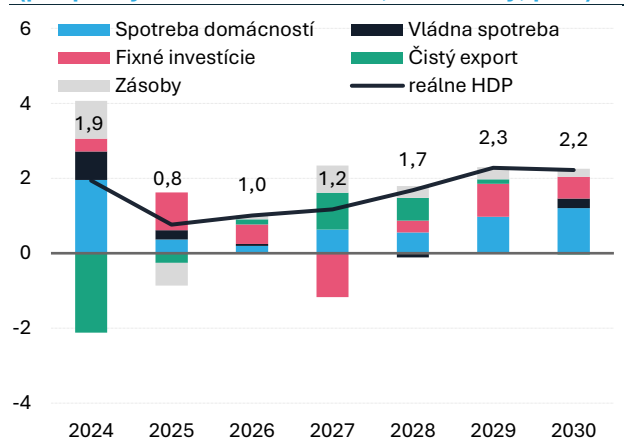


Slovenská ekonomika by mala v prostredí globálnych obchodných bariér rásť len opatrne. HDP v roku 2026 stúpne o 1 %, keď ho potiahnu najmä investície z finišujúceho Plánu obnovy a odolnosti SR (POO). Napätie na trhu práce oslabí a počet zamestnancov v ekonomike mierne klesne. Reálne mzdy však vďaka vyššej produktivite stúpnu a pozvoľne vzrastie aj spotreba domácností. V roku 2027 posilní ekonomiku export novej automobilky Volvo a HDP po zohľadnení ozdravenia verejných financií vzrastie o 1,2 %. Nepriaznivá demografia bude obmedzovať zamestnanosť na celom horizonte prognózy, v závere ktorého ekonomiku podporí dočerpanie EÚ fondov. Riziká prognózy sú vyváženejšie. Výzvou zostáva dočerpanie POO a pozitívne môže naopak prekvapiť prenos nemeckého fiškálneho stimulu do slovenskej ekonomiky.

Odhadujeme, že slovenská ekonomika v roku 2025 vzrástla o 0,8 %. Rast domáceho dopytu bol vyšší, no realizovaný len zo zásob a neťahal tak tvorbu HDP. V prvej polovici roka ekonomiku tlmila najmä neistota z dôvodu nárastu cien zo strany USA a nižší ekonomický rast našich hlavných obchodných partnerov. Súkromné investície spomalili a od apríla začal vykazovať nižšiu dynamiku aj export. Obavy domácností z nezamestnanosti a inflácie sa koncom roka prejavili v reálnych maloobchodných tržbách, ktoré v novembri aj decembri zaostali za rokom 2024. Ekonomiku podporilo čerpanie prostriedkov z POO, ktoré však bude kulminovať až v roku 2026.

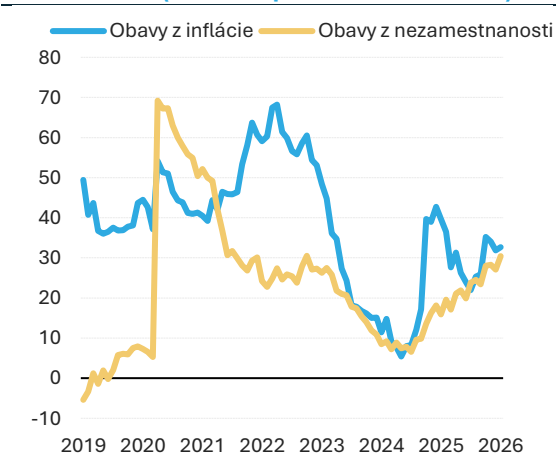
V roku 2026 HDP stúpne o 1,0 %, keď ho opäť podporí len domáci dopyt. Hlavným zdrojom dynamiky budú investície z POO. Očakávame, že tento rok sa podarí vyčerpať prostriedky vo výške 2,3 mld. eur. Približne 700 mil. sa presunie do ďalších rokov, kedy bude prebiehať dostavba nemocníc. Spotreba domácností ostane utlmená, keďže ozdravenie verejných financií sa premietne aj do disponibilných príjmov pracujúcich. Domácnosti budú opatrnejšie pri výdavkoch, čo sa prejaví nárastom úspor. Rast cien energií síce zatlačí na reálne mzdy, to však pomôžu kompenzovať energošeky. Čistý export sa bude len postupne zotavovať a ekonomiku nepodporí. Časť vládnej spotreby budú predstavovať nákupy vojenskej techniky, ktorú nakupujeme v zahraničí a preto významnejšie neprispieje k zvýšeniu HDP..

