



Fiškálny priestor Slovenska

...predstavenie novej série publikácií

17. august 2026

Ján Tóth

- Nová správa RRZ „Fiškálny priestor Slovenska 2026“ prináša systematický pohľad na fiškálne riziká a stav odolnosti verejných financií Slovenska
- Slovensko zatiaľ nemá zavedený funkčný rámec pre systematické riadenie fiškálnych rizík
- Správa bude postupne doplňovaná analytickými materiálmi, ktoré sa detailnejšie zamerajú na vybrané fiškálne riziká





Fiškálny priestor Slovenska 2026

...od identifikácie rizík k odolnejším verejným financiám

17. august 2026

Ján Tóth

1

Fiškálny priestor Slovenska je vyčerpaný.

Dlh je nad bezpečnou úrovňou a na rozdiel od minulých kríz už nemáme fiškálny priestor na tlmenie dopadov nových kríz. Slovensko je v pásme fiškálneho stresu.

2

Dlh rastie aj bez novej krízy.

Bez ďalšej konsolidácie smeruje k 75 % HDP v roku 2030. Aj s konsolidáciou skončí pravdepodobne len mierne pod 70% HDP. Starnutie obyvateľstva a súvisiace výdavky implikujú neudržateľný rast dlhu už v základnom scenári (bez rizík).

3

Nový šok by zvýšil dlh nad už rastúcu základnú trajektóriu.

Riziká sú konkrétne a merateľné. Napríklad len hlbšia hospodárska recesia môže posunúť dlh výrazne nad 80 % HDP.

4

Fiškálny priestor sa na Slovensku dlhodobo neobnovoval

V krízach dlh spravidla rastie (ochrana domácnosti, firiem, ekonomiky), odolnosť sa buduje najmä v dobrých obdobiach, ktoré sme nevyužili.

5

Vysoký dlh je problém už dnes, nielen v krajnom (gréckom) scenári.

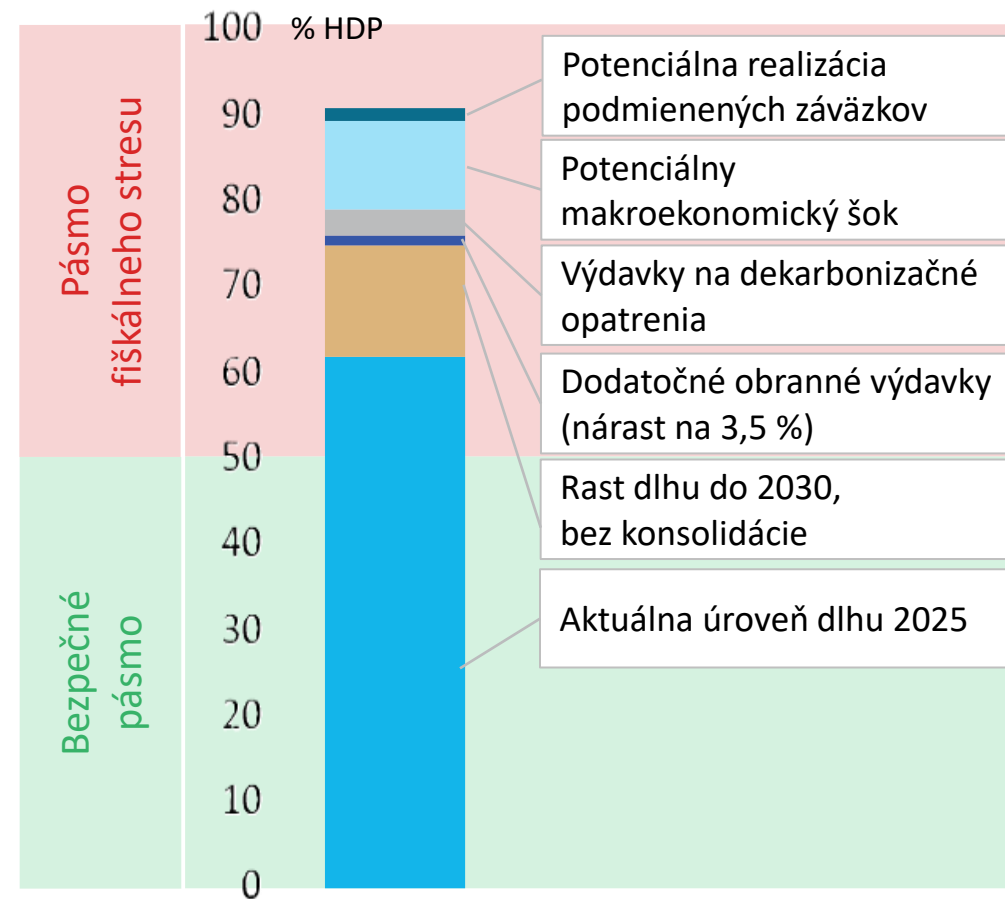
Zvyšuje náklady financovania, skracuje čas na reakciu vlády, vynucuje prijímanie zásadných konsolidačných opatrení v ešte zlom ekonomickom období. Zastavenie rastu dlhu do 3 rokov, prevencia a pripravenosť musia prebiehať súbežne.



