

Rating Slovenska je najhorší za posledné dve dekády. Bez výrazných zmien sa zlepšenie čakať nedá (Blog)

4.6.2026 - | Kancelária Rady pre rozpočtovú zodpovednosť

Rating Slovenska je dnes najnižší prakticky od vstupu krajiny do EÚ. Kým v prvej dekáde tohto storočia sa vďaka reformám, integrácii do EÚ, NATO a eurozóny, prílevu investícií a rastu dôvery postupne zlepšoval, posledné roky priniesli opačný trend. Pandémia, vojna na Ukrajine a inflačná kríza odkryli zraniteľnosť slovenskej ekonomiky, no rozhodujúcu úlohu zohrávajú najmä domáce problémy: slabé verejné financie, nízke rastové vyhliadky, štrukturálne zaostávanie a zhoršujúce sa inštitucionálne prostredie.

Napriek trom konsolidačným balíčkom rating Slovenska v posledných troch rokoch klesal najrýchlejšie od skončenia finančnej krízy. Ratingové agentúry totiž nehodnotia len veľkosť prijatých opatrení, ale aj ich dôveryhodnosť, štruktúru a dopad na budúci rast. V prípade Slovenska upozorňujú na pretrvávajúce deficity, rastúci dlh, neisté podnikateľské prostredie, slabý prílev investícií, politické riziká a zhoršenie kvality právneho štátu.

Aktuálne ratingové hodnotenie Slovenska je v rámci EÚ podpriemerné. V regióne strednej a východnej Európy už Slovensko nepatrí medzi lídrov, ale skôr do priemeru - navyše s jedným z najhorších trendov. Pokiaľ sa krajine nepodarí obnoviť dôveryhodnosť fiškálnej politiky, zlepšiť rastový potenciál ekonomiky a posilniť právny štát, riziko ďalšieho zhoršenia ratingu zostane vysoké.

Slovensko má dnes najslabší rating za posledných približne dvadsať rokov. Na podobnej úrovni bolo naposledy na prelome rokov 2004 a 2005, teda krátko po vstupe do Európskej únie.

Na prvý pohľad to nemusí znieť dramaticky. Slovensko je stále v investičnom pásme a rating označený písmenom „A“ vyzerá slušne. Problém je však trend. Za posledné tri roky sa hodnotenie krajiny zhoršovalo najrýchlejšie od obdobia po finančnej kríze. A to napriek tomu, že vláda prijala už tri konsolidačné balíčky.

Pokiaľ by sa týmto negatívnym trende pokračovalo a Slovensko by stratilo „A“-čkový rating, mohlo by to viesť k významnému nárastu refinančných rizík pre slovenský dlh. Slovensko by napríklad vypadlo z kľúčového benchmarkového ETF fondu rozvinutých ekonomík, čím by automaticky klesol dopyt po jeho dlhopisoch. A strata ratingových hodnotení, resp. vypadnutie z kľúčového indexu môžu významne prispieť k nárastu rizikových prirážok požadovaných investormi.

Prečo teda rating klesá? Nie je to len o deficite a dlhu. Ratingové agentúry čoraz viac upozorňujú aj na slabé rastové vyhliadky, zraniteľnosť ekonomiky, politickú neistotu a kvalitu inštitúcií.

Od konvergenčného príbehu k strate dychu

Od začiatku milénia až po prijatie eura sa rating Slovenska postupne zlepšoval. Krajina ťažila zo vstupu do EÚ a NATO, z otvorenia ekonomiky, príchodu veľkých investorov a automobiliek, aj z plnenia pravidiel spojených s členstvom v európskych štruktúrach (Graf 1).

Finančná kríza v roku 2009 a následné domáce politické turbulencie tento vývoj prerušili. Slovensku

sa síce do pandémie podarilo čast strát dobehnúť, no už nie úplne. Roky 2014 až 2019 nepriniesli výraznejšie reformy, nové rastové impulzy ani zásadné investičné príbehy. Priaznivý ekonomický rast sa navyše nepoužil na dôsledné ozdravenie verejných financií, ale vo veľkej miere na vyššie výdavky.

Potom prišli ďalšie šoky: pandémie, vojna na Ukrajine a inflačná kríza. Slovensko v tom nebolo samo. Ratingy sa zhoršovali aj iným krajinám s energeticky náročným priemyslom, nízkou diverzifikáciou zdrojov či geografickou blízkosťou konfliktu (pobaltské krajiny, Česká republika, Maďarsko). V slovenskom prípade sa však k vonkajším šokom pridali aj domáce slabiny.

