

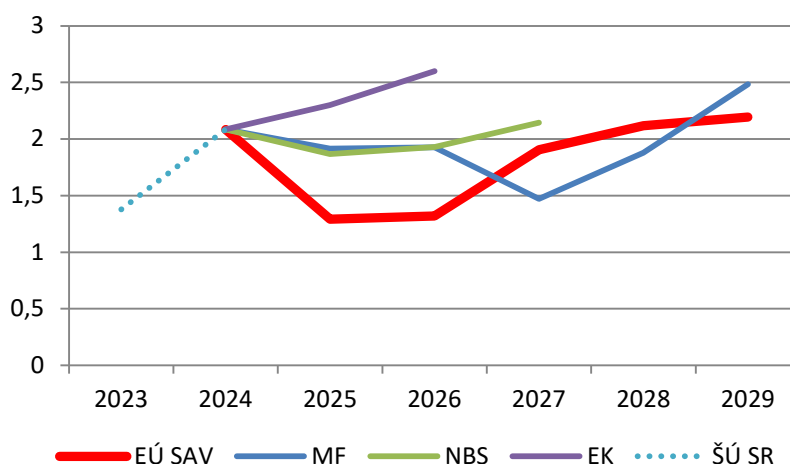
MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA VÝVOJA EKONOMIKY SLOVENSKA

Miroslav Klúčik – Tomáš Miklošovič

Motivation / Motivácia

Tento komentár EÚ SAV predstavuje jarnú makroekonomickú prognózu vývoja slovenskej ekonomiky na obdobie rokov 2025 až 2029. Je súčasťou pravidelných výstupov, ktoré majú slúžiť poskytnúť širšej verejnosti očakávaný výhľad vývoja hlavných makroekonomických veličín slovenskej ekonomiky. Zároveň obsahuje aj prehľad prognóz vybraných inštitúcií, ktoré sa danej problematike venujú. Nižšie predstavená prognóza vznikla ako výstup z makro ekonometrického modelu, ktorý bol za týmto účelom na Ekonomickom ústave SAV vytvorený.

Prognóza rastu HDP v stálych cenách od vybraných inštitúcií (v %)



Poznámka: EÚ SAV – Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, MF SR – Ministerstvo financií Slovenskej republiky, EK – Európska komisia, NBS – Národná banka Slovenska, ŠÚ SR – Štatistický úrad Slovenskej republiky (historické dáta)

Prognóza Európskej komisie vznikla na jeseň 2024.

Main findings / Hlavné zistenia

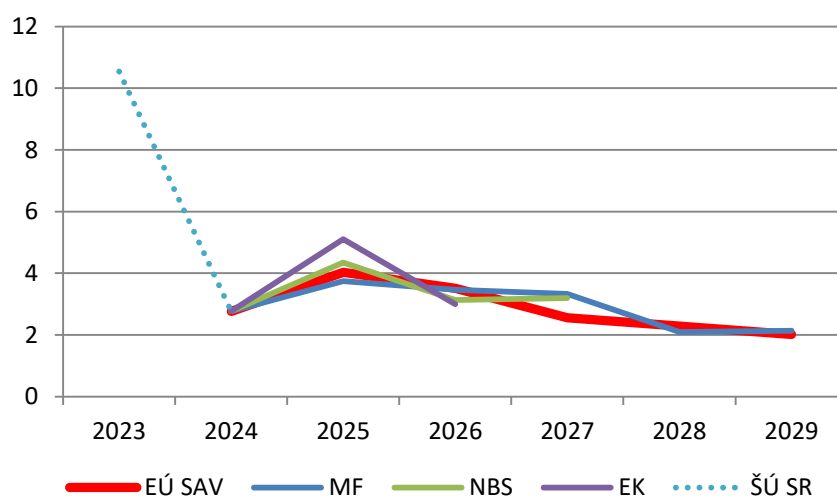
- Prognózovaný rast HDP v stálych cenách na roky 2025-2026 je výraznejšie nižší v porovnaní s predikciami ostatných relevantných inštitúcií.
- Rast HDP v rokoch 2025 a 2026 pravdepodobne nedosiahne úroveň 1,5%.
- V rokoch 2025 a 2026 očakávame akceleráciu inflácie predovšetkým v dôsledku nastavenia prijatých konsolidačných opatrení.

