

Výbor pre makroekonomické prognózy

73. zasadnutie



Zhrnutie prognózy



Rast HDP v roku 2025 spomalí a dosiahne 0,8 % najmä pod vplyvom rastu cien tovarov a investícií v zásobách

- Dynamika reálneho HDP v prvej polovici roku zaostala voči očakávaniam aj voči partnerom
- Reálne mzdy, spotreba domácností, investície a aj export sa však vyvíjajú priaznivo

V roku 2026 rast HDP zrýchli na 1,3 %, aj keď vyššie clá budú tlmiť export.

- Adresná energopomoc zvýši ceny tepla, no bude kompenzovaná šekmi, čo zvýši disponibilné príjmy
- Kulminuje čerpanie prostriedkov z RRP, čo potiahne investície

V roku 2027 odznievajú investície RRP a ekonomiku potiahne export Volva.

V roku 2028 a 2029 ekonomiku podporí dočerpanie EÚ fondov, produkčná medzera sa takmer zatvorí.

Hlavné predpoklady:

- Výhľad zahraničia je oproti júnu s minimálnymi zmenami
- Regulované ceny : ceny sa vrátia na trhové úrovne postupne v dvoch rokoch, ceny tepla stúpnu
- Fiškálne ciele a predpoklady zrkadlia dokument APR a zapracované sú opatrenia známe zo začiatku septembra
- Zmena v rozložení čerpania prostriedkov z POO – časť ekonomickej aktivity sa preleje aj do 2028 (dostavba nemocníc)

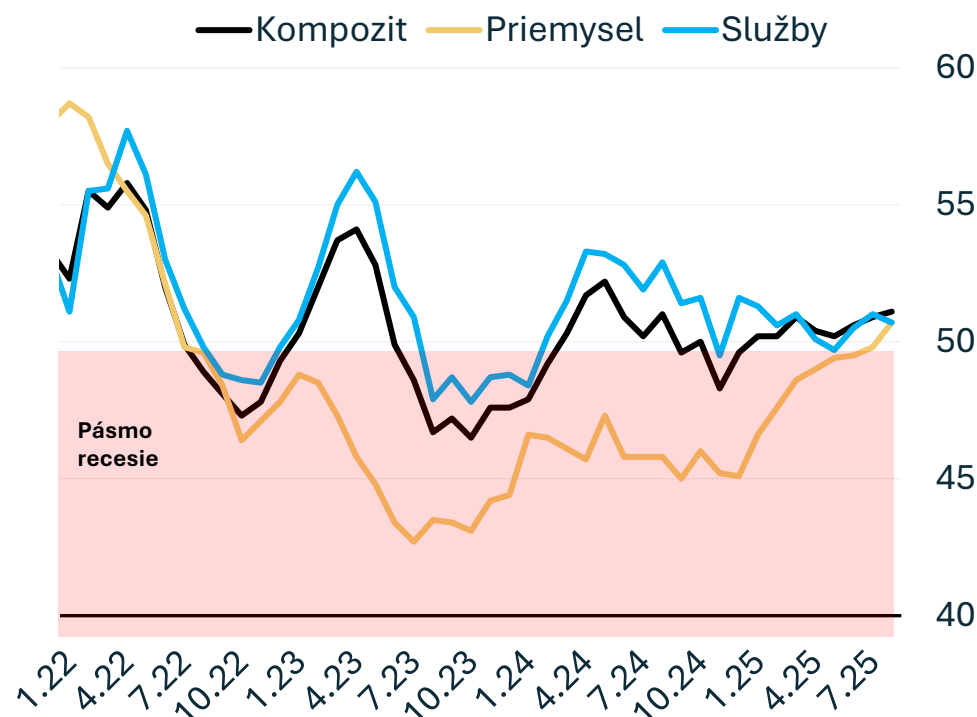
Zahraničné prostredie

Stagnácia partnerov ustupuje len pomaly



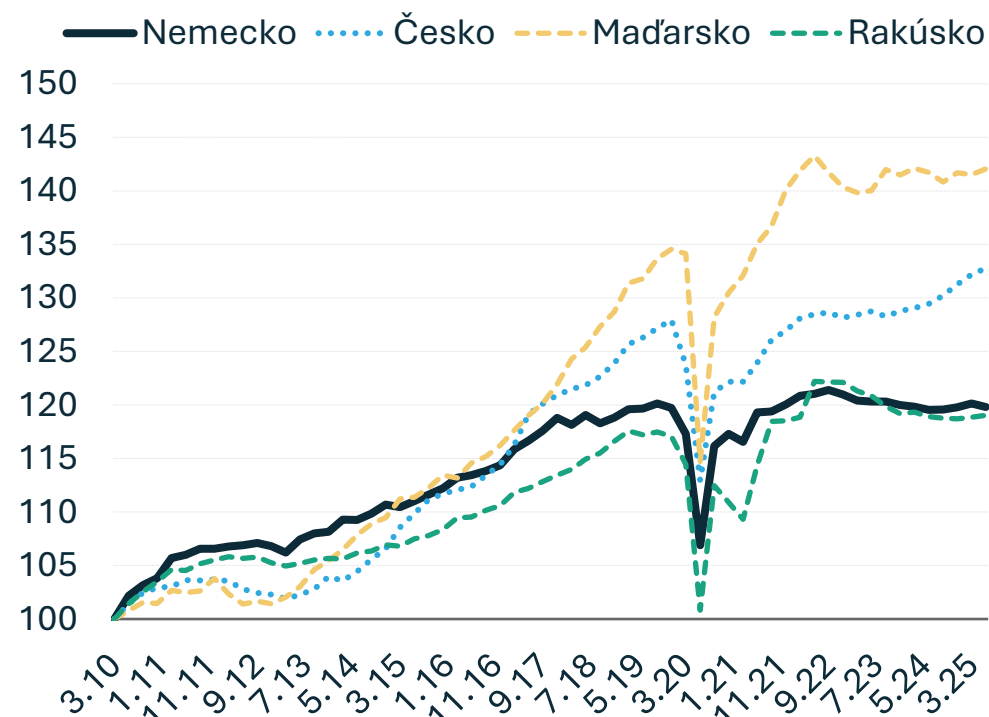
Spomaľujúce služby držia eurozónu na hranici pásma recesie

(index nákupných manažérov v EA, body, hodnoty nad 50 = expanzia)



Reálne HDP našich partnerov naďalej stagnuje

(reálne HDP, index 100 = 2010 Q1, sezónne očistené)

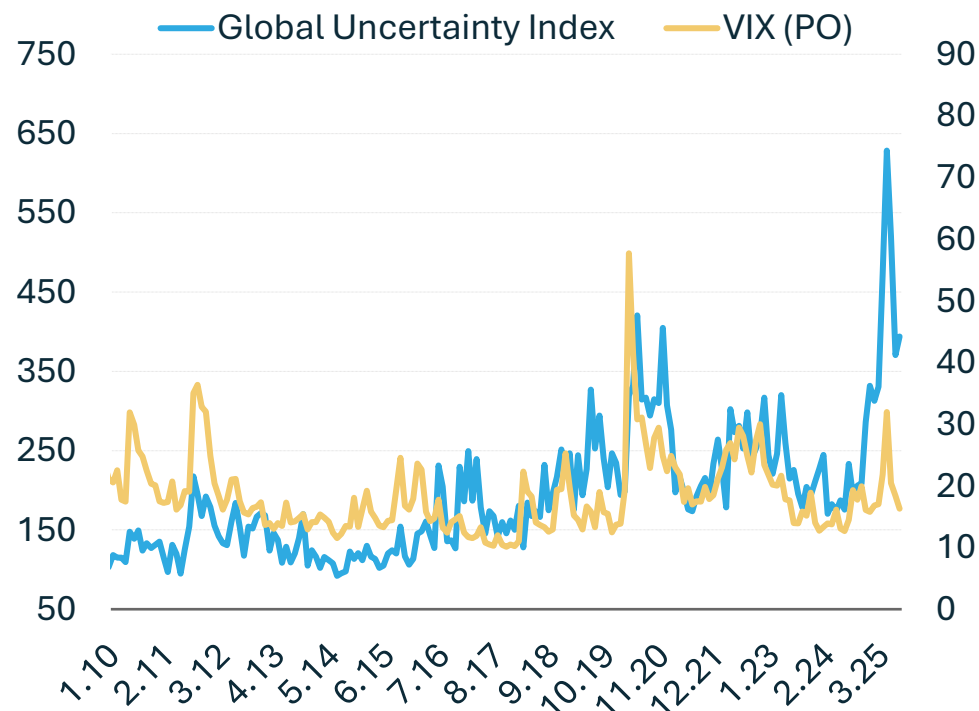


Globálna ekonomika pod tlakom neistoty



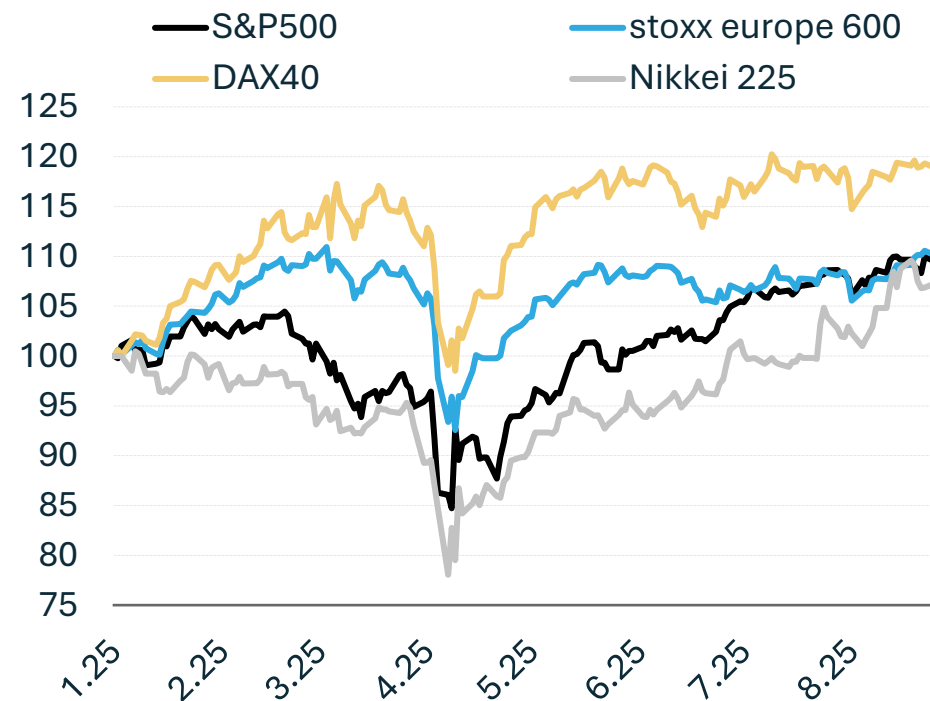
Rekordná neistota aj trhovú volatilita sa zmiernili

