

Zhrnutie prognózy



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

- Ekonomiku brzdí konflikt na Blízkom východe, ale aj pokračujúce ozdravovanie verejných financií
- Súkromné investície skončia v červených číslach, spotreba domácností zostáva utlmená

V roku 2027 tvorba HDP zrýchli na 1,5 %, výpadok RRP čiastočne vykompenzuje čerpanie EÚ fondov

- Predpokladaná energopomoc spomalí infláciu, príjmy aj spotreba domácností sa mierne oživia
- Súkromné investície aj export sa zotavia, export podporí nábeh výroby Volva

V roku 2028 stúpne HDP o 1,9 % a v rokoch 2029 a 2030 dočerpanie EÚ fondov dvihne dynamiku HDP nad 2%

Hlavné predpoklady:

- Výhľad zahraničia je aj pre konflikt na Blízkom východe menej priaznivý
- Revízia rozpočtových cieľov podľa APR - deficit 4,3 % v 2026, 4,2 % v 2027 a 4,1 % v 2028
- Regulované ceny : predpokladáme energopomoc aj v roku 2027 a návrat na trhovú úroveň v 2028



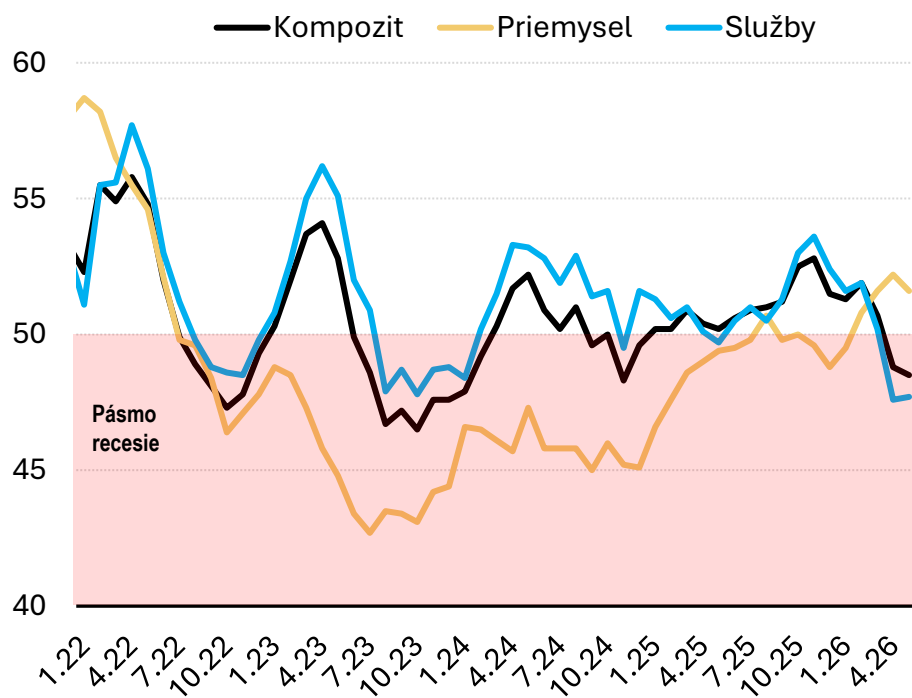
Zahraničné prostredie

Priemysel sa zbavil čierneho Petra



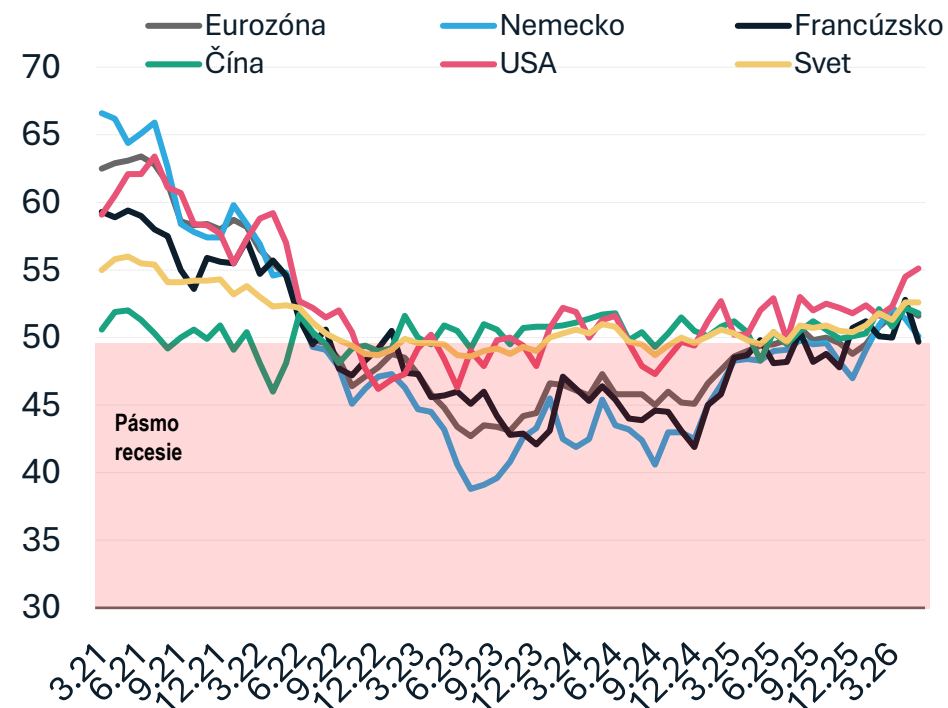
Eurozóna sa vplyvom konfliktu prepadla s PMI do pásma recesie v druhom kvartáli...

(index nákupných manažérov v eurozóne, body)



...priemysel sa však začína rozbiehať

(index nákupných manažérov v priemysle, body)

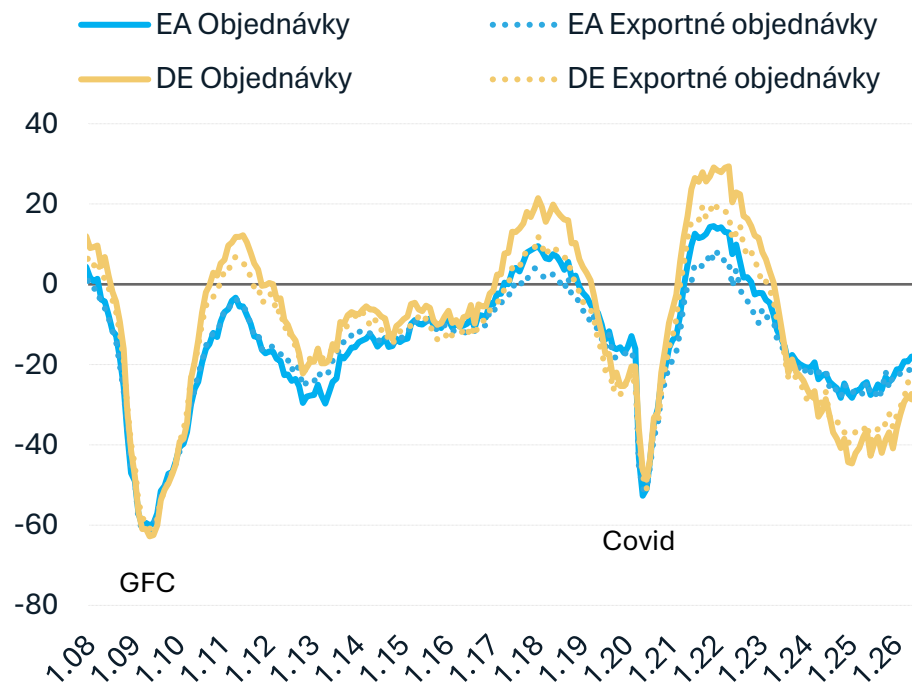


Priemysel sa zbavil čierneho Petra



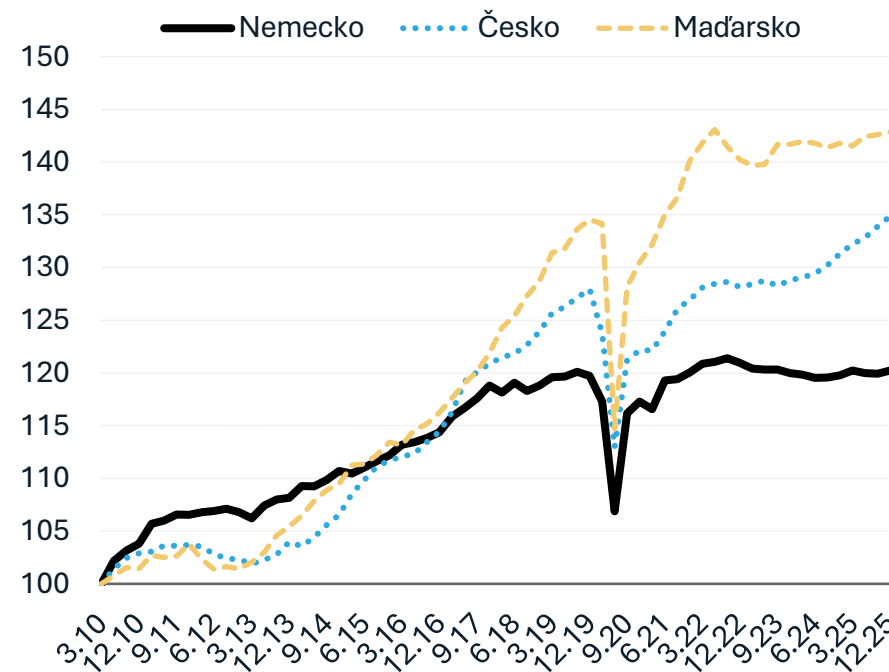
Objednávky sa odrazili od dna...

(ESI, body)



...spolu s nemeckou ekonomikou

(reálne HDP, indexované, 100 = 1q2010)

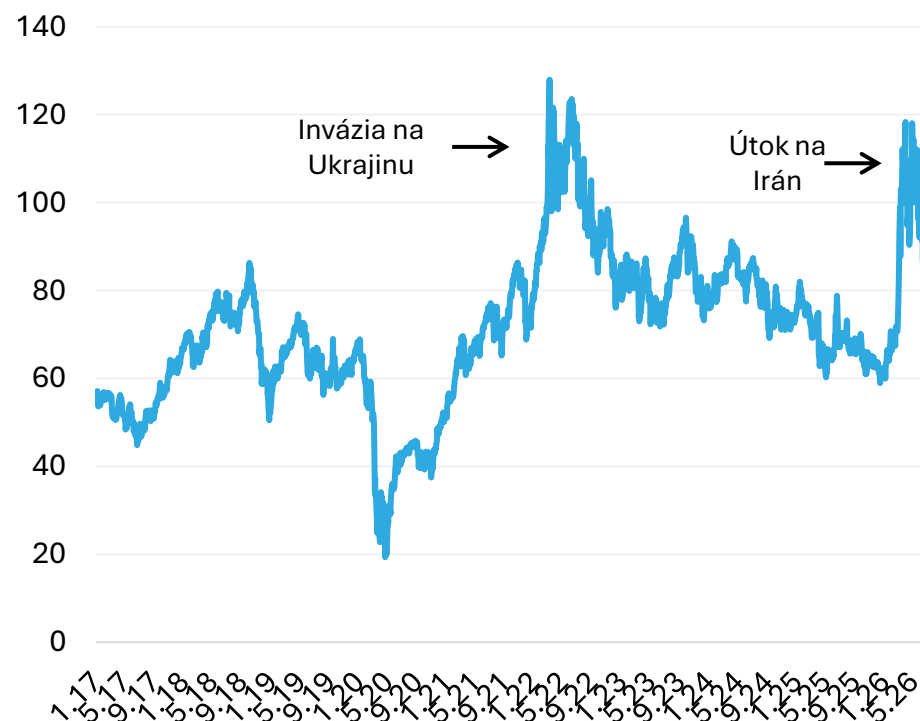


Konflikt na Blízkom východe zdražuje energie



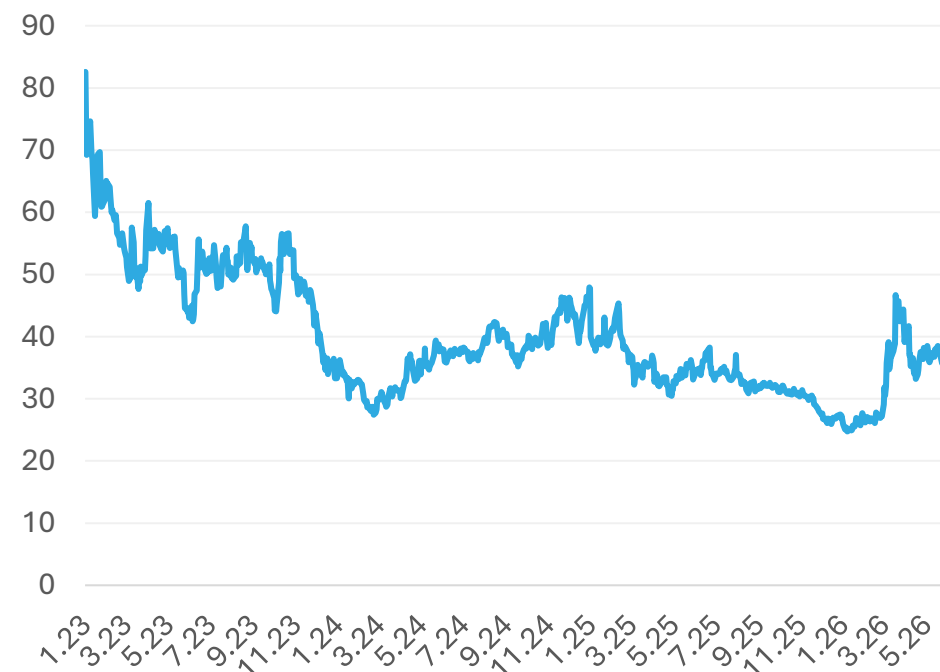
Ropa Brent je oproti začiatku roka o 20 % drahšia...

