

Ďalší rok s rastom pod jedno percento, s konsolidáciou a globálnou neistotou (Makroekonomická prognóza)

29.6.2026 - | Kancelária Rady pre rozpočtovú zodpovednosť

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ) zverejňuje svoju aktualizovanú makroekonomickú prognózu s cieľom zohľadniť aktuálne informácie z ekonomického vývoja a vyhodnotiť tak realistikosť prognózy Ministerstva financií SR (MF SR) schválenej Výborom pre makroekonomické prognózy (VpMP)[1].

Makroekonomická prognóza

RRZ naďalej očakáva nízky rast slovenskej ekonomiky, ktorý v roku 2026 dosiahne len 0,8 %. V budúcom roku by sa rast mohol mierne zvýšiť na stále neuspokojivých 1,4 %. Za slabším výkonom nestoja iba geopolitické turbulencie súvisiace s blízkovýchodným konfliktom, ale aj pokračujúca konsolidácia verejných financií, dôsledky obchodnej politiky USA, problémy automobilového priemyslu a zhoršujúca sa konkurencieschopnosť slovenského priemyslu. Rast slovenskej ekonomiky tak už druhý rok po sebe nedosiahne ani jedno percento a do konca dekády sa bude pohybovať výrazne pod svojím potenciálom. A to aj napriek očakávanému výraznejšiemu čerpaniu eurofondov koncom dekády.

Tento rok bude výkon slovenskej ekonomiky dosahovať len na priemer eurozóny a výrazne zaostávať za susedmi z V4. Mierne vyšší rast v ďalších rokoch, v priemere na úrovni 1,5 %, bude vo veľkej miere dôsledkom predpokladu absencie konsolidácie vo volebnom roku (tá sa predpokladá opätovne od roku 2028), postupného nábehu výroby v automobilke Volvo a vyššieho čerpania eurofondov koncom dekády.

Pohľad na aktuálny rok: RRZ očakáva, že rast ekonomiky v roku 2026, ktorý je finálnym rokom plánu obnovy, dosiahne len 0,8 %. V porovnaní s odhadom pred roka ide o zníženie približne na polovicu, voči februárovej prognóze o pokles o 0,1 percentuálneho bodu. Hlavným novým faktorom je konflikt na Blízkom východe, ekonomiku však oslabujú aj ďalšie domáce a zahraničné vplyvy.

Tretí konsolidačný balík s objemom 1,6 mld. eur je opäť výrazne protirastový a opiera sa najmä o vyššie zaťaženie práce. Tlmí spotrebu domácností aj investície firiem. Aj keď schválená schéma energodotácií znižuje infláciu o približne 1,4 p.b., spotrebu domácností viac zasiahne stagnácia disponibilného príjmu kvôli pomalšiemu rastu reálnych miezd, vyššiemu daňovo-odvodovému zaťaženiu a rastu cien palív.

Ďalším zdrojom útlmu je slabší výkon priemyslu. Ten oslabuje neistota spojená s blízkovýchodnou krízou, colnou politikou aj dopadmi predchádzajúcich konsolidačných balíkov. K pomalej dynamike prispievajú aj pretrvávajúce problémy automobilového sektora a strata trhov v USA a Číne. Istý priestor na zlepšenie výhľadu zahraničného obchodu vytvárajú signály oživenia európskych ekonomík, zmiernenie napätia na Blízkom východe, odklad zákazu spaľovacích motorov a nástupu ETS2, ako aj nové obchodné dohody EÚ.

Pohľad na budúci rok: V roku 2027 bude hospodárstvo podporené najmä nábehom výroby v automobilke Volvo. Na druhej strane, ekonomiku spomalí ukončenie plánu obnovy a možné pretrvávajúce dôsledky blízkovýchodného konfliktu. Tie sa prejavujú aj vo vyššej inflácii, ktorú RRZ

odhaduje na 2,7 %, najmä v dôsledku vyšších cien potravín a regulovaných cien energií.

RRZ zároveň pracuje s technickým predpokladom, že vo volebnom roku nedôjde ku konsolidácii verejných financií. Aj vďaka dočasne silnejšiemu domácejmu dopytu a exportu by preto ekonomika mala vzrásť o 1,4 %. Rast krátkodobo podporí aj posun a miernejší nástup ETS2, pokračovanie energodotácií a stabilný trh práce. Spotrebu domácností povzbudí aj výraznejší rast reálnych miezd na úrovni 2,2 %, zohľadňujúci aj predpokladanú vyššiu valorizáciu platov vo verejnom sektore.

Prípadné skoré ukončenie blízkovýchodného konfliktu by mohlo výkon ekonomiky podporiť výraznejšie, vďaka čomu by rast reálneho HDP mohol byť bližšie k úrovni 1,7 % a inflácia mierne nižšia.