Graf 1: Slovenská ekonomika postupne zrýchli (príspevky zložiek k rastu HDP, stále ceny, p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 2: Spotrebu tlmí nižšia dôvera domácnosti (saldá odpovedí z barometra)

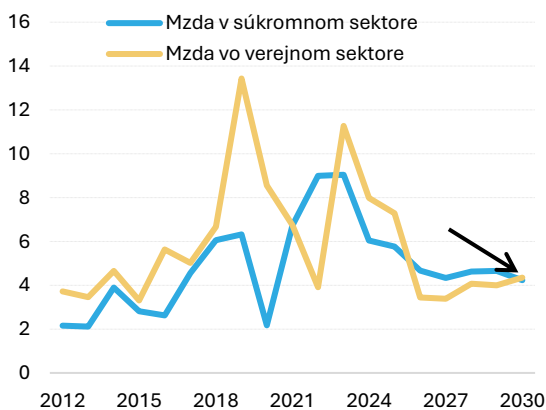


Zdroj: ŠÚ SR, IFP

V roku 2027 ekonomiku podporí export automobilky Volvo a neskôr opäť eurofondy. Nová automobilka nám pomôže získať späť trhové podiely, ktoré sme stratili od vypuknutia pandémie COVID-19. Automobilový priemysel však zostane pod tlakom čínskej konkurencie. Nepriaznivý demografický výhľad sa bude prejavovať v poklese zamestnanosti. Ozdravenie verejných financií zníži deficit pod 3 % v roku 2028, čo bude ovplyvňovať ekonomiku. Na konci prognostického horizontu ju však podporí zvýšené čerpanie fondov EÚ. Prelínať sa budú dve programové obdobia. V roku 2029 začne piate, v roku 2030 bude vrcholiť štvrté programové obdobie.

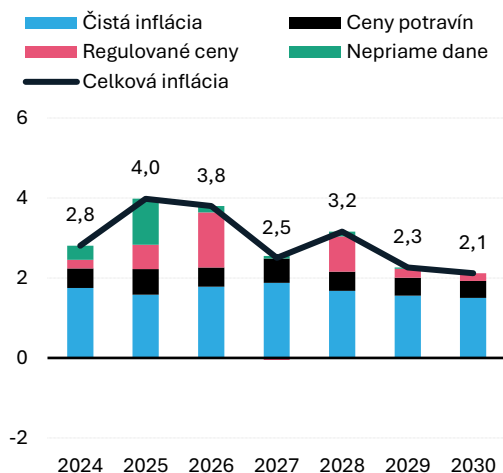
Riziká prognózy sú vyváženejšie. Okrem geopolitických faktorov zostáva významným rizikom nižšie čerpanie POO. To by sa prejavilo nižšou investičnou aktivitou a výraznejším poklesom zamestnanosti, než predpokladáme v prognóze. Pozitívnym rizikom je stimul z možného zvýšenia obranných investícií, avšak len tých, ktoré by sa vyrábali na Slovensku. Pomôcť by slovenskej ekonomike mohol aj fiškálny stimul v Nemecku. Slovenský export tiež môžu podporiť obchodné dohody EÚ s Indiou a MERCOSUR.

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



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

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



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Trh práce sa ochladí a zamestnanosť v roku 2026 klesne o 0,4 %. Kým počet zamestnaných (podľa ESA) v roku 2025 neklesal, počet živnostníkov sa v minulom roku - s výnimkou pandémie - znížil najviac od roku 2014. Tým pádom zodpovedal za celý pokles zamestnanosti v roku 2025. Ozdravenie verejných financií bude aj v roku 2026 tlmieť aktivitu živnostníkov. Pomalší rast HDP zníži v tomto roku aj počet zamestnancov. Ich pokles však bude tlmený stabilizovaním odchodov do predčasných dôchodkov a pokračujúcim silným prílevom zahraničných pracovníkov na náš trh práce. Hromadné prepúšťania sa prejavujú najmä nárastom nezamestnaných, a to aj napriek rekordným počtom voľných pracovných miest a pracujúcich cudzincov. V priebehu tohto roka očakávame návrat miery nezamestnanosti na úroveň spred troch rokov, keď dosiahne 5,8 %.

