



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 vyhládok RRP a predĺženie čerpania 4.PO



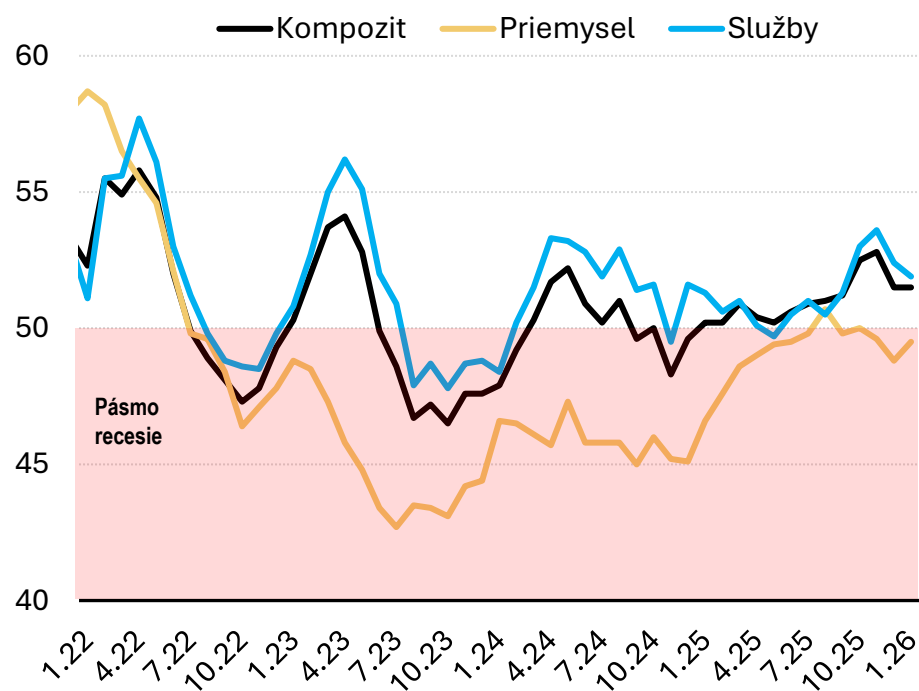
Zahraničné prostredie

Priemysel zostáva pod tlakom



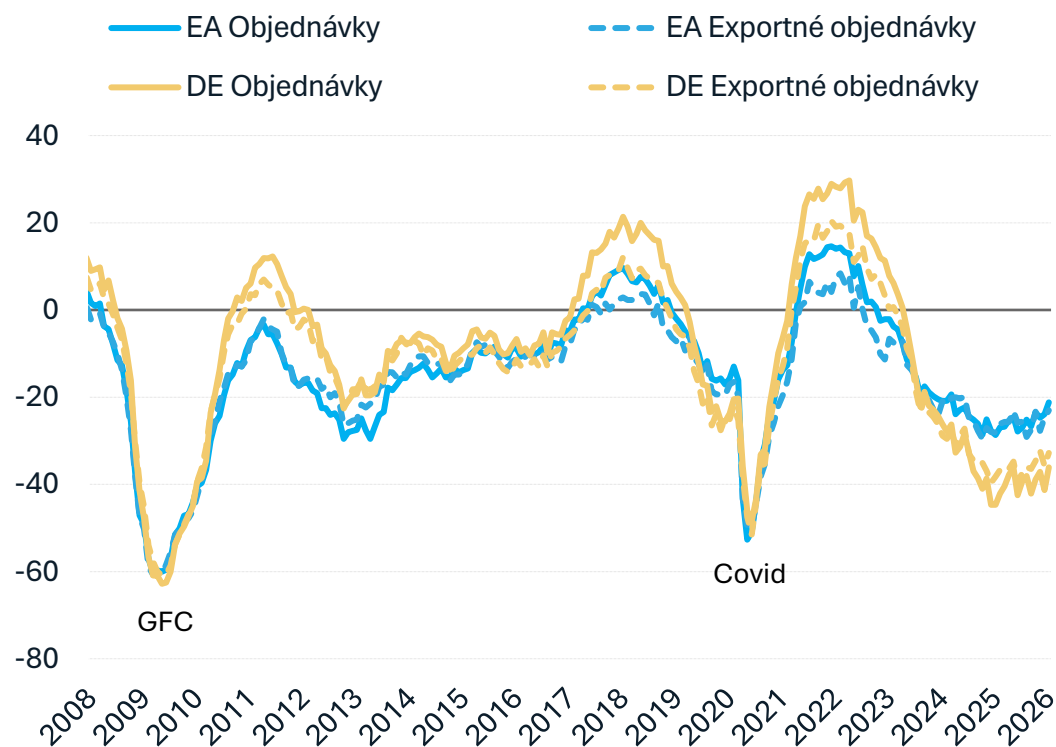
Priemysel v eurozóne naďalej stagnuje...

(index nákupných manažérov v eurozóne, body)

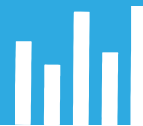


...a objednávky zostávajú historicky nízke

(objednávky v priemysle, ESI, body)

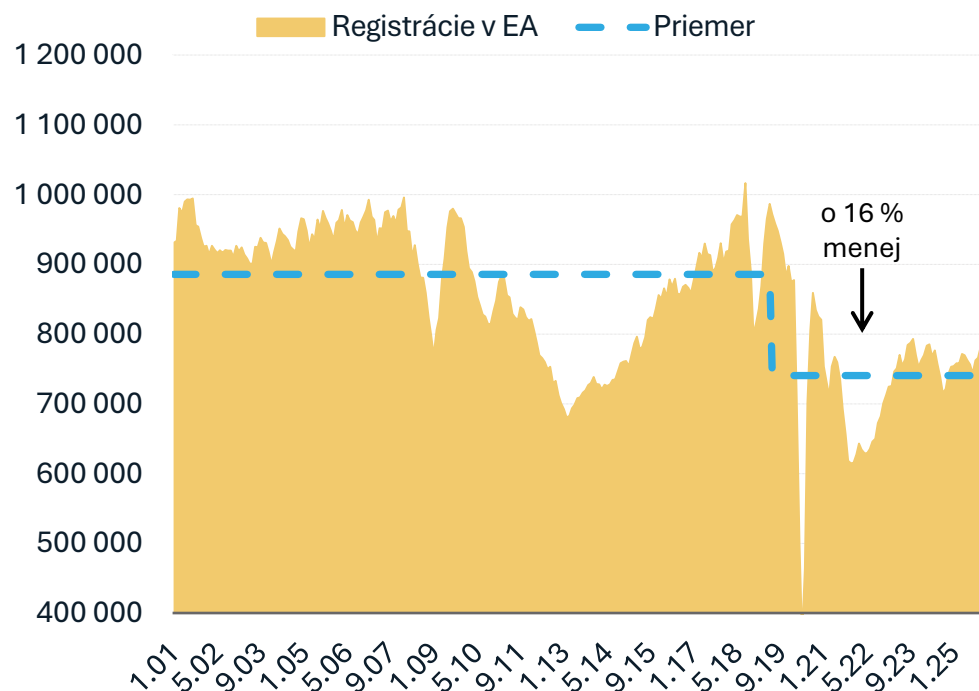


Automobilový sektor sa naďalej trápí



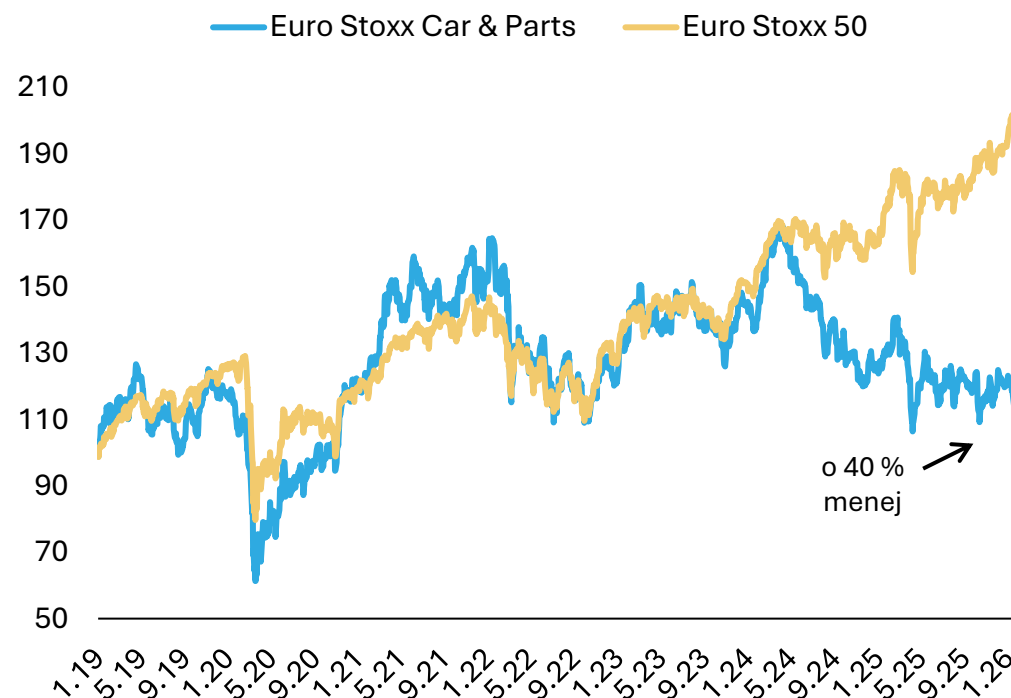
Registrácie automobilov zaostávajú za historickým priemerom

(mesačné registrácie v EA, SA, ks)



