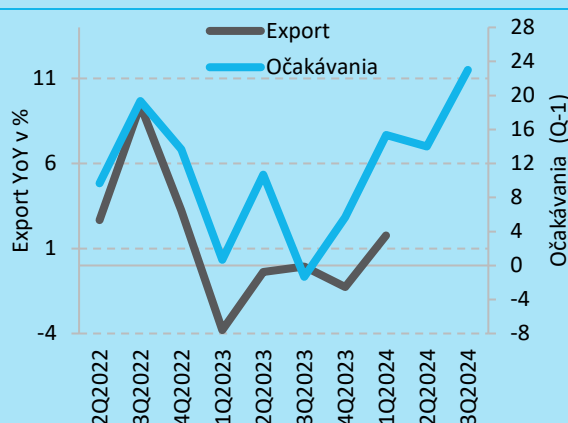
Graf 1: Produkcia v priemysle (Nemecko, 2021 = 100)


Zdroj: OECD

Graf 2: IFO index, podnikateľské očakávania v Nemecku (bilancia, SA)


Zdroj: The ifo Institute

Slovenská ekonomika je vývojom v Nemecku a vo zvyšku eurozóny zásadne ovplyvňovaná. V posledných mesiacoch sledujeme aj u nás otočenie produkčných očakávaní v priemysle smerom k lepšiemu. Reálny export je zatiaľ stále pomerne utlmený, ale opatrný optimizmus v Nemecku a u našich priemyselných výrobcov naznačuje viditeľnú akceleráciu výkonu exportérov po zvyšok roka.

Graf 3: Slovenský export a očakávania v priemysle


Zdroj: ŠÚSR, EK mesačné prieskumy. Časový rad očakávaní je oneskorený o jeden kvartál a tvoria ho očakávania produkcie v priemysle na najbližšie mesiace. Časový rad sezónne neupraveného exportu je vyjadrený ako ročná percentuálna zmena.

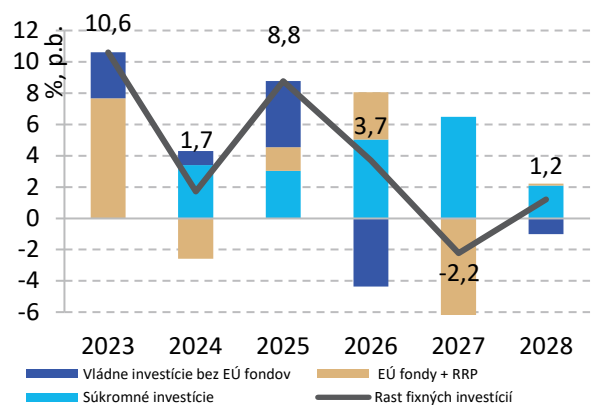
Súkromné investície budú napomáhať k rastu ekonomiky na celom horizonte prognózy. Dynamika rastu súkromných investícií sa na horizonte prognózy postupne zvyšuje a v roku 2028 očakávame návrat k nižším hodnotám rastu. Kvôli slabšiemu čerpaniu fondov z plánu obnovy zo začiatku tohto roka čiastočne presúvame čerpanie z roku 2024 do rokov 2025-26. V roku 2025 budú k rastu investícií prispievať aj výrazné investície v sektore obrany. Pokles investícií v obrane a končiacie obdobie na čerpanie fondov z plánu obnovy sa odrazí v poklese investícií v roku 2027.

Tabuľka 4: Porovnanie prognóz inštitúcií

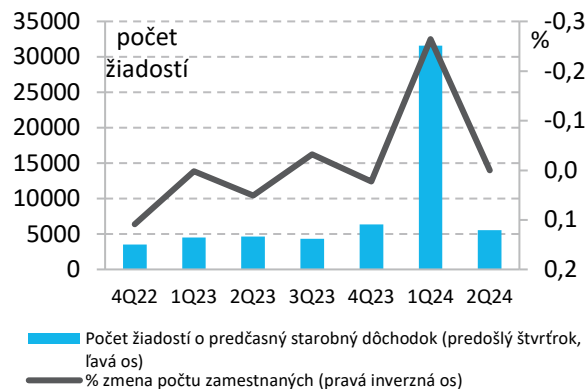
HDP reálny rast v % Inštitúcia	Skut.		Prognóza				Zmena oproti predošlej prognóze v p.b.				
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028
RRZ (jún 2024)	1,6	2,7	3,0	3,1	2,4	2,3	+0,6	+0,2	+0,4	+0,0	+0,1
EK (máj 2024)	1,6	2,2	2,9	-	-	-	-0,1	+0,3	-	-	-
OECD (máj 2024)	1,6	2,1	2,7	-	-	-	+0,3	+0,3	-	-	-
MF SR (apríl 2024)	1,6	2,0	3,1	2,2	1,6	2,1	-0,7	+0,3	+0,1	-0,0	+0,3
NBS (apríl 2024)	1,6	2,3	3,2	2,0	-	-	-0,5	+0,2	+0,2	-	-
MMF (apríl 2024)	1,6	2,1	2,6	2,8	2,7	2,7	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0

