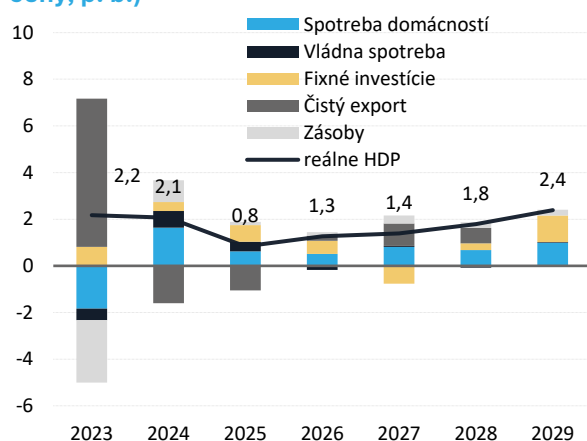


Slovenská ekonomika spomalí tempo rastu na pozadí vysokej neistoty v globálnom obchode. HDP stúpne o 0,8 %, keď ho stiahne oslabený čistý vývoz. Domáci dopyt však posilní. Spotreba domácností sa bude opierať o výrazný rast miezd, ktoré aj po zohľadnení vyšších cien stúpnu o 2,3 %. Tvorba kapitálu sa bude opierať o investície z Plánu obnovy a odolnosti SR (POO), avšak neistota vo svetovom obchode investíciám priatť nebude. V roku 2026 sa HDP zvýši o 1,3 %, keď budú zdroje z POO kulminovať. Zamestnanosť bude stagnovať a množstvo dostupnej práce sa bude stenčovať. Dopyt po práci sa mierne schladí, avšak trh práce zostane stabilný. Export bude tlmený a zotaví sa až s nábehom produkcie Volva v roku 2027. Na konci horizontu prognózy ekonomiku síce podporí dočerpanie EÚ fondov, avšak ekonomike budú pre nepriaznivú demografiu chýbať rastové impulzy. Rizikom odhadov je neistý vývoj vo svetovom obchode ako aj prípadné nevyčerpanie zdrojov POO.

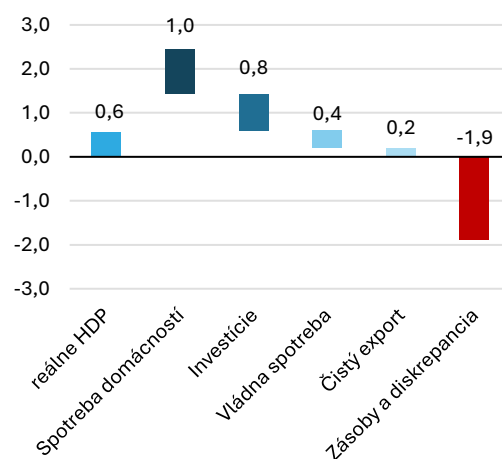
Slovenská ekonomika v tomto roku porastie o 0,8 %. Nárast ciel zo strany USA sa prejaví pomalším ekonomickým rastom u našich obchodných partnerov. Nižší dopyt po slovenskej produkcii v krajinách EÚ a pokles exportov automobilov do USA povedie k nižšej dynamike exportov najmä v druhej polovici tohto roka. Ekonomiku podpora verejné investície z POO ako aj súkromné investície, ktorým pomohol pokles hospodárskopolitickej neistoty koncom druhého kvartálu. Spotreba domácností zostáva napriek konsolidácii verejných financií stabilná a podporuje ju aj výrazný rast miezd v súkromnom aj verejnom sektore. Vládne výdavky porastú aj vďaka nákupom vojenskej techniky, tá však pochádza zo zahraničia a k tvorbe HDP neprispieje.

Graf 1: Slovenská ekonomika spomaľuje tempo najmä pod vplyvom nižšieho zahraničného dopytu (príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP, stále ceny, p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 2: Domáci dopyt zostáva silný napriek nižšiemu výkonu ekonomiky (medziročný rast v 2. kv. 2025 a príspevky k rastu podľa položiek, % a p. b.)



