Ropa naša drahá

Makroekonomická prognóza na roky 2026 - 2030

Inštitút finančnej politiky
Komentár 2026/9

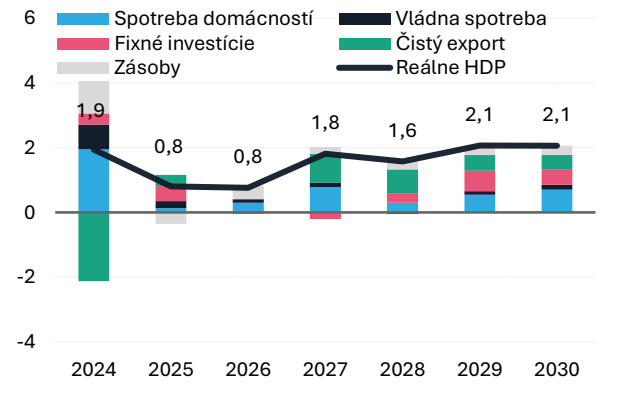
Kolektív IFP

Konflikt na Blízkom východe po prechodnom útlme opäť eskaloval a vytlačil svetové ceny ropy blízko hraníc z roku 2022. Slovenská ekonomika si tak zopakuje výkon z minulého roku a HDP stúpne v roku 2026 o 0,8 %. Od roku 2027 očakávame postupné oživenie domácej spotreby aj zahraničného dopytu a HDP vzrastie o 1,8 %. Export podporí aj začiatok produkcie automobilky Volvo a bude tlmiť výpadok zdrojov z Plánu obnovy a odolnosti (POO). Spotrebiteľská inflácia by mala v budúcom roku napriek vyšším cenám ropy a plynu zvoľniť na 2,9 %. Budúcoročné regulované ceny totiž budú vychádzať ešte z nižších svetových cien pred konfliktom. Vyššie ceny energií domácnosti tak pocítia až od roku 2028, čo mierne stlmí tvorbu HDP. Zamestnanosť bude na celom horizonte stagnovať aj pod vplyvom nepriaznivej demografie, reálne mzdy však budú mierne rásť. Od roku 2029 bude ekonomiku podporovať dočerpávanie EÚ fondov, čo zvýši dynamiku HDP nad 2 %. Eskalácia situácie na Blízkom východe zvýšila neistotu prognózy v oboch smeroch, no ak by vyššie ceny energií pretrvávali, išlo by o negatívne riziko pre prognózu.

HDP Slovenska stúpne v roku 2026 o 0,8 %. Výkon bude tlmiť konflikt na Blízkom východe a s ním súvisiace vyššie ceny energií a tlak v dodávateľských reťazcoch. Ozdravenie verejných financií bude tlmiť rast reálnych príjmov a spotrebu domácností. Vyššie verejné investície v dôsledku dočerpania POO vykompenzuje pokles súkromných investícií, najmä investícií domácností do bývania. Export postupne naberie tempo, no výraznejšie ovplyvní ekonomiku až v budúcom roku.

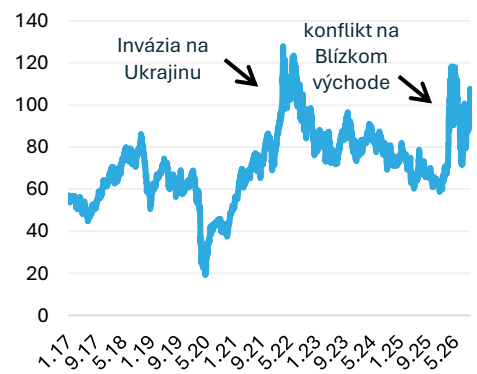
V roku 2027 sa rast HDP zrýchli na 1,8 %. Po odznení investičného impulzu z POO sa hlavnými zdrojmi rastu stanú postupne oživujúce súkromné investície a export. Vývoz podporí najmä nábeh výroby automobilky Volvo, ktorý zároveň prispeje k posilneniu pozície Slovenska na zahraničných trhoch. Pokračovanie energopomoci obmedzí rast cien energií pre domácnosti, a tým prispeje k zmierneniu inflácie. Nižšie cenové tlaky podporia rast reálnych príjmov a postupné oživenie spotreby domácností. Revízia fiškálnych cieľov a absencia ďalšej konsolidácie v roku 2027 zmiernia reštriktívne pôsobenie fiškálnej politiky na ekonomiku a podporia rast HDP.