Akcie európskych automobiliek strácajú na zvyšok trhu

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

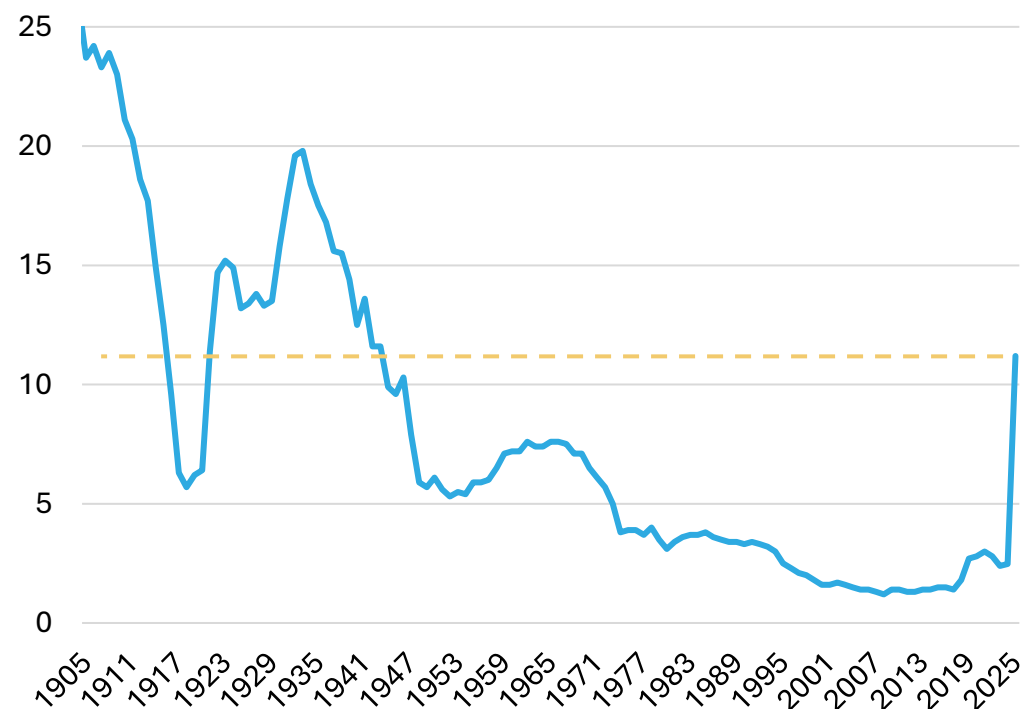


Protekcionalizmus narúša zahraničný obchod



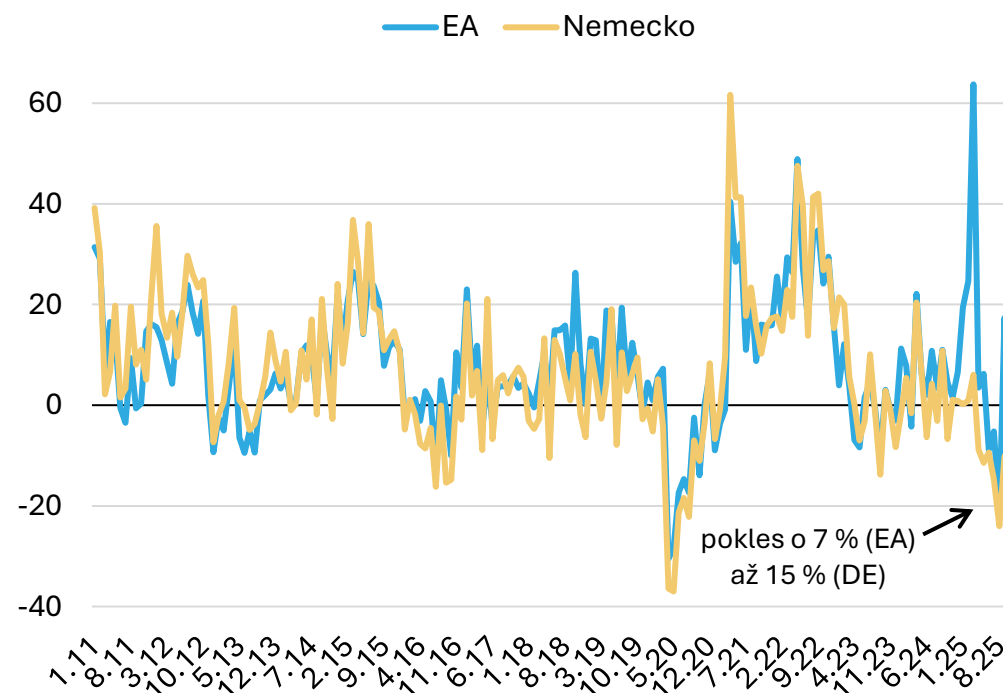
Efektívna colná sadzba v USA je najvyššia od Druhej svetovej vojny...

(%)



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

(medziročná zmena nominálneho vývozu do USA,%)



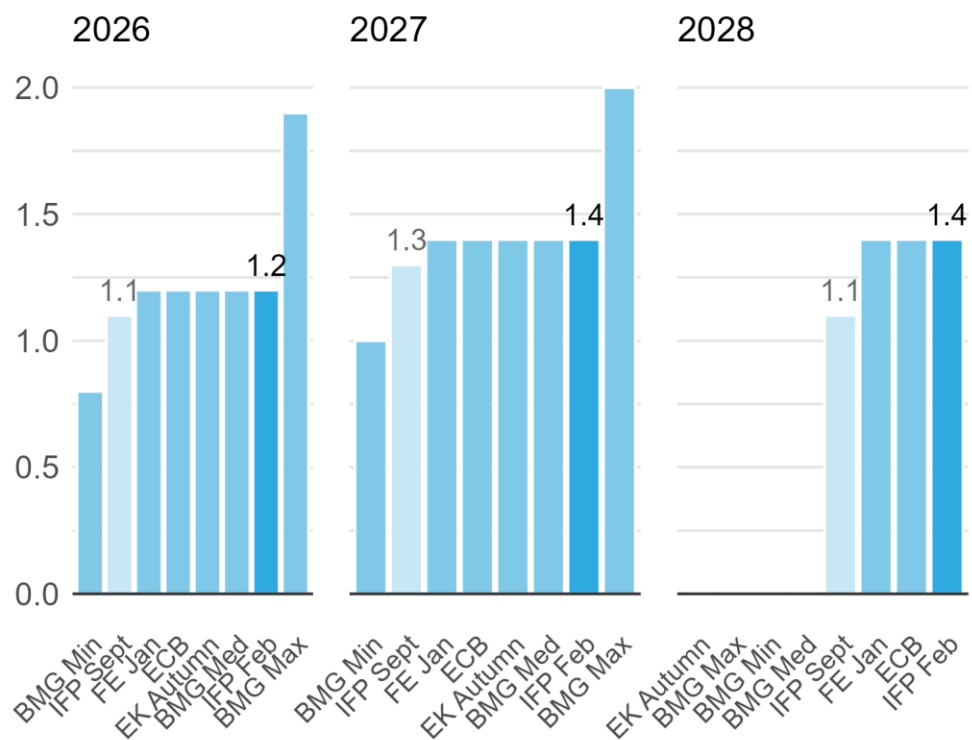
pokles o 7 % (EA)
až 15 % (DE)

Prognóza HDP zahraničných partnerov



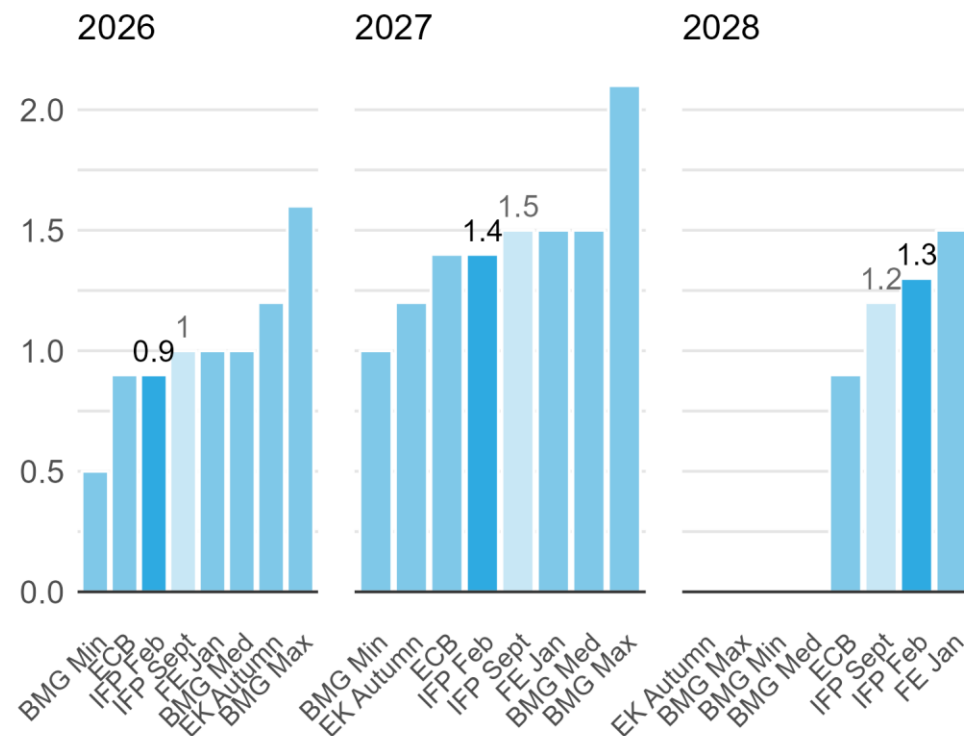
Aktivita v eurozóne zotrvá blízko súčasného tempa

(prognóza rastu HDP eurozóny, %)



Fiškálna expanzia by mala pomôcť naštartovať rast Nemecka

(prognóza rastu HDP Nemecka, %)

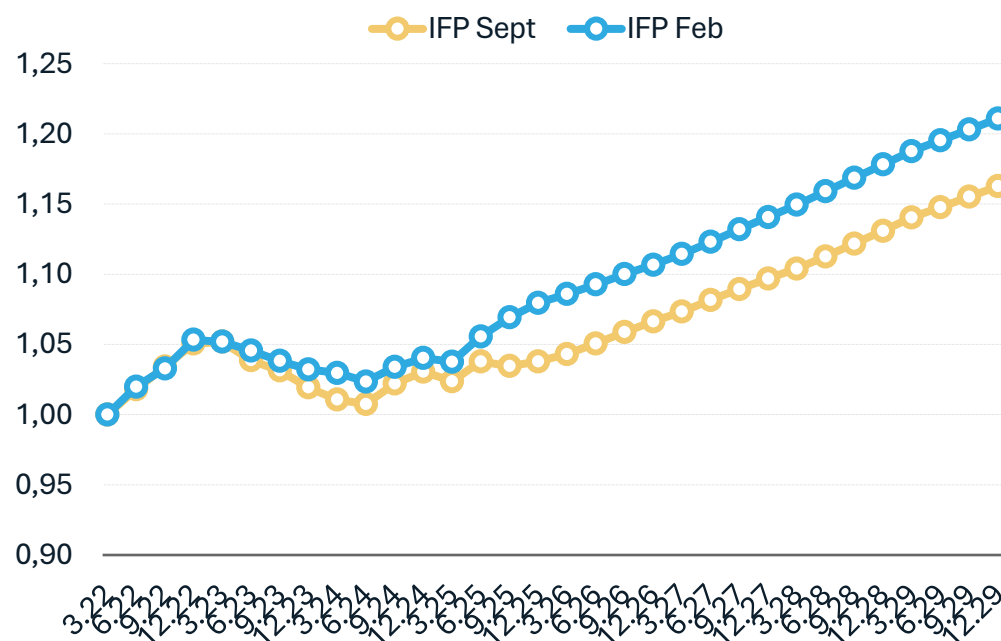


Zahraničný dopyt

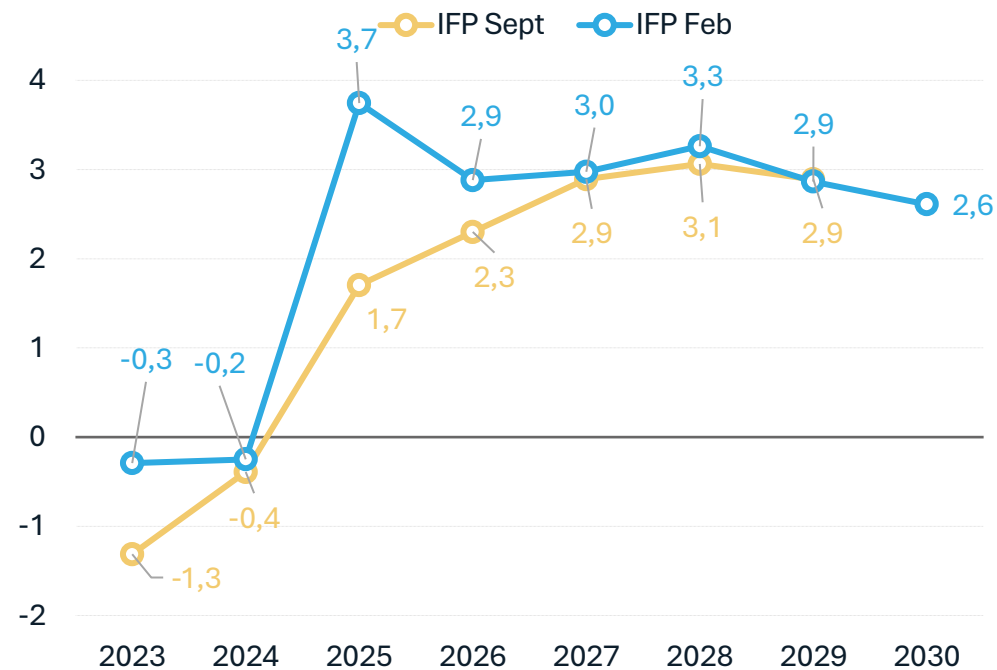
Zmeny sú kozmetické, spôsobené najmä revíziou minulosti a carry-over efektom



