



# Výbor pre makroekonomické prognózy

71. zasadnutie

Branislav Žúdel



# Zhrnutie prognózy



HDP zrýchlilo v roku 2024 na 2,1 % najmä vďaka spotrebe domácností

- Oživenie ťahal domáci dopyt, predovšetkým cez vyššiu spotrebu domácností
- V závere roka pozorujeme signály predzásobovania pred vyššou DPH

V roku 2025 bude dynamika ekonomiky blízko 2 %, čo je spomalenie oproti septembrovej prognóze

- Oživenie v externom prostredí bude pomalšie
- Investície podporené RRP budú najväčší ťahúň rastu ekonomiky
- Spotreba domácností zvoľní pod tlakom konsolidácie, no podporí ju zastropovanie cien plynu a tepla

V roku 2026 stúpne HDP o 1,9 %

- Návrat na trhové úrovne cien plynu a tepla bude rozložený do dvoch rokov
- Export sa zotavuje a podporí ho výroba Volvo

V roku 2027 odznievajú investície RRP a ekonomiku potiahne export Volvo

V roku 2028 a 2029 ekonomiku podporí kulminácia čerpania EÚ fondov, produkčná medzera sa takmer zatvorí

# Zmeny v predpokladoch voči MV sept 2024



## Zmeny v predpokladoch o cenách energií v 2025-2027

- Dotácie na ceny plynu a tepla pokračujú aj v roku 2025
- Návrat na trhové úrovne bude rozložený do dvoch rokov

## Zmena v rozložení čerpania prostriedkov z POO

- Presun prostriedkov z 2026 do 2024 a 2025
- Skutočnosť za 2024 vyššia o 300 mil. EUR oproti pôvodným predpokladom
- Zníženiu objemu v 2026 (oproti 2025 aj voči MV sept 2024) uberá z dynamiky HDP
- Naopak, menší prepád v 2027 navyšuje dynamiky HDP v 2027

## Zmena v predpoklade o získavaní trhových podielov našich exportérov

- Vzhľadom na vývoj v uplynulých rokoch, kedy naša ekonomika strácala trhové podiely voči zahraničiu sme upravili predpoklad a export porastie rovnako ako zahraničný dopyt, s výnimkou spustenia Volva na konci 2026
- Vplyv zavedenia ciel a taríf medzi USA a EÚ máme zahrnutý len v rizikách

## Zmena stavu zásob

Postupné priblíženie k rovnovážnej úrovni 1 % HDP v horizonte prognózy, čo mierne zvyšuje ich príspevok do rastu HDP

## Vojenské výdavky

- Rozložili sme ich na viac rokov, aby sme ich vyhladili

## Spotreba fixného kapitálu vo vládnej spotrebe

- Nárast dynamík v 2025-2027 pre kulmináciu čerpania POO, čo mierne zrýchľuje dynamiku vládnej spotreby

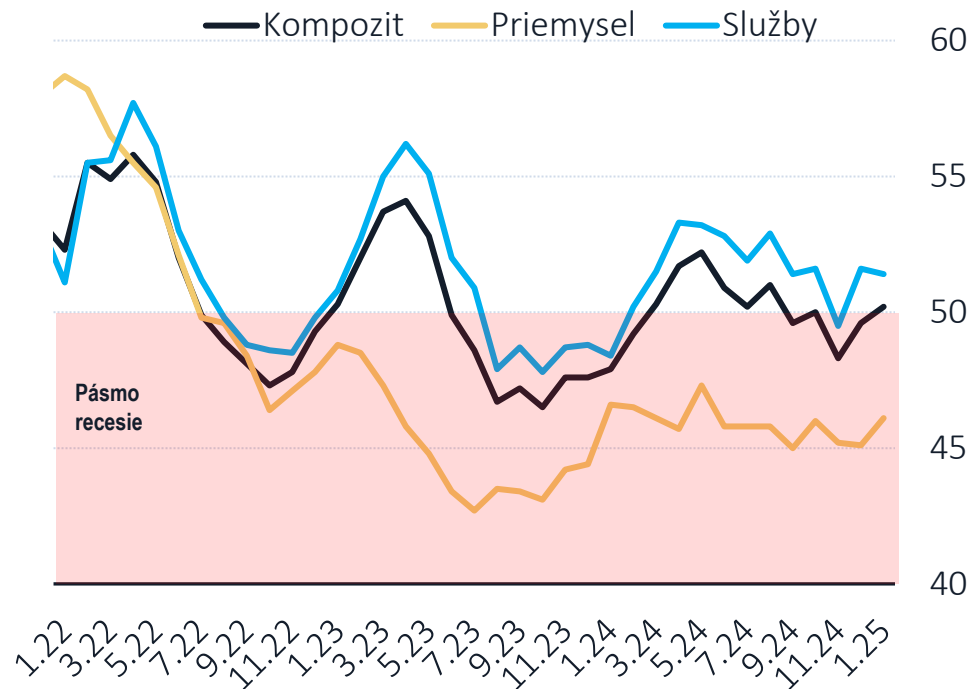
# Zahraničné prostredie

# Stagnácia pokračuje

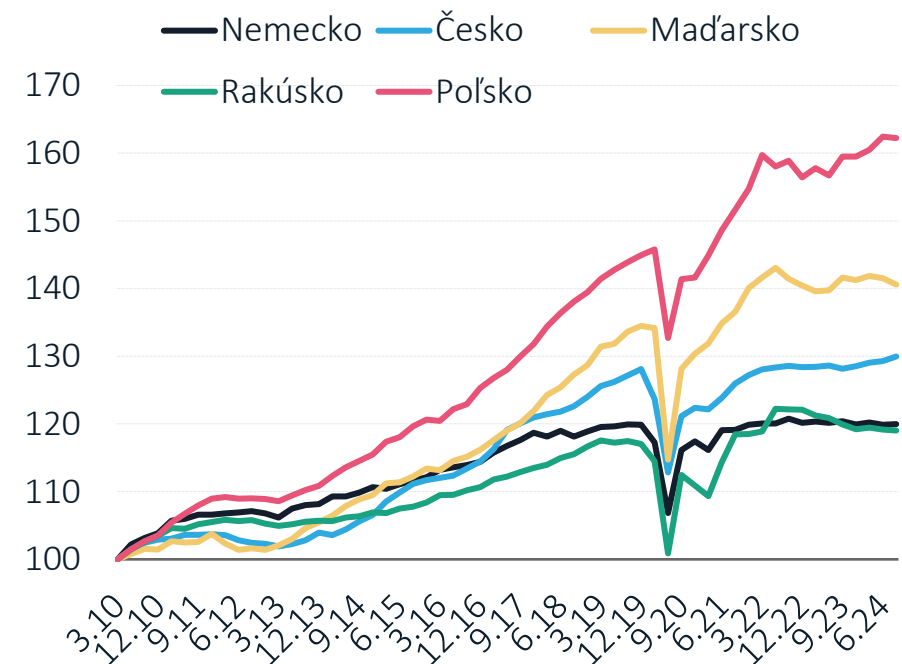
Index nákupných manažérov sa koncom roka opäť prepadol do pásma recesie. Priemysel je v ňom už 31 mesiacov. To sa odráža aj na stagnácii industriálne orientovaných ekonomík našich partnerov.



Index nákupných manažérov v eurozóne  
(bod, hodnoty nad 50 = expanzia)

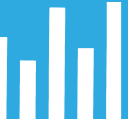


HDP našich obchodných partnerov  
(level, indexované, 1.kv. 2010 = 100)

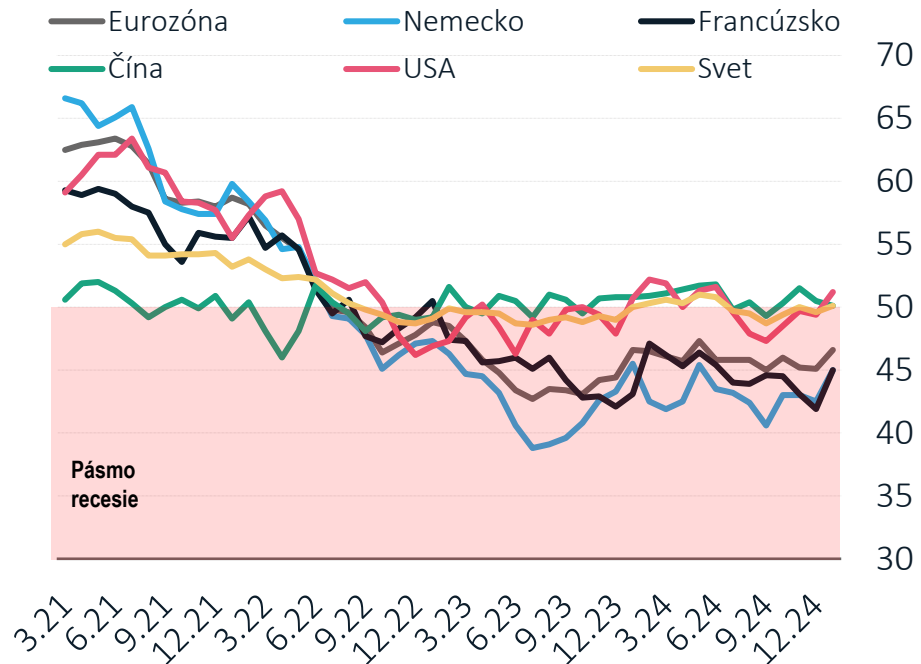


# Priemysel zostáva pod tlakom

Nemecko aj celá eurozóna čelia masívnemu poklesu objednávok porovnateľnému s predchádzajúcimi krízami. PMI New Export Orders signalizuje recesiú 34 mesiacov v rade (rekord). Najhoršie je na tom výroba áut a strojov. Vyhliadky zhoršuje predpoklad obchodných vojen.



### Index nákupných manažérov v priemysle (body)

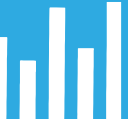


### Objednávky v priemysle (ESI, body)

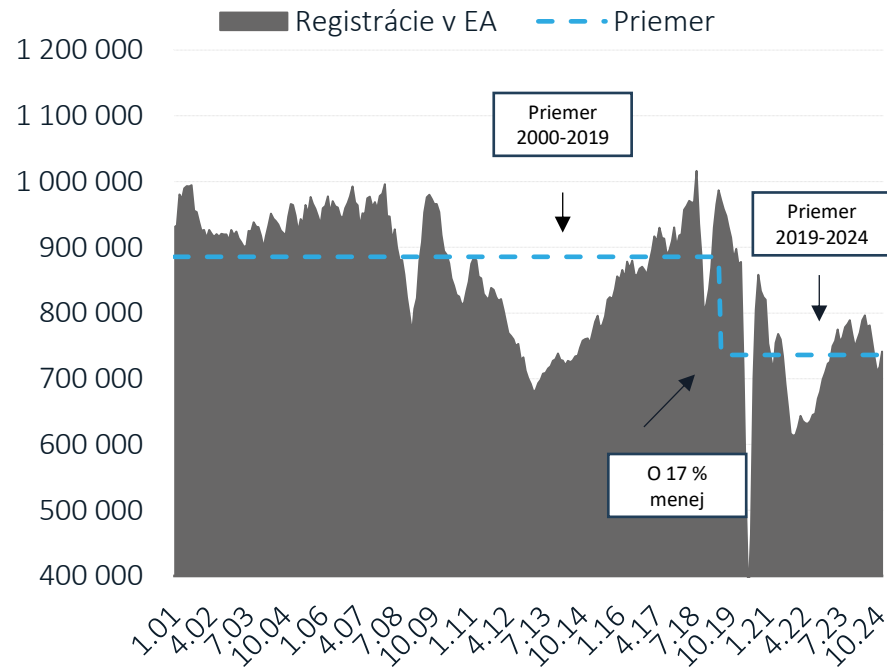


# Autám sa v Európe nedarí

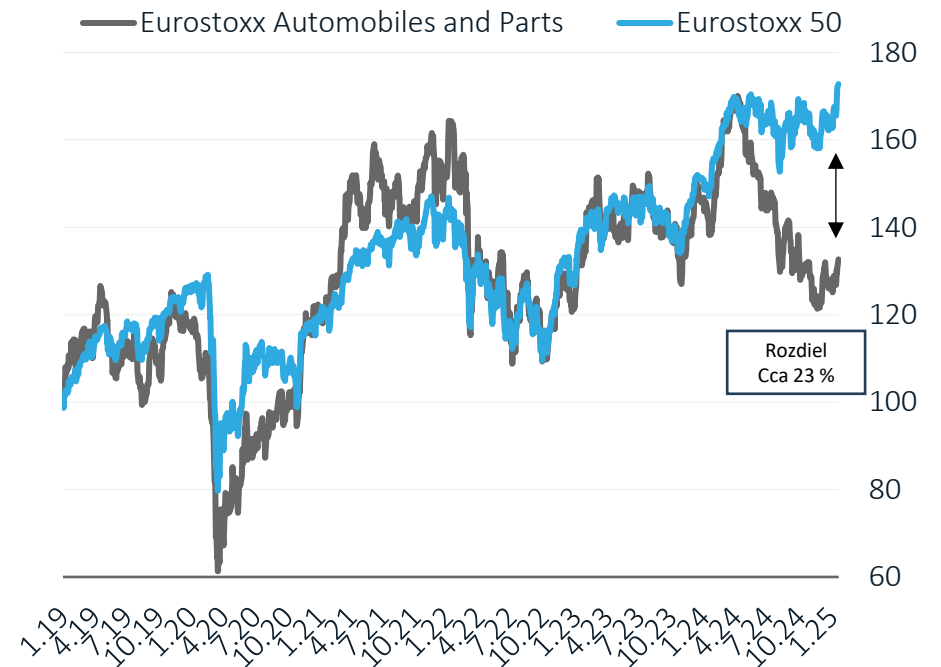
Problémom čelí aj dôležitý automobilový priemysel. Západné automobilky strácajú trhové podiely v Ázii. VW plánuje zatvárať niektoré fabriky a prepúšťať zamestnancov v Nemecku. Registrácie áut v EA posledných dvoch rokoch sú približne o 17% nižšie ako bol priemer medzi rokmi 2000 až 2019.