- Vyšší rast HDP je do zásadnej miery podmienený čerpaním prostriedkov z EÚ. V krátkodobom horizonte hlavne z Plánu obnovy a odolnosti a v strednodobom z Programu Slovensko. Prípadné nečerpanie ohrozuje výšku rastu HDP.

Makro ekonomická prognóza EÚ SAV, jar 2025

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	<i>aktuálne</i>	<i>odhad</i>	<i>prog.</i>	<i>prog.</i>	<i>prog.</i>	<i>prog.</i>	<i>prog.</i>
Reálna ekonomika							
Hrubý domáci produkt, stále ceny	2,2	2,1	1,3	1,3	1,9	2,1	2,2
Súkromná spotreba, stále ceny	-3,1	2,9	1,0	2,0	1,5	2,2	2,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu, stále ceny	4,0	1,8	3,7	0,8	-1,6	0,3	4,1
Verejná spotreba, stále ceny	-2,5	3,7	2,0	1,6	2,2	2,3	2,5
Export, stále ceny	-0,7	0,3	1,6	1,5	3,5	3,9	3,7
Import, stále ceny	-7,6	2,3	2,9	2,0	2,4	3,6	4,3
Nominálna aktivita							
Hrubý domáci produkt, bežné ceny	12,5	5,8	4,4	5,1	4,6	4,3	4,1
Privátna spotreba, bežné ceny	6,8	6,5	4,9	5,3	3,8	4,3	4,3
Nominálna produkcia							
Hrubý domáci produkt, mld. EUR	123,8	131,0	136,7	143,7	150,3	156,7	163,2
Zamestnanosť							
Zamestnanosť (ESA)	0,3	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2
Priemerná mzda							
Nominálna priemerná mzda	9,7	6,6	5,9	5,1	4,8	4,8	4,7
Reálna priemerná mzda	-0,8	3,7	1,8	1,6	2,2	2,4	2,7
Nezamestnanosť							
Miera nezamestnanosti (VZPS)	5,8	5,3	5,2	5,2	5,2	5,0	5,0
Počet nezamestnaných (VZPS, v tis.)	161,9	147,5	143,1	144,0	141,7	135,9	137,4
Cenová hladina							
Index spotrebiteľských cien (CPI)	10,5	2,8	4,0	3,5	2,6	2,3	2,0

Prognóza rastu spotrebiteľskej inflácie (CPI) od vybratých inštitúcií (v %)



Poznámka: EÚ SAV – Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, MF SR – Ministerstvo financií Slovenskej republiky, EK – Európska komisia, NBS – Národná banka Slovenska, ŠÚ SR – Štatistický úrad Slovenskej republiky (historické dáta)

Author's comment / Komentár autora

Rast HDP spomalí v roku 2025 na 1,3 % najmä vplyvom negatívneho vývoja v zahraničí v súvislosti so štrukturálnymi problémami priemyslu v Nemecku a neistotou spojenou s obchodnou vojnou USA. Keďže v čase tvorby projekcie neboli ešte ustálené výsledné výšky jednotlivých cieľ, do prognózy vstupovali predovšetkým komunikované ciele s negatívnym výhľadom. Voči roku 2024 menej prispeje k rastu HDP aj spotrebiteľský dopyt, ktorý je pod tlakom konsolidačných opatrení. Zároveň aj ohlasované ďalšie kolo konsolidačných opatrení (bez vedomia ich štruktúry), znižujú ochotu domácností zvyšovať svoju spotrebu a skôr tlačia na konzervatívnejší postoj k spotrebe. Na strane výdavkov čelia domácnosti vyššej sadzbe DPH a na strane príjmov obmedzením daňového bonusu na deti. Okrem vyššej sadzby DPH rast inflácie potiahne k 4,0 % aj rast cien potravín a služieb. K rastu konečných cien prispievajú i zvýšené náklady firiem súvisiacich s konsolidačnou daňou z finančných transakcií, či daňou z príjmov právnických osôb. V čase tvorby predikcie sa síce začínajú ozývať hlasy k úprave transakčnej dane, ale neboli predstavené žiadne zmeny, ktoré by mohli byť zapracované do prognózy. Ekonomike pomôže v roku 2025 rozbeh investícií z Plánu obnovy a odolnosti, ktoré predpokladáme predovšetkým v druhej polovici roka. Trh práce negatívnemu vývoju odoláva, keďže zápasí s nedostatkom pracovnej sily. Miera nezamestnanosti ostane na historických minimách. Dynamický rast nominálnych miezd nad 5 % ťahá okrem napätého trhu práce i skutočná a očakávaná vyššia inflácia.