Graf 1: Slovenská ekonomika postupne zrýchli (príspevky zložiek k rastu HDP, stále ceny, p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 2: Konflikt na Blízkom východe zvýšil ceny ropy ($ za barel)



Zdroj: Bloomberg, IFP

Interné

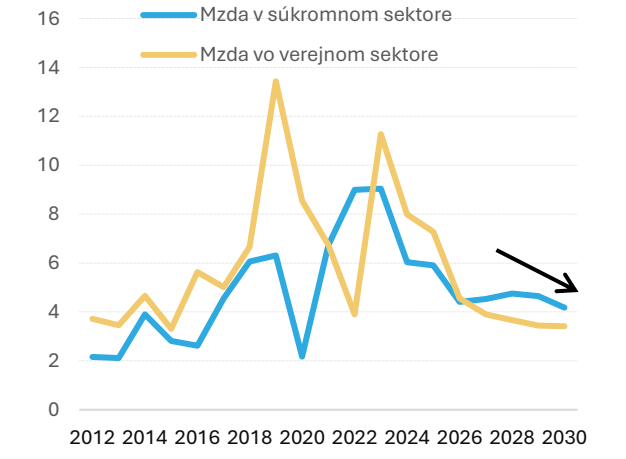
V roku 2028 ekonomika vzrastie o 1,6 % a na konci prognózovaného horizontu ekonomický rast tesne prekročí 2 %. V roku 2028 ekonomiku pribrzdí opätovná fiškálna konsolidácia. V rokoch 2029 a 2030 bude hospodársku aktivitu podporovať čerpanie európskych fondov, keď sa začnú prelínať jednotlivé programové obdobia a zároveň bude kulminovať využívanie prostriedkov z Modernizačného fondu. Export bude ťažiť zo stabilizácie zahraničného dopytu a rozšírenia výrobných kapacít v automobilovom priemysle, jeho rast však bude tlmiť silnejúca konkurencia z Číny. Zamestnanosť bude postupne klesať v dôsledku nepriaznivého demografického vývoja, ktorý rastúci počet zahraničných pracovníkov vykompenzuje len čiastočne. Prognóza zároveň (technicky) predpokladá pokračovanie konsolidácie verejných financií, pričom deficit sa bude na konci horizontu prognózy pohybovať v blízkosti 3,5 % HDP.

Riziká prognózy sú vyvážené. Dlhodobo vyššie ceny energií môžu stlmiť reálny výkon ekonomiky a priniesť fiškálne náklady pre rozpočet. Vyššie ceny síce zvyšuje príjmy rozpočtu, avšak výdavky verejného sektora, ktoré sú priamo indexované infláciu majú tendenciu stúpať rýchlejšie. Neistota v externom prostredí súvisiaca s vojenskými konfliktami a obchodnými bariérami môže oddialiť oživenie exportu a znížiť rast ekonomiky. Naopak, rýchle ukončenie konfliktu na Blízkom východe by viedlo k nižším cenám energií, nižším úrokovým sadzbám a k zníženiu fiškálnych nákladov. V neposlednom rade, momentum v Nemecku môže byť dynamickejšie, než očakáva aktuálna prognóza.

Zamestnanosť bude v tomto roku stagnovať. V štruktúre aj naďalej sledujeme výrazný nárast počtu zamestnancov najmä v službách, stavebníctve, ale aj vo verejnom sektore. Tí si v tomto roku pripíšu prírastok 0,6 %, čo je najlepší výsledok od roku 2022. Zvýšenie počtu zamestnancov je však takmer úplne kompenzované pokračujúcim poklesom počtu živnostníkov, ktorí reagujú na vyššie zdravotné a sociálne odvody, ako aj na zavedenie mikro-odvodu pre časť nízkopríjmových SZČO. Hoci počet realizovaných hromadných prepúšťaní rastie, ich reálny vplyv na prítok nezamestnaných zostáva zatiaľ veľmi obmedzený. Ľudí bez práce však v tomto roku pribudne viac než vlani a miera nezamestnanosti sa vráti na úroveň spred troch rokov.