(\$ za barel)



...a ročný kontrakt na plyn je o 35 % drahší

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

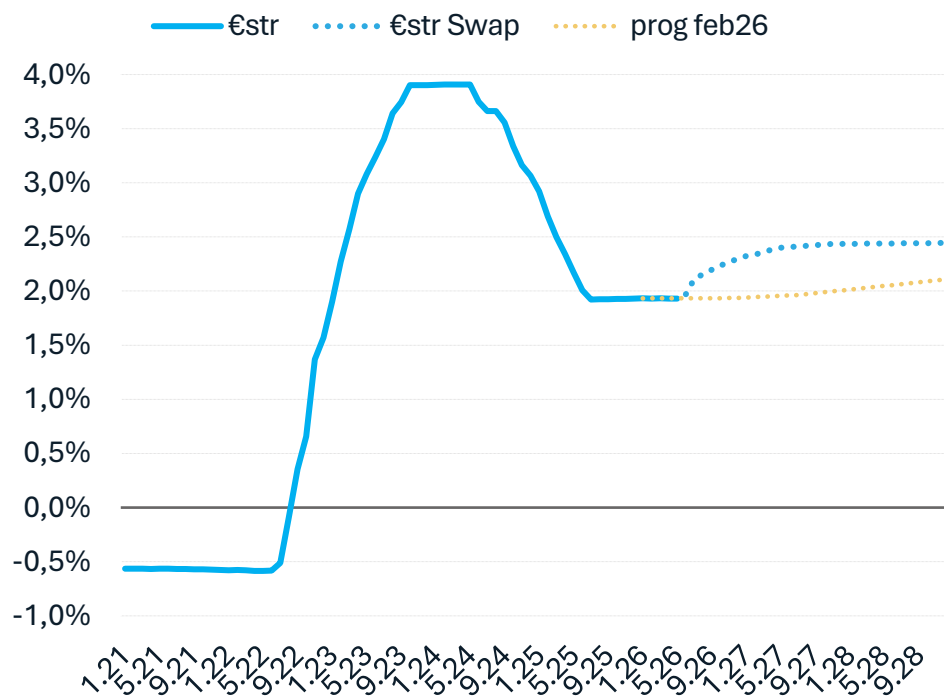


Úrokové sadzby na vývoj reagujú rastom



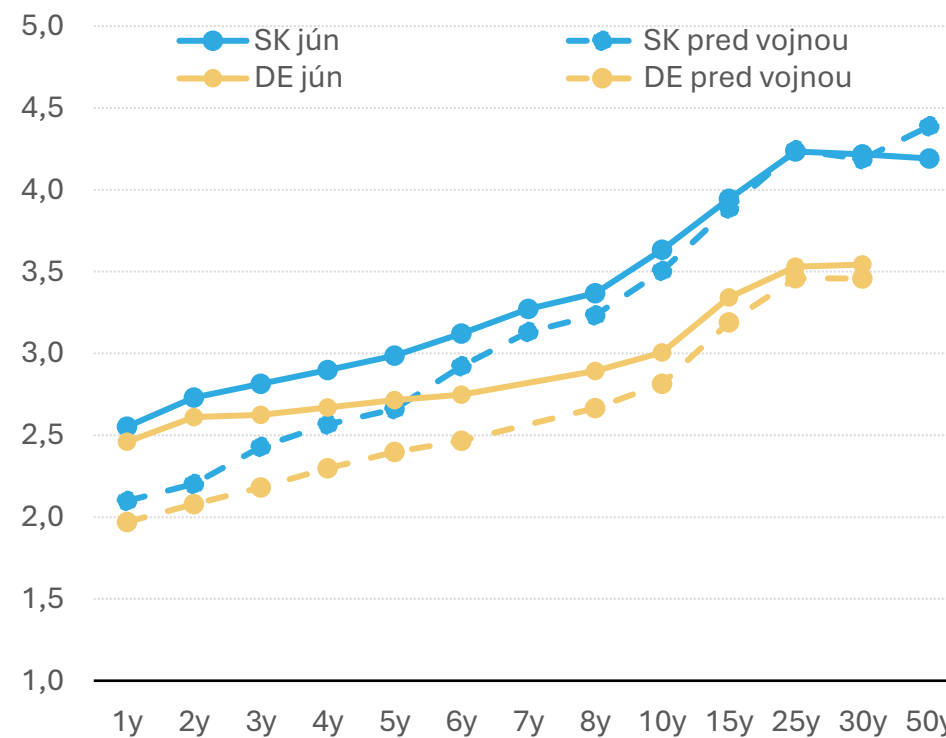
ECB opäť zvyšuje úrokové sadzby

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



Dlhopisové trhy zvyšovanie sadzieb aj vyššiu infláciu už nacenili

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

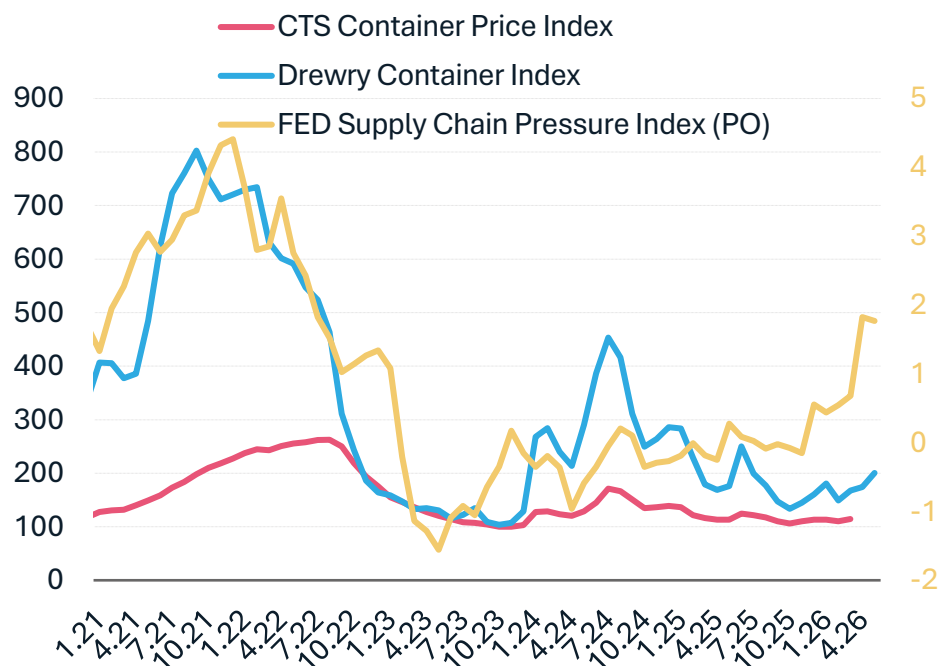


Konflikt mierne tlačí aj na dodávateľské reťazce



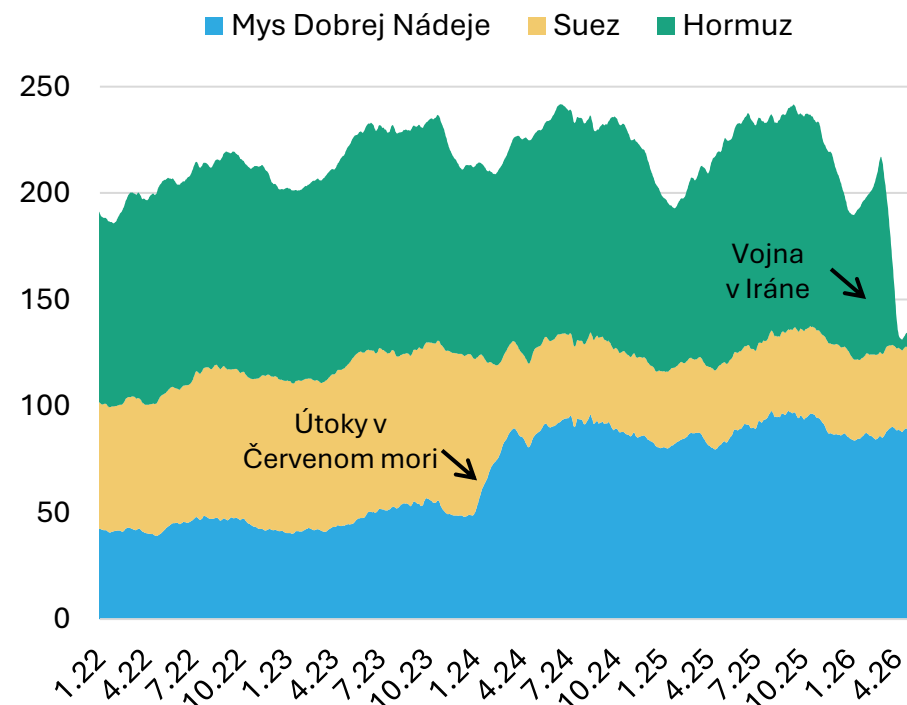
Tlaky v dodávateľských reťazcoch sa mierne obnovili...

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



...kvôli zavretiu dôležitej prepravnej trasy

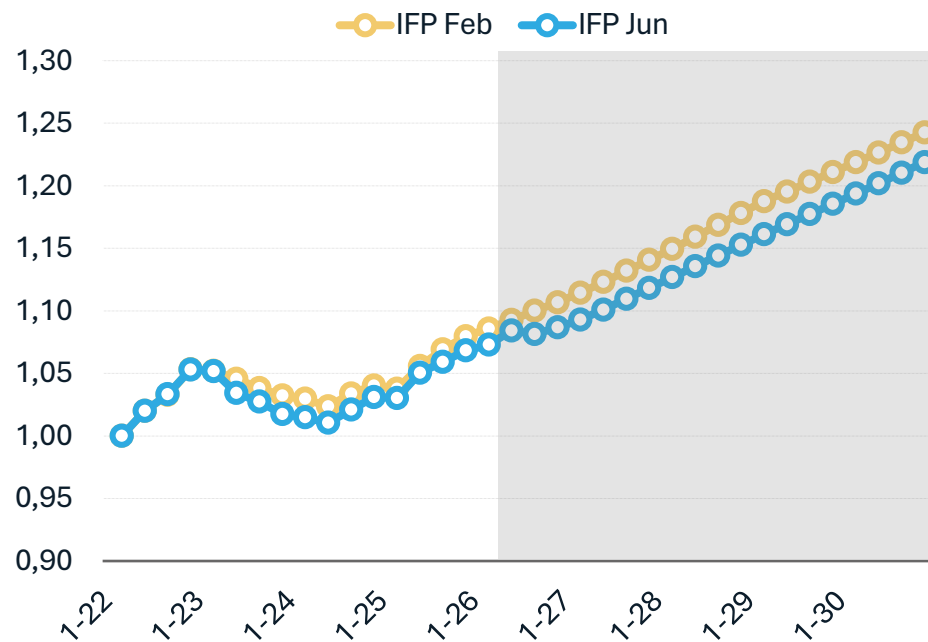
(prechody kontajnerových lodí cez jednotlivé dopravné uzly, počet lodí, kľzavý 30-dňový priemer)



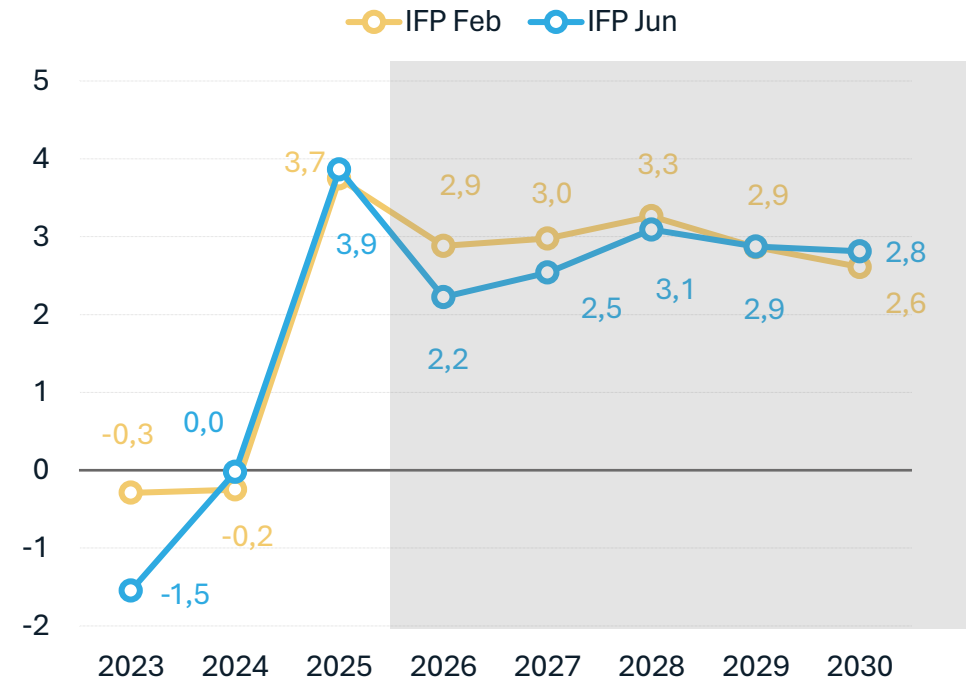
Zahraničný dopyt kvôli konfliktu na Blízkom východe klesne



Vážený indikátor zahraničného dopytu
(level, indexované, importy)



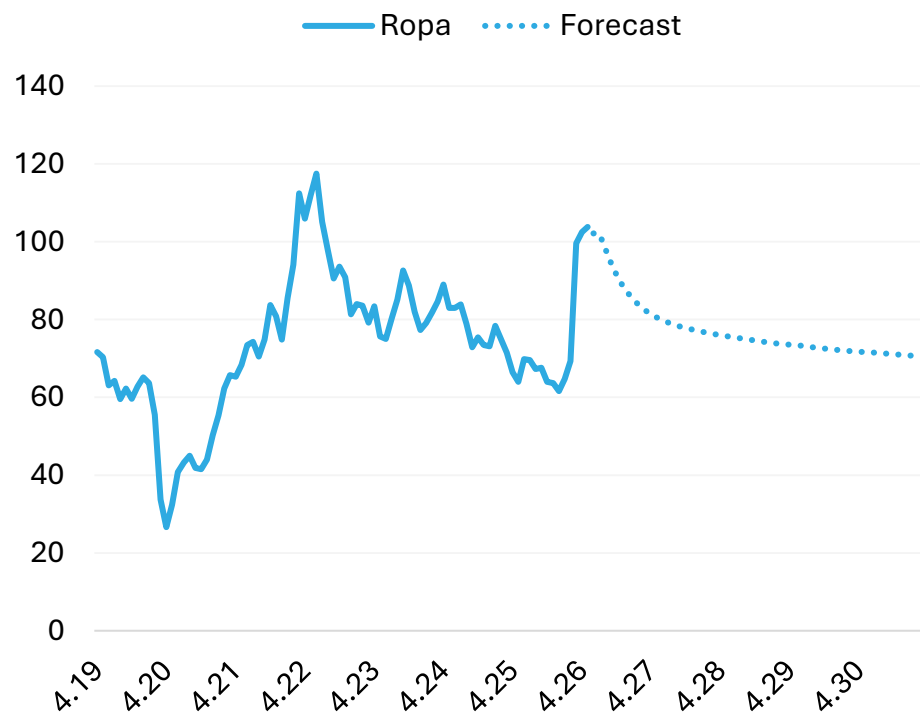
Vážený indikátor zahraničného dopytu
(medziročná zmena, importy)