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

Vplyv nadmerných odchodov z trhu práce do predčasného dôchodku by mal pretrvávať aj v druhom štvrtroku aktuálneho roka. Očakávame ale tento vplyv nižší ako na začiatku roka. Predpokladáme, že zamestnanosť v druhom štvrtroku stagnuje. Pokles spôsobený odchodmi do dôchodku sa kompenzuje vyššou participáciou a aj zamestnávaním historicky najväčšieho počtu zahraničných pracovníkov. Pokles zamestnanosti za prvý polrok celkovo zapríčini aj celoročný pokles zamestnanosti. V ďalších rokoch bude vyšší rast HDP a imigrácia podporovať rast zamestnanosti. Ku koncu prognózovaného obdobia očakávame prevládnutie vplyvu demografie nad pozitívnymi vplyvmi zamestnávania ľudí zo zahraničia a zamestnávania dlhodobo nezamestnaných, čo vyústí do poklesu zamestnanosti. Vyššie spomenuté vplyvy budú tlačiť mieru nezamestnanosti z historických miním, ktoré momentálne dosahuje, ešte viac nadol.

Graf 7: Príspevky k fixným investíciám (v p.b.)


Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

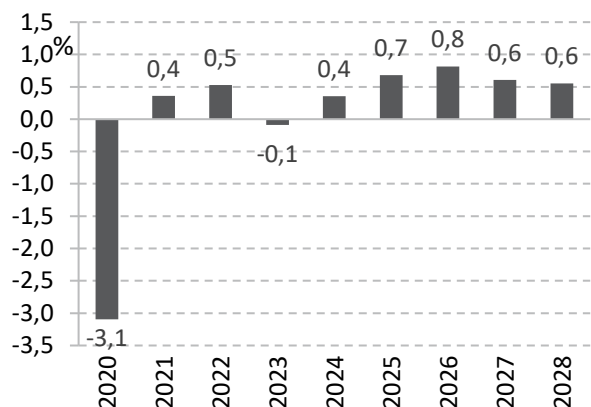
Graf 8: Žiadosti o predčasný dôchodok


Zdroj: Sociálna poisťovňa, ŠÚ SR

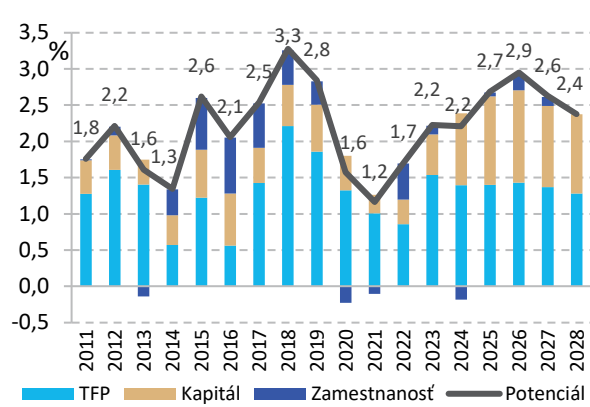
Trh práce, konkrétne odchádzajúca pracovná sila, mierne utlmí potenciál ekonomiky v tomto roku. Ten by však na horizonte prognózy mal kontinuálne rásť. Potenciálny rast ekonomiky by tak mal kulminovať v roku 2026, kedy bude výrazne podporený tvorbou kapitálu z plánu obnovy. Ďalším významným príspevkom do fyzického kapitálu by sa mali stať investície z eurofondov, ako aj príspevok súkromného sektora v podobe nových výrobcov v automotive sektore a im pridruženej siete dodávateľov.

Očakávame, že výkon ekonomiky bude v tomto roku mierne nad hranicou svojho potenciálu. Aj v neskorších rokoch prognózy ekonomika bude svoju výkonnosť ďalej tlačiť nad svoj vlastný potenciál. Takýto scenár je pravdepodobný pri naplnení viacerých predpokladov prognózy. Prvým je predpoklad naplnenia očakávaného čerpania plánu obnovy. Ďalej je to očakávaný rast zahraničného

obchodu, a tým spojený tlak na produkčné kapacity v priemysle. V neposlednom rade bude ekonomiku tlačiť nad svoj potenciál silnejúci tlak na trhu práce.