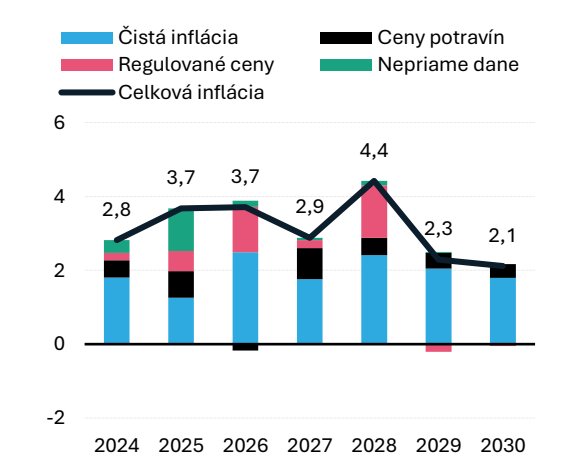
V nasledujúcom roku sa rýchlejší ekonomický rast pretaví do mierneho oživenia na trhu práce. Zrýchlenie dynamík zahraničného aj domáceho dopytu zvýši zamestnanosť o 0,1 %. V najbližších rokoch bude trh práce limitovať nepriaznivá demografia, ktorá bude čoraz viac znižovať dostupnosť pracovnej sily, ako aj konsolidácia verejných financií. Úbytok pracovnej sily bude aj naďalej tlmený rastúcou participáciou domáceho obyvateľstva a prílevom zahraničných pracovníkov, ktorých počet v júli tohto roka atakoval hranicu 150-tisíc. Miera nezamestnanosti na horizonte prognózy neklesne pod 5,4 %.

Graf 3: Verejné mzdy porastú pre konsolidáciu pomalšie než súkromné (%)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Graf 4: Infláciu ovplyvnia regulované ceny (príspevky zložiek k inflácii, v %)



Zdroj: ŠÚ SR, IFP

Mzdy si v tomto roku zachovajú solídne tempo rastu, ich dynamiku však čiastočne skresľuje vysoká porovnávacia základňa z minulého roka. Nominálna priemerná mzda vzrastie o 4,5 %, pričom z jej medziročnej dynamiky výrazne ukrajuje minuloročná jednorazová odmena 800 eur vo verejnom sektore. Bez tohto efektu by sa tempo zvyšovania zárobkov pohybovalo blízko 5 %. V nasledujúcich rokoch sa nominálna dynamika odmeňovania ustáli mierne nad úrovňou 4 %. Nedostatok pracovnej sily bude naďalej tlačiť mzdy nahor. Ich rast však bude tlmiť pomalší rast produktivity a konsolidačné opatrenia vlády. Verejný sektor zostane pri úpravách platov viac obmedzený potrebou ozdravenia verejných financií, kým v súkromnom sektore budú zárobky rásť o niečo svižnejšie. Reálne mzdy sa v tomto roku zvýšia o 0,8 % a v roku 2027 ich rast zrýchli na 1,4 %. V roku 2028 sa však takmer zastaví, keď sa popri pretrvávajúcich vplyvoch konsolidácie prejaví aj rast cien energií, ktorý zvýši inflačné tlaky a ukrojí z kúpnej sily domácností. Na konci prognózovaného horizontu sa tempo zvyšovania reálnych miezd opäť priblíži k 2 %.

