

Výbor pre makroekonomické prognózy

76. zasadnutie

Inštitút finančnej politiky
Ministerstvo financií SR

Zhrnutie prognózy



Rast HDP v roku 2026 zopakuje výkon z minulého roka (0,8 %)

- Rast verejných investícií zo zdrojov RRP je vykompenzovaný poklesom investícií domácností
- Ekonomiku brzdí konflikt na Blízkom východe

V roku 2027 tvorba HDP zrýchli na 1,8 %, zahraničný dopyt podporí ekonomiku

- Predpokladaná energopomoc spomalí infláciu, príjmy aj spotreba domácností sa mierne oživia
- Export podporí nábeh výroby Volva a zotavenie v Nemecku

V roku 2028 stúpne HDP o 1,6 % a v rokoch 2029 a 2030 dočerpanie EÚ fondov dvihne dynamiku HDP nad 2%

Hlavné predpoklady:

- Revízia rozpočtových cieľov: bilancia v 2027 podľa NPC a následne pokles o 0,5 % HDP každý rok
- Regulované ceny : predpokladáme energopomoc aj v roku 2027 a návrat na trhovú úroveň v 2028

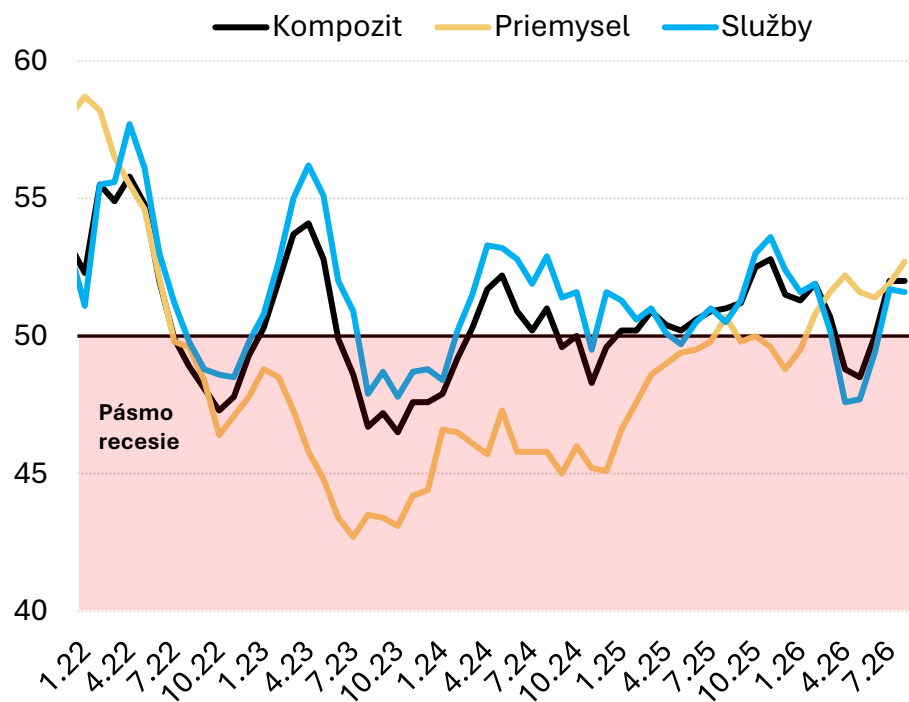
Zahraničné prostredie

Eurozóna prekvapuje svojou odolnosťou



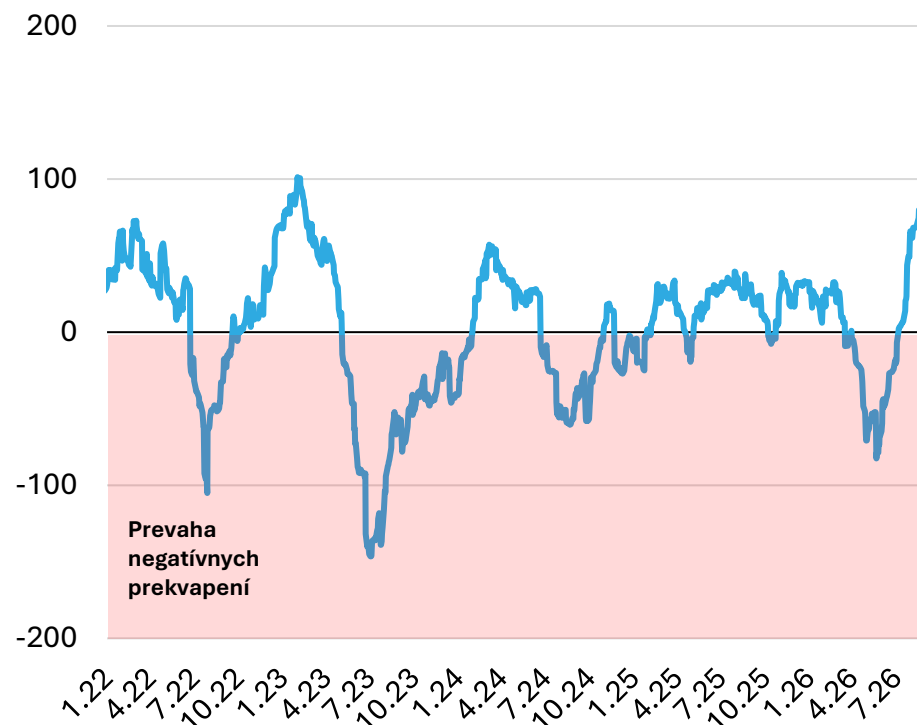
Eurozóna sa po začiatku konfliktu na BV rýchlo vrátila k rastu...

(index nákupných manažérov v eurozóne, body)



...a dáta o ekonomickej aktivite odvtedy prinášajú samé pozitívne prekvapenia

(Citi Surprise Index pre eurozónu, body)

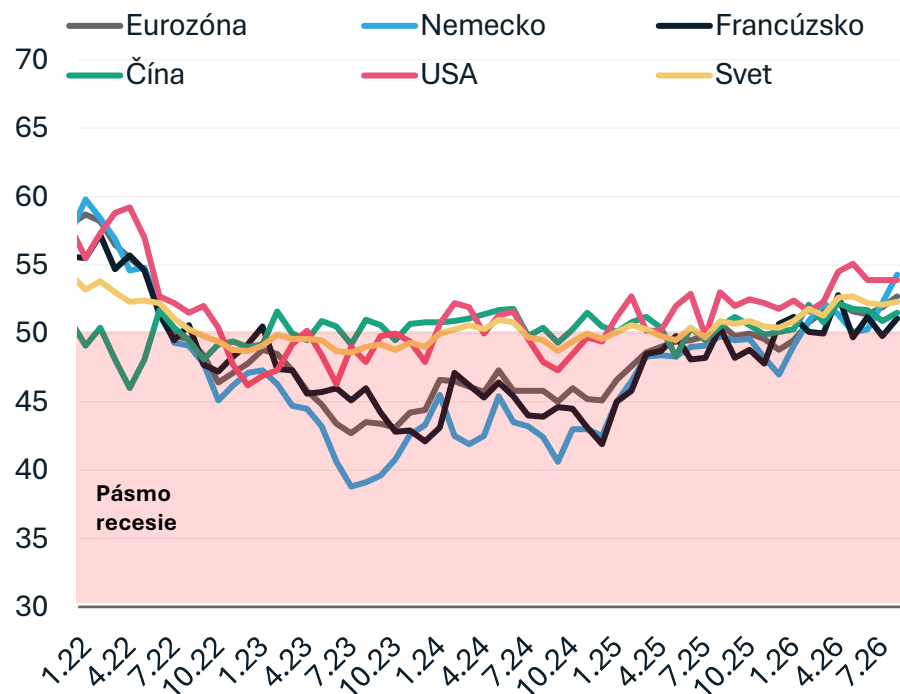


Priemysel už nie je brzdou



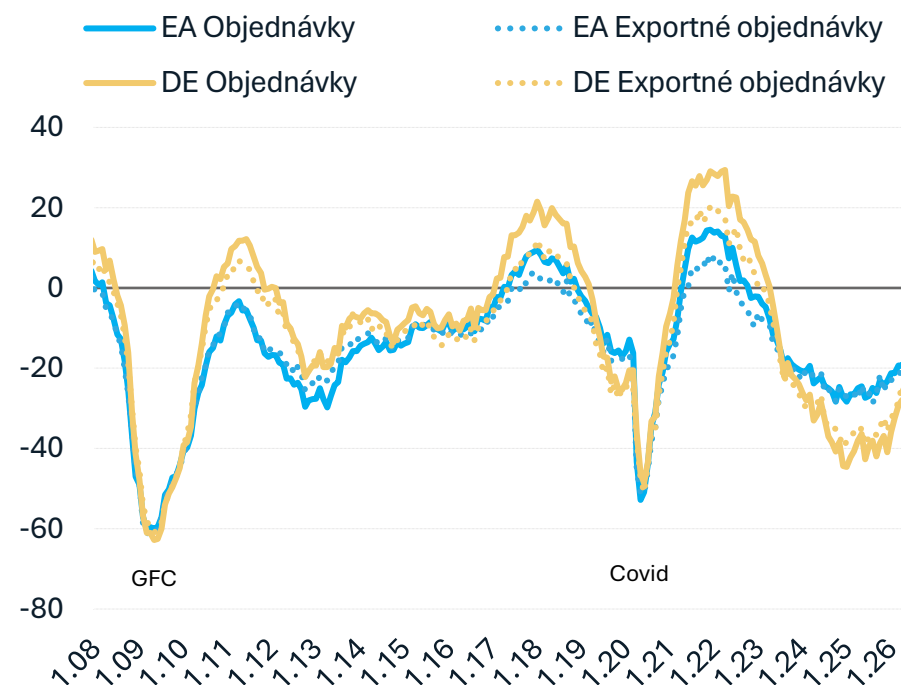
Zaostávanie priemyslu skončilo...

(Index nákupných manažérov v priemysle, body)



...objednávky sa zatiaľ vracajú pomaly

(ESI, body)

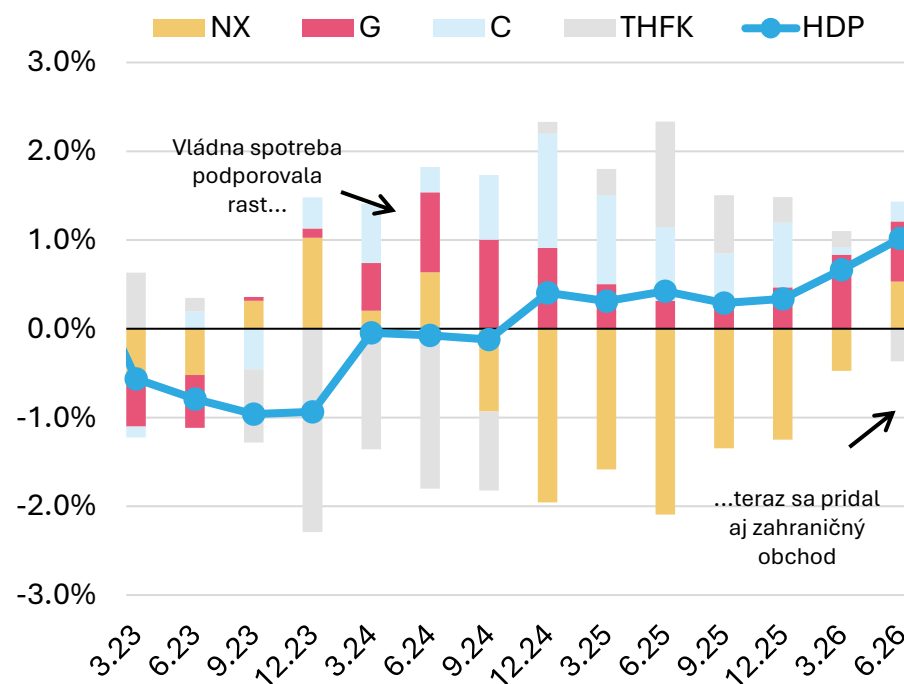


Nemecká ekonomika sa rozbieha



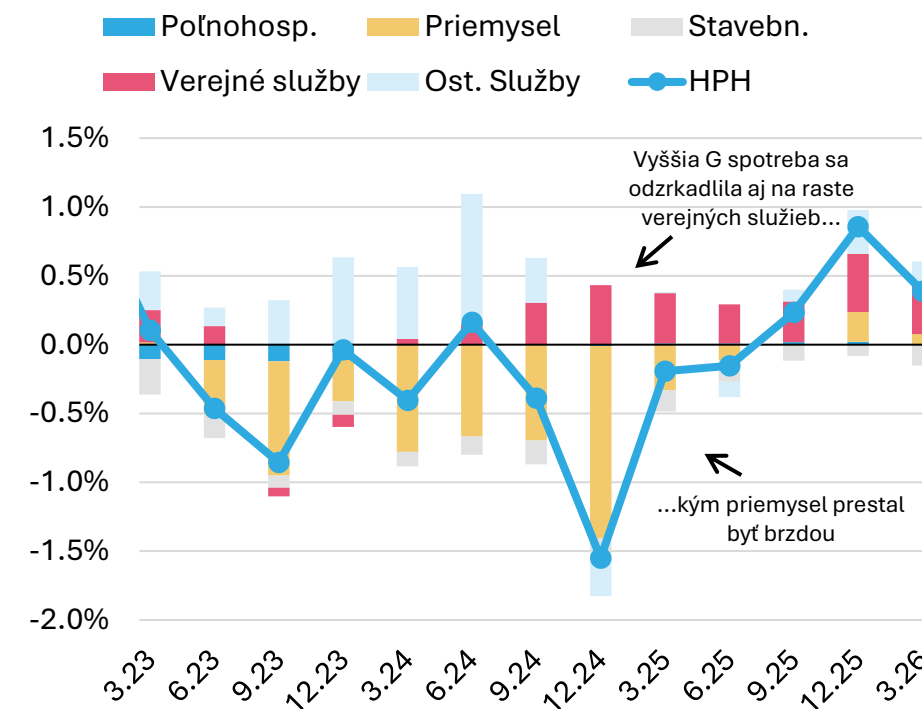
Export...

(Medziročný rast HDP v stálych cenách a príspevky k rastu, % a p. b.)



...ani priemysel už nebrzdia nemecké HDP

(Medziročný rast HPH v stálych cenách a príspevky k rastu, % a p. b.)

