

30. jún 2025

Hodnotenia makroprognózy zo 72. zasadania makrovýboru

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

RRZ hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

RRZ hodnotí prognózu MF SR ako realistickú s ohľadom na prebiehajúcu konsolidáciu verejných financií a výrazné oslabenie zahraničného prostredia. Vnímame tiež neistotu pri očakávanom čerpaní plánu obnovy a eurofondov a schopnosti vlády konsolidovať vo volebnom roku 2027. Absentuje zdôvodnenie trajektórie predpokladaného nárastu regulovaných cien energií pre roky 2026 až 2027, lišiacej sa od doterajšej praxe plošného zmrazovania, ako aj nedodanie kvantifikácie dodatočných nákladov na energiodotácie. Preto aj s prihliadnutím na zhoršenie očakávaní o makroekonomickom vývoji RRZ nateraz ponecháva vo svojej prognóze predpoklad o poskytovaní plošných energiodotácií do skončenia volebného obdobia súčasnej vlády. Zároveň je však žiadúce túto politiku ukončiť vzhľadom na jej vysoké fiškálne náklady v čase, keď je konsolidácia verejných financií nevyhnutná. Štruktúra konsolidácie pre rok 2025, prijímanie dekonsolidačných opatrení, nepredstavenie viacročnej konsolidačnej stratégie realisticky zohľadňujúcej politický cyklus, chýbajúca kvantifikácia nákladov súvisiacich s poskytovaním energiodotácií v nasledujúcich rokoch a politický cyklus znižujú fiškálny priestor a zvyšujú riziko plného dodržania konsolidačných cieľov do budúcnosti.

Dynamický prognózovaný rast miezd v súkromnom sektore (v priemere 5,4 percenta za roky 2025 až 2027 v porovnaní s 4,1 percentami zo strany RRZ) s následnými dopadmi na daňovú bázu vnímame ako optimistický, nakoľko nie je opodstatnený vzhľadom na viacročný konsolidačný proces a výrazné zhoršenie očakávaní o vývoji zahraničného prostredia. Riziká plynúce z možnosti spomalenia valorizácie vo verejnom sektore vo volebnom roku 2027, najmä po trojročných poklesoch reálnych miezd vo verejnom sektore, vnímame ako podhodnotené zo strany prognózy MF SR.

Na základe doterajších politík súčasnej vlády v oblasti úpravy regulovaných cien, zhoršenia makroekonomických vyhliadok a absencie detailnejších informácií o stave zámeru pripraviť adresnú schému RRZ pristúpila k predpokladu o zastropovaní regulovaných cien energií na úrovni roku 2024 do predpokladaného konca volebného obdobia súčasnej vlády. MF SR pristúpilo k technickému predpokladu o návrate na trhové úrovne do konca volebného obdobia, s následným poklesom. Nominálne veličiny tak môžu byť z tohto dôvodu nadhodnotené, čo vytvára väčší domnelý priestor pre daňové príjmy. Prognózovaná pomalšia valorizácia miezd (najmä vo volebnom roku) vo verejnej správe, ako aj ambiciózný plán znižovania spotreby verejnej správy vytvárajú riziká pre nedodržanie konsolidačného plánu, najmä s ohľadom na možnosť prijímania sektorových výnimiek dynamiky miezd aj v nasledujúcich rokoch.

V našej prognóze predpokladáme vyššiu koncentráciu Plánu obnovy a odolnosti na rok 2026, pričom na rozdiel od MF SR neočakávame využitie úplne celého objemu alokovaných prostriedkov.

Zohľadňujúc rozličné predpoklady o konsolidačných trajektóriách a finálnej podobe dotovania regulovaných cien energií pre domácnosti hodnotíme prognózu MF SR aj napriek navyšovaniu daňových báz na celom horizonte ako realistickú.

Národná banka Slovenska

NBS hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

Infostat

Infostat hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

SAV

SAV hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

VÚB

VÚB hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

Aj keď v niektorých položkách a rokoch sa naše očakávania od projekcií IFP líšia, predloženú makroekonomickú prognózu ako celok VÚB vzhľadom na sumárny vývoj hlavných makro základní považuje za realistickú.

Slovenská sporiteľňa

Slovenská sporiteľňa hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

ČSOB

ČSOB hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

Tatra banka

Tatra banka hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

Prognóza Tatra banky má na celom horizonte mierne vyššie základne pre rozpočtové príjmy. Zároveň však vnímame negatívne riziká externého ale aj interného prostredia, ktoré majú potenciál znižovať výkon slovenskej ekonomiky najmä v rokoch 2025 a 2026. Prognózu IFP preto vnímame ako realistickú.

UniCredit

UniCredit hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

Riziká prognózy vidíme ako relatívne vyvážené. Neistota v globálnom obchode, ktorú zvyšujú často ťažko predvídateľné a v čase meniace sa postoje americkej administratívy, budú i naďalej vplývať na silu externého dopytu a potenciálne prehĺbovať rastové problémy slovenskej ekonomiky. Aj v nasledujúcich rokoch bude ekonomický rast pribrzďovať nevyhnutná fiškálna konsolidácia. Jej zatiaľ neznáma štruktúra sťažuje odhad jej dopadu na ekonomický rast, ktorý by mohol byť výraznejší najmä v prípade, ak by vláda (na rozdiel od očakávaní) pokračovala predovšetkým konsolidáciou cez opatrenia na príjmovej strane rozpočtu. Na druhej strane, ekonomiku podporí uvoľnenejšia menová politika, pozitívnym rizikom je fiškálna expanzia u významných obchodných partnerov Slovenska, najmä v Nemecku, súvisiaca so zvýšenými obrannými výdavkami a investíciami do infraštruktúry. Vzhľadom na stav a štruktúru slovenského zbrojárskeho priemyslu i vzhľadom na geopolitické postoje súčasnej vlády ale predpokladáme, že pozitívny vplyv na slovenskú ekonomiku bude limitovaný.