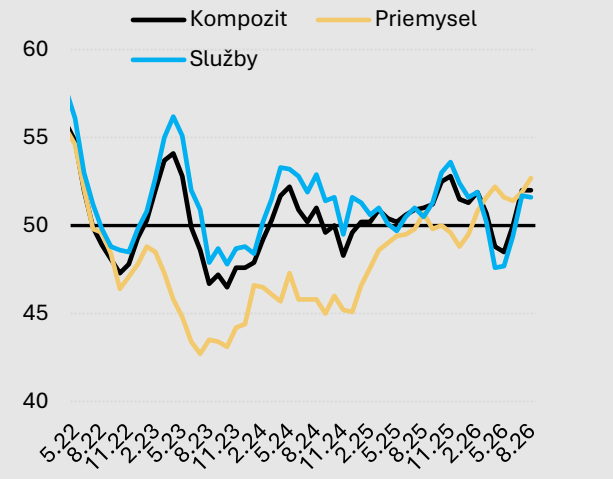
Spotrebiteľské ceny v roku 2026 stúpnu o 3,7 %. Dezinflačný trend pokračuje najmä vplyvom zlacňujúcich potravín a spomaľovania rastu cien služieb. Opačným smerom pôsobilo ukončenie dotovania cien tepla a návrat jeho cien na trhové hodnoty, ku ktorému sa pridali aj vyššie ceny palív v dôsledku konfliktu na Blízkom východe. Ku koncu roka čakáme, že pre vyššie ceny energetických a iných komodít (hnojivá) začnú ceny potravín opäť rásť.

Inflácia by mala v roku 2027 poklesnúť na úroveň 2,9 %. Predpokladáme, že mechanizmus adresnej energopomoci ostane v platnosti aj v budúcom roku. Konflikt na Blízkom východe viedol k nárastu cien energetických komodít (ropa, plyn elektrina). Vďaka regulačnému mechanizmu ÚRSO sa však tento nárast premietne do spotrebiteľských cien až v roku 2028. Vtedy predpokladáme aj návrat dotovaných cien energií na trhové úrovne a následný pokles v súlade s aktuálnym vývojom kontraktov budúcich cien, k čomu sa pridá aj posunuté zavedenie systému obchodovania s kvótami ETS2 (do roku 2028). Ceny elektriny a plynu by tak pre 90 % domácností, ktoré v súčasnosti spadajú pod schému energopomoci, stúpli o 20 %, resp. 30 %. Prognózujeme, že ceny potravín a obchodovateľných tovarov sa postupne vrátia k priemerným tempám rastu typickým pre obdobie pred pandémiou. Rýchlejšie sa zvýšia ceny služieb, no celkový rast cenovej hladiny na strednodobom horizonte bude tlmený konsolidáciou.

Box 1: Predpoklady externého prostredia

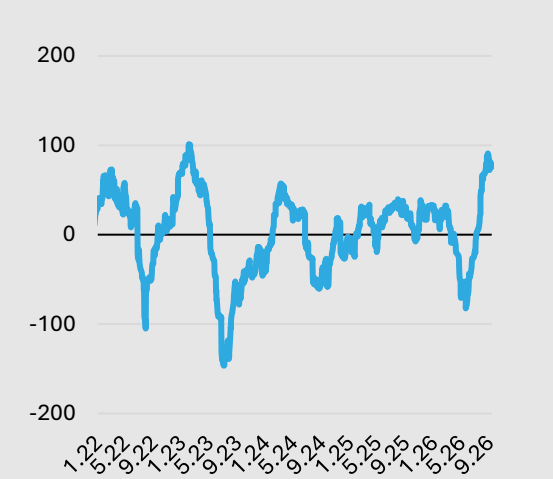
Vývoj externého prostredia je naďalej charakterizovaný vysokou neistotou. Eskalácia konfliktu na Blízkom východe v začiatku roka priniesla nečakaný šok pre svetovú ekonomiku. Ten sa mal pretaviť do dlhodobého nárastu cien energií a do zvýšenej globálnej inflácie. Spoločná reakcia štátov v podobe uvoľnenia kritických rezerv palív ako aj znížený dopyt v Číne zabezpečili, že cenový šok bol výrazne menší ako sa na začiatku predpokladalo. Vďaka tomu sa ekonomikám našich obchodných partnerov darilo v druhom kvartáli výrazne lepšie, než sa pôvodne očakávalo. Prekvapila aj samotná eurozóna, ktorá sa s medziročným rastom HDP v druhom kvartáli na úrovni 1,3 % priblížila svojmu potenciálu podobne ako Nemecko s rastom HDP o dve desatiny nižším. Ďalšia eskalácia konfliktu a s tým spojené výrazné pohyby na dlhopisových a komoditných trhoch z prelomu augusta a septembra však ohrozujú súčasnú pozitívnu dynamiku.