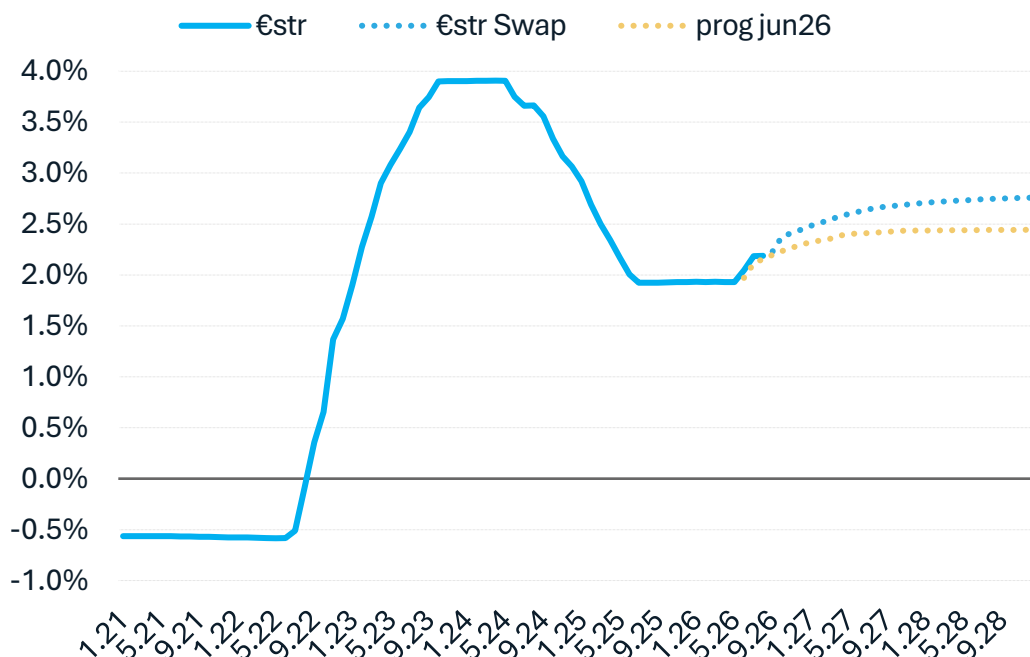


Úrokové sadzby opäť rastú



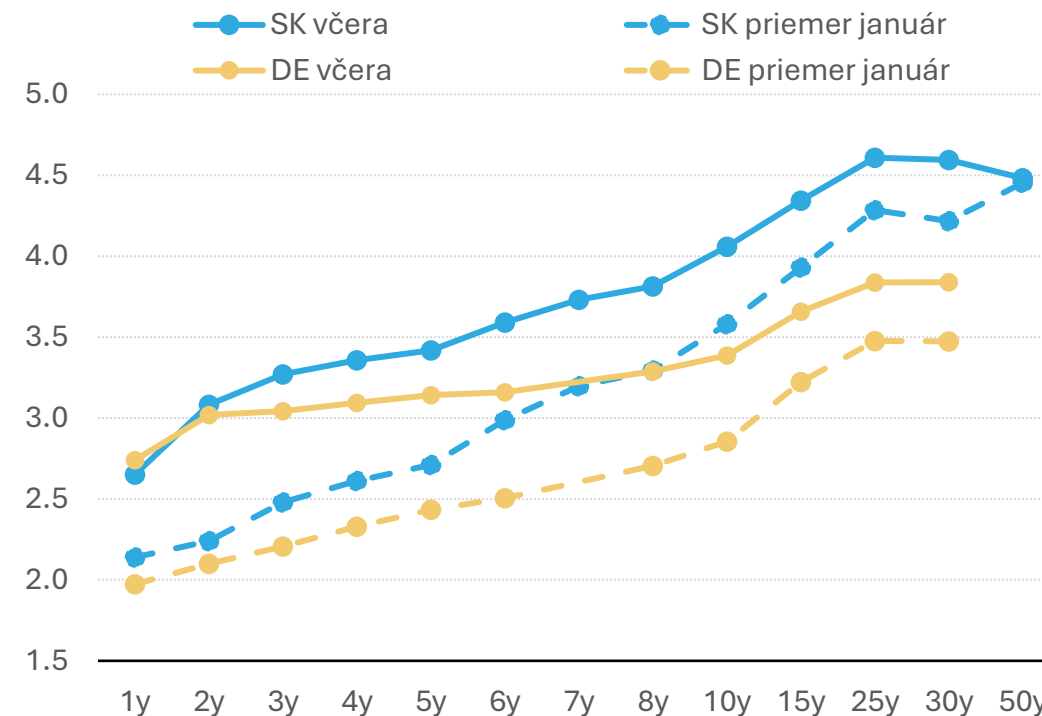
ECB znova zvyšuje úrokové sadzby

(vývoj sadzby €str a prognóza podľa úr. swapov, % p.a.)



Dopyt AI firiem po dlhovom financovaní zvyšuje sadzby aj na dlhom konci

(výnosová krivka Slovenska a Nemecka, % p.a.)

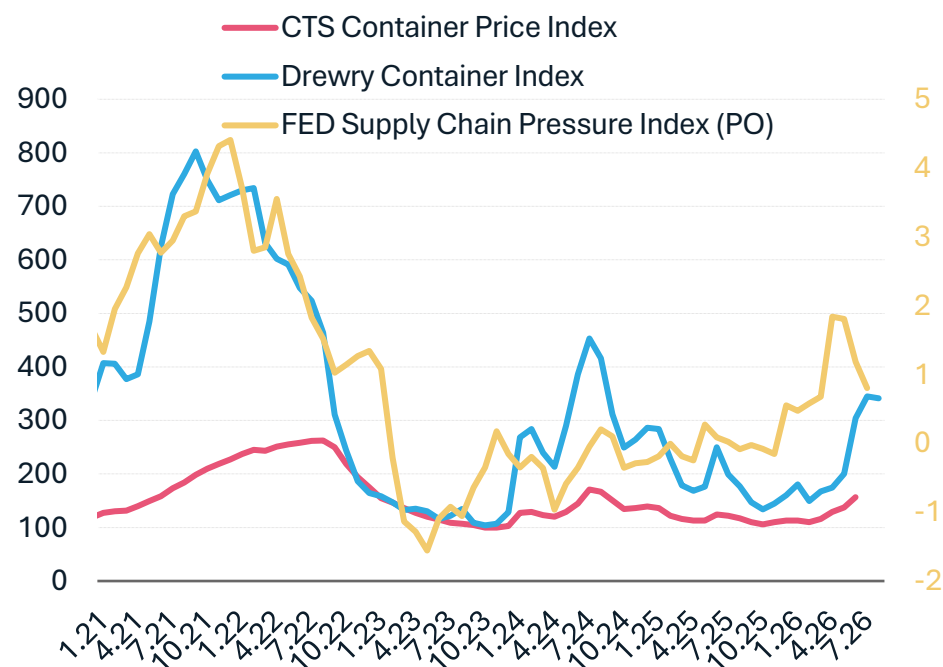


Hormuz zostáva uzavretý



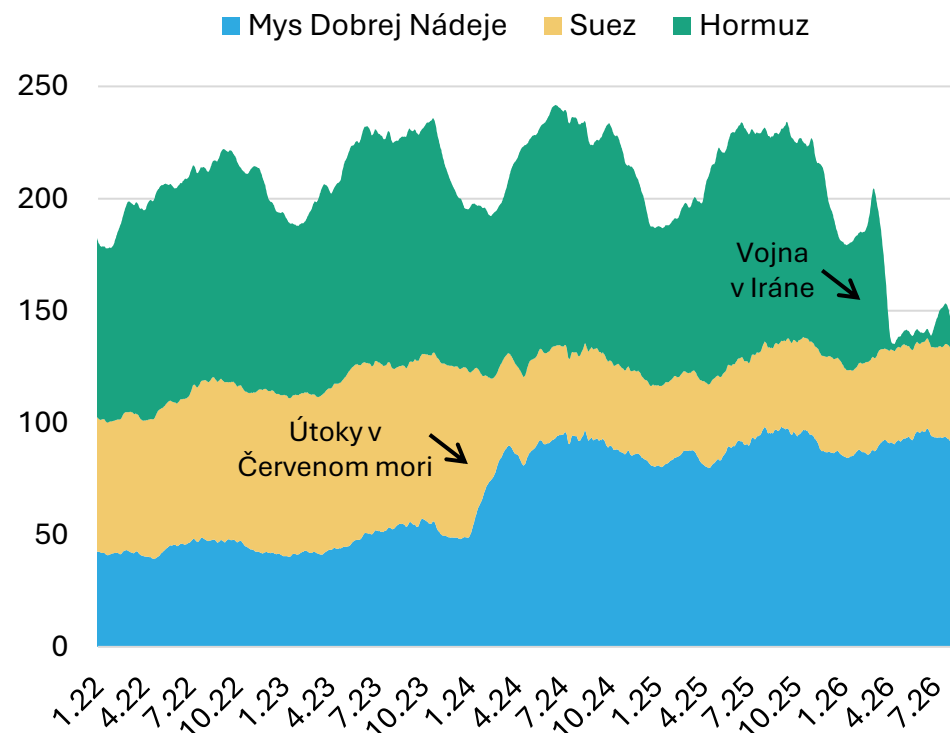
Tlaky v dodávateľských reťazcoch sa mierne obnovili...

(ceny kontajnerovej prepravy, indexované a index tlakov v dodávateľských reťazcoch)



...kvôli zavretiu dôležitej prepravnej trasy

(prechody kontajnerových lodí cez jednotlivé dopravné uzly)

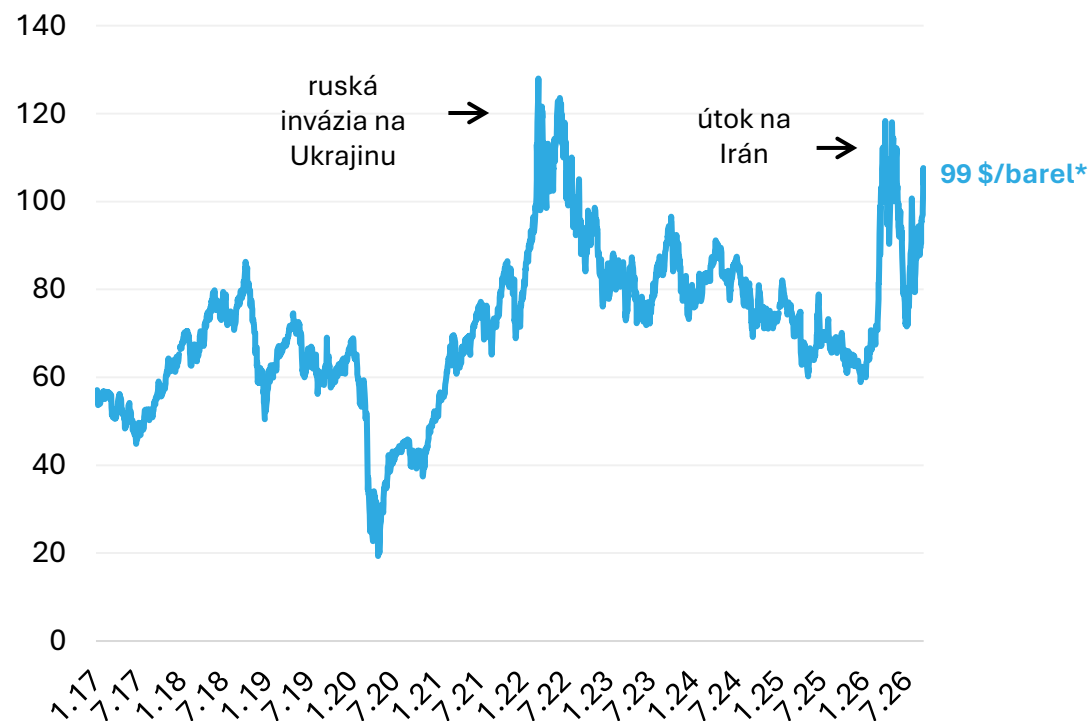


Ceny energií prudko reagujú



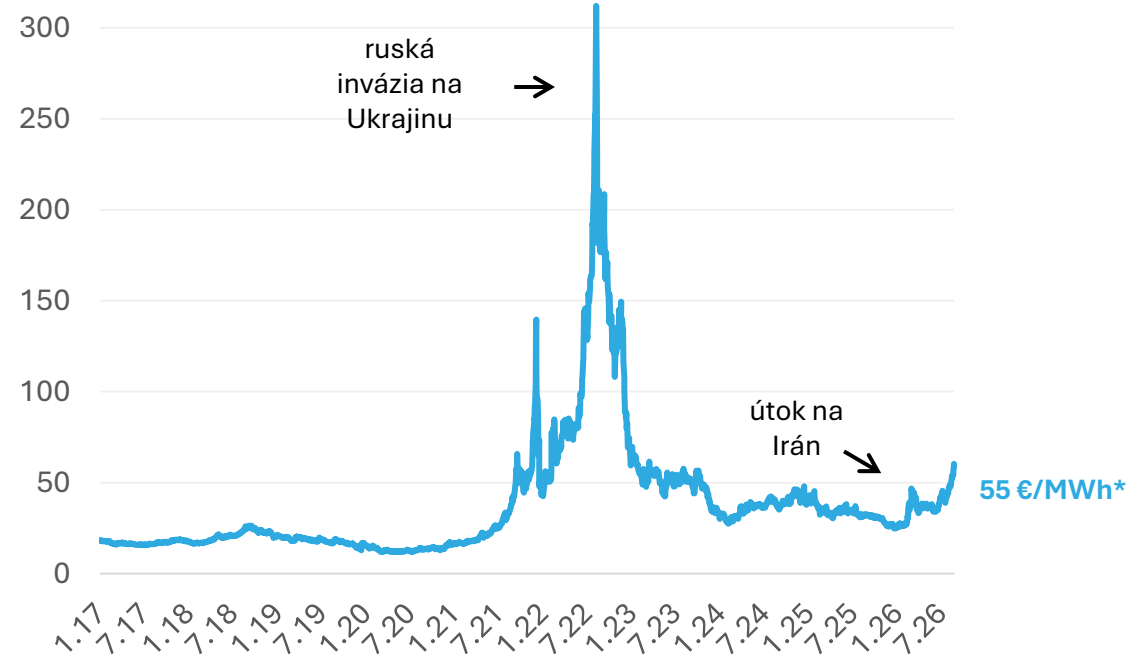
Ropa brent je oproti začiatku roka o 50 % drahšia...