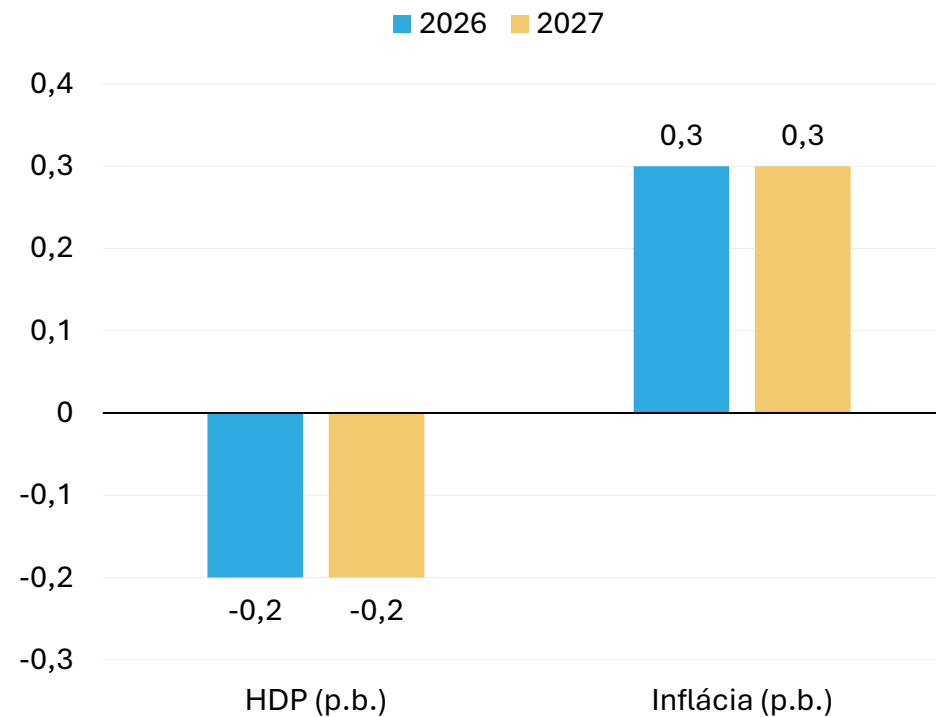
Základný scenár podľa predpokladov ECB



Ceny ropy sa postupne ustália pod hranicou 80 USD/barel



HDP spomalí o 0,2 p.b. vplyvom vyššej inflácie





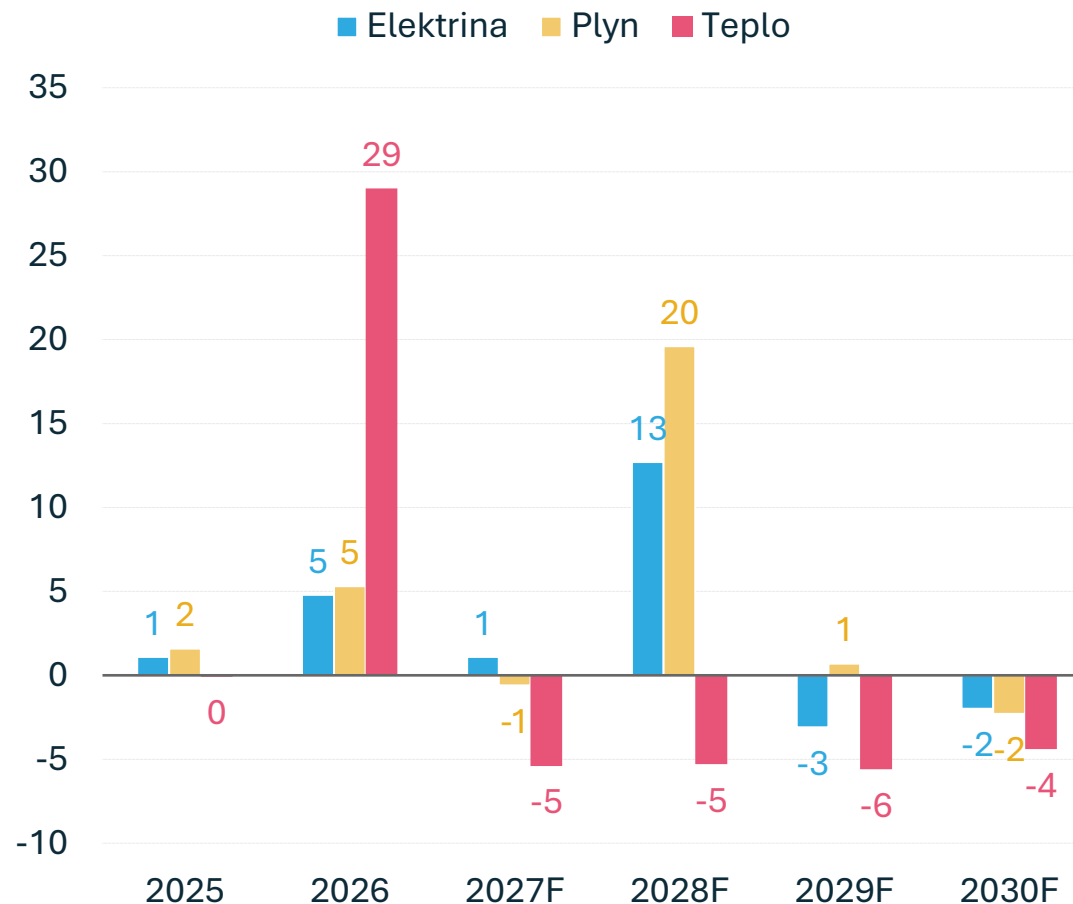
Inflácia

Ceny energií

- Predpokladáme pokračovanie energopomoci aj v roku 2027, s následným návratom cien elektriny a plynu na trhovú cenu od roku 2028
- Trhová cena plynu by mala aj napriek konfliktu na Blízkom východe klesnúť, cena elektriny by mala zostať približne na úrovni z tohto roka
- Predpokladané ukončenie energopomoci v roku 2028 sa prejaví vyšším nárastom v porovnaní s februárovou prognózou
- K vyšším cenám plynu prispeje aj zavedenie ETS2, ktoré sa posunulo do roku 2028
- Cena tepla by mala klesnúť, kompenzácie vo forme šekov však stále povedú k vyššiemu disponibilnému príjmu

Konflikt na Blízkom východe sa premietne do cien energií až v 2028

(predpoklady zmeny cien energií, medziročný rast v %)

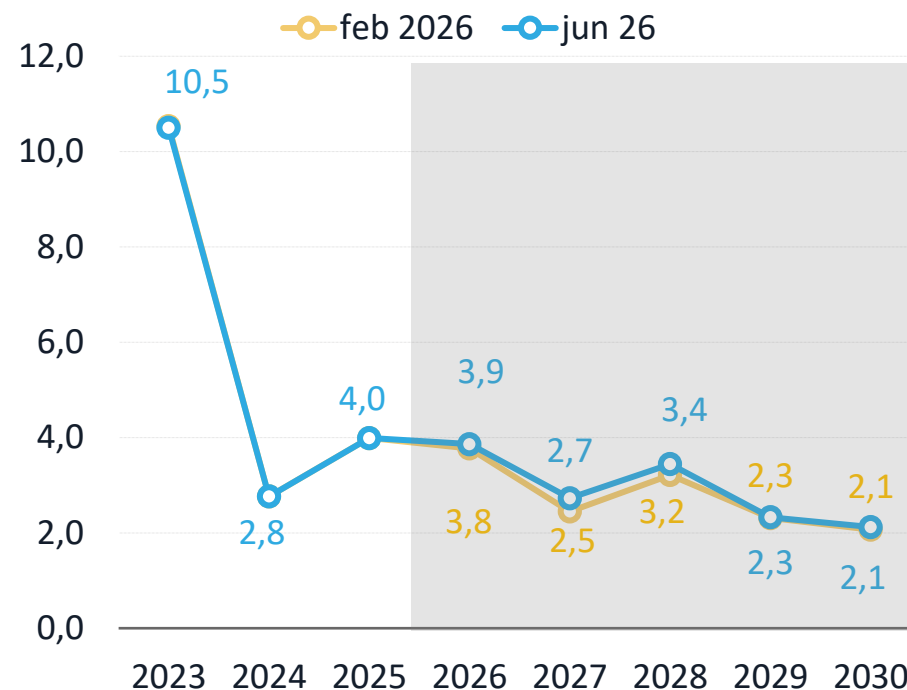


Pomalší rast cien potravín kompenzuje nárast inflácie z konfliktu na Blízkom východe



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

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





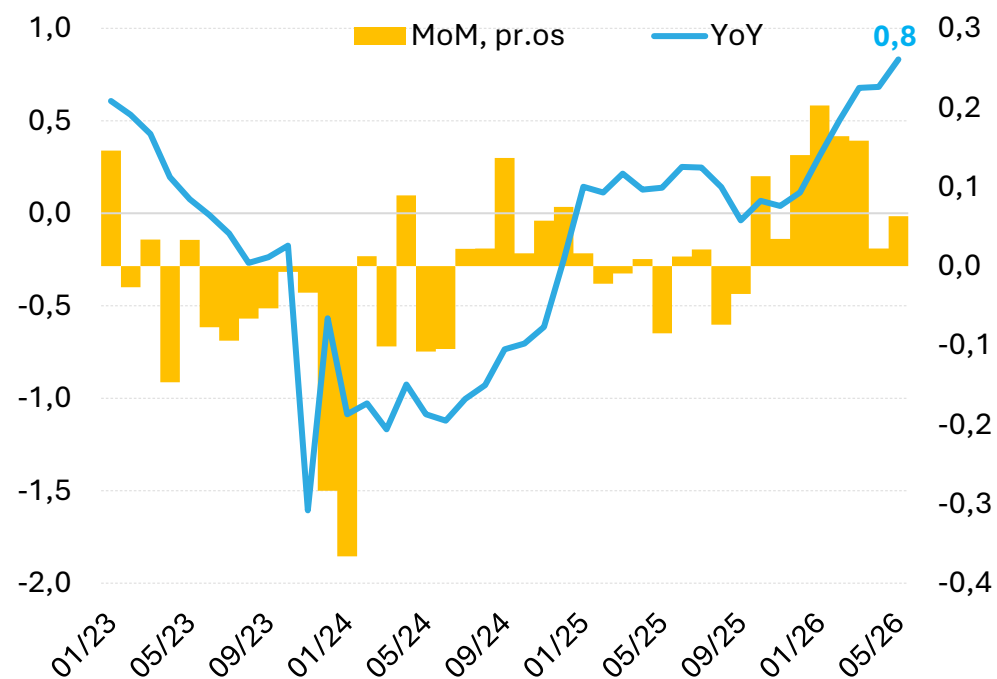
Trh práce

Poččet zamestnancov stúpol najviac od 2023Q1



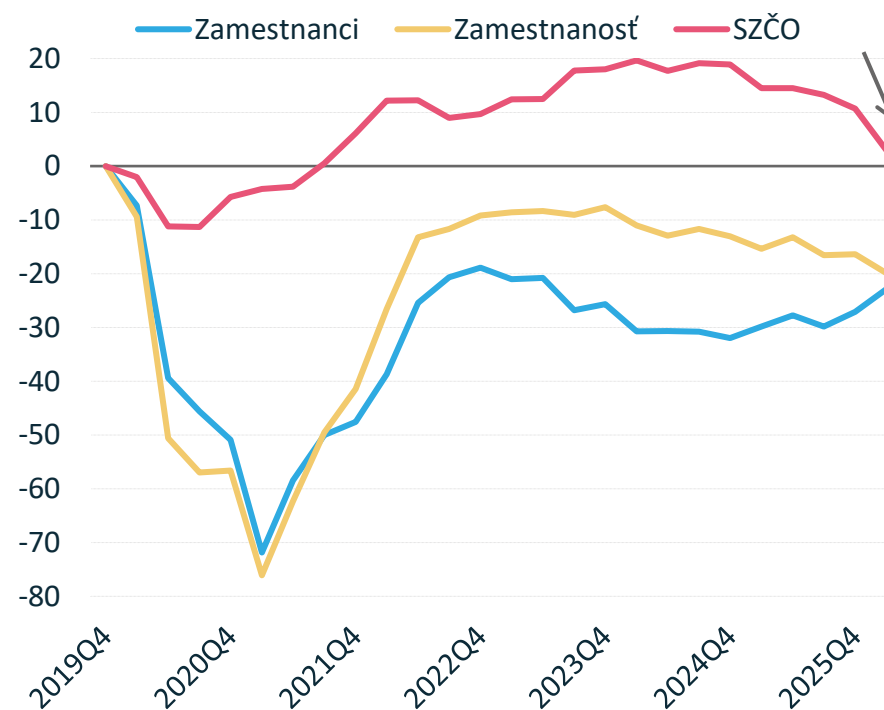
Zamestnanci podľa SP porastú medziročne v 2Q o 0,8 %

(Zamestnanci podľa sociálnej poisťovne, MoM a YoY v %)



..kým živnostníkov rekordne ubúda

(kumulatívna zmena v tis. ľudí od 2019)



Kam miznú živnostníci?



Živnostníci kontinuálne klesajú začiatku roka 2025

- Podľa metodiky ESA ich bolo v 1Q2026 menej o 12,3 tisíc – pokles o 3,5 %
- Podľa údajov zo zdravotných poisťovní poklesli v 1Q2026 až o 50 tisíc – pokles o 13 %
- Podľa FINSTAT-u zaniklo v 1Q2026 22 387 živností, medziročne viac o 18,1 %
- Podľa údajov zo Sociálnej poisťovne sa ich počet v 1Q2026 znížil o 6,3 tisíc – pokles o 2,6 %

Podľa mikroúdajov zo Sociálnej poisťovne:

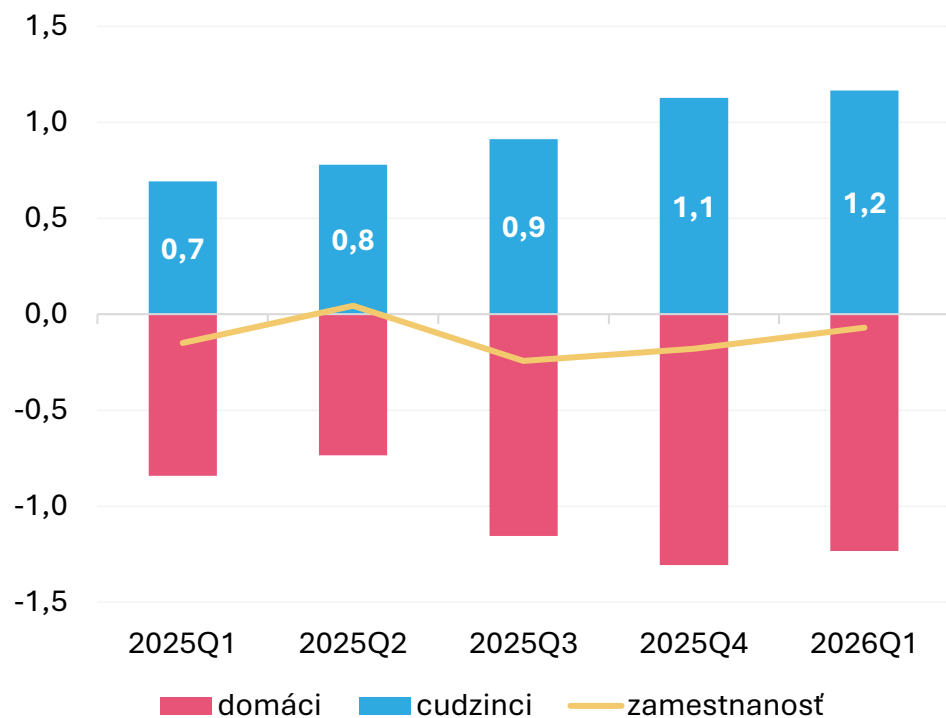
Status v 2025	Status v 1Q2026	Počet
SZČO a iné	nie je	19 900
SZČO a iné	len zamestnanec	16 400
SZČO a iné okrem zamestnanca	len zamestnanec	1 900
SZČO a iné okrem zamestnanca	len dohodár	1 340
SZČO a iné okrem zamestnanca	len rodičovská	979

Každý 14-ty zamestnanec je z cudziny



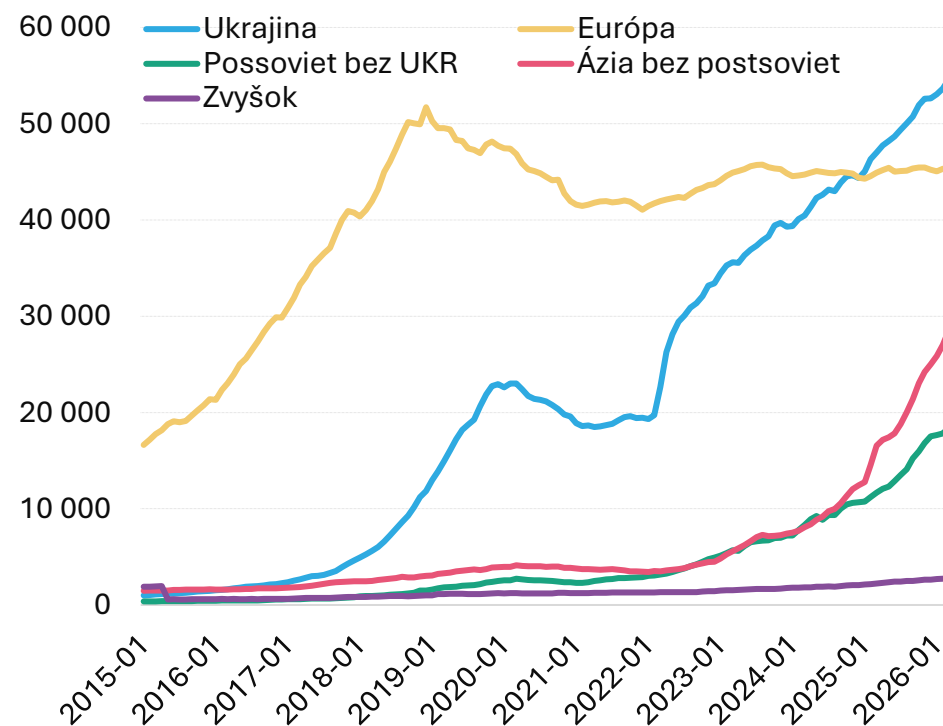
Príspevok cudzincov k zamestnanosti na maximách

(príspevku k rastu v p. b.)