Slovenský fiškálny priestor je vyčerpaný

- Úroveň dlhu v roku 2025 bola nad bezpečným pásmom
- Do roku 2030 dlh stúpne o dodatočných približne 13 % HDP v scenári nezmenených politík a bez šokov
- Hypotetická realizácia šokov by posunula dlh ešte vyššie v pásme fiškálneho stresu

Očakávaný vývoj dlhu do roku 2030 a riziká



Hlavné závery v piatich číslach

Ak si zo správy odnesiete päť údajov, tak tieto

61,4 %

hrubý dlh v roku 2025
historické maximum SR

< 50 %

bezpečná úroveň dlhu
podľa modelov RRZ
(a ústavného zákona)

75 %

odhad dlhu v roku 2030
bez dodatočných opatrení

nad 80 %

úroveň dlhu do 3 rokov od vypuknutia hlbšej recesie

2,5 % HDP

deficit, pri ktorom sa dlh prestane zvyšovať
(zlepšenie štrukturálneho salda o 3 – 4 % HDP)

Všetky údaje: Fiškálny priestor Slovenska 2026, RRZ. Dlž = hrubý dlž verejnej správy.



1. Prvý prehľad (register) fiškálnych rizík

Zoznam vybraných dôležitých rizík zoradených podľa zdroja, mechanizmu prenosu do verejných financií a potenciálneho dopadu na dlh.

2. Odhad, koľko šokov Slovensko ešte znesie

Fiškálny priestor má krajina vtedy ak je dlh nižší ako jeho bezpečná úroveň. Dnes je priestor prakticky vyčerpaný.

3. Návrh, kto má riziká riadiť

Slovensko nemá zákonný rámec pre riadenie fiškálnych rizík. RRZ navrhuje dvojúrovňové usporiadanie s deleným mandátom.

Správa nadväzuje na každoročnú Správu o dlhodobej udržateľnosti verejných financií a bude postupne dopĺňaná analytickými materiálmi.



Fiškálny priestor: čo to je a čo to nie je

Najčastejšie nedorozumenie, ktorému je potrebné sa vyhnúť

ČO TO JE

- Schopnosť absorbovať negatívny šok bez destabilizácie dlhu
- Merané ako odstup dlhu od bezpečnej úrovne
- Vytvára sa v priaznivých časoch, spotrebováva sa v krízach
- Umožňuje reagovať bez prudkej konsolidácie v najhoršom možnom momente

ČO TO NIE JE

- Nie je to voľná kapacita na vyššie výdavky v bežných časoch
- Nie je to miera toho, koľko si vláda môže požičať na trhu
- Jeho existencia nelegitimizuje expanzívnu politiku
- Nie je to trvalá vlastnosť – dá sa stratiť aj bez krízy

Fiškálny priestor sa znižuje aj bez aktívnych rozhodnutí vlády – ak základný scenár predpokladá rast dlhu a starnutie oslabuje schopnosť dosahovať primárne prebytky.