Na trhu práce prebiehajú štrukturálne zmeny. Dôvodom sú popri klesajúcej demografii aj dlhodobé štrukturálne problémy. Pretrváva nesúlad medzi dopytom a ponukou po práci, v regionálnom aj aj kvalifikačnom smere. Pokles ekonomicky aktívneho obyvateľstva bude aj naďalej vyvažovať prílev pracovnej sily zo zahraničia ako pokračujúca rastúca participácia domáceho obyvateľstva. Prorastovo bude na trh práce pôsobiť čerpanie prostriedkov z EÚ

fondov, ktoré nahradia výpadok prostriedkov z Plánu obnovy a odolnosti. Miera nezamestnanosti sa ku koncu prognózovaného obdobia zníži ku 5,4 %.

Dynamika miezd v tomto roku zvolní na 4,4 %, najmä kvôli nižšiemu rastu platov vo verejnom sektore. Mierny ekonomický rast spolu s uvoľnením napätia na trhu práce zníži vyjednávaciu pozíciu zamestnancov. Mzdové rokovania vo verejnom sektore reflektujú potrebu ozdravenia verejných financií, ktoré však bude tlmené výraznou valorizáciou platov v školstve a zdravotníctve. Súkromný sektor tak bude počas celého prognózovaného obdobia zvyšovať mzdy rýchlejšie ako verejná správa. Pretrvávajúca zvýšená inflácia v tomto roku dočasne stlačí rast reálnych miezd pod tempo rastu produktivity práce. V nasledovných rokoch sa tempo zvyšovania reálnych zárobkov bude pohybovať blízko dlhodobého priemeru na úrovni 2 %.

Inflácia v roku 2026 mierne spomalí na 3,8 %. Nadol bude tlačiť infláciu najmä odznenie efektu zvýšenej DPH z roku 2025, zatiaľ čo opačným smerom bude pôsobiť ukončenie dotovania cien tepla a návrat jeho cien na trhové hodnoty. Ceny elektriny a plynu zostanú naďalej dotované pre 90 % domácností. Ceny energií tak budú mať po dlhej dobe vyššiu dynamiku rastu ako ceny služieb, ktoré spomalia najmä pre odznenie vplyvu DPH. Ceny tovarov a potravín porastú len mierne.

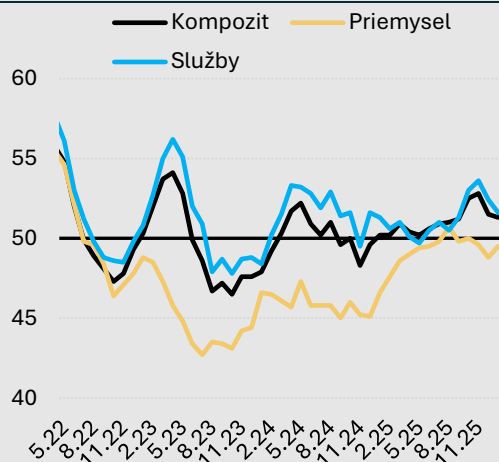
Ceny v roku 2027 stúpnu len o 2,5 % a v dlhšom horizonte bude inflácia blízko 2 %. Predpokladáme, že mechanizmus adresnej energopomoci ostane v platnosti aj v budúcom roku. Pre 90 % domácností sa ceny elektriny a plynu nezmenia, zatiaľ čo pre zvyšných 10 % a pre všetky domácnosti pri teple už klesnú. V roku 2028 predpokladáme návrat dotovaných cien energií na trhové úrovne a následný pokles v súlade s vývojom futurít. Cenu plynu a pohonných hmôt navyše ovplyvní zavedenie systému obchodovania s kvótami ETS2, ktoré bolo posunuté do roku 2028. Prognózuje, že ceny potravín a obchodovateľných tovarov sa postupne vrátia k priemerným tempám rastu typickým pre obdobie pred pandémiou. Rýchlejšie sa zvýšia ceny služieb, no celkový rast cenovej hladiny na strednodobom horizonte bude tlmený konsolidáciou.