V roku 2026 ostane zahraničný dopyt v útlme, keďže časť taríf zo-trvá v platnosti a medzinárodný obchod sa bude novému stavu pri-

spôsobovať len postupne. Rast nášho exportu ostane už tretí rok len tesne nad nulou. V prognóze predpokladáme, že plošná pomoc s cenami energií pre domácnosti bude od roku 2026 postupne ustupovať, keďže vláda bude realizovať deklarovaný záväzok nahradiť plošnú pomoc adresnejšou. Postupný návrat cien energií odvodených od trhových zvýši rast regulovaných cien, čo udrží infláciu v roku 2026 na 3,5 % a spotrebiteľom zrejme klesne miera úspor. Rast spotreby domácností mierne zosilnie, keďže sa obnoví rast disponibilných príjmov po odznení šoku z prvej vlny konsolidácie cez nižší daňový bonus či dočasný výpadok rodičovských dôchodkov. Trh práce opustí časť zamestnancov exportných firiem s chýbajúcimi zákazkami. Tých však čiastočne nahradí dopyt po zamestnancoch prameniacy z aktivít súvisiacich s vrcholom čerpania Plánu obnovy a odolnosti. Pokles zamestnanosti ostane len mierny. Rast reálnych miezd očakávame mierne nad rastom reálnej produktivity, čím dobehnú stratu z časov vysokej inflácie z posledných rokov.

V rokoch 2027 až 2029 sa situácia v zahraničí ustáli a rastu exportu pomôže výraznejšie v priebehu roka 2027 nábeh novej výrobnéj kapacity automobilového priemyslu (Volvo). Po výpadku prostriedkov čerpaných z Plánu obnovy a odolnosti v roku 2027 sa budú nahrádzať finančné zdroje z nového programového obdobia EÚ fondov. Od roku 2027 čakáme silnejšie negatívne vplyvy na zamestnanosť z dôvodu úbytku populácie v produktívnom veku, napriek stabilizácií domáceho a zahraničného dopytu.

Riziká prognózy

Eskalácia obchodnej vojny môže spôsobiť vyšší nárast ciel medzi USA a Čínou. Recipročné clá medzi EÚ a USA môžu obmedziť dodatočne obchod so zámorím a spôsobiť recesiú v medzinárodnom obchode. Pozitívnym rizikom na rok 2025 je naopak predzásobenie sa pred zavedením ciel či počas odkladu účinnosti ciel. Nečerpanie niektorých programov v rámci Plánu obnovy a odolnosti môže spôsobiť výpadok investícií a trvalú stratu zdrojov s negatívnym vplyvom na rast ekonomiky, aj keď vláda už podnikla revíziu Plánu obnovy a odolnosti, aby sa tomu predišlo. Fiškálny stimul EÚ na vojenské zbrojenie, špeci-ficky Nemecka (ako krajiny jednou s najväčšou zbrojárskou výrobou v EÚ), môže výraznejšie tlmiť negatívny sentiment šíriaci sa v Európe. Pre Slovensko sa ponúka využiť možnosť zvýšenia ekonomického rastu cez zvýšenú produkciu v zbrojárskom sektore.