

Výbor pre makroekonomické prognózy

74. zasadnutie

Inštitút finančnej politiky
Ministerstvo financií SR



Zhrnutie prognózy



Rast HDP v roku 2025 výrazne spomalil na 0,8 % najmä pre slabú spotrebu domácností

- Ekonomiku potiahli investície vďaka čerpaniu RRP
- Spotrebu a príjmy domácností stlmilo nutné ozdravenie verejných financií, exporty spomalili kvôli vyšším clám

V roku 2026 rast HDP zrýchli len na 1 %, aj napriek kulminácii čerpania prostriedkov z RRP

- Energopomoc spomalí infláciu, no príjmy aj spotreba domácností zostanú utlmené pre pokles zamestnanosti
- Dynamika exportu je pod tlakom pokračujúcich obchodných bariér

V roku 2027 stúpne dynamika HDP na 1,2 %, výpadok RRP len čiastočne vykompenzuje čerpanie EÚ fondov

- Technický predpoklad adresnej energopomoci
- Export sa zotaví a podporí ho nábeh výroby Volva

V roku 2029 a 2030 kulminácia čerpania EÚ fondov

Hlavné predpoklady:

- Výhľad zahraničia je oproti septembru takmer nezmenený
- Regulované ceny : energopomoc aj v roku 2027, posunutie ETS2 na 2028
- Fiškálne ciele a predpoklady zrkadlia dokument APR
- Zhoršenie vyhliadok RRP a predĺženie čerpania 4.PO

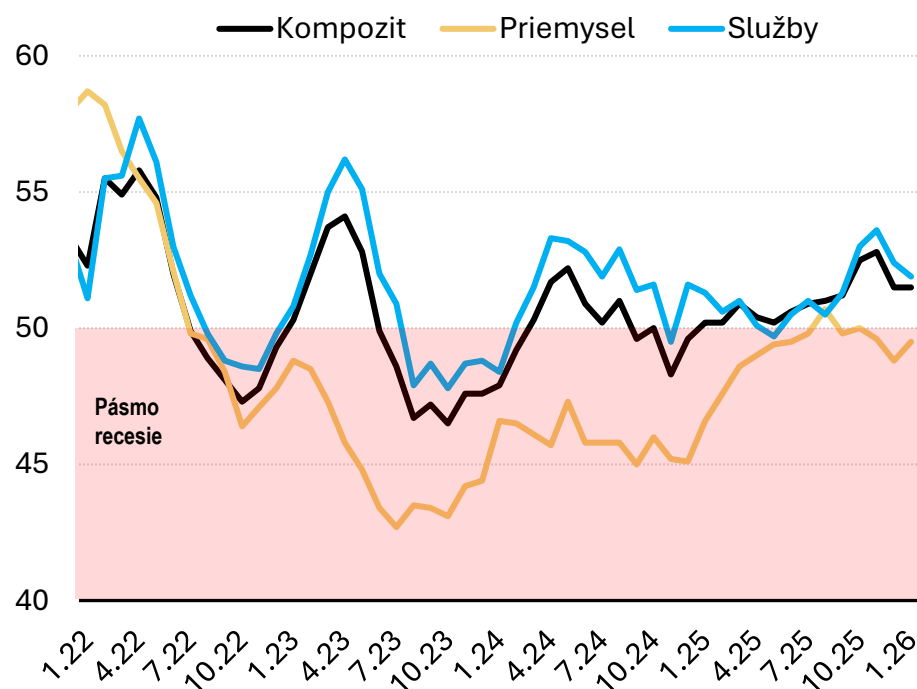
Zahraničné prostredie

Priemysel zostáva pod tlakom



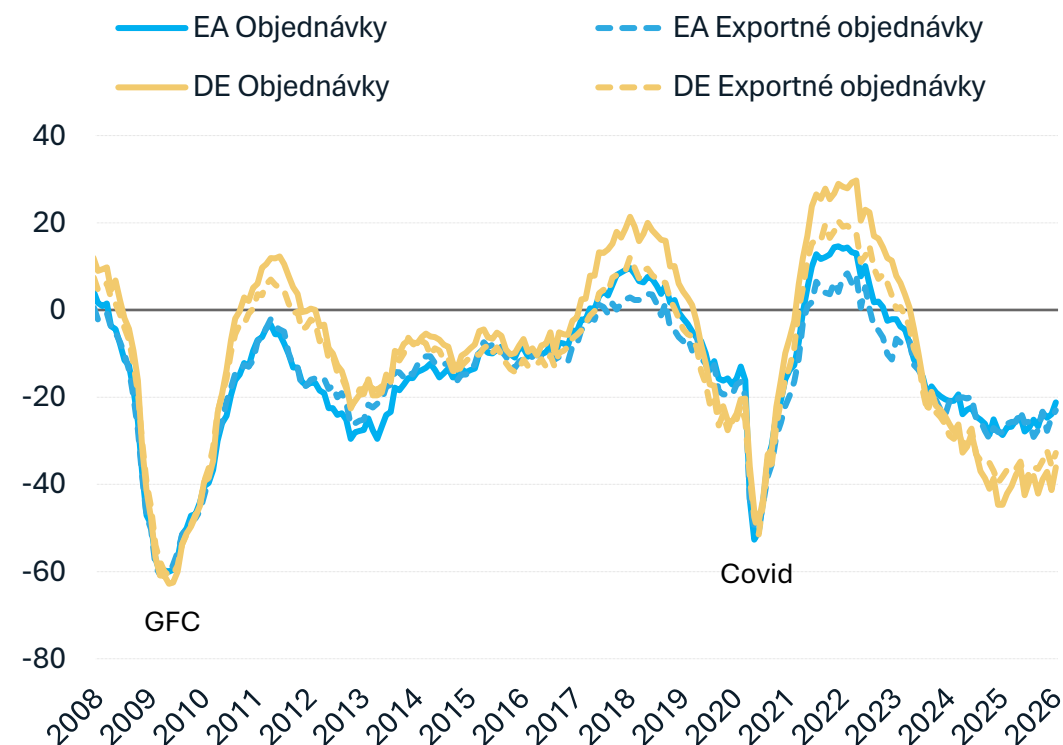
Priemysel v eurozóne naďalej stagnuje...

(index nákupných manažérov v eurozóne, body)



...a objednávky zostávajú historicky nízke

(objednávky v priemysle, ESI, body)

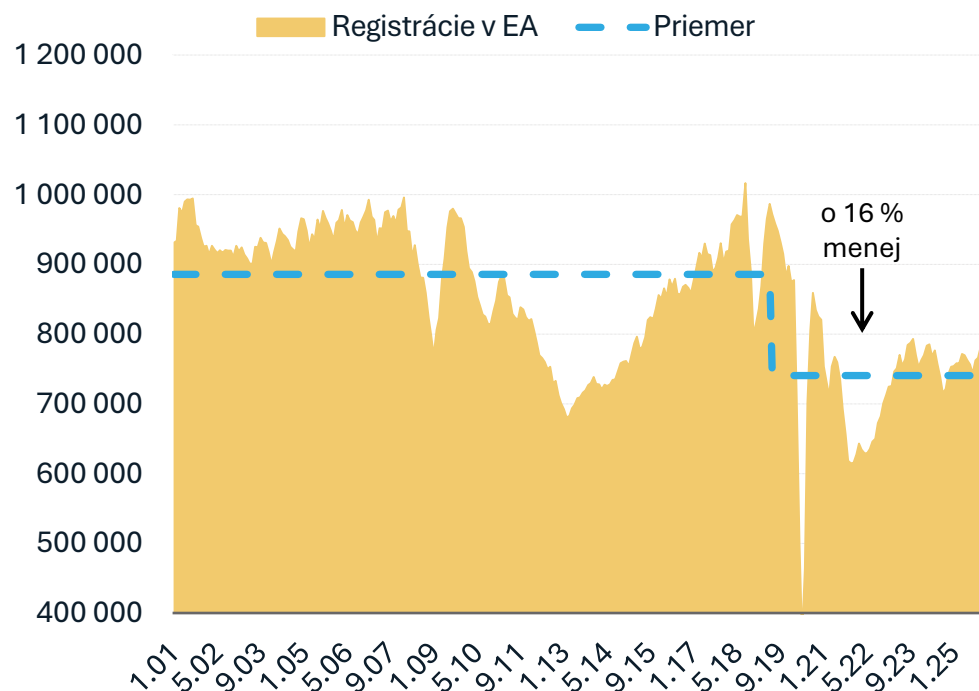


Automobilový sektor sa naďalej trápí



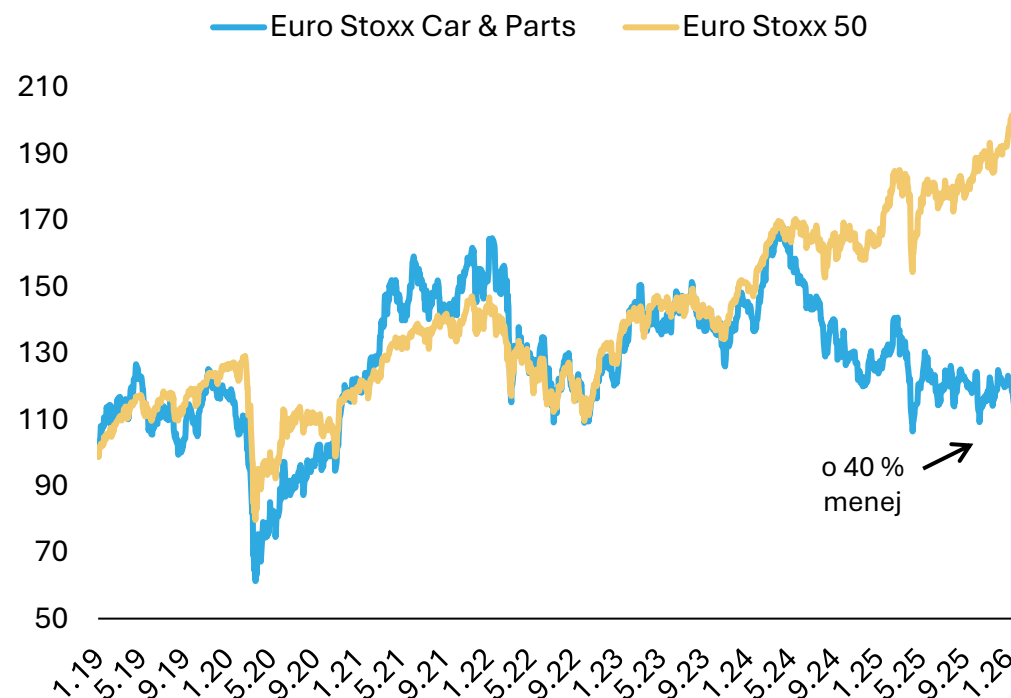
Registrácie automobilov zaostávajú za historickým priemerom

(mesačné registrácie v EA, SA, ks)



Akcie európskych automobiliek strácajú na zvyšok trhu

(vývoj akciových indexov, indexované k zač. roka 2019)