Box 1: Predpoklady externého prostredia

Rok bol 2025 poznačený vysokou nestabilitou externého prostredia. Ekonomiky našich hlavných obchodných partnerov, ako aj tá slovenská, čelili významným šokom, najmä v podobe zavádzania protekcionistických opatrení zo strany USA. Napriek tomu mnohé prekvapili svojou odolnosťou. Ekonomika eurozóny zrýchlila v minulom roku rast na 1,5 % oproti 0,9 % v predchádzajúcom. To sa podarilo aj vďaka zastabilizovaniu situácie v Nemecku, ktoré po dvoch rokoch poklesov HDP zaznamenalo mierny rast o 0,2 %, podobne ako Rakúsko, kde rast pravdepodobne akceleroval ešte silnejšie. V regióne V4 sa darilo Českej republike, ktorej ekonomický rast v minulom roku zrýchlil približne dvojnásobne a pravdepodobne výrazne prekoná 2 %, zatiaľ čo poľská ekonomika rástla tempom až 3,6 %. Naopak, maďarská ekonomika spomalila na 0,4 % pod tlakom nižších investícií.

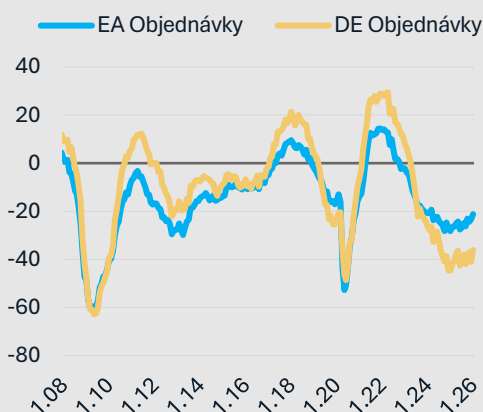
Priemysel hľadá svoje dno. Index nákupných manažérov v priemysle eurozóny sa nachádza v pásme recesie už od polovice roka 2022 s krátkymi prestávkami počas minuloročného augusta a októbra. Objednávky v eurozóne aj v Nemecku zostávajú historicky nízke, podobne,

Graf A: Priemysel v eurozóne nachádza svoje dno (index nákupných manažérov v eurozóne, body, hodnota nad 50 = expanzia)



Zdroj: Macrobond, IFP

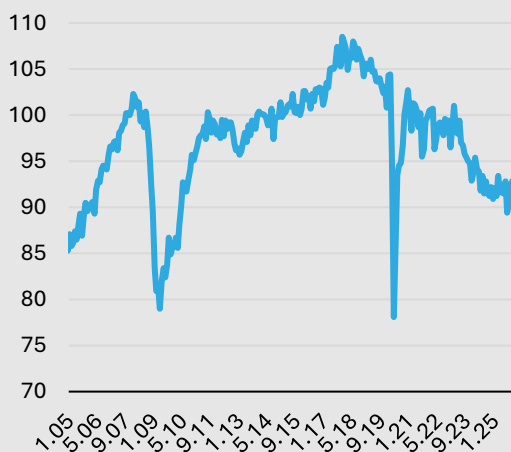
Graf B: Objednávky v priemysle zostávajú slabé (Indikátor ekonomického sentimentu v priemysle, body)



Zdroj: Macrobond, IFP

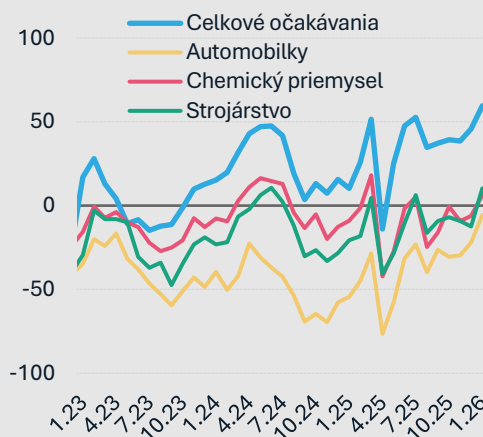
ako počas predchádzajúcich recesií. Priemyselná produkcia v Nemecku v minulom roku v medziročnom porovnaní klesla o približne 1 %, oproti roku 2019 však až o takmer 12 %. Vyhliadky do budúcnosti v ekonomike aj priemyselných odvetviach sa však počas roka zlepšovali. Dôvodom na väčší optimizmus je hlavne nemecký fiškálny balíček. Vyššie výdavky nemeckej vlády na budovanie infraštruktúry a obranu by mali podporiť výkon domáceho aj zahraničného priemyslu v nasledujúcich rokoch a naštartovať tak rast nemeckej ekonomiky.

