

Odhad rastu ekonomiky presahuje jedno percento, no ráta s menšou ako ohlásenou konsolidáciou

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

Makroekonomická prognóza

RRZ reviduje nadol svoje očakávania o raste ekonomiky v aktuálnom aj budúcom roku z dôvodu tvrdšieho dopadu prebiehajúcej konsolidácie na slovenskú ekonomiku a štruktúry ohláseného budúročného konsolidačného balíčka sústredeného na zdaňovanie práce, horšieho vývoja v zahraničí a pretrvávajúcej globálnej neistoty. Ďalšími významnými faktormi ovplyvňujúcimi vývoj ekonomiky ostávajú čerpanie eurofondov vrátane plánu obnovy a politika vlády ohľadom dotovania regulovaných cien.

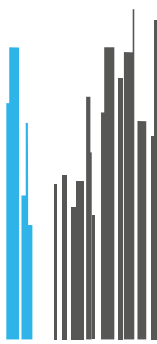
Už tretí konsolidačný balík v poradí výrazne oslabuje hospodársky rast a podpíše sa pod nižší potenciál ekonomiky, ďalší pokles konkurencieschopnosti a atraktivity pre investorov. Rast ekonomiky sa aj v dôsledku takto vedených konsolidácií bude do konca dekády pohybovať len okolo úrovne 1,5 percenta.

Tabuľka 1: Hlavné ukazovatele prognózy RRZ

(reálny rast v %, ak nie je uvedené inak)	Prognóza					
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
HDP	2,1	0,9	1,3	1,5	1,5	1,4
Spotreba domácností	2,9	1,4	1,0	1,8	1,4	1,6
Fixné investície	1,8	4,2	0,8	-9,9	1,4	2,1
Spotreba verejnej správy	3,7	1,5	1,2	1,9	0,0	-0,4
Export tovarov a služieb	0,3	3,3	2,5	3,8	3,4	3,1
Import tovarov a služieb	2,3	4,9	3,0	2,1	2,9	3,1
Zamestnanosť (ESA)	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3
Nominálna mzda (výkazníctvo ŠÚ SR)	6,6	6,3	4,0	4,3	4,2	4,3
Reálna mzda (deflované CPI)	3,7	2,1	1,3	1,7	1,6	1,8
Miera nezamestnanosti, p.b. (VZPS)	5,3	5,4	5,5	5,5	5,4	5,3
Inflácia, % (CPI)	2,8	4,1	2,7	2,5	2,5	2,5
Produkčná medzera, % pot. produktu	0,2	-0,5	-0,9	-0,8	-0,6	-0,5
Nominálny HDP, rast v %	5,8	4,4	4,1	3,8	4,0	3,8
Nominálny HDP, v mld. eur	131,0	136,7	142,3	147,7	153,7	159,4
Nominálny disponibilný príjem, %	5,1	4,2	3,2	4,3	4,0	4,3
Miera úspor, v %	6,0	4,7	4,3	4,3	4,3	4,5

Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

¹ Makroekonomickú prognózu RRZ je potrebné interpretovať ako z nášho pohľadu najpravdepodobnejší scenár (tzv. most-likely). Niektoré z predpokladov, napr. o fiškálnom vývoji alebo o vplyve prijatých opatrení sú zapracované expertne po zohľadnení dnes dostupných informácií (napr. návrh rozpočtu pre identifikáciu výdavkových úsporných opatrení na rok 2026 vláda ešte nepredložila).



Pohľad na aktuálny rok: RRZ očakáva, že rast ekonomiky v roku 2025 dosiahne 0,9 percenta, prakticky polovičný oproti odhadom zo začiatku roka. Ekonomiku brzdí slabší výkon priemyslu, ktorého investičnú a vývoznú aktivitu oslabil neistota okolo obchodných cieľ a globálnej ekonomiky. Zhoršenie predpokladov o vývoji európskej ekonomiky odsúva mierne oživenie zahraničného obchodu až na rok 2027. K posunu prispieva aj neskorší nástup výroby v automobilke Volvo. Stimuly do ekonomiky v priebehu tohto roka prichádzajú primárne z predpokladaného rýchlejšieho čerpania Plánu obnovy a odolnosti. K rastu prispieva aj domáci dopyt, najmä zo strany vládnej spotreby nevykazujúcej tento rok známky konsolidácie na výdavkovej strane, a z časti aj od domácností, spoliehajúcich sa na zatiaľ stabilizovaný trh práce a dynamický rast miezd.