(body)



Investorom sa vrátil rizikový apetít a akcie vymazali aprílové straty

(vývoj akciových indexov, index 100 = jan 2025)

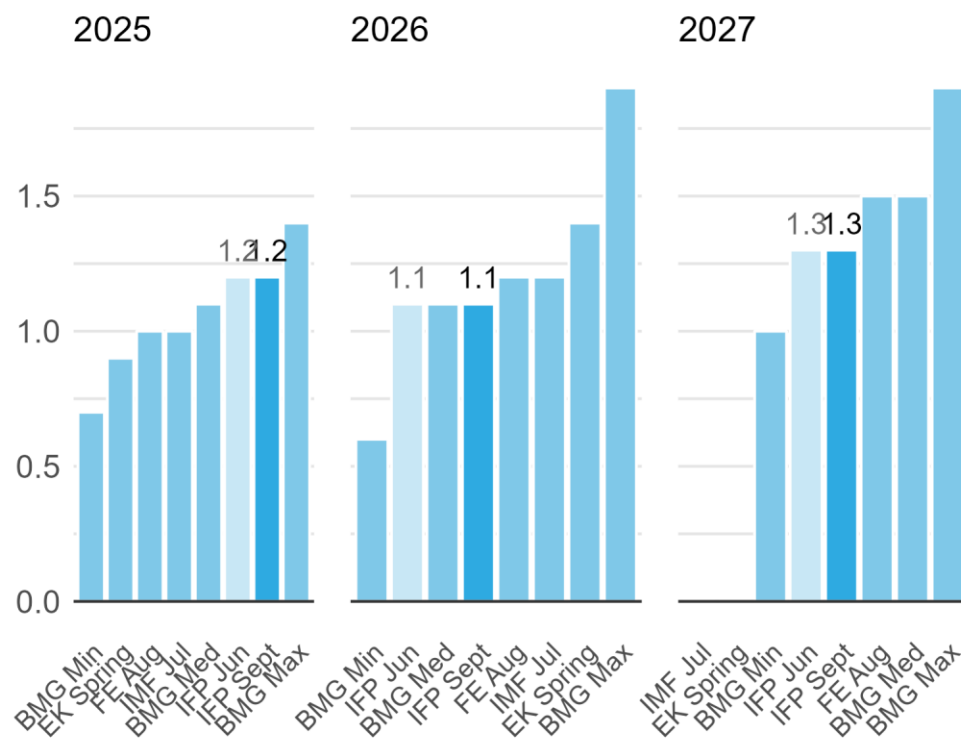


Prognóza HDP zahraničných partnerov



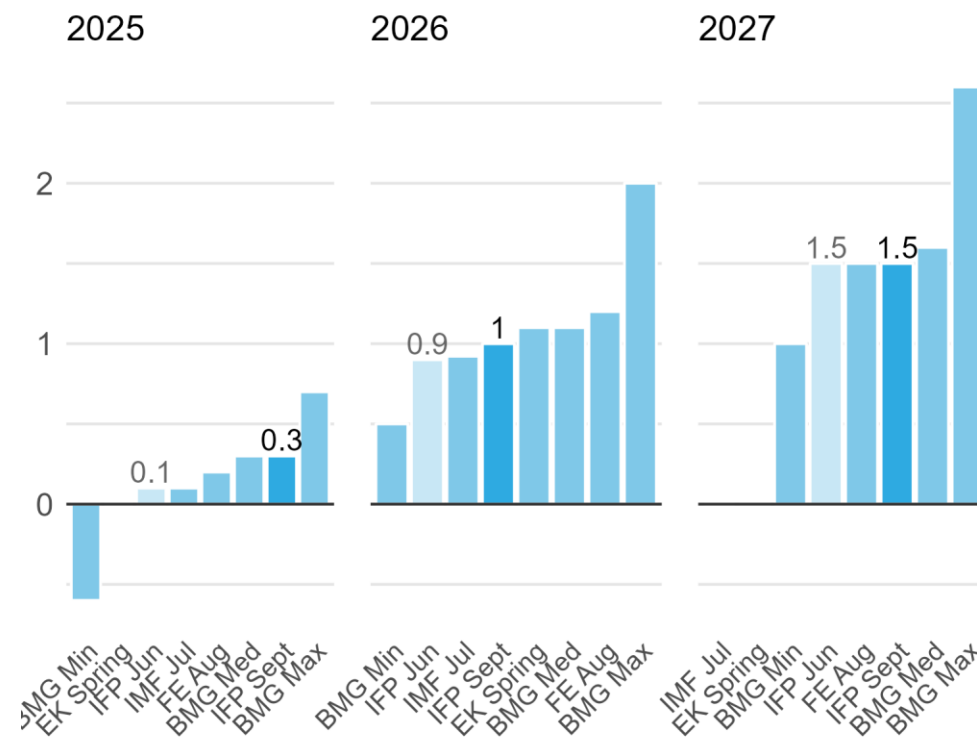
Aktivita v eurozóne sa vyvíja zatiaľ podľa očakávaní

(prognóza rastu HDP eurozóny, %)



Vyšší ekonomický rast v Nemecku je daný najmä revíziou a zmenou carry-over

(prognóza rastu HDP Nemecka, %)

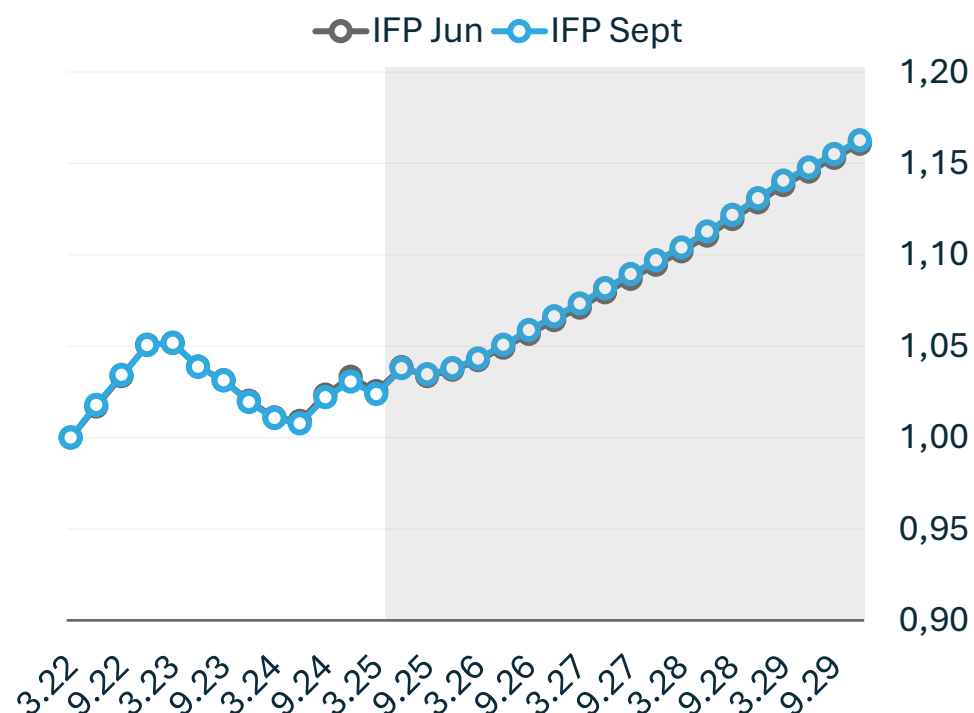


Zahraničný dopyt takmer bez zmeny



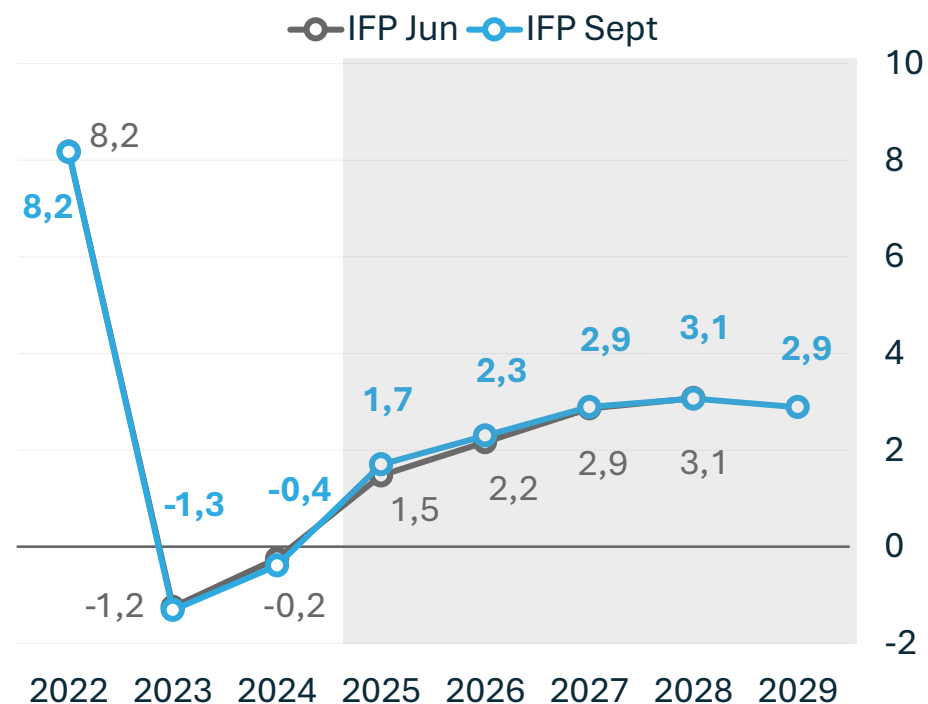
Zahraničný dopyt taktiež napĺňa očakávania...