### Registrácie áut v eurozóne (SA, 3MA, ks)

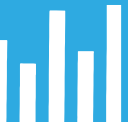


### Vývoj akciových indexov (indexované, január 2019 = 100)

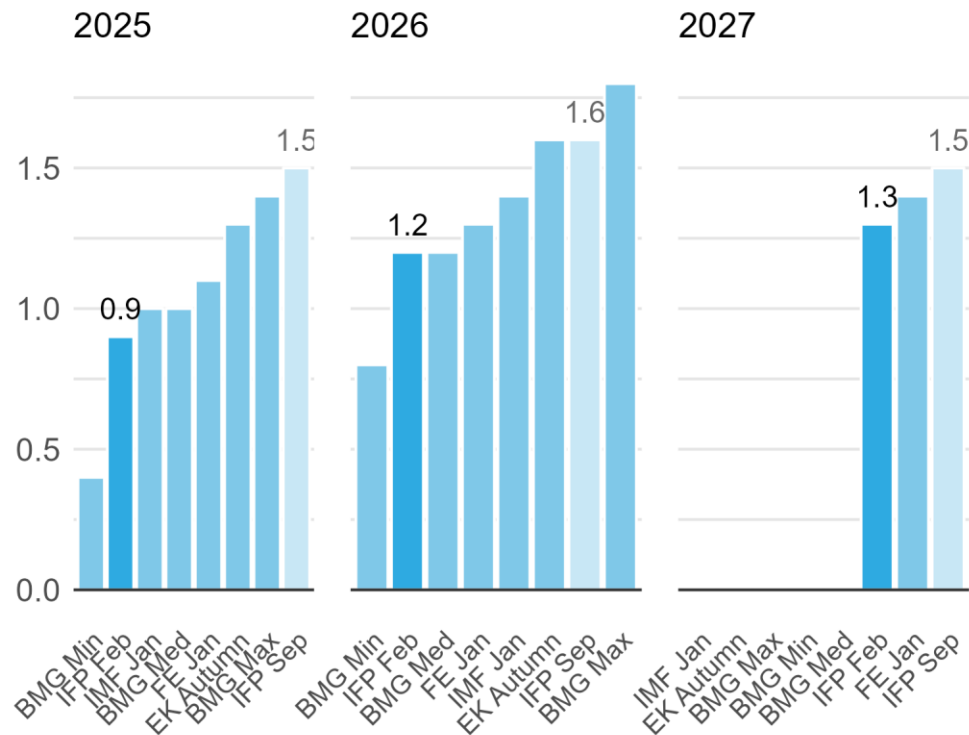


# Prognóza HDP partnerov

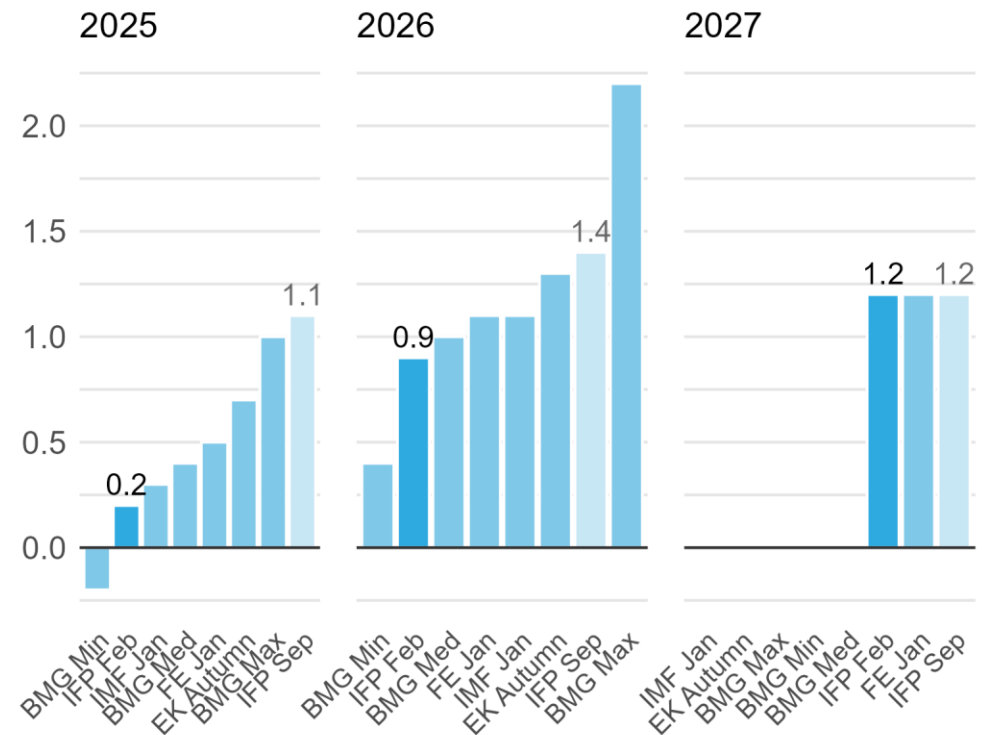
Slabý výkon Nemecka vplyvom štrukturálnych problémov znižuje výhľad celej eurozóny.



### HDP Eurozóna (%)



### HDP Nemecko (%)

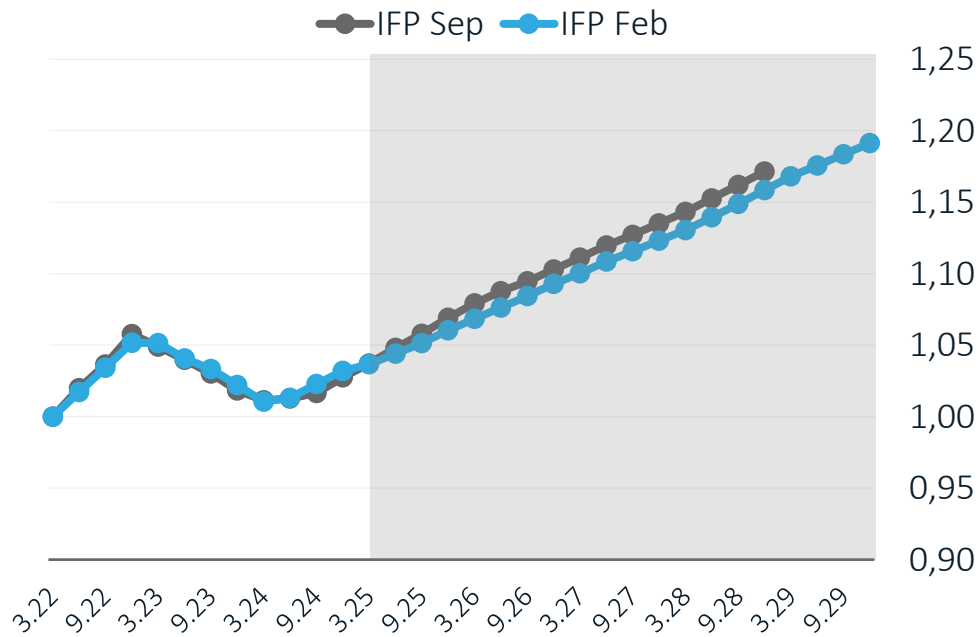




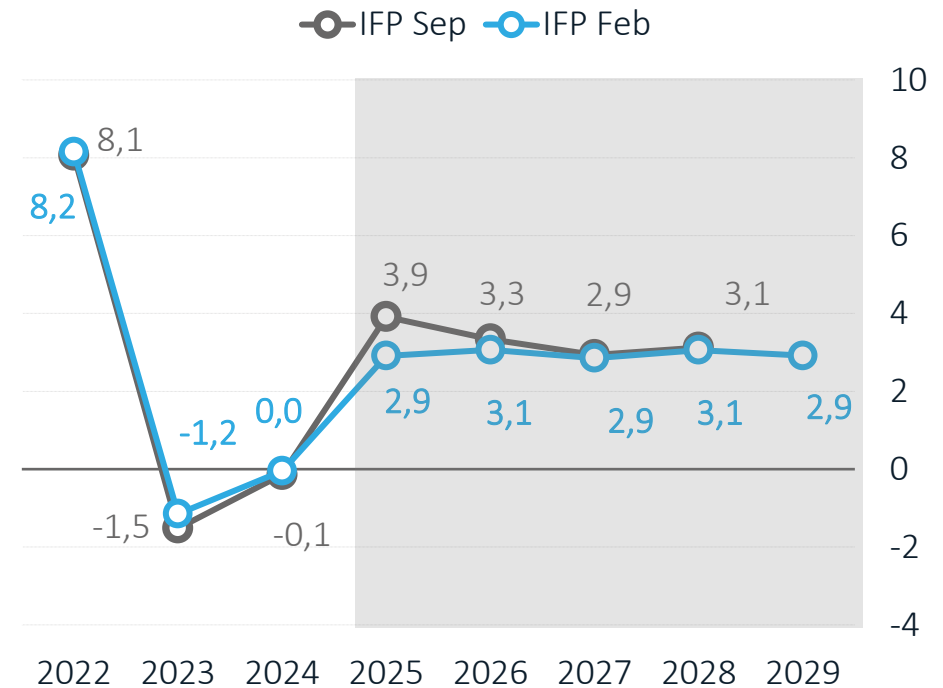
# Zahraničný dopyt

Zahraničný dopyt v tomto roku bude slabší, ako sme čakali v septembri. Dôvodom je nepriaznivá situácia v Nemecku. Napriek tomu ide o rast oproti minulému roku najmä vďaka očakávanému oživeniu vo V3.

## Vážený indikátor zahraničného dopytu (level, indexované, importy)



## Medziročný rast zahraničného dopytu (%)



# Domáca ekonomika

# Reálna ekonomika

# Čakáme silný záver roka

Automobilky po predchádzajúcich slabých mesiacoch zakončia rok s dvojciferným výsledkom

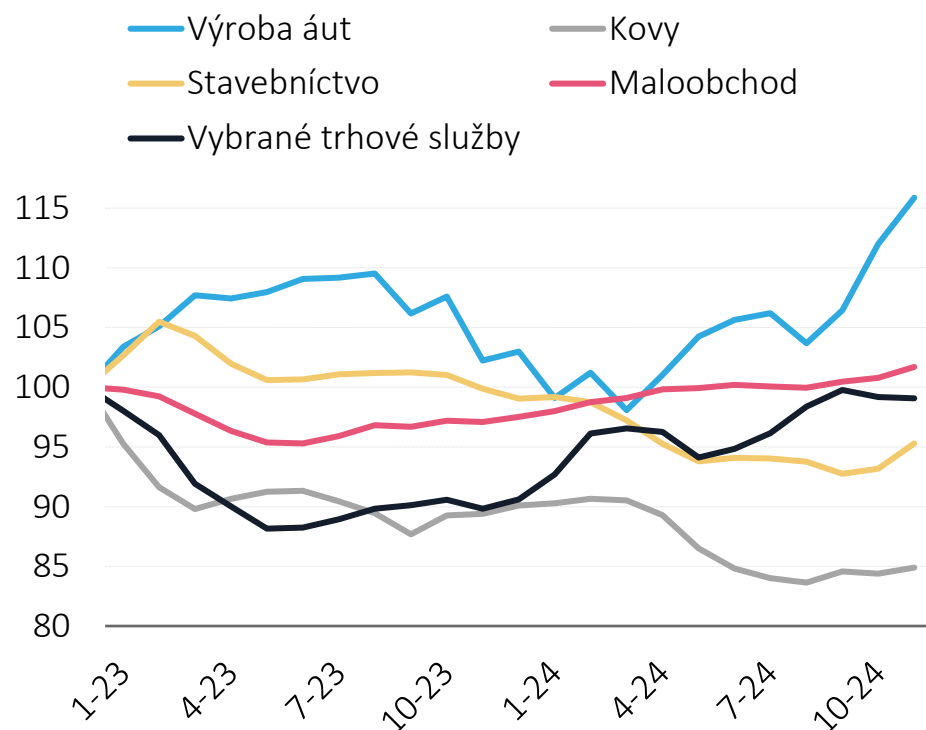
K oživeniu na konci roka pravdepodobne prispel nábeh novej výroby v Stellantise po úprave výrobných liniek

Predzásobenie pre vyššiu DPH zrýchlilo spotrebu domácností – výrazne rástli nákupy áut, stavebníctvo potiahla výstavba budov

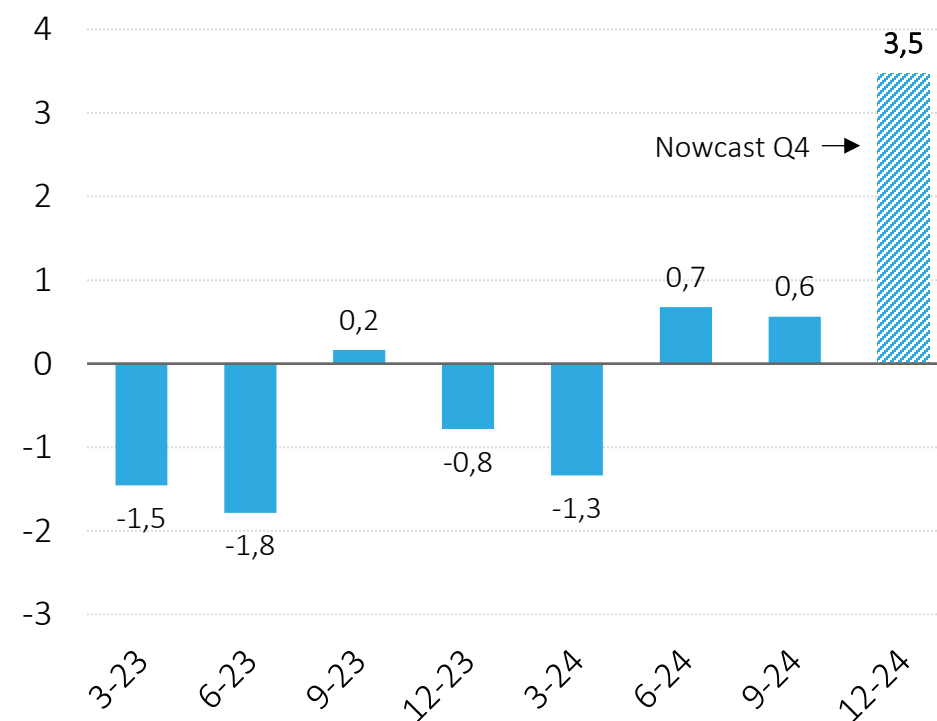
V 1Q2025 čakáme korekciu silného záveru roka



## Automobilky v závere roka prudko rástli... (Tržby v stálych cenách, 3M MA, dec 2022=100, SA)



## ...čo sa premietne do dynamického rastu tržieb podnikov v štvrtom kvartáli (Celkové tržby v stálych cenách, QoQ v %, SA)



# Inflácia

# Predpoklady cien energií

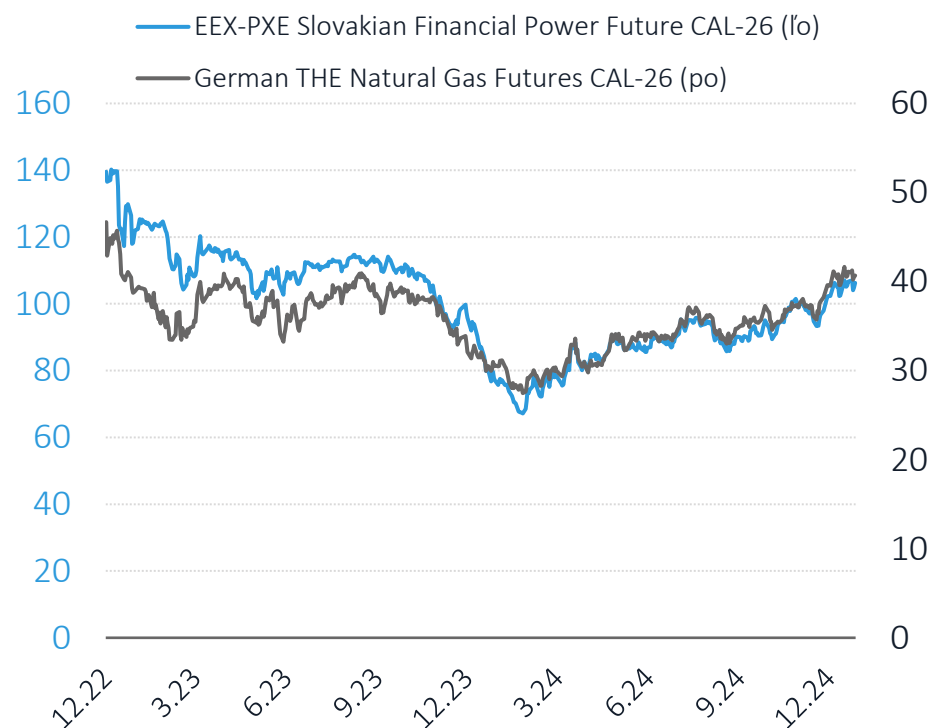
Futures energetických komodít od septembra stúpili