Inflácia by tento rok mohla dosiahnuť 4,1 percenta aj v dôsledku dynamickejšieho rastu cien potravín a trhových služieb. Výraznejší nárast inflácie je v tomto roku tlmený plošným dotovaním cien energií.

Výhľad na rok 2026: Okrem nepriaznivých predpokladov o vývoji európskej ekonomiky budú makroekonomický vývoj Slovenska v roku 2026 určovať aj dopady predstaveného konsolidačného balíčka a konečná podoba energodotácií. Vzhľadom na nešpecifikovanie veľkej časti úsporných výdavkových opatrení a očakávanie o deficitnom financovaní energodotácií, RRZ predpokladá celkový čistý objem vládou prijatých opatrení 1,7 miliardy eur². Výrazná časť doteraz skonkretizovanej konsolidácie (vyše 80 percent) je postavená na navyšovaní príjmov štátu, najmä prostredníctvom vyššieho zaťaženia práce.

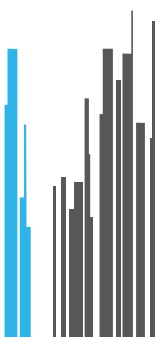
Zohľadňujúc doterajšiu prax vlády v oblasti poskytovania energodotácií, komunikované náklady, ako aj podiel domácností, ktorých by sa dotácie týkali, RRZ v hlavnom scenári zatiaľ technicky predpokladá, že vláda bude pokračovať v politike plošného zastropovania cien plynu a tepla. Odklad zrealizovania ich cien zabraňuje jednorazovému skoku v inflácii, no na úkor vyšších nákladov pre verejné financie, ako aj predĺženia obdobia vyššej inflácie do budúcnosti.

Dosiahnutá dohoda medzi EÚ a USA o clách by mohla viesť k zníženiu globálnej neistoty, a teda miernemu oživeniu investícií. Záverečný rok čerpania plánu obnovy, nižší ako avizovaný objem konsolidácie, predpoklad plošných energodotácií a zmiernenie geopolitickej neistoty sa prejavia v očakávanom 1,3 percentnom raste ekonomiky na budúci rok. Spotrebu domácností napriek očakávanému priaznivému cenovému vývoju (inflácia na úrovni 2,7 percenta kvôli predpokladu plošného zmrazenia cien³), zasiahne slabší vývoj na trhu práce a mierny nárast nezamestnanosti.

Strednodobý výhľad: V roku 2027 bude výkon hospodárstva pozitívne ovplyvnený nástupom výroby v automobilke Volvo, kým útlm bude prichádzať z ukončenia plánu obnovy v roku 2026. Vzhľadom na technický predpoklad RRZ o nekonsolidovaní vo volebnom roku tak ekonomika, podporená silnejúcim domácim dopytom a exportom, porastie o 1,5 percenta. V rokoch 2028 a 2029 sa očakáva obnovenie konsolidácie, čo spolu s pokračujúcim poklesom pracovnej sily udrží rast ekonomiky na podobnej

² Ide o odhad v čase publikovania tejto prognózy, pričom sa nemusí zhodovať s finálnym vyčíslením dopadov prijatých opatrení, ktoré bude možné vyčíslieť až po prvýkrát po zverejnení vládneho návrhu rozpočtu na roky 2026 až 2028. Nad rámec konsolidačného balíčka je pre rok 2026 zohľadnené zrušenie transakčnej dane pre SZČO (dekonsolidačné opatrenie).

³ Prípadná implementácia vládou predstavenej schémy adresného poskytovania energodotácií pre rok 2026 predpokladá pokračovanie v politike zamrazenia cien plynu pre 90 percent domácností (a trhové ceny pre desiaty decil) a nárast cien tepla na trhové úrovne pre všetky domácnosti s plnou kompenzáciou zvýšených nákladov pre 90 percent domácností (desiaty decil bez kompenzácií) vo forme šekov. Takýto formát energodotácií by síce viedol k jednoročnému nárastu inflácie o 0,8 percentuálneho bodu nad úroveň očakávanú v prípade plošného zmrazenia cien, avšak v dôsledku kompenzácie vyšších nákladov na teplo (a teda príslušného navýšenia disponibilných príjmov domácností) by boli efekty na spotrebu domácností a rast HDP len malé, do 0,1 percentuálneho bodu (detaily v Boxe 1).