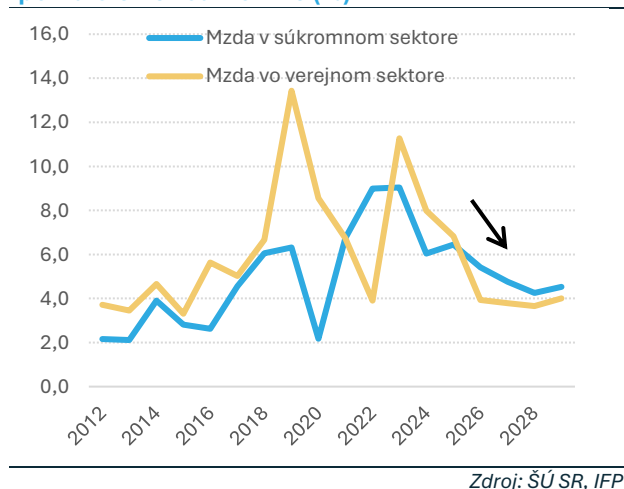
Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Očakávame, že v roku 2026 príde k oživeniu zahraničného dopytu a HDP Slovenska stúpne o 1,3 %. Zahraničný dopyt sa colnej bitke začne zotavovať, avšak slovenský export orientovaný hlavne na automobilový priemysel bude mierne zaostávať. Ekonomika bude dočerpávať väčšinu prostriedkov z POO, čo podporí investície. Pokračujúca konsolidácia verejných financií utlmí spotrebu domácností prinúti ich načrieť do úspor.

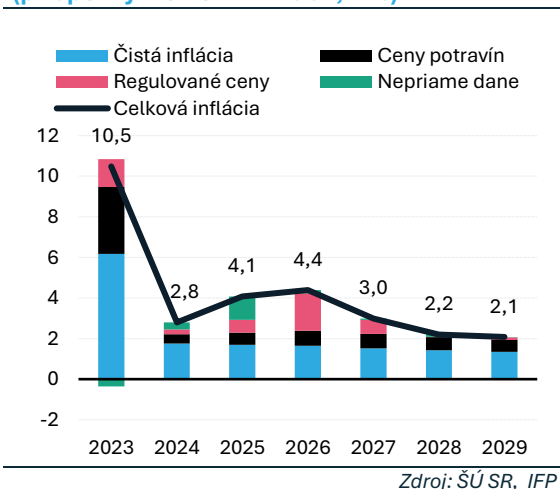
V roku 2027 ekonomiku podporí export automobilky Volvo. Podľa posledných informácií sa prvé vývozy Volvo posúvajú z druhej polovice roka 2026 na rok 2027. Investície v roku 2027 klesnú kvôli ukončeniu Plánu obnovy. Očakávame však, že časť ekonomickej aktivity sa preleje do rokov 2027 a 2028, kedy bude prebiehať dostavba nemocníc. Počas celého horizontu prognózy budú ekonomika zápasíť s negatívnymi demografickými trendami. Pokles produktívneho obyvateľstva sa bude prejavovať miernym znižovaním zamestnanosti. Okrem toho, ekonomiku bude tlmiť konsolidácia verejných financií. Koniec programového obdobia v roku 2029 povedie k opätovnému nárastu investícií.

Oproti júnovej prognóze sa neistota ohľadom zahraničnoobchodnej politiky USA znížila, negatívne rizika však naďalej prevažujú nad pozitívnymi. Okrem geopolitických faktorov zostáva významným rizikom nižšie čerpanie Plánu obnovy. To by sa prejavilo nižšou investičnou aktivitou a výraznejším poklesom zamestnanosti, než predpokladáme v prognóze. Pozitívnym rizikom je stimul z dôvodu zvýšenia obranných investícií a fiškálny stimul v Nemecku. Ten však nepriamo podporí slovenskú ekonomiku až v dlhšom horizonte.

Graf 3: Verejné mzdy porastú pre konsolidáciu pomalšie než súkromné (%)



Graf 4: Infláciu ovplyvnia regulované ceny (príspevky zložiek k inflácii, v %)



Zamestnanosť bude v rokoch 2025 a 2026 stagnovať. Nepriaznivá demografia uberá z dostupnej pracovnej sily, čo ide ruka v ruku s nižším ekonomickým rastom. V druhom kvartáli roku 2025 si síce zamestnanosť pripísala najvyšší nárast za 3 roky, avšak tým len vymazala ročnú stratu. Pozitívnym faktorom je pokles počtu odchodov do predčasných dôchodkov na úroveň pred roka 2023. Naopak, konsolidačný balíček ukrojí z počtu živnostníkov, ktorých počet klesne najviac od roku 2020. Nezamestnanosť sa v dôsledku nižšieho dopytu po práci mierne zvýši na 5,6 % v roku 2026.