Graf A: Eurozóna udržala solídnu dynamiku... (index nákupných manažérov v eurozóne. body, hodnota nad 50 = expanzia)



Zdroj: Bloomberg, IFP

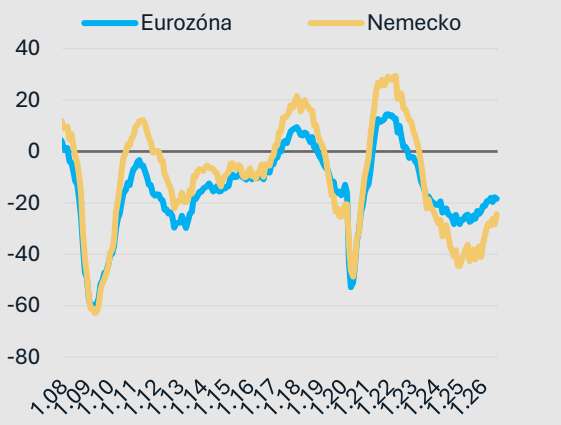
Graf D: ...a napriek šokom pozitívne prekvapila (Index ekonomického prekvapenia, pozitívne hodnoty = prevaha pozitívnych prekvapení, body)



Zdroj: Macrobond, IFP

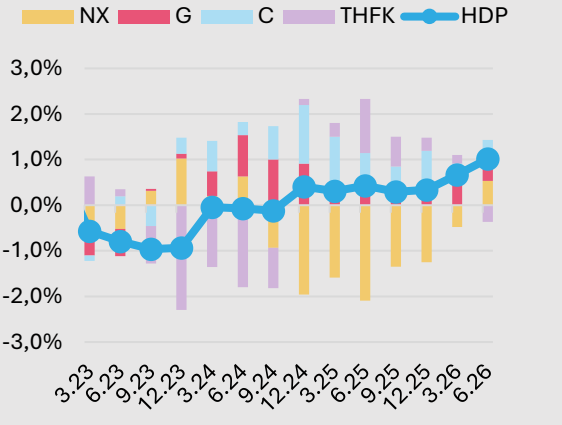
Ekonomiky EÚ vykazujú pozitívnu dynamiku. Po rokoch ekonomických šokov a pretrvávajúcej geopolitickej nestability sa ekonomiky prisôsobujú novej realite. Eurozóna prekvapuje svojou odolnosťou keď vysokofrekvenčné indikátory naznačujú pokračujúci solídny výkon aj v treťom kvartáli. Podobný vývoj zaznamenáva aj Nemecko, kde hospodárstvo v druhom kvartáli po rokoch stagnácie prekonalo vrchol z roku 2022. Náš najdôležitejší obchodný partner tak zažíva dlho očakávané oživenie. Výrazným motorom rastu sú vládne výdavky. Utlmený priemysel prestal brzdiť nemecké hospodárstvo a k rastu prispelo aj oživenie zahraničného obchodu. Vývoj v kľúčovom automobilovom priemysle však naďalej zostáva komplikovaný, najmä z pohľadu mimo európskych exportných trhov, kde situáciu zhoršujú obchodné bariéry a pretrvávajúca čínska konkurencia. Naopak, vnútorný európsky trh javí známky oživenia. Vysokú dynamiku udržujú aj partneri vo V3, kde sa po stagnácií opäť rozbieha maďarská ekonomika.

Graf E: Objednávky v priemysle sa pomaly zotavujú...(objednávky v priemysle, body)



Zdroj: EK, IFP

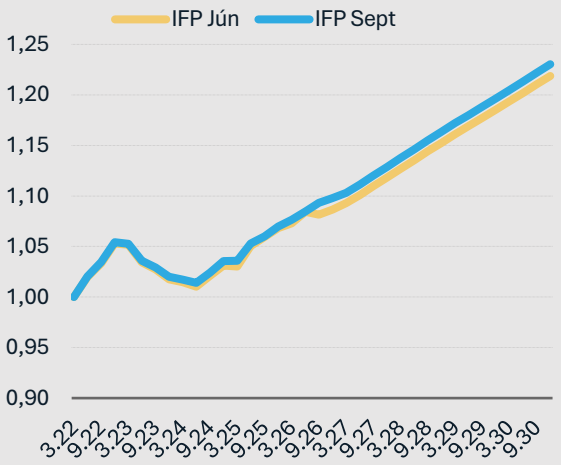
Graf F: ...podobne ako nemecká ekonomika (medziročný rast reálneho HDP v Nemecku v % a príspevky k nemu v p. b.)