Vážený indikátor zahraničného dopytu (level, indexované, importy)



Vážený indikátor zahraničného dopytu (medziročná zmena, importy)





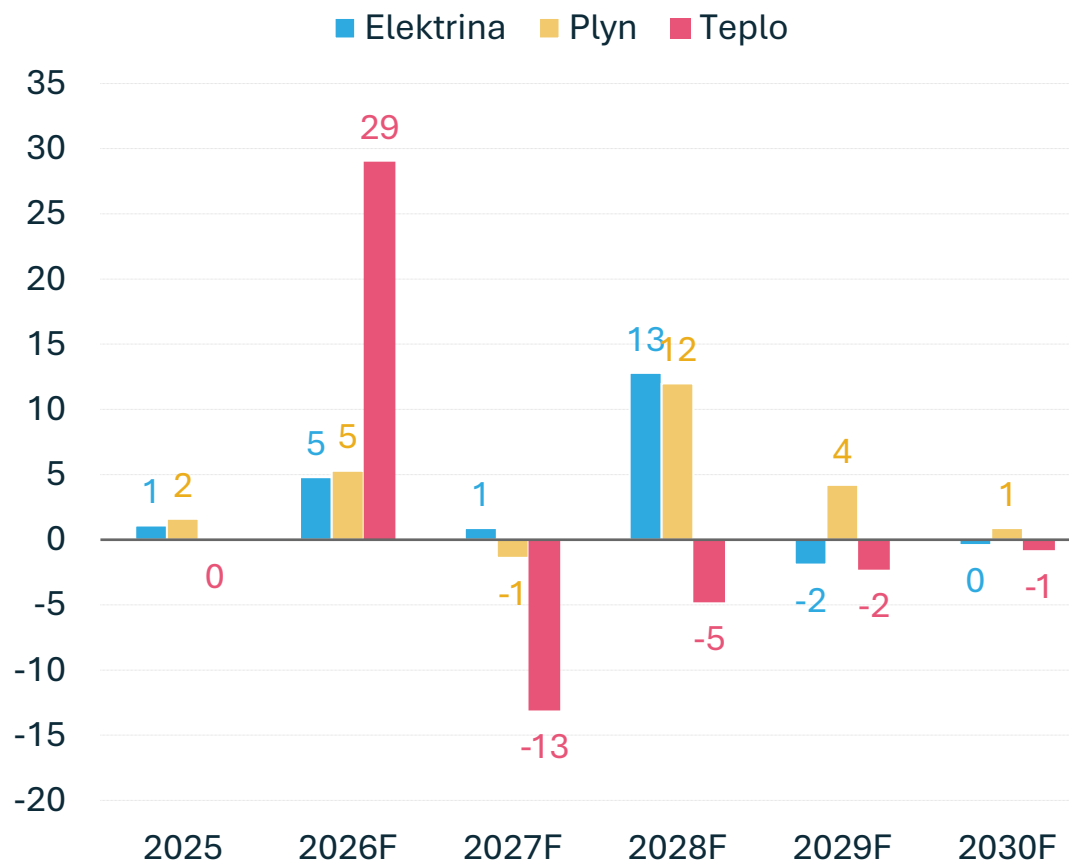
Inflácia

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 m
- 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 %)

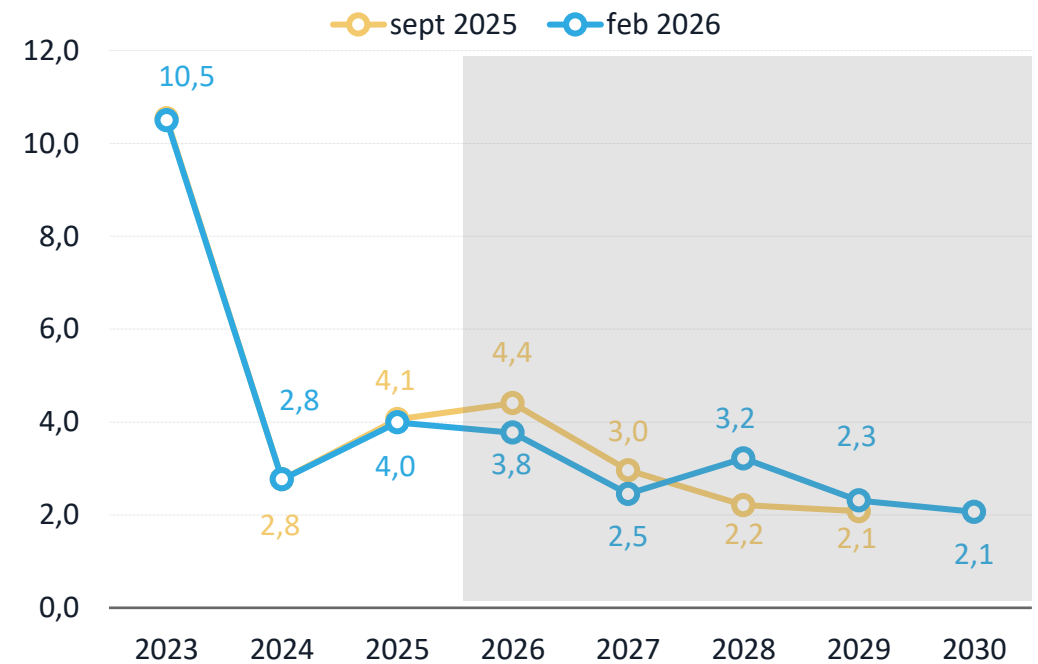


Jadrová inflácia spomalí, narastie však cena tepla



	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, medziročný rast, v %)





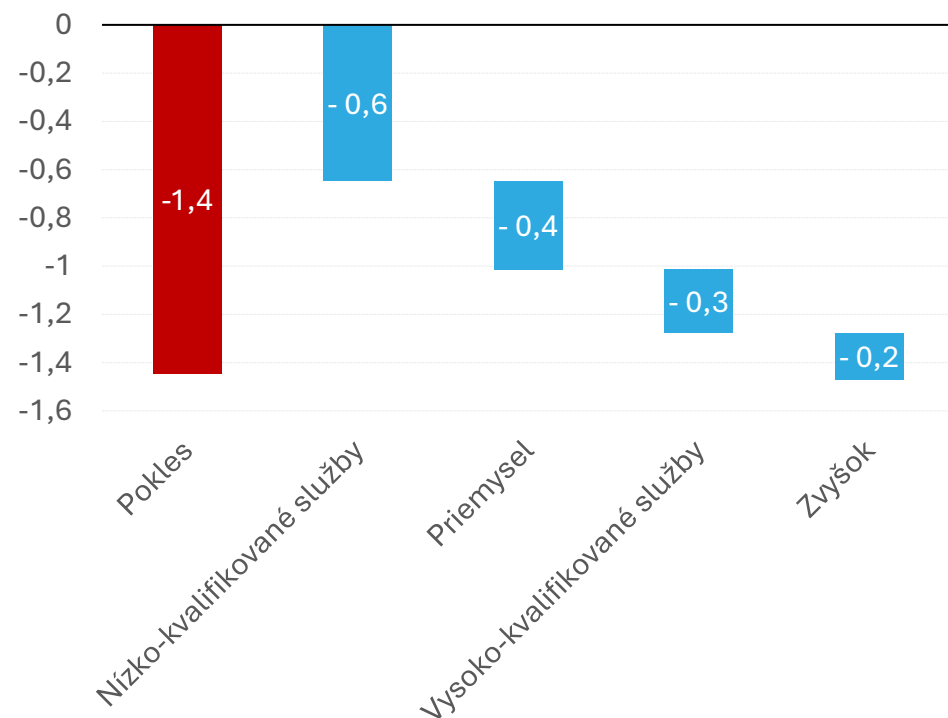
Trh práce

Zamestnanosť stiahli nadol živnostníci



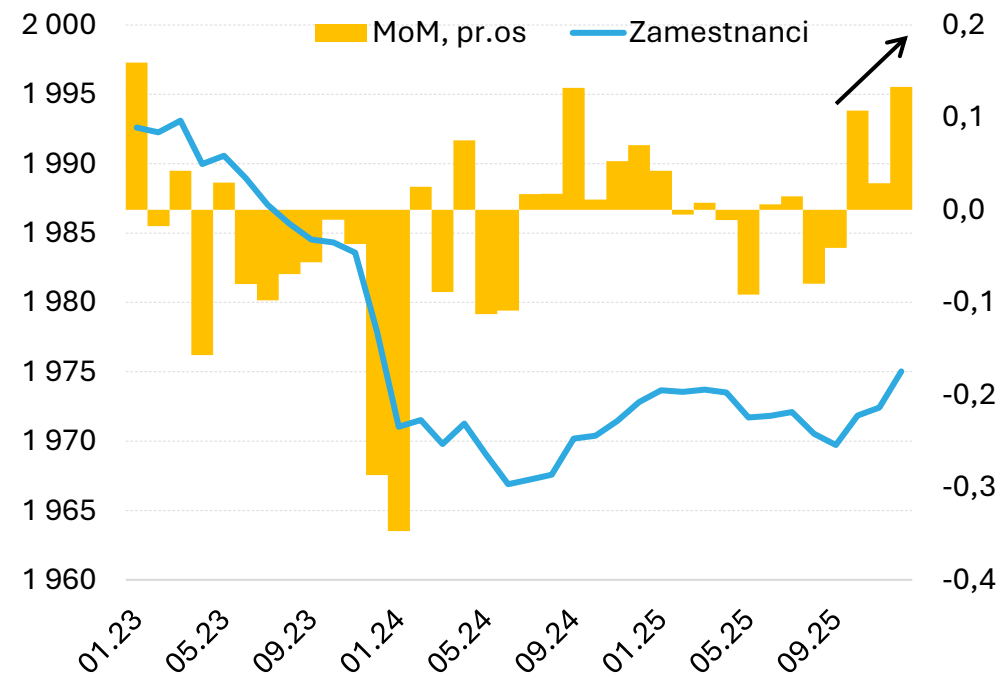
Kým pokles SZČO pokračoval pravdepodobne aj v závere roka....