Rast významu Ázie a tretích krajín na úkor Európy

(počet ľudí)

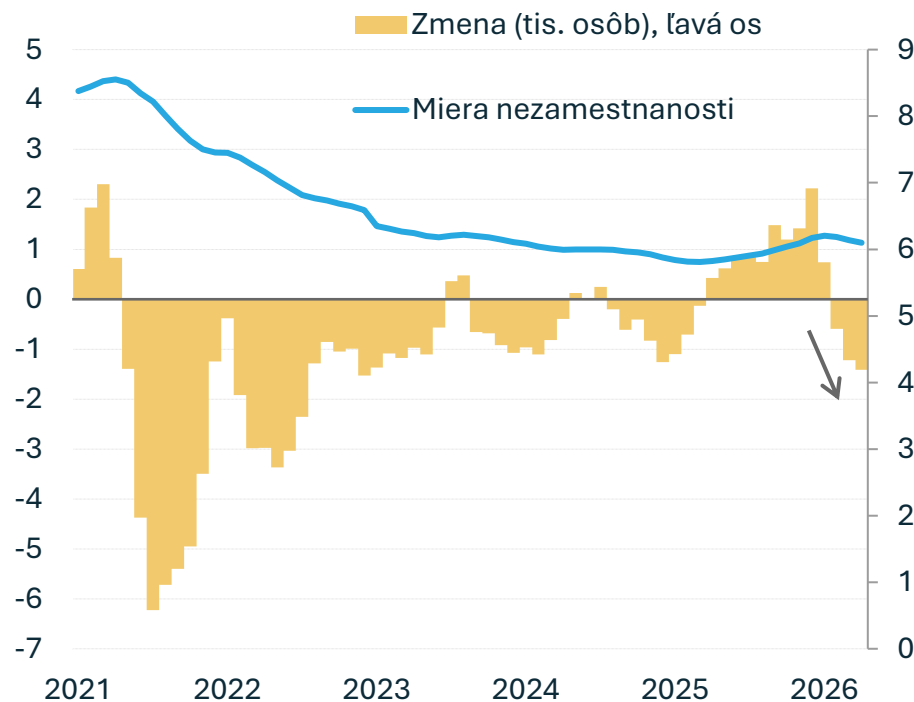


Hromadné prepúšťania predstavujú len cca 1 %-2 % z celkových prepustených



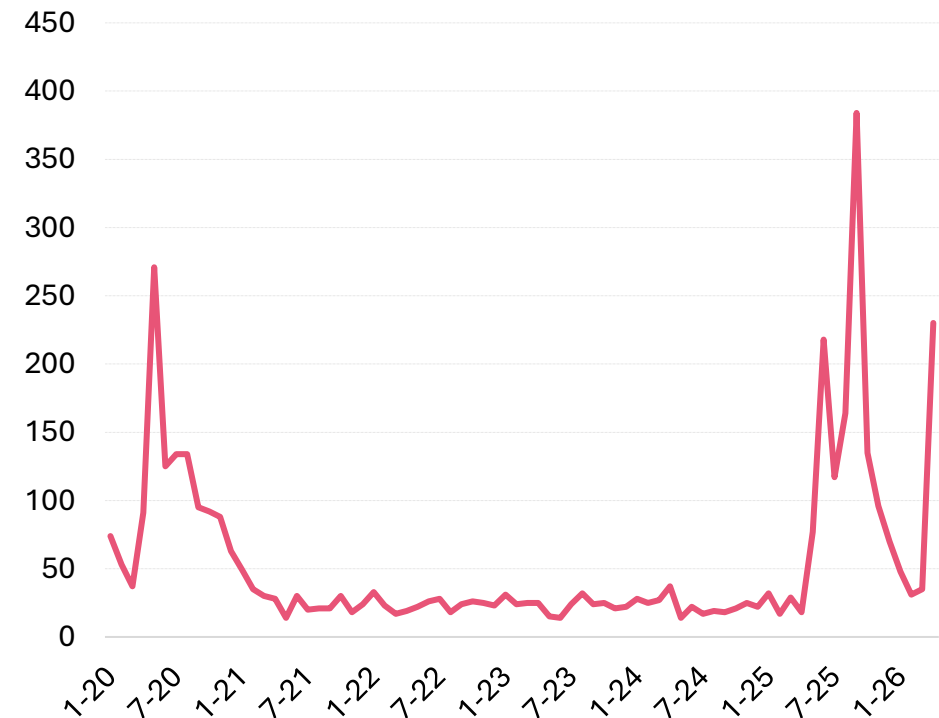
Nezamestnanosť klesá už tretí mesiac v rade...

(Nezamestnanosť ÚPSVaR, sezónne očistené)



..aj keď počet hromadne prepustených bol v apríli 2.najvyšší od pandémie

(počet UoZ z hromadných prepúšťaní)

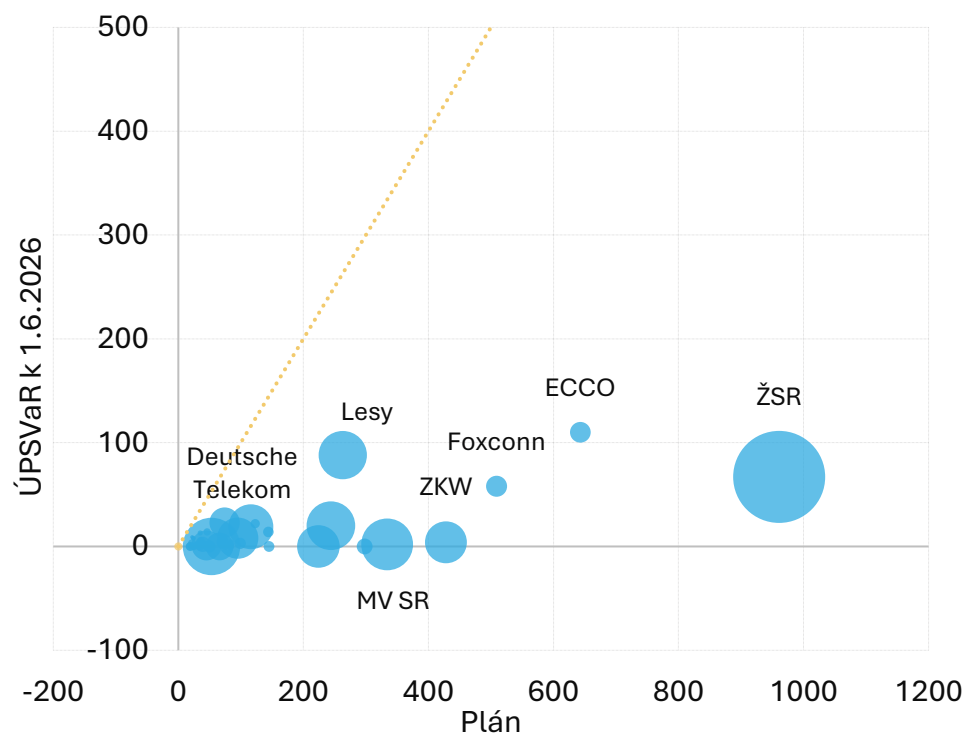


Prepúšťania zaostali za očakávaniami



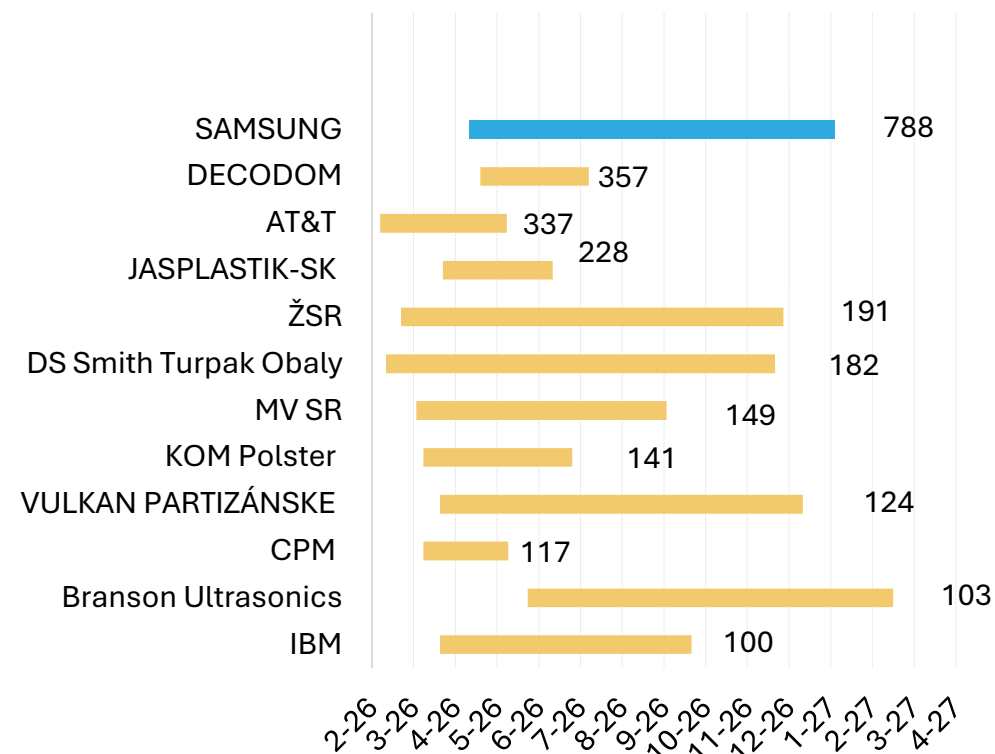
Hromadné prepúšťania z 2025 vs. počet ľudí na úradoch k 1.6.2026

(plán vs. skutočnosť, počet ľudí)



Hromadné prepúšťania ohlásené od 2026

(Trvanie a počet ľudí, plán pre 2/3 firiem)

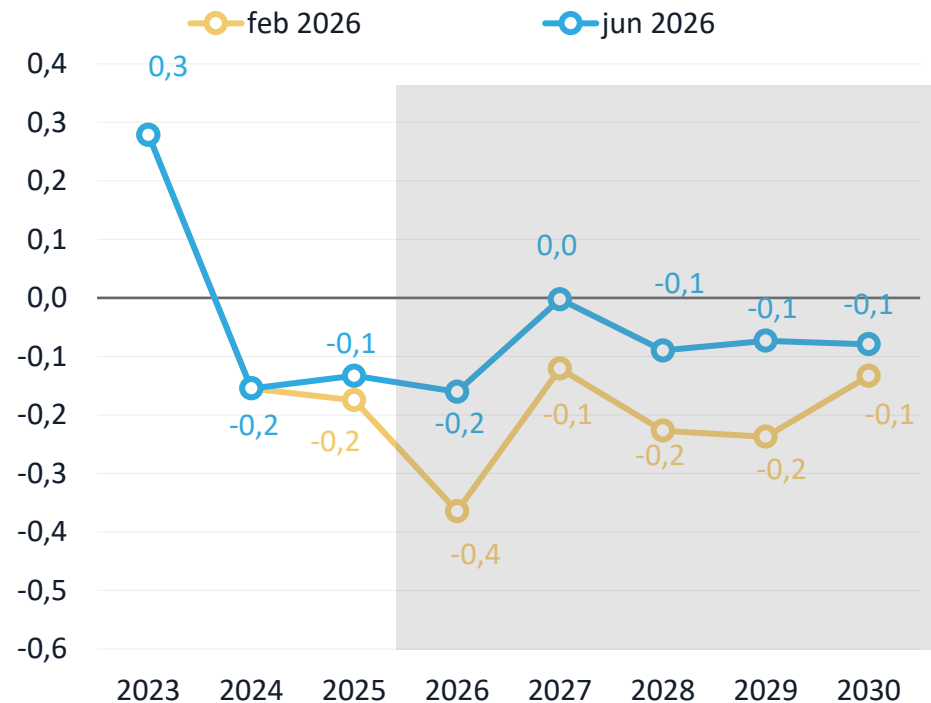


V budúcich rokoch sa premietne rýchlejší rast HDP aj do zamestnanosti



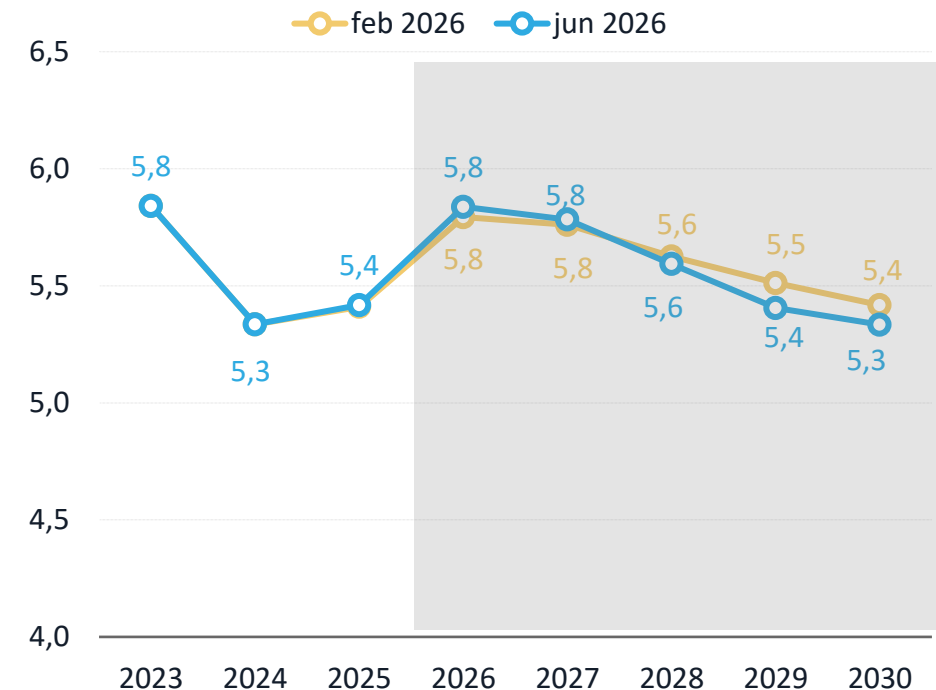
Zamestnanci porastú najviac za 4 roky...