(vážený indikátor zahraničného dopytu, importy)



...zmeny oproti predchádzajúcej prognóze sú len kozmetické

(medziročný rast zahraničného dopytu v %)



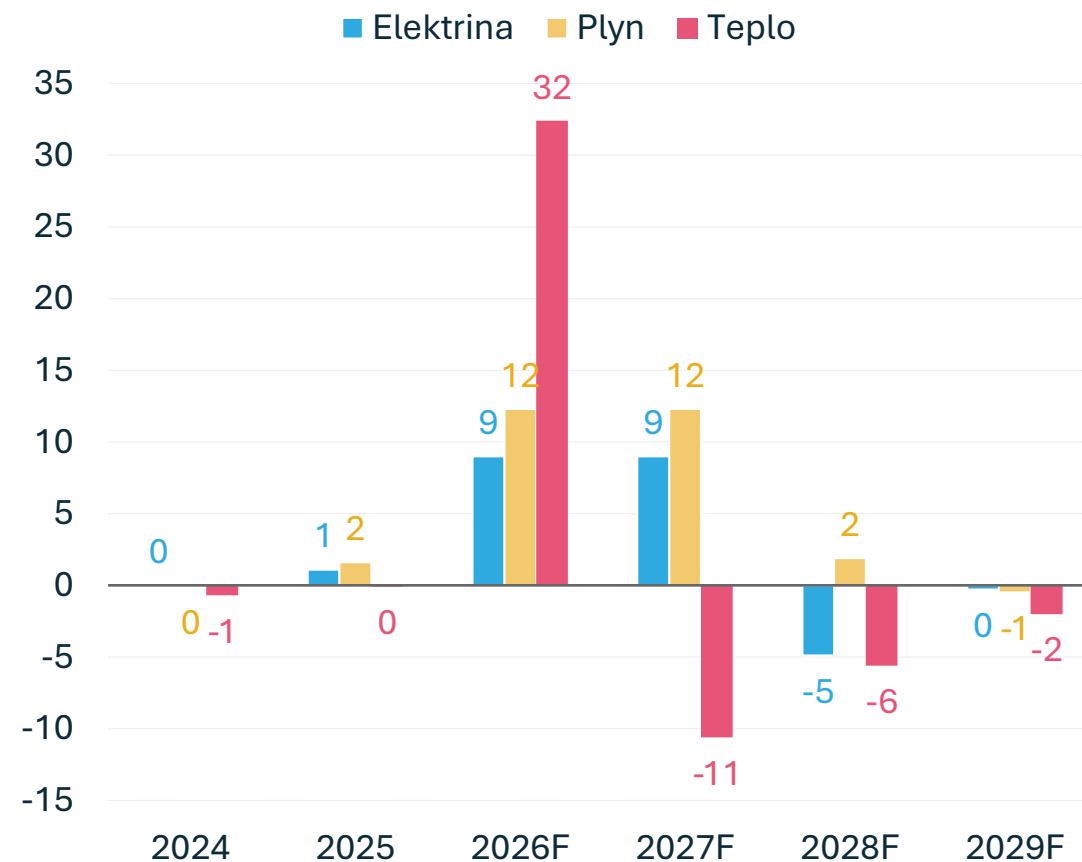
Inflácia

Energopomoc

- **Ceny elektriny a plynu budú dotované na princípe adresnosti**
- Podľa posledných známych informácií sa majú dotácie týkať 90% domácností, pričom majú byť odstupňované podľa príjmu do niekoľkých pásiem
- Memorandová elektrina by mala byť tiež použitá na princípe adresnosti
- Technickým predpokladom prognózy je rovnomerné rozloženie rastu cien do dvoch rokov
- **Pri cenách tepla adresne ciele dotovanie cien nie je možné, energopomoc bude mať formu šekov**
- Ceny tepla sa tak v plnej miere prejavia v miere inflácie, šeky zároveň povedú k vyššiemu disponibilnému príjmu

Fakturované ceny tepla by sa mali vrátiť na trhové úrovne

(predpoklady zmeny cien energií, medziročný rast v %)

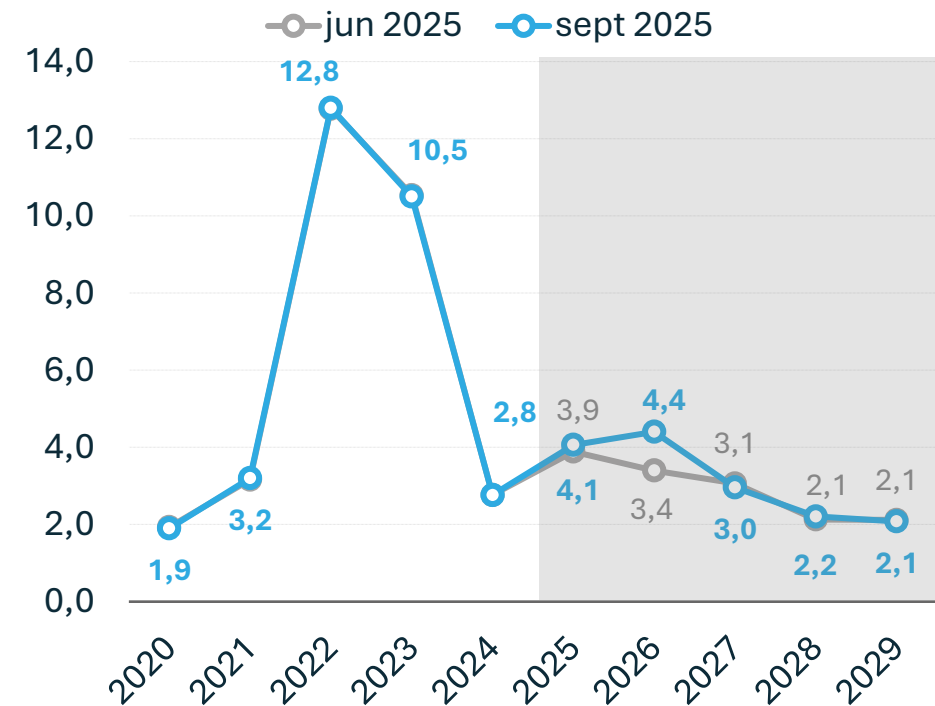


Adresná energopomoc zvýši ceny tepla, no bude kompenzovaná



-	2024	2025	2026	2027	2028	2029
CPI	2,8	4,1	4,4	3,0	2,2	2,1
Regulované ceny	1,4	3,9	11,6	4,3	0,0	0,8
Jadrová inflácia	2,6	3,6	2,9	2,5	2,4	2,1
Potraviny	2,5	3,2	3,9	3,8	3,5	3,1
Čistá inflácia	2,6	3,7	2,6	2,1	2,1	1,8
Pohonné hmoty	-1,6	-4,6	-4,4	-0,5	0,1	-0,2
Tovary	3,3	3,0	2,2	1,5	1,6	1,3
Služby	4,0	5,5	3,2	2,9	2,6	2,5

Teplo potiahne infláciu v budúcom roku (CPI, medziročný rast, v %)



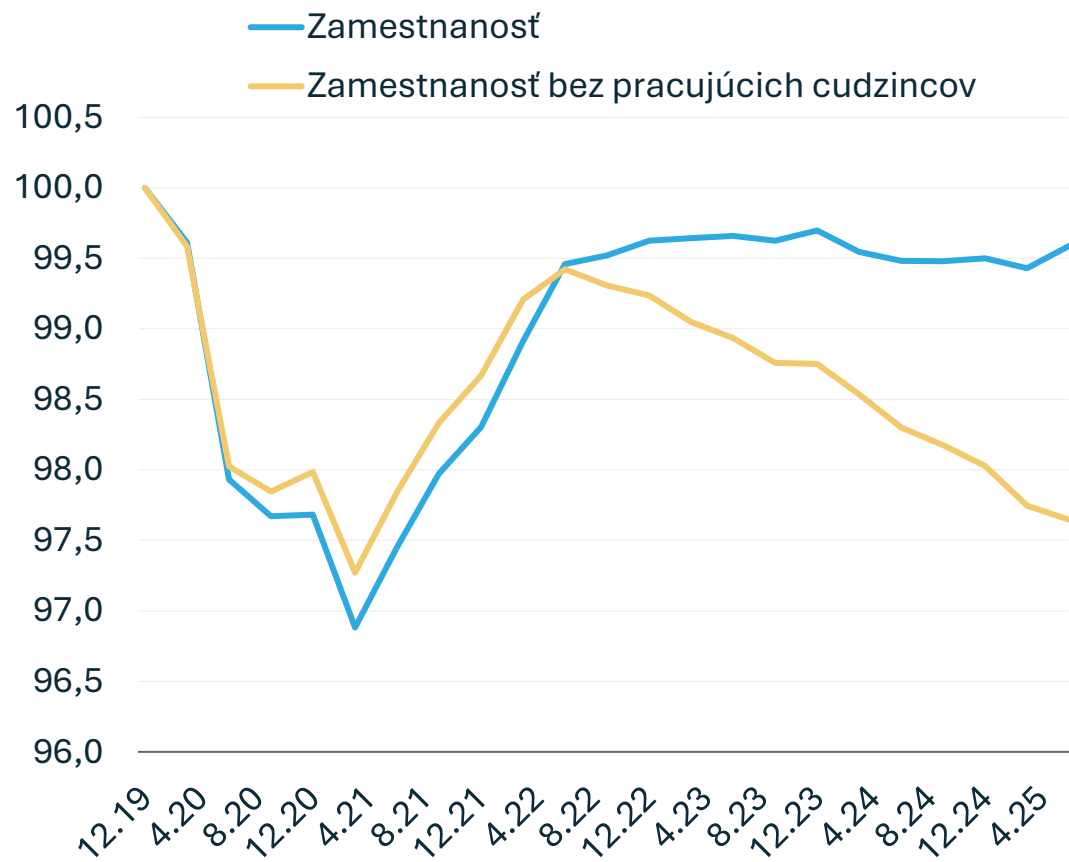
Trh práce

Zamestnanosť rástla najviac za 3 roky

- **Výrazne lepší vývoj v 2Q, než sme čakali** -zamestnanosť vymazala stratu za 2024
- **Návrat predčasných dôchodkov na „normálne úrovne“** – bázičný efekt pri zamestnancoch
- **Živnostníci klesali aj v 2Q**
- **Pokračoval rast vo verejnom sektore a službách, zamestnanosť naďalej klesala v priemysle a stavebníctve**

