

14. február 2025

Slovenská ekonomika vstupuje do globálnej ekonomickej neistoty

Makroekonomická prognóza na roky 2024 – 2029

Kolektív IFP

Rast HDP v roku 2025 mierne oslabí na 1,9 % v dôsledku narastajúcej neistoty ohľadom vývoja globálneho obchodu a stagnácie nemeckého priemyslu. Na strane druhej, slovenskú ekonomiku by mali podporiť očakávané investície z Plánu obnovy a odolnosti. Reálne príjmy stúpnu, avšak domácnosti ich budú mňať opatrnejšie a spotrebu bude navyše tmiť aj konsolidácia verejných financií. Trh práce by mal naďalej zostať stabilný a miera nezamestnanosti by mala klesnúť na nové minimum na úrovni 5,2 % v roku 2026. Riziká prognózy sú však vychýlené nadol. Nižšie čerpanie EÚ zdrojov môže viesť k nižšej tvorbe kapitálu. Navyše, signály rastúceho protekcionizmu vo svetovom obchode pribúdajú. Zavedenie cieľ medzi USA a na druhej strane EÚ a Čínou môže v krajnom prípade znížiť slovenské HDP o 0,5 % HDP ročne.

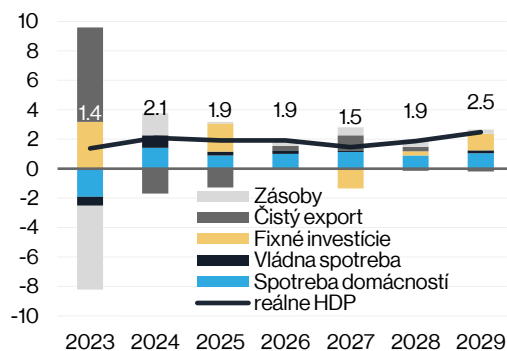
Rast ekonomiky v roku 2024 ťahá domáci dopyt

HDP Slovenska stúplo v roku 2024 o 2,0 %, keď ju podporil najmä domáci dopyt. Spotreba domácností rástla vďaka nižšej inflácii a stabilnému trhu práce. Koncom roka sa postupný nábeh čerpania prostriedkov Plánu obnovy prejavil v mierne vyššej investičnej aktivite a domácnosti zvýšili spotrebu s cieľom nakúpiť ešte pred januárovým zvýšením DPH. Celkovo však investície ekonomiku v minulom roku tlmili, keďže nábeh kapitálových zdrojov z nového programového obdobia EÚ fondov bol len pozvoľný.

Hlavným impulzom v roku 2025 bude Plán obnovy

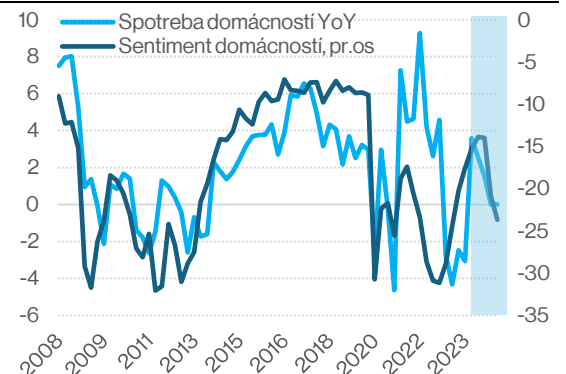
V roku 2025 slovenská ekonomika posilní o 1,9 %, hoci Nemecko čaká ďalší rok stagnácie a neistota v globálnej ekonomike rastie. Slovenské exporty oproti minulému roku zrýchlia, avšak zahraničný obchod bude naďalej brzdiť stagnácia v Nemecku a obmedzený dopyt priemyslu v celej eurozóne. Očakávame, že investície v ekonomike sa výrazne zvýšia v dôsledku očakávaného čerpania prostriedkov z Plánu obnovy. Konsolidácia verejných financií ukrojí z disponibilných príjmov a pribzrdí tak spotrebné výdavky. Zamestnanosť sa zvýši najmä vďaka poklesu odchodov do predčasného dôchodku.