Zdroj: Eurostat, IFP

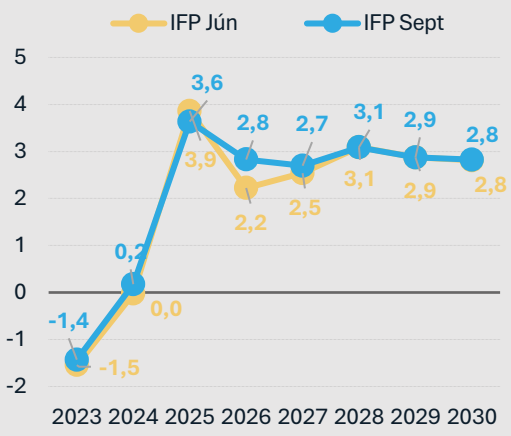
Zahraničný dopyt sa vracia na štandardné úrovne. S návratom ekonomík partnerov k potenciálnemu tempu rastu sa prognóza váženého zahraničného dopytu vracia k štandardným úrovniam dosahujúcim v priemere 2,9 % v nasledujúcich rokoch. Významným rizikom zostávajú ceny energií, ktoré sa v čase uzávierky prognózy vracali k zvýšeným urovniam z čias vypuknutia konfliktu na Blízkom východe. Tie môžu viesť k prísnejšiemu než očakávanému vývoju menovej politiky. Prípadný inflačný šok by zároveň zasiahol domácich aj zahraničných spotrebiteľov, čo by sa podpísalo na reálnej aktivite. Neistota spojená s geopolitickým vývojom ako aj fragmentácia a tendencia zvyšovania bariér v medzinárodnom obchode sa na vývoji v budúcich rokoch môžu negatívne podpísať.

Graf G: Zahraničný dopyt v druhom kvartáli pozitívne prekvapil...
(vážený index zahraničného dopytu, index)



Zdroj: IFP

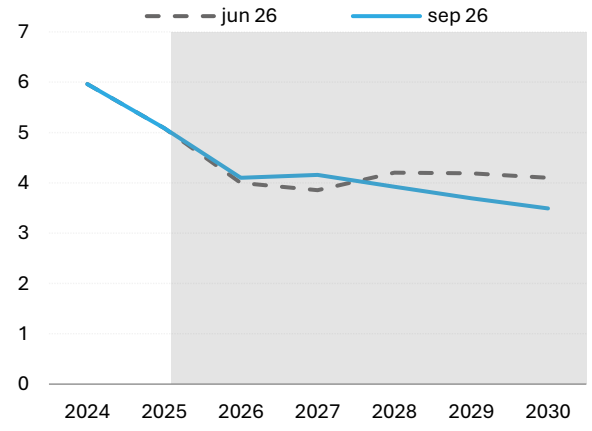
Graf H: ...situácia u zahraničných partnerov by sa mala normalizovať
(medziročná zmena váž. zahr. dopytu, %)



Zdroj: IFP

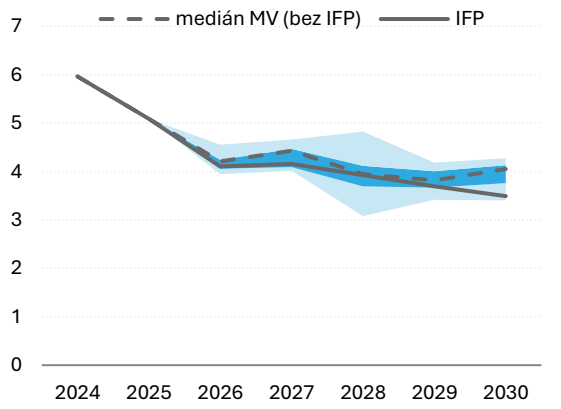
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 15. septembra 2026. **Prognóza bola väčšinou členov Výboru** (NBS, RRZ, Infostat, Unicredit, VÚB, SLSP, TB, SAV) **zhodnotená ako realistická.** ČSOB hodnotili prognózu ako optimistickú. Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické prognózy a podkladové materiály sú dostupné na internetovej stránke IFP.