Najvyšší prírastok cudzincov za posledné 3 roky

(Zamestnanosť, index 100 = 2019 Q4)

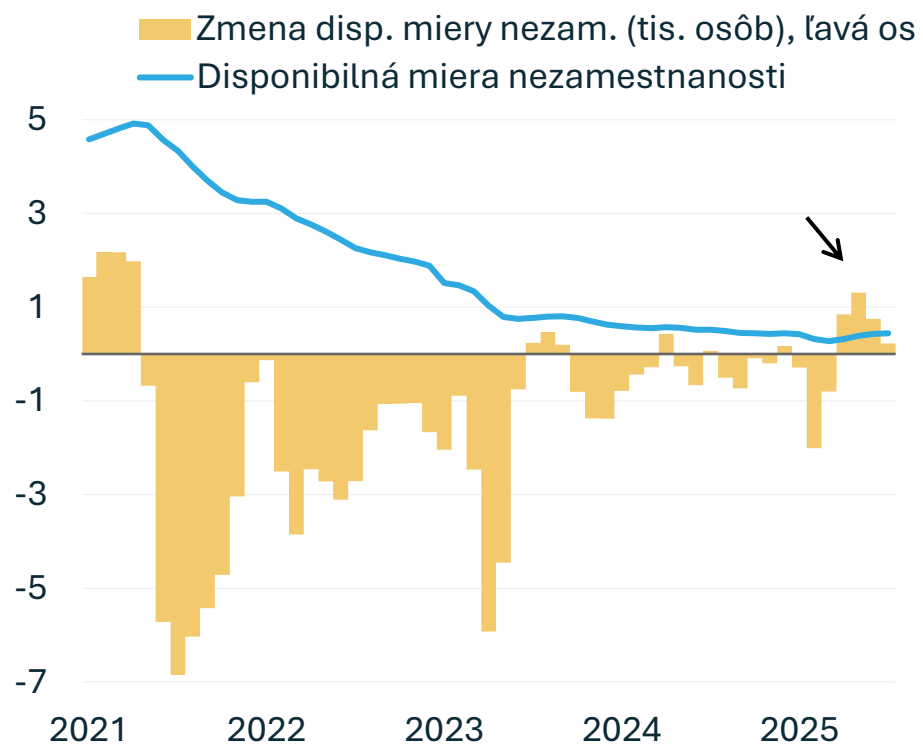


Obrat na trhu práce?



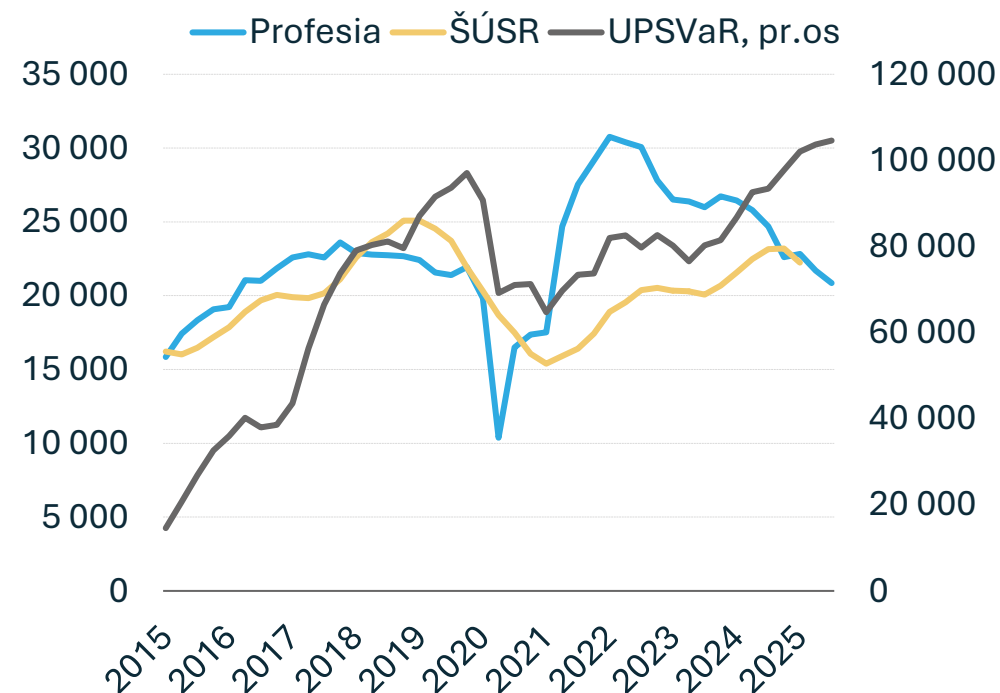
Najvyšší prírastok nezamestnaných za 4 roky

(Nezamestnanosť, sezónne očistené)



Voľné pracovné miesta mimo ÚPSVaR klesajú

(Voľné pracovné miesta, počet)

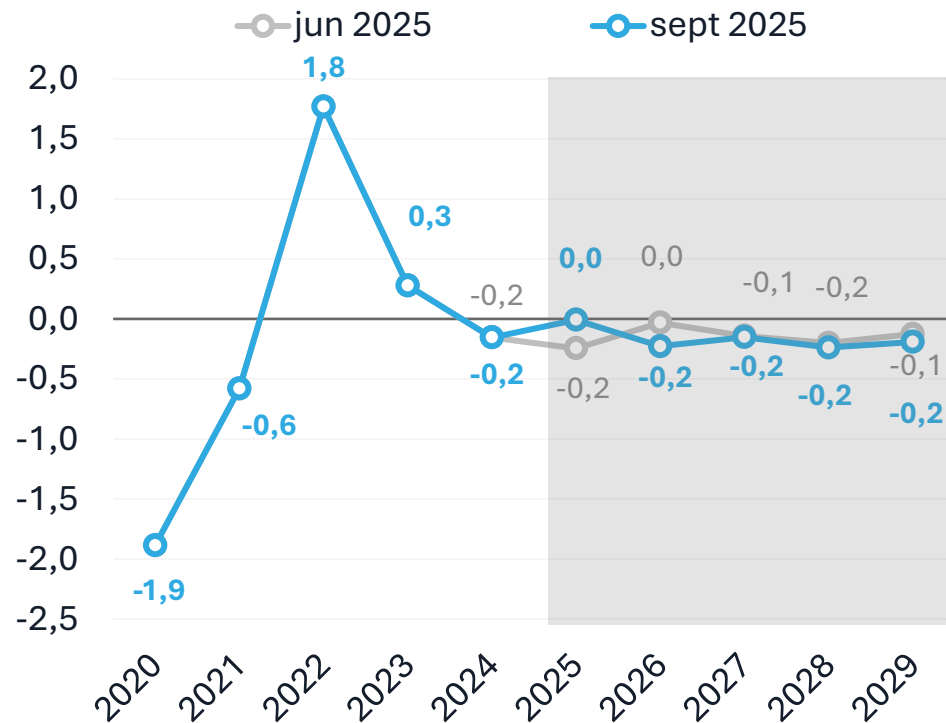


Zamestnanosť od budúceho roku v červených číslach



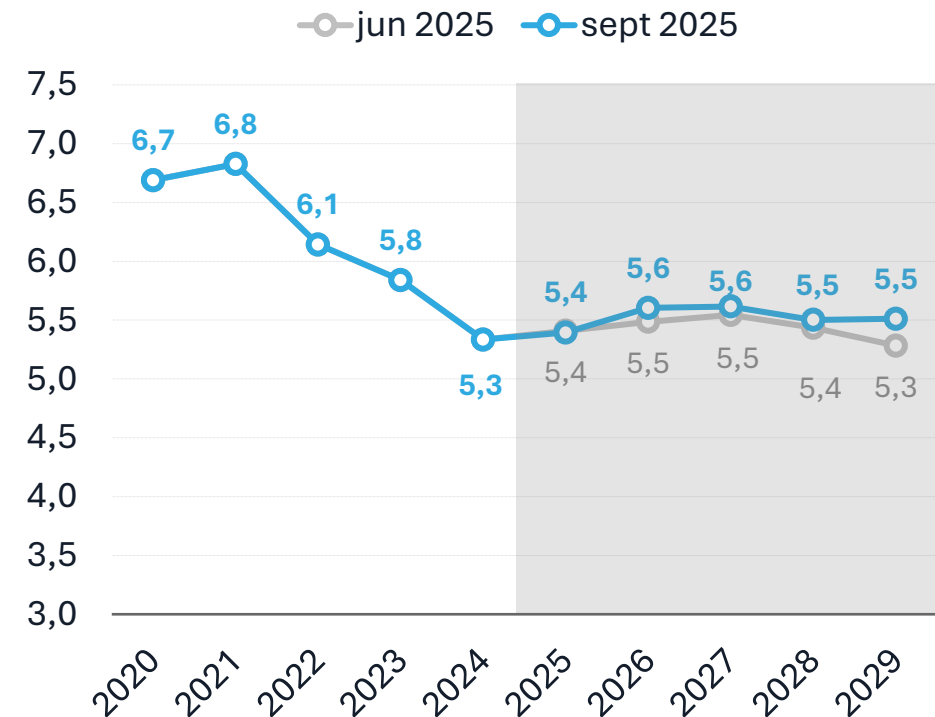
Zamestnanosť v tomto roku neklesne

(medziročný rast, v %)