(\$ za barel)



...cena ročného kontraktu na plyn sa viac než zdvojnásobila

(1 ročný termínovaný kontrakt na plyn TTF, €/MWh)



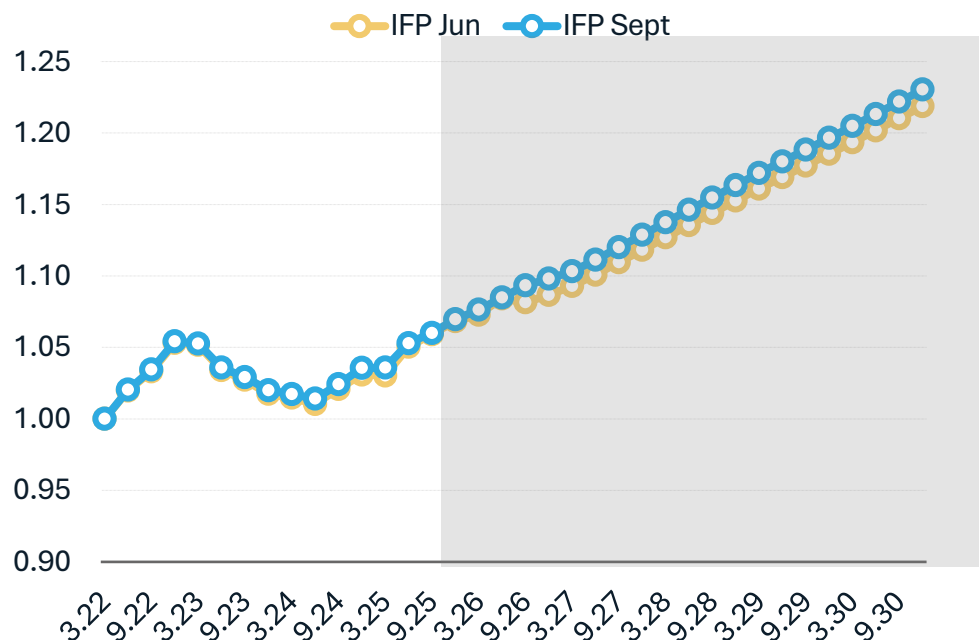
* Doterajšia priemerná cena za september

Zahraničný dopyt

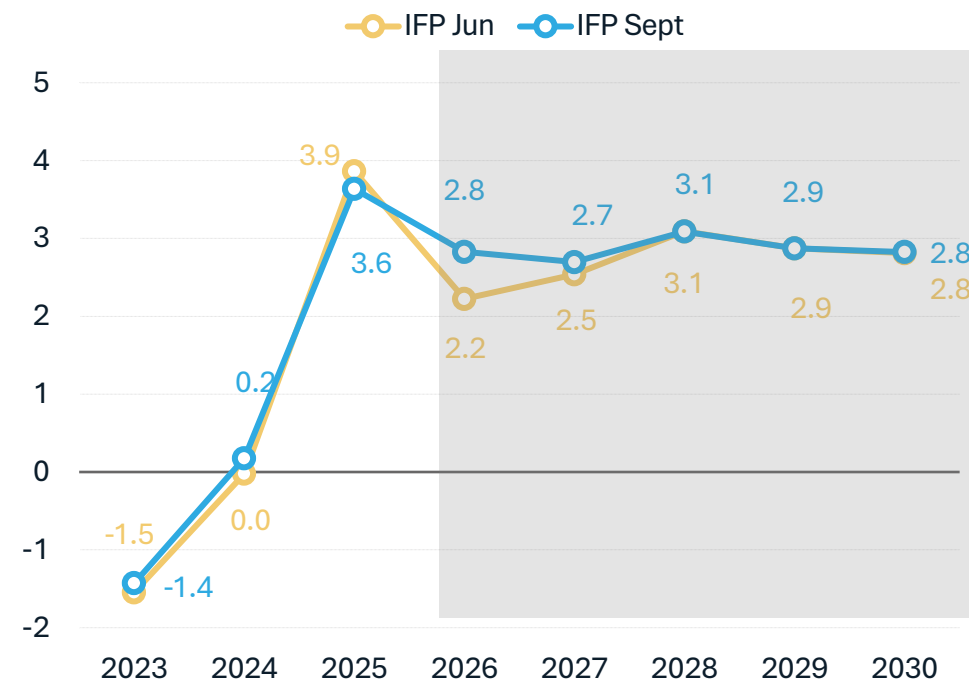
Údaje za prvý aj druhý kvartál prekvapili
odolnosťou importu našich partnerov.



Vážený indikátor zahraničného dopytu
(level, indexované, importy)



Vážený indikátor zahraničného dopytu
(medziročná zmena, importy)



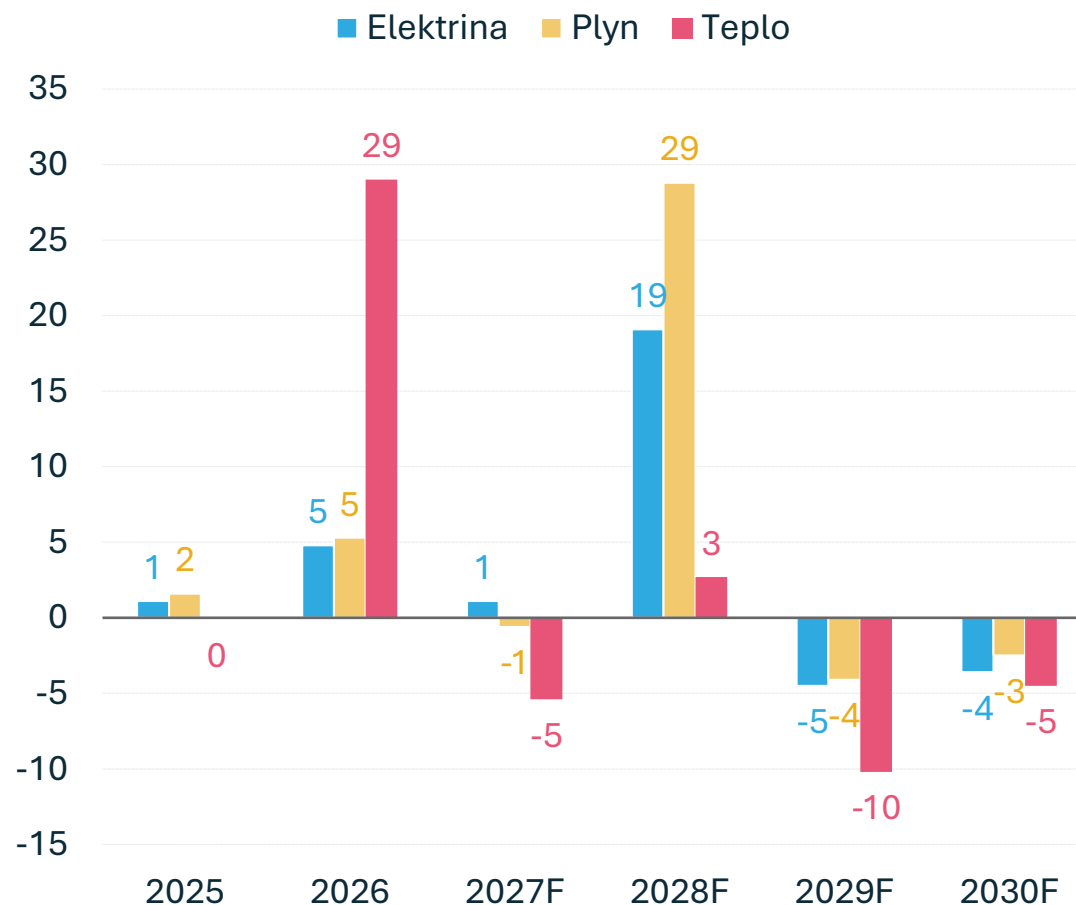
Inflácia

Ceny energií

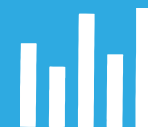
- Predpokladáme pokračovanie energopomoci aj v roku 2027, s následným návratom cien elektriny a plynu na tržové ceny od roku 2028
- Súčasný nárast cien ropy a plynu sa pre regulačný rámec prejaví v spotrebiteľských cenách energií až v roku 2028
- Spolu s predpokladaným ukončením energopomoci a zavedením ETS2 sa to prejaví výrazne vyšším nárastom v roku 2028 porovnaní s júnovou prognózou
- Cena tepla by mala klesnúť, kompenzácie vo forme šekov však stále povedú k vyššiemu disponibilnému príjmu

Konflikt na Blízkom východe zvýši ceny energií pre domácnosti až v 2028

(predpoklady zmeny cien energií, medziročný rast v %)

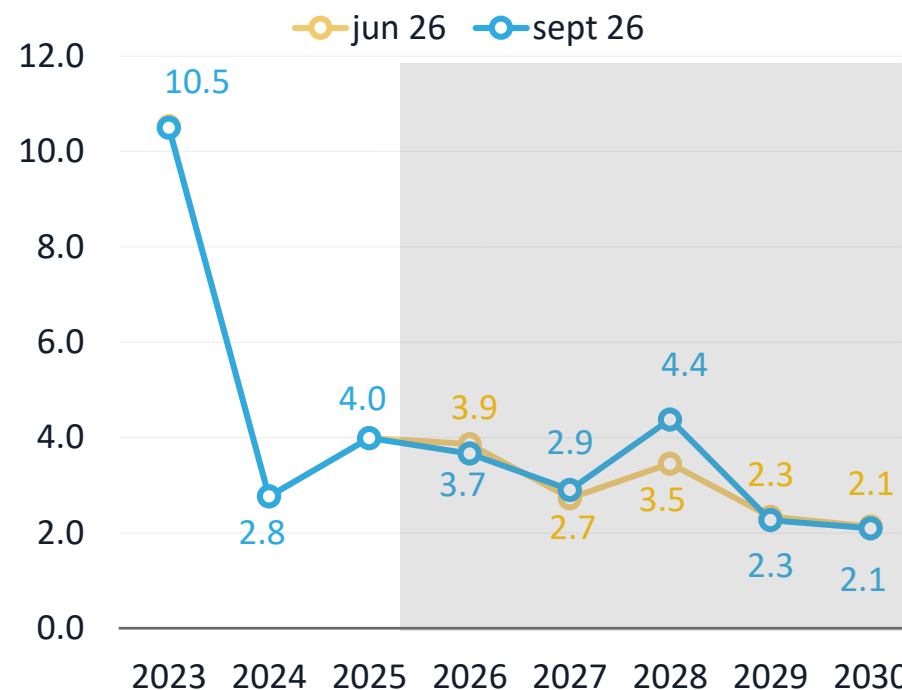


Pomalší rast cien potravín kompenzuje nárast inflácie z konfliktu na Blízkom východe



	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CPI	4,0	3,7	2,9	4,4	2,3	2,1
Regulované ceny	4,0	8,9	1,6	10,3	-1,5	-0,3
Jadrová inflácia	3,2	2,2	3,2	3,2	2,9	2,5
Potraviny	3,8	-0,9	4,4	2,4	2,2	1,9
Čistá inflácia	3,0	3,2	2,9	3,5	3,1	2,7
Pohonné hmoty	-2,9	8,9	-2,6	3,5	3,0	0,3
Tovary	2,8	2,4	2,3	2,9	2,4	2,1
Služby	5,5	4,4	4,1	3,9	3,7	3,4

Konflikt na Blízkom východe zdvihne infláciu v nasledujúcich rokoch
(CPI, medziročný rast, v %)



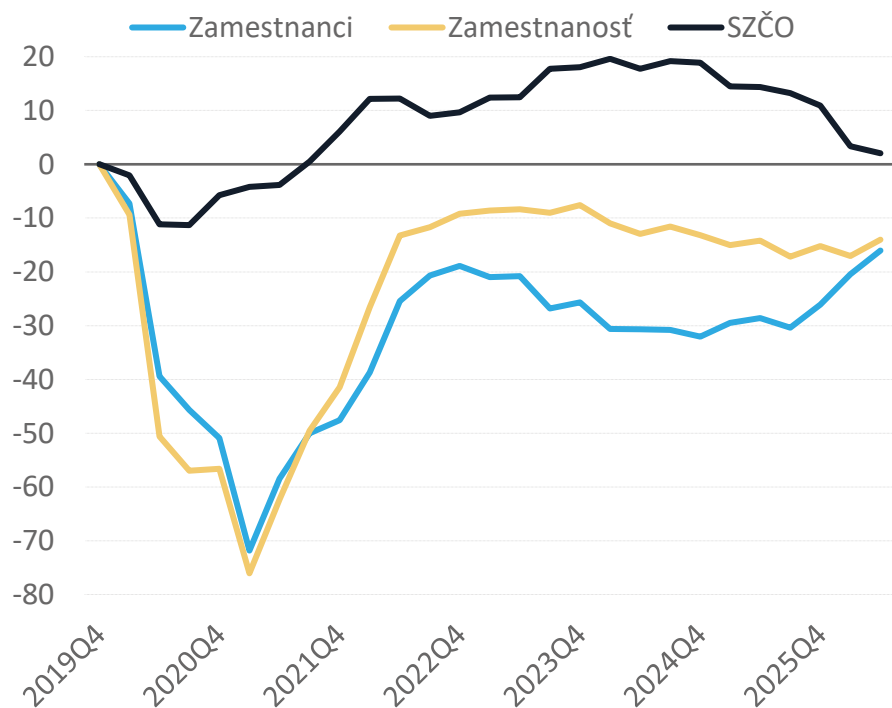
Trh práce

Trh práce v 2Q-2026 s najlepším výsledkom za 4 roky



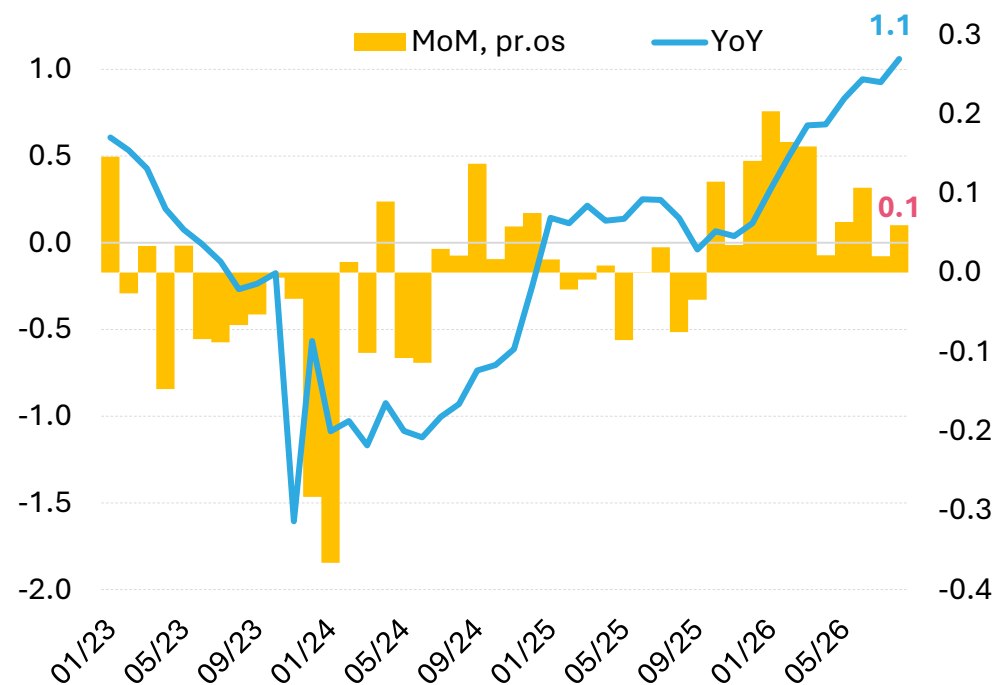
Zamestnanci rastú najviac od 2023Q1

(kumulatívna zmena v tis. ľudí od 2019)



Medziročne v SP pribudlo v 3Q takmer 20 tisíc zamestnancov...

(rast v % podľa Sociálnej a zdravotných poisťovní)

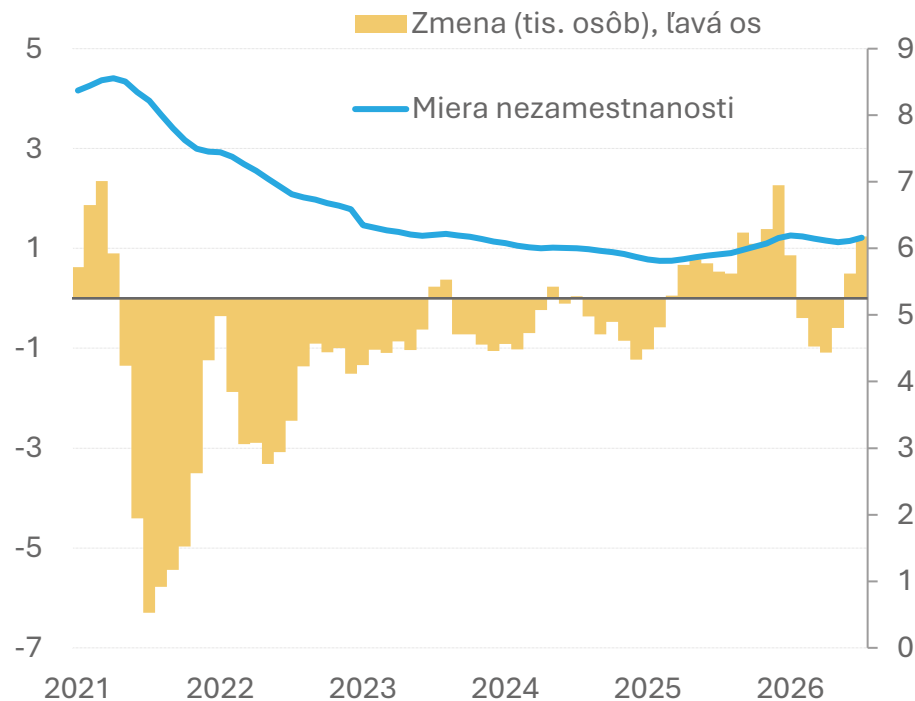


Trh práce zostáva stabilný aj napriek prepúšťaniam



Pokles v nezamestnanosti dočasne zastavili hromadné prepúšťania...