(pokles 1-3Q2025 a príspevky sektorov)



...údaje z poisťovní naznačujú rast zamestnancov

(zamestnanci podľa SP v tisícoch a ich medzimesačný rast)

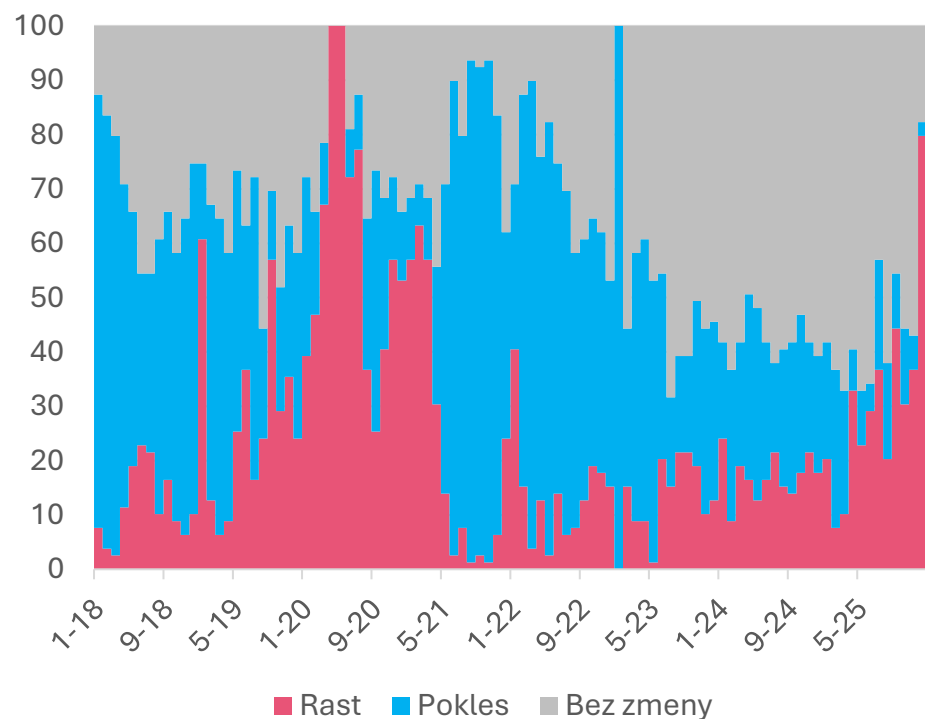


Nezamestnanosť na 2,5-ročnom maxime



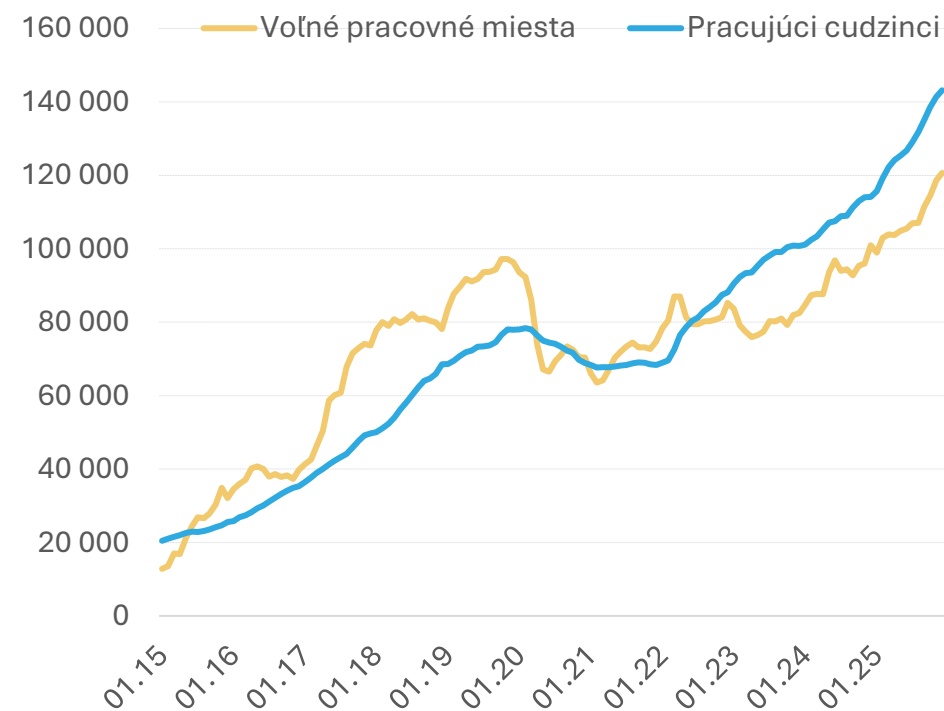
Nezamestnanosť v decembri rástla v 80 % okresov...

(medzimesačný rast v %)



...napriek rekordným počtom voľných miest a pracujúcich cudzincoch

(počet v tisícoch)

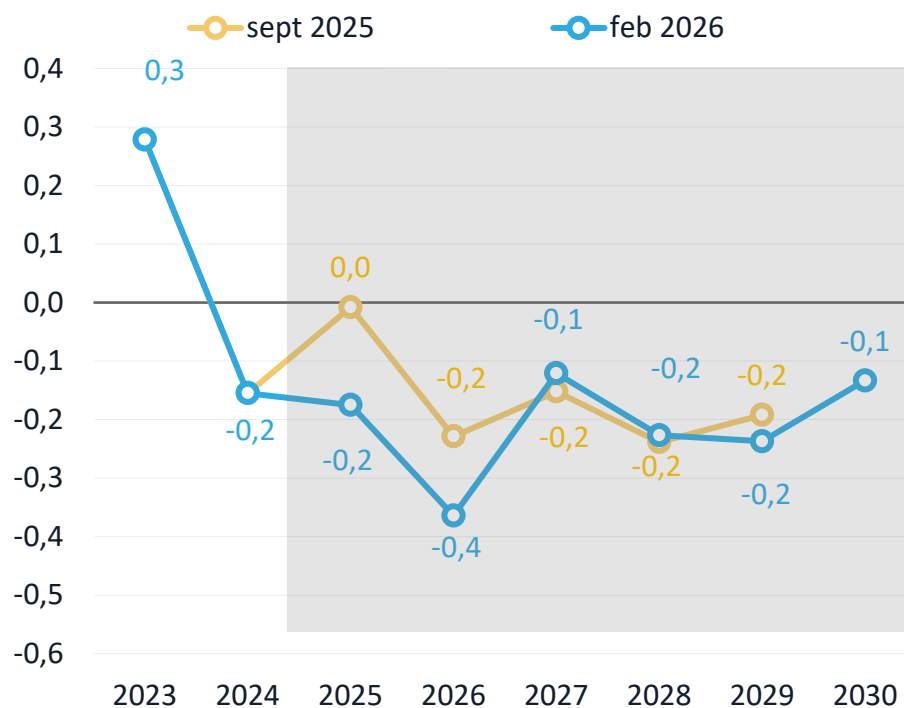


Zamestnanosť pod tlakom



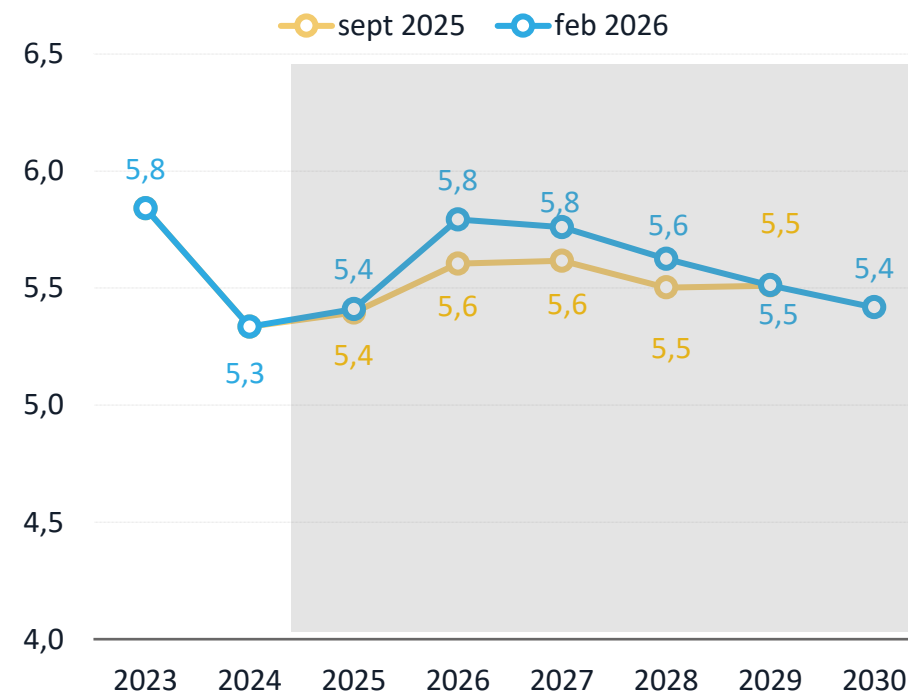
Zamestnanosť znižuje konsolidácia aj demografia

(zamestnanosť ESA, medziročný rast v %)



Miera nezamestnanosti vzrastie na úroveň spred 3 rokov

(miera nezamestnanosti VZPS v %)