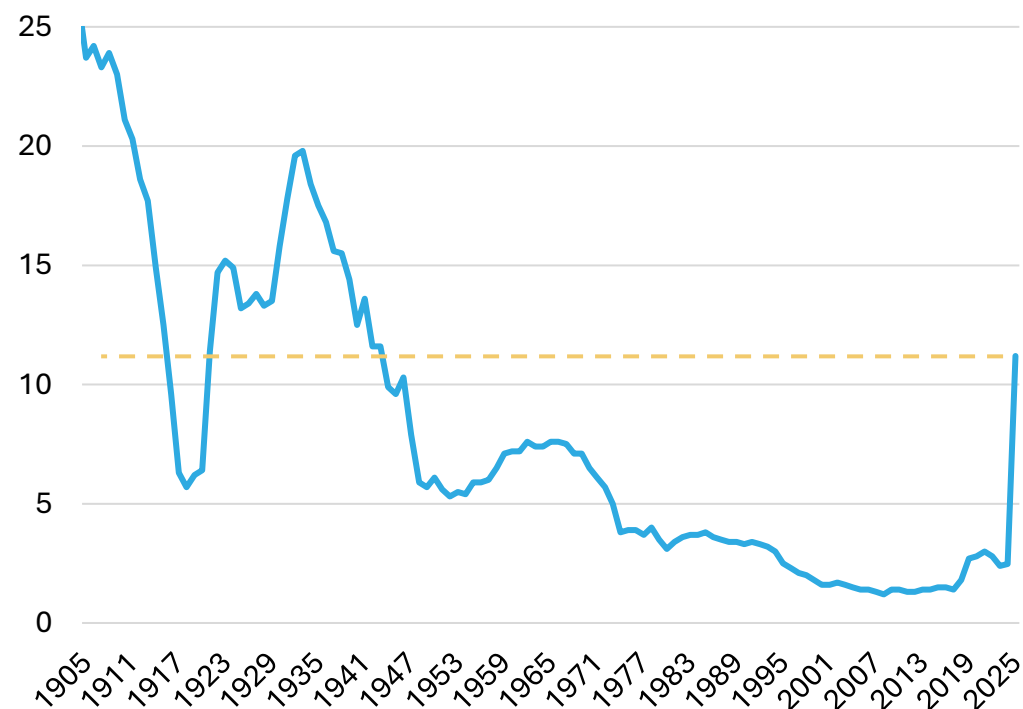


Protekcionalizmus narúša zahraničný obchod



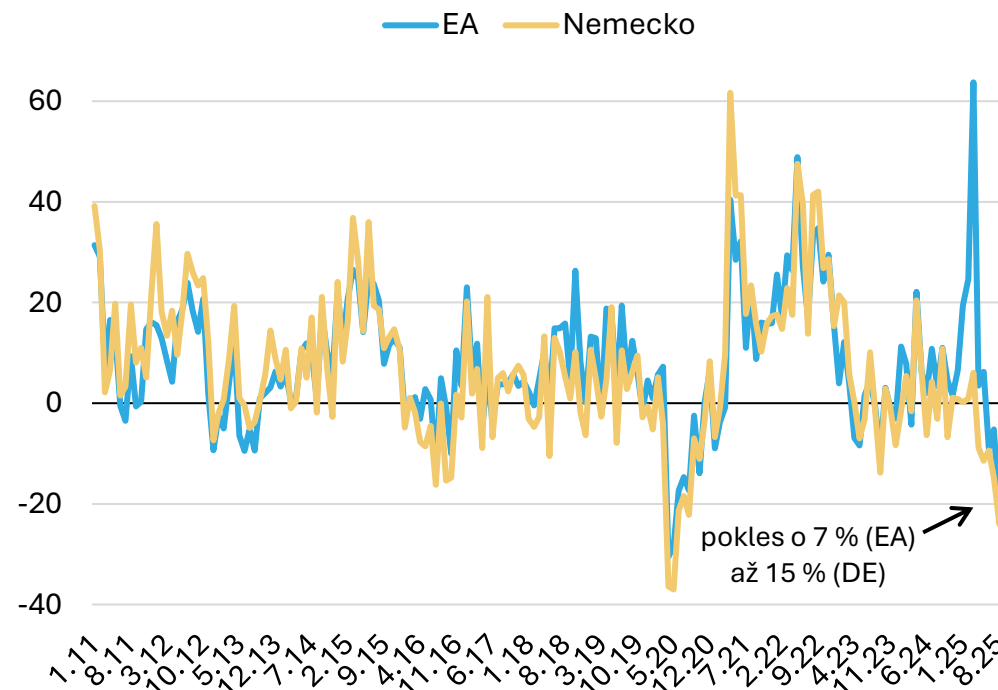
Efektívna colná sadzba v USA je najvyššia od Druhej svetovej vojny...

(%)



...čo sa podpísalo na dvojcifernom poklese vývozu do USA

(medziročná zmena nominálneho vývozu do USA,%)

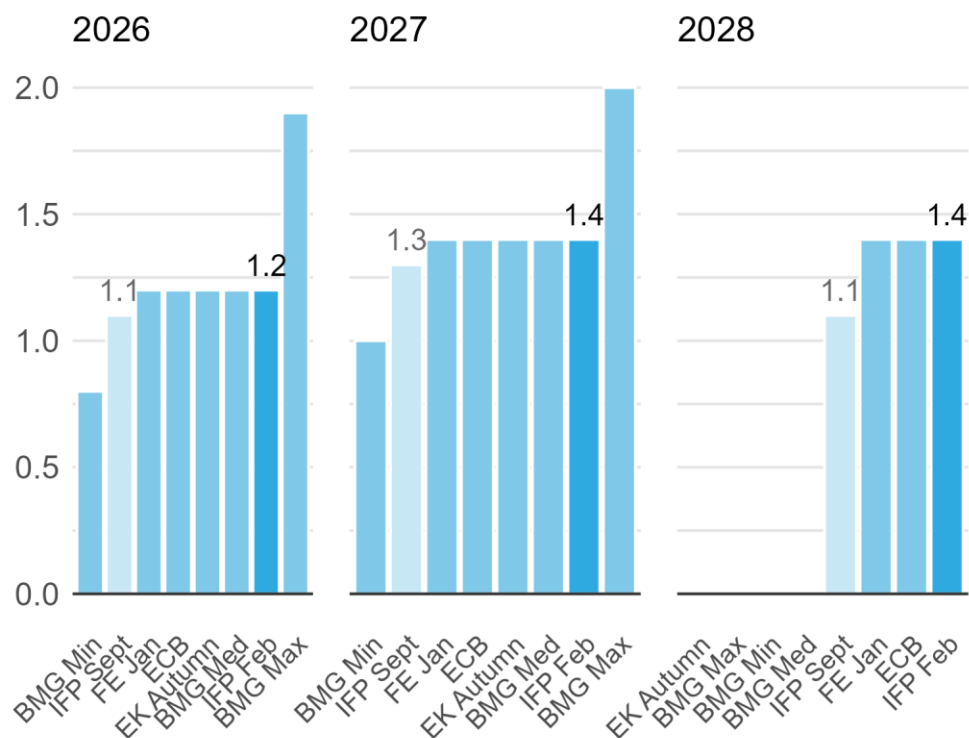


Prognóza HDP zahraničných partnerov



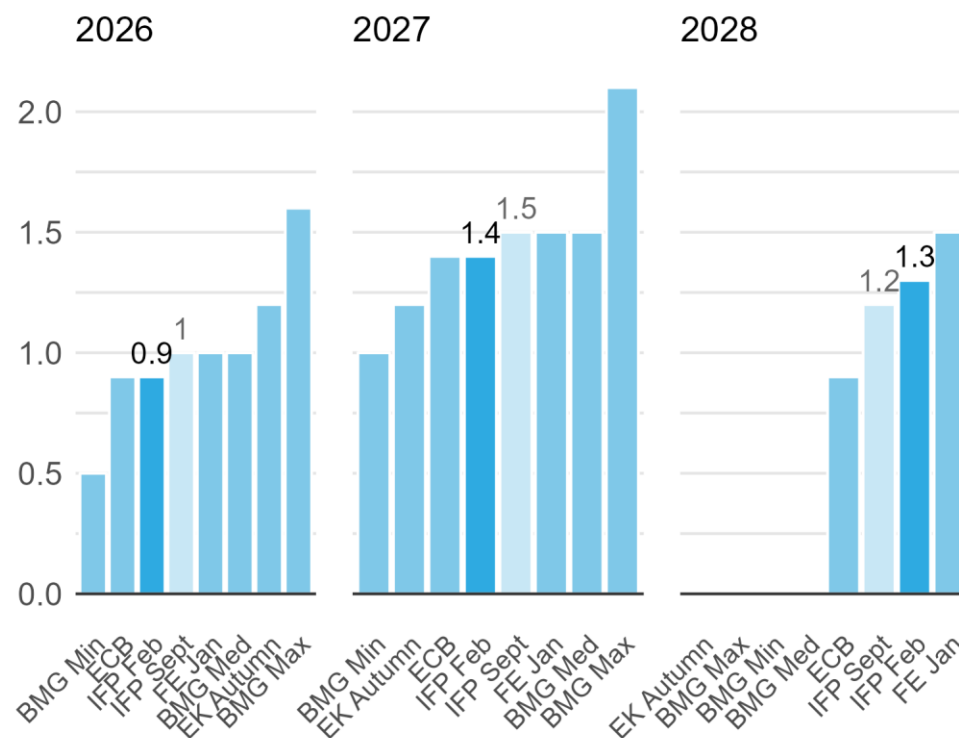
Aktivita v eurozóne zotrvá blízko súčasného tempa

(prognóza rastu HDP eurozóny, %)



Fiškálna expanzia by mala pomôcť naštartovať rast Nemecka

(prognóza rastu HDP Nemecka, %)