(Nezamestnanosť, sezónne očistené)



...kvôli zatvoreniu Samsungu, Decodomu a ZF (prítok UoZ z hromadných prepúšťaní)

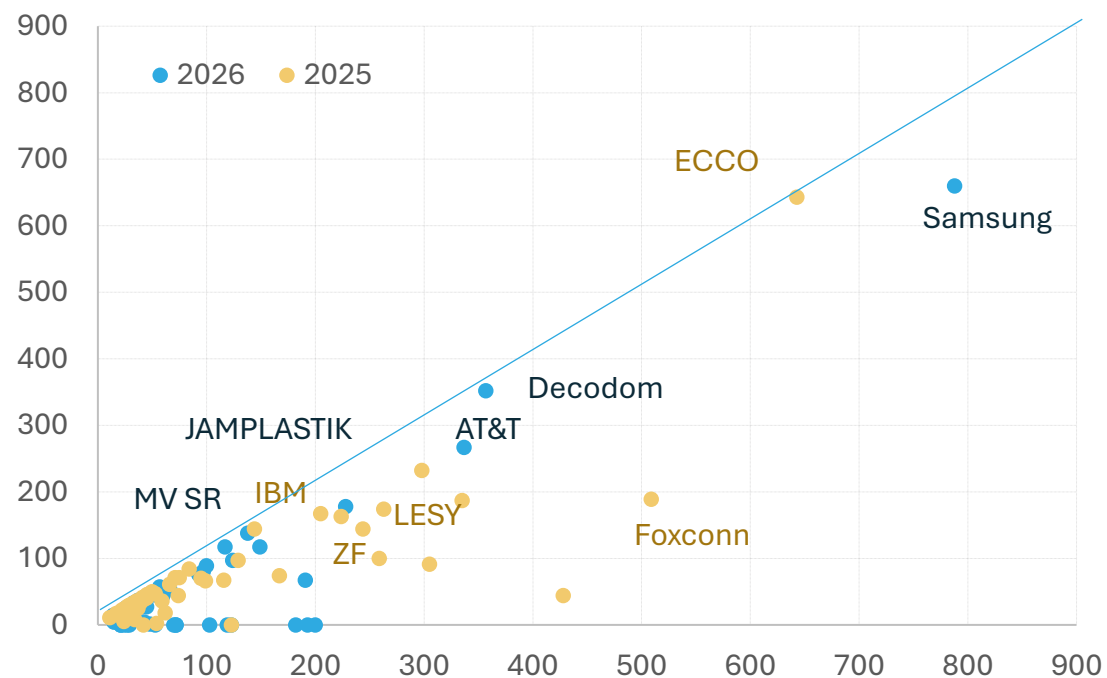


Prepúšťania zaostávajú za očakávaním



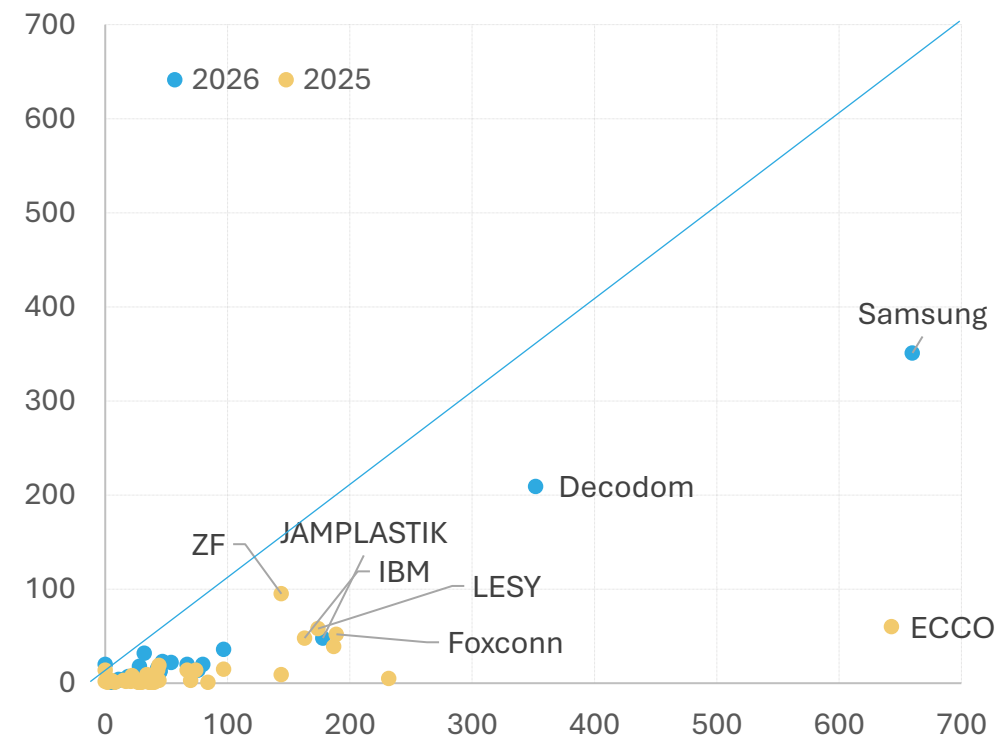
Plánované vs. realizované prepúšťania

(počet ľudí)



Reálne prepustení vs. evidovaní na ÚPSVaR

(počet ľudí)

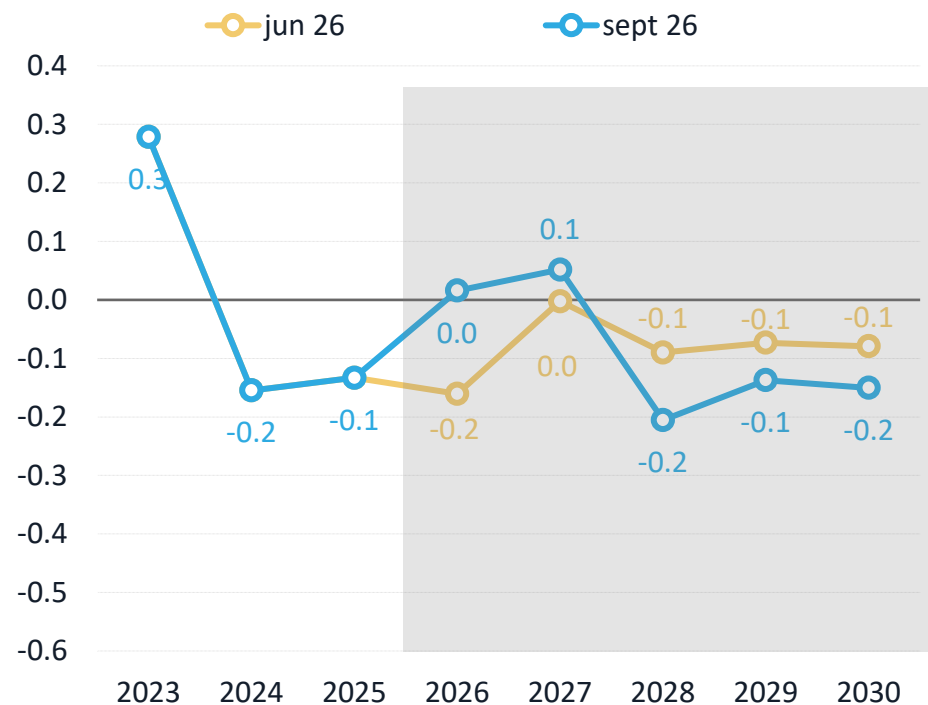


Trh práce bude ovplyvnený nepriaznivou demografiou



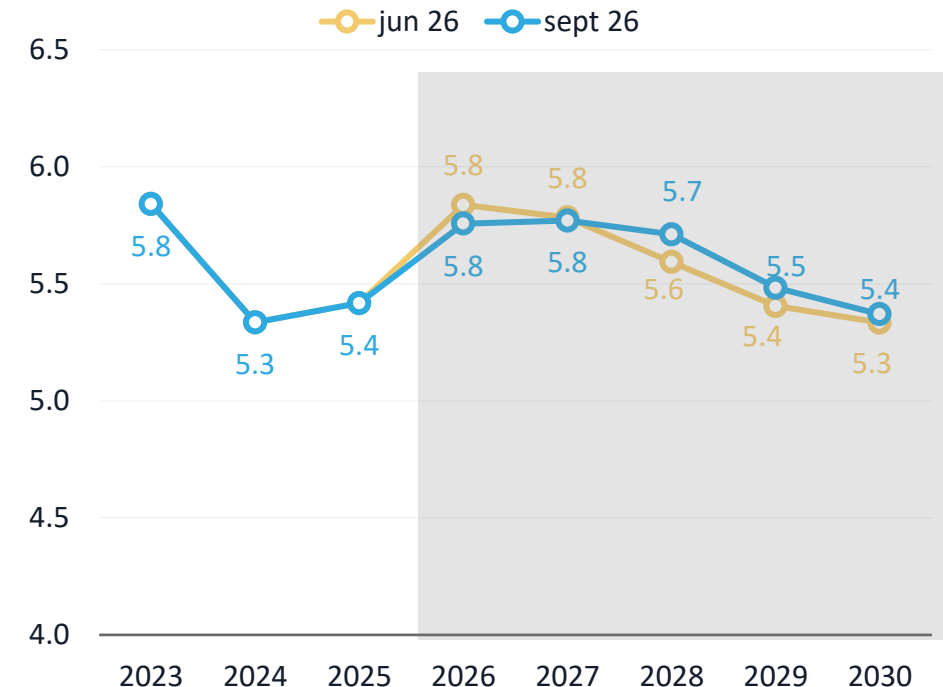
Zamestnanosť v červených číslach na celom horizonte...

(zamestnanosť ESA, medziročný rast v %)



.....miera nezamestnanosti vzrastie na úroveň spred 3 rokov

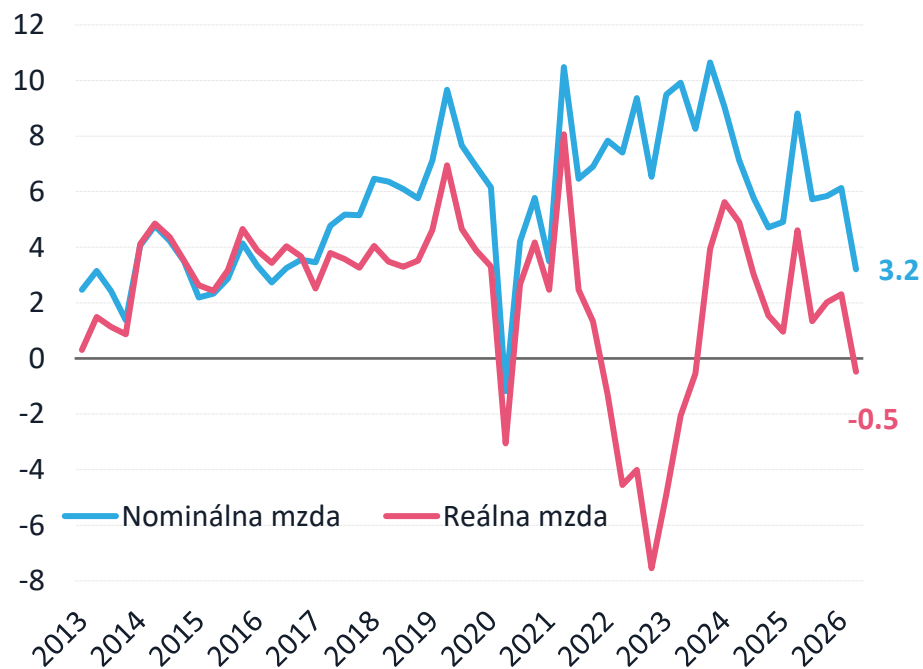
(miera nezamestnanosti VZPS v %)



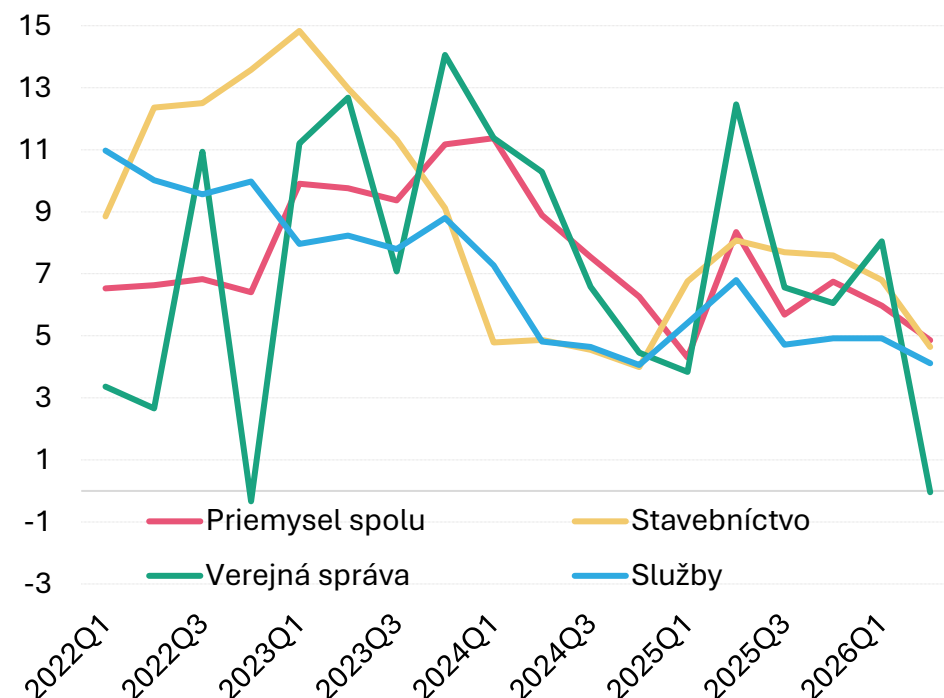
Mzdy preradili kvôli bázickému efektu na polovičné tempo



Dynamika miezd spomalila k 3 %
(medziročný rast v %)



Silná báza po 800-eurovom bonuse zabrzdila rast platov vo verejnom sektore
(medziročný rast v %)

