

Ďalší rok s rastom pod jedno percento, s konsolidáciou a globálnou neistotou

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ) zverejňuje svoju aktualizovanú makroekonomickú prognózu s cieľom zohľadniť aktuálne informácie z ekonomického vývoja a vyhodnotiť tak realistickosť prognózy Ministerstva financií SR (MF SR) schvaľovanej 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.

Tabuľka 1: Hlavné ukazovatele prognózy RRZ

(reálny rast v %, ak nie je uvedené inak)	Prognóza				
	2026	2027	2028	2029	2030
HDP	0,8	1,4	1,3	1,4	1,8
Spotreba domácností	0,4	2,0	0,6	0,7	0,5
Fixné investície	-1,4	-5,6	-1,0	0,6	6,1
Spotreba verejnej správy	0,0	1,7	-1,4	-0,3	0,4
Export tovarov a služieb	2,2	3,8	4,4	3,2	3,2
Import tovarov a služieb	2,9	3,3	3,1	2,4	2,9
Zamestnanosť (ESA)	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Nominálna mzda (výkazníctvo ŠÚ SR)	4,7	4,9	3,6	3,7	3,9
Reálna mzda (deflované CPI)	0,8	2,2	1,0	1,1	1,4
Miera nezamestnanosti, p.b. (VZPS)	5,9	5,9	6,1	6,0	5,9
Inflácia, % (CPI)	3,9	2,7	2,6	2,5	2,5
Produkčná medzera, % pot. produktu	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-0,5
Nominálny HDP, rast v %	4,5	3,8	3,8	3,9	4,0
Nominálny HDP, v mld. eur	142,9	148,3	153,9	159,9	166,3
Nominálny disponibilný príjem, %	3,3	5,0	2,7	2,6	2,2
Miera úspor, v %	6,4	6,6	6,3	5,8	5,0

Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

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.

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 spreď 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 chválená 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 útľmu je slabší výkon priemyslu. Ten oslabuje neistota spojená s blízkovýchodnou krízou, colnou politikou aj dopadmi predchádzajúcich konsolidačných balíkov. K pomalejšej 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.

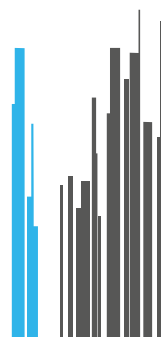
Strednodobý výhľad: V rokoch 2028 až 2030 RRZ očakáva obnovenie konsolidácie verejných financií s cieľom dosiahnuť deficit na úrovni približne 3 % HDP do roku 2030.

Konsolidácia spolu s poklesom pracovnej sily bude dočasne tľmiť 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 elektromobilite. Nábeh výroby v automobilke Volvo môže tieto straty zmierniť, no len čiastočne. Rizikom zostáva aj ambiciózny 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 tlmi 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 strojárnských výrobkoch vrátane autodiélov, mohlo byť pre slovenských exportérov významným impulzom.

Z pohľadu aktuálnej prognózy RRZ hodnotí riziká ako celkovo vyvážené.

Predpoklady prognózy

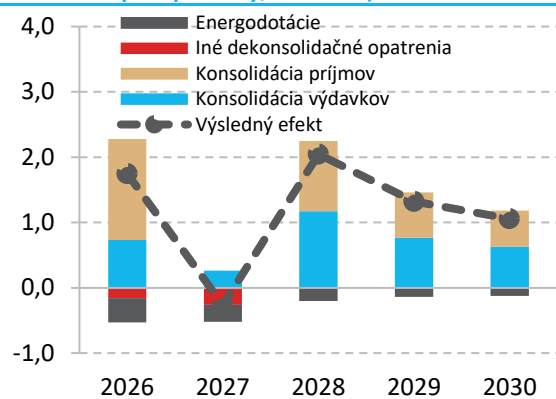
Fiškálne predpoklady (tzv. „most-likely“ prístup): V roku 2026 prognóza vychádza z aktuálneho odhadu pre hospodárenie verejnej správy, ktorý RRZ zverejnila v rámci rozpočtového semaforu². V roku 2027 sa v prognóze nepredpokladá prijatie dodatočných konsolidačných opatrení. S ohľadom na politický cyklus sa počíta s doplatením valorizácie platov 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