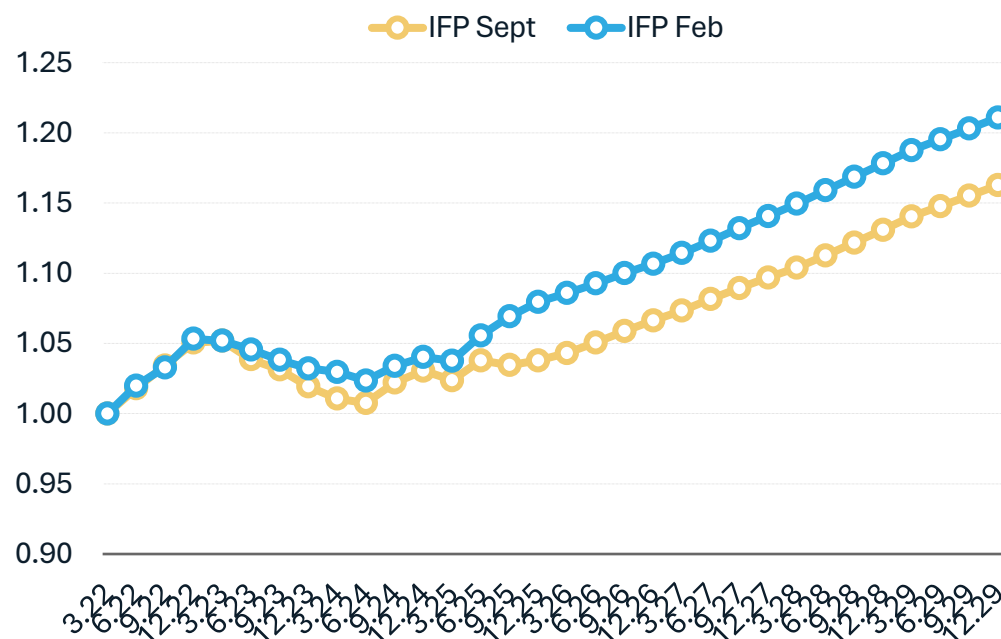


Zahraničný dopyt

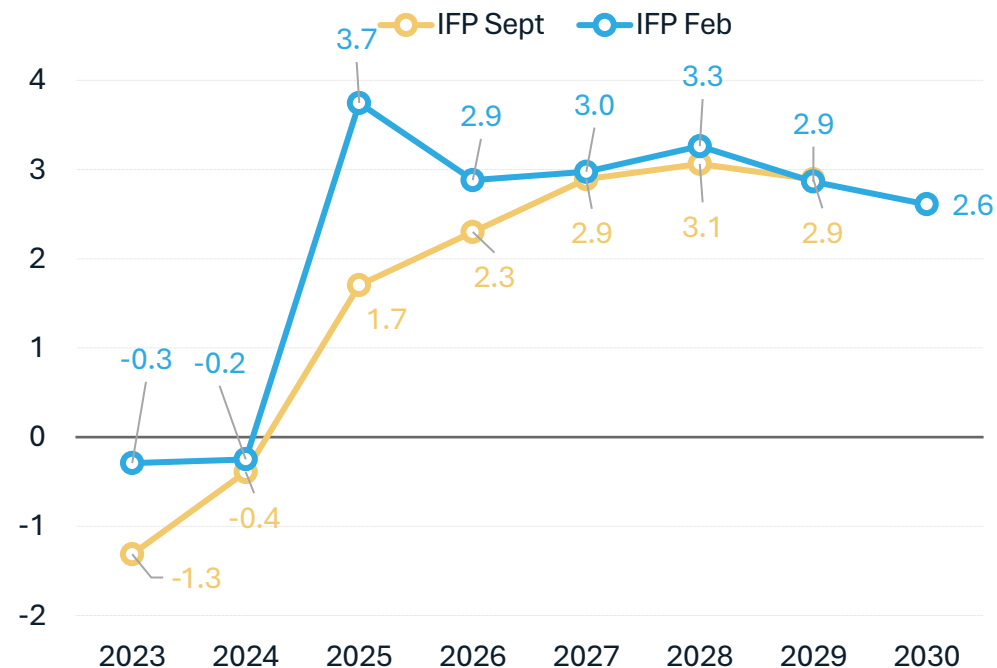
Zmeny sú kozmetické, spôsobené najmä revíziou minulosti a carry-over efektom



Vážený indikátor zahraničného dopytu
(level, indexované, importy)



Vážený indikátor zahraničného dopytu
(medziročná zmena, importy)



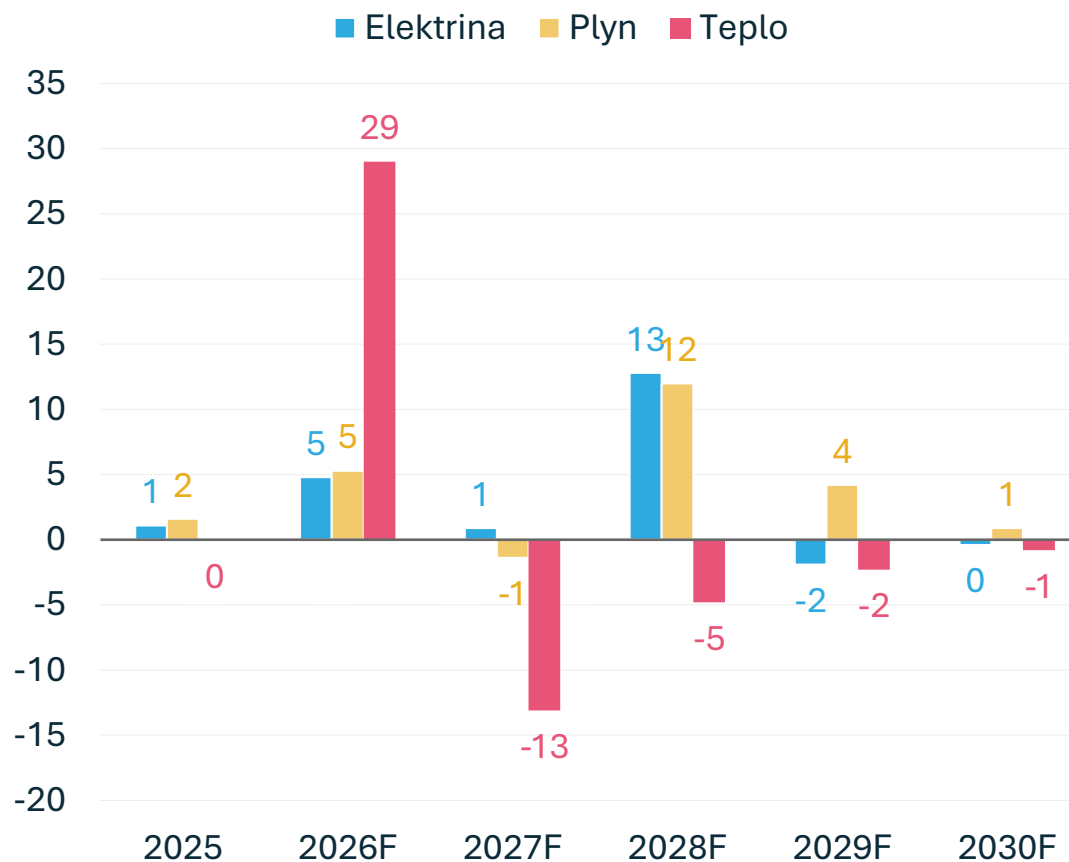
Inflácia

Energopomoc

- **Ceny elektriny a plynu sú dotované na princípe adresnosti**
- Dotácie sa podľa posledných informácií týkajú 90% domácností, 10% domácností platí trhové ceny stanovené ÚRSO
- Predpokladom prognózy je zachovanie energopomoci aj v roku 2027, s následným návratom na trhové ceny
- K vyšším cenám plynu prispeje aj zavedenie ETS2, ktoré sa posunulo do roku 2028
- Rast cien tepla sa v miere inflácie prejavia naplno, kompenzácie vo forme šekov zároveň povedú k vyššiemu disponibilnému príjmu

Fakturované ceny tepla sa vrátia na trhové úrovne v 2026

(predpoklady zmeny cien energií, medziročný rast v %)

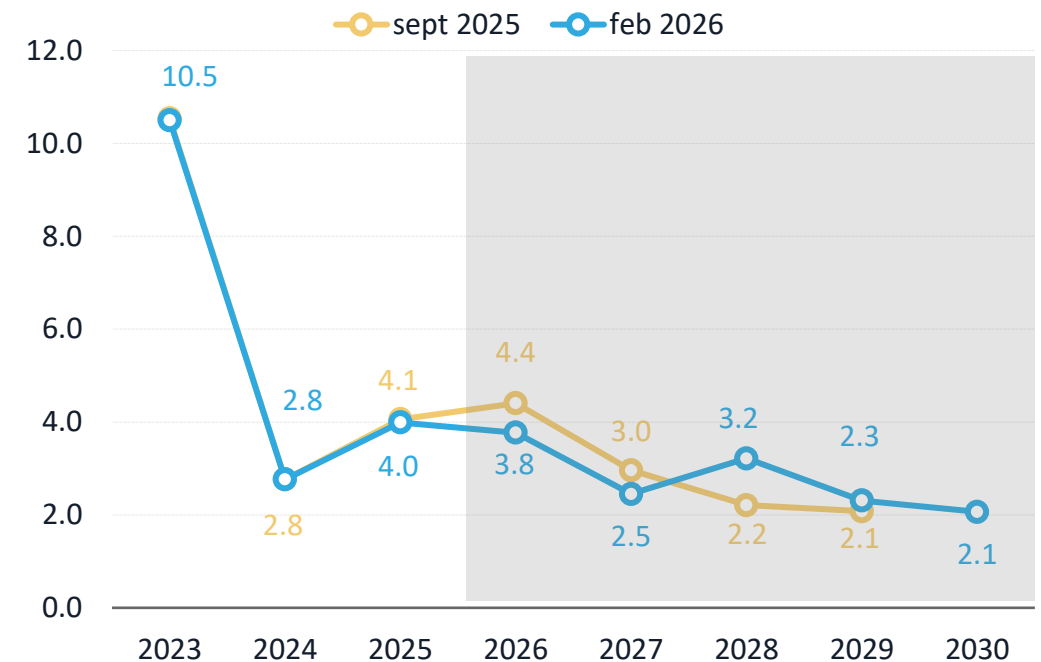


Jadrová inflácia spomalí, narastie však cena tepla



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

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



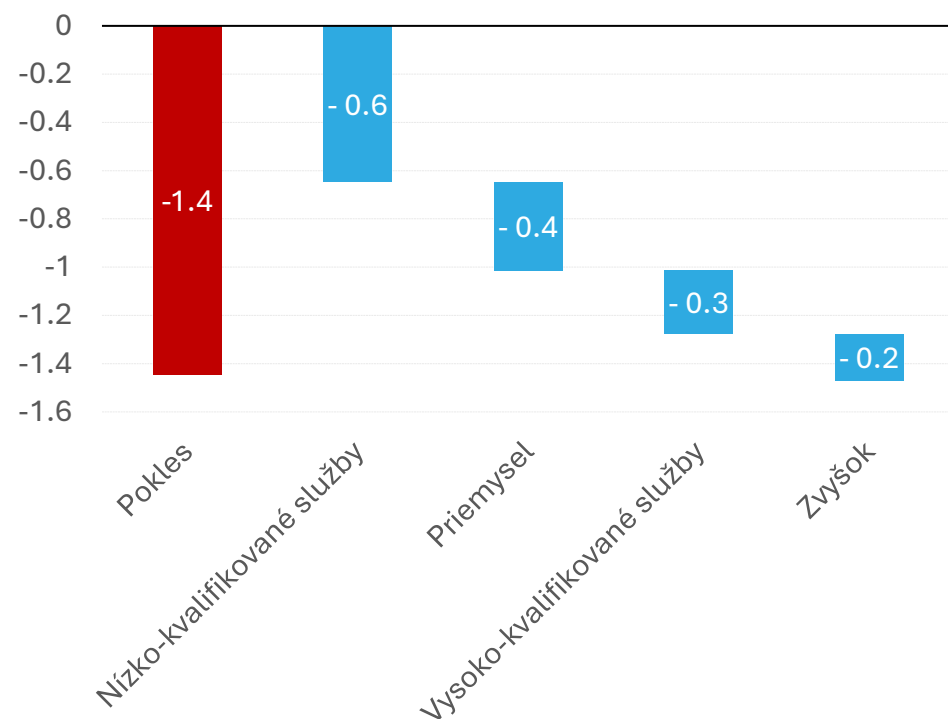
Trh práce

Zamestnanosť stiahli nadol živnostníci



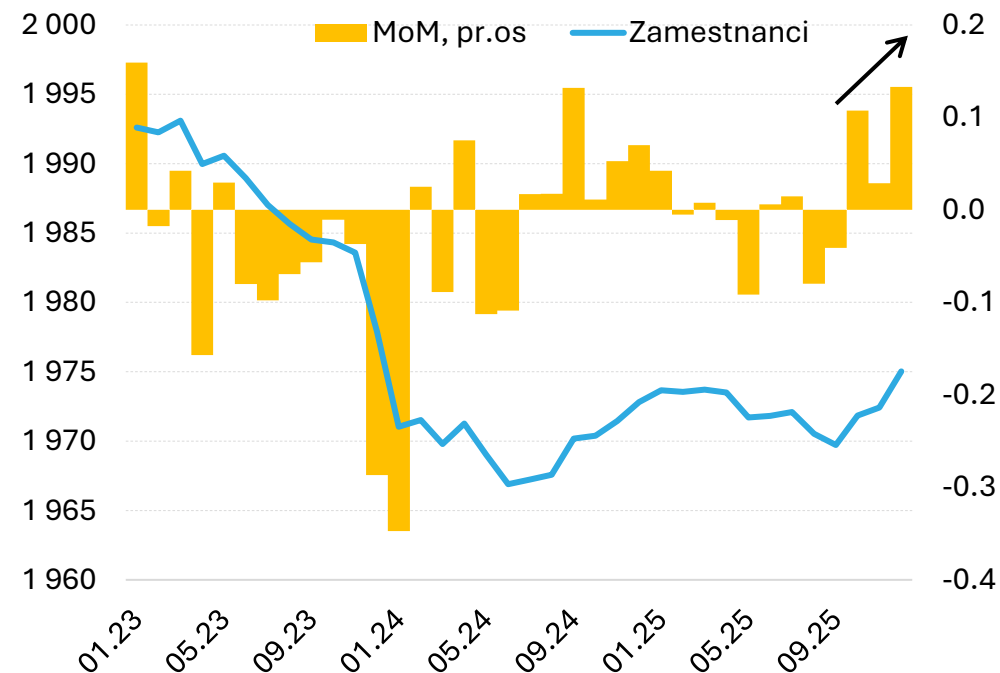
Kým pokles SZČO pokračoval pravdepodobne aj v závere roka....