(zamestnanosť ESA, medziročný rast v %)



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

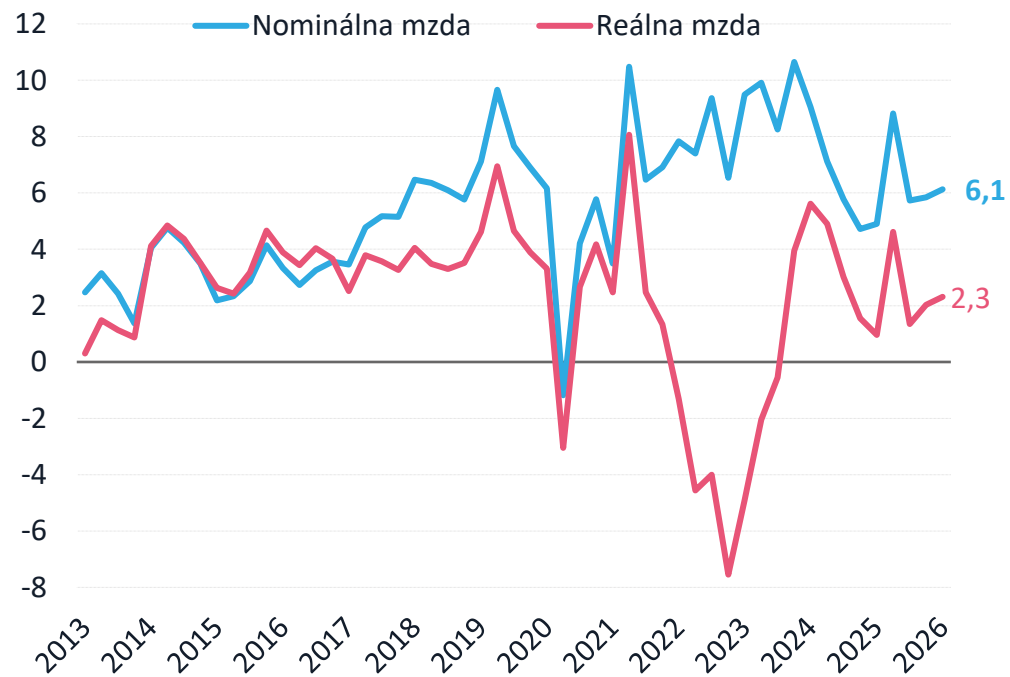
(miera nezamestnanosti VZPS v %)



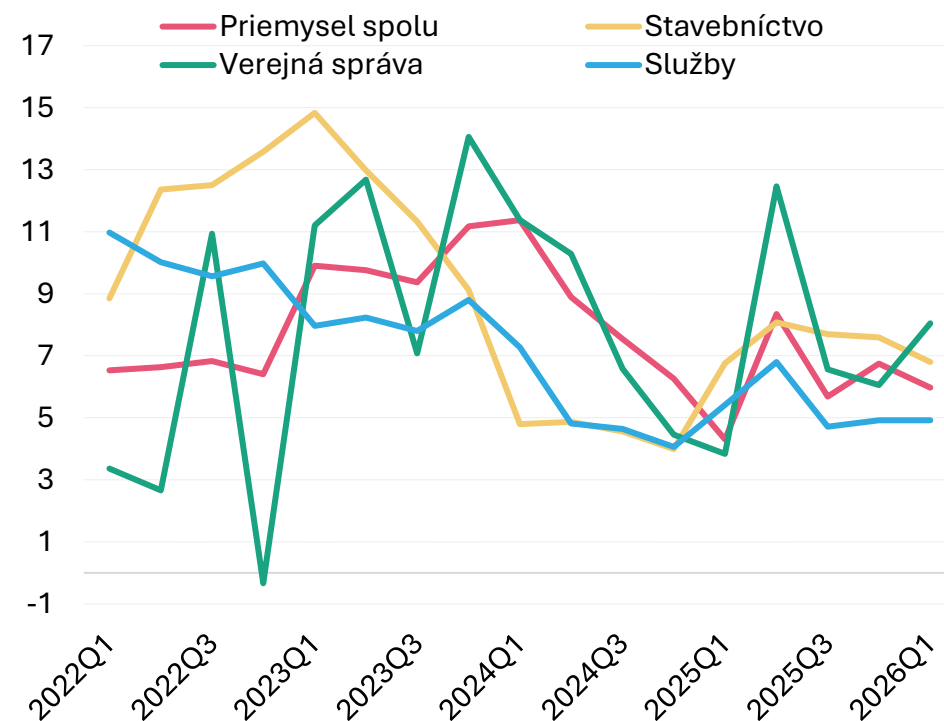
Mzdy vstúpili do nového roka dynamicky



Dynamika miezd sa udržala nad 6 % (medziročný rast v %)



Konsolidácia vo verejnom sektore tlmená silnou valorizáciou v školstve a zdravotníctve (medziročný rast v %)

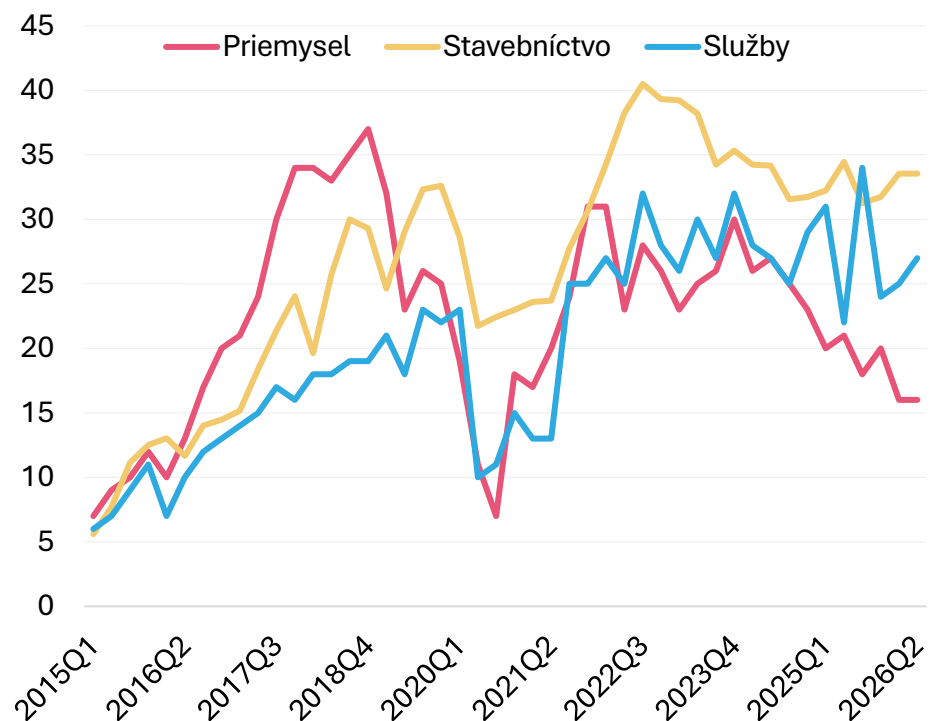


Trh práce zostáva napätý



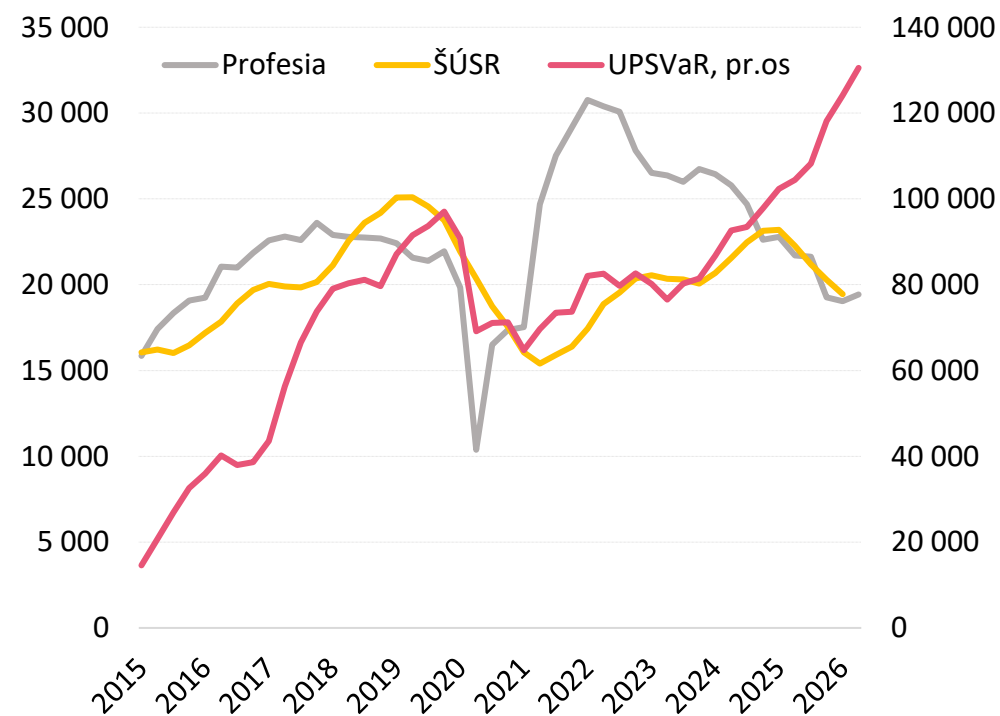
Problém s nedostatkom ľudí hlási stavebníctvo aj služby...

(saldá odpovedí ESI v bodoch)



...aj keď voľných pracovných miest (mimo UPSVaR) ubúda

(počet osôb)

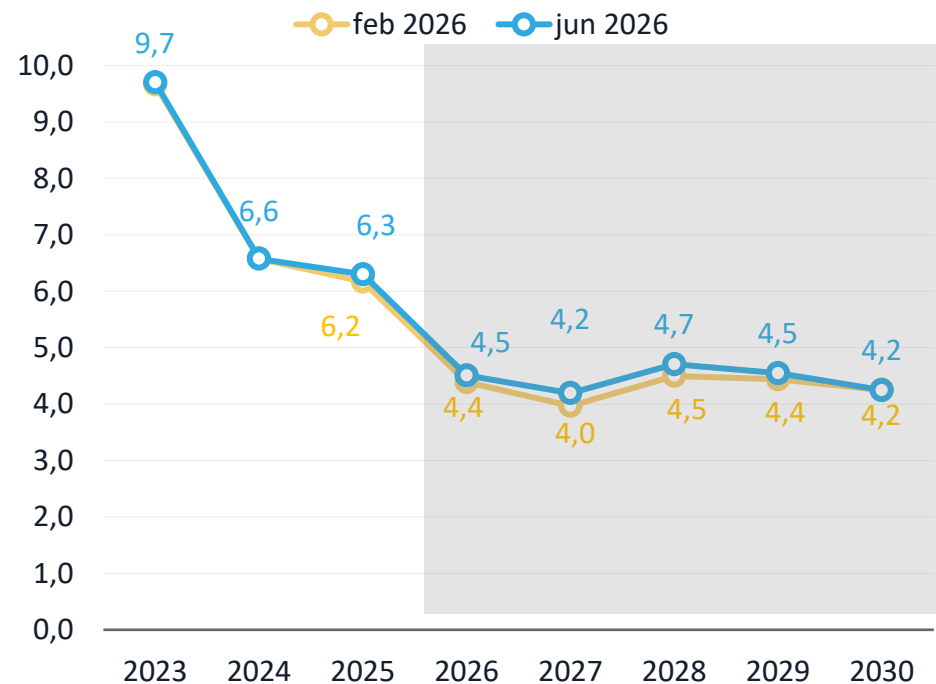


Dynamika mzdy bude zvoľňovať spolu s infláciou



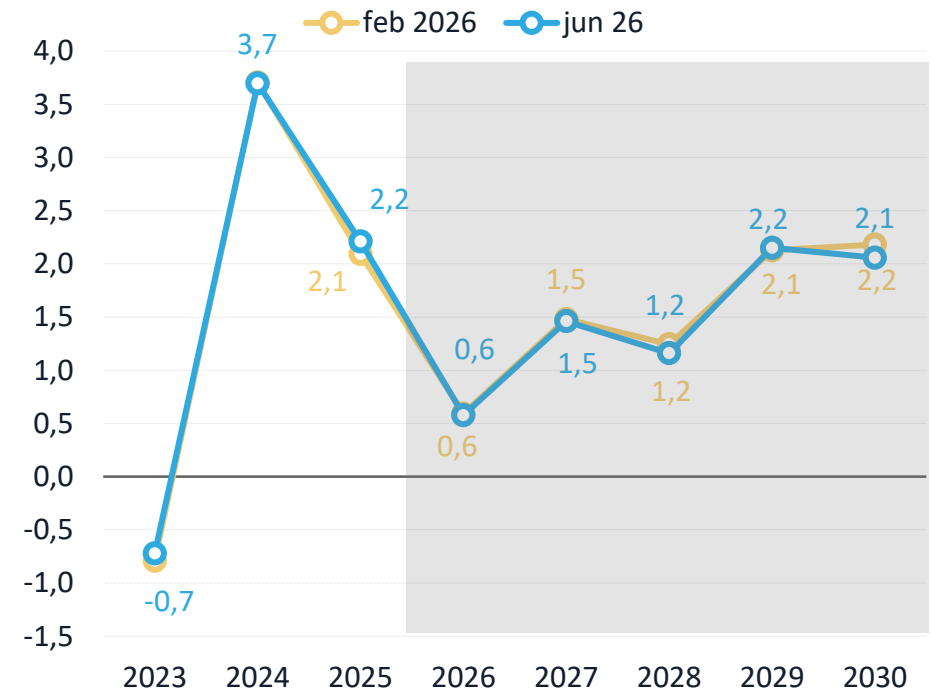
Mierna revízia nahor v raste nominálnych...