Graf C: Priemyselná produkcia v Nemecku zaostáva (Index priemyselnej produkcie, stál. ceny, SA)



Zdroj: Macrobond, IFP

Graf D: Očakávania v nemeckom priemysle sa však zlepšujú (ZEW index, očakávania na nasl. 6 mesiacov, saldo odpovedí)

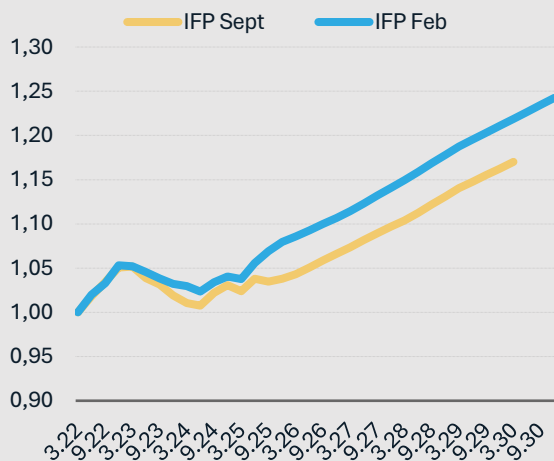


Zdroj: Macrobond, IFP

Zahraničný dopyt v minulom roku nečakane stúpol. Dôvodom však mohlo byť aj predzásobenie pred zvýšením obchodných bariér. Krajiny eurozóny napriek výraznej neistote krátkodobou zvýšili dopyt po zahraničných produktoch, čo zdvihlo aj náš zahraničný dopyt o 3,7 %. Uvoľnená menová politika, potreba budovania obranných kapacít ako aj prostriedky z POO stimulovali tvorbu hrubého fixného kapitálu v okolitých krajinách, čo prispelo k rastu dovozov. O niečo miernejší rast blízko 3 % by mal pokračovať aj v nasledujúcich rokoch. Podporiť by ho malo zaostávajúce zotavenie Nemecka, Rakúska a Maďarska spolu so

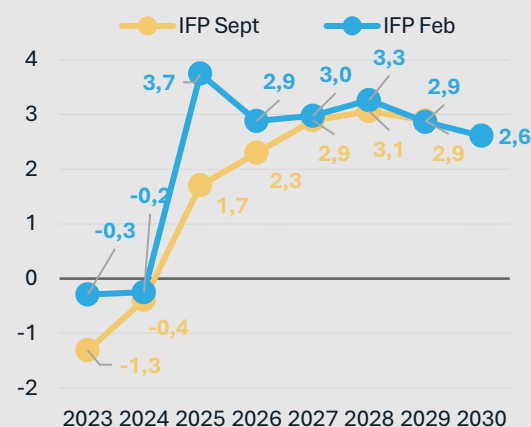
stabilizáciou ekonomického rastu u našich zvyšných partnerov.

Graf E: Zahraničný dopyt v minulom roku pozitívne prekvapil...
(vážený index zahraničného dopytu, index)



Zdroj: IFP

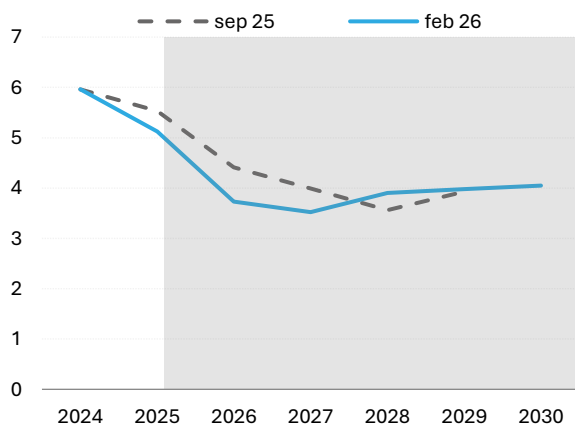
Graf F: ...výraznú zmenu medzi prognózami spôsobila aj revízia údajov štat. úradmi
(medziročná zmena váž. zahr. dopytu, %)