Strednodobý výhľad: V rokoch 2028 až 2030 RRZ očakáva obnovenie konsolidácie verejných financií s cieľom dosiahnuť deficit na úrovni približne 3 % HDP do roku 2030.

Konsolidácia spolu s poklesom pracovnej sily bude dočasne tlmiť kondíciu hospodárstva. Toto spomalenie by malo čiastočne kompenzovať výraznejšie čerpanie eurofondov a postupné navyšovanie výroby v automobilke Volvo. Rast ekonomiky by sa tak mal udržať v rozmedzí 1,3 až 1,8 %. Od roku 2028 môže postupný nástup ETS2 mierne zvyšovať infláciu.

Ekonomika sa bude počas celého horizontu prognózy nachádzať pod svojím potenciálom.

Trh práce: Nálada na trhu práce sa postupne zhoršuje v dôsledku spomaľovania ekonomiky, rastu neistoty, protirastovej štruktúry konsolidácie a klesajúcej konkurencieschopnosti. RRZ preto predpokladá nárast miery nezamestnanosti na 5,9 %. Na podobnej úrovni by sa mala pohybovať aj v ďalších rokoch, pričom ku koncu dekády ju môže mierne znižovať dynamickejšie čerpanie eurofondov.

K slabšiemu výhľadu prispeje znižovanie zamestnanosti vo verejnom sektore, riziko úbytku pracovných miest v súkromnom sektore, pomalšia valorizácia platov a vyššie daňovo-odvodové zaťaženie práce. Nepriaznivé demografické vplyvy budú čiastočne kompenzované prítokom menej kvalifikovanej pracovnej sily z tretích krajín.

Rast nominálnych miezd sa v najbližšom období priblíži k 5 %. Neskôr by sa mal v dôsledku nižšej inflácie a očakávanej konsolidácie spomaliť pod 4 % medziročne.

Riziká prognózy

Negatívne riziká prognózy: Významným rizikom zostáva objem a štruktúra konsolidácie verejných financií. Neistota sa týka najmä zatiaľ neznámych úsporných opatrení, ich udržateľnosti a makroekonomických dopadov. V prípade nedostatočnej konsolidácie alebo ďalšieho odsúvania cieľov by rizikom zostala aj vyššia riziková prirážka štátnych dlhopisov.

Domácim rizikom je aj rýchlosť a efektívnosť čerpania európskych zdrojov. Omeškania pri pláne obnovy zvyšujú riziko nedočerpania prostriedkov, kým pomalé čerpanie eurofondov môže viesť k ich menej efektívnemu využitiu v ďalších rokoch.

Rastúcim rizikom je zhoršujúca sa pozícia automobilového priemyslu, najmä výpadky vývozu do USA a Číny a náklady transformácie smerom k elektromobilitě. Nábeh výroby v automobilke Volvo môže tieto straty zmierniť, no len čiastočne. Rizikom zostáva aj ambiciózný plán postupného zvýšenia výroby až na 250-tisíc vozidiel ročne.

Z externého prostredia sú najvýznamnejšími rizikami nestabilita dohôd na Blízkom východe a

nepredvídateľné zmeny v colnej politike USA. Zvýšená neistota komplikuje plánovanie podnikov a tlmí investičnú aktivitu. Negatívne môže pôsobiť aj pretrvávajúce štrukturálne problémy Nemecka a Číny.

Pozitívne riziká prognózy: Najvýznamnejším pozitívnym rizikom je skoré a trvalejšie ukončenie blízkovýchodného konfliktu. Ak by nedošlo k jeho opätovnej eskalácii, výkon slovenskej ekonomiky by sa mohol v strednodobom horizonte zvýšiť približne o 0,2 až 0,3 percentuálneho bodu ročne.

Rast môže podporiť aj navýšenie obranných a duálnych investícií v Európe, najmä ohlásený fiškálny stimul v Nemecku. V dlhšom horizonte predstavujú príležitosti aj obchodné dohody EÚ s Indiou a krajinami Južnej Ameriky. Výrazné zníženie dovozných ciel na tovary z Európy by mohlo pomôcť najmä priemyselným exportérom vrátane automobilového a strojárenského sektora.

Nové obchodné dohody zároveň prinášajú možnosť získavania nových trhov, znižovania výrobných nákladov a diverzifikácie dodávateľských reťazcov. V prípade Indie by postupné zníženie ciel pri autách z približne 70 až 110 % na 10 %, prípadne ich praktické odstránenie pri strojárenských výrobkoch vrátane autodiélov, mohlo byť pre slovenských exportérov významným impulzom.

Z pohľadu aktuálnej prognózy RRZ hodnotí riziká ako celkovo vyvážené.