úrovni. Od roku 2027 môže postupný nástup systému ETS2 spomaľovať približovanie sa inflácie k dlhodobým cieľom.

Vzhľadom na plánovanú konsolidáciu a výraznejšie ochladenie zahraničného prostredia sa bude ekonomika na celom horizonte prognózy nachádzať pod svojim potenciálom.

Trh práce: Doteraz napätá situácia na trhu práce je počnúc rokom 2025 postupne ochladzovaná spomaľovaním ekonomiky, nárastom neistoty, konsolidáciou zaťažujúcou viac aktivitu a znižujúcou konkurencieschopnosť ekonomiky. V dôsledku avizovaného znižovania zamestnanosti vo verejnom sektore, riziku ďalšieho úbytku pracovných miest v súkromnom sektore, pomalšej valorizácii plátov a zvyšovaním daňovo-odvodového zaťaženie práce predpokladá RRZ mierny nárast miery nezamestnanosti na úroveň 5,5 percenta. Pokles zamestnanosti v prvých rokoch prognózy bude tlmený základným efektom vplyvu vysokého počtu predčasných dôchodkov v rokoch 2023 a 2024, neskôr ju bude znižovať najmä klesajúci počet obyvateľov v produktívnom veku.

Riziká prognózy

Významným rizikom prognózy je objem a štruktúra konsolidácie v nasledujúcich rokoch, neznáme úsporné opatrenia, vrátane ich udržateľnosti, a z toho plynúce makroekonomické efekty. V prípade nedostatočnej miery konsolidácie a odsúvania konsolidačných cieľov by významným rizikom ostávala aj riziková prirážka štátnych dlhopisov.

Ďalším domácim rizikom je rýchlosť a efektívnosť čerpania európskych zdrojov. S omeškávaním investícií vyplývajúcich z plánu obnovy rastie riziko jeho nedočerpania v pôvodne zamýšľanom objeme. V prípade pomalého čerpania eurofondov narastá riziko ich efektívneho využitia týchto zdrojov na investície v neskorších rokoch prebiehajúceho programového obdobia, čo môže negatívne vplyvať na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky.

Zdrojom významného makroekonomického aj fiškálneho rizika je regulačná politika vlády v oblasti cien energií. RRZ v hlavnom scenári predpokladá, že na energodotácie budú použité zdroje z rozpočtu verejnej správy bez špecifikovania kompenzačných úsporných opatrení. Odklad prechodu na trhové ceny a poskytovanie plošných dotácií tak má výrazné fiškálne náklady, čo zvyšuje potrebu dodatočnej konsolidácie v budúcnosti. Prípadné použitie eurofondov na priame alebo nepriame financovanie energodotácií bude zase znamenať nižší objem zdrojov na produktívne verejné investície, čo zvýši zaostávanie ekonomiky za zahraničím a zhorší jej konkurencieschopnosť.

Z externého prostredia vyplývajú viaceré riziká, ktoré tiež môžu negatívne ovplyvniť vývoj slovenskej ekonomiky. V súčasnosti najväčším externým rizikom je nestabilita rozhodnutí v oblasti colnej politiky, a to najmä v podobe nepredvídateľného zavádzania a následného rušenia ciel. Napriek prijatiu dohôd v lete 2025 pretrváva na trhoch menšia miera neistoty, čo negatívne ovplyvňuje strategické plánovanie podnikov a tlmí ich investičný apetít.

Medzi ďalšie riziká patrí najmä pomalé oživovanie európskeho automobilového priemyslu, pretrvávajúce či opakujúce sa výpadky výroby v automobilkách z dôvodu bezpečnostných či iných hrozieb, výzvy spojené s transformáciou tohto odvetvia smerom k elektromobilite, ako aj výkonnosť priemyslu v krajinách našich hlavných obchodných partnerov

Z hľadiska aktuálnej prognózy RRZ vníma prevahu negatívnych rizík nad pozitívnymi.