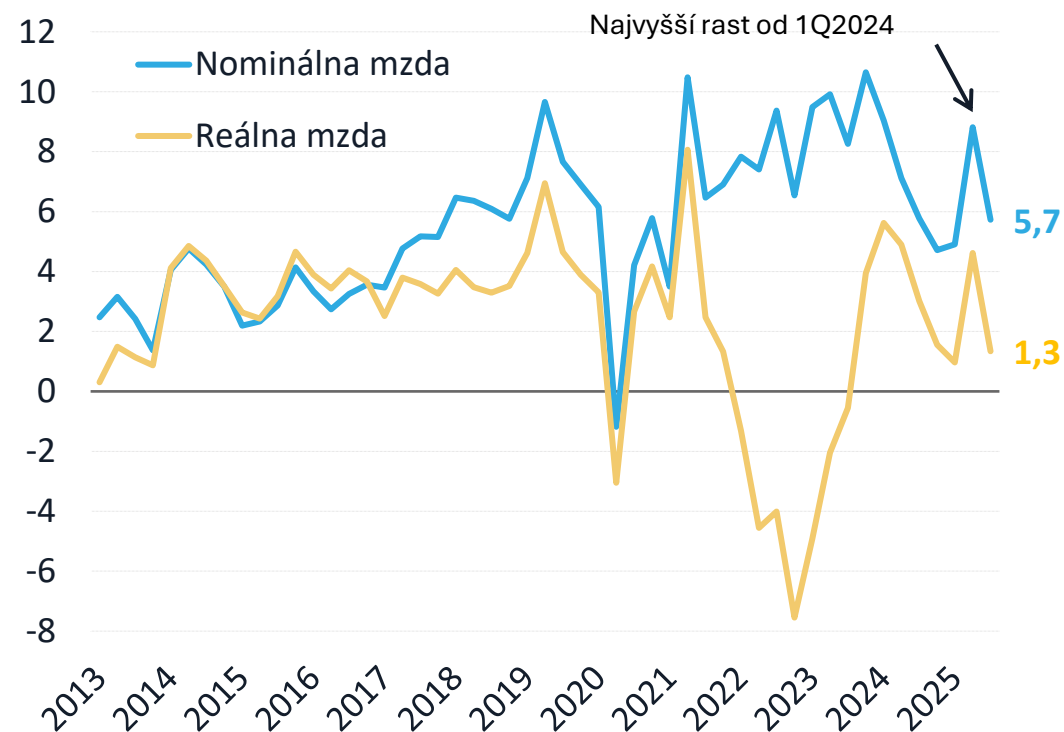


Mzdy korigovali predchádzajúci rekordný rast

- 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 povoluje



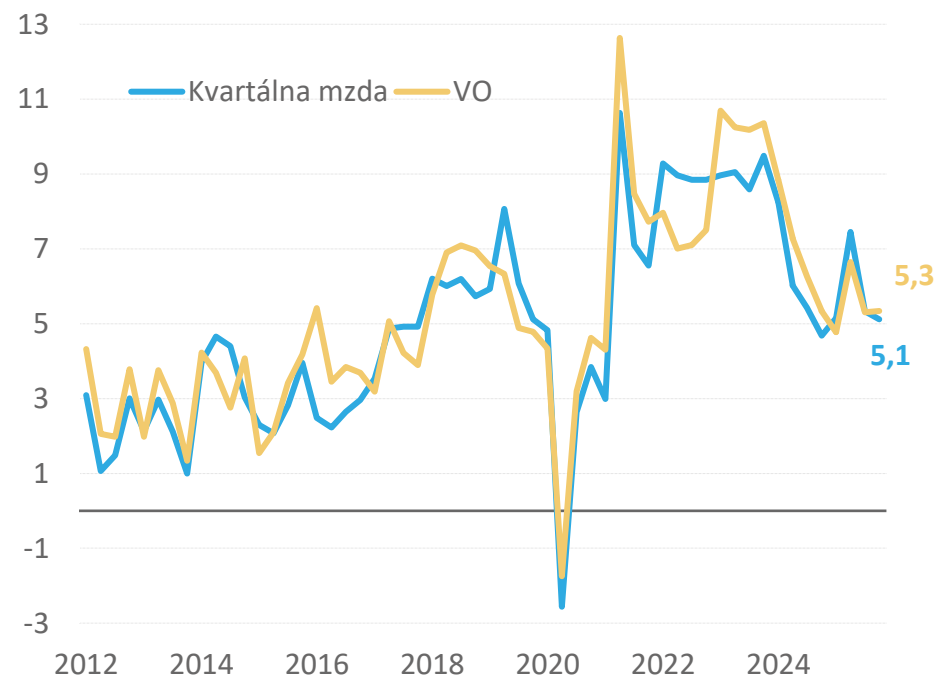
Problém s nedostatkom ľudí sa zmierňuje...

(saldá odpovedí ESI)



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

(medziročný rast v %)

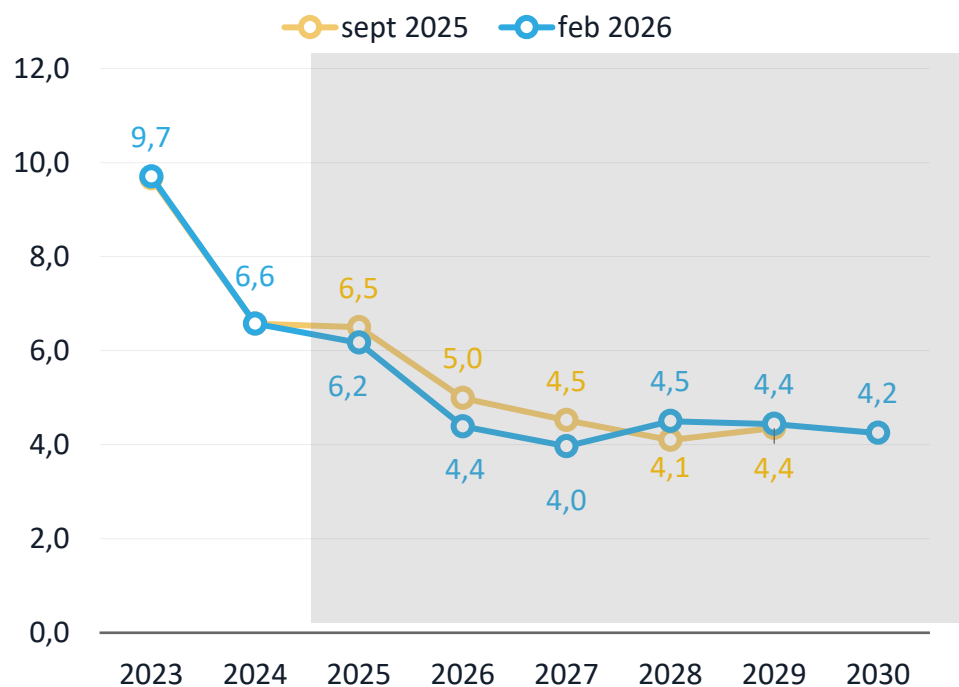


Slabý ekonomický rast doľahne na trh práce



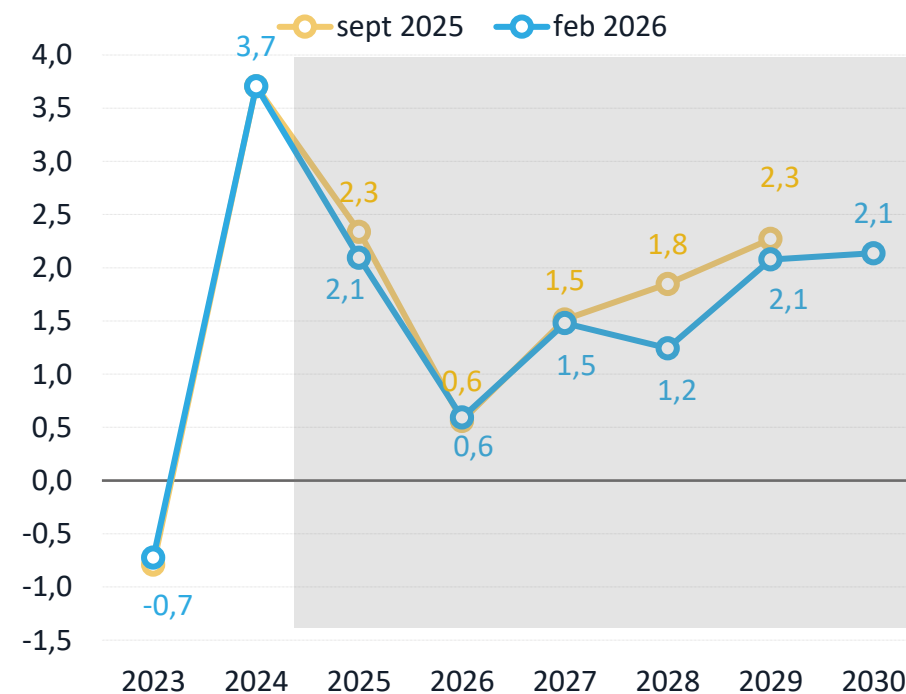
Pomalší rast nominálnych...

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



...aj reálnych miezd

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





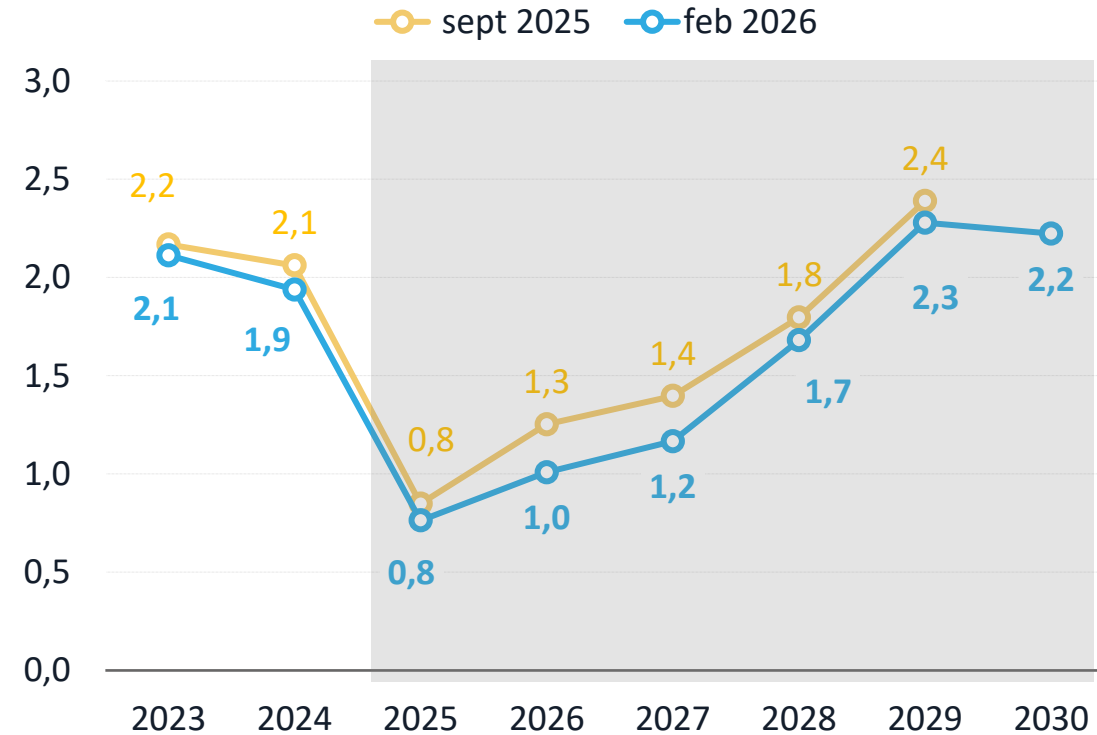
HDP

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 %)