Graf 9: Produkčná medzera (v %)


Zdroj: RRZ

Graf 10: Potenciálny rast a jeho zložky v (%)


Zdroj: RRZ

Tabuľka 5: Krátkodobá prognóza

(reálny rast QoQ%, ak nie je uvedené inak)	Skut. 1Q24	2Q24	Prognóza 3Q24	4Q24
HDP	0,7	0,7	0,6	0,6
Spotreba domácností	1,2	1,4	0,9	0,9
Investície	-6,8	1,8	2,1	2,3
Export tovarov a služieb	-1,4	2,3	3,2	0,9
Zamestnanosť (ESA)	-0,3	0,0	0,3	0,1
Inflácia (CPI), YoY%	3,2	2,1	2,3	2,5

Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

Riziká prognózy

Podstatným rizikom prognózy je konsolidácia verejných financií. Predstavenie kredibilnej stratégie a implementovania opatrení potrebných na dosiahnutie aspoň minimálnej konsolidácie podľa pravidiel EK, je kľúčovým predpokladom pre zabezpečenie dlhodobej udržateľnosti verejných financií a stability finančného a ekonomického prostredia. Ešte ambicióznejšia konsolidácia smerom k zníženiu deficitu pod 3% HDP do roku 2027 by bola vítaná aj s ohľadom na mierne prehrievanie ekonomiky.

Významným rizikom ostáva riziková prirážka štátnych dlhopisov. Rastúce úrokové náklady odčerpávajú potrebné zdroje z rozpočtu, ktoré by inak mohli byť použité na nové a produktívne investície a verejné služby. To ďalej vytvára tlak na dynamiku verejného dlhu a kredibilitu z pohľadu zahraničných ako aj domácich investorov.

Ďalším domácim rizikom je rýchlosť a efektívnosť čerpania Plánu obnovy a odolnosti. Presúvaním čerpania prostriedkov do budúcich rokov sa odďaľujú investície a inovácie potrebné pre ďalší ekonomický rozvoj, a zvyšuje sa riziko neefektívnej alokácie pridelených prostriedkov.

Nadalej negatívnym globálnym rizikom zostáva nepriaznivá geopolitika a možnosť súvisiacich narušení globálnych dodávateľských reťazcov.

Za pozitívne makroekonomické riziko považujeme prognózovaný rast našich regionálnych obchodných partnerov Poľska, Maďarska a Česka⁶. Obzvlášť od budúceho roka je tempo ich ekonomického rastu dostatočne vysoké nato, aby pozitívne zasiahlo aj náš export.

Pozitívnym rizikom je aj možný silnejší ako predpokladaný kladný efekt individuálnych veľkých domácich investícií v automobilovom priemysle, ktoré by mohli podporiť našu ekonomiku prostredníctvom synergických efektov.

Z hľadiska aktuálnej prognózy vnímame miernu prevahu negatívnych rizík nad pozitívnymi.

Hodnotenie makroeconomickej prognózy MF SR

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ) vyhodnocuje realističnosť prognózy Ministerstva financií SR (MF SR) schvaľovanej Výborom pre makroekonomické prognózy⁷.

RRZ hodnotí prognózu MF SR ako realističnú. Špecificky v roku 2025 naďalej vnímame rozpočtové základne v prognóze IFP ako nadhodnotenú.

V prognóze MF SR vnímame pomerne vysokú infláciu pre rok 2025 (3,9 %). Je to v dôsledku výrazného predpokladaného rastu ceny plynu (27 %). Z hľadiska komunikácie MH SR a ÚRSO, kde sa hľadá spôsob efektívnejšej regulácie a presnejšieho určovania maximálnej ceny na základe nákladov, ako aj z pohľadu doterajšej politiky vlád v SR, vnímame nárast o 27 % ako nepravdepodobný. Náš technický predpoklad hovorí o náraste približne o 10 %, resp. o rozložení rastu cien plynu na dva roky, aby ku koncu volebného obdobia zodpovedali regulované ceny futuritám na európskom trhu.

Nominálna spotreba je z tohto dôvodu nadhodnotená, čo vytvára domnelý priestor pre vyššie daňové príjmy. Rok 2025 je z tohto hľadiska optimistický, ale rozdiel medzi rozpočtovými bázami v prognóze MF SR a RRZ nie je veľmi veľký (meriame ho aj pomocou rozdielu v odvodených rozpočtových príjmoch), preto celkové hodnotenie nateraz zostáva „realističná“.

Naopak v ďalších rokoch je prognóza z nášho pohľadu príliš konzervatívna. Ekonomický rast a naň naviazané veličiny ako spotreba či investície sú málo dynamické. Dôvodom je podľa nás menej realističné rozloženie čerpania Plánu obnovy, ktoré je koncentrované do roku 2025 a ambiciózny plán konsolidácie s krátkodobými tlmivými dopadmi na rast ekonomiky. V našej prognóze predpokladáme Plán obnovy vo väčšej miere koncentrovaný až v roku 2026 a zatiaľ miernejšie tempo konsolidácie v súlade s novými pravidlami EÚ, nakoľko konkrétne opatrenia k ambicióznejšej konsolidácii zatiaľ neboli predstavené.

Naše hodnotenie teda vníma optimizmus v skoršej časti prognózy a konzervatívnosť v neskoršej. Z celkového pohľadu možno hodnotiť prognózu ako **realističnú**.

⁶ European Commission: [Spring 2024 Economic Forecast: A gradual expansion amid high geopolitical risks](#)

⁷ Výbor pre makroekonomické prognózy (VpMP) zasadal 14.6.2024, kedy bola prerokovaná prognóza predložená ministerstvom financií.