V najbližších rokoch trh práce narazí na limity na strane ponuky práce. Menej dostupných pracovníkov bude znamenať nižší rast potenciálu slovenskej ekonomiky. Hoci dopyt po práci

mierne zvoľní, stále zostane vysoký a bude tlačiť na mzdy. Napätie na trhu práce bude čiastočne zmierňovať príchod zahraničných pracovníkov, ktorých počet sa v júli vyšplhal k 130-tisíc. Miera nezamestnanosti v dôsledku existencie vysokého počtu dlhodobo nezamestnaných neklesne na horizonte prognózy pod 5,5 %.

Mzdy si v roku 2025 udržia nastolené tempo rastu nad 6 %. Vývoj v druhom kvartáli výrazne prekonal naše aj trhové očakávania. Nominálne mzdy vzrástli o 8,8 %, najviac od začiatku minulého roka. K zrýchleniu prispeli odmeny vo verejnom sektore, ale aj najrýchlejší nárast minimálnej mzdy od roku 2020. V nasledujúcich rokoch bude vývoj miezd ovplyvňovať kombinácia viacerých protichodných faktorov. Nedostatok pracovníkov bude tlačiť mzdy nahor, opačným smerom však budú pôsobiť úsporné opatrenia vlády. Mzdy porastú pomalšie, odrážajúc slabší rast cien aj produktivity. Verejný sektor bude pri úpravách platov obmedzený úspornými opatreniami, kým súkromný sektor bude zvyšovať mzdy svižnejšie. Zvýšené ceny energií podporia infláciu, čo v budúcom roku stlmí rast reálnych miezd a platov pod 1 %. V nasledovných rokoch sa tempo zvyšovania reálnych zárobkov bude pohybovať blízko dlhodobého priemeru pod 2 %.

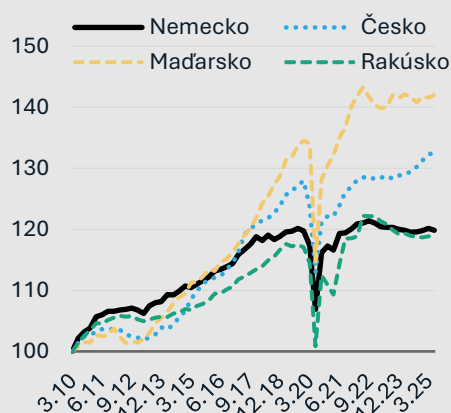
Inflácia v roku 2025 zrýchli na 4,1 %. Zvýšenie cien ovplyvnilo najmä januárové zvýšenie sadzby DPH. Zvýšenie cla rast cien skôr tlmí, ale len vo veľmi malej miere. Nadol tlačí infláciu aj dotovanie cien energií. Najväčšiu dynamiku majú ceny služieb, kde sa sčasti môže prelievať aj vyššia dynamika miezd.

Ceny v roku 2026 stúpnu o 4,4 % v dôsledku návratu cien energií na trhové úrovne. Tento odhad stojí na technickom predpoklade zavedenia adresnosti do energopomoci. Predpokladáme, že kompenzácia cien tepla by mohla byť riešená formou energošekov, ceny tepla by sa tak mohli v budúcom roku zvýšiť na trhovú úroveň. Ceny elektriny a plynu by mohli byť, podľa nášho technického predpokladu, dotované podľa príjmu domácností. Predpokladáme, že ceny energií sa vrátia na trhovú úroveň v nasledujúcich dvoch rokoch s následným poklesom na konci strednodobého horizontu v súlade s vývojom futurít. Cenu plynu navyše ovplyvní zavedenie systému obchodovania s kvótami ETS2. Prognózuujeme, že následne sa ceny potravín a obchodovateľných tovarov vrátia k priemerným tempám zvyšovania, ktoré sme mohli pozorovať v období pred pandemiou. Rýchlejšie sa zvýšia ceny služieb, no celkový rast cenovej hladiny na strednodobom horizonte bude tlmený konsolidáciou.