(pokles 1-3Q2025 a príspevky sektorov)



...údaje z poisťovní naznačujú rast zamestnancov

(zamestnanci podľa SP v tisícoch a ich medzimesačný rast)

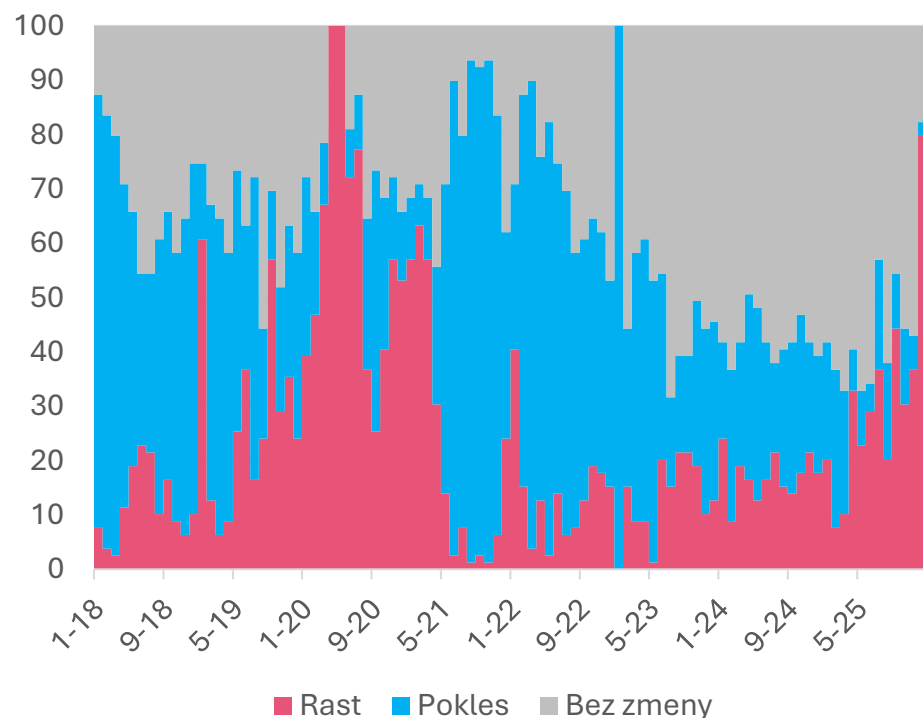


Nezamestnanosť na 2,5-ročnom maxime



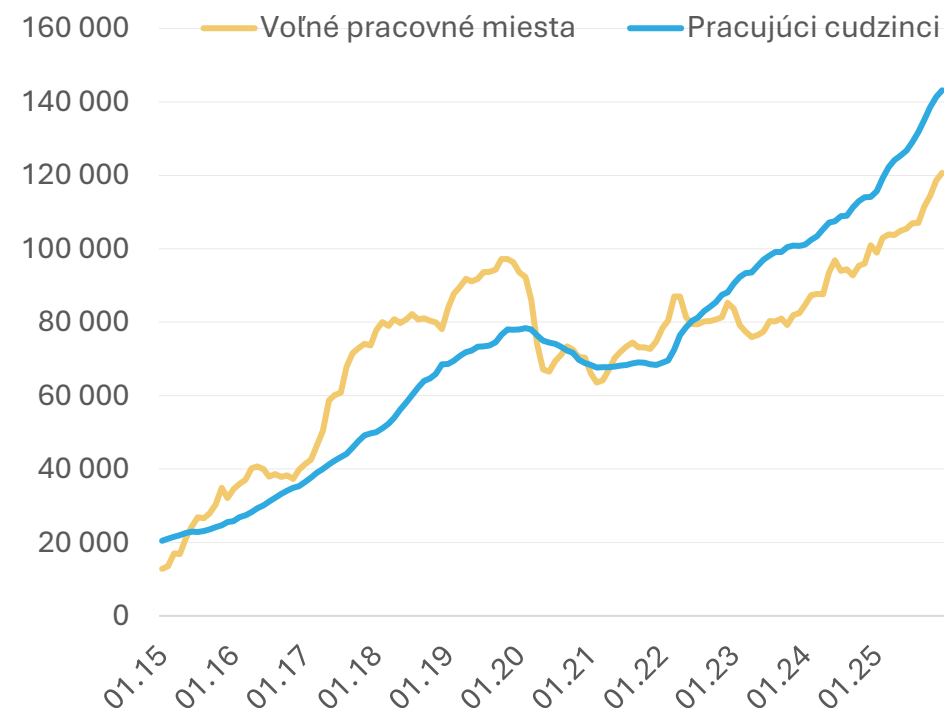
Nezamestnanosť v decembri rástla v 80 % okresov...

(medzimesačný rast v %)



...napriek rekordným počtom voľných miest a pracujúcich cudzincoch

(počet v tisícoch)

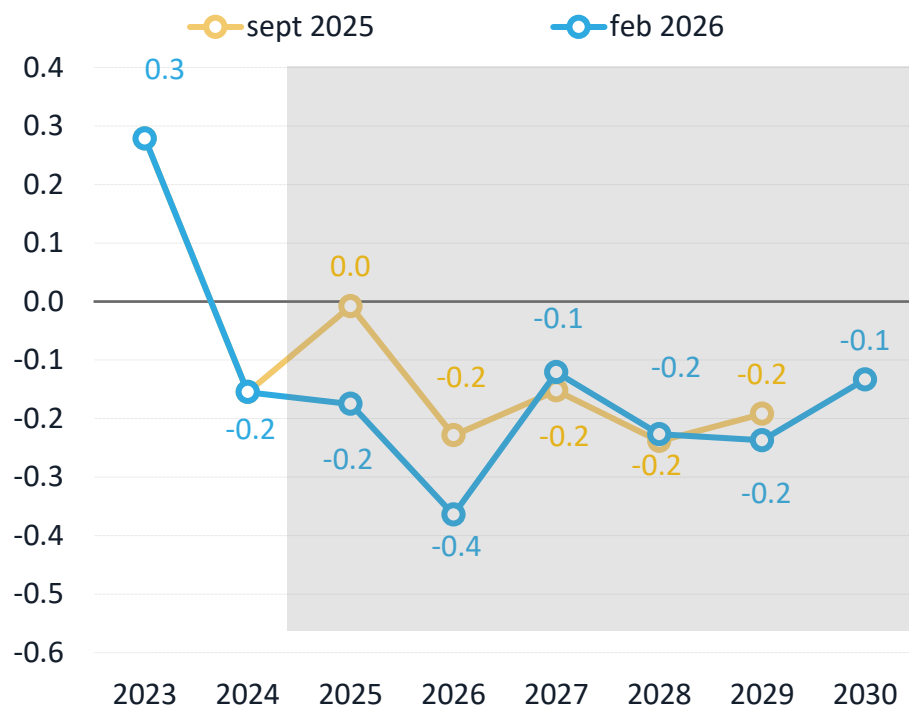


Zamestnanosť pod tlakom



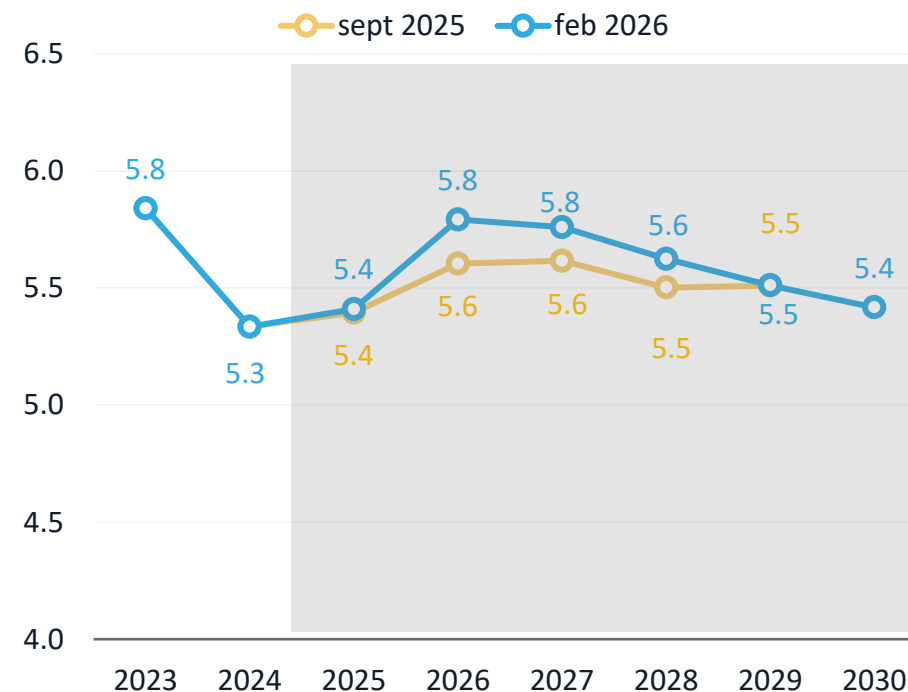
Zamestnanosť znižuje konsolidácia aj demografia

(zamestnanosť ESA, medziročný rast v %)



Miera nezamestnanosti vzrastie na úroveň spred 3 rokov

(miera nezamestnanosti VZPS v %)