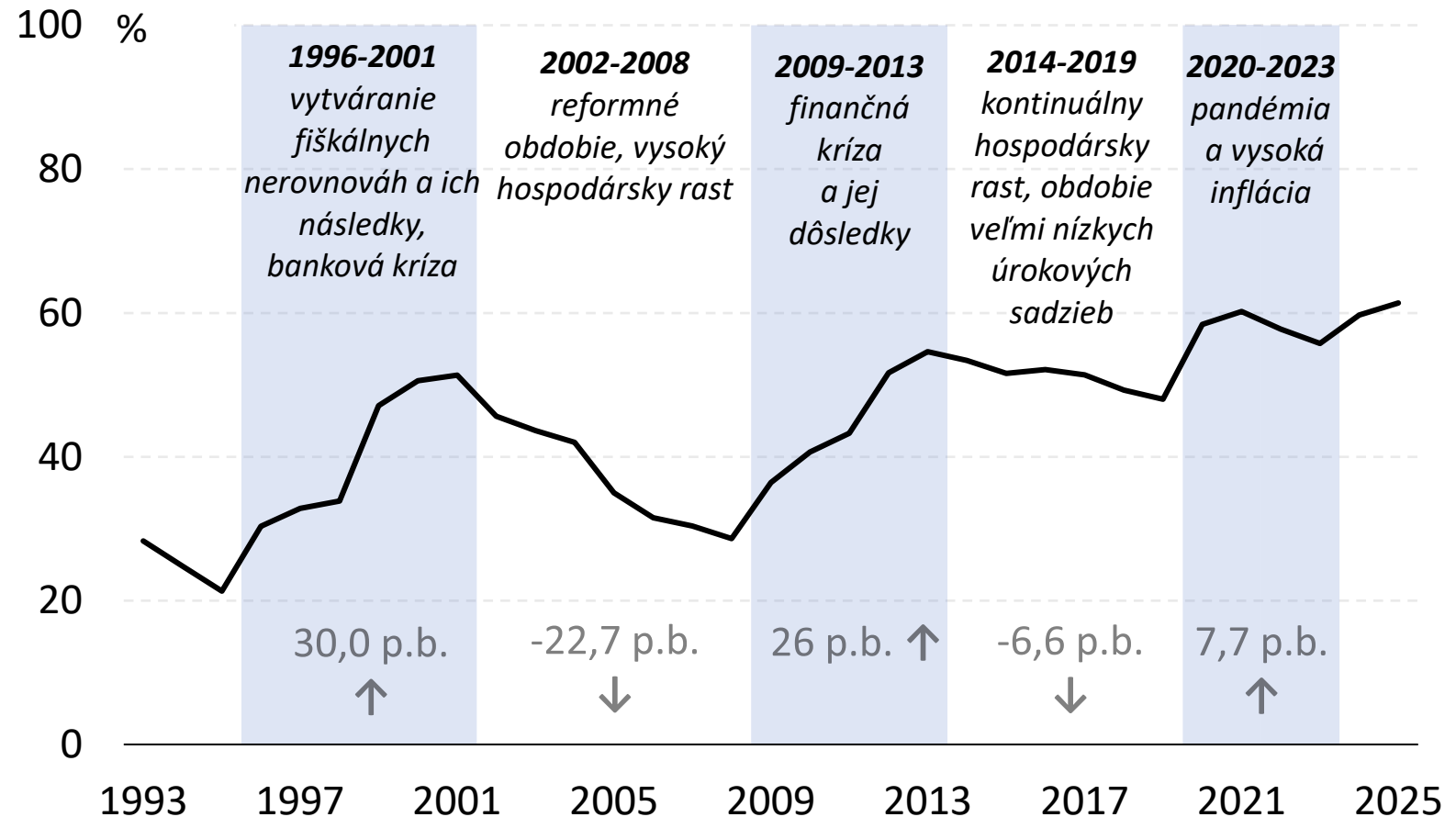
Východisková pozícia: dlh na historickom maxime

Historický vývoj hrubého dlhu verejnej správy

≈ 75 %

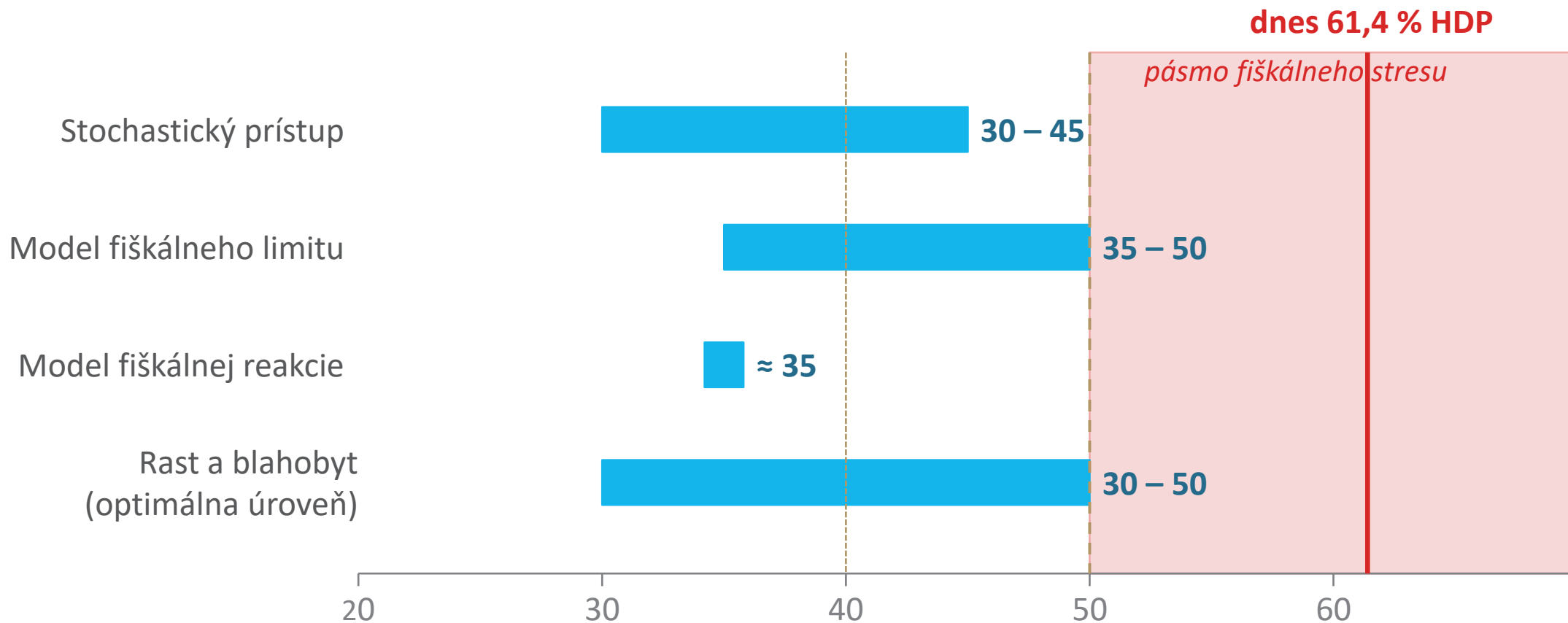
kam smeruje dlh do roku 2030 pri nezmenených politikách