Graf 1: Príspevky jednotlivých zložiek k rastu HDP (stále ceny, p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 2: Klesajúci spotrebiteľský sentiment tmiť výdavky domácností



Zdroj: IFP

Konsolidácia verejných financií a demografické faktory budú utlmovať rast

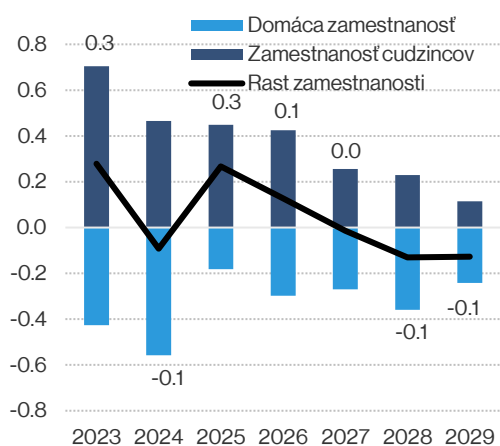
Nárast ciel by pocítil najmä automobilový priemysel.

Historicky nízka nezamestnanosť

Ekonomickú aktivitu v roku 2026 bude naďalej podporovať Plán obnovy. V druhej polovici roka ekonomike poskytne impulz automobilka Volvo, ktorá začne vyvážať prvé automobily. Zahraničnému obchodu pomôže oživenie v eurozóne. Rok 2027 bude poznačený ukončením čerpania prostriedkov Plánu obnovy, čo sa prejaví v poklese investičnej aktivity a nižšom ekonomickom raste. Investície opäť stúpnu s koncom programového obdobia v roku 2029. Počas celého horizontu prognózy budú ekonomiku tmiť konsolidácia verejných financií s cieľom stabilizovať dlh a nepriaznivý demografický vývoj.

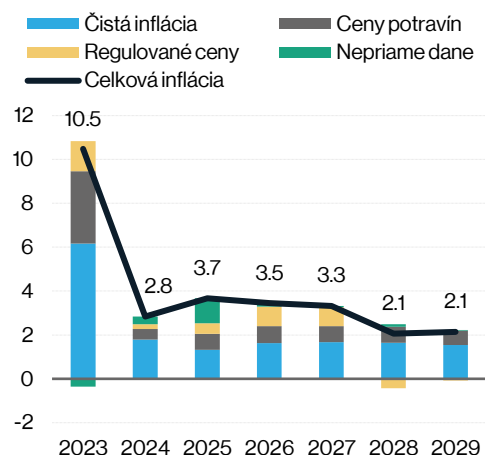
V prostredí vysokej neistoty v domácom aj zahraničnom prostredí prevažujú negatívne rizika nad pozitívnymi. Najväčšou neznámou je nárast protekcionizmu v medzinárodnom obchode. Nárast ciel v USA môže negatívne ovplyvniť najmä automobilový priemysel (Box 2). Negatívnym rizikom je tiež nižšie čerpanie Plánu obnovy, ktoré by sa prejavilo nižšou investičnou aktivitou a poklesom zamestnanosti, než predpokladáme v prognóze

Graf 3: Príspevok domácich a zahraničných pracovníkov ku ESA zamestnanosti (v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 4: Príspevky zložiek k inflácii (%)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Zamestnanosť sa v roku 2025 vráti k rastu. V ekonomike vznikne cez 6 tisíc nových pracovných miest, čo predstavuje zvýšenie zamestnanosti o 0,3 %. Trh práce podporia investície z Plánu obnovy, príchod nových investícií ako aj oživenie ekonomickej aktivity v zahraničí. Na druhej strane však šetriace opatrenia znížia zamestnanosť vo verejnom sektore. Zvýšené odchody zamestnancov do predčasného dôchodku budú v menšej miere pokračovať aj v tomto roku, keď negatívne ovplyvnia hlavne prvý kvartál. Nedostatok pracovnej sily pomáha zmiernovať približne 114 000 zahraničných pracovníkov. Miera nezamestnanosti klesne v roku 2025 na nové minimum na úrovni 5,3 % a v ďalších rokoch sa stabilizuje pri tejto úrovni.