Graf 5: Makroekonomické základne v porovnaní s predchádzajúcou prognózou (rast v %)



Zdroj: IFP

Graf 6: Prognózy vážených základní[1] pre rozpočtové príjmy členov výboru (rast v %)



Zdroj: IFP

Box 2: Scenár vyrovnaného rozpočtu

Podľa pravidiel zákona o rozpočtovej zodpovednosti vláda pri vyššom dlhu predloží vyrovnaný rozpočet. Vplyv vyrovnania bilancie rozpočtu na ekonomiku závisí v mechanickom modelovom scenári od technických predpokladov konsolidácie. Odhadujeme, že vyrovnanie bilancie rozpočtu cez verejnú zamestnanosť, medzispotrebu a investície (v rovnakom pomere) by v roku 2027 viedlo k poklesu ekonomiky o 3,7 %. Zamestnanosť by sa prepadla o 4,4 %. Návrat k ekonomickej aktivity a zamestnanosti k potenciálnym úrovňam by bol iba postupný. V roku 2030 by sa ekonomika stále nachádzala približne 3,6 % pod svojim potenciálom.

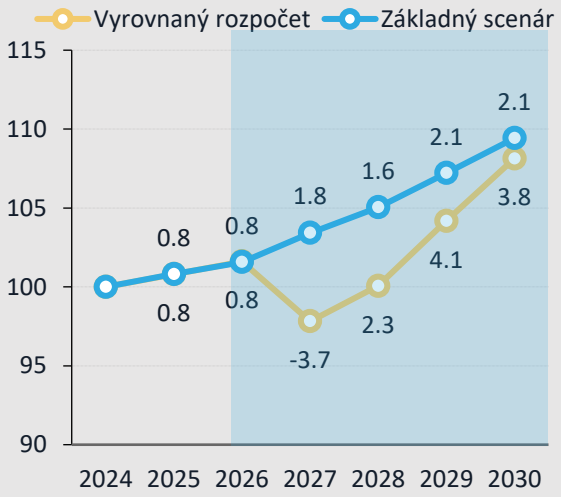
Predpokladáme, že k vyrovnaniu rozpočtu by došlo na výdavkovej strane rozpočtu. Vláda by bola nútená výrazne znížiť zamestannosť vo verejnom sektore, medzispotrebu a investície. Scenár vychádza z predpokladu, že tieto tri položky by sa na konsolidácii podieľali rovnakým dielom. Neuvažujeme so znižovaním miezd vo verejnom sektore ani s obmedzovaním sociálnych transferov.

V prvom roku by ekonomika poklesla o 3,7 % a zamestannosť by sa znížila o 4,4 %. Udržanie vyrovnaného rozpočtu by si vyžadovalo ďalšie konsolidačné opatrenia v ďalších rokoch, ktoré by kompenzovali najmä vyprchanie dočasných opatrení (zvýšenie zdravotných odvodov, ktoré je v platnosti od roka 2024) a očakávaný nárast výdavkov na obranu.

Zamestnanci, ktorí by museli opustiť verejný sektor (120 tis. osôb), by si postupne nachádzalo zamestanie v súkromnom sektore. Očakávame však, že v roku 2030 by zamestnanosť bola oproti základnému scenáru stále nižšia o 90 tis. ľudí.