- Od polovice 90. rokov sa dlh takmer strojnásobil
- Krízy zvyšujú dlh skokovo, priaznivé obdobia ho znižujú len málo
- Do každého ďalšieho šoku sme vstupovali s vyšším dlhom



Bezpečná úroveň dlhu je pod 50 % HDP

Modelové odhady bezpečnej a optimálnej úrovne hrubého dlhu, % HDP



Dlhová brzda: 40 % HDP = začiatok sankčných pásiem (od r. 2027) • 50 % HDP = horný limit dlhu

Zdroj: RRZ, Hajnovič a Zeman 2012, Checherita-Westphal et al. 2014, OECD 2015, Múčka a Ódor 2017 a 2018, Rakús 2026. Pozn.: Bezpečná úroveň nie je hranica kolapsu, ale úroveň spojená s akceptovateľne nízkou pravdepodobnosťou fiškálneho zlyhania. Vplyvom starnutia populácie bude klesať zo súčasných približne 50 % k 40 % HDP.

Fiškálny priestor je vyčerpaný

Slovensko sa nachádza v pásme fiškálneho stresu – čo to znamená a čo to neznamená

≈ 11 p.b.

o toľko dnešný dlh presahuje
bezpečnú úroveň

0

rezerva na absorbovanie ďalšieho
veľkého šoku

≠ bankrot

fiškálny stres je fáza rastúcej
zraniteľnosti, nie okamžité zlyhanie

Stres narastá aj bez nového šoku – nožnice sa roztvárajú

- Dlh podľa základného scenára rastie zo 61,4 % HDP na približne 75 % HDP do roku 2030
- Bezpečná úroveň zároveň klesá z približne 50 % k 40 % HDP – starnutie oslabuje schopnosť dosahovať primárne prebytky
- Verejný dlh zostáva financovateľný, no rozpočet čelí vyšším nákladom obsluhy a vyššej citlivosti na šoky

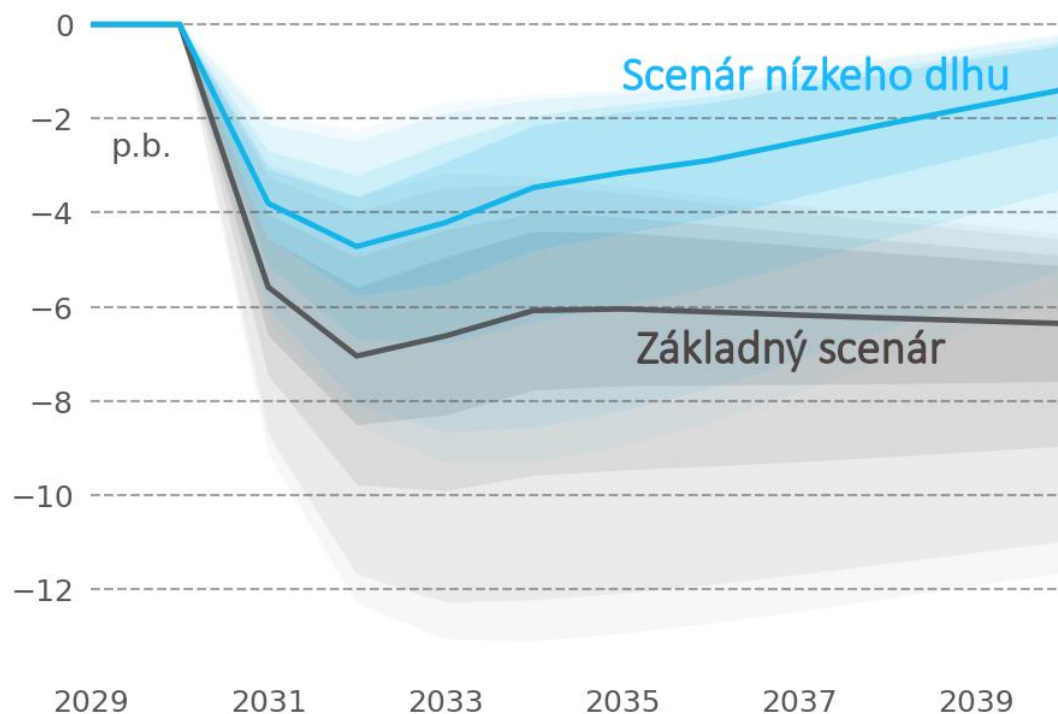
Zdroj: výpočty KRRZ. Pozn.: Fiškálny priestor je v správe meraný ako odstup aktuálneho dlhu od bezpečnej úrovne dlhu.