Box 1: Predpoklady externého prostredia

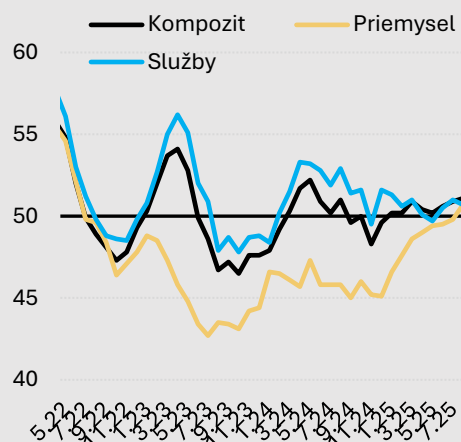
Tlmený vývoj u našich hlavných zahraničných partnerov naďalej pokračuje. Nemecká aj rakúska ekonomika nerastú už tretí rok v rade pričom oproti maximu z roku 2022 sa nemecké hospodárstvo zmenšilo približne o 1% zatiaľ čo rakúske až o 2,6%. Podobne je na tom aj Maďarsko, ktorého ekonomika oproti roku 2022 stráca tiež 1%. Napriek tejto situácii si eurozóna dokázala v posledných dvoch rokoch udržať solídne priemerné medziročné tempo rastu dosahujúce približne 1% v posledných dvoch rokoch. To dosiaľ nepoškodil ani výrazný nárast protekcionistických opatrení zo strany USA. Pozitívnemu vývoju sa však tešia naši blízki partneri mimo menového bloku. Českým domácnostiam sa v začiatku roka podarilo oživiť spotrebu zasiahnutú inflačným šokom a medziročná dynamika HDP sa vrátila k 2%, zatiaľ čo Poľsko ťaží z robustnej investičnej aktivity a zvýšených vládnych výdavkov.

Graf A: Stagnácia u niektorých partnerov naďalej pokračuje (reálne HDP, level, indexované, 100 = 1Q2010)



Zdroj: Macrobond, IFP

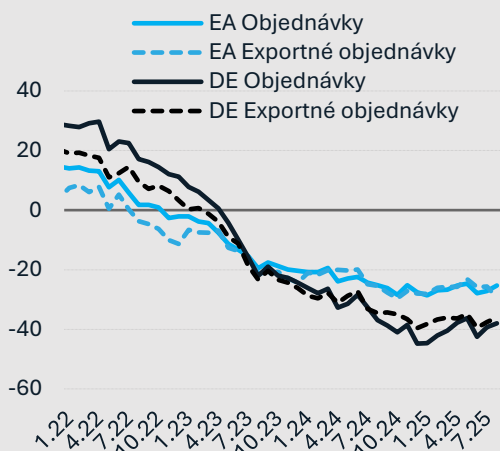
Graf B: Priemysel v eurozóne zaznamenal rast prvý krát po troch rokoch (index nákupných manažérov v eurozóne, body, hodnota nad 50 = expanzia)



Zdroj: Macrobond, IFP

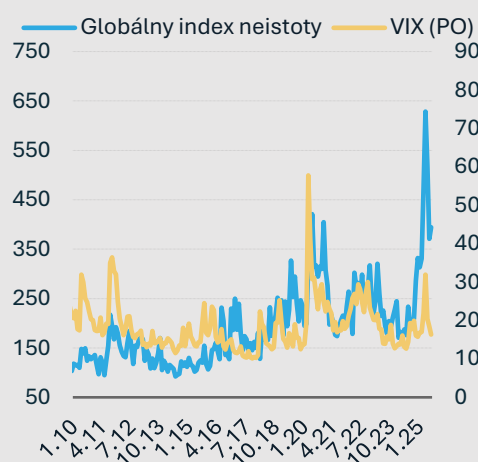
Priemysel vysiela pozitívne signály. Index nákupných manažérov v priemysle v eurozóne, ale aj v Nemecku či vo Francúzsku, od začiatku roka rastie. V auguste dokonca prvý krát v posledných troch rokoch prekonal hranicu 50 bodov signalizujúcu miernu expanziu sektora. Dôvodom je zlepšovanie nálady manažérov ohľadne budúceho vývoja aj opäť rastúce objednávky. Tie však zatiaľ nepotvrďuje podobný prieskum Európskej komisie. Zlepšenie badať aj v globálnom indexe priemyslu. To všetko aj napriek stále pretrvávajúcej zvýšenej neistote spôsobenej pravidelnou eskaláciou a deeskaláciou obchodných vojen zo strany USA. Nová obchodná dohoda medzi EÚ a USA síce výrazne zmierňuje napätie, efektívna colná sadzba však pre všetky krajiny EÚ významne porastie.