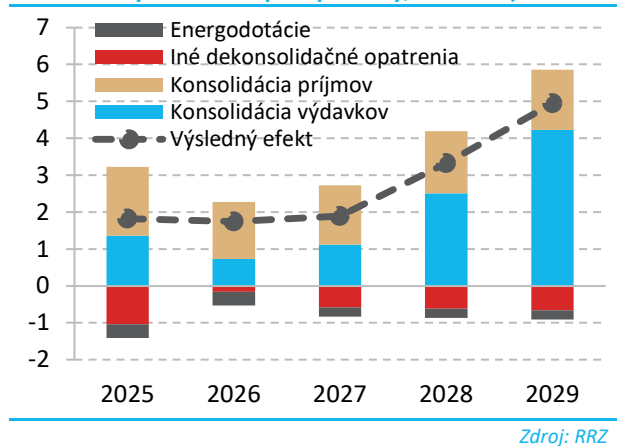
Predpoklady prognózy

Pri formovaní predpokladov o konsolidácii sa berie do úvahy politický cyklus a príjmo-výdavkové preferencie aktuálnej vlády, avšak zohľadňuje sa aj platný rámec nariadení EÚ.

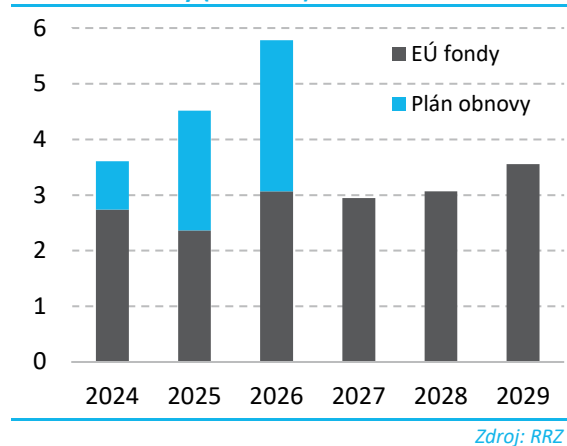
Fiškálne predpoklady (tzv. „most-likely“ prístup): V roku 2025 prognóza vychádza z aktuálneho odhadu RRZ pre hospodárenie verejnej správy zverejneného v rámci rozpočtového semaforu⁴. Východiskom⁵ pre budúcoročný fiškálny rámec je očakávaný vplyv opatrení zo zverejneného konsolidačného balíka. RRZ predpokladá celkový objem konsolidácie na úrovni približne 1,8 miliardy eur. Rozdiel oproti objemu 2,7 mld. eur komunikovanému MF SR predstavujú nasledovné faktory: (i) zohľadnenie nákladov na plošné energodotácie ako dekonsolidačného opatrenia, (ii) predpoklad o započítaní energodotácií do deficitu len s približne polovičnou refundáciou z EÚ fondov (alebo alt. refundáciou z EÚ iných výdavkov pôvodne z národných zdrojov); (iii) nižší objem úsporných opatrení oproti deklarovanému objemu vzhľadom na absenciu špecifikácie, a (iv) rozdielne očakávané fiškálne dopady opatrení (dni pracovného pokoja, valorizácia plátov vo verejnej správe).

Vo volebnom roku 2027 sa na základe historickej skúsenosti z predchádzajúcich volebných období v makroprognóze zatiaľ nepredpokladá konsolidácia – naopak, očakáva sa dobeh valorizácie miezd vo verejnej správe po dočasnom zmrazení v roku 2026, zvyšovanie sociálnych transferov a pokračovanie v plošnom poskytovaní energodotácií. Konsolidácia sa obnoví v rokoch 2028 a 2029 (približne 1 percento HDP v oboch rokoch), aj v súlade s požiadavkami európskych pravidiel o znižovaní dlhu a deficitu.

Graf 1: Štruktúra konsolidácie (kumulatívne údaje, most-likely technické predpoklady, mld. eur)



Graf 2: Čerpanie prostriedkov z EÚ fondov a Plánu obnovy (mld. eur)



Plán obnovy a odolnosti, EÚ fondy: RRZ nateraz očakáva nevyčerpanie prostriedkov Plánu obnovy a odolnosti približne vo výške 400 miliónov eur (6 percent celkového objemu, čiže naplnenie Plánu obnovy a odolnosti na 94 %). Vzhľadom na pomalé aktuálne tempo čerpania, ako aj oneskorenia v investičných projektoch, vníma RRZ riziko nedočerpania ešte ďalších prostriedkov plánu obnovy. V rámci prognózy sa predpokladá, že v roku 2025 pokryje Slovensko s pomocou Plánu obnovy investičné projekty v objeme viac ako 2,1 mld. eur a v záverečnom roku 2026 bude táto čiastka presahovať 2,7 mld. eur.