V nasledujúcich rokoch bude trh práce čeliť nedostatku pracovnej sily, čo povedie k nízkej dynamike zamestnanosti. Poklesu ekonomickej aktívneho obyvateľstva bude aj naďalej vyvažovať prílev pracovnej sily zo zahraničia. Porastovo bude na trh práce pôsobiť čerpanie prostriedkov z EÚ fondov, ktoré nahradia výpadok prostriedkov z Plánu obnovy a odolnosti. Ďalšiemu znižovaniu miery nezamestnanosti bránia viaceré štrukturálne problémy ako napr. kvalifikačný a regionálny nesúlad uchádzačov o prácu. Miera nezamestnanosti preto na horizonte prognózy neklesne pod 5,2 %.

Mzdy sa zvýšia o 5 %

Inflácia zrýchli nad 3%

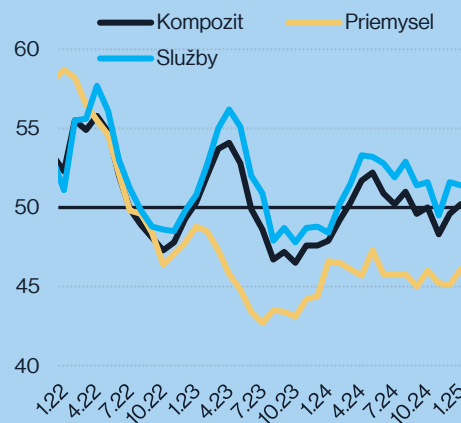
Nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily bude tlačiť na rast miezd, ktoré by v tomto roku mali stúpnuť o viac než 5%. Medziročné spomalenie odráža nižší rast produktivity, inflácie aj spätnej indexácie. Vyjednávania vo verejnom sektore zohľadňujú potrebu fiškálnej konsolidácie. Súkromný sektor tak bude počas celého prognózovaného obdobia zvyšovať mzdy rýchlejšie ako verejná správa. Zvýšené ceny energií podporia infláciu, čo v najbližších troch rokoch obmedzí rast reálnych miezd na menej ako 2 %.

Inflácia v roku 2025 zrýchli na 3,7 %. Infláciu ovplyvní najmä zvýšenie sadzby DPH, ktorá pridá približne 1 p.b. k celkovému rastu cenovej hladiny. Pre zastropovanie cien plynu a tepla v tomto roku priemerná inflácia nezrýchli nad 4 %. Kým ceny elektriny pre domácnosti sa podľa vyhlášky URSO v strednodobom horizonte nezmenia, v prípade plynu a tepla uplatňujeme technický predpoklad návratu na trhovú cenu rozložený do nasledujúcich dvoch rokov s poklesom na konci strednodobého horizontu v súlade s vývojom futurit. Rast cenovej hladiny z tohto dôvodu mierne presiahne 3 % aj v rokoch 2026 a 2027. Prognózuje sa, že následne sa ceny potravín a obchodovateľných tovarov vrátia k priemerným tempám zvyšovania, ktoré sme mohli pozorovať v predpandemickom období. Rýchlejšie sa zvýšia ceny služieb, no celkový rast cenovej hladiny na strednodobom horizonte bude tlmený konsolidáciou.