Miera nezamestnanosti mierne stúpne

(v %)

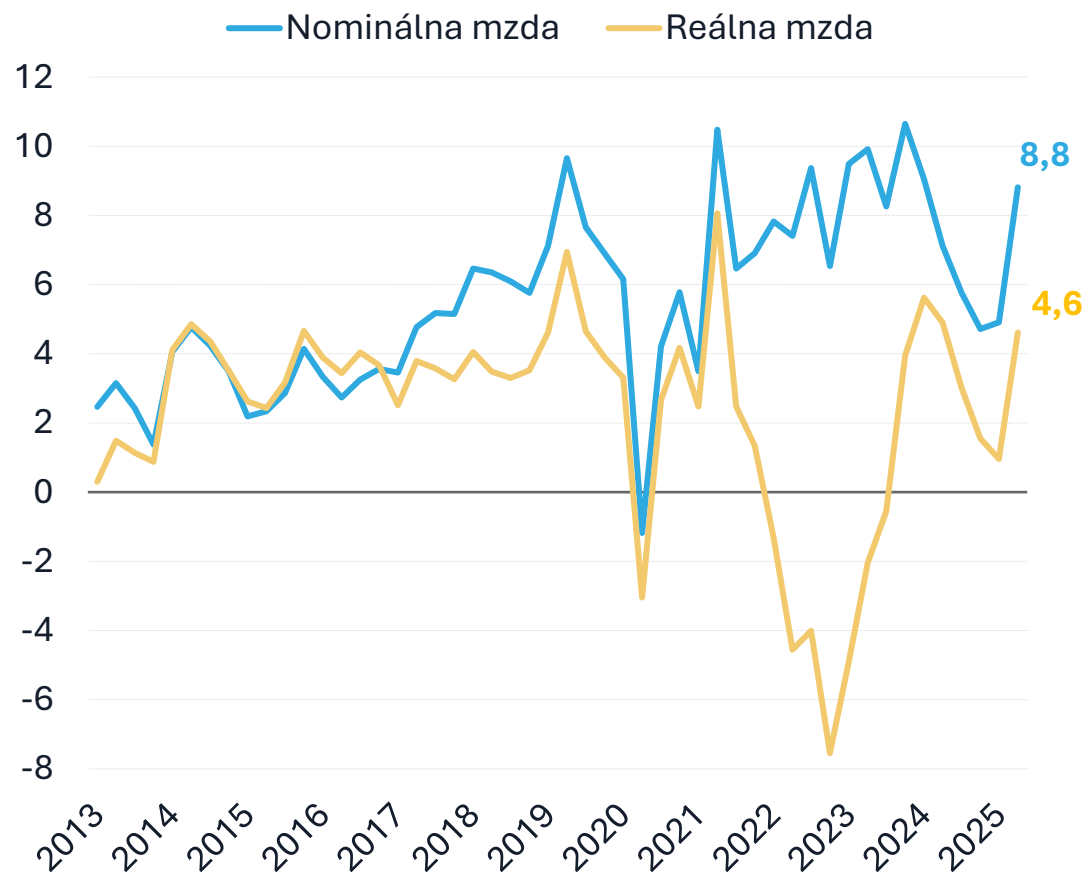


Dynamika miezd vystrelila k 9 %

- **Výrazne lepší vývoj v 2Q, než sme čakali** – dynamika mzdy sa takmer zdvojnásobila
- **Vyššie rasty miezd vo verejnom sektore** – vyplatenie bonusu 800 eur sprevádzalo aj vyplatenie odmien
- **Pozitívne prekvapenie aj v súkromnom sektore** – najrýchlejšie rástla mzda v službách s vysokým podielom zamestnancov s minimálnou mzdou

Mzda rástla najviac od 1Q2024

(medziročný rast v %)



Predpoklady vo verejnom sektore

2025

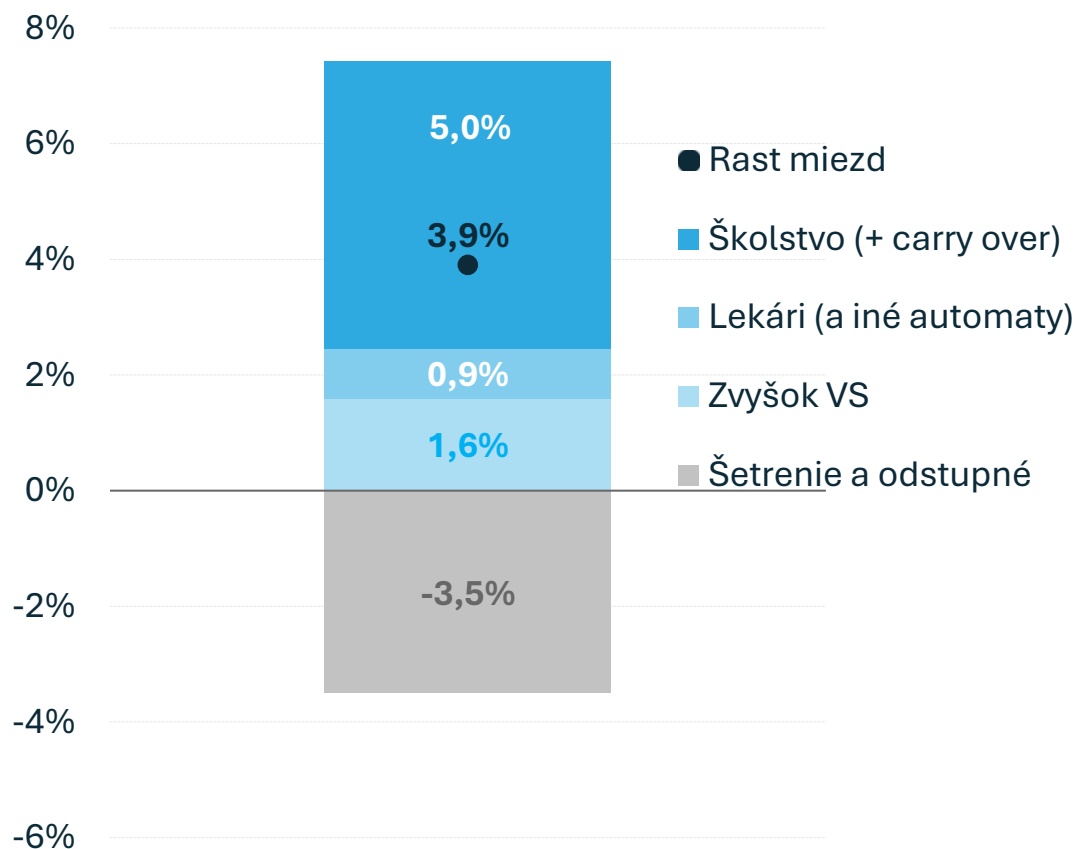
- Výrazne lepší vývoj v 2Q, než sme čakali
- Vyplatenie bonusu 800 eur sprevádzalo aj vyplatenie odmien vo verejnej správe
- Valorizácia taríf v školstve o 7 % v septembri 2025

2026

- Valorizácia taríf v zdravotníctve o 6,6 % v januári 2026
- Valorizácia taríf v školstve o 7 % v januári 2026
- Valorizácia taríf v ústrednej štátnej správe o 5 % v januári 2025
- Konsolidácia

Mzda vo verejnej správe bude v 2026 tlmená konsolidáciou

(priemerná mzda vo verejnej správe, medziročný rast, v %)