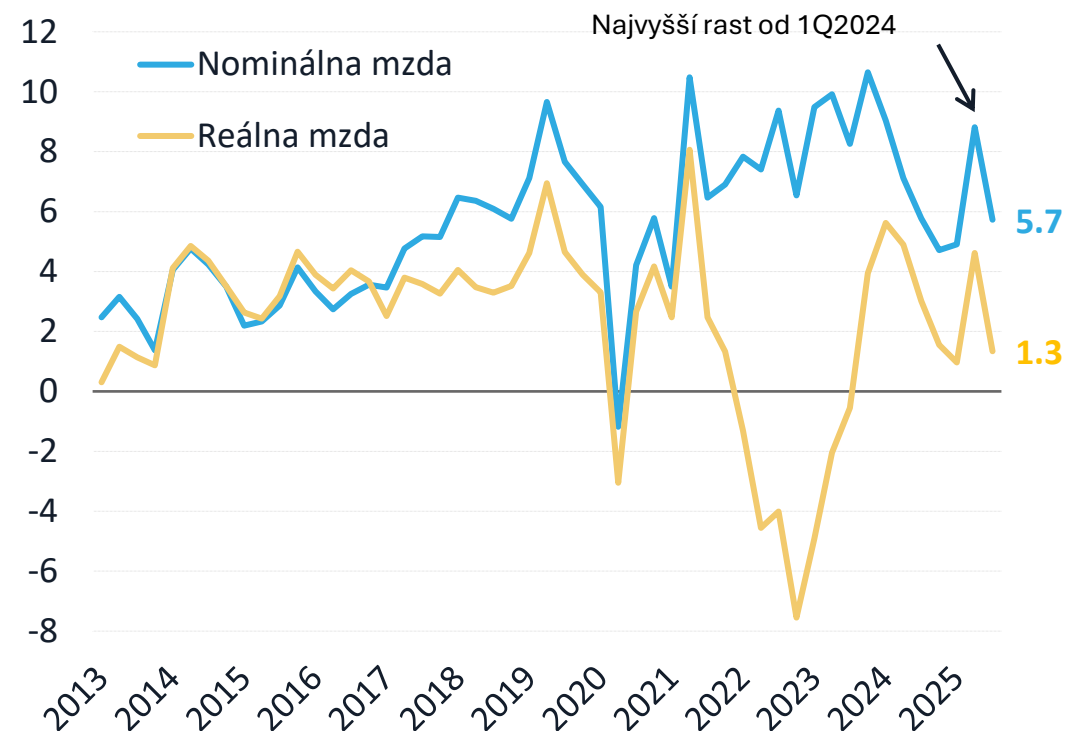


Mzdy korigovali predchádzajúci rekordný rast

- Výraznejšia korekcia nadol v 3Q – negatívny carry over aj do 2026
- Najvyššie rasty hlási stavebníctvo a verejný sektor
- Konsolidácia vo verejnom sektore tlmená silnou valorizáciou v školstve a zdravotníctve

Dynamika miezd zvolnila

(medziročný rast v %)

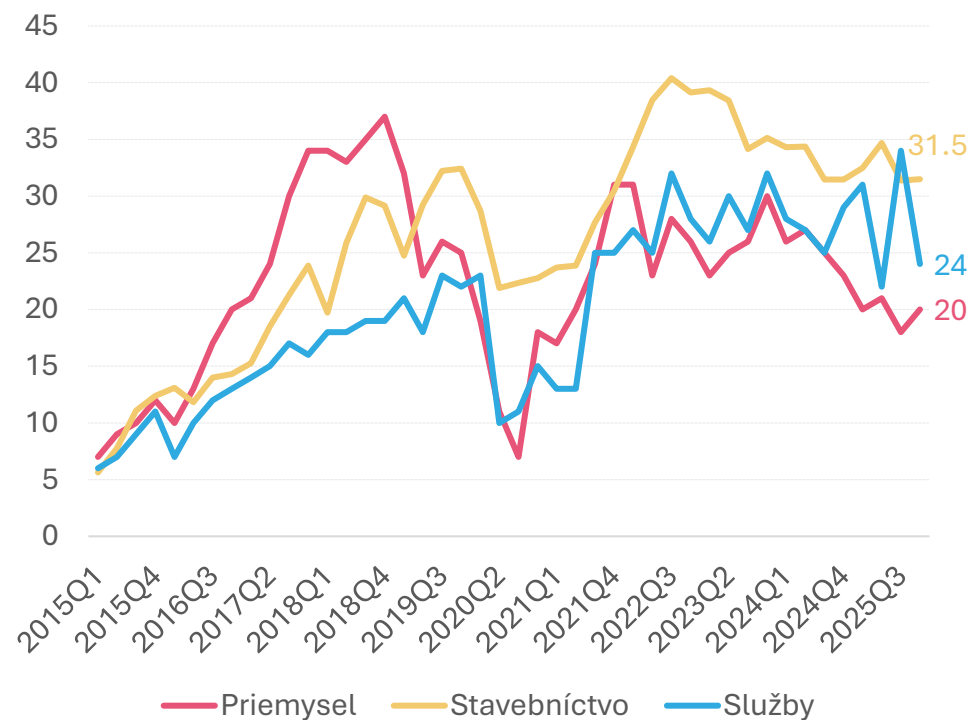


Napätie na trhu práce povoľuje



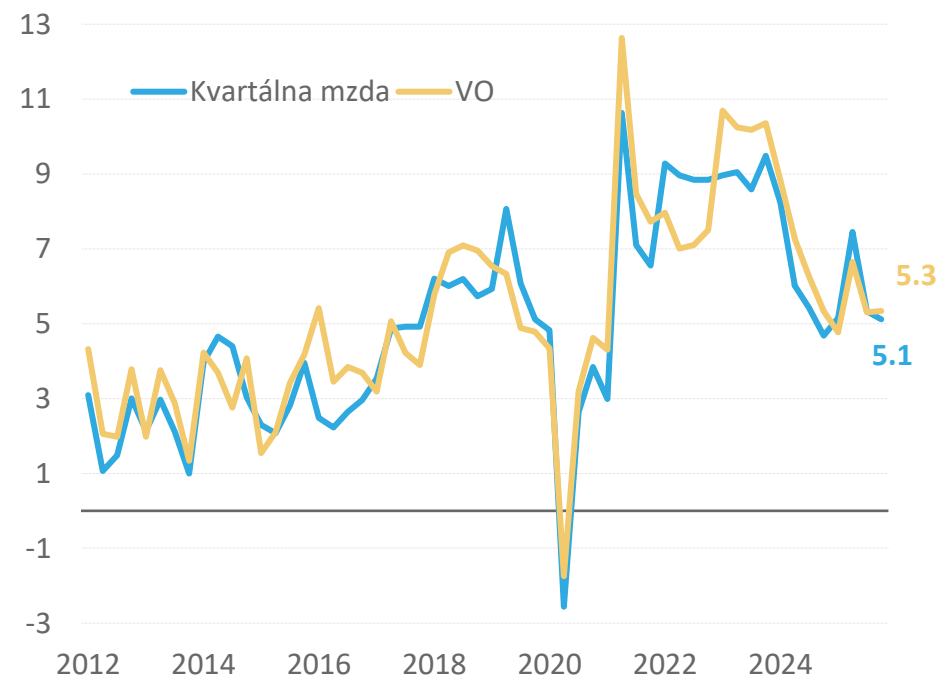
Problém s nedostatkom ľudí sa zmierňuje...

(saldá odpovedí ESI)



...súkromný sektor však v závere roka udrží dynamiku miezd nad 5 %

(medziročný rast v %)

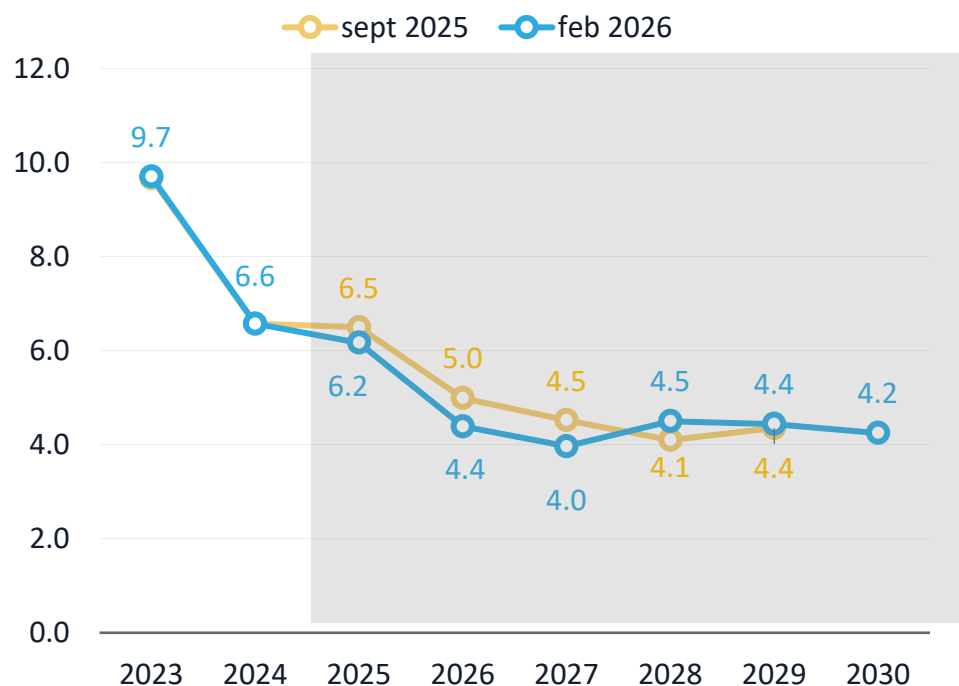


Slabý ekonomický rast doľahne na trh práce



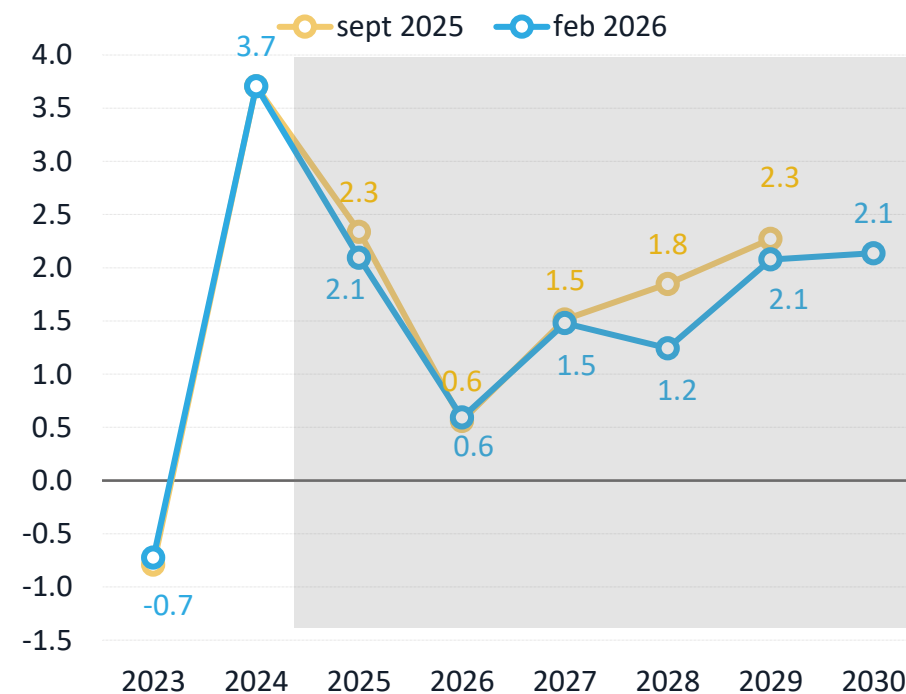
Pomalší rast nominálnych...