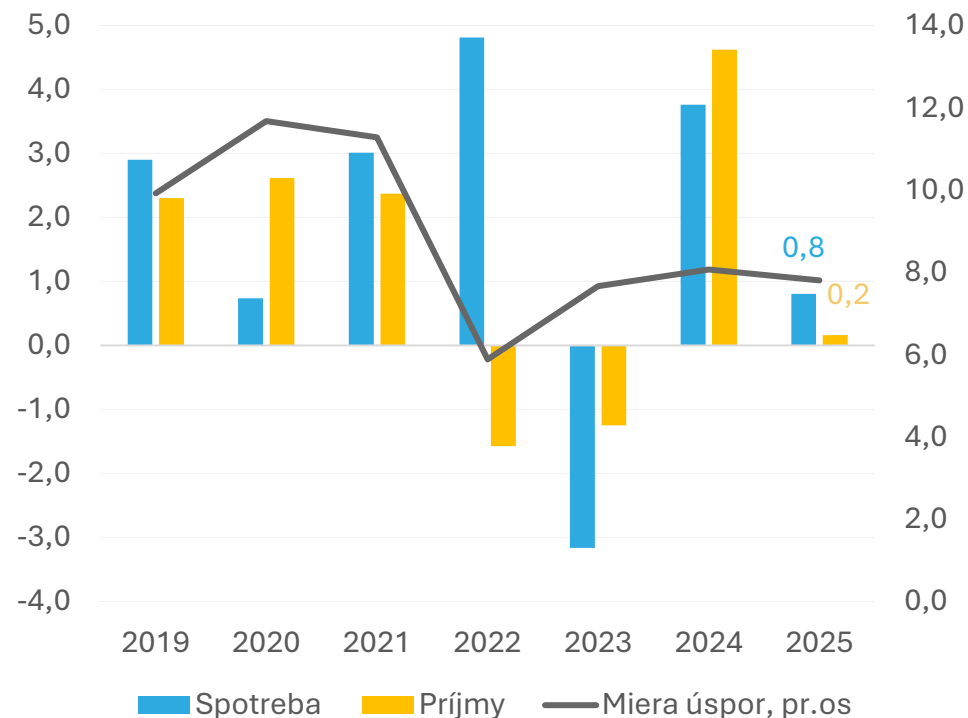


Domácnosti s pesimistickými očakávaniami



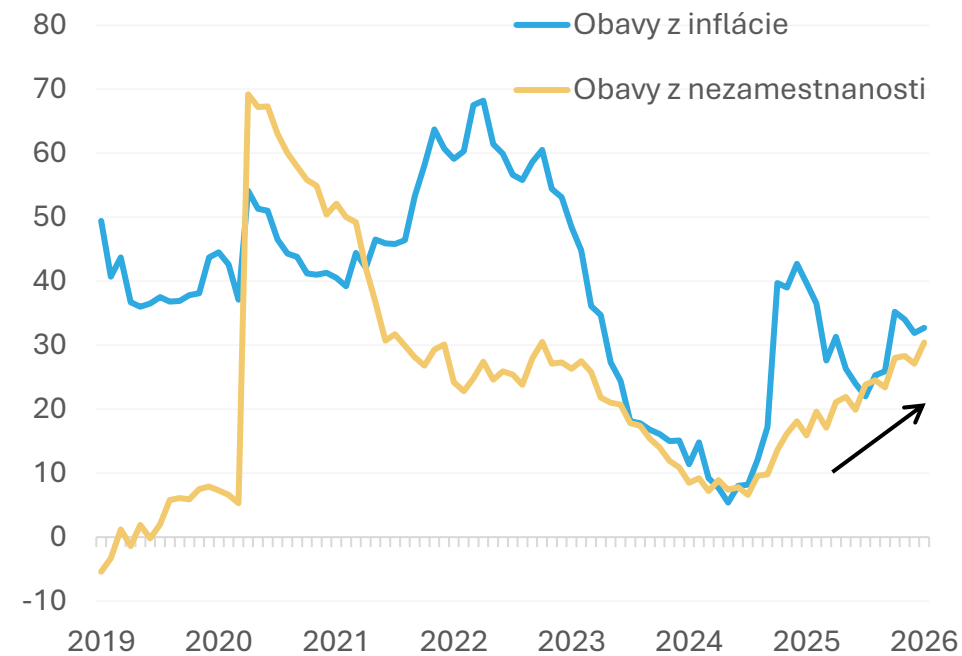
Spotrebu sťahuje nadol stagnácia príjmov...

(medziročné rasty v %)



..aj najnižšia dôvera domácností za 2,5 roka

(saldá odpovedí zo spotrebiteľského barometra)

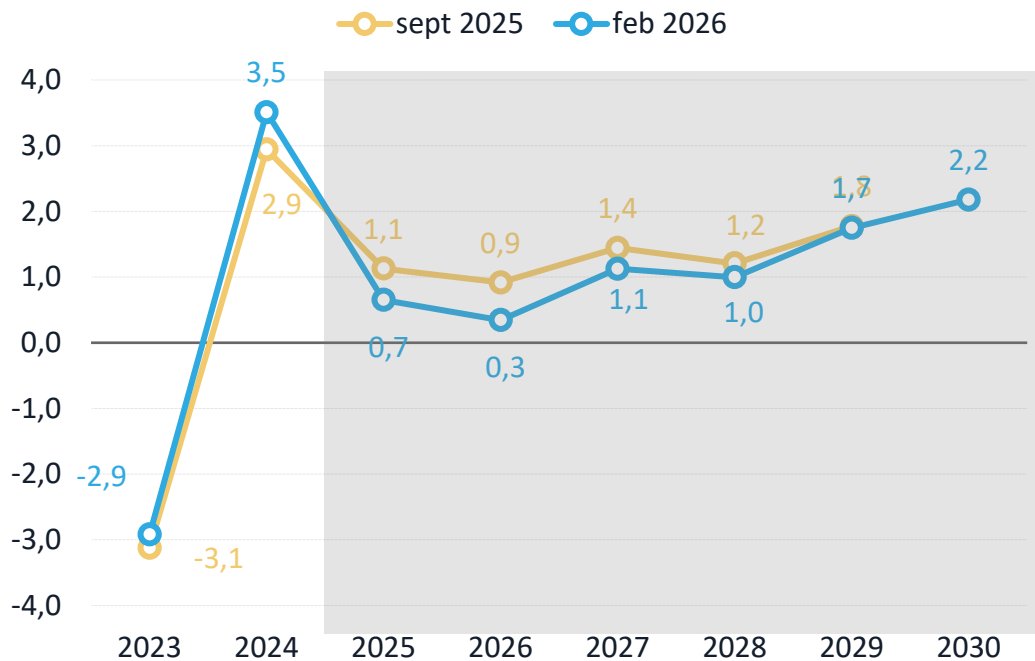


Spotreba domácností pod tlakom



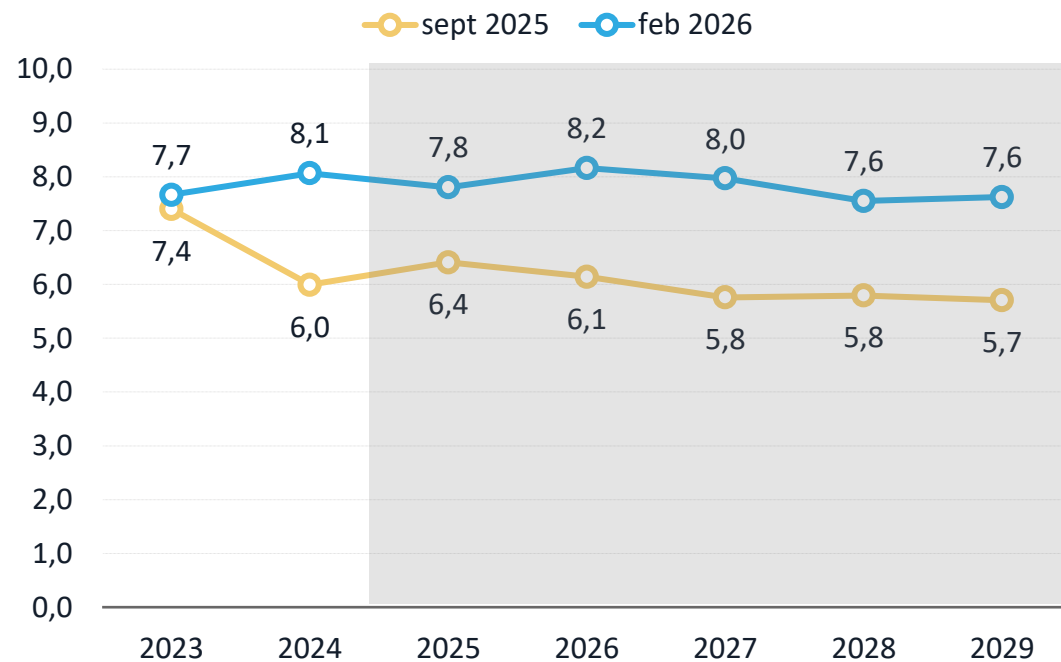
Domácnosti sú v spotrebe opatrné...

(reálna spotreba domácností, medziročný rast, v %)



..čo zvýši ich mieru úspor v tomto roku

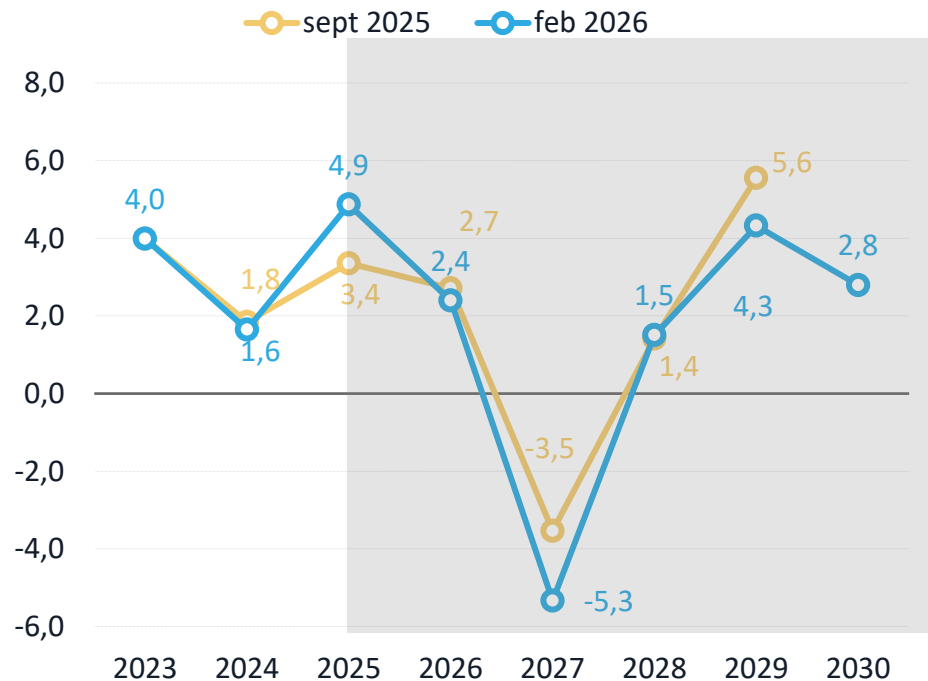
(miera úspor, v %)



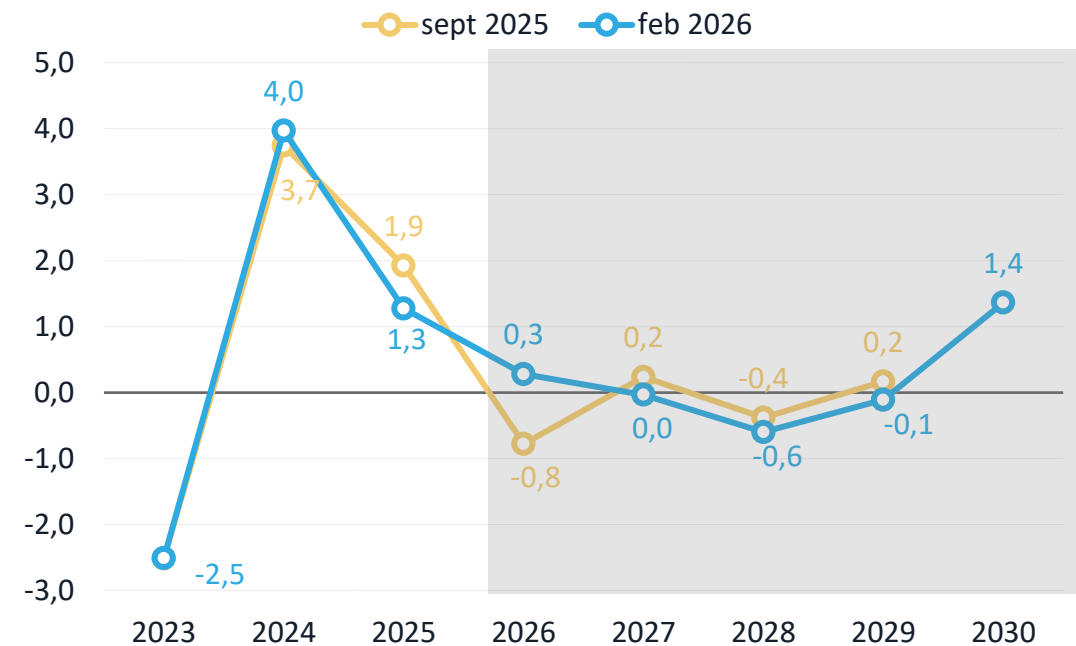
Investície a vládna spotreba s minimálnymi zmenami