Tri konsolidácie, ale dôvera sa nezlepšila

Od zimy 2023 začali ratingové agentúry znižovať hodnotenie Slovenska výraznejšie (Graf 1). Paradoxne práve v období, keď vláda deklarovala snahu ozdraviť verejné financie. Pri dôveryhodnej a dobre nastavenej konsolidácii by sa pritom dalo čakať skôr zlepšenie ratingov.

Prvá zareagovala agentúra Fitch. V decembri 2023 znížila rating Slovenska z A na A-. Dôvodom nebola bezprostredná kríza solventnosti, ale zhoršený stav verejných financií, rastúci dlh, slabý plán stabilizácie deficitu a dlhu v strednodobom horizonte a dlhodobé štrukturálne problémy ekonomiky.

O rok neskôr pristúpila k podobnému kroku aj agentúra Moody's. Rating znížila z A2 na A3 (ekvivalent poklesu z A na A-). Okrem slabých verejných financií a horšej dlhovej trajektórie upozornila aj na politické a inštitucionálne riziká. Poukázala tiež na to, že štruktúra konsolidačných opatrení môže mať nepriaznivý vplyv na dlhodobý ekonomický rast.

Agentúra S&P bola opatrnejšia. So znížením ratingu na úroveň A počkala až na tretí rok konsolidácie, hoci už predtým zhoršila výhľad na negatívny. Aj po znížení však jej hodnotenie Slovenska zostáva o stupeň vyššie než ratingy od Fitchu a Moody's.

S&P upozornila najmä na nedostatočný pokrok v konsolidácii, rastúce sociálne a obranné výdavky a komunikáciu vlády, ktorá naznačuje uprednostňovanie iných cieľov pred ozdravením verejných financií. Agentúra zároveň poukázala na slabší ekonomický rast, neisté podnikateľské prostredie, časté zmeny daňovej politiky a slabší prílev zahraničných investícií.

Problém nie je iba deficit

Zhoršenie ratingu Slovenska je výsledkom kombinácie troch faktorov.

Po prvé, stav verejných financií ostáva zlý (konkrétne, v pásme vysokého rizika). Napriek trom konsolidačným balíkom sa deficit ani dlh nevyvíjajú tak, aby agentúry videli presvedčivý obrat. Aj z ich úst zaznievajú tvrdenia o tom, že opticky veľké konsolidačné balíčky sú z veľkej časti skonzumované trvalými a ťažko odvolateľnými plošnými opatreniami v sociálnej oblasti či na strane výdavkov štátu.

Po druhé, ekonomika má slabé rastové vyhliadky. Slovensko zostáva zraniteľné, výrazne orientované na priemysel a automobilový sektor a čelí nedostatku nových investičných impulzov. Ani štruktúra konsolidačných balíčkov tomu nepomohla, práve naopak – robí Slovensko ešte menej atraktívne z pohľadu investorov, daňový systém je ešte neprehľadnejší a posúva daňovú záťaž "aktivity" (firiem, práce) na čelné priečky v rámci EÚ, čím výrazne zhoršuje problém konkurencieschopnosti ekonomiky.

Po tretie, zhoršilo sa vnímanie inštitucionálneho prostredia. Ratingové agentúry čoraz viac sledujú

kvalitu právneho štátu, nezávislosť kontrolných inštitúcií, politickú stabilitu, korupčné prostredie aj zahraničnopolitickú ukotvenosť krajiny.

Inými slovami: agentúry nehodnotia len tabuľku s deficitom a dlhom. Pozerajú sa aj na to, či krajina pôsobí dôveryhodne, predvídateľne a schopne riešiť svoje problémy (Graf 2).

Konsolidácia musí byť dôveryhodná, nie iba veľká

Ratingové agentúry citlivo vnímajú nielen objem prijatých opatrení, ale aj ich kvalitu. Dôležité je, či konsolidácia pomáha stabilizovať dlh, či nepoškodzuje rastový potenciál ekonomiky a či zapadá do širšej stratégie krajiny.

Krátkodobé ekonomické náklady vedia agentúry akceptovať, ak vidia zmysluplný plán a dôveryhodné výsledky. V prípade Slovenska sa však stal opak. Tri kolá konsolidácie zatiaľ nepriniesli zlepšenie dôvery, ale ďalšie zhoršenie ratingového hodnotenia.