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



...aj reálnych miezd

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



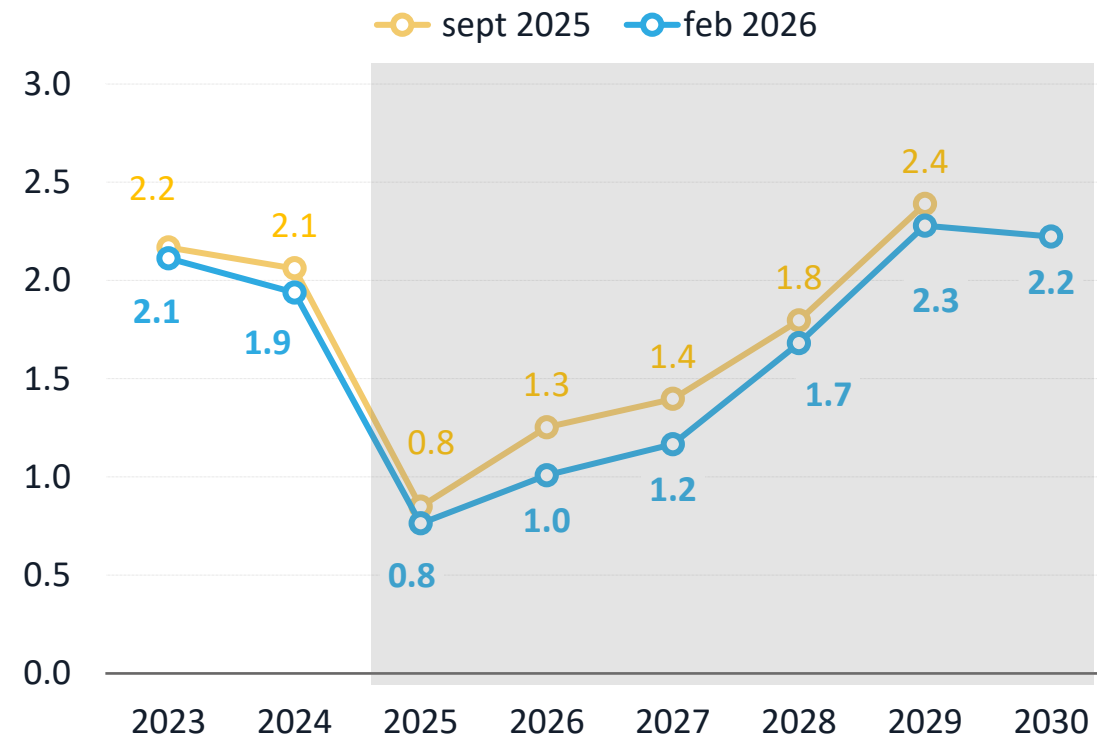
HDP

Ekonomika sa zotaví len postupne

- **Ekonomika je pod tlakom obchodnej vojny a ozdravenia verejných financií**
- V roku 2026 rast HDP zrýchli na 1,0 %, ale zostáva pod potenciálom
- V roku 2027 odznievajú investície RRP a ekonomiku potiahne export Volva
- V rokoch 2029 a 2030 podpora investície zdroje z EÚ

Rast HDP v tomto aj budúcom roku zostáva utlmený

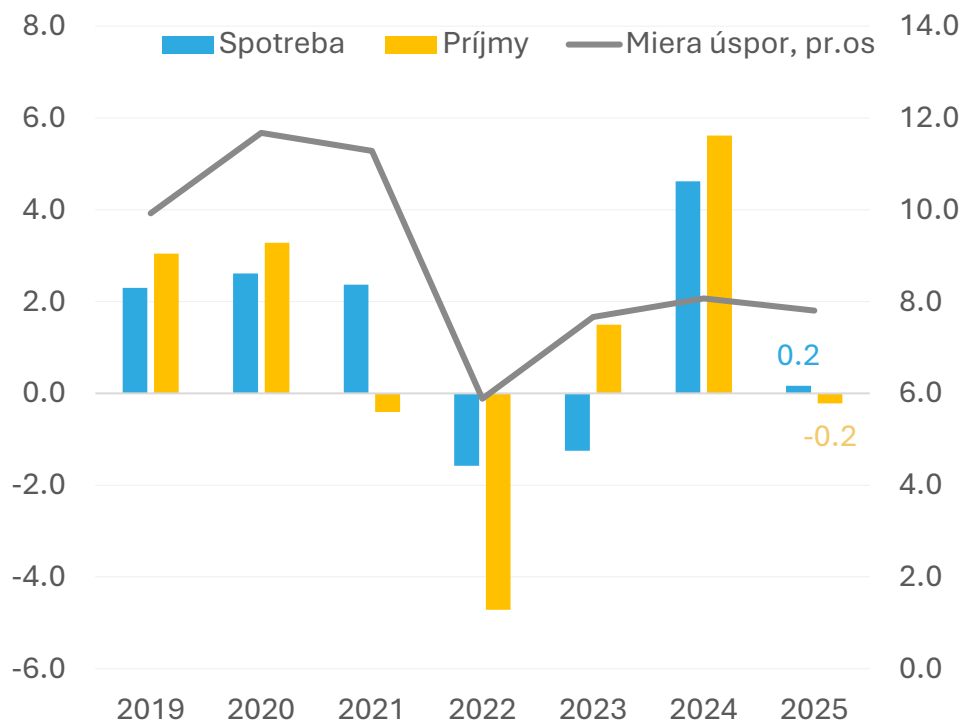
(reálne HDP, medziročný rast, v %)



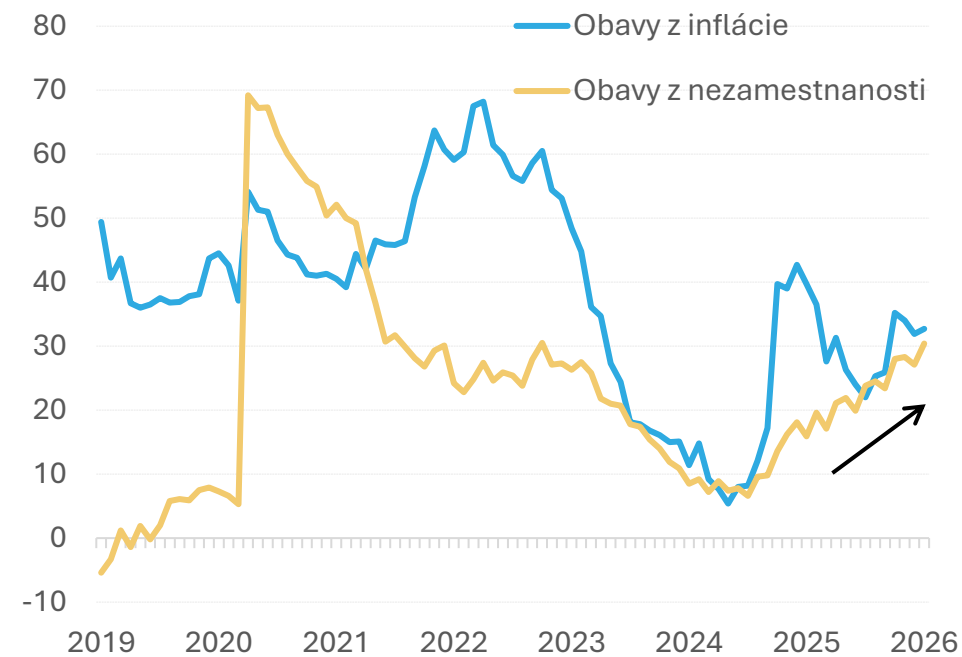
Domácnosti s pesimistickými očakávaniami



Spotrebu sťahuje nadol prepad príjmov... (medziročné rasty v %)



..aj najnižšia dôvera domácností za 2,5 roka (saldá odpovedí zo spotrebiteľského barometra)

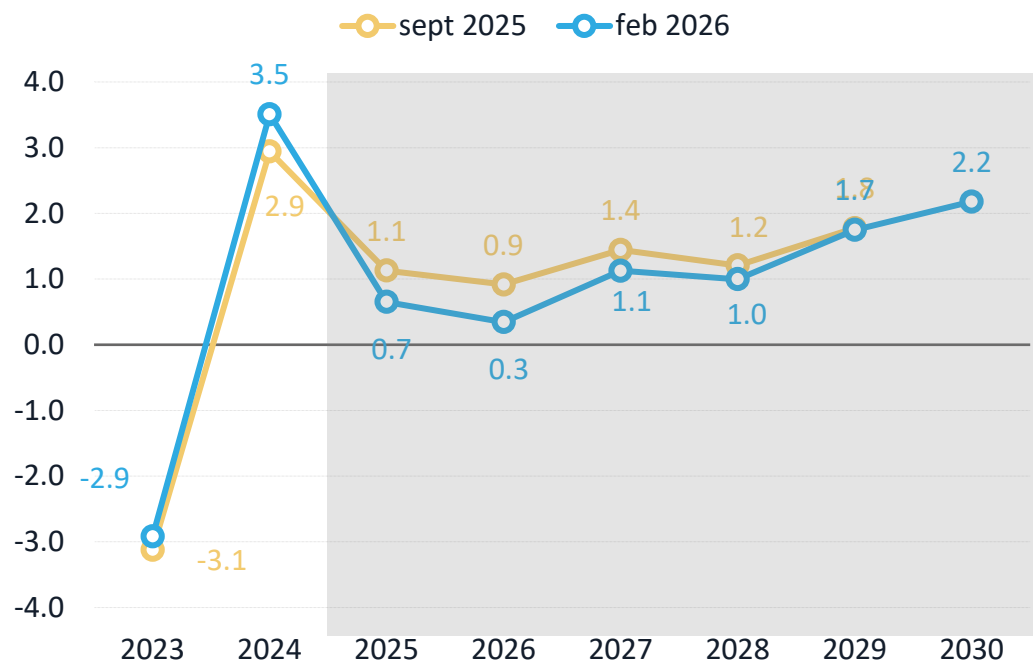


Spotreba domácností pod tlakom



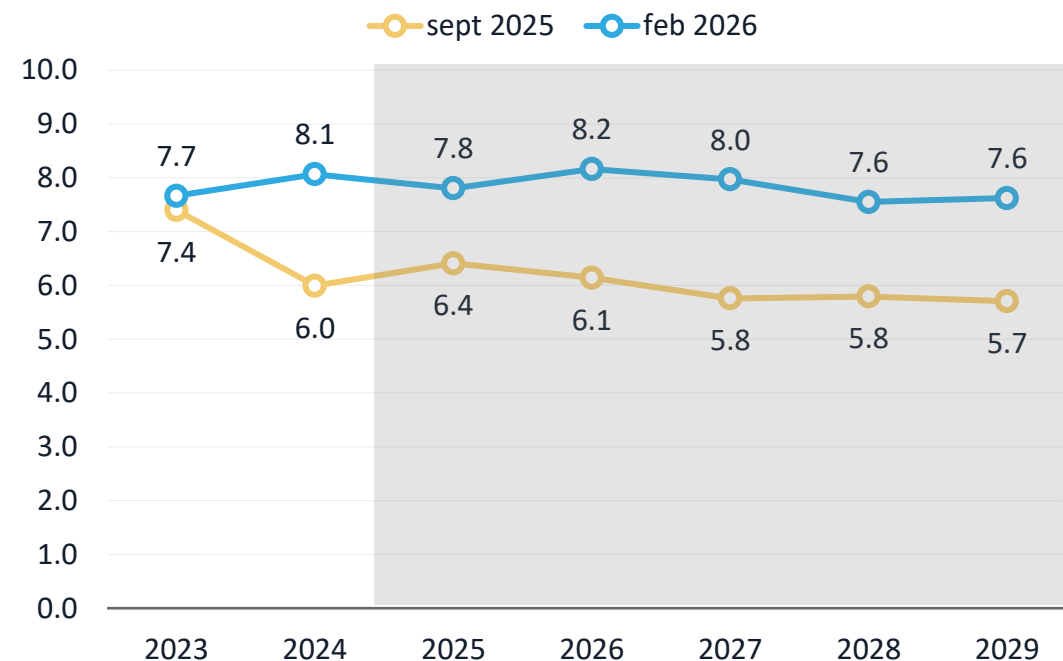
Domácnosti sú v spotrebe opatrné...