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 %)

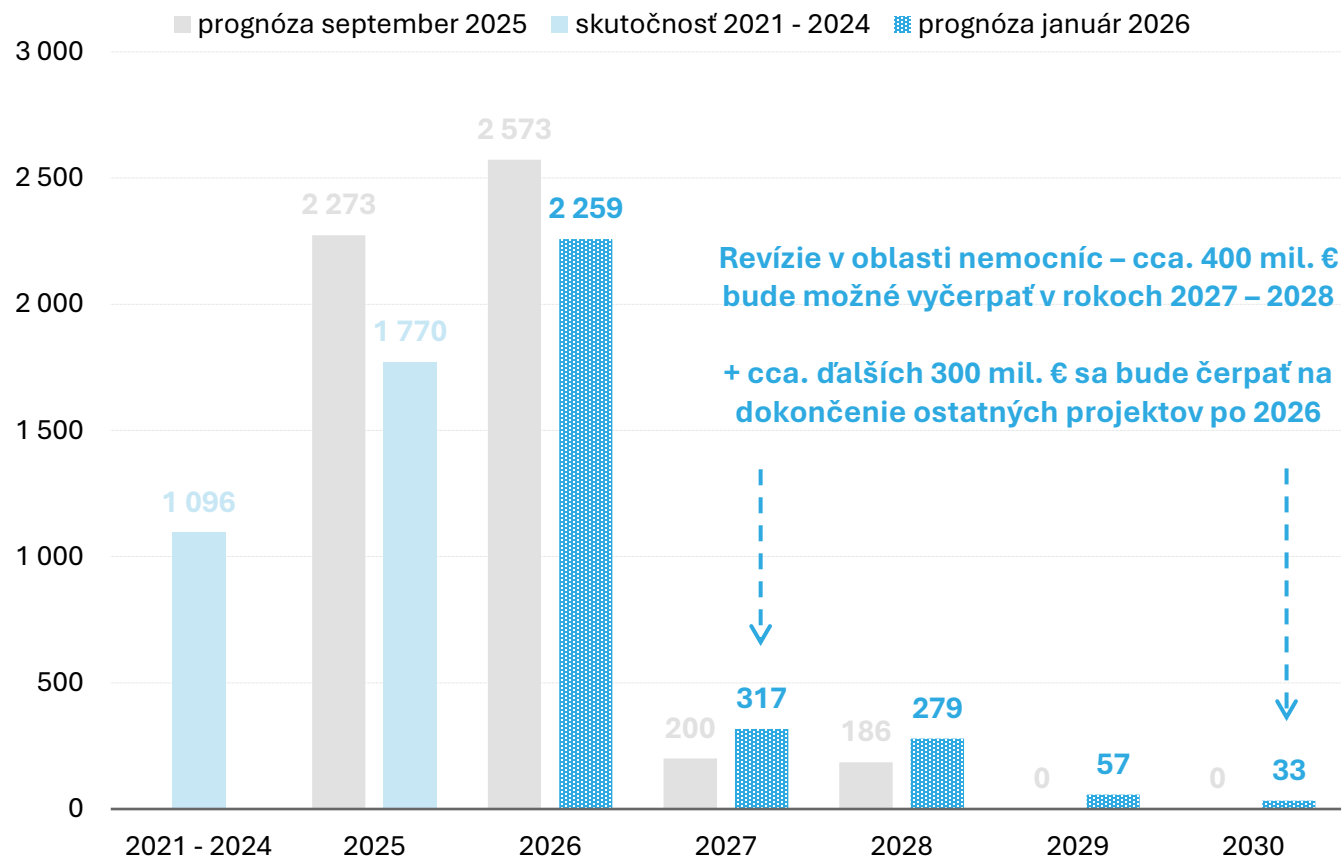


Zhoršenie vyhlíadok Plánu obnovy

Nové skutočnosti od poslednej prognózy:

- Skutočné čerpanie za 4Q 2025 je nižšie
- Kontrahovanie napreduvalo 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.

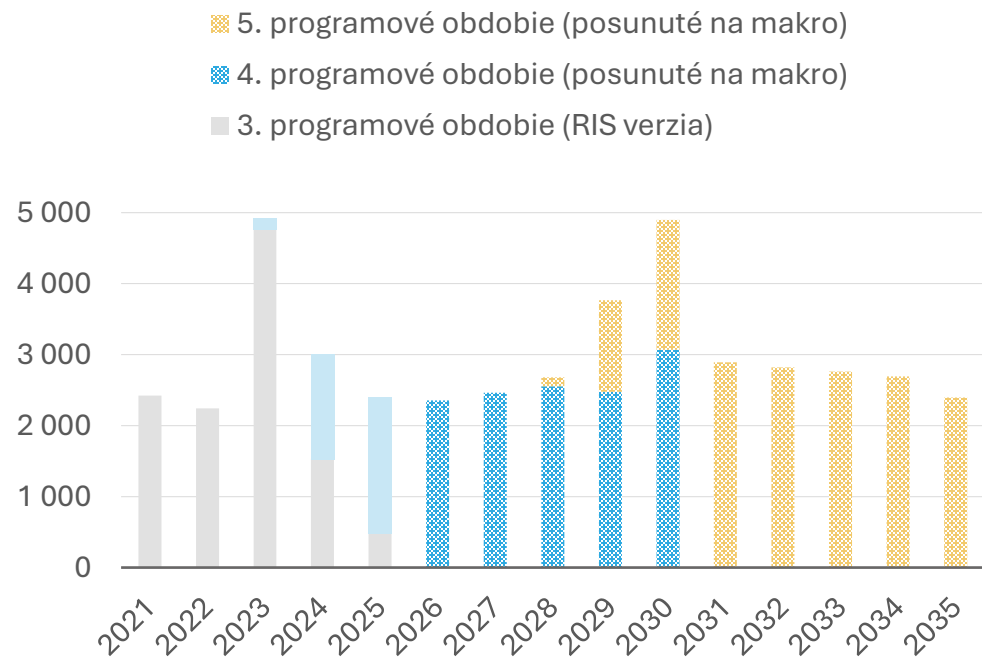
Plán obnovy a odolnosti - porovnanie prognóz a skutočnosti Skutočnosť za roky 2021 - 2024 (podľa dát ŠÚ SR) Prognóza na roky 2025 až 2030 (mil. eur)



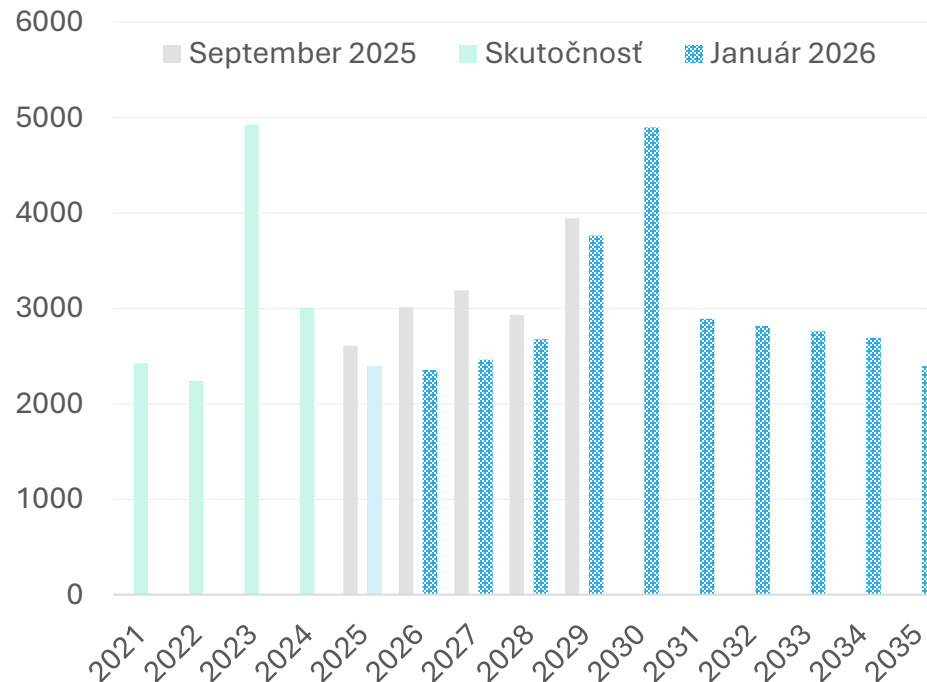
Presuny EÚ fondov v čase bez zmeny objemu



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

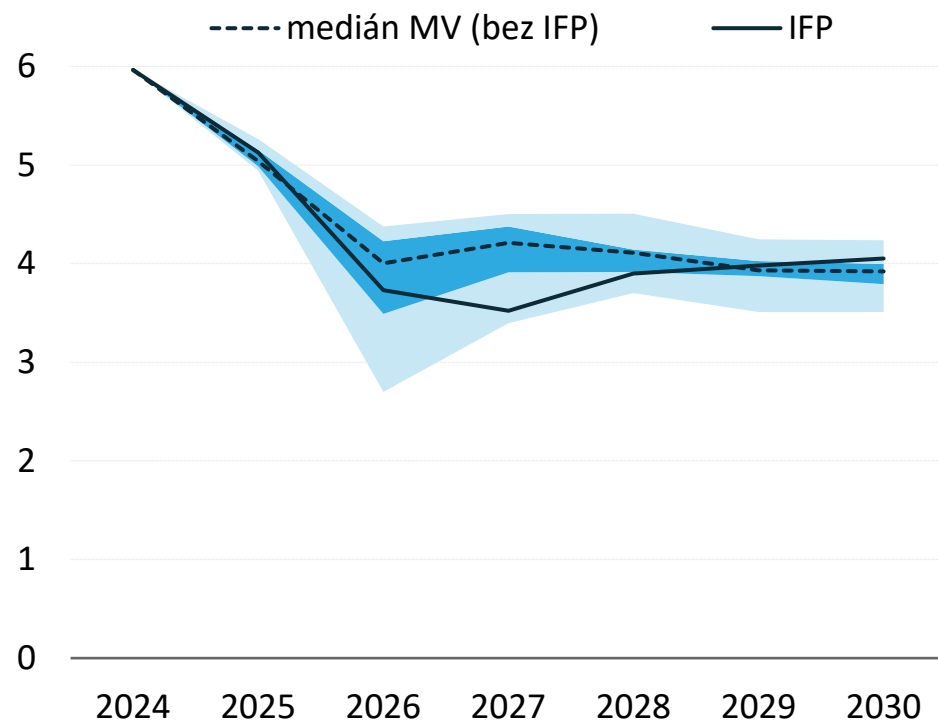
- Fiškálny stimul v Nemecku je vzpruhou až v dlhšom horizonte
- Zvýšenie investícií do obrany podporí ekonomiku
- Uzavretie dohody medzi EÚ a Indiou môže v strednodobom horizonte mierne zrýchliť ekonomiku EÚ aj slovenskú