Dotácie na ceny plynu a tepla pokračujú aj v roku 2025, očakávame, že návrat na trhové úrovne bude rozložený do dvoch rokov

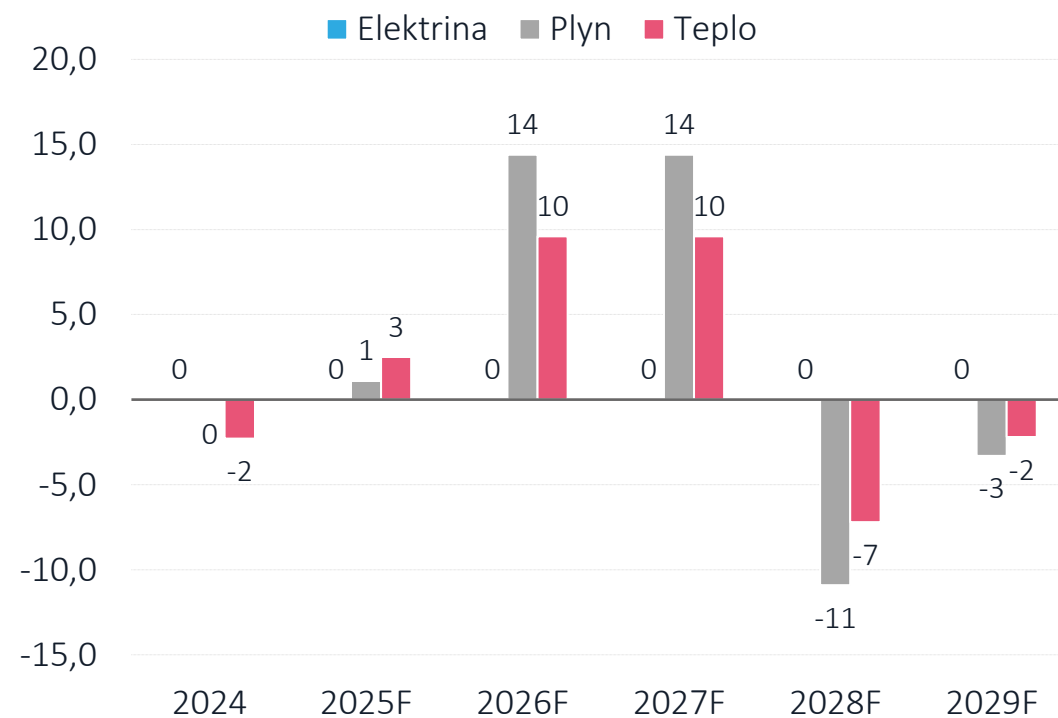
Pri elektrickej energii ÚRSO podľa novej vyhlášky ráta s nulovým rastom pre domácnosti



## Ceny energetických komodít na 2026 (eur/MWh)



## Technický predpoklad zmien cien energií (medziročný rast v %)



# Medziročné rasty zložiek inflácie

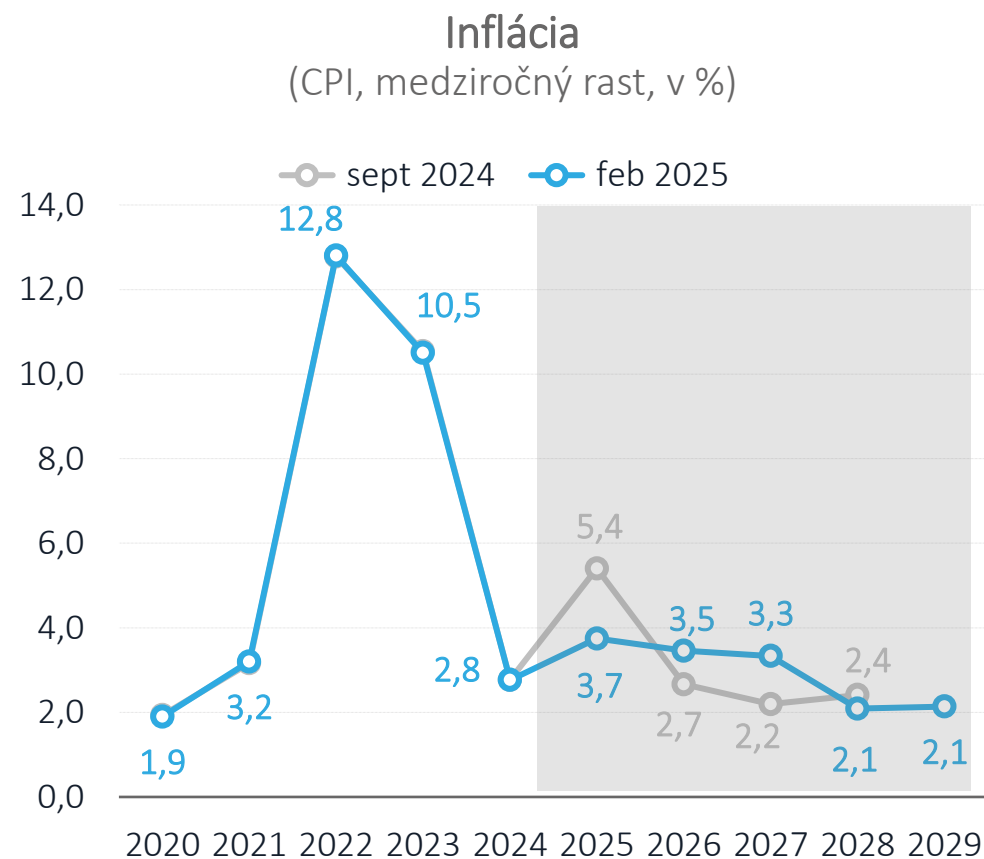
Rast cien v roku 2025 zdvihne najmä vyššia DPH

Zvyšovanie regulovaných cien energií prinesie vyššiu infláciu v rokoch 2026-27

Následne inflácia klesne k dvom percentám



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



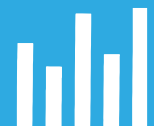
# Trh práce



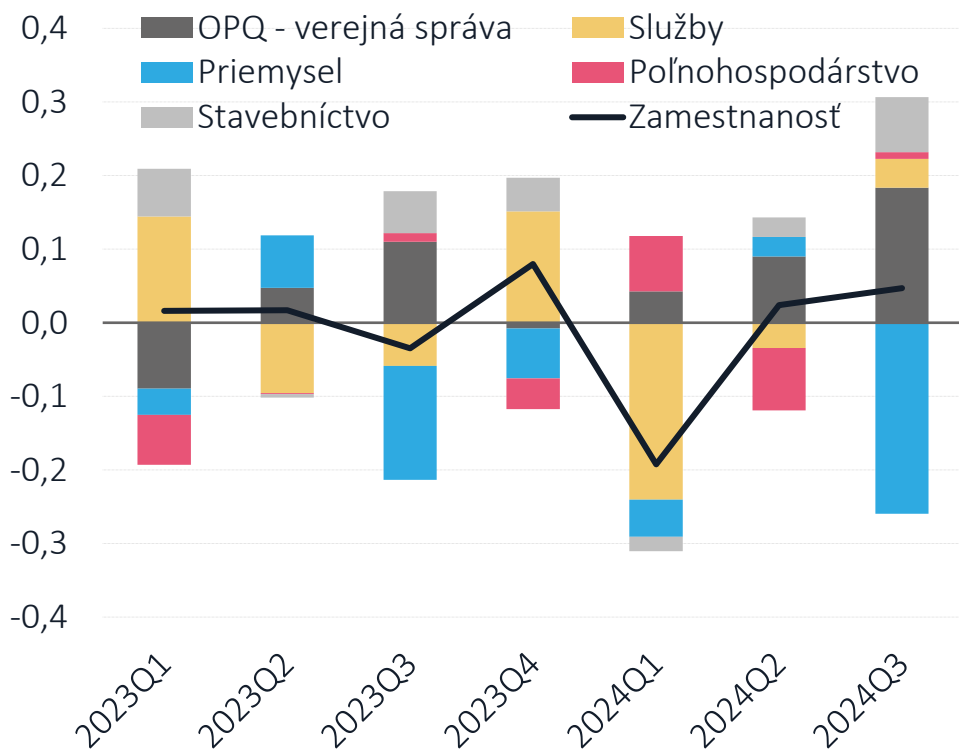
# Zamestnanosť v súlade s očakávaním stagnovala

Pokles zamestnanosti sa podľa očakávaní zastavil, prepad v priemysle však pokračoval

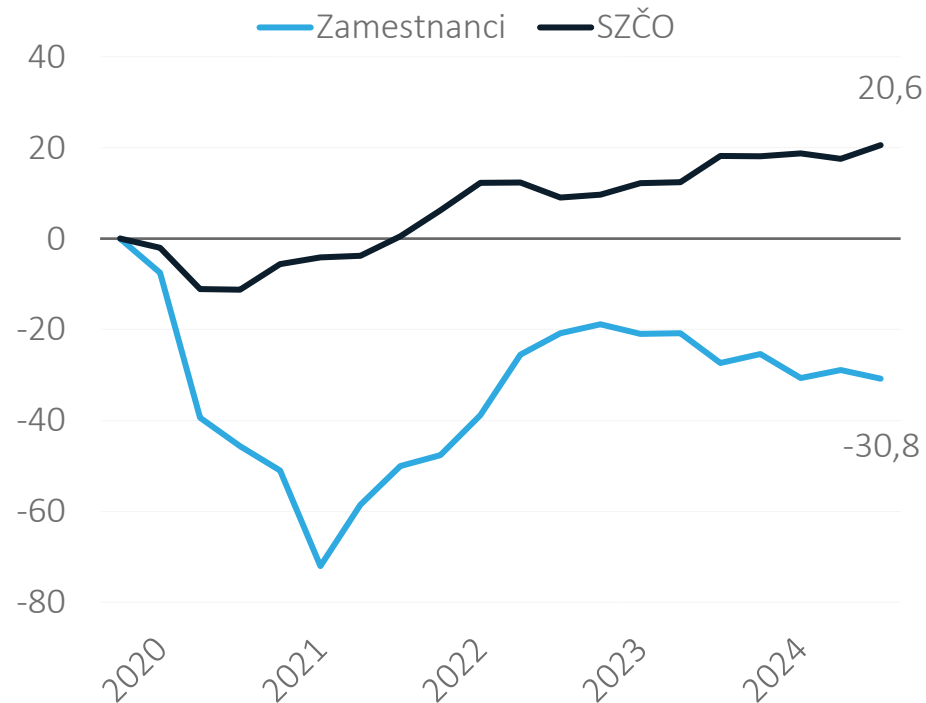
Nadálej klesajú zamestnanci, menej daňovo výživní, t.j. SZČO, naopak stúpajú



### Pracovné miesta výrazne klesli v priemysle (ESA, medzikvartálne v %)



### Počet žiadostí o PSD sa v 3Q zmiernil (Počet žiadostí o PSD (-) a zmena počtu zamestnancov podľa SP)



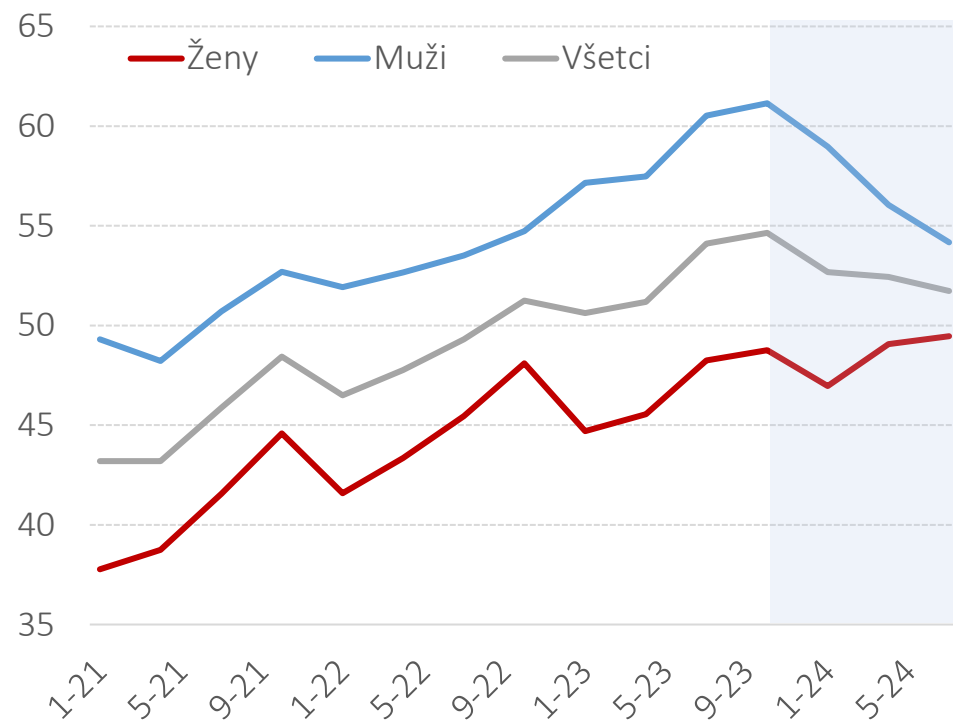
# Trh práce zrýchli s poklesom odchodov do predčasného dôchodku

Miera participácie na trhu práce je stále na maxime, poklesla však u aktívnych nad 60 rokov pre odchody do PSD