BOX 1: Predpoklady externého prostredia

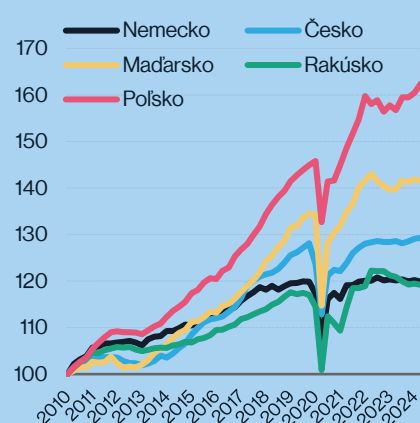
Ekonomický vývoj v zahraničí v roku 2024 sklamal. Oživenie ekonomickej aktivity u našich hlavných obchodných partnerov napredovalo len veľmi pozvoľna a nenaplnilo očakávania. Nemecko, najväčšia ekonomika eurozóny, zaznamenalo ďalší rok stagnácie, pričom jeho HDP zotráva na úrovniach roku 2019. Podobným vývojom prechádza aj Rakúsko, ktorého ekonomická aktivita sa znížila druhý rok v rade. Francúzsko napriek olympijskej vzpruhy koncom roka taktiež zaostalo za očakávaniami. Slabý výkon najväčších ekonomík bloku tak pravdepodobne zaistí, že rast eurozóny neprekoná hranicu 1 %. V roku 2024 sa však ECB podarilo skrotiť infláciu, čo jej umožnilo začať s postupným uvoľňovaním menovej politiky. Situácia na druhej strane Atlantiku je odlišná. Ekonomika USA počas roka pokračovala v solídnom raste prekonávajúcom eurozónu, ktorý však sprevádzala aj vyššia inflácia. Uvoľňovanie menovej politiky tak v USA napreduje pomalšie. Nízka dôvera spotrebiteľov naďalej negatívne vplyva na čínsku ekonomiku, ktorej hospodársky rast v posledných rokoch výrazne spomalil.

Graf A: Priemysel v eurozóne naďalej v problémoch (Index nákupných manažérov, hodnoty nad 50 = expanzia)



Zdroj: Bloomberg, IFP

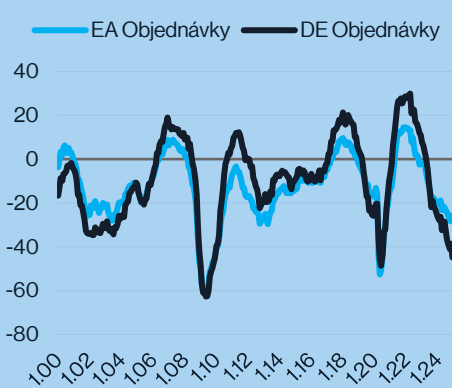
Graf B: Naši obchodní partneri v posledných rokoch stagnovali (reálne HDP, level, indexované, 100 = 1.kv. 2010)



Zdroj: Eurostat, IFP

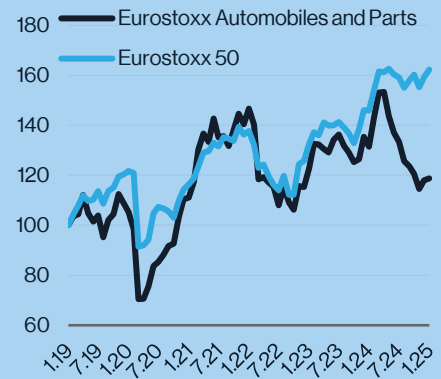
Kríza v európskom priemysle pokračuje. Rok 2024 bol charakteristický prehlbovaním problémov v priemyselne orientovaných krajinách. Výrazne zasiahnuté bolo Nemecko a jeho najbližší obchodní partneri. Priemyselné objednávky v Nemecku a eurozóne v súčasnosti atakujú hodnoty, ktoré pripomínajú globálnu finančnú a pandemickú krízu. Aktuálne dáta nenaznačujú obrat tejto situácie v krátkom horizonte. Nemecká priemyselná výroba a automobilky čelia lacnejšej konkurencii z Číny, voči ktorej strácajú konkurencieschopnosť a s ňou aj podiely na exportných trhoch. Nemecku sa navyše nedarí efektívne vysporiadať s ekonomickými šokmi posledných rokov, najmä s nárastom cien energií. Nezanedbateľnú úlohu v slabej výkonnosti hrá aj politická nestabilita a prísne fiškálne pravidlá, ktoré škrtia rozvoj investícií v krajine. Na rozbehnutie ekonomického rastu tak bude potrebná politická vôľa aj ekonomické reformy. Pozitívom v tomto kontexte je solídny výkon, ktorý si napriek nemeckej stagnácii udržiavajú naši susedia vo V3, s výnimkou Maďarska.