⁴ Aktuálna prognóza je zverejnená na webstránke: <https://www.rrz.sk/znacka/rozpocetovy-semafor/>.

⁵ Nad rámec konsolidačného balíka RRZ očakáva plný nábeh transakčnej dane zníženej o aktuálne schválenú výnimku pre živnostníkov, zároveň sú zohľadnené ostatné opatrenia schválené vládou a NR SR v priebehu roku 2025.

Regulované ceny energií: Na základe doterajšej praxe a oznámených objemoch podpory RRZ predpokladá, že vláda bude pokračovať v plošnom zastropovaní cien plynu a tepla pre domácnosti minimálne do roku 2027. Podobný postup očakáva aj pri elektrine – časť spotreby pokryje tzv. memorandová elektrina a zvyšok štátne dotácie.

Tabuľka 2: Predpokladané regulované ceny v prognóze RRZ

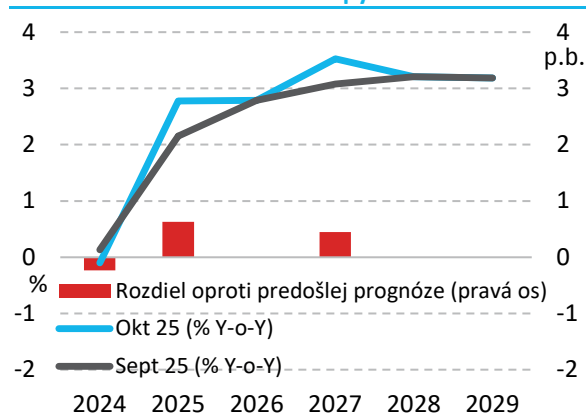
Regulované ceny	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Elektrina, YoY%	0,0	1,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Plyn, YoY%	-0,1	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0
Tepló, YoY%	-0,6	1,0	2,0	2,0	2,0	2,0

Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

Zahraničné prostredie: V priebehu leta pomohlo uzavretie obchodných dohôd medzi USA a ich obchodnými partnermi (vrátane EÚ) zmierniť neistotu v globálnej ekonomike, pričom dohodnutá efektívna úroveň cieľ je z pohľadu slovenskej ekonomiky nižšia než pred dohodou⁶. Ekonomický rast v EÚ však naďalej komplikuje zložitá situácia v európskom priemysle, najmä v Nemecku. Odloženie očakávaného oživenia na rok 2027 odráža aj slabnúci globálny rast limitovaný geopolitickou nestabilitou, prebiehajúcimi konfliktmi, ktoré výrazne vplyvajú na nepriaznivý vývoj na komoditných trhoch a slabnúcim dopytom v Číne.

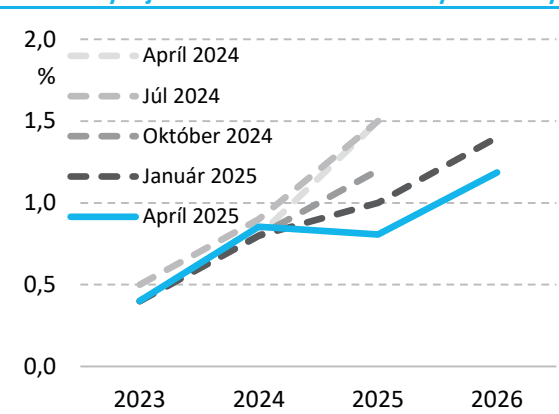
Vzhľadom na doterajší vývoj RRZ predpokladá, že v najbližších rokoch Slovensko nebude úspešné v získavaní nových zahraničných trhov (okrem automobilky Volvo). Očakávané oživenie ekonomík Poľska a Česka (aj vďaka plánom obnovy v ich krajinách) čiastočne tlmí negatívne vyhlídky zahraničia. Prognóza ráta s nábehom výroby v automobilke Volvo od roku 2027 a umiestnením výrobkov na zahraničné trhy.