Porovnanie s členmi Výboru



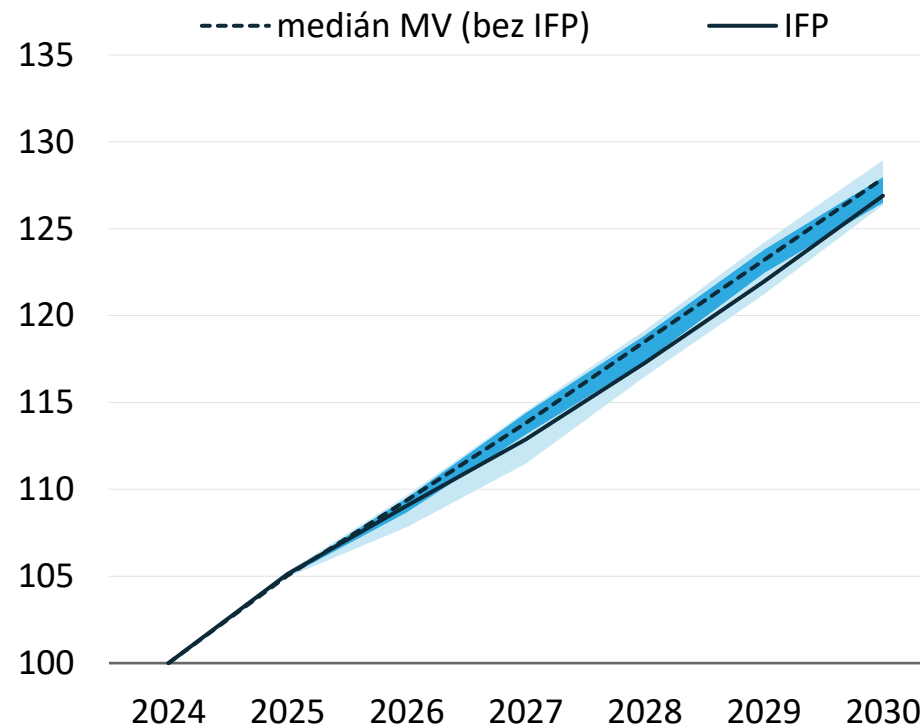
Vážené makrozákladne rastovo

(medziročný rast, v %)



Vážené makrozákladne indexom

(index, 2024 = 100)





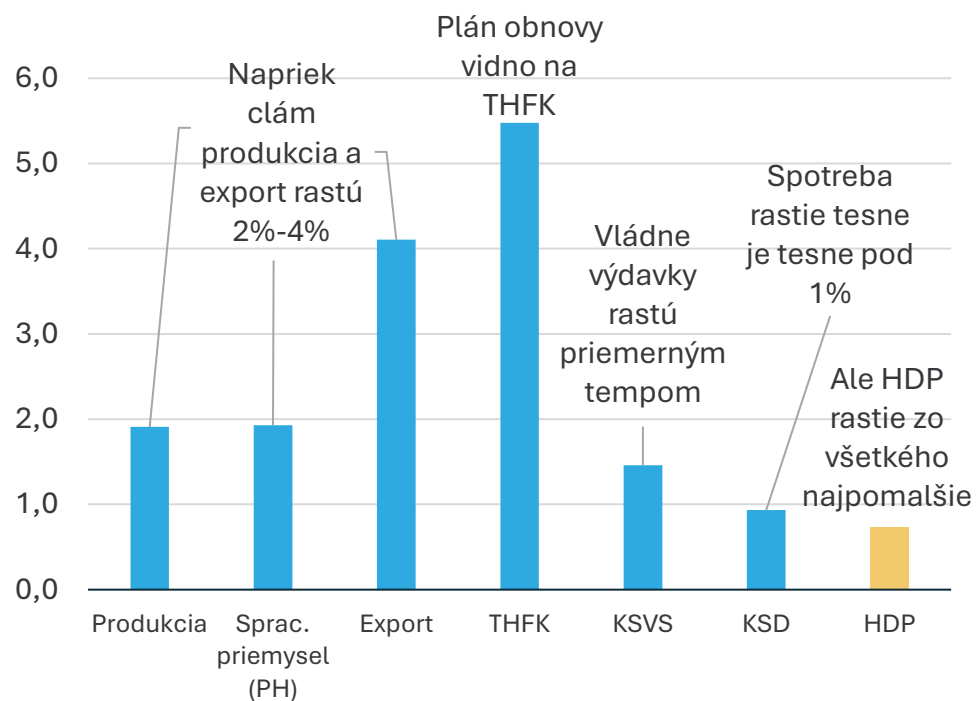
Diskusia

Ako si vysvetľujete pomalý rast HDP v 2025?



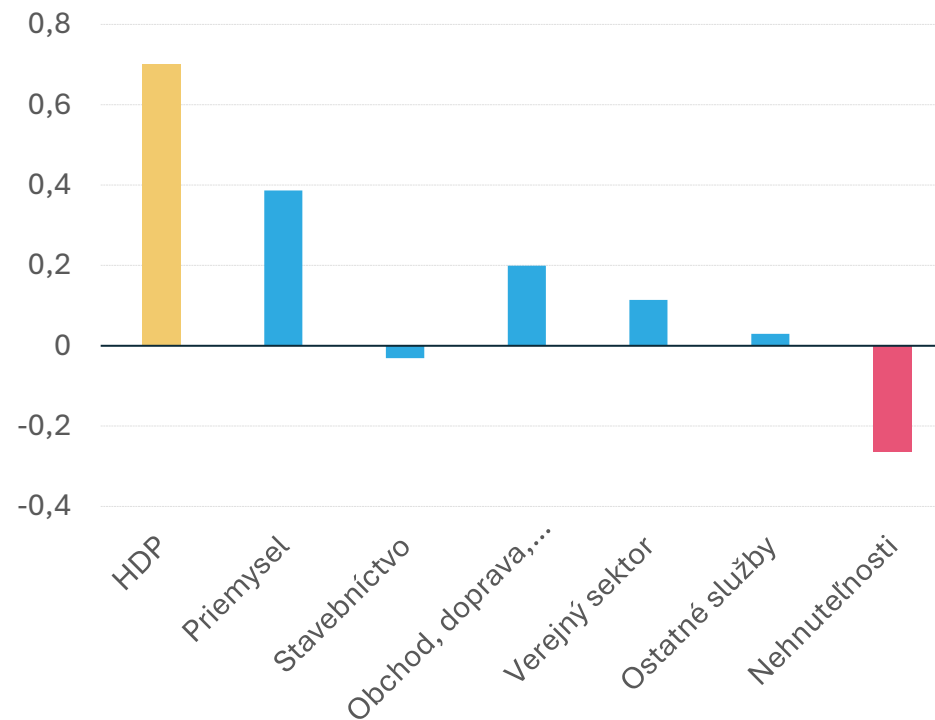
HDP rastie zo všetkého najpomalšie...

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



...a nadol ho tlačí najmä sektor nehnuteľností

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



Projekty nezakontrahované do konca roka 2025 sa už nestihnú vyčerpať



Všetky projekty, bez ukončeného VO, sa už zrejme **nestíhajú vyčerpať**

Žiaden nezakontrahovaný projekt sa už zrejme **nestíha vyčerpať**

KONIEC POO

Všetky projekty musia byť ukončené koncom augusta 2026



Od začiatku aktivity po čerpanie:
Kontrahácia+VO+Vyhodnotenie VO:

15 % (1 mld. €) NEZAKONTRAHOVANÝCH

Na vyčerpanie 100% POO do 2026 by sme mali mať už dnes blízko 100% projektov zakontrahovaných

Pokrok rezortov – plán obnovy a odolnosti

> 85 % alokovanej sumy zakontrahovanej



Rezort	Alokácia	Kontrahovanie v %	Čerpanie RIS (júl 25)	Čerpanie v %
Ministerstvo zdravotníctva SR	1 413 mil. €	~ 93 %	642 mil. €	45 %
Ministerstvo dopravy SR	1 087 mil. €	~ 97 %	569 mil. €	52 %
Ministerstvo školstva, výskumu, vývoja a mládeže SR	957 mil. €	~ 64 %	744 mil. €	78 %
Ministerstvo životného prostredia SR	636 mil. €	~ 98 %	493 mil. €	78 %
Úrad vlády SR*	614 mil. €	~ 87 %	124 mil. €	20 %
Ministerstvo investícií, regionálneho rozvoja a informatizácie SR	549 mil. €	~ 66 %	95 mil. €	17 %
Ministerstvo hospodárstva SR	454 mil. €	~ 71 %	122 mil. €	27 %
Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR	251 mil. €	~ 97 %	253 mil. €	100 %
Ministerstvo vnútra SR	233 mil. €	~ 80 %	155 mil. €	67 %
Ministerstvo spravodlivosti SR	164 mil. €	~ 93 %	91 mil. €	55 %
Ostatné**	50 mil. €	~ 90 %	40 mil. €	80 %
SUM	6 407 mil. €	~ 85 %	3 328 mil. €	52 %

* Vrátane Úradu podpredsedu vlády SR pre Plán obnovy a znalostnú ekonomiku - väčšina je komponent 9 (a časť K10) + niektoré menej špecifikované alokácie.

** Najväčšiu časť tvorí MPaRV SR (36 mil. €).

Najväčšie problematické projekty (**za minimálne 600 mil. €**)



- **250 mil. €** - nemocnica BB – stavia sa výrazne pomalšie ako porovnateľný Martin – nestíha sa,
 - **nestíha sa ani nemocnica AGELu v Skalici za približne 23 mil. € a i.,**
- **200 mil. €** - nemocnica Prešov – neexistuje zmluvný záväzok dokončiť do 2026,
- **100 mil. €** - Obnov dom – nevypísané výzvy, prijímatelia nečerpajú,
 - **úprava domov sa deje štandardne na jar a cez leto – málo času na vyčerpanie 100 mil. €,**
 - **posledná veľká výzva č. 6 (len 90 % vyhodnotená – spustená od septembra 2024),**
- **50 mil. €** - digitálna transformácia (MIRRI) – potrebujú 12 mesiacov na realizáciu – ešte nezačali,
 - **MIRRI zatiaľ vyčerpalo len 100 mil. € z alokovaných 550 mil. € (zmluvy len za 360 mil. €),**
 - **ohrozených je minimálne 200 mil. €,**
- **ostatné** - MŠVVaM SR, MH SR, MV SR, MD SR,
 - **ministerstvo školstva má najnižšiu mieru kontrahovania a problémy s digitalizáciou škôl,**
 - **MH SR mešká s dokončením OZE (vyčerpaná len ¼ alokácie celého ministerstva).**



Inštitút finančnej politiky
Ministerstvo financií SR

Ďakujem za pozornosť

branislav.zudel@mfsr.sk

www

[finance.gov.sk/ifp_alebo ifp.sk/](http://finance.gov.sk/ifp_alebo_ifp.sk/)

f

facebook.com/ifp.mfsr/

in

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