Zdroj: IFP

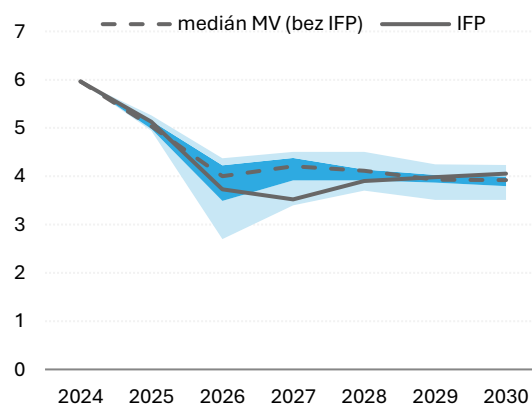
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 3. februára 2025. **Prognóza bola všetkými členmi Výboru (NBS, RRZ, Infostat, Unicredit, VÚB, SLSP, TB, SAV) zhodnotená ako realistická.** Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické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

Graf 5: Makroekonomické základne v porovnaní s predchádzajúcou prognózou (rast v %)



Zdroj: IFP

Graf 6: Prognózy vážených základní¹ pre rozpočtové príjmy členov výboru (rast v %)



Zdroj: IFP

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)	2024	prognóza						rozdiel oproti sep 2025				
		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2025	2026	2027	2028	2029
HDP												
HDP, s.c.	1,9	0,8	1,0	1,2	1,7	2,3	2,2	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,2
HDP, b.c. (mld €)	130,2	136,6	143,1	148,3	154,5	161,5	168,8	-0,6	-1,1	-1,6	-1,4	5,9
HDP, b.c. (rast)	5,4	4,9	4,8	3,6	4,2	4,5	4,5	0,2	-0,3	-0,4	0,2	0,0
Súkromná spotreba, s.c.	3,5	0,7	0,3	1,1	1,0	1,7	2,2	-0,4	-0,6	-0,3	-0,2	0,4
Súkromná spotreba, b.c.	6,6	4,7	3,8	3,6	3,9	4,0	4,3	-0,7	-0,8	-0,5	0,4	0,5
Vládna spotreba	4,0	1,3	0,3	0,0	-0,6	-0,1	1,4	-0,6	1,1	-0,2	-0,2	1,2
Fixné investície	1,6	4,9	2,4	-5,3	1,5	4,3	2,8	1,5	-0,3	-1,8	0,1	-2,8
Export tov. a služieb	0,0	3,0	1,3	4,8	3,3	2,9	2,6	0,2	0,3	0,2	-0,1	-0,3
Import tov. a služieb	2,6	3,4	1,2	3,8	2,8	2,9	2,7	-0,8	0,5	0,2	0,1	-0,4
Trh práce												
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	-0,2	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1
Mzdy, nominálne	6,6	6,2	4,4	4,0	4,5	4,4	4,3	-0,3	-0,6	-0,5	0,4	-0,1
Mzdy, reálne	3,7	2,1	0,6	1,5	1,2	2,1	2,2	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,0
Miera nezamestnanosti	5,3	5,4	5,8	5,8	5,6	5,5	5,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-0,1
Inflácia												
CPI	2,8	4,0	3,8	2,5	3,2	2,3	2,1	-0,1	-0,6	-0,5	1,0	0,0

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Plán obnovy a odolnosti SR	49	181	860	1 770	2 259	317	279	57	33
Kompenzácie verejnej správy	26	23	54	83	107	15	13	3	2
Medzispotreba verejnej správy	15	16	46	164	211	30	26	5	3
Fixné investície verejnej správy	1	47	527	1 200	1 543	218	192	39	23
Naturálne sociálne transfery	2	1	4	5	7	1	1	0	0
Sociálne transfery	4	6	14	10	13	2	2	0	0
Súkromné kompenzácie	0	1	2	11	14	2	2	0	0
Súkromná medzispotreba	1	0	2	9	11	2	1	0	0
Súkromné investície	0	16	96	187	241	34	30	6	4
Investície domácností	0	71	114	100	112	13	12	2	1

Zdroj: IFP