Graf 3: Rast zahraničného dopytu



Zdroj: RRZ, ČNB, MMF, MNB, PNB

Graf 4: Vývoj odhadov rastu ekonomiky eurozóny



Zdroj: MMF

Úrokové sadzby a výmenné kurzy: Vývoj rizikových prirážok 10-ročných vládnych dlhopisov indikuje, že finančné trhy očakávajú dodržiavanie konsolidačnej stratégie a spĺňanie cieľov znižovania deficitu v súlade s platným rámcom smernice EÚ. V súčasnosti sa prirážky aj v dôsledku vyššieho úročenia nemeckých dlhopisov pohybujú na úrovni 0,8 percentuálneho bodu a sú dlhodobo jedny z najvyšších

⁶ Naopak, z pohľadu európskych partnerov ide o vyššie (15 percentné) úrovne. Súčasťou dohôd je neuplatňovanie cieľ zo strany EÚ na dovozy priemyselných tovarov z USA.

v eurozóne. Vzhľadom na trhové očakávania, konsolidáciu a možné riziká sa očakáva stagnácia resp. mierny rast prirážok v intervale 0,8 až 1,05 percentuálneho bodu⁷.

Trhy očakávajú, že by euro malo naďalej posilňovať voči doláru na celom horizonte prognózy, aj keď dosiahnutie colnej dohody tempo posilňovania mierne stlmilo. Tento nárast môže ovplyvniť rôzna politika ECB a FEDu, kde pri FEDe sa očakáva zníženie sadzby, zatiaľ čo ECB naznačuje koniec cyklu uvoľňovania menovej politiky.

Box 1: Energodotačná politika a jej vplyv na makroekonomické ukazovatele

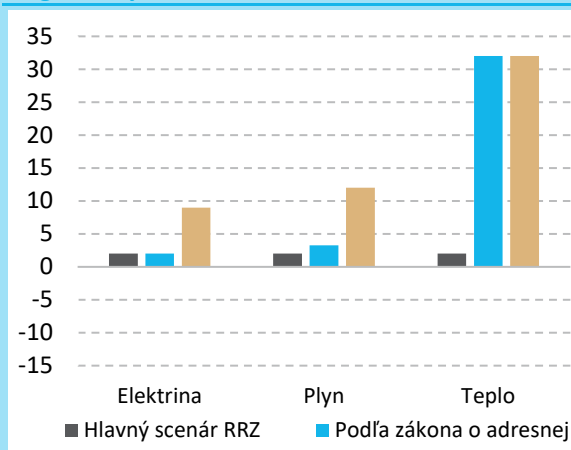
V prognóze RRZ predpokladá, že súčasná vláda bude pokračovať v politike plošného dotovania regulovaných cien plynu a tepla pre domácnosti na úrovni roku 2024 až do konca svojho volebného obdobia (rok 2027). Vláda taktiež zabezpečí znížené ceny elektriny pre domácnosti na základe Memoranda o porozumení. Tento predpoklad odráža odpozorovanú prax z doterajšieho prístupu vlády v oblasti regulácie cien energií (tzv. hlavný scenár RRZ).

Takéto rozhodnutie má svoje výrazné fiškálne náklady a pokiaľ by ich vláda nekompenzovala prijatím dodatočných opatrení – nad rámec už ohlásenej konsolidácie - viedlo by to k navýšeniu deficitu a dlhu, k sťaženiu plnenia európskeho výdavkového pravidla a prípadnému zhoršeniu rizikových prirážok či ratingových hodnotení krajiny.

Nad rámec predpokladu o pokračovaní v plošnom zastropovaní cien energií sú skúmané alternatívne scenáre:

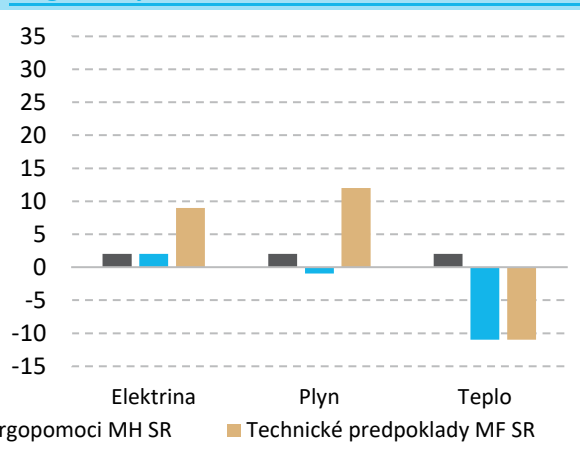
- Nastavenie energodotácií podľa zákona o adresnej energopomoci predpokladá pre rok 2026 pokračovanie v politike zastropovania cien plynu pre 90 percent domácností, nárast cien tepla na trhové úrovne (32 percent) pre všetky domácnosti a následné kompenzovanie navýšených cien pre 90 percent domácností vo forme šekov (predpoklad o znížených cenách elektriny na základe Memoranda o porozumení pre všetkých je v platnosti). Zákon neudáva prístup k energodotáciám v ďalších rokoch.
- Nastavenie energodotácií v súlade s technickými predpokladmi hlavnej prognózy MF SR znamená v roku 2026 navýšenie cien tepla na trhové úrovne (32 percent) a kompenzáciu tohto navýšenia vo forme šekov pre 90 percent domácností a v rokoch 2026 a 2027 zvýšenie priemerných cien elektriny a plynu o 9 resp. 12 percent (bez špecifikovania miery adresnosti).

Graf 5: Porovnanie predpokladov o raste regulovaných cien v roku 2026, v % YoY



Zdroj: RRZ, MF SR

Graf 6: Porovnanie predpokladov o raste regulovaných cien v roku 2027, v %YoY



Zdroj: RRZ, MF SR

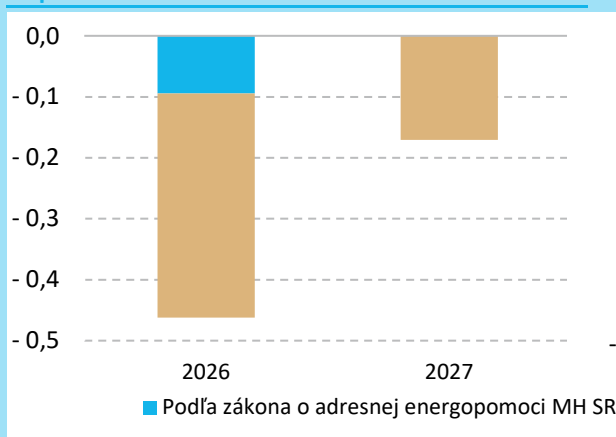
V prípade, že by vláda úspešne implementovala adresné poskytovanie energodotácií podľa ňou definovaného rámca (zákon o adresnej energopomoci), čiže pokračovanie v dotovaní regulovaných cien plynu pre „iba“ 90 percent domácností a poskytnutie šekov plne pokrývajúcich nárast tepla na trhové úrovne pre 90 percent domácností, v dôsledku deklarovaného objemu a podielu príjemcov dotácií by boli reálne makroekonomické

⁷ Predpoklady RRZ zohľadňujú možné zhoršenie fiškálnych indikátorov z dôvodu plošného dotovania regulovaných cien energií v rokoch 2026 a 2027.

efekty v porovnaní s plošným zmrazením minimálne. V prípade avizovaných energošekov by mohlo⁸ dôjsť k vyššiemu nárastu inflácie, ale zároveň aj porporčne navýšenému disponibilnému príjmu, avšak len pre dotované domácnosti.

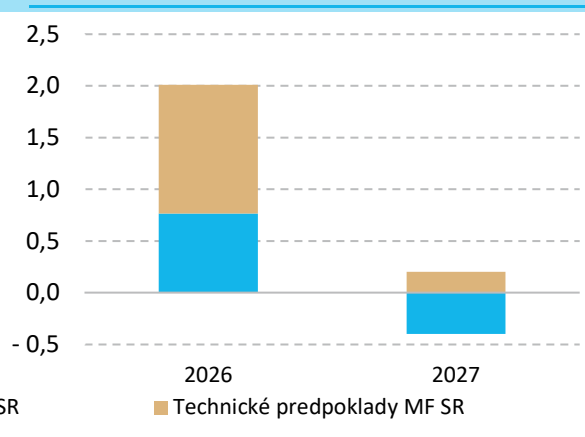
Dočasne nižšia investičná aktivita a mierne oslabená spotreba najvyššieho príjmového decilu by znamenala o približne 0,1 percentuálneho bodu nižší rast ekonomiky v roku 2026 a zanedbateľné makroekonomické efekty v roku 2027. Navýšenie cenníkových cien pre teplo a priemernej cenníkovej ceny plynu by sa priamo premietlo do nárastu inflácie v roku 2026 o približne 0,8 percentuálneho bodu nad úroveň očakávanú v hlavnej prognóze RRZ (dosiahla by tak 3,4 percenta). V roku 2027 by z dôvodu očakávaného medziročného poklesu cien tepla inflácia poklesla (o 0,4 percentuálneho bodu na 2,1 percenta).