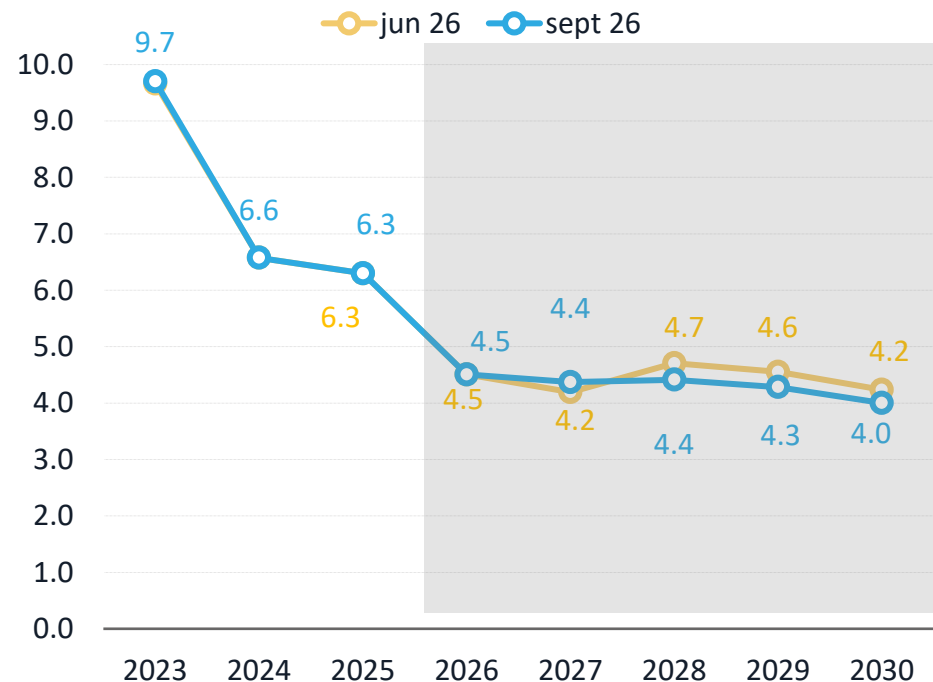


Dynamiku miezd ovplyvnia od roku 2028 konsolidácia a ceny energií



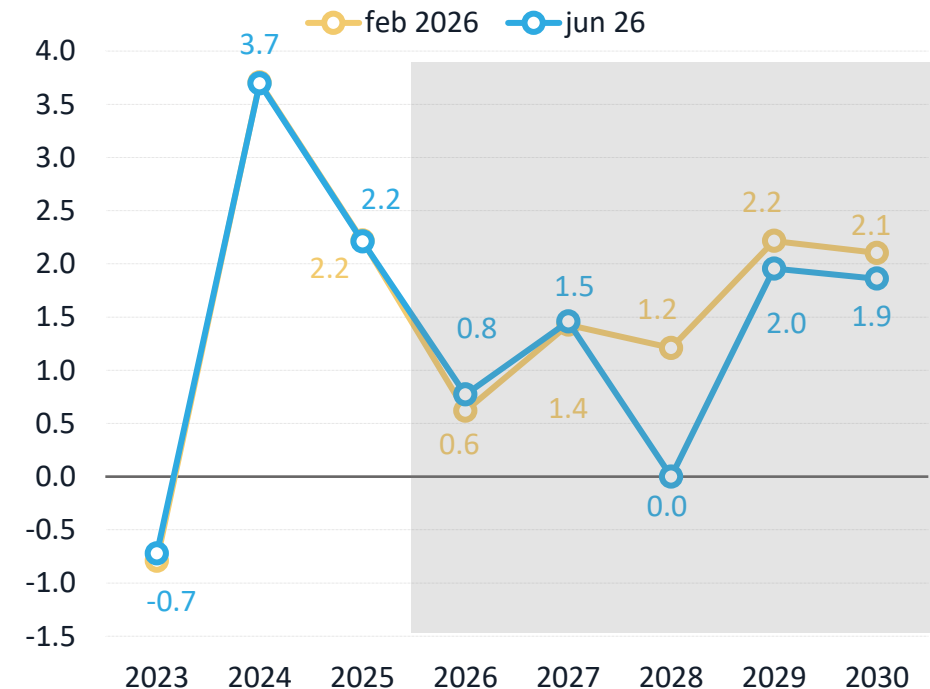
Revízia nadol v raste nominálnych...

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



...aj reálnych miezd

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



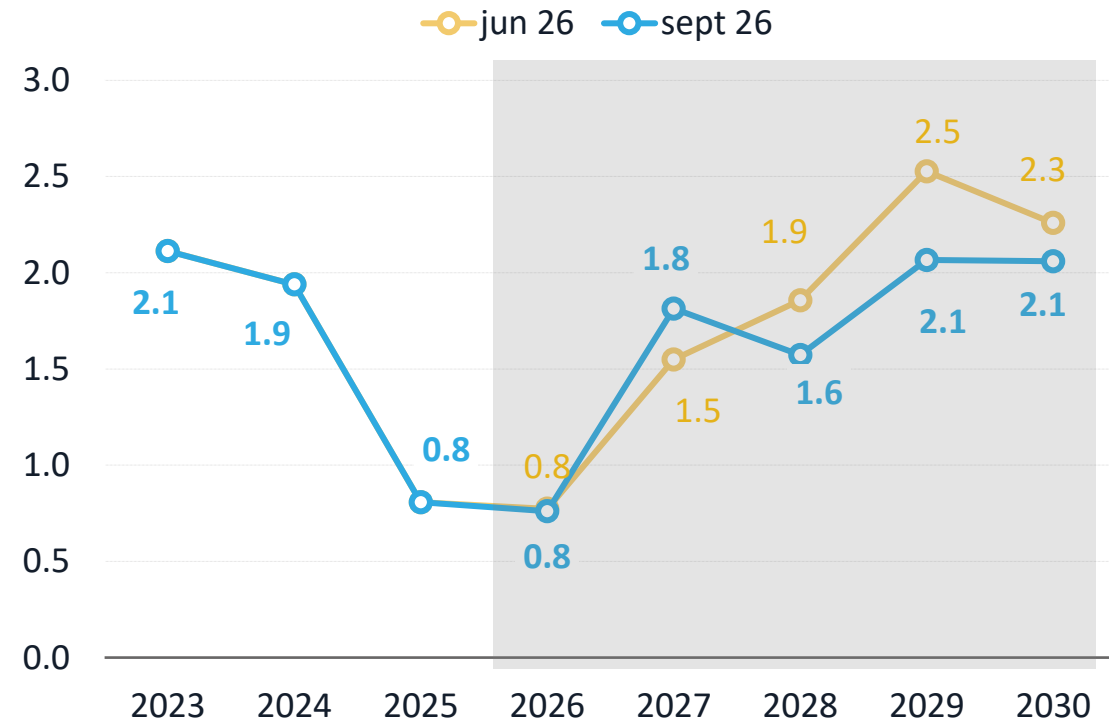
HDP

Ekonomika zopakuje výkon z minulého roka

- V roku 2026 rast ekonomiky zostane na úrovni 0,8.
- V roku 2027 odznievajú investície RRP, ekonomiku však potiahne export Volva.
- V roku 2028 ekonomiku pribrzdí návrat cien energií na trhovú úroveň.
- V období 2028 – 2030 každoročne konsolidácia 0,5 p.b.
- V rokoch 2029 a 2030 rast HDP podpora investície a zdroje z EÚ.

Rast HDP dosiahne 0,8 %, zrýchli až od budúceho roku

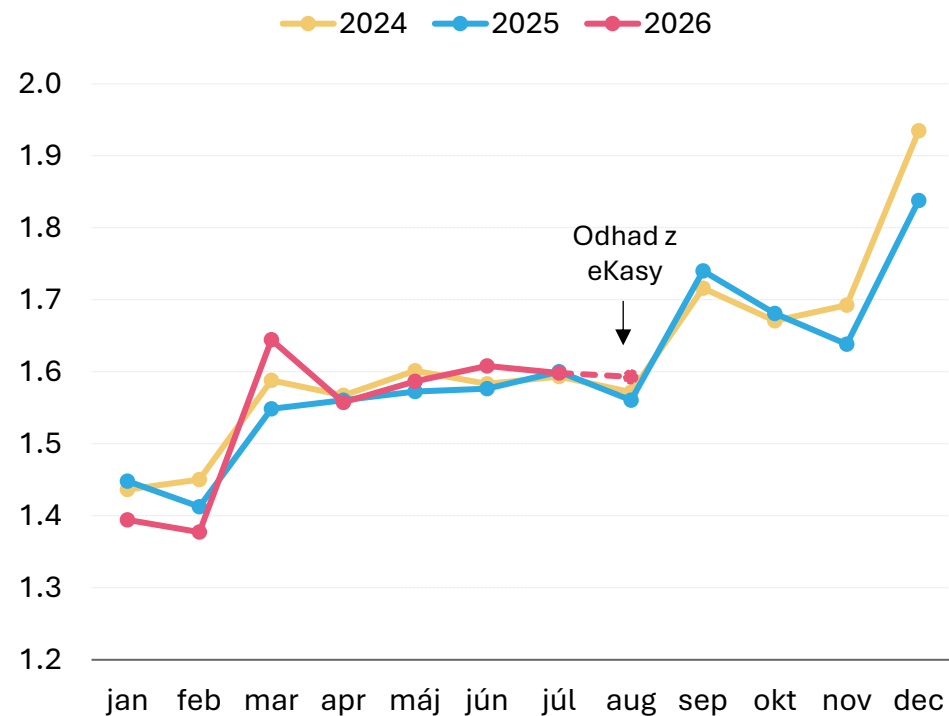
(reálne HDP, medzioročný rast, v %)



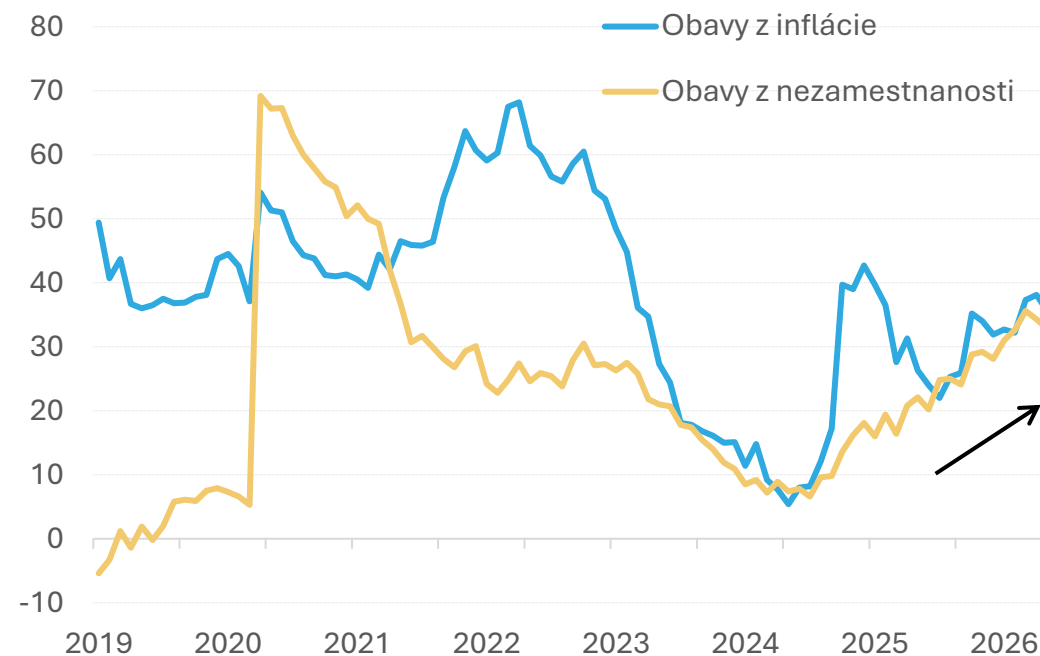
Druhý kvartál bola spotreba odolnejšia



Maloobchodné tržby v júli medziročne nepomohli, august môže byť lepší (tržby maloobchodu v s.c., mld. EUR)



Obavy domácností kulminovali v apríli (Saldá odpovedí zo spotrebiteľského barometra)

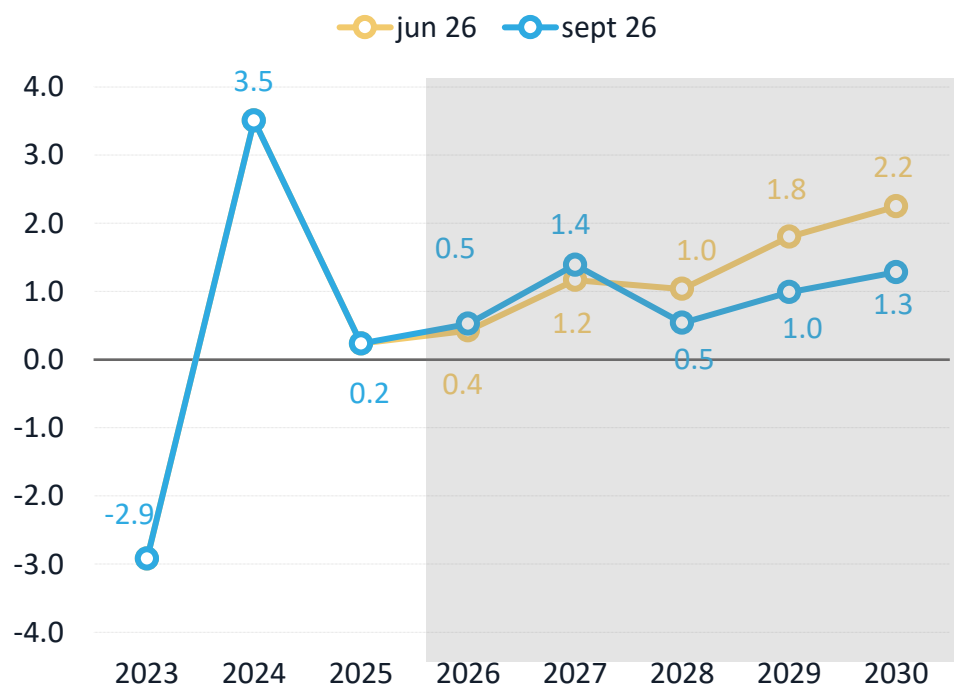


Spotreba domácností pod tlakom



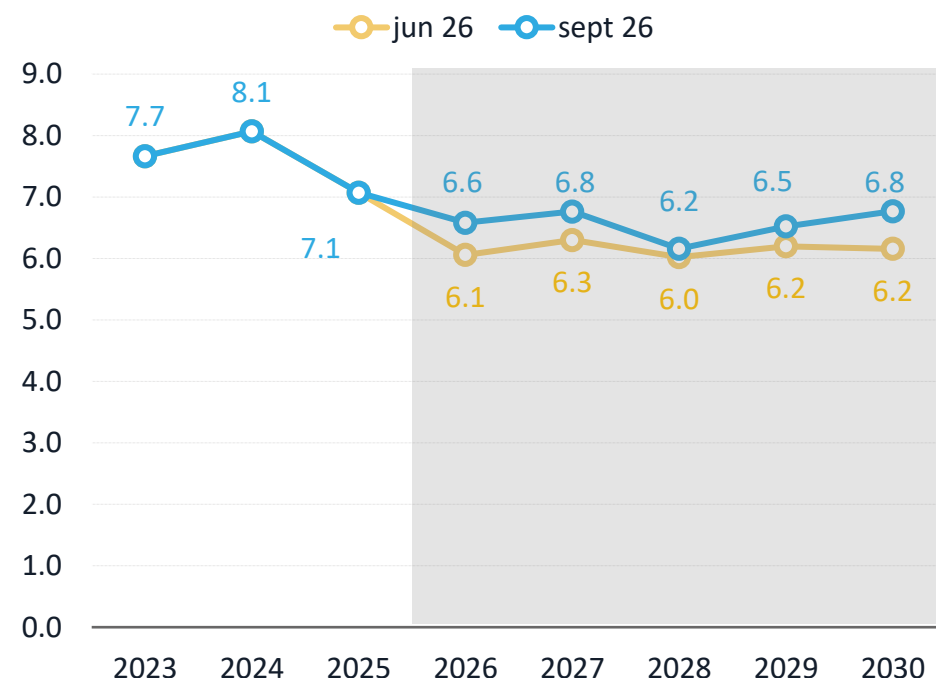
Domácnosti sú v spotrebe opatrné

(reálna spotreba domácností, medziročný rast, v %)