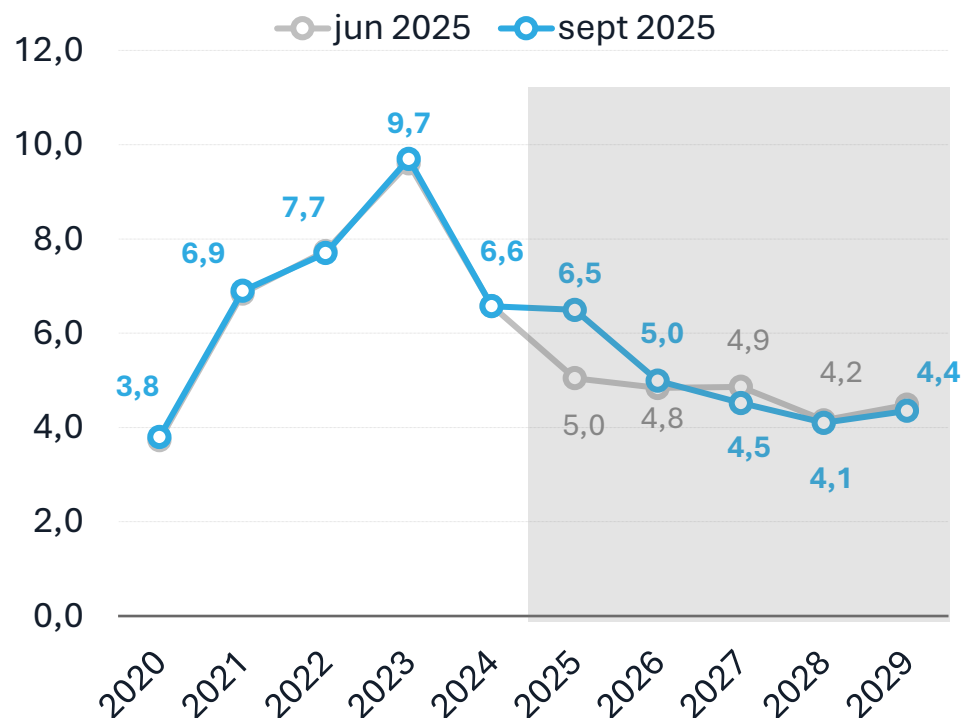


Mzda si v tomto roku udrží nastolené tempo



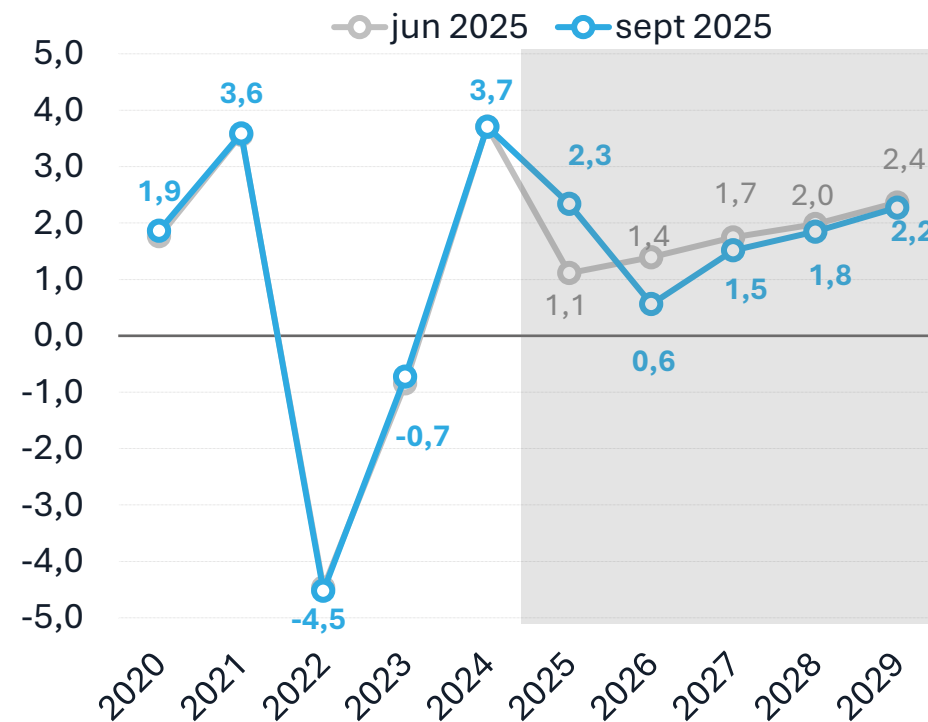
Rast nominálnych...

(priemerná mzda, bežné ceny, medziročný rast, v %)



...a reálnych miezd stlmí konsolidácia

(priemerná mzda, stále ceny, medziročný rast, v %)



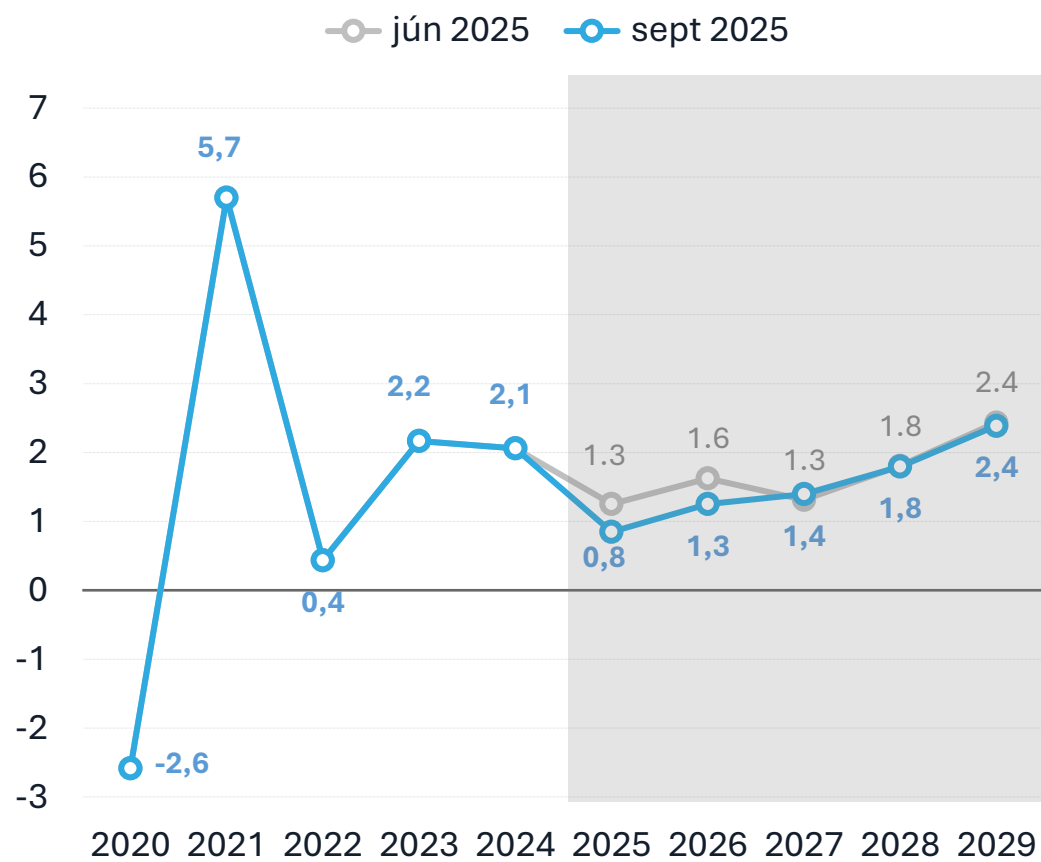
HDP

HDP v 2025 s polovičnou dynamikou

- **Ekonomika pod tlakom obchodnej vojny a zhoršeného vývoja našich obchodných partnerov, ktorý pretrvá aj v roku 2026**
- V roku 2026 rast HDP zrýchli na 1,6 %, oproti minulej prognóze 0,2 p.b. nadol.
- **Presunutý nábeh Volva do roku 2027.**
- **Pozitívny vplyv sviatkov.**
- V roku 2027 odznievajú investície RRP a ekonomiku potiahne export Volva (väčší impulz) aj posunuté RRP.
- Návrat cien tepla a plynu na trhovú úroveň bude rozložený do dvoch rokov – 2026 a 2027

Reálne HDP ťahá nadol vývoj v zahraničnom prostredí

(reálne HDP, medziročný rast, v %)

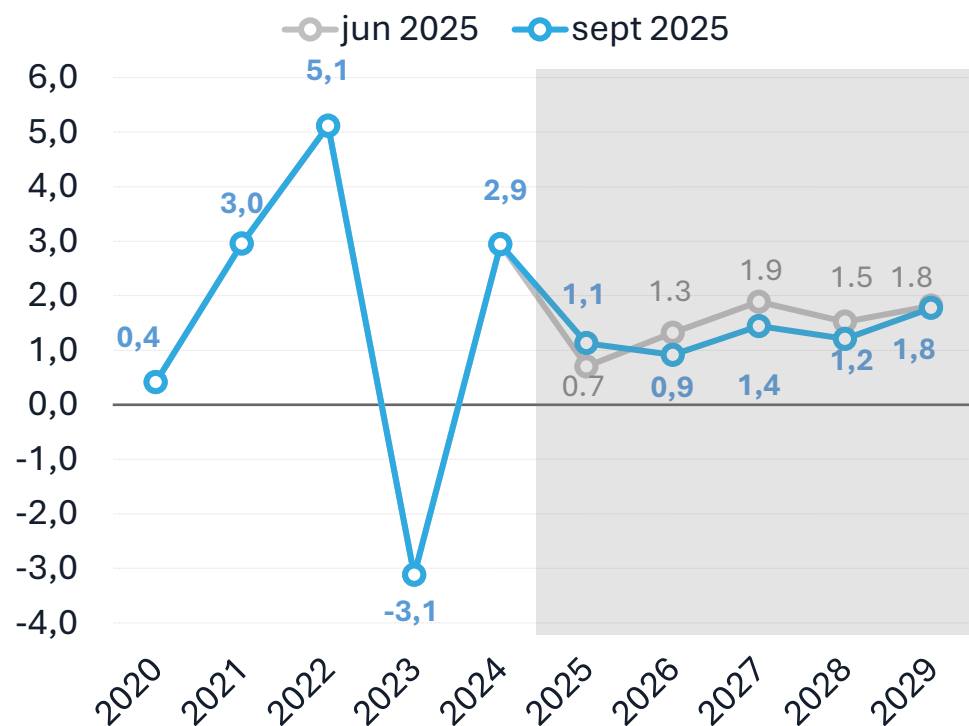


Utlmená spotreba domácností v ďalších rokoch



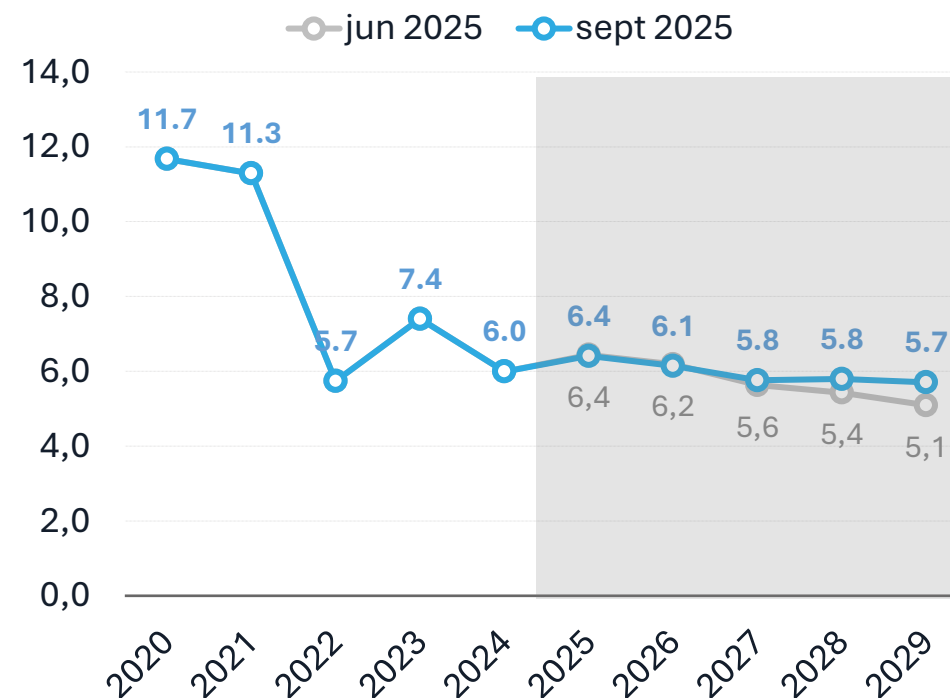
Domácnosti minuli v tomto roku viac ako sa čakalo