Graf C: Objednávky v priemysle napriek tomu zostávajú slabé (Indikátor ekonomického sentimentu v priemysle, body)



Zdroj: EK, IFP

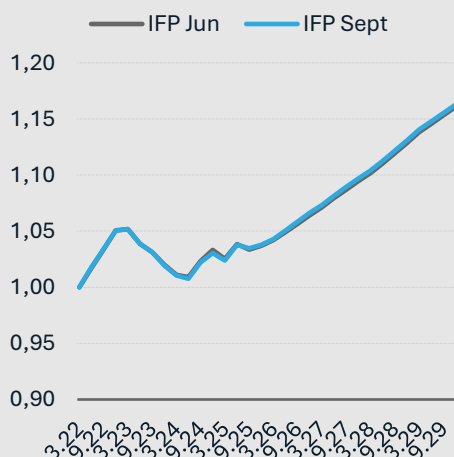
Graf D: Globálna neistota sa zmiernila, no napriek tomu zostáva vysoká (index globálnej neistoty a trhovej volatility, body)



Zdroj: World Uncertainty Index, Bloomberg, IFP

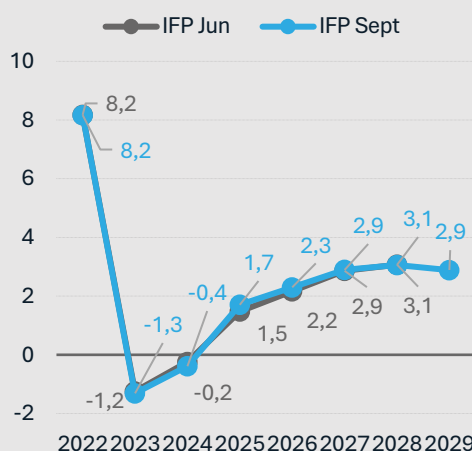
Prognóza externého prostredia sa oproti júnu mení len mierne. Zahraničný dopyt sa v posledných mesiacoch vyvíjal podľa očakávaní. Zastabilizovanie obchodných vzťahov zníži neistotu a pomôže exportérom pri orientácii v novej realite medzinárodného obchodu či realizovaní investičných zámerov. Postupnému oživeniu zahraničného dopytu v ďalších rokoch pomôže aj už značne uvoľnená menová politika. Rizikom pre prognózu zostáva pretrvávajúca vysoká neistota ohľadne budúceho vývoja, či geopolitické riziká. Očakávaný fiškálny impulz pre nemeckú ekonomiku v závislosti od svojej štruktúry má potenciál pozitívne ovplyvniť dynamiku v zahraničnom prostredí, zatiaľ čo politická nestabilita vo Francúzsku je možným protivetrom zotavenia.

Graf E: Zahraničný dopyt sa bude zotavovať len postupne (vážený index zahraničného dopytu, index)



Zdroj: IFP

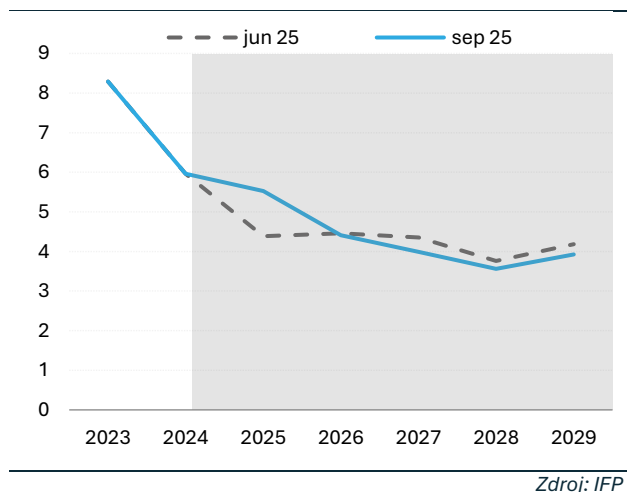
Graf F: Vysoká neistota ohrozuje vývoj zahraničného dopytu (medziročná zmena váž. zahr. dopytu, %)