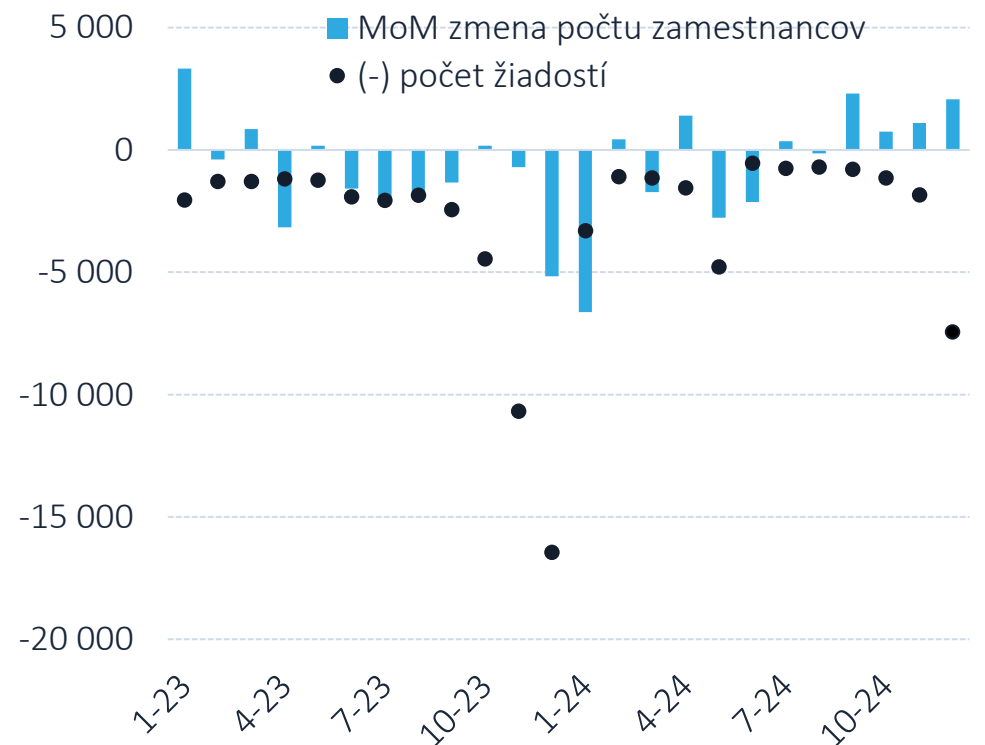
Ďalšiu vlnu odchodov do PSD čakáme v 1Q2025, bude však výrazne nižšia než v minulom roku

## Do predčasných dôchodkov odišli v minulom roku najmä muži

(Miera participácie ročníkov 60-64 podľa VZPS, v %)



## Počet žiadostí o PSD v 4Q opäť narástol (Počet žiadostí o PSD (-) a zmena počtu zamestnancov podľa SP)



# Výpadok predčasných dôchodcov tlmia cudzinci

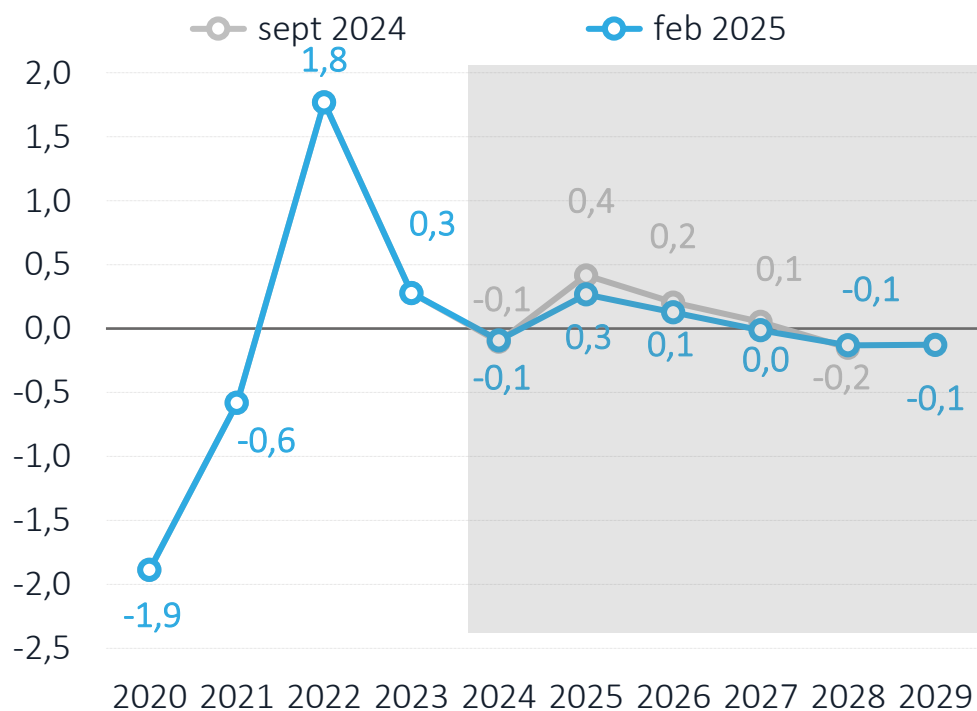
Nižšie dynamiky odrážajú zmeny v domácom a zahraničnom dopyte

Návrat odchodov do PSD na „normálne“ úrovne spolu s kulmináciou čerpania zdrojov z RRP potiahne rast zamestnanosti v tomto roku

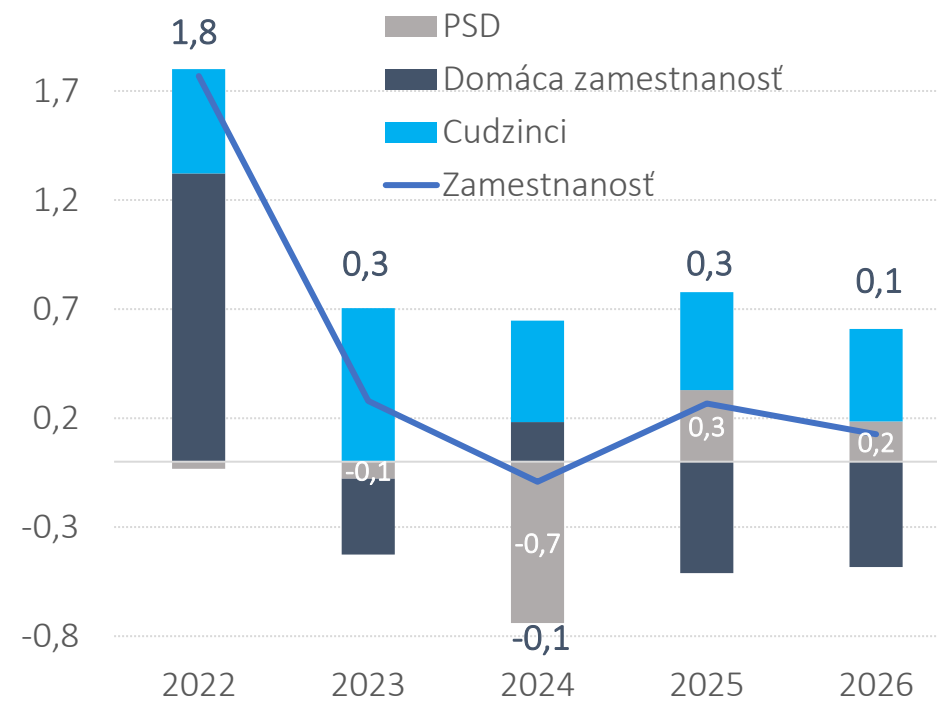
V nasledovných rokoch je zamestnanosť je ťahaná predovšetkým nárastom cudzincov



**Zamestnanosť**  
(ESA, medziročná zmena, v %)



**Príspevky k rastu zamestnanosti ESA**  
(príspevky v p.b., rast v %)



# Miera nezamestnanosti bude stagnovať

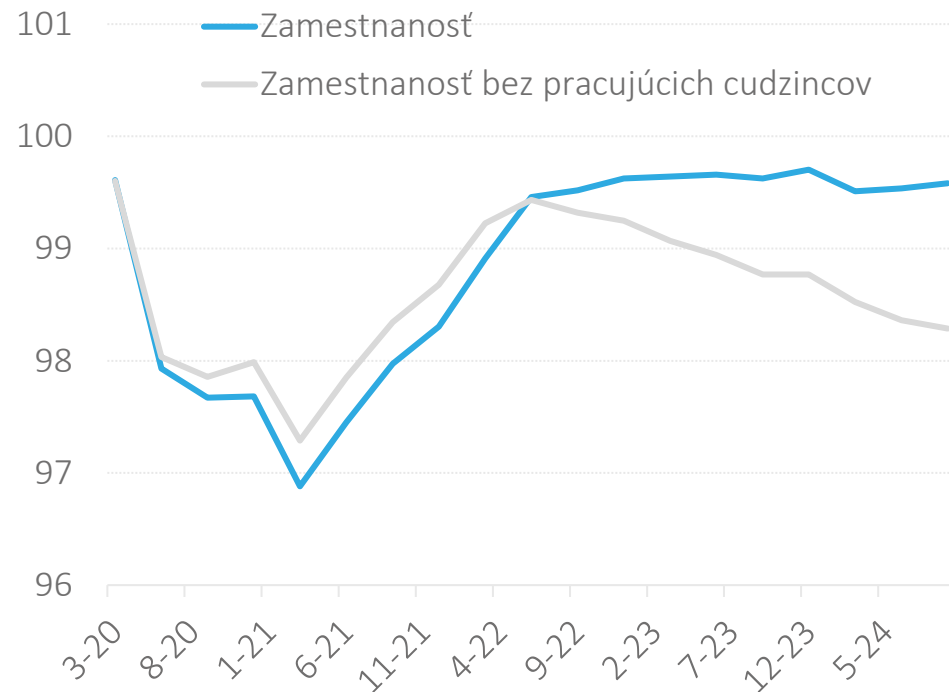
Zamestnanosť je ťahaná predovšetkým nárastom cudzincov

Výraznejšiemu poklesu nezamestnanosti bráni štruktúra uchádzačov



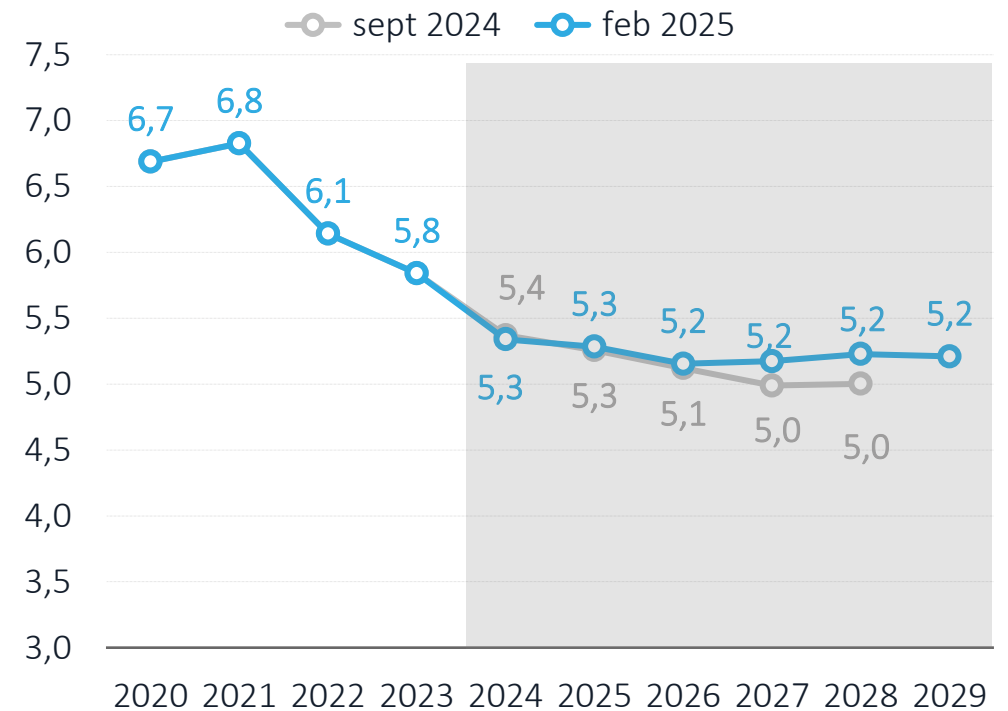
## Pracovnú silu musíme dovážať

(Zamestnanosť ESA, index 2019Q4=100, sezónne očistené údaje)



## Miera nezamestnanosti

(VZPS, v %)



# Rast miezd spomaľuje s infláciou aj produktivitou

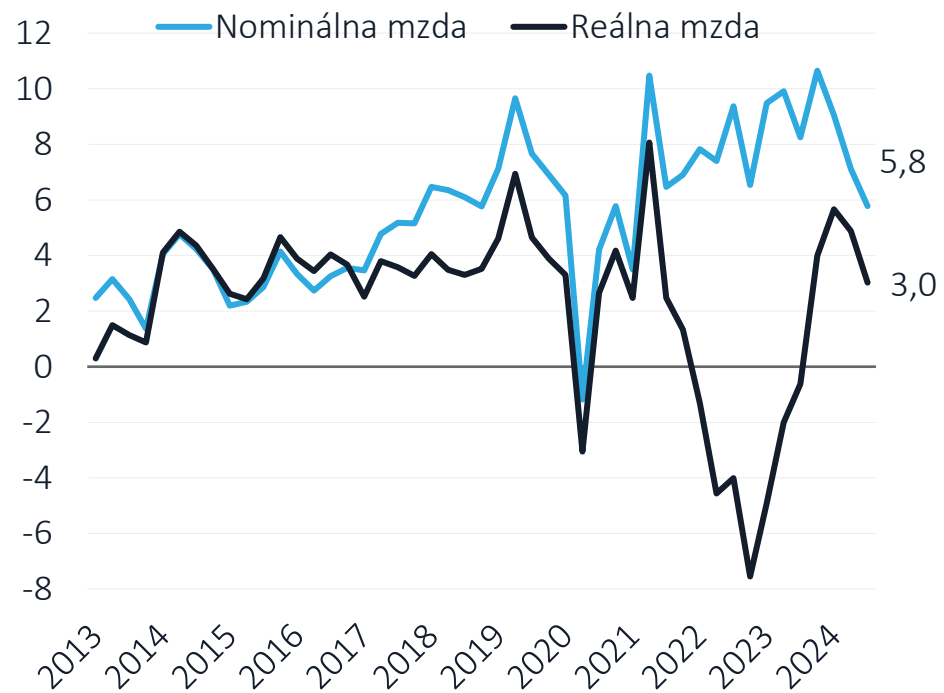
Mzdy spomalili viac v 3Q24, než sme čakali

Mzdy spomalili naprieč všetkými sektormi, najviac však v nízko-kvalifikovaných službách