Predpoklady prognózy

Fiškálne predpoklady (tzv. „most-likely“ prístup): V roku 2026 prognóza vychádza z aktuálneho odhadu pre hospodárenie verejnej správy, ktorý RRZ zverejnila v rámci rozpočtového semaforu[2]. V roku 2027 sa v prognóze nepredpokladá prijatie dodatočných konsolidačných opatrení. S ohľadom na politický cyklus sa počíta s doplatením valorizácie plátov vo verejnom sektore a zvýšením niektorých sociálnych dávok. Tieto opatrenia budú čiastočne kompenzované nižšími kapitálovými výdavkami.

V rokoch 2028 až 2030, vzhľadom na nutnosť konsolidovať z dôvodu vysokého východiskového deficitu (5,1 % HDP v roku 2027), sa predpokladá pokračovanie konsolidácie. Z dôvodu politického cyklu sa najväčší objem konsolidácie očakáva v prvom roku novej vlády (1,25 % HDP), v ďalších rokoch zmiernenie konsolidačného tempa (0,75 % HDP v roku 2028 a 0,5 % HDP v roku 2030) s cieľom dosiahnuť deficit na úrovni okolo 3 % HDP v roku 2030. Vzhľadom na neistotu ohľadom zloženia budúcej vlády nie sú opatrenia potrebné na dosiahnutie tejto konsolidačnej trajektórie detailne špecifikované (sú modelované neutrálne pomocou proporčnej konsolidácie).

Plán obnovy a odolnosti, EÚ fondy: RRZ aktuálne odhaduje, že z Plánu obnovy a odolnosti zostane nevyčerpaných približne 500 mil. eur (8 % celkovej alokácie), čo zodpovedá celkovej miere čerpania na úrovni 92 %. V roku 2026 sa predpokladá realizácia investičných projektov financovaných z POO v objeme 2,4 mld. eur. V rokoch 2027 a 2028 sa predpokladá možnosť použitia prostriedkov POO v celkovej sume 500 miliónov.

Na konci horizontu prognózy RRZ predpokladá nábeh čerpania EÚ fondov z piateho programového obdobia a ukončenie štvrtého programového obdobia v roku 2030.

Regulované ceny energií: V roku 2026 vláda zachovala energiodotácie pre približne 90 % domácností, zvyšné domácnosti čelia cenám podľa regulácie ÚRSO. RRZ predpokladá zachovanie tohto prístupu aj naďalej. Očakávaný pokles trhových cien komodít v ďalších rokoch bude od roku 2028 čiastočne kompenzovaný postupným premietaním nákladov systému ETS2 do cien plynu pre domácnosti.

Zahraničné prostredie: V porovnaní s februárovou prognózou sa vyhliadky zahraničného dopytu mierne zhoršili v dôsledku zvýšenej geopolitickej neistoty spojenej s konfliktom na Blízkom východe. Ohlásená dohoda medzi USA a Iránom sa už prejavila poklesom cien komodít, neistota však naďalej zostáva vysoká. K oživeniu zahraničného dopytu môžu prispieť podpísané obchodné dohody, najmä s Indiou. Očakávané oživenie ekonomík Poľska a Česka taktiež napomáha k lepším vyhliadkam zahraničného dopytu.

Prognóza ráta s postupným nábehom výroby v automobilke Volvo od roku 2027 a umiestnení výrobkov na zahraničné trhy.

Úrokové sadzby a výmenné kurzy: Vývoj rizikovej prirážky voči nemeckým dlhopisom zohľadňuje predpokladanú trajektóriu konsolidácie v rokoch 2028 až 2030. Kým v súčasnosti sa riziková prirážka pohybuje nad 0,6 p.b., vzhľadom na absenciu konsolidácie vo volebnom roku očakáva RRZ nárast prirážky v roku 2027 nad 1 p.b. a následný pokles pod 0,75 p.b. vďaka výrazným konsolidáciám po voľbách.

Euro sa naďalej drží výrazne nad paritou a trhy očakávajú, že by malo naďalej posilňovať voči doláru na celom horizonte prognózy. Tento nárast môže ešte v budúcnosti zvýrazniť možná rôzna politika ECB a FEDu. Proces uvoľňovania politiky ECB sa zastavil a ECB zdvihla základnú úrokovú sadzbu o 0,25 p.b.. Do konca roka sa očakáva ešte jedno takéto navýšenie a v budúcom roku následná korekcia na pôvodné hodnoty.

[1] Makroekonomickú prognózu RRZ je potrebné interpretovať ako z nášho pohľadu najpravdepodobnejší scenár (tzv. most-likely). Niektoré z predpokladov, napr. o fiškálnom vývoji alebo o vplyve prijatých opatrení sú zapracované expertne po zohľadnení dnes dostupných informácií.

[2] Aktuálna prognóza je zverejnená na webstránke: <https://www.rrz.sk/znacka/rozpocetovy-semafor/>.

<https://www.rrz.sk/dalsi-rok-s-rastom-pod-jedno-percento-s-konsolidaciou-a-globalnou-neistotou-makroekonomicka-prognoza>