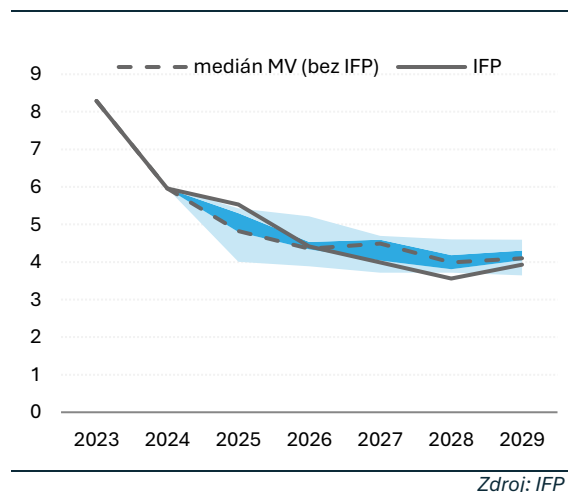
Zdroj: IFP

Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 3. septembra 2025. **Prognóza bola väčšinou členov Výboru (NBS, RRZ, Infostat, Unicredit, VÚB, SLSP, TB, SAV) zhodnotená ako realistická, ČSOB ju vyhodnotilo ako optimistickú**. Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

Graf 5: Vývoj makroekonomických základní v porovnaní s predchádzajúcou prognózou (rast v %)



Graf 6: Porovnanie prognóz vážených základní¹ pre rozpočtové príjmy s členmi výboru (rast v %)



¹ 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%.

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (sept. 2025)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)		prognóza					rozdiel oproti júnu 2025				
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2025	2026	2027	2028	2029
HDP											
HDP, s.c.	2,1	0,8	1,3	1,4	1,8	2,4	-0,5	-0,3	0,1	0,0	0,0
HDP, b.c. (mld €)	131,0	137,2	144,2	149,9	155,9	162,9	0,2	0,2	-0,1	-0,4	-0,8
HDP, b.c. (rast)	5,8	4,7	5,1	4,0	4,0	4,5	0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
Súkromná spotreba, s.c.	2,9	1,1	0,9	1,4	1,2	1,8	0,4	-0,4	-0,5	-0,3	0,0
Súkromná spotreba, b.c.	6,5	5,4	4,6	4,1	3,5	3,8	0,8	0,2	-0,6	-0,4	-0,4
Vládna spotreba	3,7	1,9	-0,8	0,2	-0,4	0,2	1,2	-2,1	0,1	-0,2	-0,7
Fixné investície	1,8	3,4	2,7	-3,5	1,4	5,6	-1,2	1,5	1,1	0,0	0,2
Export tovarov a služieb	0,3	2,8	1,0	4,6	3,4	2,9	0,8	-0,5	0,5	0,1	0,1
Import tovarov a služieb	2,3	4,2	0,7	3,6	2,7	3,1	0,7	-0,4	0,4	-0,2	0,1
Trh práce											
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Mzdy, nominálne	6,6	6,5	5,0	4,5	4,1	4,4	1,5	0,1	-0,3	-0,1	-0,1
Mzdy, reálne	3,7	2,3	0,6	1,5	1,8	2,2	1,2	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2
Miera nezamestnanosti	5,3	5,4	5,6	5,6	5,5	5,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Inflácia											
CPI	2,8	4,1	4,4	3,0	2,2	2,1	0,2	1,0	-0,1	0,1	0,0

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Plán obnovy a odolnosti SR	47	299	825	2 273	2 573	200	186
Vládne investície	1	78	506	1 480	1 707	200	186
Vládne kompenzácie	25	38	52	116	101	0	0
Vládna medzispotreba	14	27	44	228	282	0	0
Naturálne soc. transfery	2	2	4	7	6	0	0
Sociálne transfery	4	9	14	14	24	0	0
Kompenzácie firiem	0	1	2	16	13	0	0
Medzispotreba firiem	1	1	2	12	9	0	0
THFK firmy	0	26	92	260	314	0	0
THFK domácnosti	0	118	110	140	117	0	0

Zdroj: IFP