(reálna spotreba domácností, medziročný rast, v %)



..čo zvýši ich mieru úspor v tomto roku

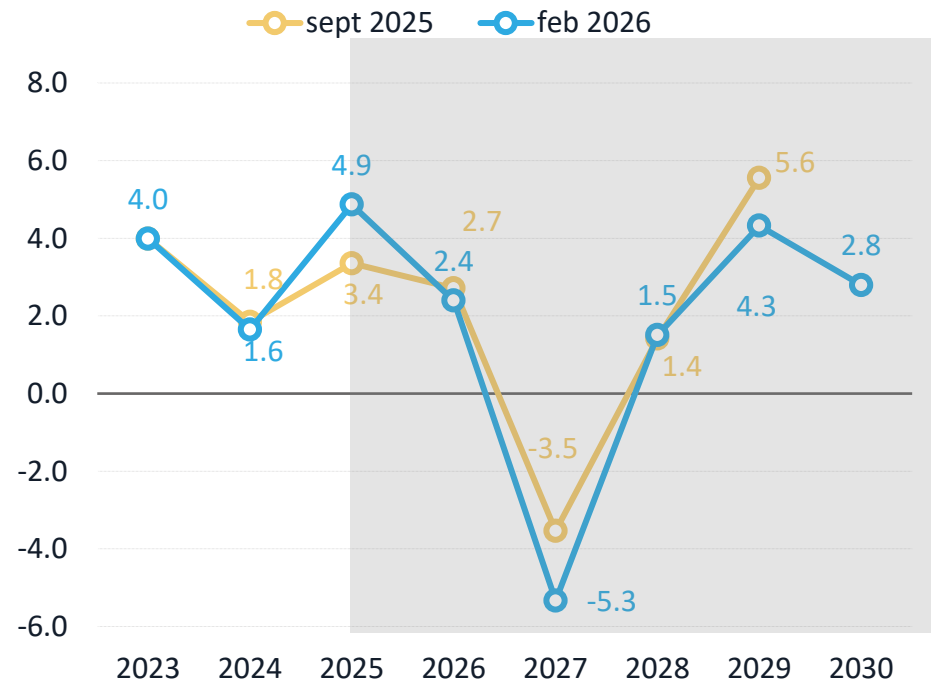
(miera úspor, v %)



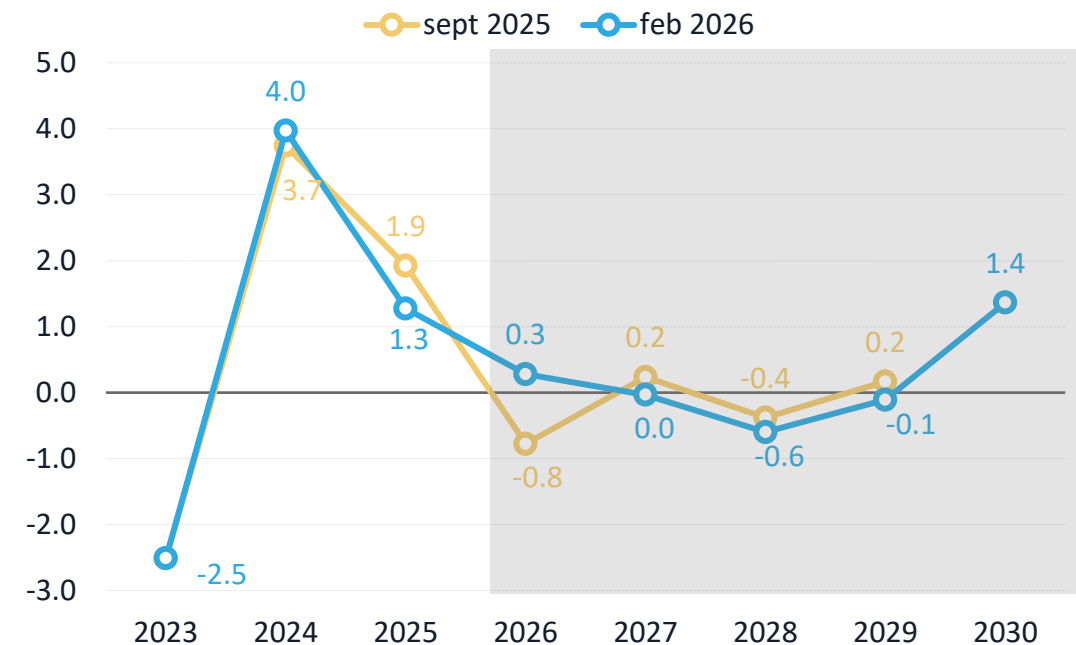
Investície a vládna spotreba s minimálnymi zmenami



Výpadok RRP od 2027 kompenzuje čerpanie EÚ fondov (tvorba fixného kapitálu, medziročný rast, v %)



Spotreba vlády pod tlakom konsolidácie (reálna spotreba vlády, medziročný rast, v %)

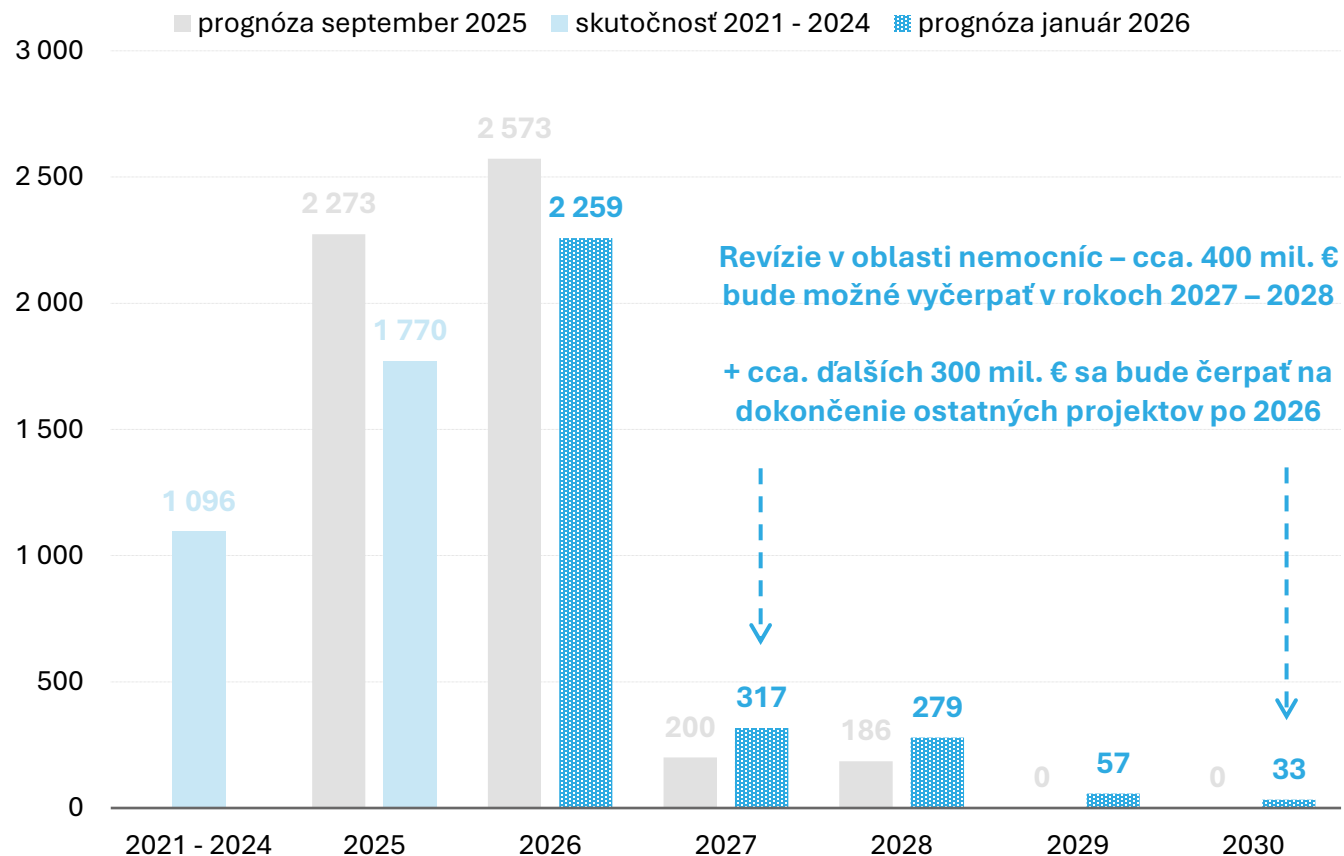


Zhoršenie vyhlíadok Plánu obnovy

Nové skutočnosti od poslednej prognózy:

- Skutočné čerpanie za 4Q 2025 je nižšie
- Kontrahovanie napredovalo v 4Q len mierne z 80% na 85% celkovej alokácie, len 5,4 mld. € z 6,4 mld. €
- Posledná revízia RRP navrhla úpravy len za 0,2 mld. €
- Pomalá implementácia míľnikov 8. a 9. ŽoP.

Plán obnovy a odolnosti - porovnanie prognóz a skutočností Skutočnosť za roky 2021 - 2024 (podľa dát ŠÚ SR) Prognóza na roky 2025 až 2030 (mil. eur)