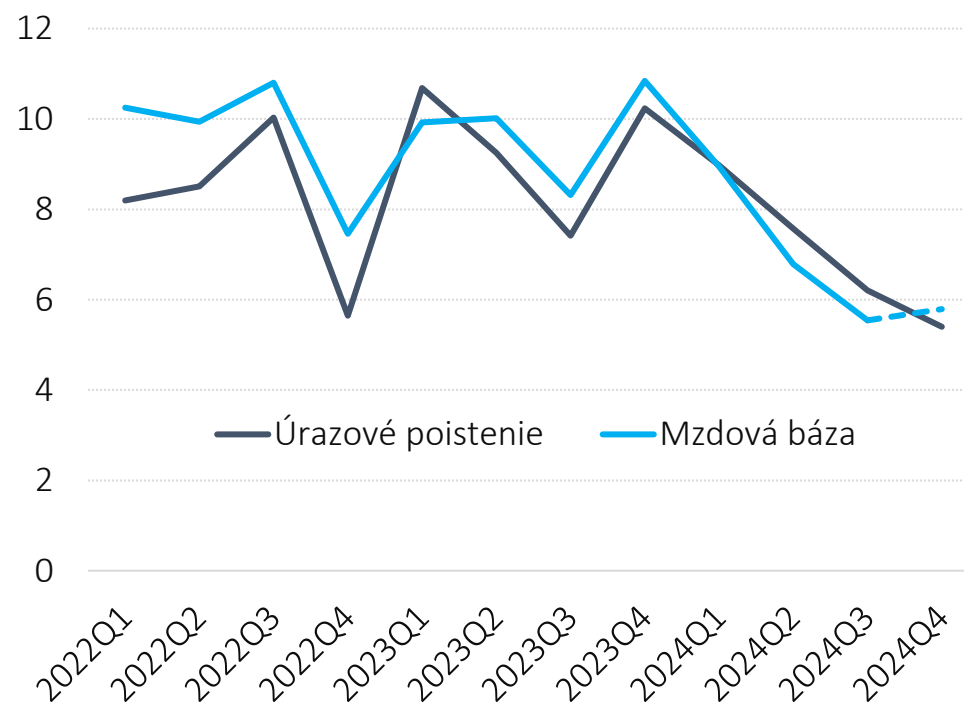
Odvody naznačujú mierne silnejší záver roka, než sme pôvodne čakali



### Rast priemernej mzdy spomalil (YoY rast v %)



### Úrazové poistenie vs. mzdová báza (YoY rast v %)



# Dynamika miezd znova predbieha zisky firiem

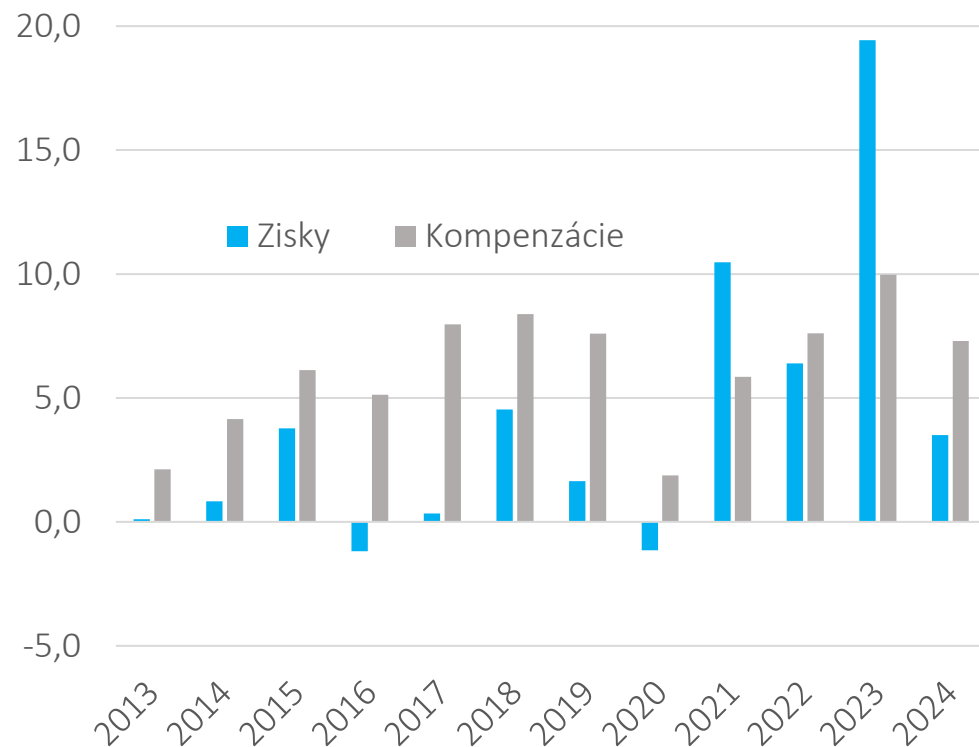
Inflačná kríza zvýšila zisky firiem, ktoré pred pandémiou rástli pomalšie než mzdové výdavky

V minulom roku sa situácia obrátila a kompenzácie znova rastú rýchlejšie než zisky

Reálna mzda dobehne svoju stratu v 3Q2025

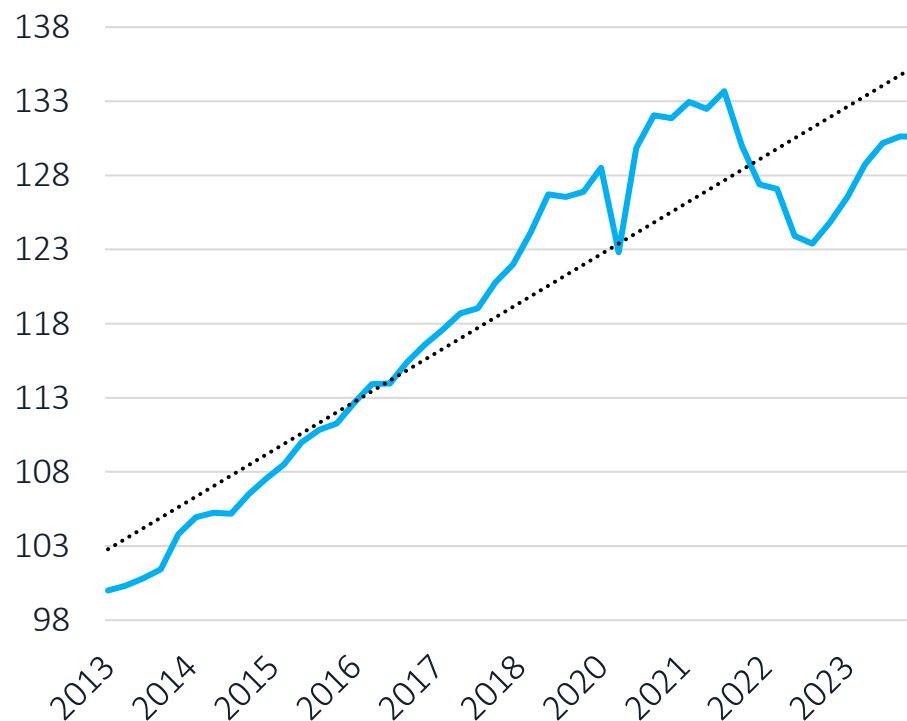


Rast ziskov v minulom roku znova podliezol rast platov  
(YoY rast v %)



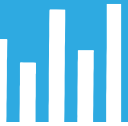
Reálne mzdy stále zaostávajú za svojim dlhodobým trendom aj maximom z konca 2021

(Index reálnej mzdy, 2013-Q1=100, sezónne očistený)

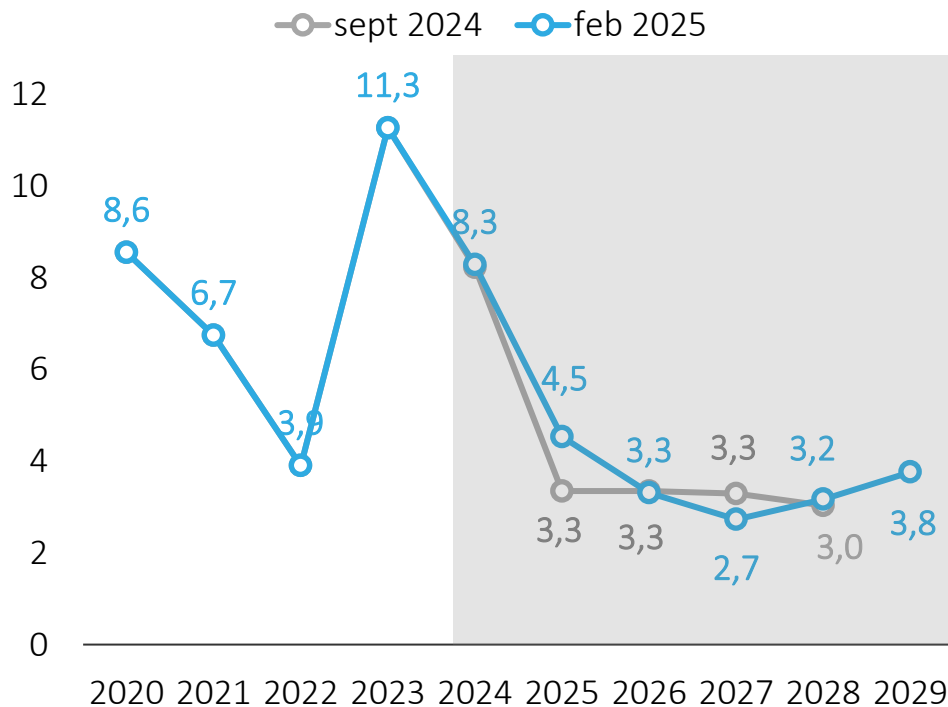


# Mzdy vo verejnej správe pribrzdia vplyvom konsolidácie

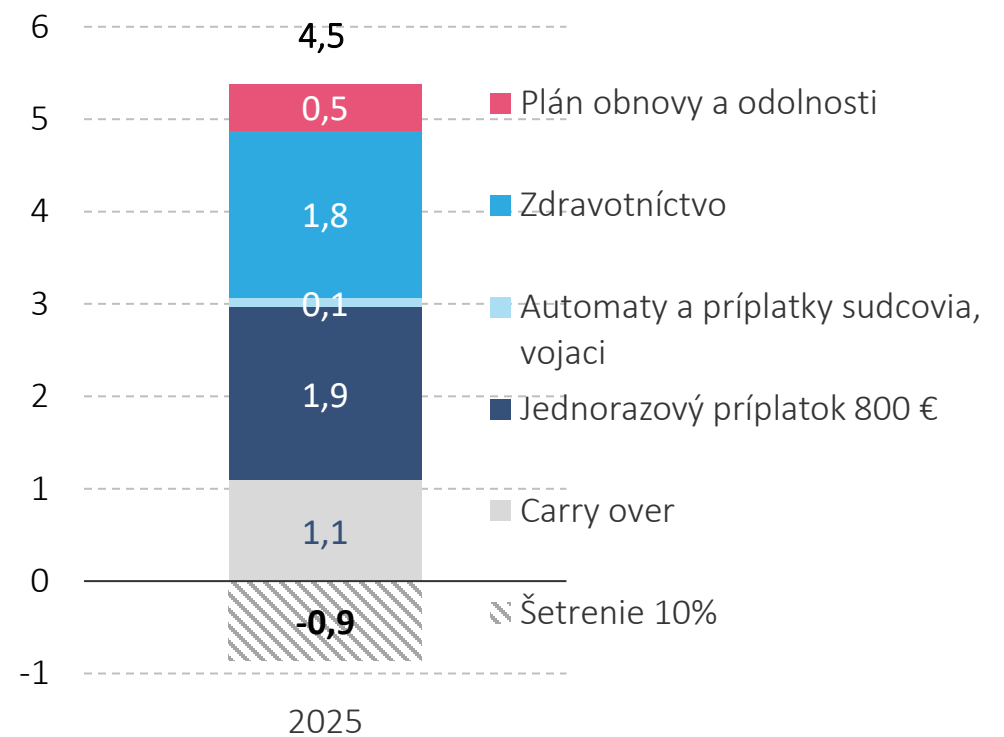
- 2025 revízia nahor: bonus 800 € vo verejnej správe
- 2026 vyššia valorizácia plátov: 5 % namiesto predpokladaných 3 % tlmené očakávanou konsolidáciou a výpadkom bonusu



Prognóza priemernej mzdy vo VS  
(medziročný rast, v %)



Príspevky k rastu miezd vo verejnom sektore 2025  
(v %)

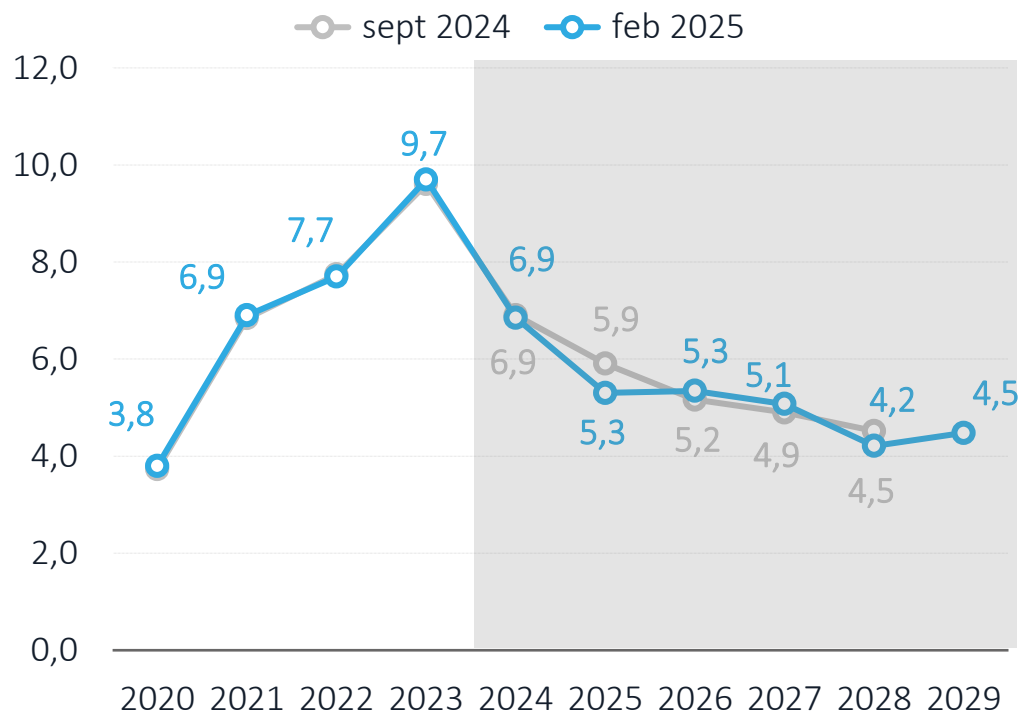


# Mzdy porastú v súlade s produktivitou

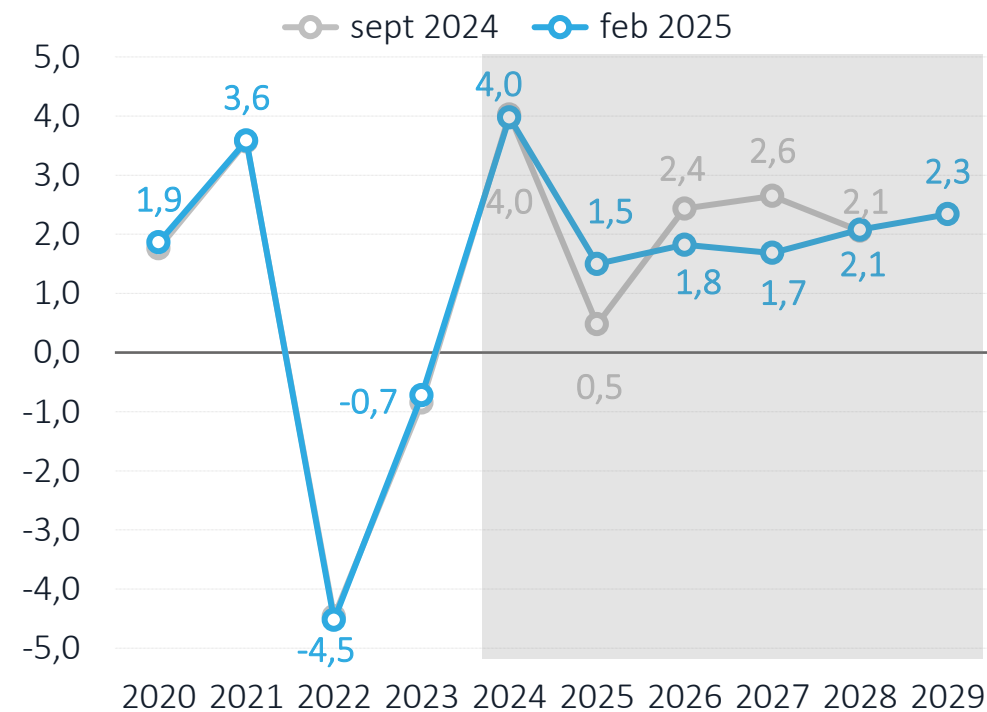
Pomalší rast nominálnych miezd v 2025 pre nižšiu infláciu, mzdy vo verejnom sektore však porastú rýchlejšie