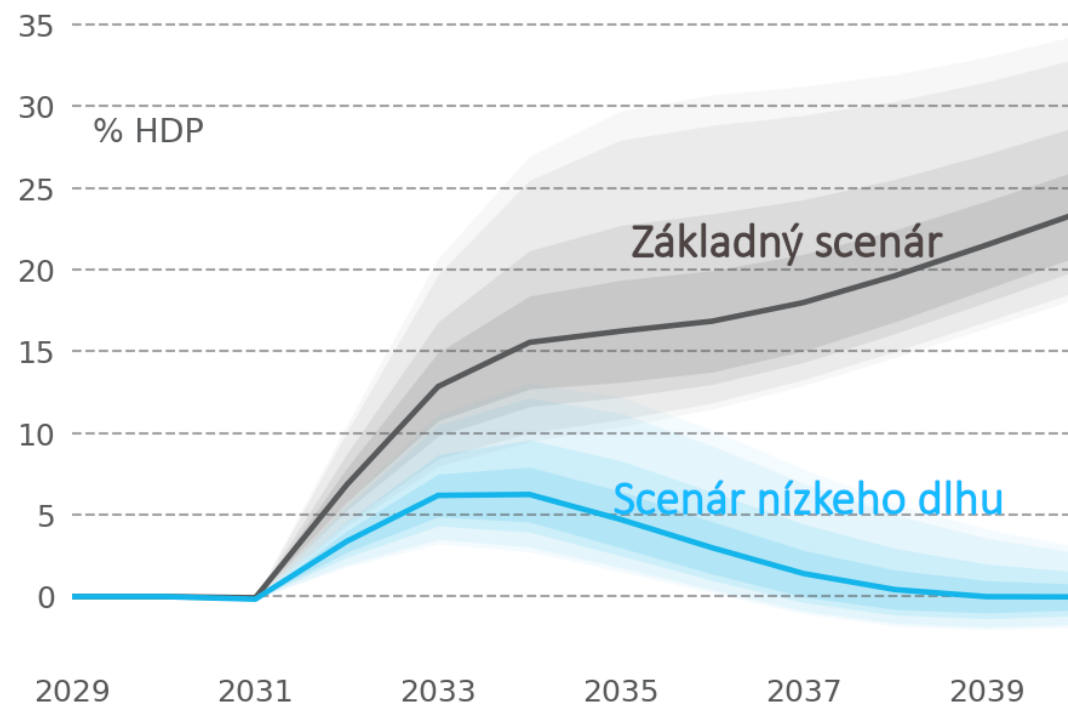
Dopady kríz sú škodlivejšie ak má krajina vysoký dlh

Nižší vstupný dlh a deficit umožňujú aktívnejšiu protikrízovú reakciu a rýchlejšie zotavenie

Kumulatívny vplyv hypotetickej krízy na úroveň HDP



Vplyv hypotetickej krízy na nárast dlhu verejnej správy



Zdroj: výpočty KRRZ, model CRASH (Box 7, Graf 9 a Graf 10). Pozn.: V oboch scenároch ide o rovnaký šok začínajúci v roku 2031 a trvajúci tri roky; líši sa len východisková pozícia verejných financií. Nejde o prognózu konkrétnej krízy, ale o ilustráciu citlivosti na východiskovú pozíciu.

