Blízky východ, ďaleké dôsledky

Makroekonomická prognóza na roky 2026 - 2030

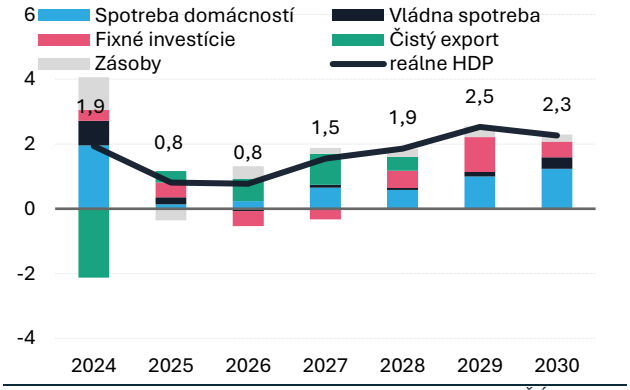
Inštitút finančnej politiky
Komentár 2026/5

Kolektív IFP

Konflikt na Blízkom východe vyvolal šok do svetových cien energií. Ten stlmí aj výkon slovenskej ekonomiky a HDP stúpne v roku 2026 o 0,8 %. Od roku 2027 však očakávame postupné oživenie, keď HDP vzrastie o 1,5 %. Rast potiahne najmä export novej automobilky Volvo. Spotrebiteľská inflácia dosiahne v tomto roku 3,9 %, no už na budúci rok by mala poklesnúť na úroveň 2,7 %. Výkon ekonomiky potiahnu verejné investície, kým ostatné zložky budú stagnovať. Vyšší príspevok čistého exportu bude len dôsledok nižších investičných a spotrebných dovozov. Napätie na trhu práce zvoľní a celkový počet zamestnancov mierne klesne. Nepriaznivá demografia bude obmedzovať tvorbu pracovných miest na celom horizonte prognózy, v závere ktorého ekonomiku podporí dočerpanie EÚ fondov. Riziká prognózy sú vyváženejšie. Konflikt na Blízkom východe môže aktivitu v ekonomike zvoľniť, no jeho skoré vyriešenie by tlak na infláciu zmiernilo. Výzvou bude dočerpanie POO a benefity môže naopak priniesť prenos nemeckého fiškálneho stimulu do slovenskej ekonomiky.

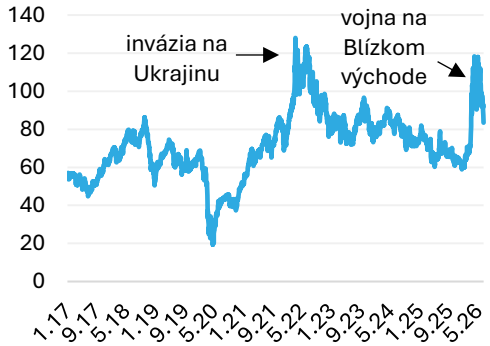
Slovenské HDP v roku 2026 vzrastie o 0,8 %, teda rovnakým tempom ako v predchádzajúcom roku. Ekonomiku bude brzdiť menej priaznivé externé prostredie poznačené konfliktom na Blízkom východe, ako aj pokračujúce ozdravovanie verejných financií. Spotreba domácností zostane utlmená v dôsledku miernejšieho rastu reálnych príjmov a zvýšenej opatrnosti pri výdavkoch. Investície v roku 2026 poklesnú napriek dočerpávaniu POO. Príčinou bude pomalá dynamika súkromných investícií, ktoré sú pod tlakom neistoty a pomalého rastu ekonomiky. Export bude rásť iba pozvoľna v súlade so oslabeným rastom našich hlavných obchodných partnerov.

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

V roku 2027 sa rast HDP zrýchli na 1,5 %. Po odznení investičného impulzu z POO ekonomiku potiahne postupné oživenie súkromných investícií a exportu. Významným faktorom bude nábeh výroby automobilky Volvo, ktorý podporí vývozy a čiastočne zlepší postavenie Slovenska na zahraničných trhoch. Predpokladané pokračovanie energopomoci zmierni rast cien energií pre domácnosti, čo prispeje k nižšej inflácii a miernemu oživeniu reálnych príjmov aj spotreby.

V roku 2028 ekonomika vzrastie o 1,9 % a na konci prognózovaného horizontu sa jej dynamika zrýchli nad 2 %. V rokoch 2029 a 2030 bude hospodársku aktivitu podporovať zvýšené čerpanie európskych fondov, keď sa začnú prelínať jednotlivé programové obdobia a kulminovať bude čerpanie prostriedkov z Modernizačného fondu. Export bude benefitovať zo stabilizácie zahraničného dopytu a rozšírených výrobných kapacít v automobilovom priemysle, bude však čeliť rastúcej čínskej konkurencii. Pokles zamestnanosti bude výsledkom nepriaznivého demografického vývoja, ktorý bude iba sčasti kompenzovaný rastom zamestnávania cudzincov. Predpokladáme, že ozdravovanie verejných financií bude pokračovať a deficit verejných financií sa bude držať blízko 4 % HDP. Prognóza vychádza z deficitov verejných financií, ktoré boli publikované vo výročnej správe o pokroku, pričom aj pre roky 2029 a 2030 je zachovaný predpoklad salda rozpočtu VS okolo 4 % HDP.