Vyššia inflácia v 2026-2027 je zohľadnená vo vyšších mzdových vyjednávaniach

### Prognóza nominálnej mzdy blízko produktivity (medziročný rast, v %)



### Rast reálnej mzdy blízko 2 % (ESA, medziročný rast, v %)



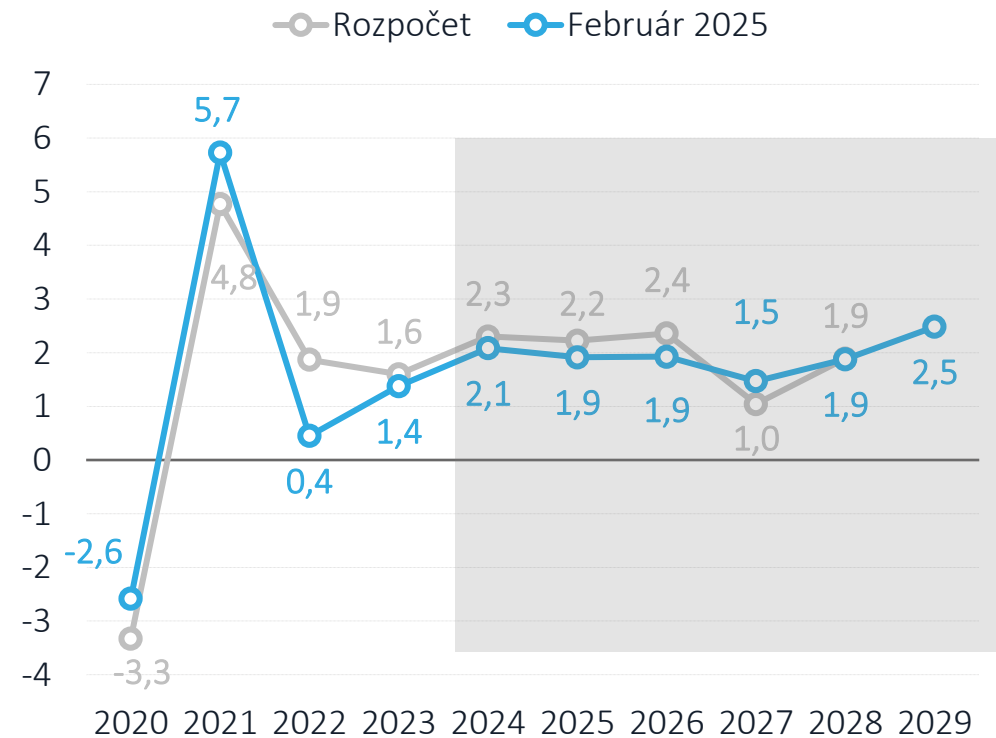


HDP

# HDP v 2025 s dynamikou okolo 2 %

- Dynamika HDP zrýchlila v roku 2024 vďaka domácejmu dopytu, export bol utlmený
- Spotreba domácností bola ťahaná reálnymi mzdami, ktoré porastú najviac za 5 rokov
- V rokoch 2025 sú hlavným ťahúňom rastu POO, konsolidácia tlmí reálnu ekonomiku
- Dotácie na ceny plynu a tepla pokračujú aj v roku 2025, očakávame, že návrat na trhové úrovne bude rozložený do dvoch rokov
- Menší objem POO v 2026 (oproti 2025 aj oproti MV sept24) uberie z rastu ekonomiky viac
- Od roku 2027 stiahne rast výpadok prostriedkov z POO, pre presun prostriedkov z nej však ukrojí menej. Ekonomiku posilnia aj exporty Volva

Reálne HDP ťahá v tomto roku POO  
(medziročný rast, v %)



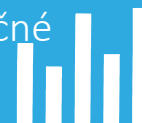
# Zastropovanie cien v 2025 uberie zo spotreby domácností menej

Spotreba domácností v roku 2024 aj vďaka úprave sezónneho  
očistenia vyššia

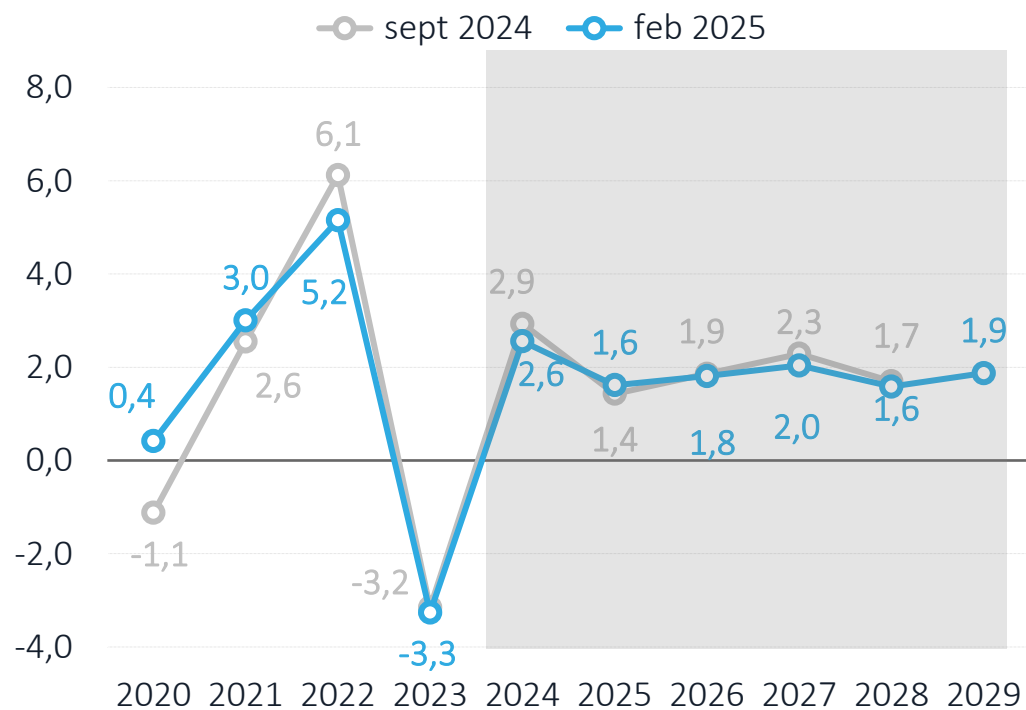
Mierne vyšší rast v 2025 vďaka zastropovaniu cien energií

Zníženie v 2026-2027 odráža nárast cien energií

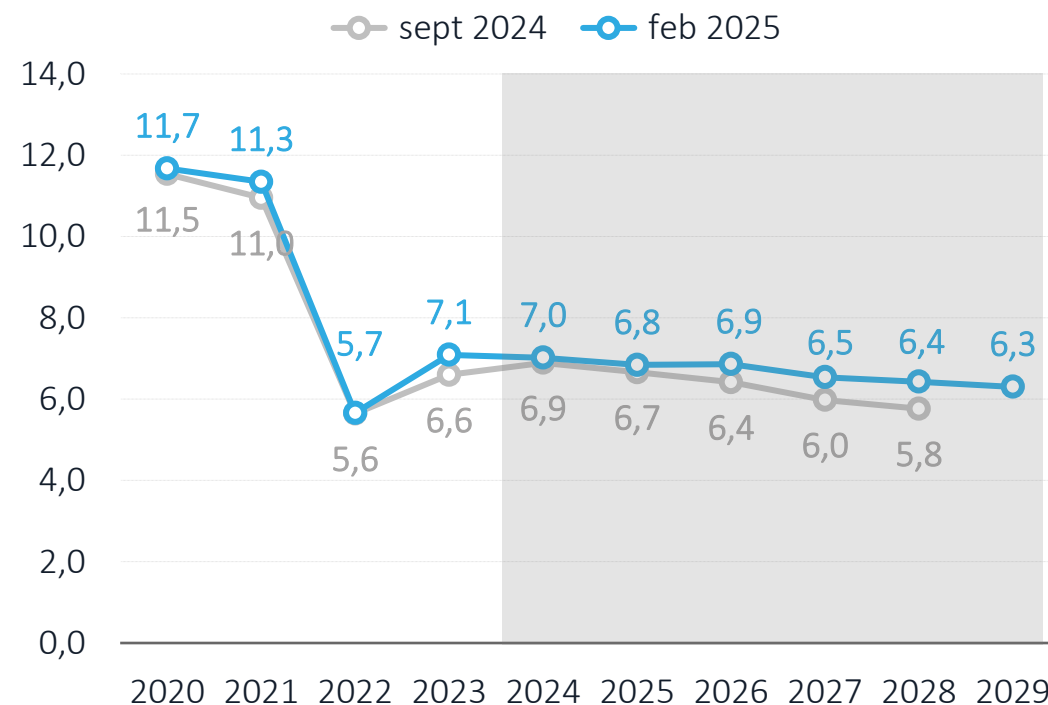
V ďalších rokoch uberajú zo spotreby aj úspor konsolidačné  
opatrenia



### Prognóza reálnej spotreby (medziročný rast, v %)



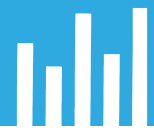
### Miera úspor (medziročný rast, v %)



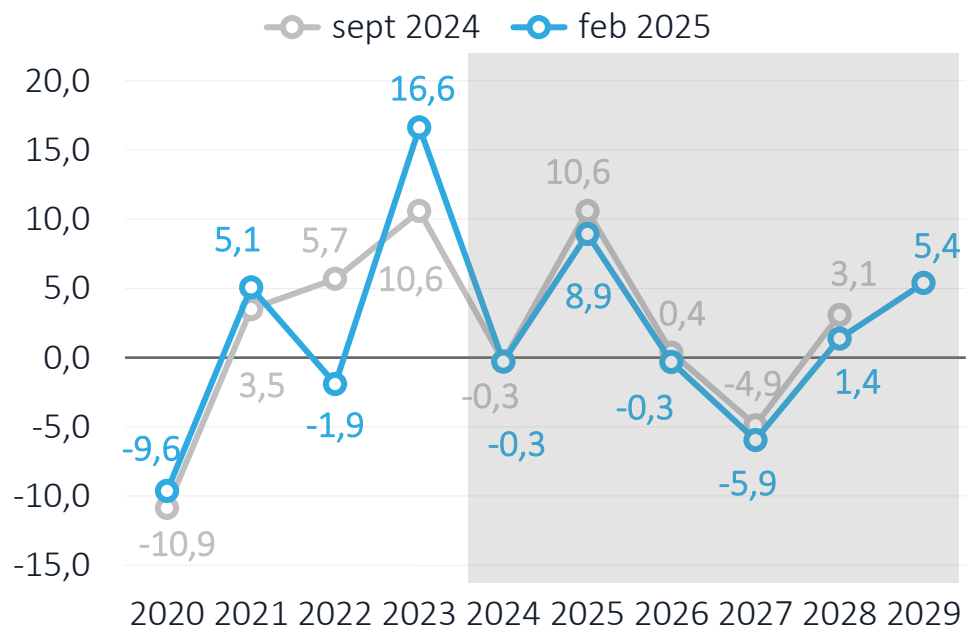
# Investície podporujú dlhodobý rast ekonomiky

Profil investícií láme najmä nerovnomerný vývoj čerpania zdrojov z EÚ

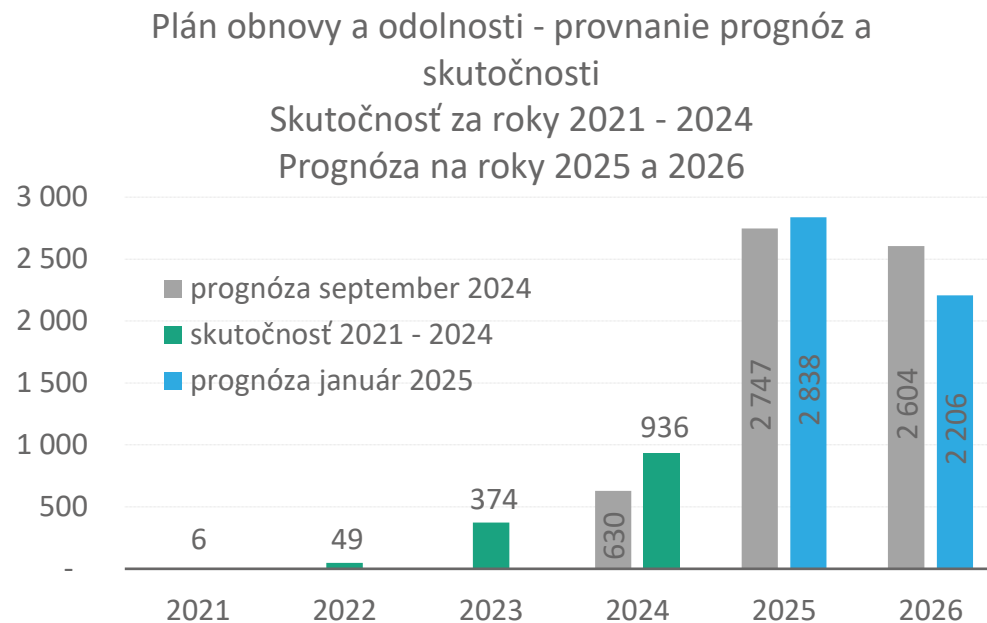
Čerpanie zdrojov z POO posúvame z 2026 na 2024 (vyčerpalo sa viac) a 2025



Prognóza THFK  
(reálne investície v %)



Čerpanie z plánu obnovy  
(mil. eur)