Prevencia je lacnejšia než korekcia vynútená trhom

Dôveryhodná konsolidácia prináša merateľnú dividendu

Bez konsolidácie: špirála sa uzatvára

- Drahšie financovanie zvyšuje deficit
- Vyšší deficit zvyšuje potrebu nového dlhu
- Slabšia dôveryhodnosť zhoršuje rating a zvyšuje prirážku
- Odklad korekcie zvyšuje jej konečné náklady

S konsolidáciou: fiškálna dividendu

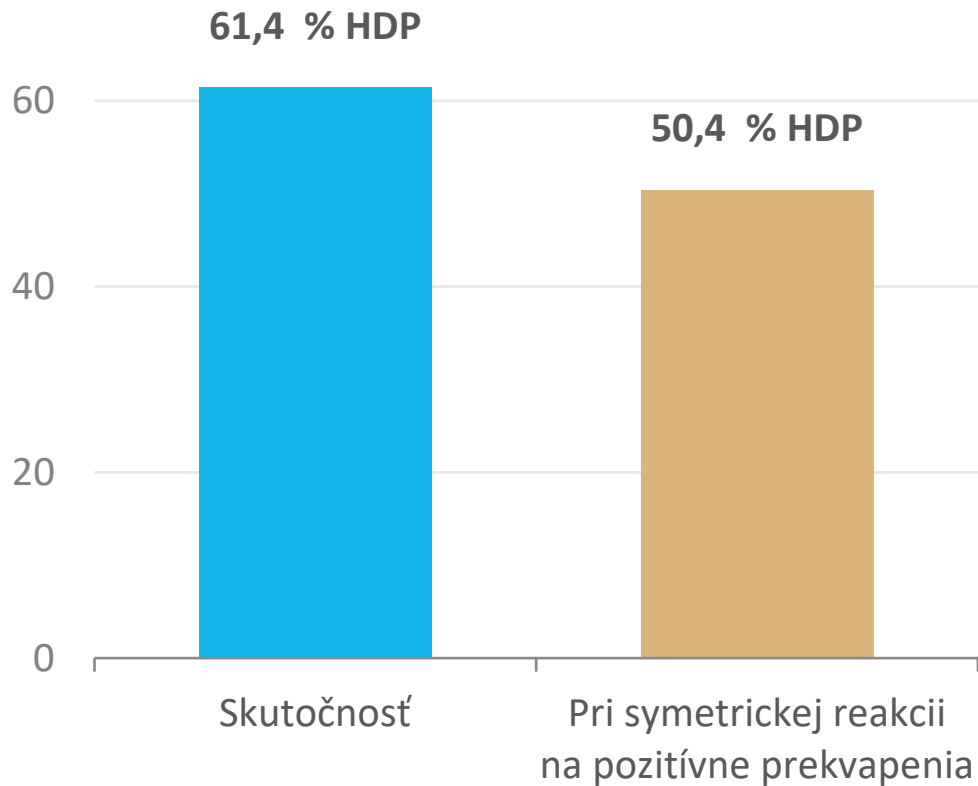
- Nižšia riziková prirážka a lepší rating
- Nižšie náklady financovania verejného dlhu
- Vyššia odolnosť voči budúcim šokom
- Väčšia autonómia fiškálnej politiky

Stabilizácia dlhu sa už nemôže opierať o priaznivé makroekonomické prostredie. Kľúčovým faktorom sa stáva výška primárneho salda – teda aktívne rozhodnutia, nie automatické mechanizmy.

Pozn.: Cyprus, Grécko, Írsko a Portugalsko dosiahli v roku 2025 primárne prebytky v priemere 3,6 % HDP. Slovinsko sa po dlhovej kríze z rokov 2012 – 2013 dokázalo konsolidáciou vrátiť na vyššie ratingové úrovne.

Prečo sme sa sem dostali: asymetrická fiškálna politika **RRZ**

Časť dnešného dlhu nevznikla krízami, ale nevyužitými príležitosťami v dobrých časoch



11 % HDP

nevyužitý priestor na znižovanie dlhu za analyzované obdobie 2009 – 2025

- Najväčšia časť nevyužitého priestoru vznikla v rokoch 2014 – 2019: rast ekonomiky, nízke úrokové sadzby a pozitívne prekvapenia oproti rozpočtu
- Ak by Slovensko znižovalo dlh tempom Českej republiky, mohlo sa pred pandémiou priblížiť k úrovni dlhu z roku 2009
- Asymetria nevedla len k vyššiemu dlhu, ale aj k trvalo vyšším výdavkom a k tlaku na zvyšovanie daní

Zdroj: výpočty KRRZ. Pozn.: Alternatívny scenár nezohľadňuje efekt trvalých opatrení, ktoré sa premietli už do zhoršenia plánovaných cieľov – pri ich zohľadnení by bol pokles dlhu ešte výraznejší.