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



...aj reálnych miezd

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





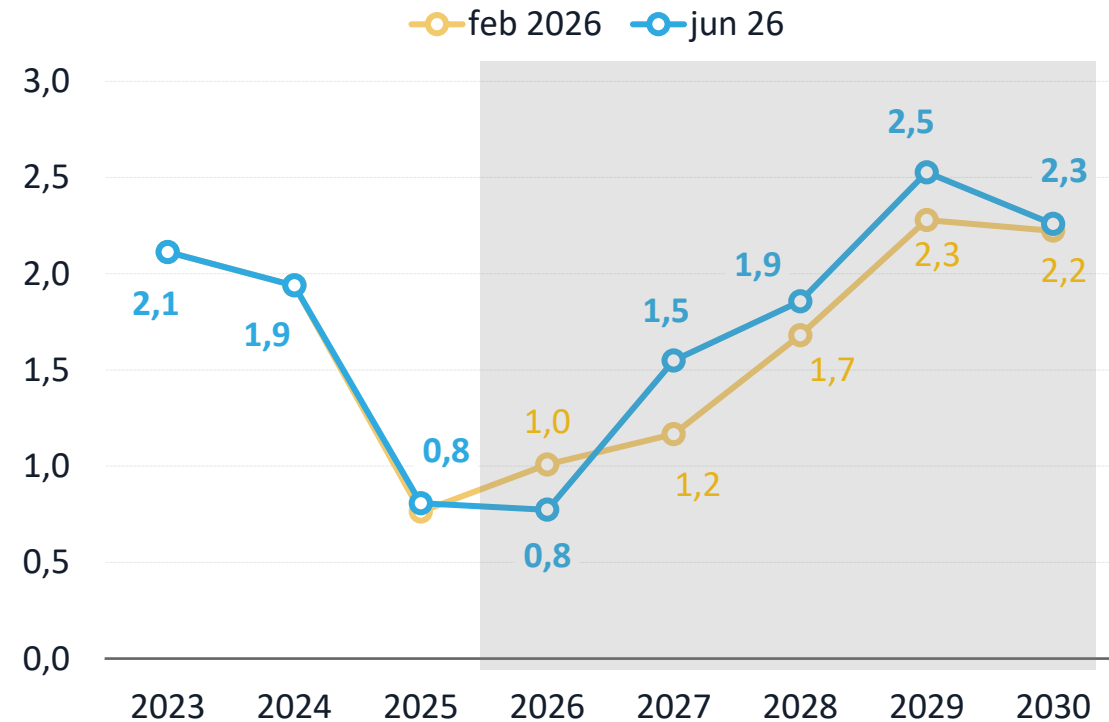
HDP

Ekonomika zopakuje výkon z minulého roka

- Ekonomiku brzdí napätie na Blízkom východe a pokračujúca fiškálna konsolidácia
- Konflikt na Blízkom východe ukrojí z rastu HDP v rokoch 2026-2027 0,4 p. b.
- Fiškálne ciele a predpoklady zrkadlia dokument APR – potreba menšej konsolidácie na celom horizonte prognózy
- V roku 2026 rast ekonomiky zostane na úrovni 0,8 a domáci dopyt bude utlmený
- V roku 2027 odznievajú investície RRP a ekonomiku potiahne export Volva
- V rokoch 2029 a 2030 rast HDP podpora investície a zdroje z EÚ

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

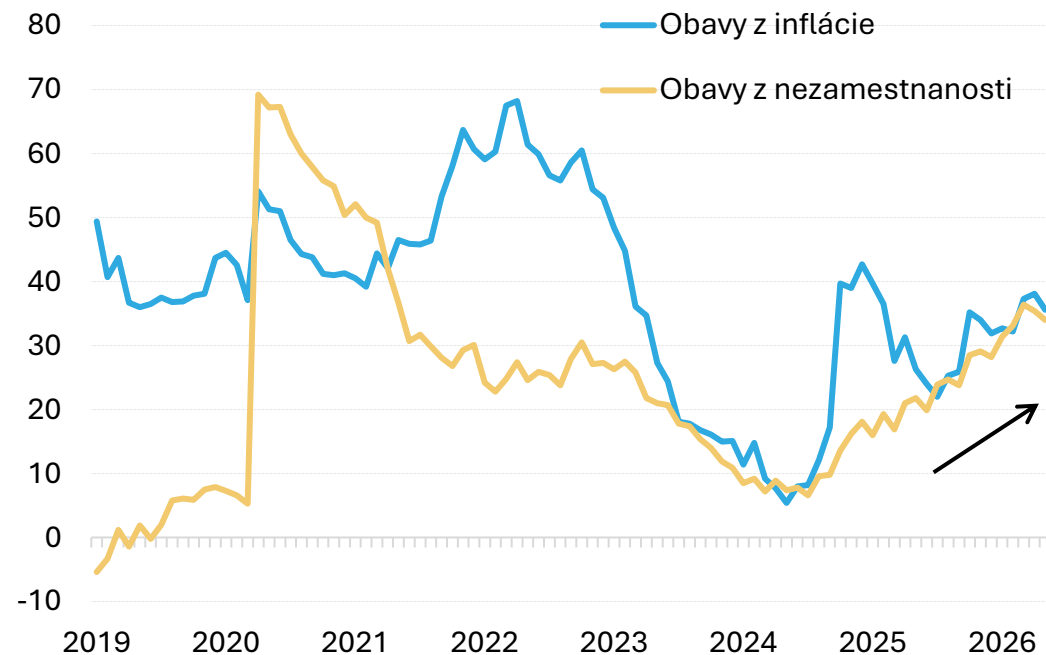
(reálne HDP, medziročný rast, v %)



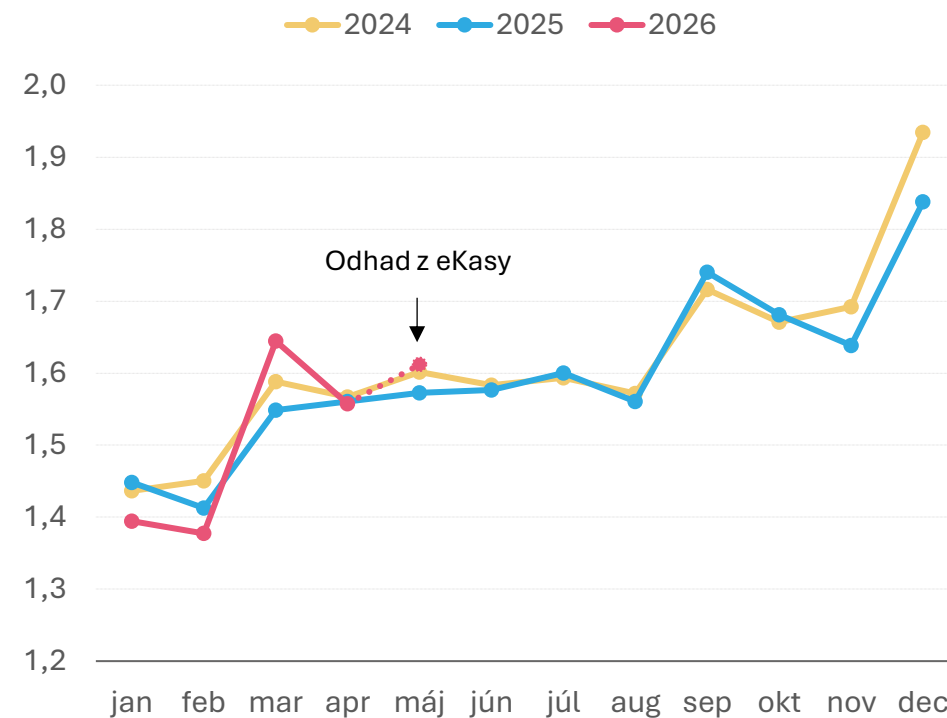
Domácnosti s pesimistickými očakávaniami



Dôvera domácností je najnižšia za 2,5 roka...
(Saldá odpovedi zo spotrebiteľského barometra)



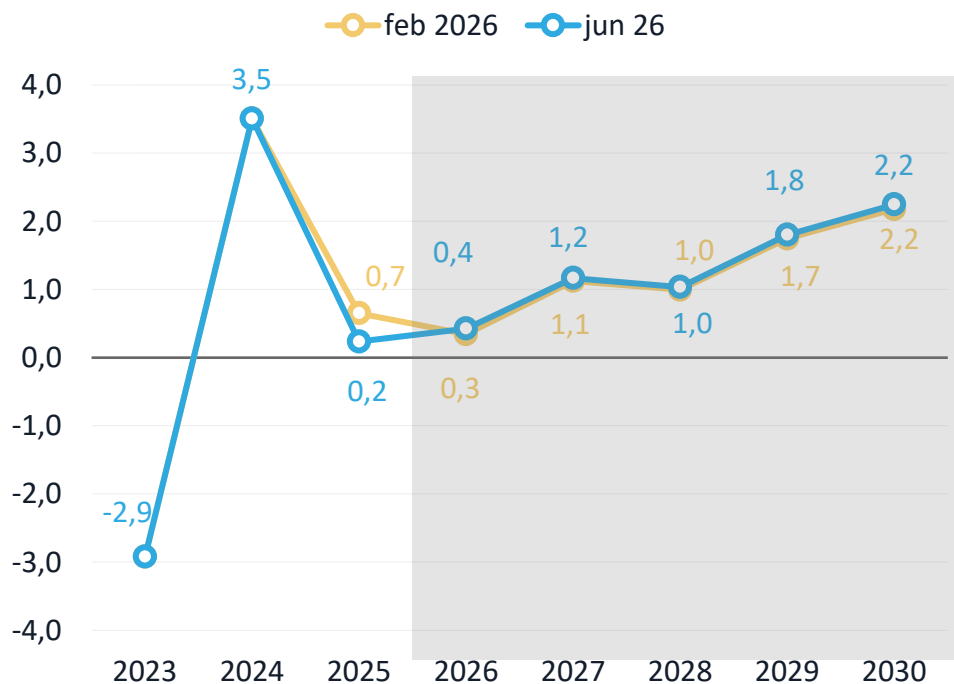
...aj keď čiastkové údaje za tržby naznačujú opatrný optimizmus na 2Q
(tržby maloobchodu v s.c., mld. EUR)



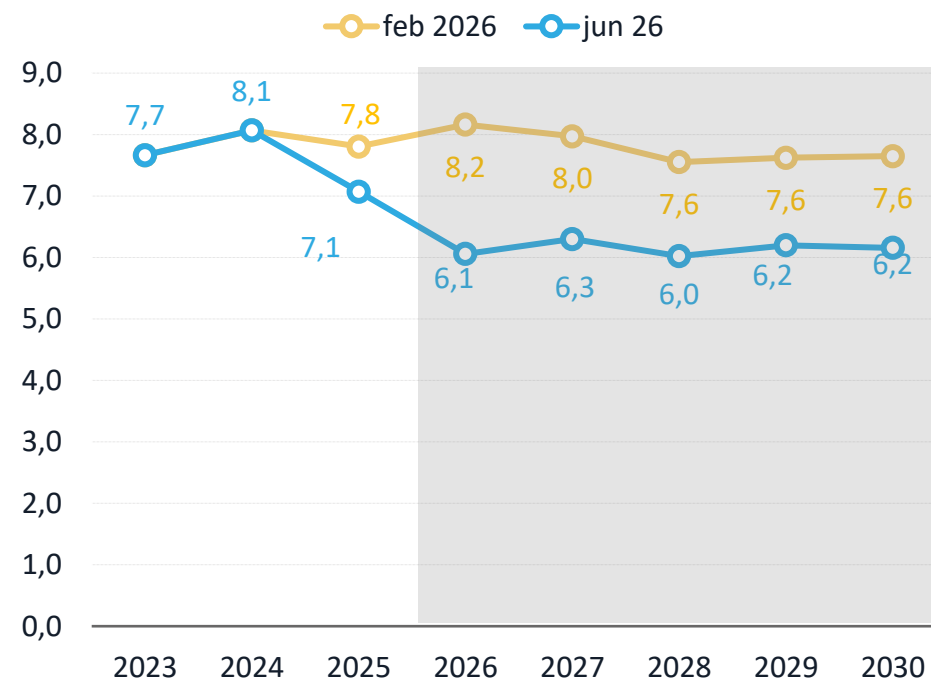
Spotreba domácností pod tlakom



Domácnosti sú v spotrebe opatrné (reálna spotreba domácností, medziročný rast, v %)



Miera úspor klesla aj pre nižší rast dispo príjmov Q4 a Q1 (miera úspor, v %)

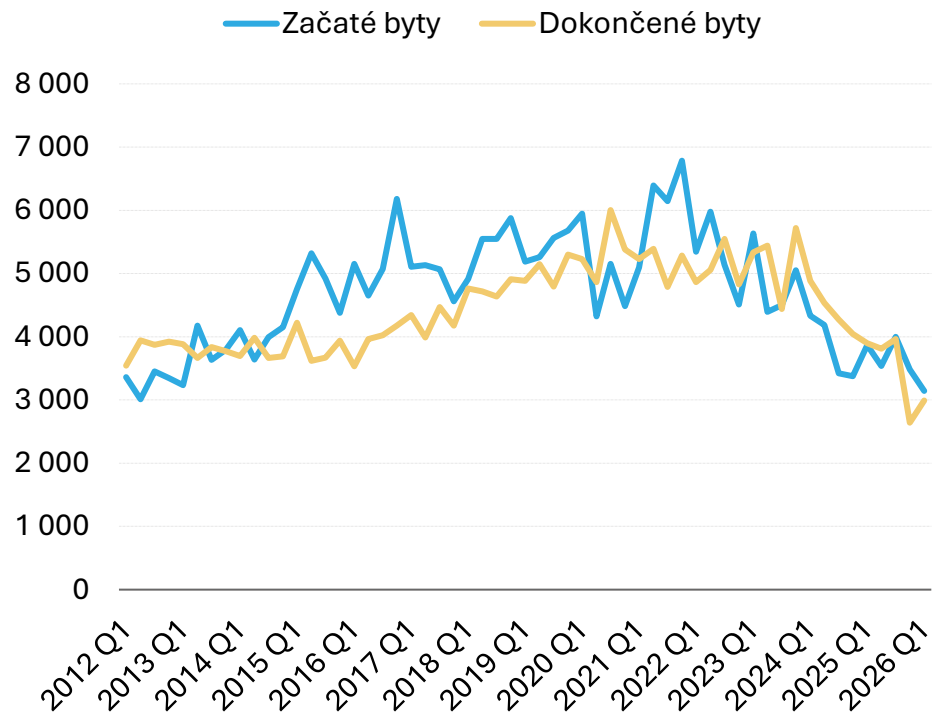


Najmenej dokončených bytov - najvyššia stavebná produkcia



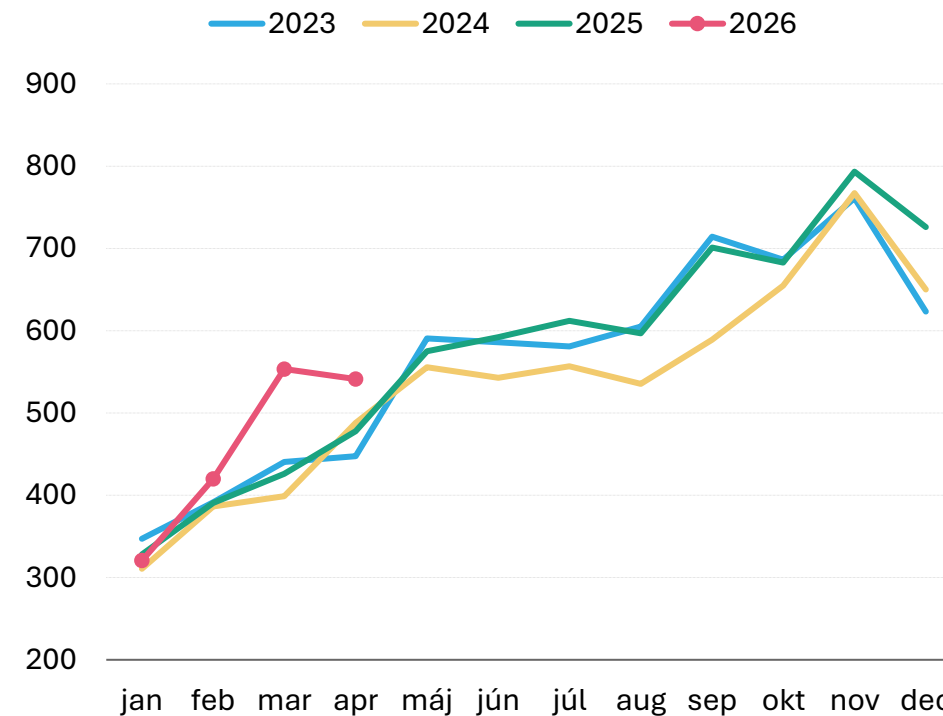
Počet dokončených bytov je najnižší v histórii...