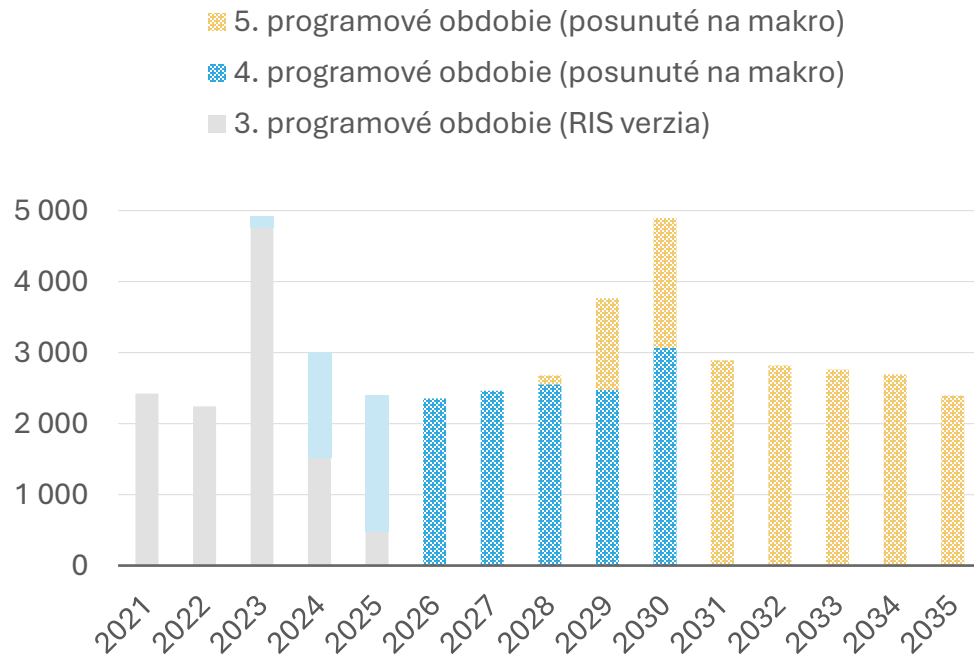


Presuny EÚ fondov v čase bez zmeny objemu



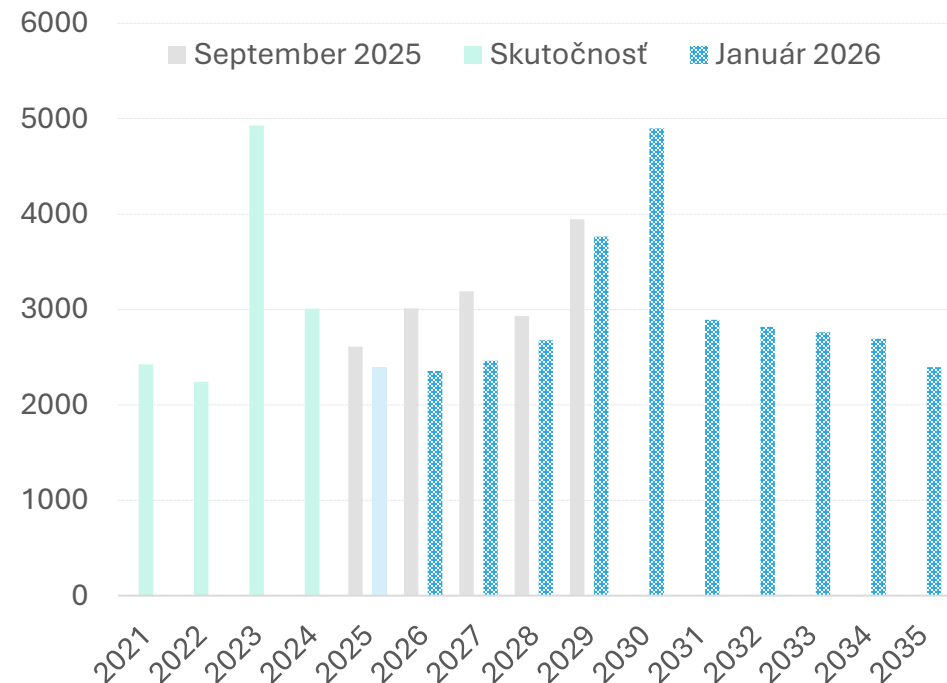
Prognóza čerpania eurofondov 4. a 5. PO

(zohľadnený skutočný vstup do ekonomiky, v mil. eur)



Zmena v čerpaní EÚ fondov medzi prognózami

(zohľadnený skutočný vstup do ekonomiky, v mil eur)



Riziká prognózy sú vyváženejšie



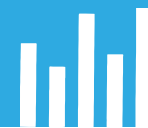
Negatívne

- 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

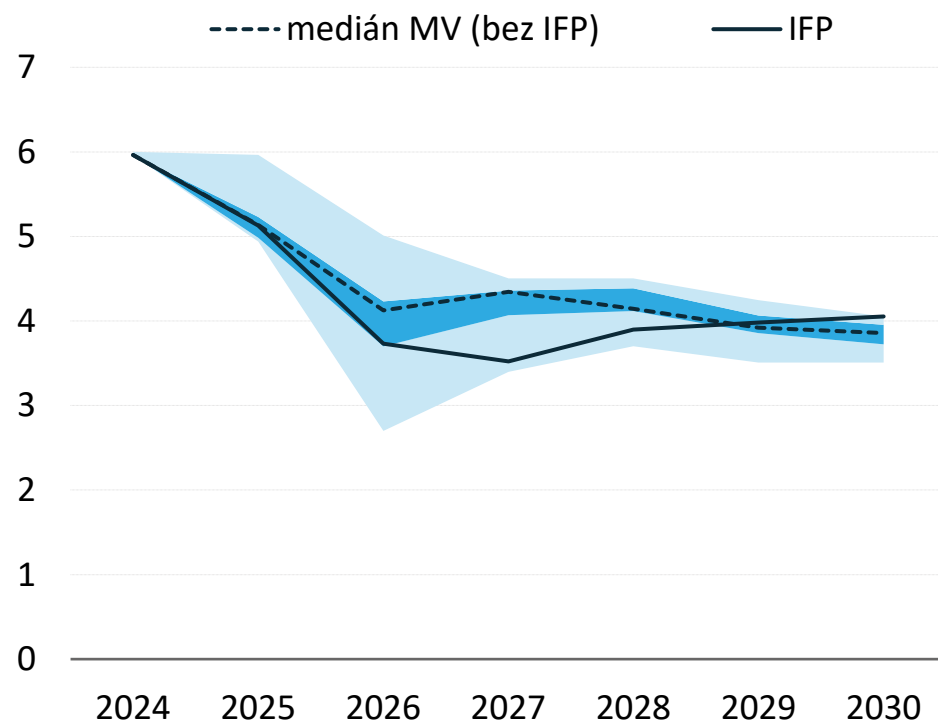
- Fiškálny stimul v Nemecku je vzpruhou až v dlhšom horizonte
- Zvýšenie investícií do obrany podporí ekonomiku
- Uzavretie dohody medzi EÚ a Indiou môže v strednodobom horizonte mierne zrýchliť ekonomiku EÚ aj slovenskú

Porovnanie s členmi Výboru



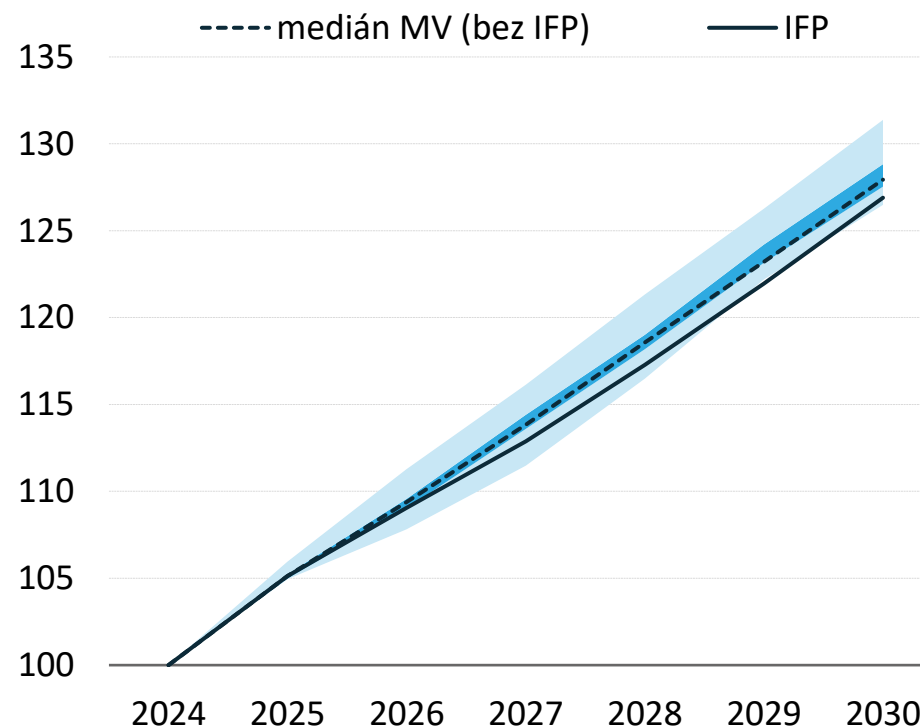
Vážené makrozákladne rastovo

(medziročný rast, v %)



Vážené makrozákladne indexom

(index, 2024 = 100)



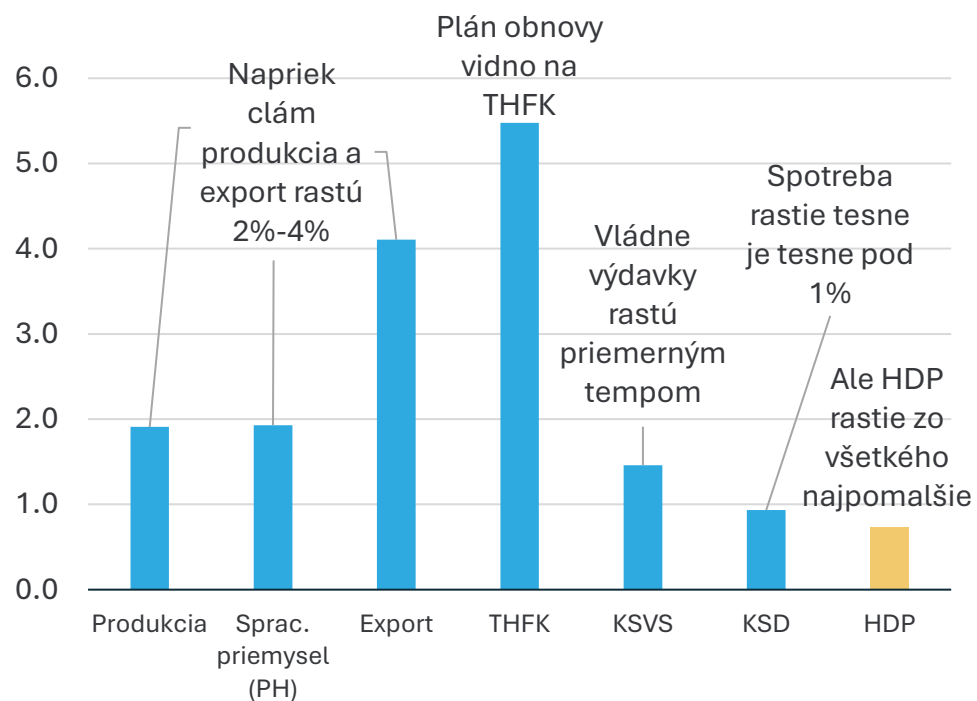
Diskusia

Ako si vysvetľujete pomalý rast v 2025?



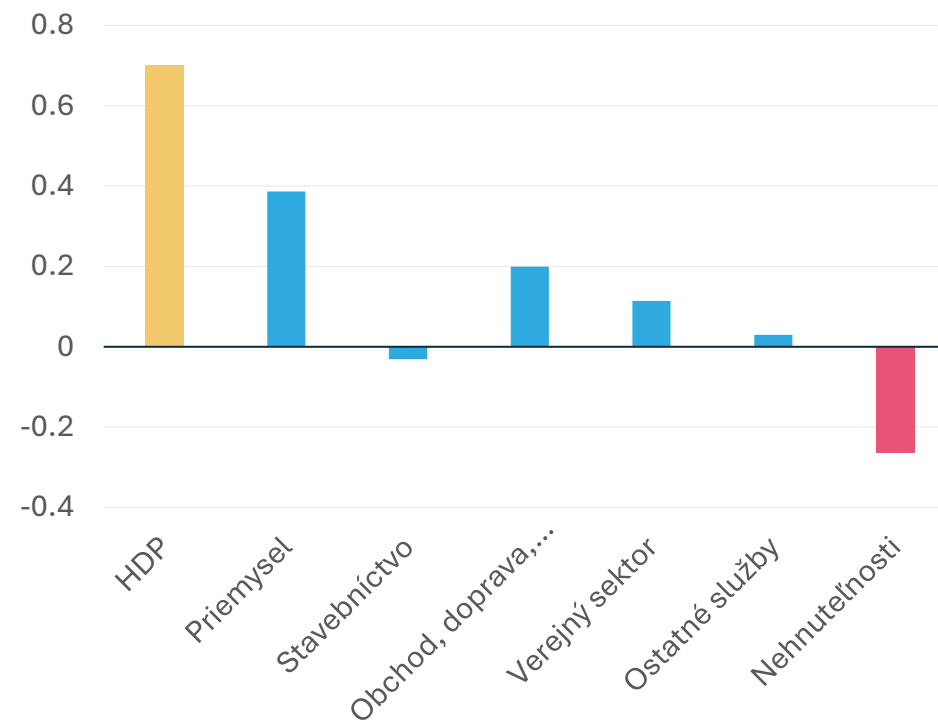
HDP rastie zo všetkého najpomalšie...

(medziročný rast za 1-3Q2025, stále ceny)



...a nadol ho tlačí najmä sektor nehnuteľností

(príspevky k rastu za 1-3Q2025, stále ceny)



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/