- Fiškálne riziká sú neočakávané udalosti alebo šoky, ktoré môžu spôsobiť výraznú odchýlku verejných financií od ich predpokladaného vývoja
- Problémom v riadení verejných financií je systematické podhodnocovanie fiškálnych rizík

Zdroje fiškálnych rizík podľa maximálnej výšky ich potencionálneho dopadu a povahy rizika

	Systémové riziko	Štrukturálne riziko	Špecifické riziko
Vysoký dopad >10 % HDP	Finančná / banková kríza Geopolitické napätie / vojna / rozpad EÚ či eurozóny		
Stredný dopad 2-10 % HDP	Makroekonomický šok Pandémia	Investičný dlh Konkurencieschopnosť	Podmienené záväzky Štátne podniky a nemocnice
Nízky dopad <2 % HDP		Klimatická zmena* Nastavenie politík*	PPP Hospodárenie samospráv Kybernetický útok Eurofondy a Plán obnovy

Zdroj: KRRZ. Pozn.: Hodnoty predstavujú historicky pozorované alebo modelovo odhadované dopady na verejný dlh v prípade materializácie rizika. * Klimatická zmena a nastavenie politík sú trvalé riziká, preto je zobrazený vplyv na dlh v horizonte troch rokov; v dlhšom horizonte sú výrazne vyššie.



Riziká v číslach I: systémové

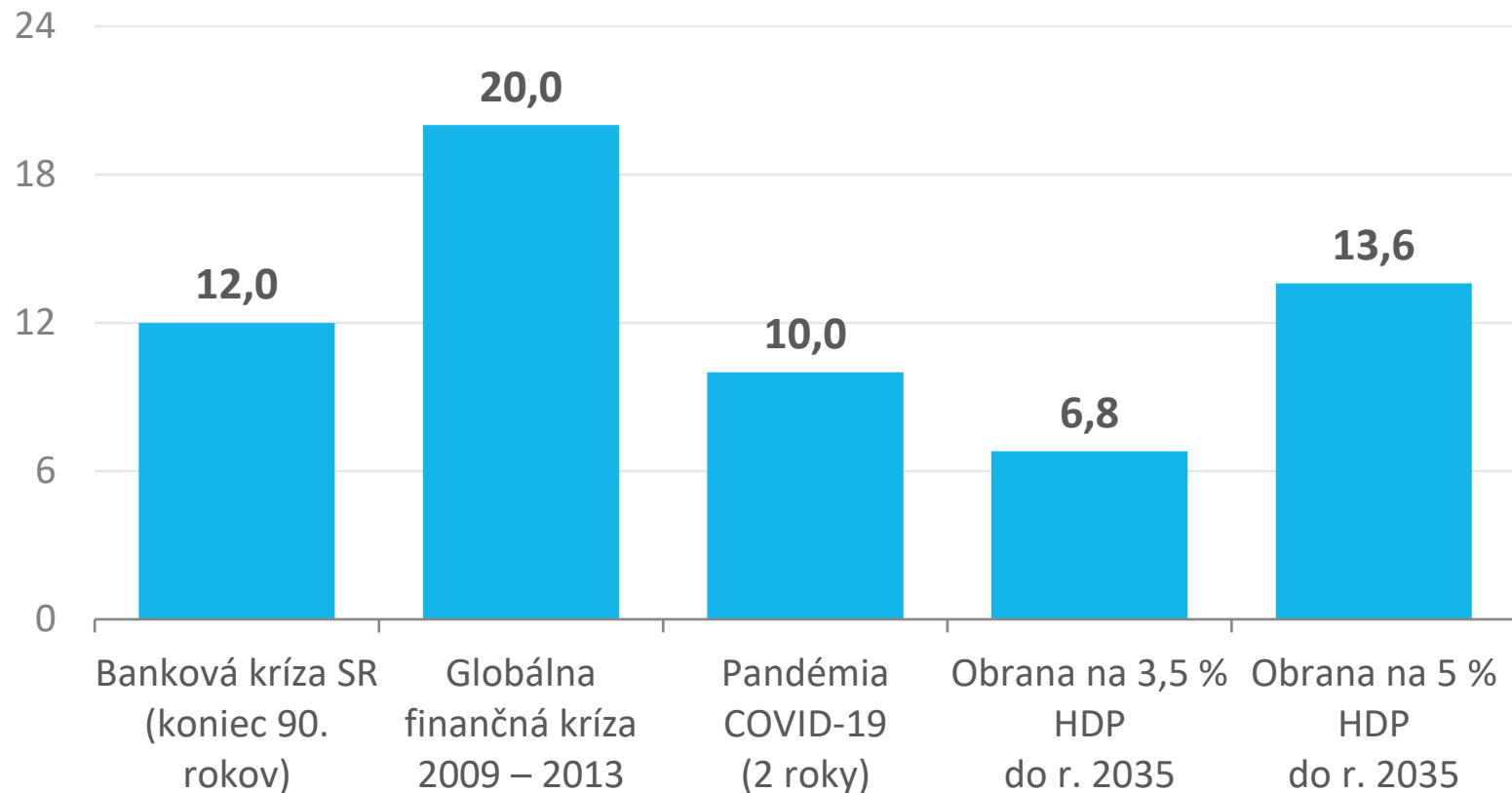
> 80 %

úroveň dlhu do 3 rokov od
vypuknutia hlbšej recesie

Pre porovnanie – medzinárodné priemery (MMF)