(počet bytov, sezónne očistené, v ks)



...ale produkcia v stavebníctve dynamicky rastie

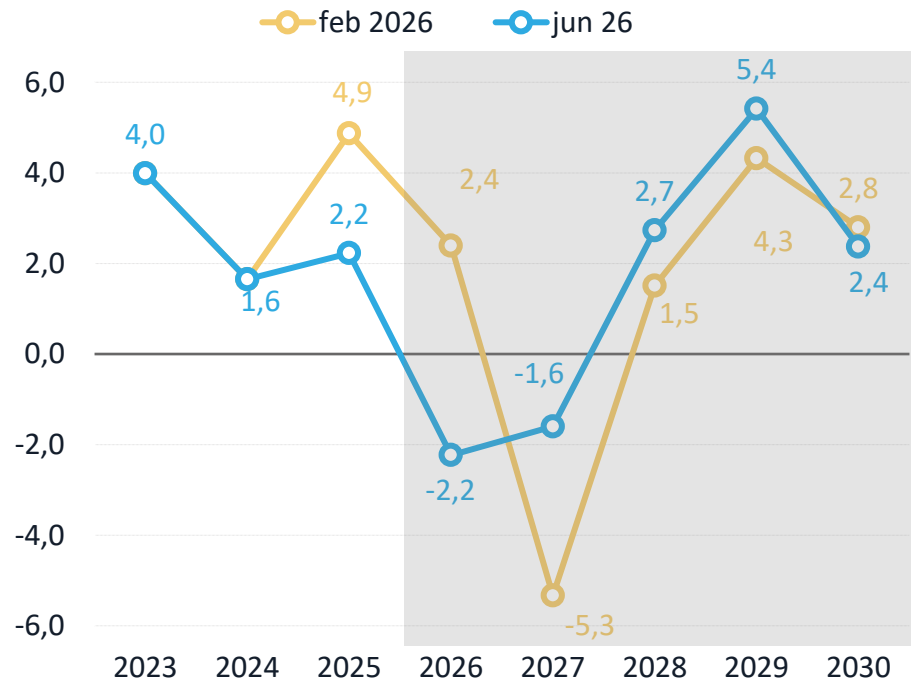
(b.c., mil. EUR)



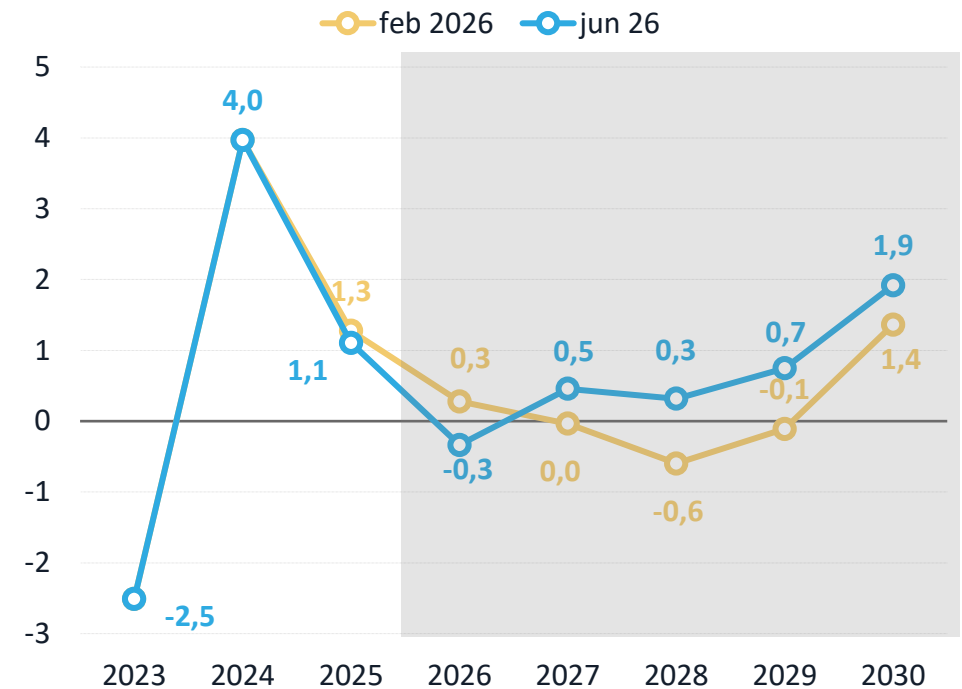
Súkromné investície v tomto roku v červených číslach



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



Menej konsolidácie podporí spotrebu vlády (reálna spotreba vlády, medziročný rast, v %)



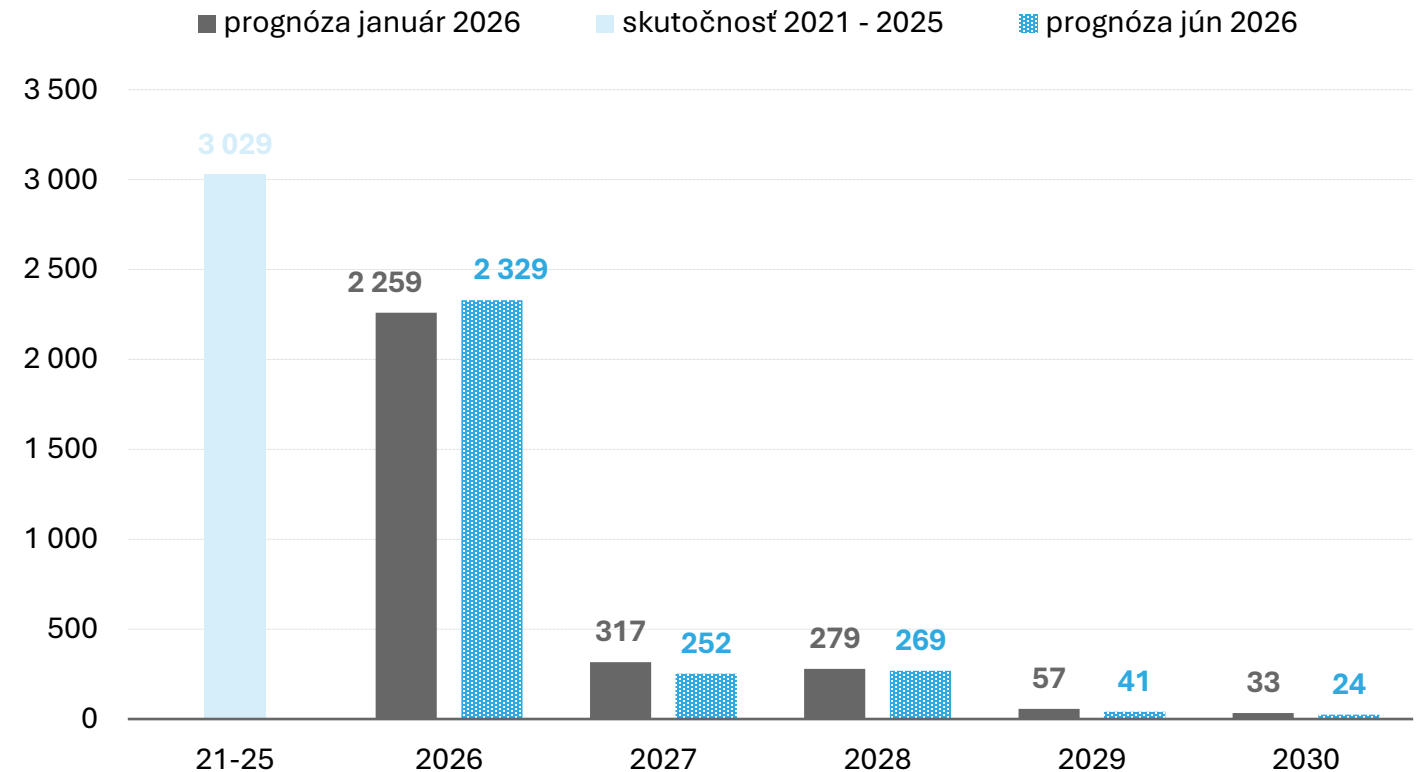
Aktuálny stav Plánu obnovy a odolnosti SR

- očakávame, že Slovensko nevyužije približne 0,46 mld. €

Nové skutočnosti od poslednej prognózy:

- skutočné čerpanie za prvých 5 mesiacov 2026 nižšie než očakávané, avšak vďaka novej revízii očakávame mierne vyššie čerpanie,
- kontrahovanie naďalej zaostáva, z 85 % postúpilo na 89 % celkovej alokácie,
 - len 5,7 mld. € z 6,4 mld. €,
- 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

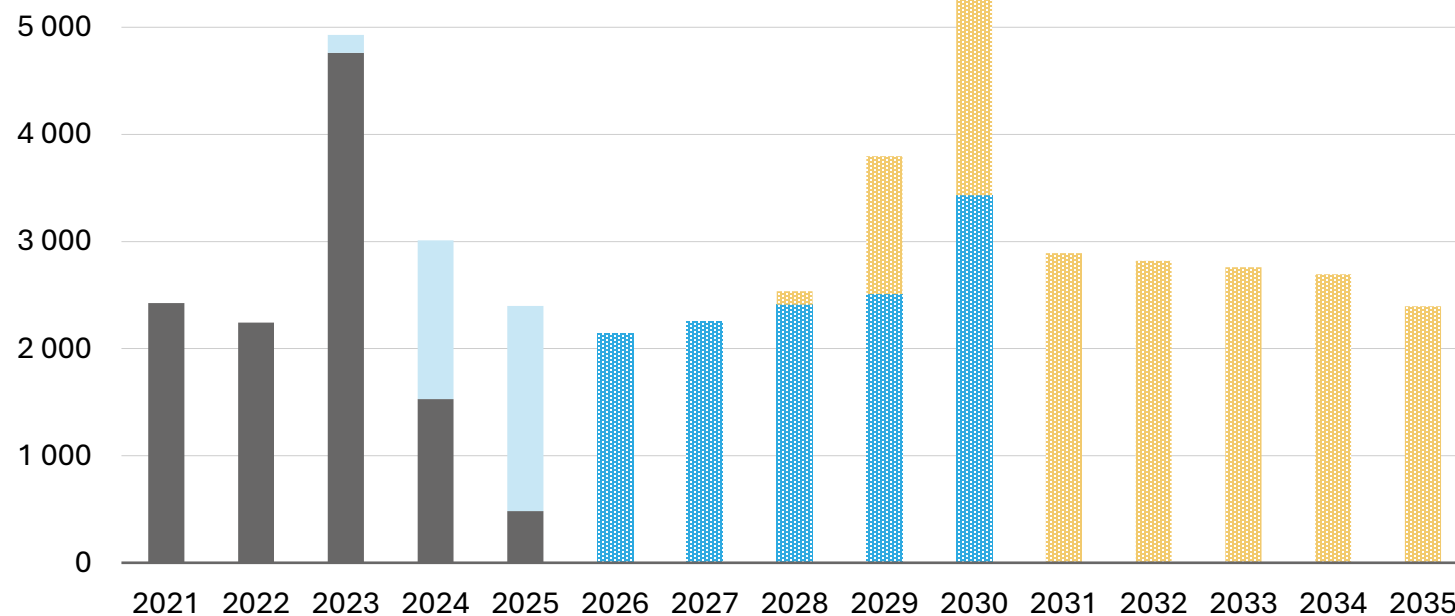
- predĺženie oprávnenosti výdavkov o 1 rok,
 - posun z pravidla n+2 v roku 2027 na n+3,
- možnosť presunúť takmer 650 mil. € na vojenské výdavky, vrátane „dual use“.

5. programové obdobie

- pravidlo n+1 pre celú alokáciu.

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

- 3. programové obdobie (RIS verzia)
- 4. programové obdobie (posunuté na makro)
- 5. programové obdobie (posunuté na makro)



Riziká prognózy sú vyvážené



Negatívne

- Nestabilita prímeria medzi USA a Iránom a možná opätovná eskalácia napätia
- Neistota v externom prostredí (konflikty, obchodné bariéry, nižší dopyt z Číny, z USA atď.) môže oddialiť oživenie exportu a znížiť rast ekonomiky
- Napäté termíny môžu spôsobiť nedostatočné čerpanie POO

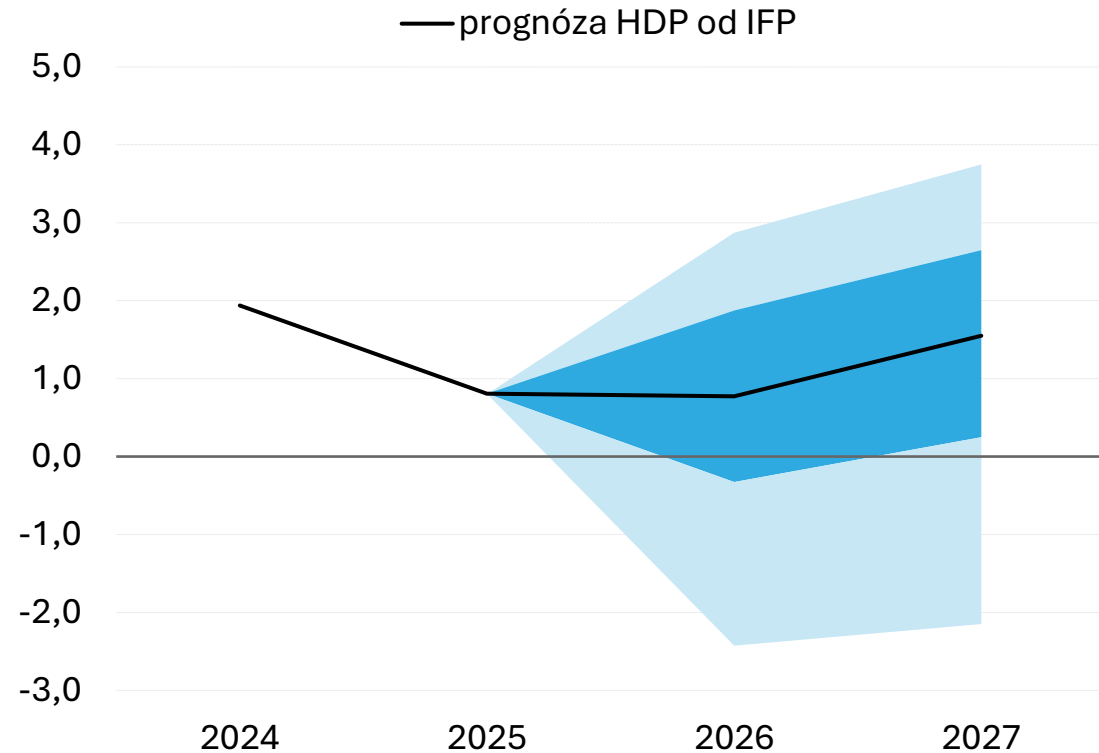
Pozitívne

- Rýchle otvorenie Hormuzu by viedlo k nižším cenám energetických komodít, čo by znížilo ceny pohonných hmôt a energií
- Fiškálny stimul v Nemecku je vzpruhou až v dlhšom horizonte
- Uzavretie dohody medzi EÚ a Indiou môže v strednodobom horizonte mierne zrýchliť ekonomiku EÚ aj slovenskú

MMF: Keby prišla Tail Risk recesia, tak by stiahla HDP pod -2%

- TSI misia MMF pripravila model Growth at Risk pre MFSR
- Model pracuje s historickými makro a socio-ekonomickými premennými (nie minulými prognózami)
- Vycentrovali sme vejár neistôt od MMF na prognózu IFP
- Prvé odhady naznačujú, že Tail Risk recesia (5. percentil distribúcie odhadov) by mohla stiahnuť HDP o -2,4 % v 2026.