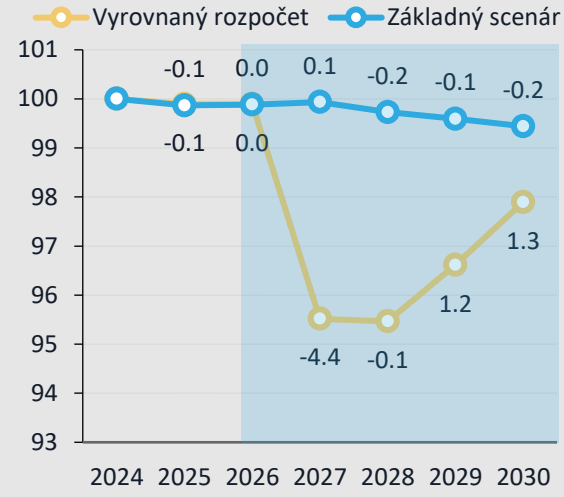
[1] Makroekonomické základne pre rozpočtové príjmy (váha ukazovateľov závisí od podielu jednotlivých daní na celkových daňových a odvodových príjmoch); Mzdová báza (zamestnanosť + nominálna mzda) - 55.9%, Nominálna súkromná spotreba - 24.4%, Reálna súkromná spotreba - 4.2%, Nominálny rast HDP - 10.6%, Reálny rast HDP - 4.9%.

Graf I: Vyrovnaný rozpočet by stiahol ekonomiku do recesie (HDP v s.c., index 2024 = 100, medziročný rast, v %)



Zdroj: IFP

Graf J: K prepadu zamestnanosti by prispelo masívne prepúšťanie vo verejnom sektore (zamestnanosť, index 2024 = 100, medziročný rast, v %)



Zdroj: IFP

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (september 2026)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)		prognóza					rozdiel oproti jún 2026				
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2026	2027	2028	2029	2030
HDP											
HDP, s.c.	0,8	0,8	1,8	1,6	2,1	2,1	0,0	0,3	-0,3	-0,4	-0,2
HDP, b.c. (mld €)	136,8	143,9	150,7	157,2	163,9	170,4	0,6	1,5	1,2	0,6	-0,1
HDP, b.c. (rast)	5,0	5,3	4,7	4,3	4,3	4,0	0,5	0,5	-0,2	-0,4	-0,4
Súkromná spotreba, s.c.	0,2	0,5	1,4	0,5	1,0	1,3	0,1	0,2	-0,5	-0,8	-0,9
Súkromná spotreba, b.c.	4,4	4,3	4,3	4,2	3,2	3,1	0,1	0,4	0,0	-0,9	-1,5
Vládna spotreba	1,1	0,6	0,7	-0,3	0,6	0,8	0,9	0,2	-0,6	-0,1	-1,1
Fixné investície	2,2	-0,1	-1,0	1,5	3,1	2,3	2,1	0,6	-1,2	-2,3	-0,1
Export tovarov a služieb	4,0	3,1	4,2	3,3	2,8	2,6	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Import tovarov a služieb	3,7	3,2	3,3	2,6	2,4	2,2	2,2	0,0	-0,4	-0,6	-0,6
Trh práce											
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1
Mzdy, nominálne	6,3	4,5	4,4	4,4	4,3	4,0	0,0	0,2	-0,3	-0,2	-0,2
Mzdy, reálne	2,2	0,8	1,4	0,0	2,0	1,9	0,2	0,0	-1,2	-0,2	-0,2
Miera nezamestnanosti	5,4	5,8	5,8	5,7	5,5	5,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Inflácia											
CPI	4,0	3,7	2,9	4,4	2,3	2,1	-0,2	0,2	0,9	0,0	0,0

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Plán obnovy a odolnosti SR	**46**	**243**	**853**	**1 880**	**2 218**	**346**	**226**	**61**	**45**
Kompenzácie verejnej správy	25	39	52	124	150	24	15	4	3
Medzispotreba verejnej správy	14	27	44	143	173	27	18	5	4
Fixné investície verejnej správy	1	81	504	1 222	1 479	233	150	41	30
Naturálne sociálne transfery	2	2	4	0	0	0	0	0	0
Sociálne transfery	4	10	14	16	20	3	2	1	0
Súkromné kompenzácie	0	1	2	14	17	3	2	0	0
Súkromná medzispotreba	1	1	2	16	19	3	2	1	0
Súkromné investície	0	27	92	205	248	39	25	7	5
Investície domácností	0	56	140	140	112	13	12	2	1

Zdroj: IFP