Miera úspor bude na horizonte prognózy stabilná

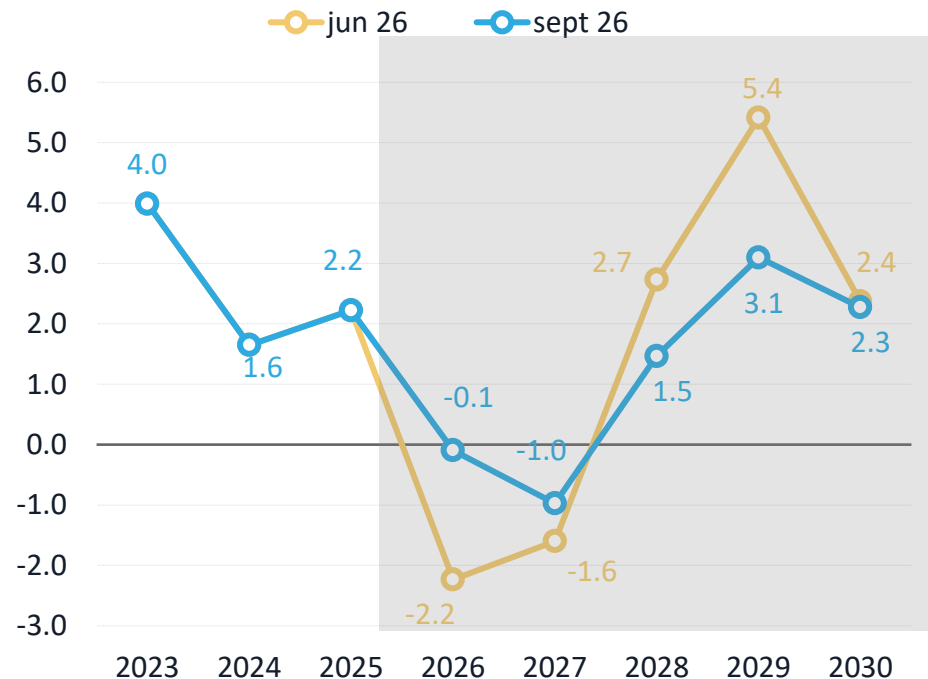
(miera úspor, v %)



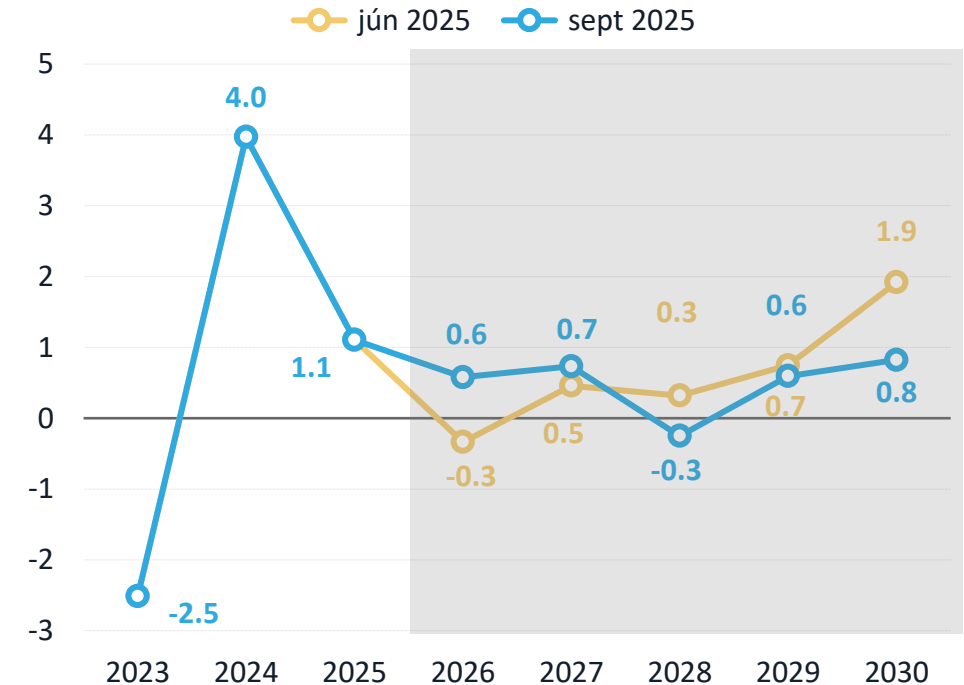
Súkromné investície v tomto roku v červených číslach



Výpadok RRP od 2027 bude sčasti kompenzovaný čerpaním EÚ fondov
(tvorba fixného kapitálu, medziročný rast, v %)



Konsolidácia od roku 2028 utlmí spotrebu vlády
(reálna spotreba vlády, medziročný rast, v %)

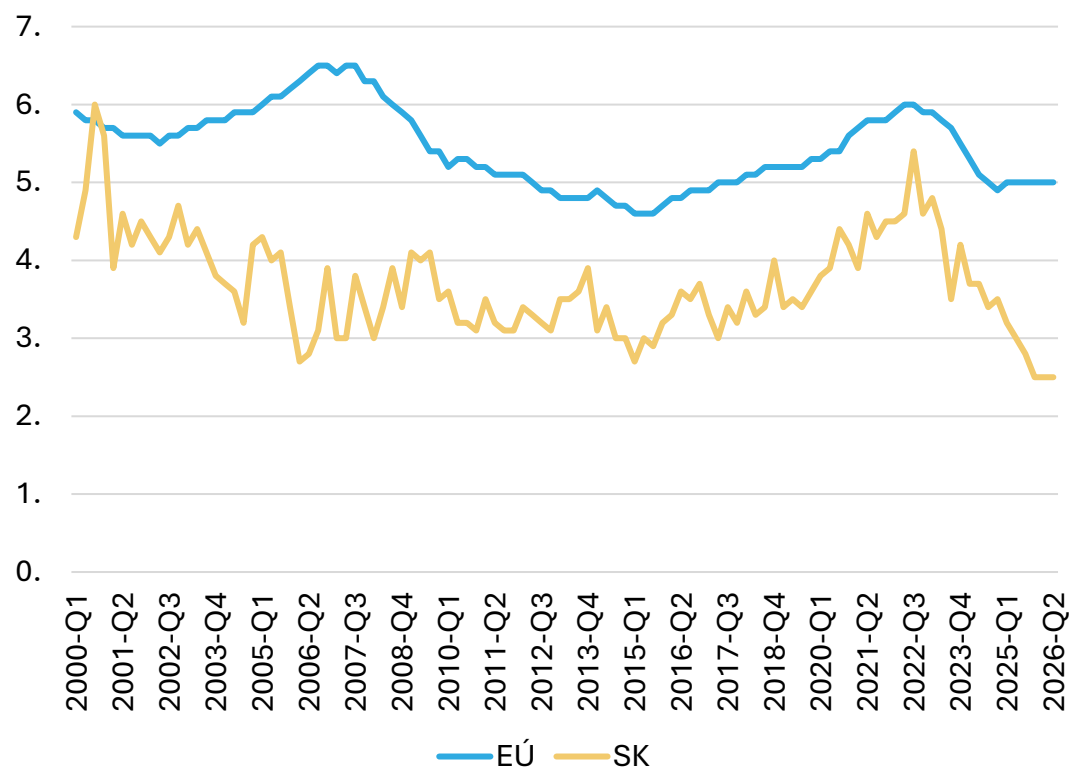


Investície do bývania klesajú v SK aj v EÚ



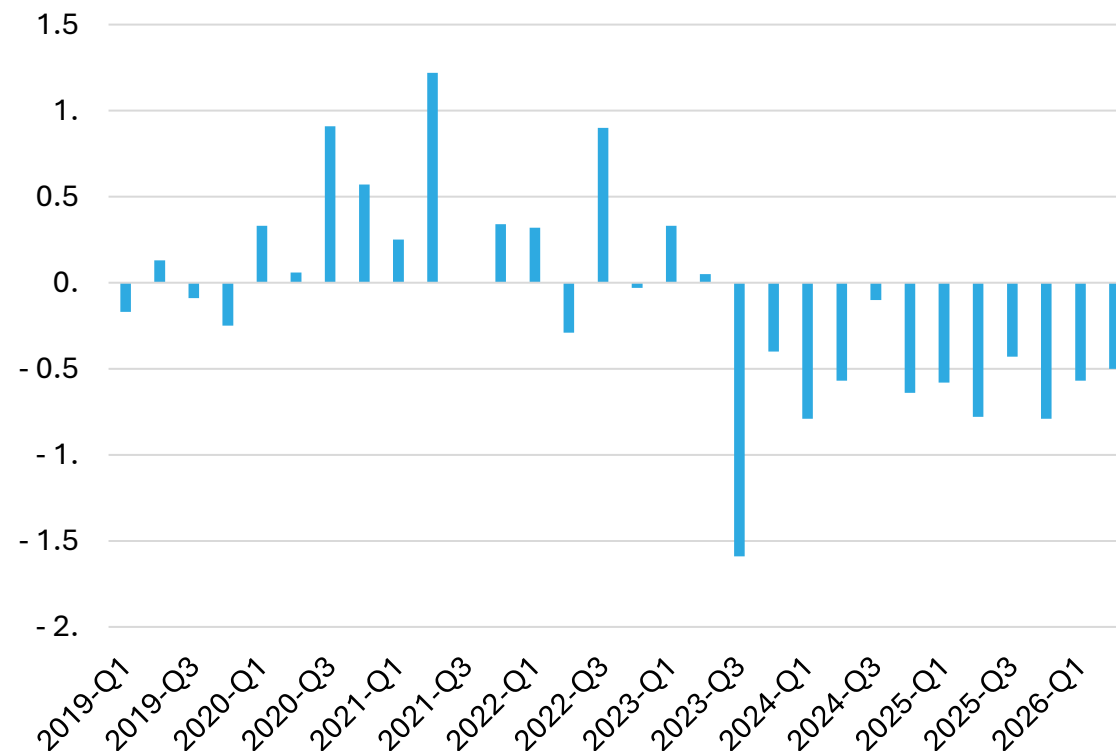
SK je poklesom investícií do bývania zasiahnuté viac než EÚ...

(THFK bývanie, % HDP)



Pričom investície do bývania tlmia výkon celej slovenskej ekonomiky

(medziročné príspevky k rastu HDP, p.b.)

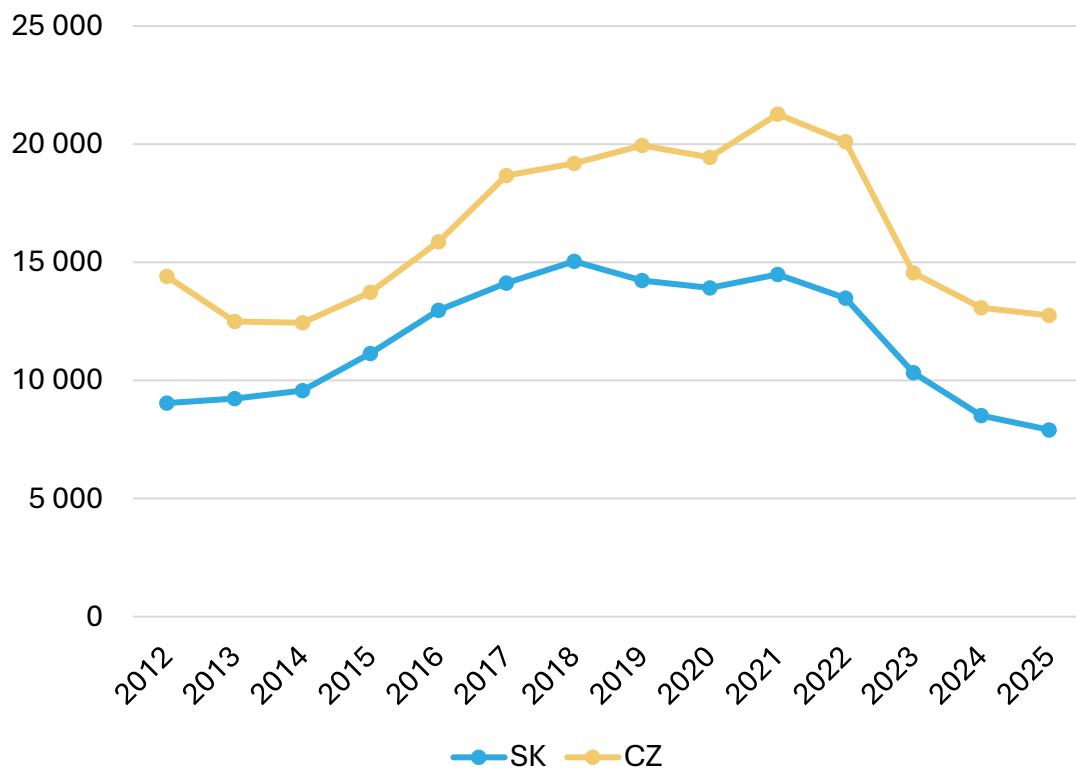


Pokles výstavby sa týka hlavne rodinných domov



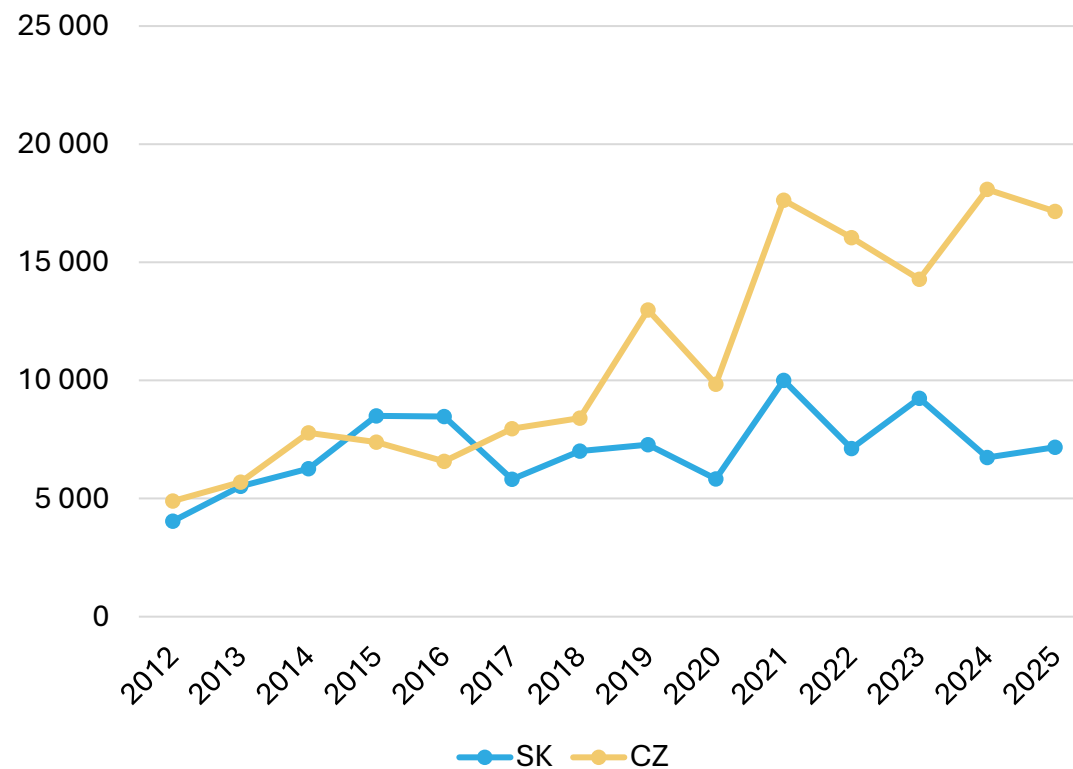
Nová výstavba rodinných domov klesá aj v susednom Česku