Vejár vývoja HDP podľa nástroja MMF (HDP s.c. , % zmena)

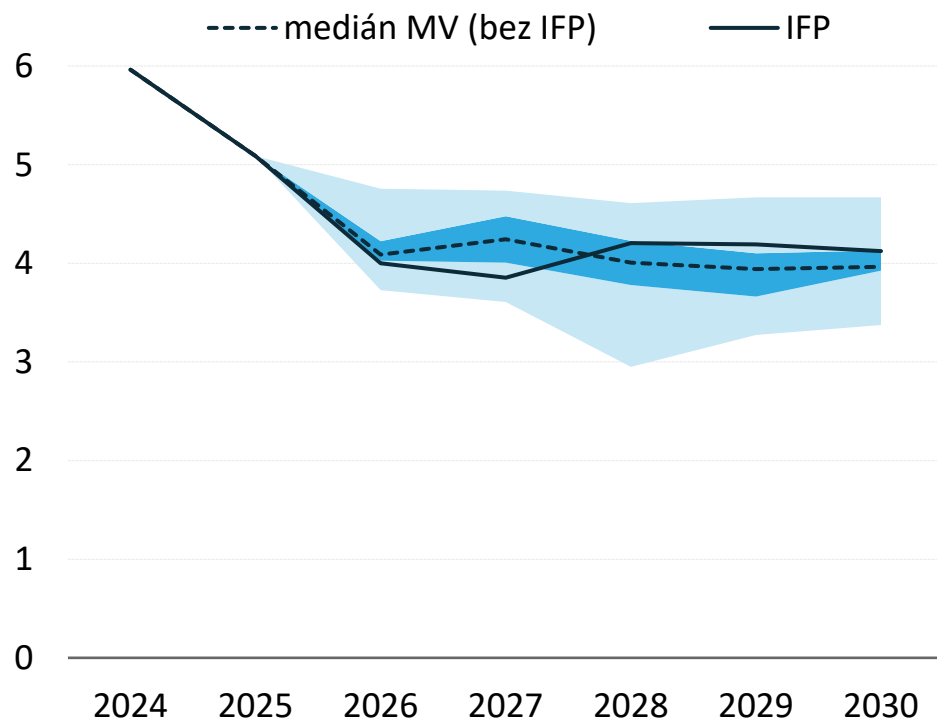


Porovnanie s členmi Výboru



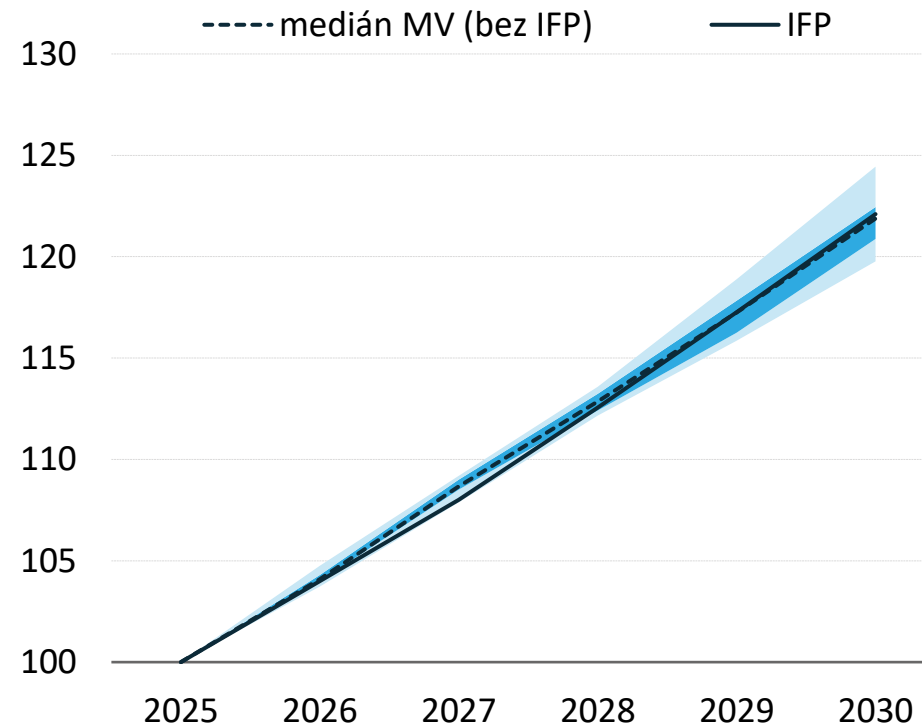
Vážené makrozákladne rastovo

(medziročný rast, v %)



Vážené makrozákladne indexom

(index, 2025 = 100)



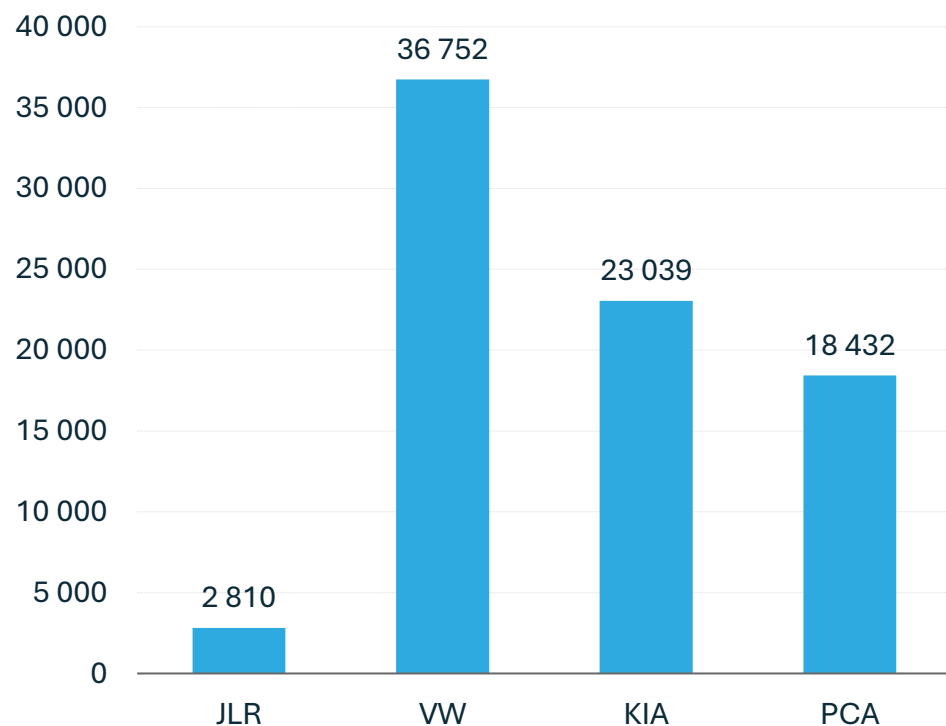


Doplnkové snímky

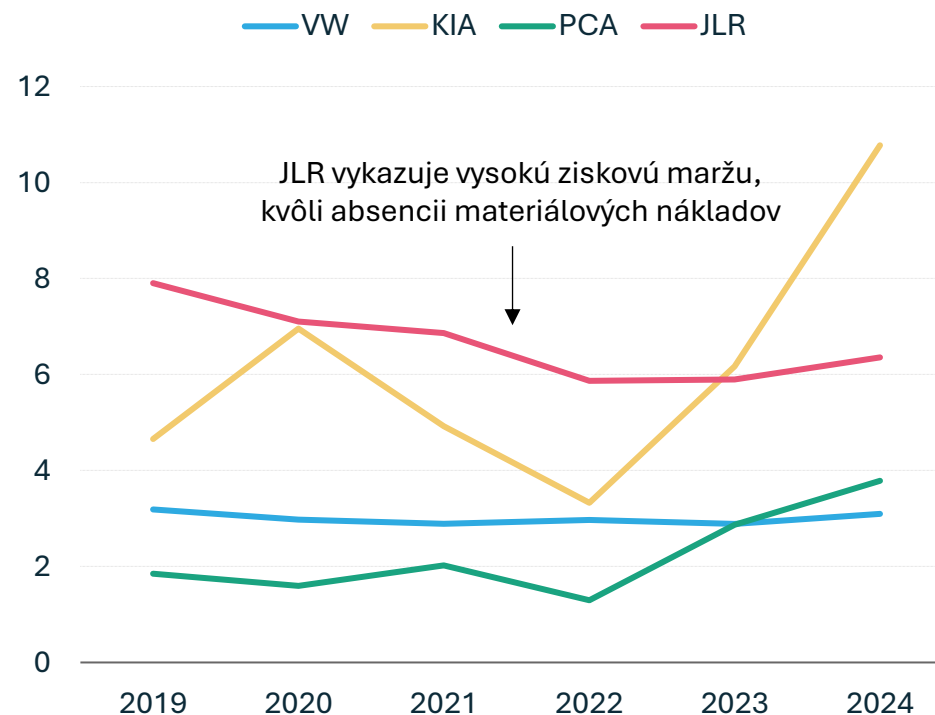
Ako beží Jaguar?



Jaguar vyrába luxusné autá, no tržby na vyrobené auto sú zanedbateľné (tržba na 1 vyrobený automobil v 2024, v EUR)



Automobilka nevlastní vstupy ani autá, dodáva len výrobnú službu (podiel EBIT na tržbách, v %)

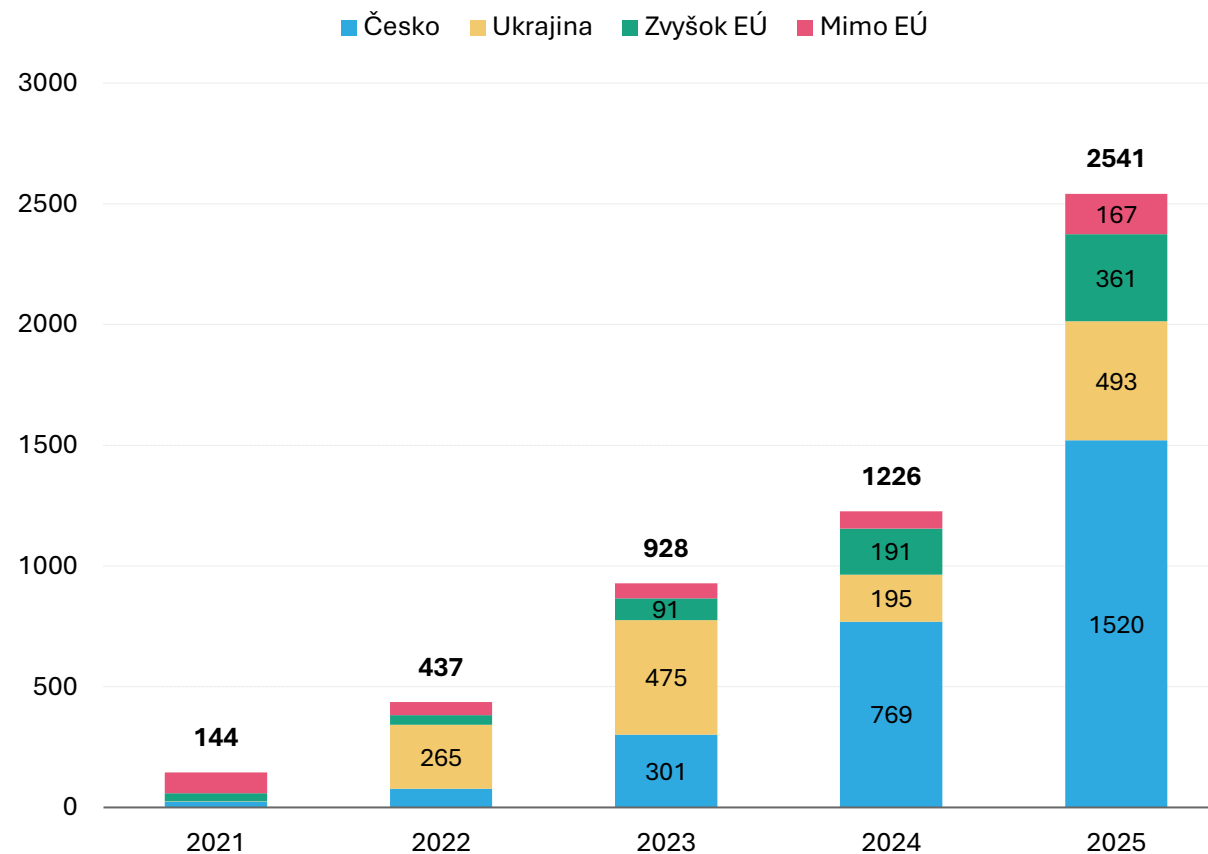


Kolko prispieva export zbraní a munície?

- Export zbraní a munície rýchlo rastie, za minulý rok dosiahol cca. 2,5 mld. eur
- Veľká časť exportov sa však v SR nevyrobí, ale cez nás len pretečie: import dosiahol cca. 1,5 mld. eur
- Jadro priemyslu tvorené najmä výrobcami zbraní, munície a vojenských vozidiel dosiaholo v roku 2024 tržby 593 mil. eur, pridanú hodnotu 231 mil. eur a zamestnávalo 1 953 pracovníkov.
- Pridaná hodnota na zamestnanca dosiahla približne 118 tis. eur (oproti približne 44 tis. eur v priemere slovenskej ekonomiky). To odráža vysokú ziskovosť výroby kvôli vyšším maržiam.
- Celkový príspevok k HDP je však kvôli reexportom nižší než by naznačoval podiel exportov

Export zbraní raketovo rastie, ale značná časť je len re-exportovaná

(export zbraní a munície, mil. eur)





Diskusia

Otázky na diskusiu



Čo sa stalo so súkromnými (firemnými) investíciami v Q1? Očakávate korekciu v Q2?

Výmenné relácie vytlačili nahor deflátor aj nominálnu aktivitu v ekonomike v Q1, ale aj predchádzajúcich troch kvartáloch. Čo bolo príčinou?



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/