(reálna spotreba domácností, medziročný rast, v %)



Konsolidácia dostane pod tlak úspory domácností

(miera úspor, v %)

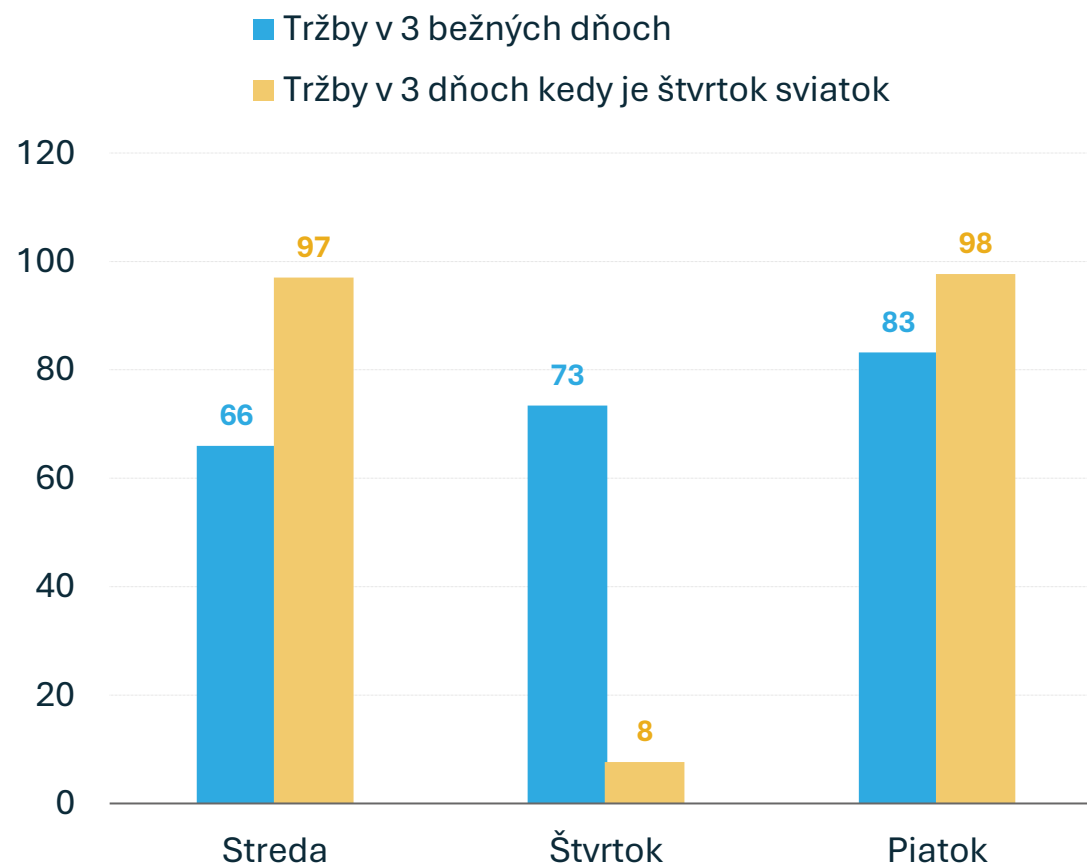


Vplyv sviatkov

- **Zrušenie 3 sviatkov a otvorenie maloobchodu počas zvyšných sviatkov prinesie v 2026 približne 0,34 % HDP**
 - vplyv závisí od pretavenia opatrenia do vyšších miezd ako aj od globálneho dopytu po našich výrobkoch
- **Otvorenie obchodov na sviatky má miernejší vplyv**
 - údaje z eKasy ukazujú výrazné predzásobenie ľudí

Údaje z eKasy potvrdzujú silné predzásobenie v obchode, čo znižuje vplyv na ekonomiku

(májové tržby maloobchodu eKasa, mil. Eur)

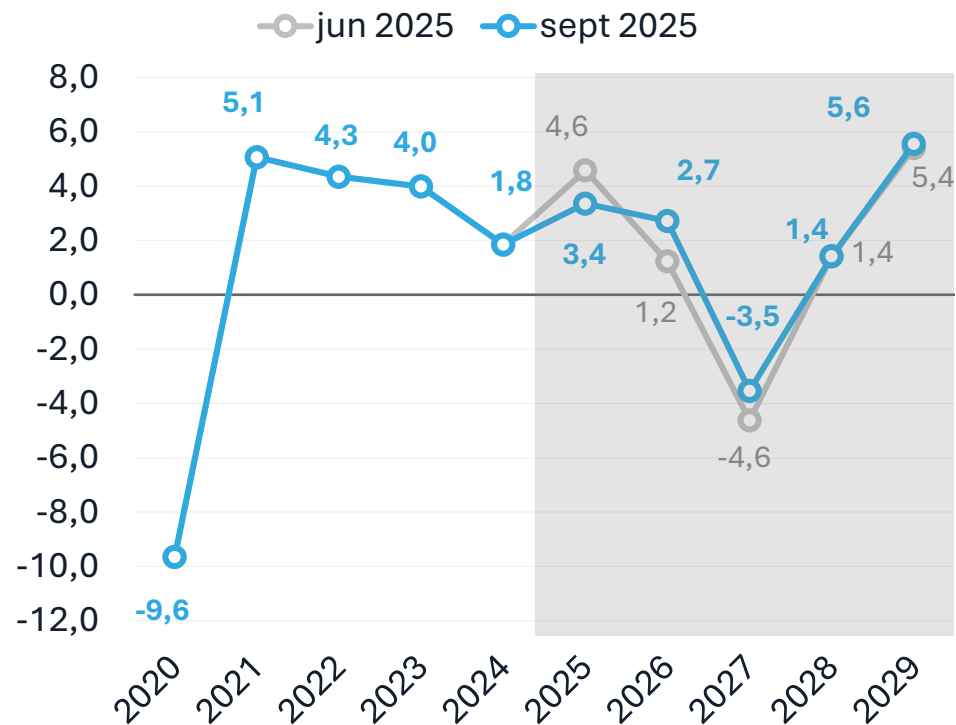


Začal sa zhon o vyčerpanie investícií z Plánu obnovy a EÚ fondov



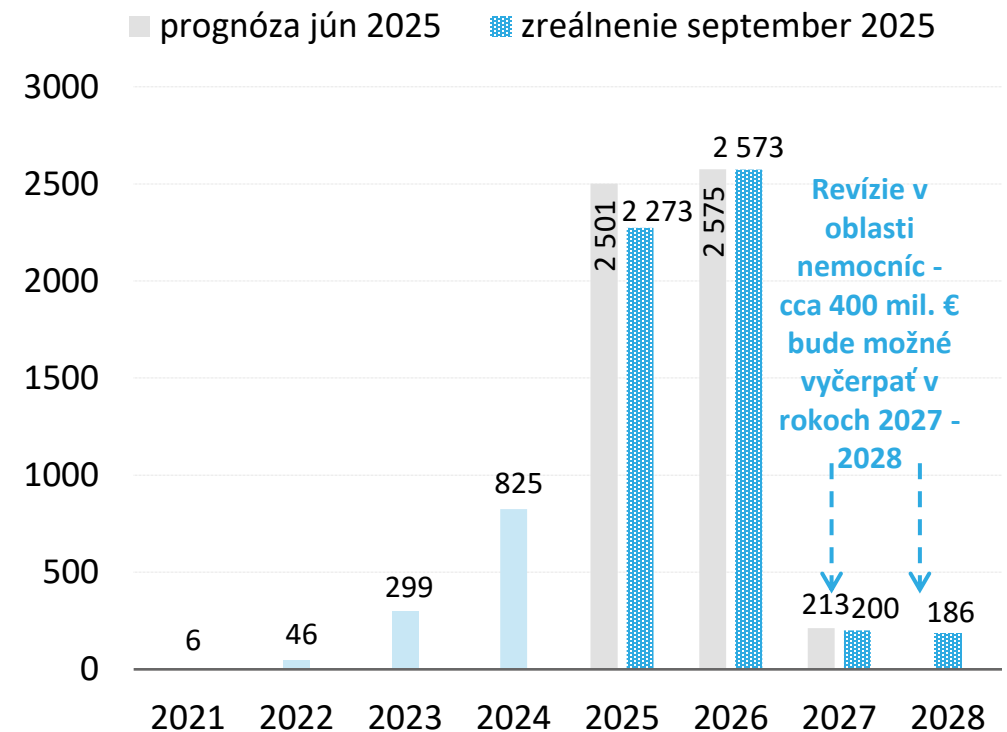
Nepriaznivé externé prostredie spolu s neistotou znižuje investície v 2026

(tvorba fixného kapitálu, medziročný rast, v %)



Čerpanie zdrojov z POO zrealizujeme v roku 2025

(čerpanie Plánu obnovy, mil. eur)

