

13. február 2025

## Hodnotenia makroprognózy zo 71. zasadania makrovýboru

### Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

#### RRZ hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

S ohľadom na prebiehajúcu konsolidáciu vnímame v prognóze v roku 2025 rozpočtové základne primerané, v roku 2026 ako nadhodnotené. Riziká pri inflácii v roku 2025 a najmä očakávanom čerpaní Plánu obnovy a odolnosti hodnotíme ako podhodnotené. Nedostatočné zdôvodnenie trajektórie predpokladaného nárastu regulovaných cien energií pre roky 2026 až 2029, líšiacej sa od očakávaného vývoja na komoditných trhoch, ako aj od doterajšej praxe zmrazovania, ako aj nedodanie kvantifikácie fiškálnej trajektórie vrátane dodatočných nákladov na energodotácie hodnotíme ako nie dostatočne transparentný prístup zo strany MF SR. Štruktúra konsolidácie pre rok 2025, prijímanie dekonsolidačných opatrení, nepredstavenie viacročnej konsolidačnej stratégie, chýbajúca kvantifikácia nákladov súvisiacich s poskytovaním energodotácií v nasledujúcich rokoch a politický cyklus znižujú fiškálny priestor a zvyšujú riziko plného dodržania konsolidačných cieľov do budúcnosti.

V prognóze MF SR pozorujeme pomerne nízku infláciu pre rok 2025 (3,7 percenta), pričom nami očakávaná inflácia presahuje 4 percentá (4,2 percenta). V rokoch 2026 a 2027 naopak RRZ očakáva výrazne nižšiu mieru inflácie než udáva prognóza MF SR (v priemere o 0,7 percentuálneho bodu) a tento rozdiel nezodpovedá len odlišnostiam v predpokladoch o vývoji regulovaných cien. Na základe doterajších politík súčasnej vlády v oblasti úpravy regulovaných cien RRZ pristúpila k predpokladu o zastropovaní regulovaných cien energií na úrovni roku 2024 do konca volebného obdobia súčasnej vlády. MF SR očakáva jednociferné nárasty regulovaných cien do roku 2027 s následným poklesom. Nominálne veličiny v budúcom roku tak môžu byť z tohto dôvodu nadhodnotené, čo vytvára väčší domnelý priestor pre daňové príjmy.

Berúc do úvahy prebiehajúcu konsolidáciu vidíme v rokoch 2026 a 2027 prognózu MF SR v oblasti predpokladaného vývoja trhu práce (dynamiky miezd v súkromnom sektore a miery nezamestnanosti) s následným dopadom na daňovú bázu ako optimistickú. Prognózovaná pomalšia valorizácia miezd (najmä vo volebnom roku) vo verejnej správe, ako aj ambiciózný plán znižovania spotreby verejnej správy zároveň vytvárajú riziká pre nedodržanie konsolidačného plánu, najmä s ohľadom na možnosť prijímania sektorových výnimiek dynamiky miezd aj v nasledujúcich rokoch. V rokoch 2028 a 2029 hodnotíme prognózu MF SR v oblasti vývoja na trhu práce (dynamiky miezd) ako konzervatívnu.

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.

Naše hodnotenie tak reflektuje realistický až mierne optimistický prístup v prvom roku prognózy, optimistický prístup v rokoch 2026 a 2029 a realistický až mierne konzervatívny prístup v rokoch 2027 a 2028. RRZ zároveň vníma významnú prítomnosť rizík na celom horizonte prognózy v podobe nejasných konsolidačných a regulačných stratégií v nasledujúcich dvoch rokoch. Z celkového pohľadu tak hodnotíme prognózu MF SR ako realistickú.

### Národná banka Slovenska

#### NBS hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.

## Infostat

**Infostat hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.**

## SAV

**SAV prognózu MF SR nehodnotila.**

## VÚB

**VÚB hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.**

Po úprave našej predikcie zamestnanosti o vplyv predčasných dôchodkov, ako aj po úprave očakávanej spotreby domácností smerom nadol Inštitútom finančnej politiky sa naša kumulovaná odchýlka makrobázy pre rok 2026 dostala pod úroveň 1,0% a vzhľadom na túto skutočnosť hodnotíme predloženú prognózu ako 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.**

Prognózu ako celok hodnotíme realisticky. V prvých troch rokoch prognózovaného horizontu sú rozdiely medzi váženými základňami pre rozpočtované príjmy minimálne. Na konci prognózovaného horizontu, berúc do úvahy rastúcu mieru neistoty, je prognóza IFP z nášho pohľadu mierne konzervatívna.

## UniCredit

**UniCredit hodnotí prognózu MF SR ako realistickú.**

Riziká prognózy ale vidíme vychýlené smerom nadol, pričom negatívne riziká sme identifikovali v domácom i externom prostredí. V domácom prostredí vnímame riziká najmä v oblasti napredovania verejných investícií financovaných zo zdrojov EÚ, ale aj v dopadoch fiškálnej konsolidácie na spotrebu domácnosti a súkromné investície. V externom prostredí zvyšuje neistotu najmä nová americká administratíva, ktorá zvažuje uvalenie ciel na dovozy z EÚ (v našej prognóze počítame s 10% clami, prognóza IFP má prípadné clá len medzi rizikami prognózy), a ktorej kroky by mohli vyústiť až do obchodnej vojny medzi významnými hráčmi v globálnom obchode. Tá by citelne zasiahla najmä malé otvorené priemyselné ekonomiky ako Slovensko.