Graf 7: Alternatívne energodotačné schémy a zmena HDP, rozdiel voči hlavnej prognóze RRZ v p.b.



Zdroj: RRZ

Graf 8: Alternatívne energodotačné schémy a inflácia, rozdiel voči hlavnej prognóze RRZ v p.b.



Zdroj: RRZ

Pokiaľ by vláda postupovala v dotačnej politike podľa technických predpokladov MF SR, znamenalo by to nárast priemerných koncových cien elektriny a plynu v rokoch 2026 a 2027 každoročne o 9 resp. 12 percent a v prípade tepla o 32 percent v roku 2026.

Viedlo by to k dočasne výrazne nižšej spotrebe domácností a oslabeniu ich investičnej aktivity, čo by sa v roku 2026 premietlo do o 0,6 percentuálneho bodu slabšieho výkonu ekonomiky (pokles na 0,9 percenta) a v roku 2027 o 0,4 percentuálneho bodu nižšieho rastu (na 1,3 percenta) v porovnaní s očakávaniami hlavnej prognózy RRZ. Inflácia by sa v budúcom roku priblížila ku 4 percentám a v roku 2027 by klesla na úroveň 2,7 percenta.

⁸ V závislosti od prístupu ŠÚSR k spätnému zohľadneniu energo šekov pri meraní cien.

Hodnotenie prognózy MF SR

RRZ hodnotí prognózu MF SR ako realistickú s ohľadom na aktuálnu znalosť štruktúry budúročného konsolidačného balíčka, technické náležitosti a makroekonomicko-fiskálny dopad vládou plánovanej adresnej podoby energodotácií pre rok 2026.

Na základe historických skúseností pokladáme za potrebné zostavovať prognózu so znalosťou štruktúry skutočných konsolidačných opatrení a reálnych kontúr energodotácií, nie iba s ich generickými náhradami. Keďže prognóza zo septembra 2024, postavená len čiastočne na znalostiach konsolidačného balíčka pre rok 2025 a využívajúca predpoklad o ukončení politiky dotovania regulovaných cien, sa výrazne líšila od konečnej podoby opatrení schválených v novembri resp. decembri 2024, rozpočet na tento rok bol zostavený na príliš optimistických makroekonomických predpokladoch. Opakovanie takejto situácie je vyslovene nežiaduce.

V prognóze absentuje zdôvodnenie realistickosti trajektórie predpokladaného nárastu regulovaných cien energií pre roky 2026 až 2027, líšiacej sa od doterajšej praxe plošného zmrazovania, ako aj nedodanie kvantifikácie dodatočných nákladov na energodotácie. Použitie takýchto predpokladov v budúcom roku a ich dopadov na inflačný vývoj vytvára v kontexte plánovanej konsolidácie verejných financií otázky nad zohľadnením možných dôsledkov pre verejné financie, najmä valorizácie penzií a miezd vo verejnej správe. Vnímame tiež neistotu pri očakávanom čerpaní plánu obnovy a eurofondov a schopnosti vlády konsolidovať vo volebnom roku 2027.

Tabuľka 3: Porovnanie hlavných ukazovateľov prognózy RRZ s prognózou MF SR

(Rozdiel v reálnych rastoch v p.b., ak nie je uvedené inak)	2025	2026	2027	2028	2029
HDP	0,0	0,0	0,1	-0,2	-1,0
Spotreba domácností	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,2
Spotreba verejnej správy	-0,4	2,0	1,6	0,4	-0,5
Zamestnanosť (ESA)	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1
Nominálna mzda (výkazníctvo ŠÚ SR)	-0,2	-1,0	-0,2	0,1	0,0
Inflácia, % (CPI)	0,1	-1,7	-0,5	0,3	0,4

Zdroj: RRZ, MF SR