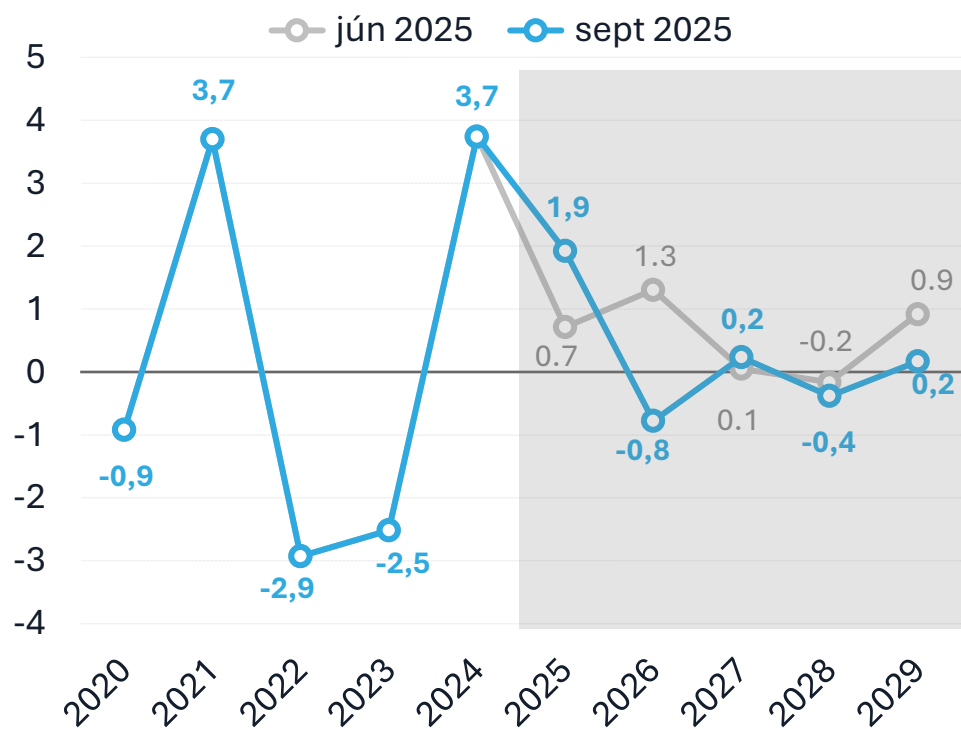


Spotreba vlády pod vplyvom konsolidácie



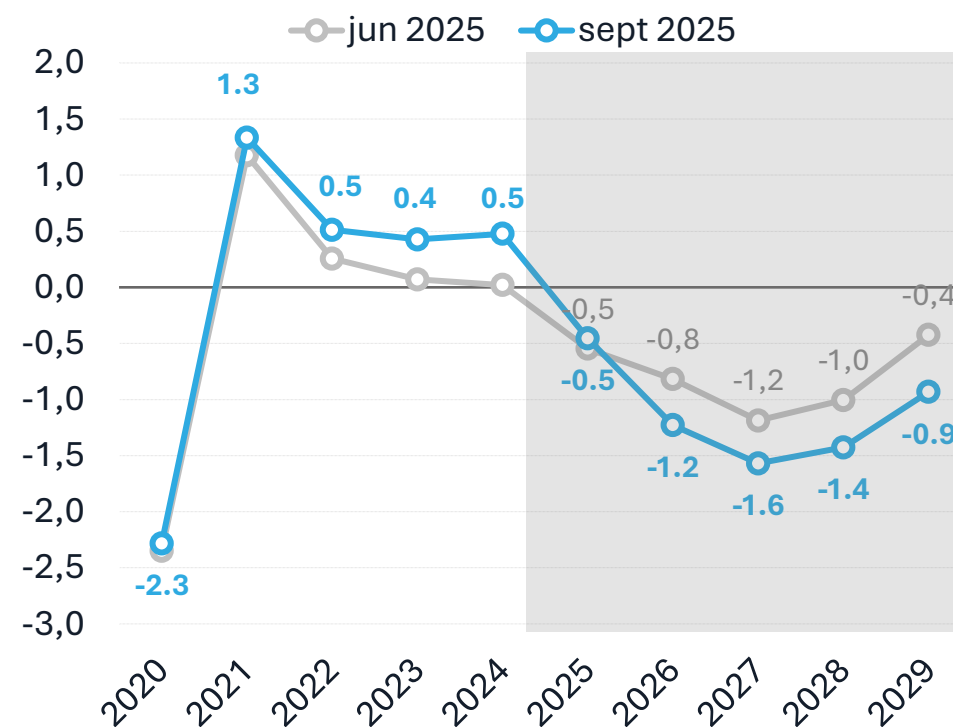
Plánovaná konsolidácia priškrťí výdavky na celom horizonte

(reálna spotreba vlády, medziročný rast, v %)



Produkčná medzera bude po konsolidácii negatívna

(produkčná medzera v % potenciálneho HDP)



Riziká prognózy sú negatívne



Negatívne

- Neistota v externom prostredí (konflikty, obchodné bariéry, slabý dopyt z Číny, z USA atď.) môže oddialiť oživenie exportu a znížiť rast ekonomiky
- Napäté termíny môžu spôsobiť nedostatočné čerpanie POO

Pozitívne

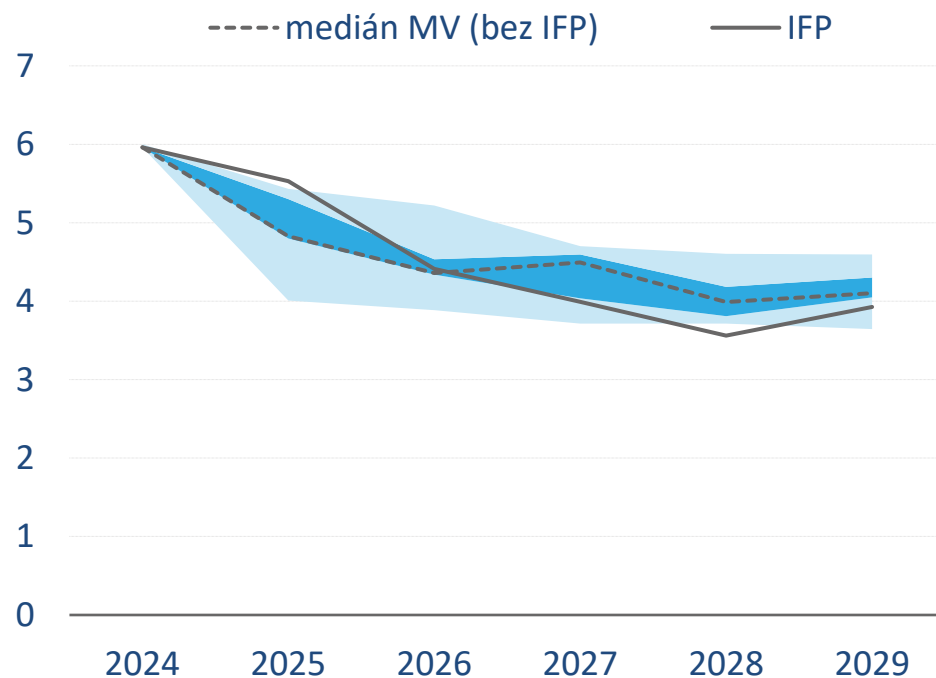
- Fiškálny stimul v Nemecku je vzpruhou až v dlhšom horizonte
- Zvýšenie investícií do obrany podporí ekonomiku

Porovnanie s členmi Výboru



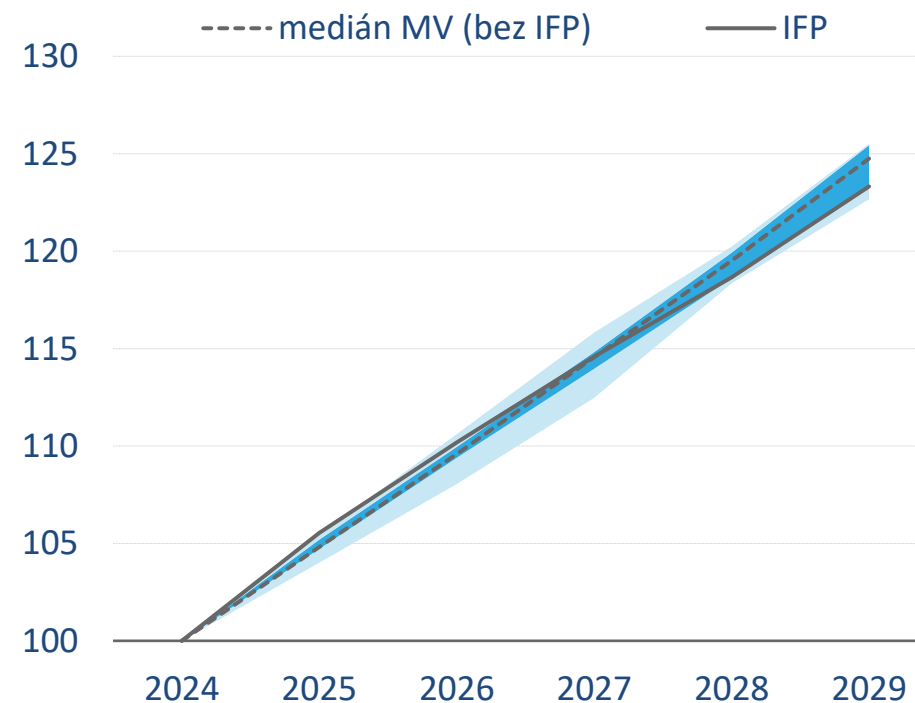
Vážené makrozákladne indexom

(index, 2024 = 100)



Vážené makrozákladne rastovo

(medziročný rast, v %)



Diskusia

Otázky na diskusiu



Mzdy prekvapili výrazne pozitívne. V 9 z 19 sektorov stúpila mzda v 2. kvartáli dvojciferne a vo všetkých sektoroch dynamika prevýšila infláciu. Vysoké rasty boli aj v ČR. Neprehrieva sa ekonomika? Nezačnú mzdy opäť rásť rýchlejšie než HDP?

HDP síce zvolnilo, ale jeho zložky aj v reálnom vyjadrení pokračujú v rýchlom raste. Reálny export zatiaľ, napriek clám, neoslabil. Čím si to vysvetľujete?

Ďakujem za pozornosť

branislav.zudel@mfsr.sk

www

finance.gov.sk/ifp alebo ifp.sk/

f

facebook.com/ifp.mfsr/

in

linkedin.com/company/ifp---institute-for-financial/