Graf C: Objednávky v priemysle na úrovni predchádzajúcich recesií (ESI, body)



Zdroj: EK, IFP

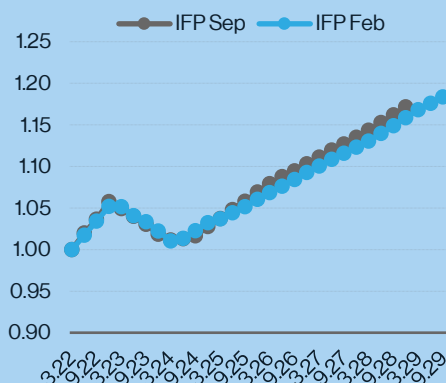
Graf D: Akcie európskych automobiliek strácajú (akciové indexy, indexované)



Zdroj: Bloomberg, IFP

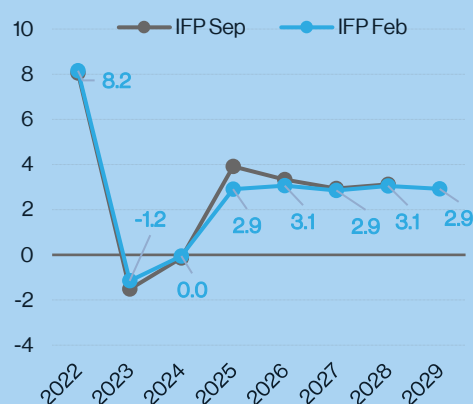
Zahraničný dopyt by sa mal v nasledujúcich rokoch zotaviť. Ekonomiky našich blízkych obchodných partnerov vo V3 by v tomto aj nasledujúcom roku mali zrýchliť. Aktivitu bude podporovať uvoľnenejšia menová politika aj investičné stimuly vo forme Plánu obnovy. Tieto krajiny potiahnu náš zahraničný dopyt v najbližšom období. Hlavný motor eurozóny v tomto roku zaznamená len mierny rast, blízko stagnácie. V nasledujúcom období však očakávame postupné zotavenie a návrat k rastu na úrovni približne 1% ročne. Riziká prognózy sú však v súčasnosti obzvlášť vysoké. Nová americká administratíva hrozí zavedením cieľ na dovoz tovarov, Európu nevynímajúc. Vzhľadom na dôležitosť USA ako exportného trhu pre automobilový priemysel v Nemecku a krajinách V3 ide o významnú hrozbu pre ekonomický rast našich zahraničných partnerov a náš zahraničný dopyt, ktorá môže ohroziť pokračujúce oživenie.

Graf E: Problémy obchodných partnerov spomalia zahraničný dopyt (vážený index zahraničného dopytu, level)



Zdroj: IFP

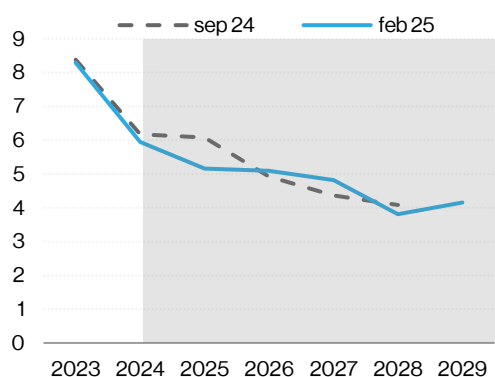
Graf F: Oživenie dorazí, ale bude slabšie (medziročná zmena váž. ind. zahr. dopytu, %)



Zdroj: IFP

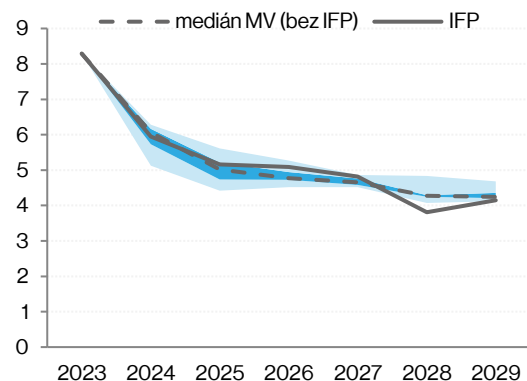
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 5. februára 2025. **Prognóza bola všetkými hlasujúcimi členmi Výboru** (NBS, RRZ, Infostat, Unicredit, VÚB, SLSP, TB, ČSOB) **zhodnotená ako realistická**. Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

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



Zdroj: IFP

Graf 6: Porovnanie prognóz vážených základní pre rozpočtové príjmy s členmi 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%.