- Makroekonomický šok – raz za 12 rokov: 9 % HDP
- Finančný sektor – raz za 24 rokov: 10 % HDP
- Súdne spory: 8 % HDP, extrém 15 % HDP

Potenciálny dopad na hrubý dlh, % HDP –
historická skúsenosť SR a modelové odhady RRZ



Zdroj: výpočty KRRZ; MMF 2016 a Bova a kol. 2016. Pozn.: Prvé tri hodnoty sú historicky pozorované dopady na Slovensku, posledné dve sú modelové odhady RRZ bez kompenzačných opatrení a bez dynamických makroekonomických vplyvov.

Ako sa chrániť: tri piliere a poradie krokov

Fiškálna politika musí prejsť z reaktívneho na proaktívny režim riadenia rizík

ABSORPCIA

Fiškálny priestor na zvládnutie jedného veľkého šoku bez opustenia bezpečného pásma dlhu

PREVENCIA

Konkurencieschopnosť, znižovanie expozícií: štátne podniky, záruky, investičný dlh, kybernetická bezpečnosť

PRIPRAVENOSŤ

Krízové mechanizmy, rezolučné nástroje, vopred určené kompetencie a postupy

Poradie krokov pre Slovensko

Stabilizácia dlhu je prvý krok, nie obnovenie vankúša – aj pri zlepšení štrukturálneho salda o 3 – 4 % HDP by dlh v roku 2030 zostal mierne pod 70 % HDP.

do 3 rokov

Zastaviť rast dlhu

deficit k 2,5 % HDP = zlepšenie štrukturálneho salda o 3 – 4 % HDP; súbežne reformy pre rastový potenciál

3 – 10 rokov

Obnoviť fiškálny priestor

priblíženie sa k vyrovnanému hospodáreniu; zníženie expozícií – štátne podniky, záruky, investičný dlh

do 10 rokov

Zafinancovať dlhodobé riziká

stabilný rámec financovania klimatických a demografických tlakov so systémovým potenciálom



Chýba rámec riadenia fiškálnych rizík

Návrh RRZ: dvojúrovňové usporiadanie s oddelením technického hodnotenia od politickej zodpovednosti

Dnes: vláda nemá zákonnú povinnosť venovať sa fiškálnym rizikám preventívne – riešia sa až v čase krízy a drahšie

TECHNICKÁ ÚROVEŇ

identifikácia, analýza a kvantifikácia rizík → analytické hodnotenia, scenáre, odhady dopadov

MF SR

monitoring, riadenie
a mitigácia rizík

ministerstvá

včasná identifikácia
a analýza rizík

RRZ

nezávislé analytické
hodnotenie

NKÚ

kontrola, systémové
slabiny

NBS

makro a finančné riziká,
stresové testy



POLITICKÁ ÚROVEŇ

Vláda a parlament: prioritizácia rizík, prijatie opatrení, povinnosť zverejniť reakciu na najvýznamnejšie riziká, verejná kontrola

Pozn.: Slabé inštitucionálne usporiadanie je samo o sebe fiškálnym rizikom. Medzinárodná prax: britská OBR publikuje každoročný register fiškálnych rizík, na ktorý vláda oficiálne reaguje; podobne Portugalsko, Španielsko a Írsko. MF SR v spolupráci s MMF na procese monitorovania rizík pracuje – RRZ to hodnotí pozitívne.

Čo bude nasledovať

Správa bude postupne doplnená sériou analytických materiálov k vybraným rizikám

1	Vysoký dlh ako zdroj zraniteľnosti	náklady financovania, riziková prirážka, rating, čo nás stáli minulé krízy	18. augusta 2026
2	Dopady asymetrických reakcií fiškálnej politiky	prečo sa fiškálny priestor po krízach neobnovoval	postupne
3	Fiškálne riziká v automobilovom priemysle	kríza systémovo významného odvetvia	postupne
4	Fiškálne riziká plynúce z nastavenia legislatívy (trh práce)	endogénne riziká z návrhu a implementácie politík	postupne
5	Fiškálne riziká v čerpaní eurofondov	závislosť investícií od externého financovania, korekcie	postupne
6	Fiškálne riziká súvisiace s migráciou	vplyv na trh práce a príjmovú základňu	postupne

V utorok 18. augusta: „Vysoký dlh ako zdroj zraniteľnosti“ – náklady financovania a riziková prirážka





© Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

TWIN CITY B

Mlynské nivy 12

821 09 Bratislava

Slovakia

www.rrz.sk



Ďakujem za pozornosť!