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

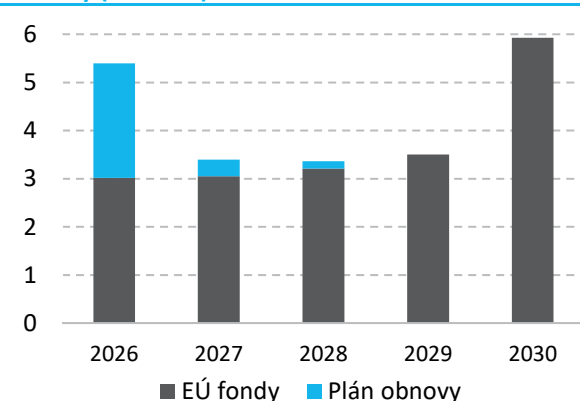
zmiernenie konsolidačného tempa (0,75 % HDP v roku 2028 a 0,5 % HDP v roku 2030) s cieľom dosiahnuť deficit na úrovni okolo 3 % HDP v roku 2030. Vzhľadom na neistotu ohľadom zloženia budúcej vlády nie sú opatrenia potrebné na dosiahnutie tejto konsolidačnej trajektórie detailne špecifikované (sú modelované neutrálne pomocou proporčnej konsolidácie).

Graf 1: Štruktúra konsolidácie (most-likely technické predpoklady, mld. eur)



Zdroj: RRZ

Graf 2: Čerpanie prostriedkov z EÚ fondov a Plánu obnovy (mld. eur)



Zdroj: RRZ

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 energodotácie 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.

Tabuľka 2: Predpokladané priemerné regulované ceny energií v prognóze RRZ

Regulované ceny (priemer)	2026	2027	2028	2029	2030
Elektrina, YoY%	4,9	5,1	4,4	0,2	-0,7
Plyn, YoY%	6,7	0,1	0,8	0,5	0,8
Teplota, YoY%	27,5	-5,9	-9,6	-5,0	-1,6

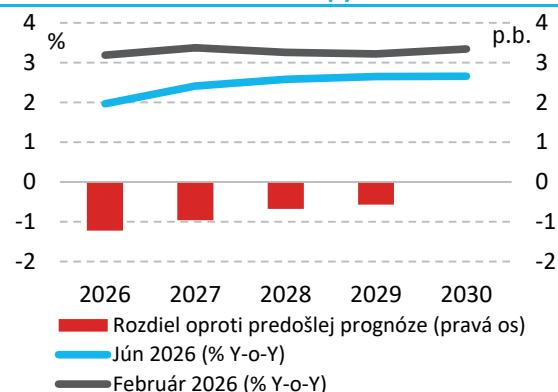
Regulované ceny vychádzajú z predpokladu dotovania 90 % domácností (zvyšné domácnosti majú ceny nastavené podľa štandardných regulačných vzorcov) v prípade plynu a elektriny. V prípade tepla ide o nárast ceny pre všetky domácnosti (nezohľadňujú sa energošeky)

Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

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.

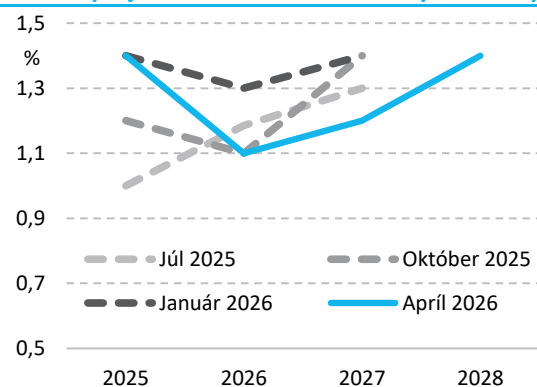
Prognóza ráta s postupným nábehom výroby v automobilke Volvo od roku 2027 a umiestnení výrobkov na zahraničné trhy.

Graf 3: Rast zahraničného dopytu



Zdroj: RRZ

Graf 4: Vývoj odhadov rastu ekonomiky eurozóny



Zdroj: MMF

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.

Hodnotenie makroeconomickej prognózy MF SR

RRZ hodnotí prognózu MF SR ako realistickú s rizikami najmä pre roky 2028 až 2030.

Aktuálny rok hodnotí RRZ z hľadiska štruktúry aj celkového výsledku ako realistický, ako aj odhad na rok 2027.

Vzhľadom na značnú potrebu dodatočne konsolidovať verejné financie aj v nasledujúcom volebnom období, vidíme riziká pre vývoj ekonomiky od roku 2028.

Tabuľka 3: Porovnanie hlavných ukazovateľov prognózy RRZ s prognózou MF SR

(Rozdiel v reálnych rastoch v p.b., ak nie je uvedené inak)	2026	2027	2028	2029	2030
HDP	0,0	-0,2	-0,5	-1,1	-0,4
Spotreba domácností	0,0	0,8	-0,5	-1,1	-1,7
Spotreba verejnej správy	0,3	1,3	-1,7	-1,0	-1,6
Zamestnanosť (ESA)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Nominálna mzda (výkazníctvo ŠÚ SR)	0,2	0,7	-1,1	-0,9	-0,4
Inflácia, % (CPI)	0,0	-0,1	-0,9	0,2	0,3

Zdroj: RRZ, MF SR