BOX 2: Význam USA pre slovenskú ekonomiku

Vývoz do USA tvorí nezanedbateľnú časť celkového slovenského exportu. V roku 2024 sme do Spojených štátov vyviezli tovary za 4,8 miliardy eur, čo predstavuje 4,1 % z celkového exportu. Až 90 % tvoria stroje a dopravné prostriedky, najmä automobily a ich komponenty. Táto úzka špecializácia zvyšuje zraniteľnosť slovenskej ekonomiky, najmä pri prípadnom uvalení ciel na dovoz áut zo strany USA.

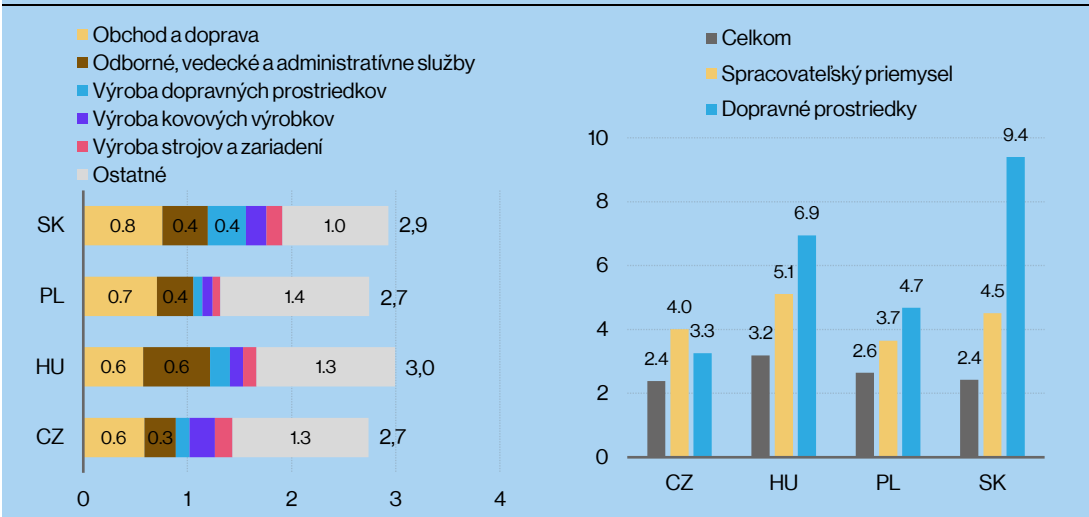
Americký dopyt po tovaroch a službách vytvára na Slovensku 70-tisíc pracovných miest.

Celkovo ide o 2,9 % zamestnanosti, predovšetkým v obchode, doprave a službách, ale aj v odborných a administratívnych činnostiach (Graf G). V automobilovej výrobe je na americký trh naviazaných takmer 9-tisíc pracovníkov, pričom v celom spracovateľskom priemysle ide o približne 30-tisíc.

Celkový americký dopyt generuje na Slovensku zhruba 2,4 % pridanej hodnoty, v autopriemysle je to až 10 %. Ak by Spojené štáty zaviedli clá na autá, pracovné miesta v priemysle by boli najohrozenejšie. Pri automobilovom priemysle je však zraniteľnosť výraznejšia a na dopyt z USA je viazaných takmer 10 % z pridanej hodnoty tvorenej v tomto odvetví (Graf H).