(nová výstavba bytov v rodinných domoch, počet)



... no v Česku prepad kompenzuje nárast výstavby v „panelákoch“

(nová výstavba bytov mimo rodinných domov, počet)

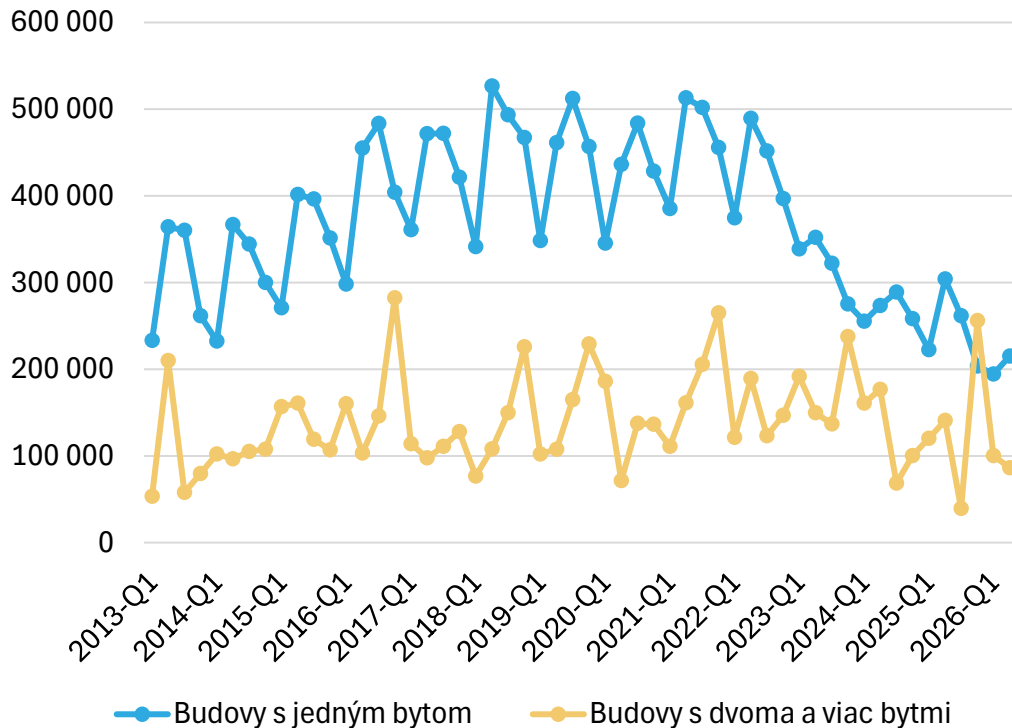


Povolenia pre domy chýbajú, no stavebná produkcia v bývaní paradoxne rastie



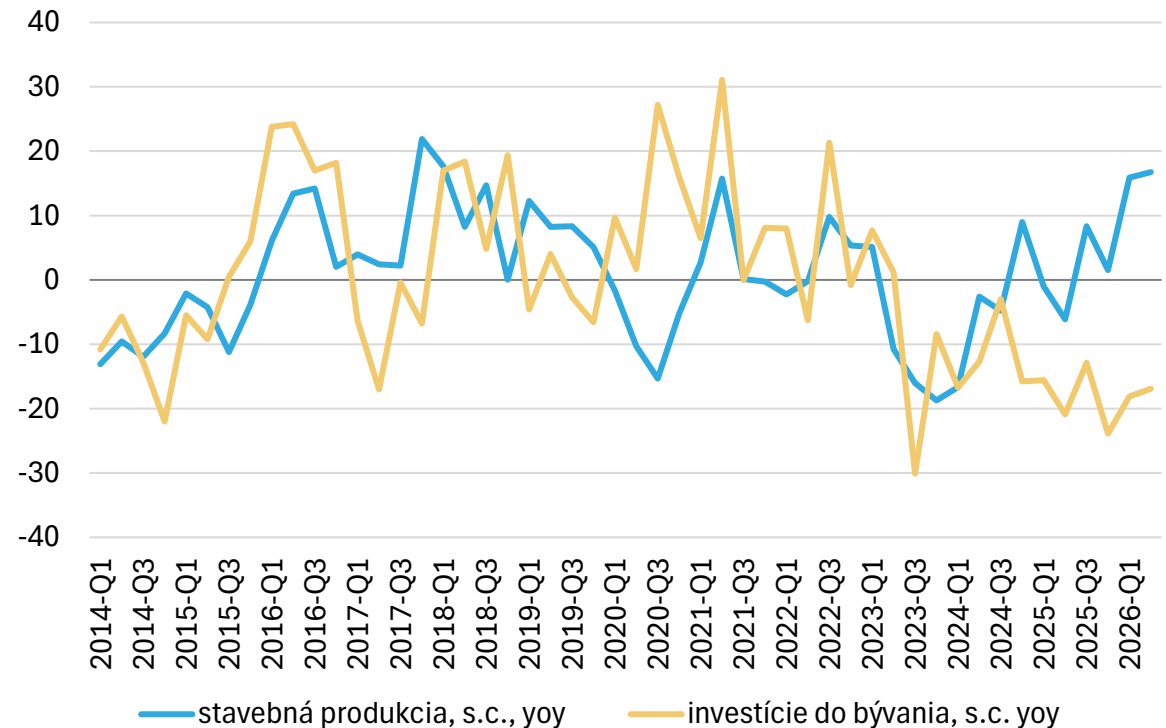
Stavebné povolenia pre domy sa vytratil

(Úžitková plocha nových budov zo stavebných povolení, m²)



Podľa údajov stavebnej produkcie by malo prísť k oživeniu výstavby

(medziročné príspevky k rastu HDP, p.b.)



*Stavebná produkcia vykonaná vlastnými zamestnancami v tuzemsku - nová výstavba. rekonštrukcie a modernizácie - bytové budovy

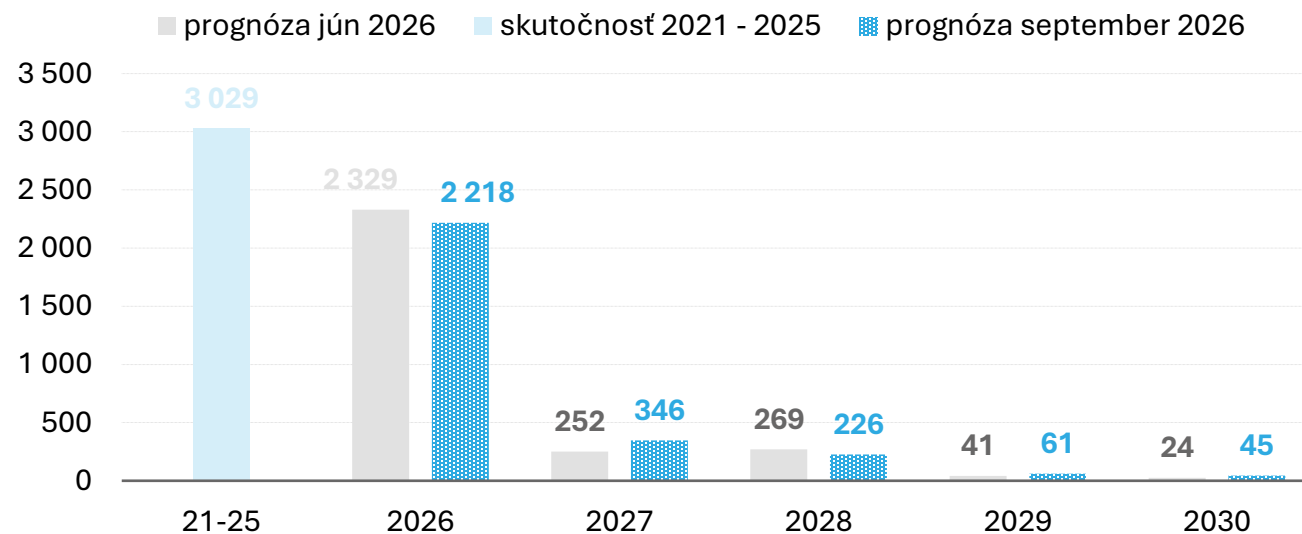
Aktuálny stav Plánu obnovy a odolnosti SR

- očakávame, že Slovensko nevyužije približne 0,48 mld .€

Nové skutočnosti od poslednej prognózy:

- čerpanie je nižšie ako očakávané, reálne refundácie však ešte budú v najbližších mesiacoch dobiehať,
- kontrahovanie je na úrovni 93 %
- problémy v implementácii míľnikov 9. ŽoP.

Plán obnovy a odolnosti - porovnanie prognóz a skutočností
Skutočnosť za roky 2021 - 2025 (makro posun)
Prognóza na roky 2026 až 2030



Čerpanie EÚ fondov

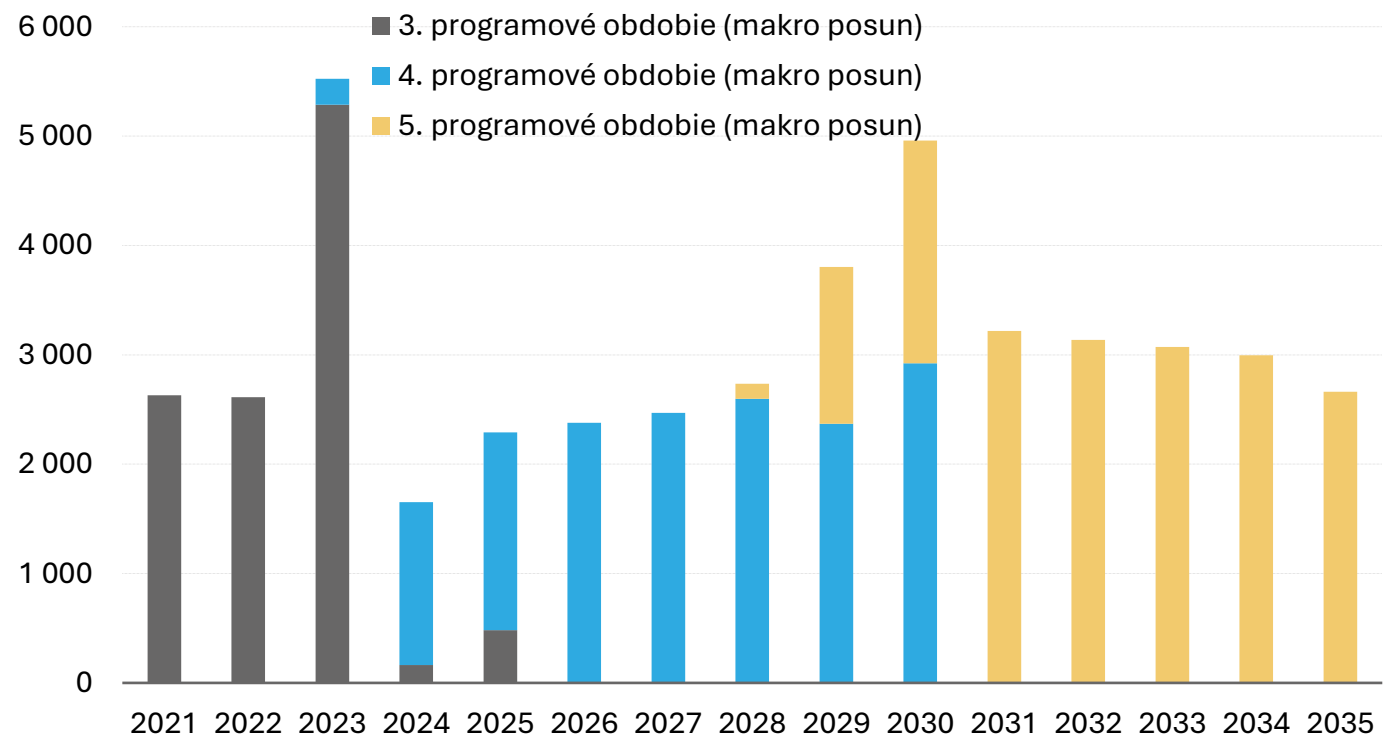
4. programové obdobie

- Prostriedky v objeme cca pol miliardy presunuté na rezort obrany.

5. programové obdobie

- pravidlo n+1 pre celú alokáciu,
- aktuálny model eurofondov zanikne a 5. programové obdobie sa bude viac ponášať na plán obnovy v tom, že príjmy z EÚ budú podmienené plnením reforiem a taktiež budú previazané v jednom veľkom strategickom pláne (NRPP),
- NRPP, ktorého alokácia pre Slovensko bude necelých 20 mld. €, bude zahŕňať politiku súdržnosti, poľnohospodársku politiku, sociálnu politiku, fondy pre migráciu, azyl a vnútorné záležitosti a súčasťou bude aj Sociálno-klimatický fond

Prognóza čerpania eurofondov 4. a 5. programového obdobia
(zohľadnený skutočný vstup do ekonomiky)



Riziká prognózy sú vyvážené



Negatívne

- Dlhodobovo vyššie ceny energií môžu stlmiť reálny výkon ekonomiky a priniest fiškálne náklady pre rozpočet: príjmy rozpočtu síce stúpnu, ale pomalšie než inflácia, na ktorú sa indexuje mnoho výdavkov
- Neistota v externom prostredí (konflikty, obchodné bariéry, nižší dopyt z Číny, z USA atď.) môže oddialiť oživenie exportu a znížiť rast ekonomiky

Pozitívne

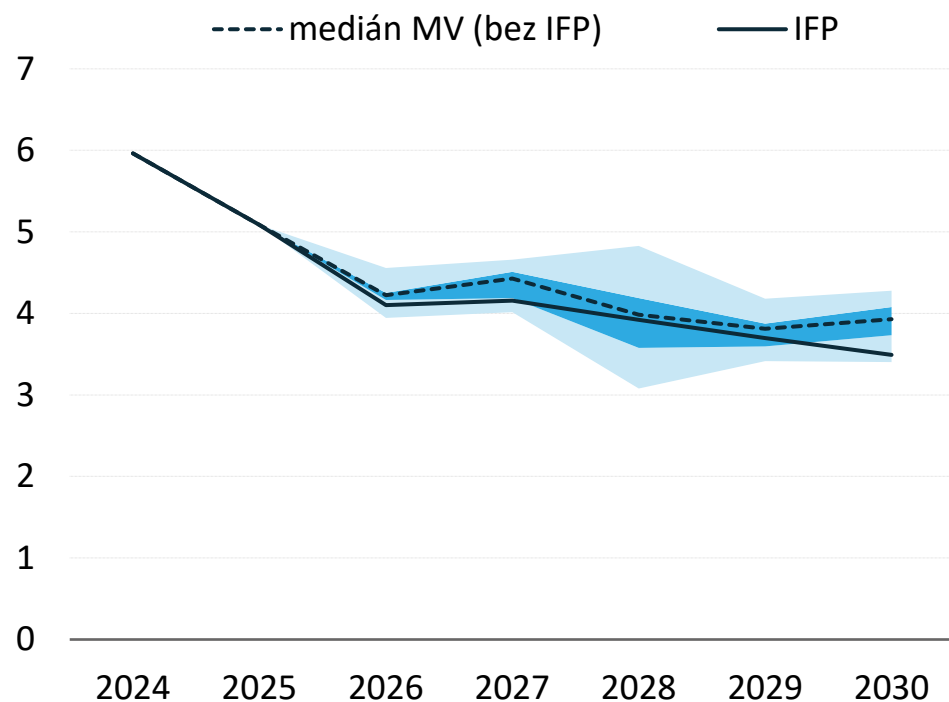
- Rýchle ukončenie konfliktu na Blízkom východe by viedlo k nižším cenám energií, nižším úrokovým sadzbám a k zníženiu fiškálnych nákladov
- Momentum v Nemecku môže byť silnejšie než sme čakali (revidované flash HDP), čo by stimulovalo aj slovenskú ekonomiku