Slovensko je v EÚ pod priemerom

Aj keď je Slovensko stále v pásme „A“, v rámci Európskej únie už patrí ku krajinám s podpriemerným ratingom, približne na úrovni krajín ako Lotyšsko, Chorvátsko či Poľsko. Priemer EÚ aj eurozóny je približne o dva stupne vyšší, približne na úrovni A+/A1 (Graf 3). Slovensko sa zároveň čoraz viac vzdaluje Českej republike, ktorá si dlhodobo drží lepšie a stabilnejšie ratingové hodnotenia.

V strednej Európe sme priemer, ale so zlým trendom

Príbeh krajín strednej a východnej Európy nie je jednotný. Niektoré krajiny dokázali za posledných 10 až 15 rokov využiť konvergenciu lepšie, iné narážajú na fiškálne, ekonomické alebo inštitucionálne limity.

Do skupiny *úspešných krajín* patria napríklad Česká republika, Slovinsko či Estónsko (tmavomodrá farba, Graf 4). Ťažia z konzervatívnejších verejných financií, lepšieho rastového príbehu, predvídateľnej politiky a pevnejšej inštitucionálnej kvality. Estónsku a Slovinsku pomáha členstvo v eurozóne, Českej republike zase dôveryhodná menová politika. Výsledkom sú stabilné alebo rastúce ratingy v pásme A+ až AA.

Na opačnom konci *zaostávajúcich krajín* sa nachádzajú Maďarsko a Rumunsko (červená farba, Graf 4). Dlhodobo zápasia s vysokými deficitmi, problémami s konsolidáciou, vyššou infláciou, slabšími verejnými financiami a politickou či inštitucionálnou nestabilitou. Ich ratingy sa pohybujú na hranici investičného pásma.

Medzi týmito dvoma skupinami je širšia „stredná liga“. Patria sem napríklad *krajiny stabilného priemeru* – Poľsko, Litva a Lotyšsko (šedá farba, Graf 4), ktorých ratingy sa dlhodobo pohybujú približne v pásme A- až A. V prípade pobaltských krajín hrá úlohu aj bezpečnostná situácia v regióne. Poľsku zase škodí zhoršovanie verejných financií a problémy s právnym štátom.

Samostatný príbeh *skokanov* tvoria Chorvátsko a Bulharsko (žltá farba, Graf 4). Vďaka nižším deficitom, nižšiemu dlhu, solídному rastu a približovaniu sa k eurozóne alebo členstvu v nej zaznamenali v posledných rokoch zlepšovanie ratingov. Najmä Chorvátsko je príkladom krajiny, ktorá sa posúva smerom nahor.

Slovenský príbeh je regres

Slovensko (modrá farba, Graf 4) dnes nepatrí medzi najhoršie hodnotené krajiny regiónu. Problém je, že sa hýbe nesprávnym smerom.

Naše aktuálne ratingové hodnotenie je v strednej a východnej Európe približne priemerné, no jeho dynamika je znepokojujúca. Od roku 2012 kleslo o takmer dva stupne, najviac v regióne (priemer regiónu sa za ten čas zlepšil o jeden stupeň). Krajina už vyčerpala veľký pozitívny impulz v podobe prijatia eura a nové dôveryhodné zdroje zlepšenia zatiaľ nevidno – v makroekonomických aj fiškálnych ukazovateľoch ťaháme v porovnaní s regiónom za kratší koniec. Inak povedané, pri zdravších verejných financiách a lepšom rastovom potenciále by ratingové hodnotenie Slovenska mohlo byť o jeden až dva stupne vyššie než v súčasnosti (Graf 5).

Ak sa nezlepší stav verejných financií, rastový potenciál ekonomiky a kvalita inštitúcií, Slovensko sa môže postupne posúvať zo strednej ligy bližšie ku krajinám, ktoré ratingové agentúry vnímajú ako dlhodobo problémové.

Dobrá správa je, že tento vývoj nie je nevyhnutný. Zlá správa je, že bez výraznejších zmien sa zlepšenie čakať nedá.

<https://www.rrz.sk/rating-slovenska-je-najhorsia-za-posledne-dve-dekady-bez-vyraznych-zmien-sa-zlepsenie-cakat-neda-blog>