Graf G: Americký dopyt viaže takmer 3 % zamestnanosti na Slovensku (podiel na zamestnanosti v %, 2022)

Graf H: Dopyt z USA na seba viaže takmer 10 % pridanej hodnoty v automobilovom priemysle (podiel na pridanej hodnote odvetvia v %, 2022)



Zdroj: IFP

Zdroj: IFP

Podľa analýzy Oxford Economics² by sa Slovensko v prípade rozsiahlej obchodnej vojny stalo najzraniteľnejšou ekonomikou v rámci EÚ. Modelový scenár predpokladá, že Spojené štáty a Európska únia by zaviedli vzájomné clá vo výške 10 %, kým USA by na dovozy z Číny uvalili 60 % clá a Čína by na oplátku zaviedla 40 % clá na tovar z USA. V dôsledku týchto opatrení by bol slovenský HDP koncom roku 2029 takmer o 2 % nižší (t.j. každý rok nižší o 0,5%), než keby pretrval súčasný stav bez nových taríf. Dôvodom je najmä štruktúra slovenskej ekonomiky, ktorá je silne závislá od priemyselnej výroby a orientovaná na výrobu automobilov.

² Dostupné na: <https://www.oxfordeconomics.com/resource/what-trump-2-0-would-mean-for-european-growth/>

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (Február 2025)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)	2023	prognóza						rozdiel oproti septembru 2024				
		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2024	2025	2026	2027	2028
Hrubý domáci produkt												
HDP, s.c.	1,4	2,1	1,9	1,9	1,5	1,9	2,5	-0,2	-0,3	-0,4	0,4	0,0
HDP, b.c. (mld €)	122,9	130,1	136,7	144,1	150,9	157,3	164,9	-1,1	-3,2	-3,2	-1,3	-1,3
HDP, b.c. (rast)	11,7	5,9	5,1	5,4	4,7	4,3	4,8	-1,0	-1,6	0,1	1,4	0,0
Súkromná spotreba, s.c.	-3,3	2,6	1,6	1,8	2,0	1,6	1,9	-0,4	0,2	0,0	-0,3	-0,1
Súkromná spotreba, b.c.	6,7	5,7	5,6	5,3	5,4	3,8	4,2	-0,3	-1,4	0,6	0,9	-0,4
Vládna spotreba	-3,0	4,3	1,3	1,2	0,5	-0,6	1,1	0,8	1,1	1,7	0,8	-0,3
Fixné investície	16,6	-0,3	8,9	-0,3	-5,9	1,4	5,4	0,0	-1,7	-0,7	-1,1	-1,7
Export tovarov a služieb	-0,7	1,1	2,7	3,9	4,0	3,2	2,8	-0,7	-1,0	-0,5	-0,5	-0,7
Import tovarov a služieb	-7,7	3,1	4,4	3,7	3,0	3,0	3,1	-1,7	-2,3	0,6	-0,8	-0,8
Trh práce												
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	0,2	-0,2	0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
Mzdy, nominálne	9,7	6,9	5,3	5,3	5,1	4,2	4,5	0,0	-0,6	0,2	0,2	-0,3
Mzdy, reálne	-0,8	4,0	1,5	1,8	1,7	2,1	2,3	0,0	1,0	-0,6	-0,9	0,0
Miera nezamestnanosti	5,8	5,3	5,3	5,2	5,2	5,2	5,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Inflácia												
CPI	10,5	2,8	3,7	3,5	3,3	2,1	2,1	0,0	-1,7	0,8	1,1	-0,3

Pozn. Prognóza zohľadňuje historické údaje dostupné v deň zasadnutia Výboru 5.2.2025

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Plán realizácie výdavkov z Plánu obnovy EÚ (v mil. eur, bez DPH, ESA2010)

	2022	2023	2024	2025	2026
RRP spolu	49	359	938	2 838	2 187
Vládne investície	2	81	731	1 943	1 320
Vládne kompenzácie	23	37	102	94	93
Vládna medzispotreba	15	25	42	85	68
Naturálne soc. transfery	2	2	2	4	10
Sociálne transfery	4	9	7	20	33
Kompenzácie firiem	0	1	1	32	22
Medzispotreba firiem	0	1	0	15	14
THFK firmy	3	24	42	483	513
THFK domácnosti	0	180	9	162	114

Zdroj: IFP