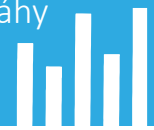


# Spotreba vlády pod vplyvom konsolidácie

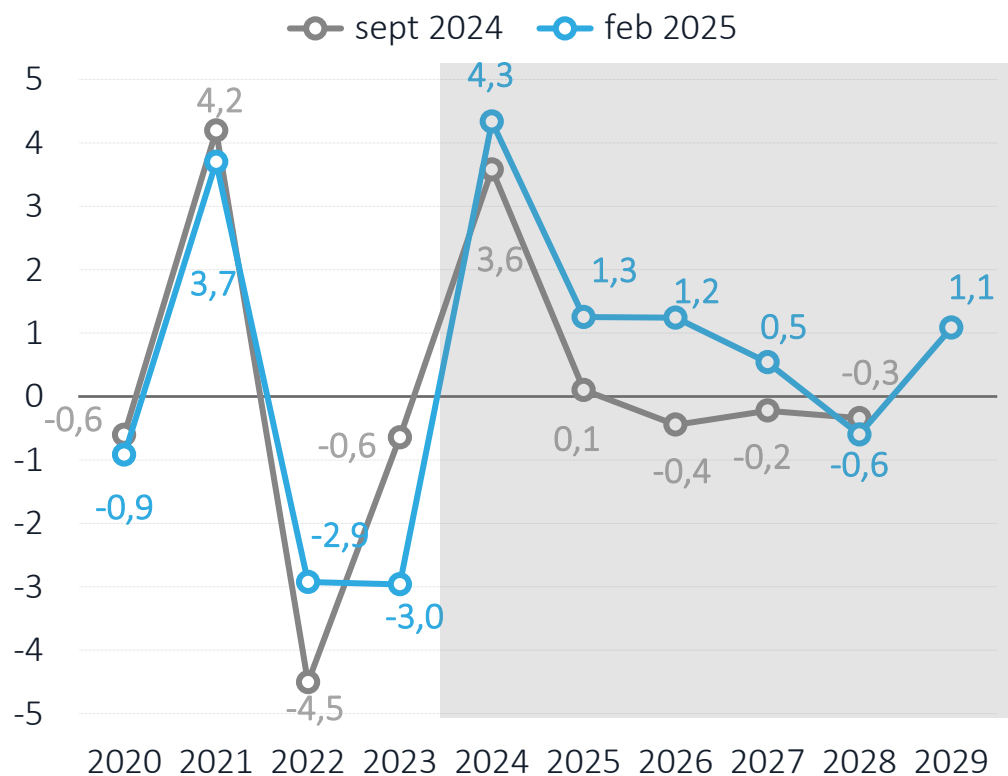
Fiškálna trajektória v súlade s cieľmi v strednodobom pláne (MTP)  
- postupný pokles deficitu pod 3% HDP do 2028

Premietnuté doteraz prijaté konsolidačné opatrenia (1. a 2. konsolidačný balíček a jeho presah na celom horizonte)

Zvyšné, zatiaľ nešpecifikované opatrenia sú domodelované genericky (t.j. štruktúra konsolidácie na základe skutočnej váhy jednotlivých rozpočtových položiek)

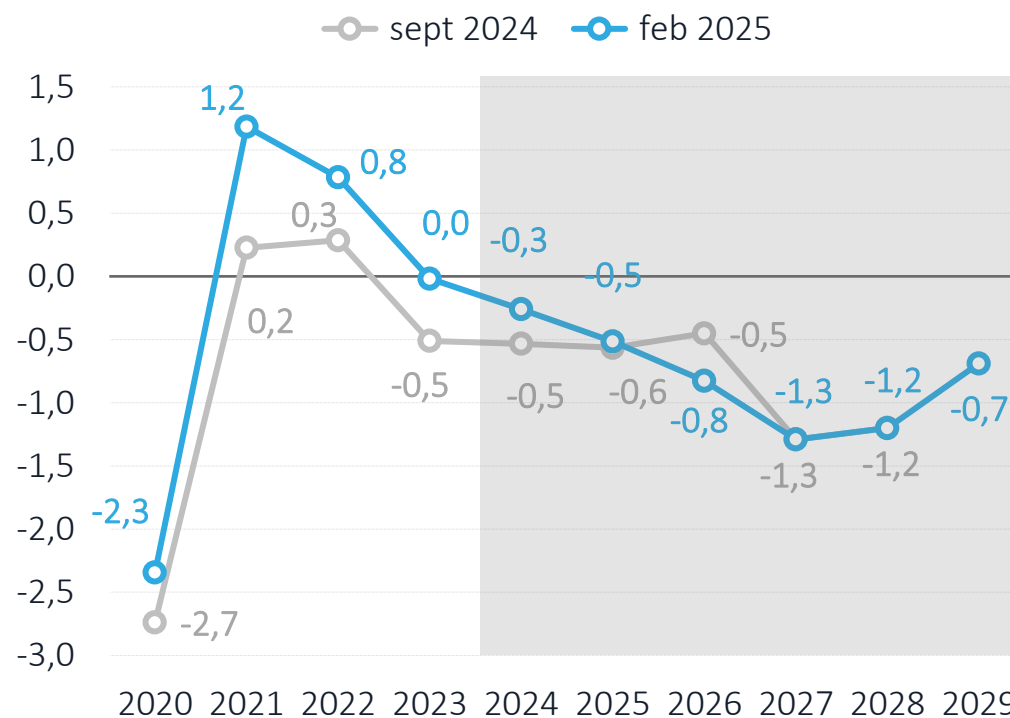


**Silný predchádzajúci rok**  
(reálna spotreba vlády, % zmena)



**Produkčná medzera bude po konsolidácií negatívna**

(produkčná medzera v % potenciálneho HDP)



# Riziká prognózy sú negatívne

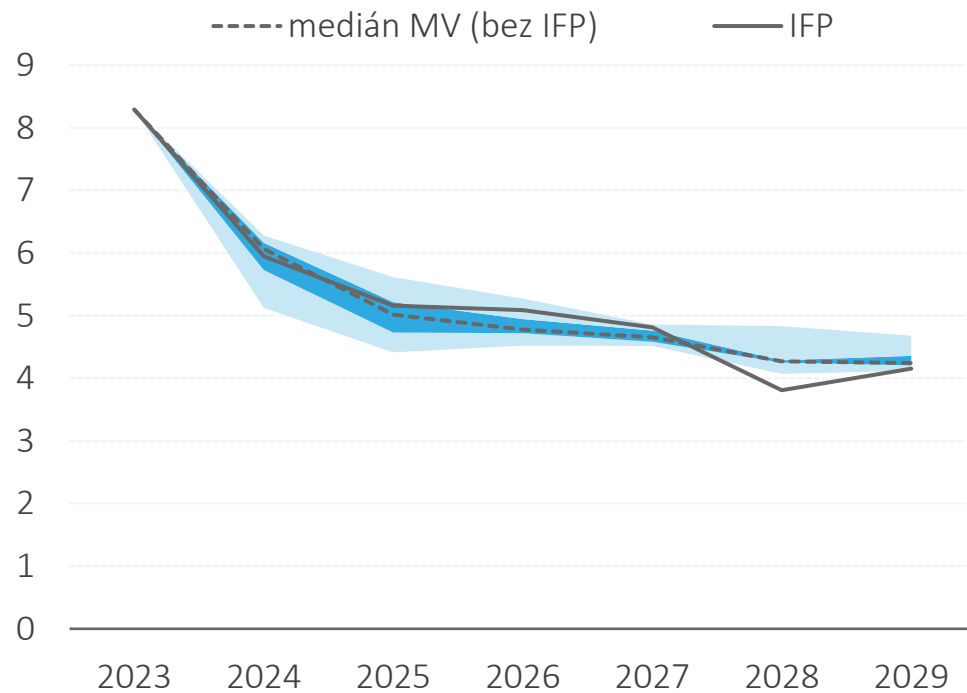


- Neistota v externom prostredí (obchodné bariéry, slabý dopyt z Číny, z USA atď.) môže oddialiť oživenie exportu a znížiť rast ekonomiky
- Nižšie čerpanie POO môže stlačiť investície a mierne aj zamestnanosť

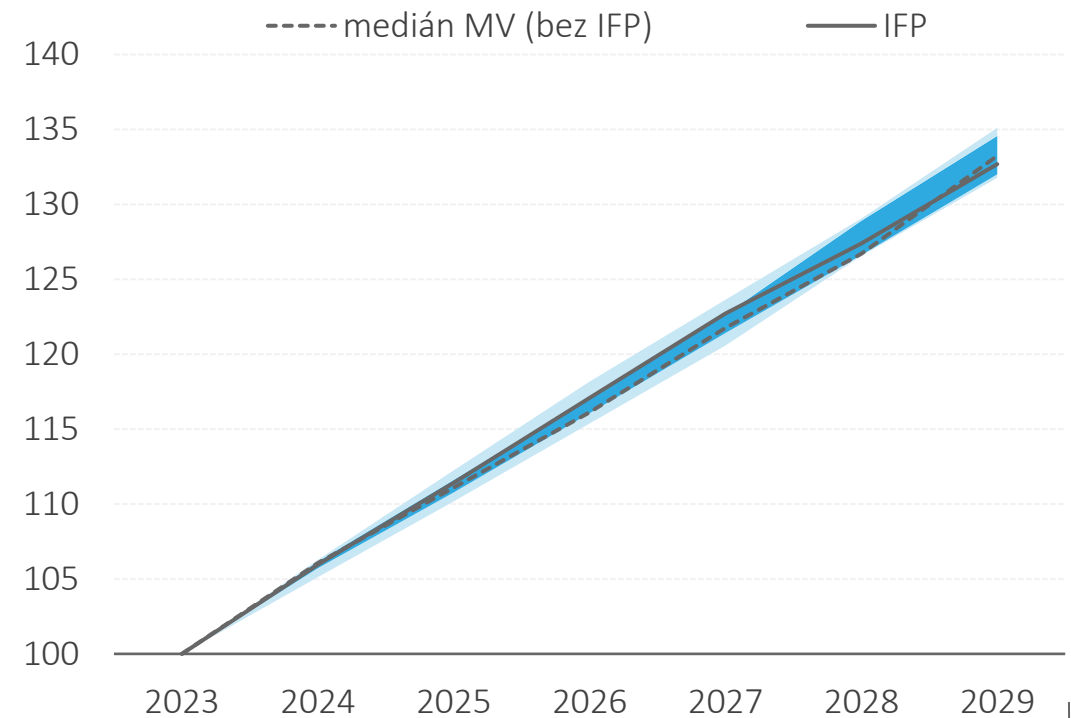
# Porovnanie s členmi Výboru



Vážené makrozákladne rastovo  
(medziročný rast, v %)



Vážené makrozákladne indexom  
(index, 2023 = 100)

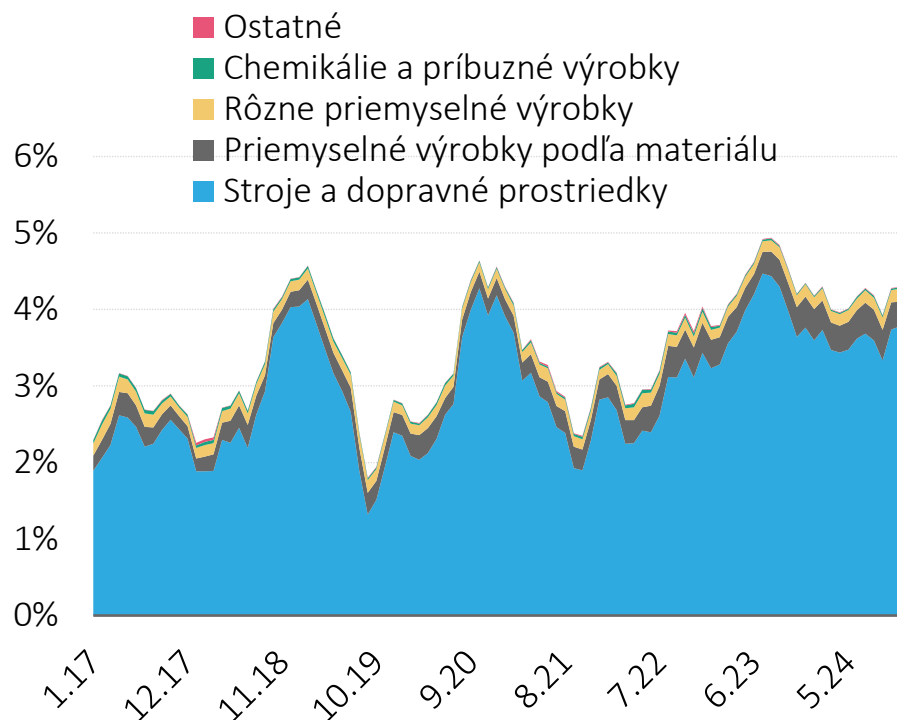


# Zavedenie taríf zo strany USA ohrozí najmä automobily

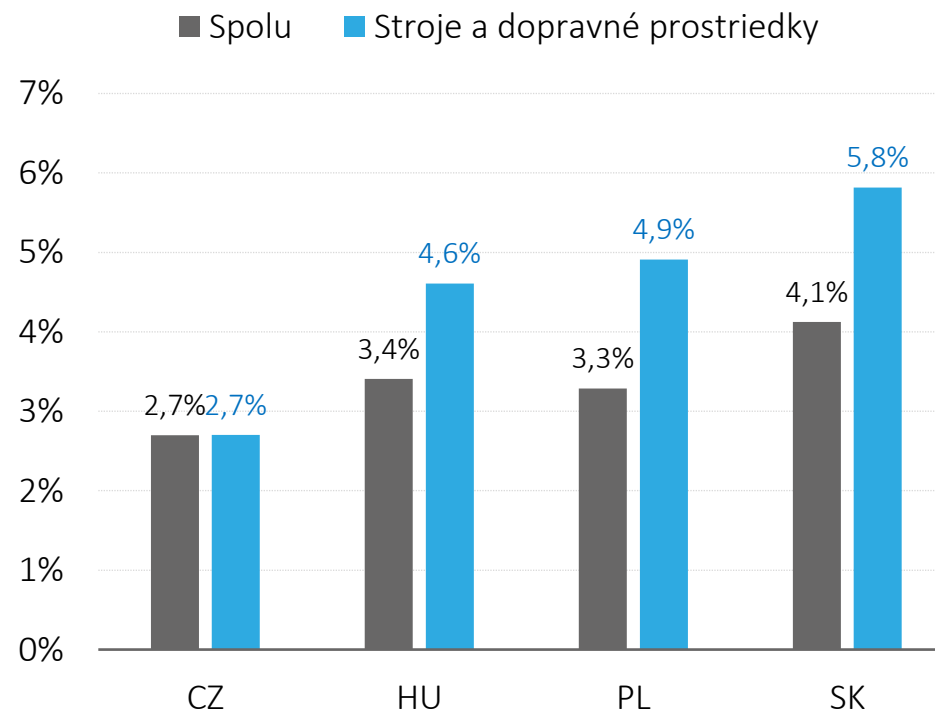
Slovensko vyviezlo do USA tovary za 4,5 mld. EUR, z toho 90 % tvoria stroje a automobily.

Pri porovnaní so zvyšnými krajinami V4 má Slovensko najvyšší podiel exportu do USA, a teda aj najväčšie riziko v prípade obchodných obmedzení.