Porovnanie s členmi Výboru



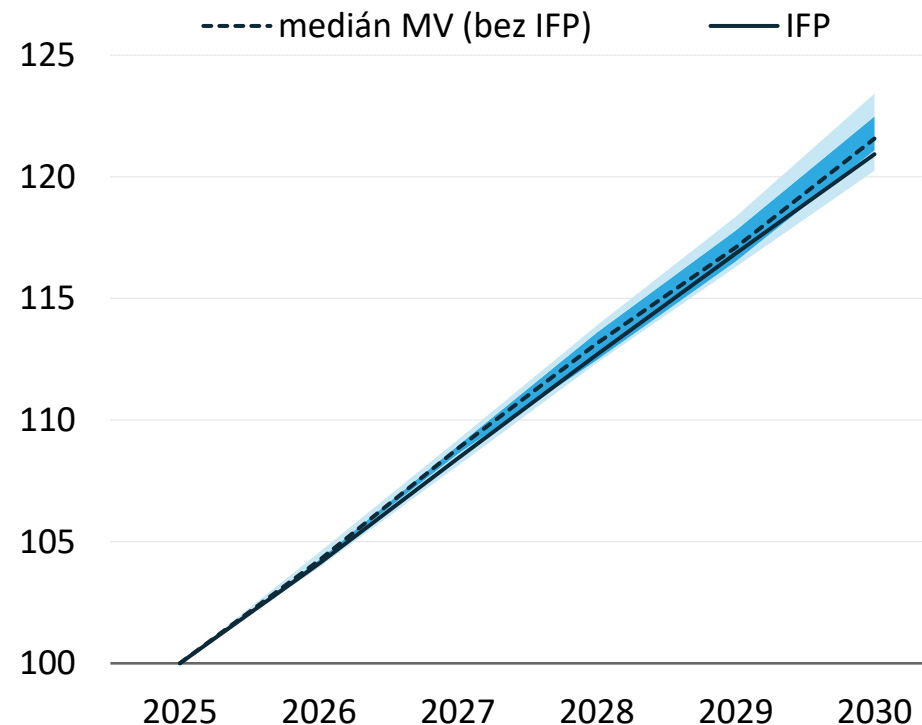
Vážené makrozákladne rastovo

(medziročný rast, v %)



Vážené makrozákladne indexom

(index, 2025 = 100)



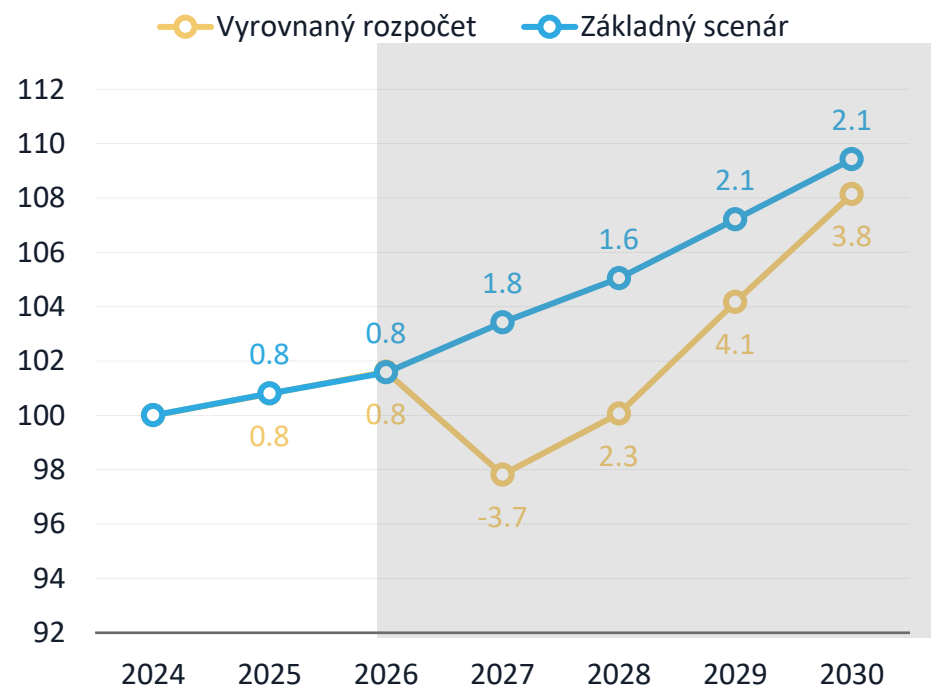
Doplnkové snímky

Scenár vyrovnaného rozpočtu



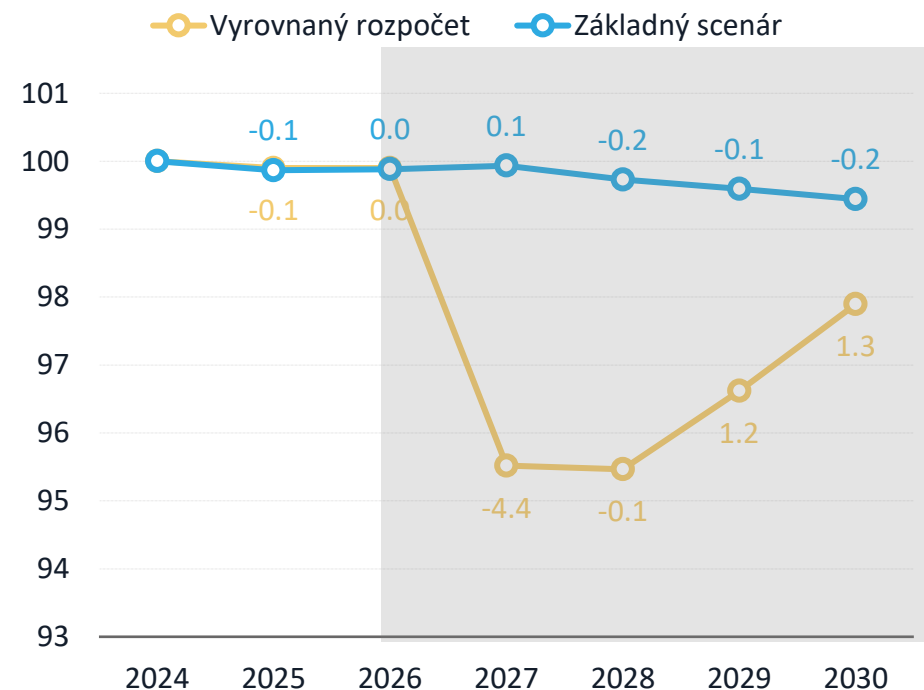
Vyrovnaný rozpočet by stiahol ekonomiku do recesie

(HDP v s.c., index 2024 = 100, medziročný rast, v %)



K prepadu zamestnanosti by prispelo masívne prepúšťanie vo verejnom sektore

(zamestnanosť, index 2024 = 100, medziročný rast, v %)



Diskusia

Otázky na diskusiu



Ako vnímate nedávnu eskaláciu konfliktu na Blízkom východe a rast cien energií a výnosov dlhopisov? Ide o dočasnú volatilitu alebo perzistentnejší jav?

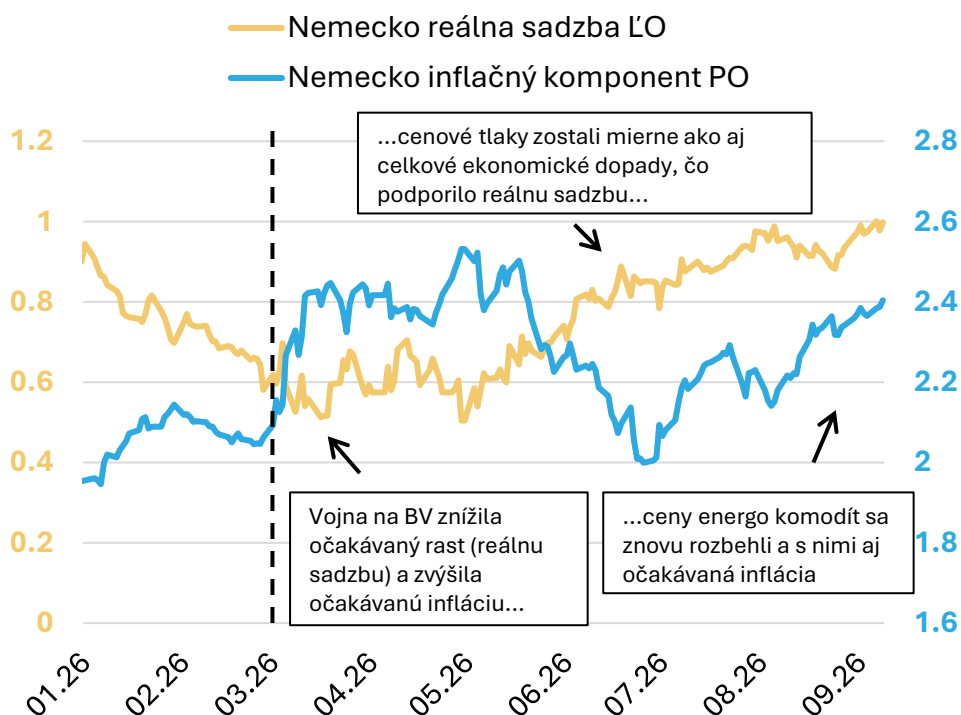
Ako by mal Výbor nastaviť fiškálnu trajektóriu od roku 2028?

Čo sa deje s dlhopismi?



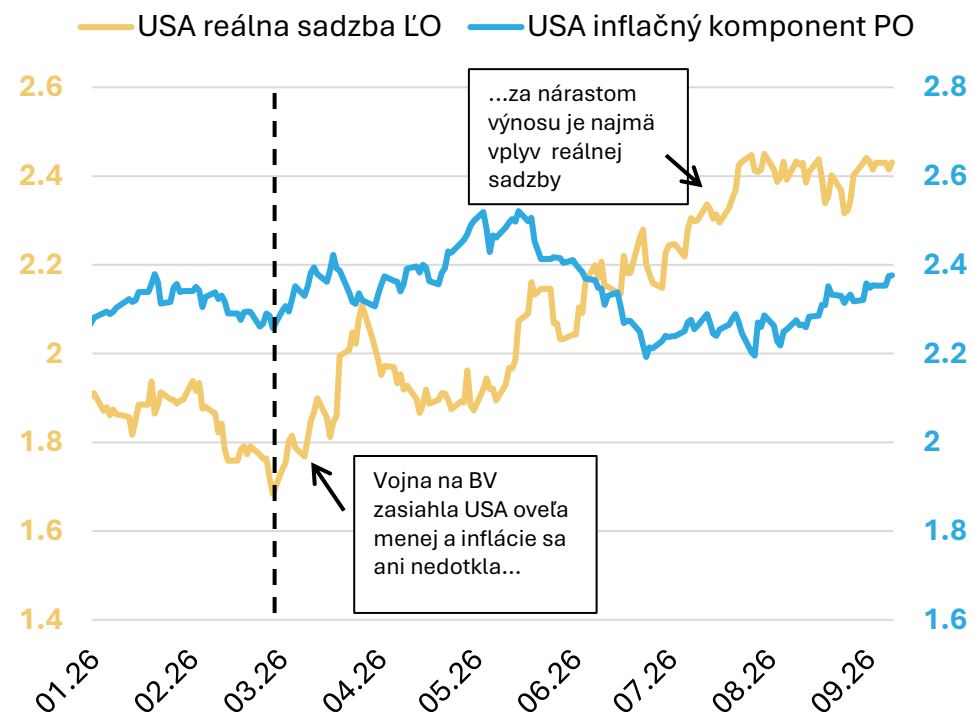
Energeticky chudobná Európa dopláca na rast cien energií...

(rozklad 10 ročného nemeckého dlhopisu, %)



...kým za rastom úročenia v USA je najmä zvýšenie reálnej sadzby

(rozklad 10 ročného amerického dlhopisu, %)

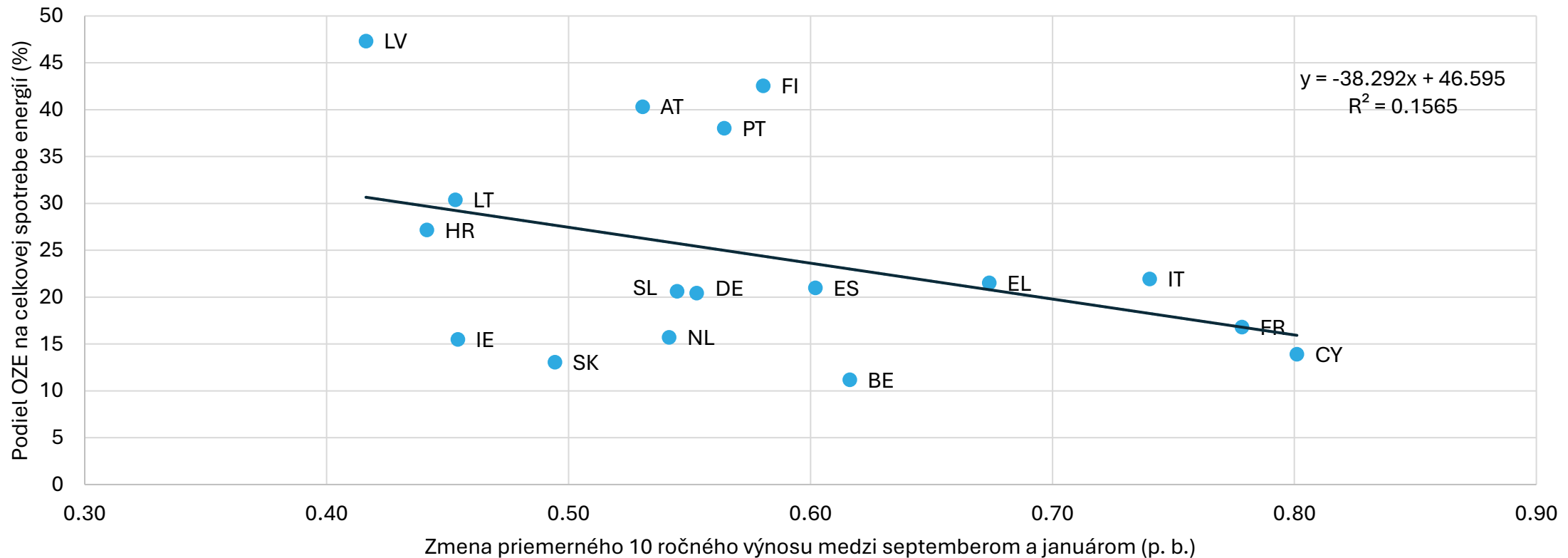


Pozn.: na aproximáciu reálnej sadzby bol použitý inflačne chránený dlhopis

Čo sa deje s dlhopismi?



V krajinách závislejších od fosílnych palív rástlo úročenie rýchlejšie



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/