## Slovenskému vývozu do USA dominujú autá (podiel na celkovom exporte Slovenska v %)



## V rámci krajín V4 má Slovensko najvyšší podiel exportu do USA (podiel na exporte kategórie v %, 2024)





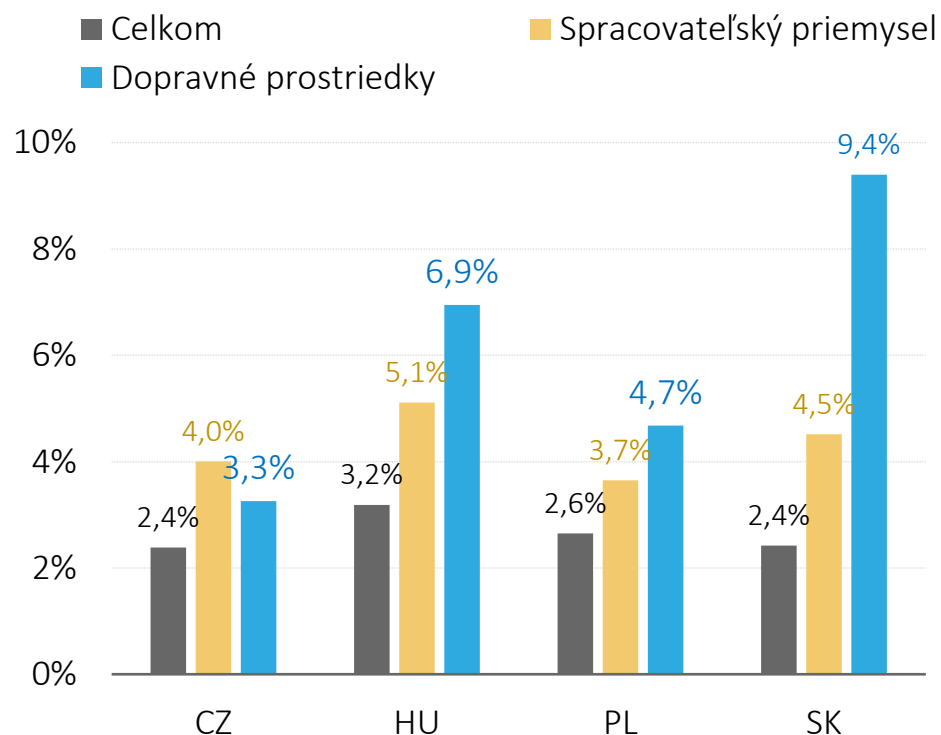
# Dopyt z USA viaže 70-tisíc pracovných miest v slovenskej ekonomike

Konečný dopyt USA generuje na Slovensku 2,4 % z celkovej pridanej hodnoty, pri automobilovom odvetví môže ísť až o 10 %.

Na americký trh je naviazaných 2,9 % zamestnanosti na Slovensku (više 70 tisíc pracovných miest). Pri zavedení cieľ by boli najviac ohrozené miesta v automobilovom a spracovateľskom priemysle.

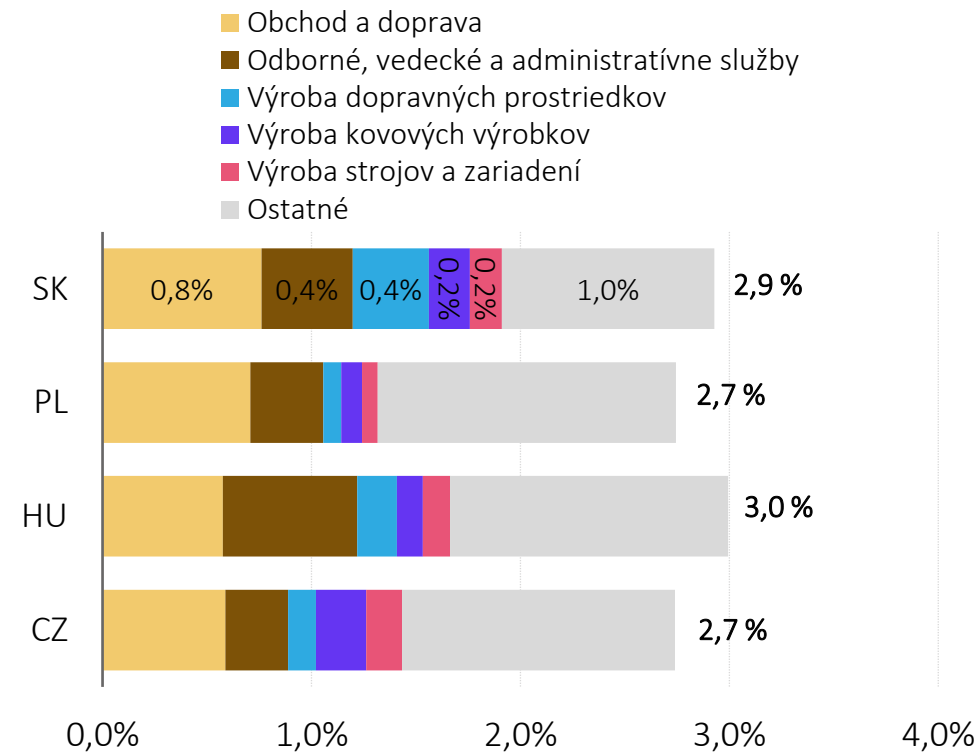
## Pridaná hodnota generovaná konečným dopytom v USA

(podiel na pridanej hodnote odvetvia v %, 2022)



## Konečný dopyt USA na Slovensku viaže 2,9 % zamestnanosti

(podiel na celkovej zamestnanosti v %, 2022)



# Diskusia

# Otázky na diskusiu



## Ceny energií v 2026

- Zastropovanie cien v tomto roku presunie inflačný šok do roku 2026
- Ako predpokladáte ceny energií?

## Obchodná vojna medzi EÚ a USA

- Ako odhadujete vplyv zavedenia ciel medzi USA a EÚ na ekonomiku EÚ a SK?

## Trhové podiely

- Predpokladáte nárast trhových podielov slovenských exportérov?

## Zmena stavu zásob

- Sú výrazne pod úrovňou spred 2019
- Očakávate návrat k dlhodobému priemeru?

## Vojenské výdavky

- Nemajú vplyv na HDP, ale na deficit áno. Zvyšok preto treba dokonsolidovať generickou konsolidáciou.
- Ako ich predpokladáte v prognóze?

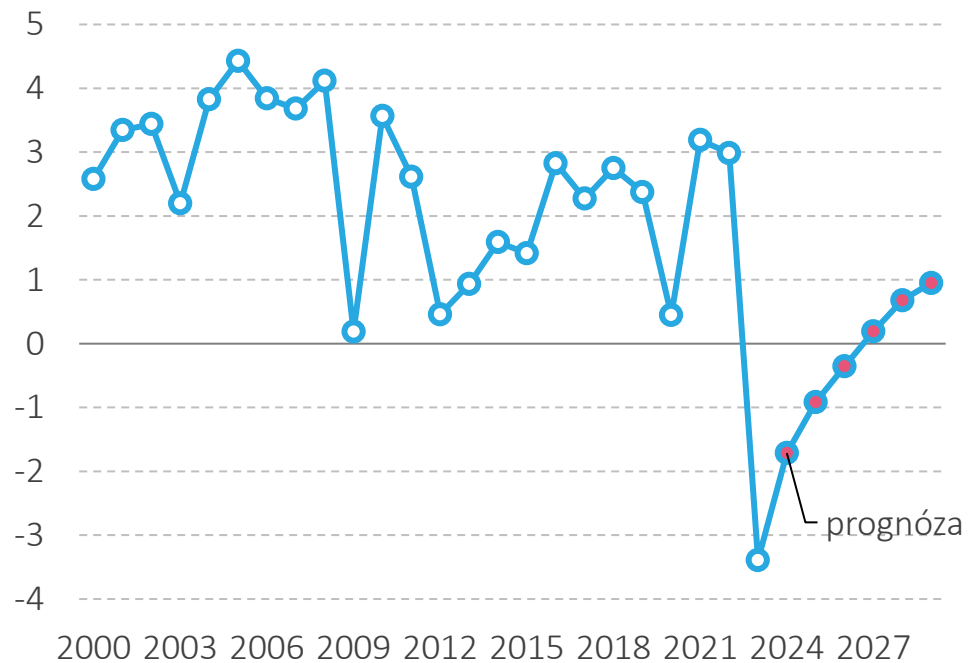
## Spotreba fixného kapitálu vo vládnej spotrebe

- Predpokladáte nárast v 2026-2027 pre kulmináciu z čerpania POO?

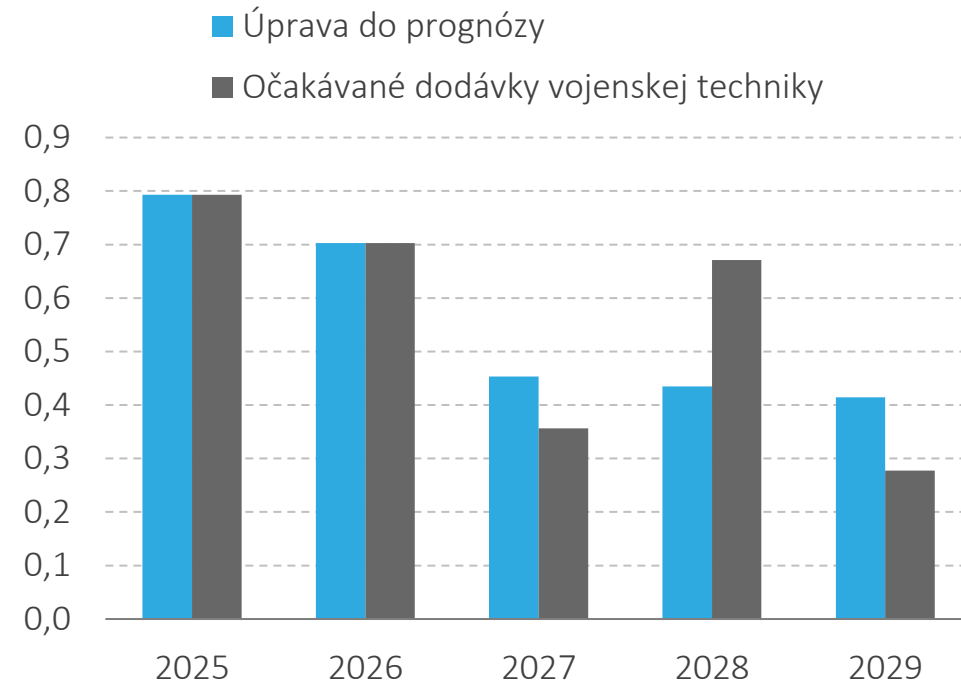
# Otázky na diskusiu



Zásoby v stálych cenách  
(podiel na HDP, v %)



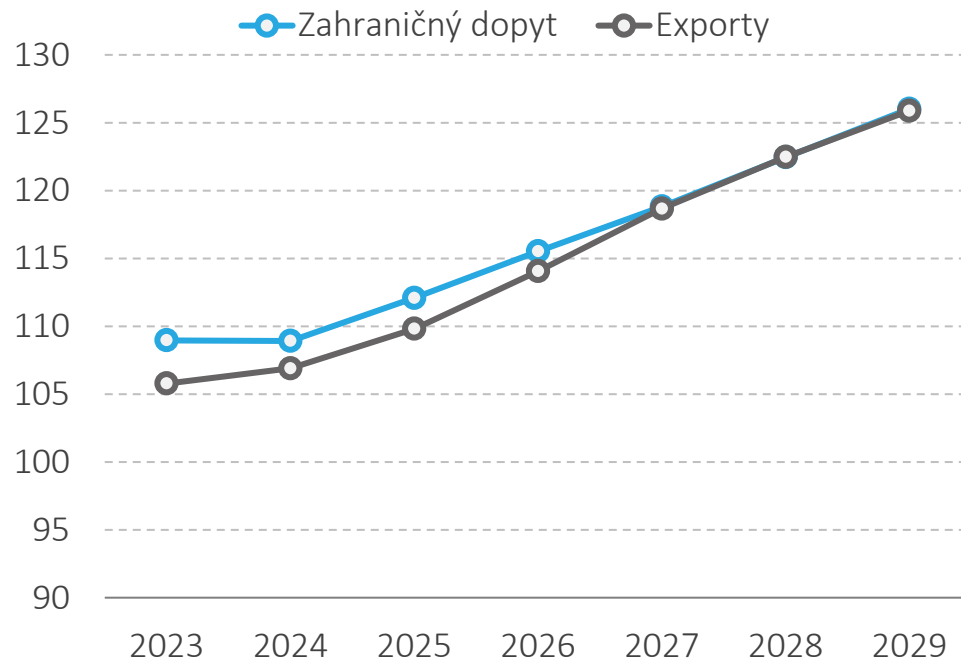
Predpoklady vojenskej techniky  
(podiel na HDP, v %)



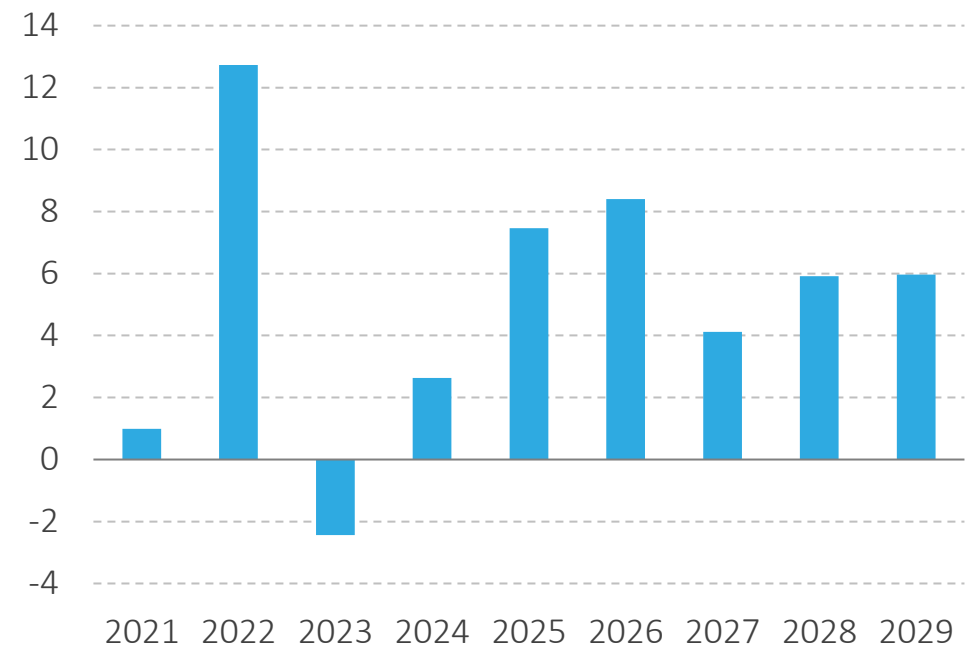
# Otázky na diskusiu



Zahraničný dopyt a export  
(index 2019=100)



Spotreba fixného kapitálu v G  
(medziročný rast, v %)



# Doplnkové snímky