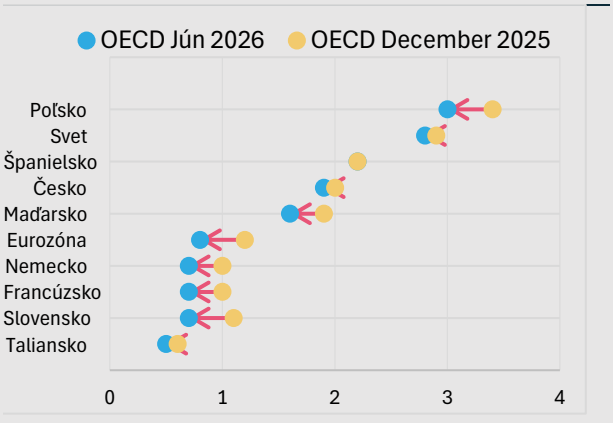
Riziká prognózy sú vyvážené. Opätovná eskalácia napätia na Blízkom východe, pretrvávajúce obchodné bariéry alebo slabší zahraničný dopyt by mohli oddialiť oživenie exportu a znížiť rast ekonomiky. Rizikom zostáva aj nedostatočné čerpanie prostriedkov z Plánu obnovy a odolnosti vzhľadom na napäté termíny realizácie projektov. Naopak, rýchlejšia stabilizácia situácie na energetických trhoch, nižšie ceny energií či silnejší vplyv fiškálneho stimulu v Nemecku by mohli ekonomický rast podporiť. V strednodobom horizonte by pozitívne pôsobilo aj uzavretie obchodnej dohody medzi EÚ a Indiou.

Box 1: Vplyv konfliktu na Blízkom východe

Konflikt na Blízkom východe vyvoval šok do svetových cien energií. Dôsledkom bolo prehodnotenie prognóz inflácie a ekonomického rastu jednotlivých ekonomík zahraničnými inštitúciami. V súlade s OECD a EK predpokladáme, že cena ropy po dosiahnutí vrchola bude postupne klesať smerom k 80 USD za barel. Vyššie imortné ceny energií a ďalších komodit sa pretavia aj do spotrebiteľskej inflácie na Slovensku. Mzdy mierne zrýchlia dynamiku, avšak tá zaostane za nárastom cien.

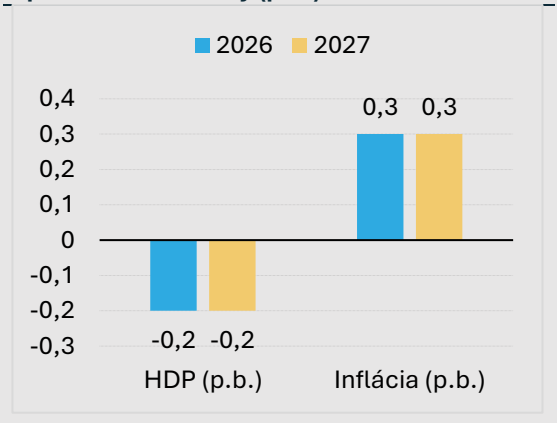
Dôsledkom konfliktu bude nižšia reálna spotrebu domácností na Slovensku aj u naších zahraničných partnerov. To bude bzrdiť export a tvorbu investícií. V porovnaní so šokom z roku 2022 je však ten súčasný oveľa miernejší a nezasiahol tak výrazne ceny plynu, elektriny ani potravín. Odhadujeme, že v rokoch 2026 a 2027 uberie konfliuk na Blízkom východe z dynamiky HDP približne 0,2 p.b. (každý rok). Rast spotrebiteľských cien bude v rokoch 2026 a 2027 vyšší o 0,3 p.b.

Graf A: OECD zrevidovala prognózy rastu HDP pre väčšinu ekonomík (rast HDP v %)



Zdroj: IFP

Graf B: Konflikt na Blízkom východe stiahne dynamiku slovenského HDP a zvýši tlak na spotrebiteľské ceny (p.b.)

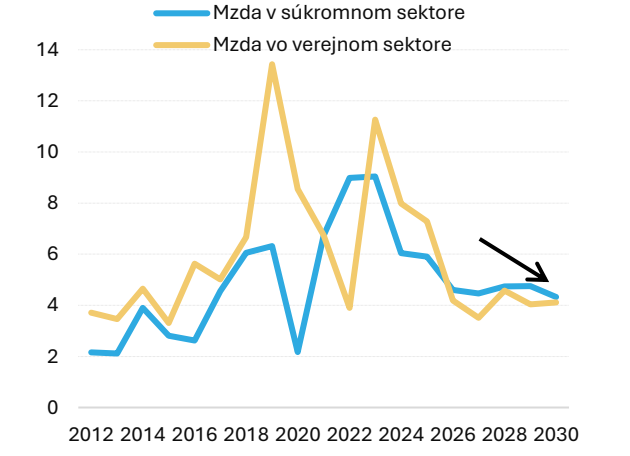


Zdroj: IFP

Zamestnanosť v roku 2026 klesne najmä pre nižší počet živnostníkov. V ekonomike ubudne 4-tisíc pracovných miest, čo predstavuje pokles o 0,2 %. Kým počet živnostníkov v dôsledku opatrení na ozdravenie verejných financií prudko klesne, počet zamestnancov stúpne najviac od roku 2022. Na začiatku roka sa zvýšil medziročne o 0,5 % a podľa údajov Sociálnej poisťovne by sa jeho rast mal v druhom kvartáli zrýchliť na 0,8 %. Tento pozitívny trend odráža nielen presun časti živnostníkov do zamestnaneckého pomeru, ale najmä prílev zahraničných pracovníkov. Ohlásené hromadné prepúšťania sa realizujú len v obmedzenej forme a tvoria len necelé 1 % z prítoku nezamestnaných na úrady práce. Krátenie dávok v nezamestnanosti zvýšilo motiváciu nezamestnaných nájsť si prácu, ľudí bez práce by tak v tomto roku malo pribudnúť len menej než vlani. V roku 2026 preto očakávame mierny nárast nezamestnanosti na úroveň 5,8 %.

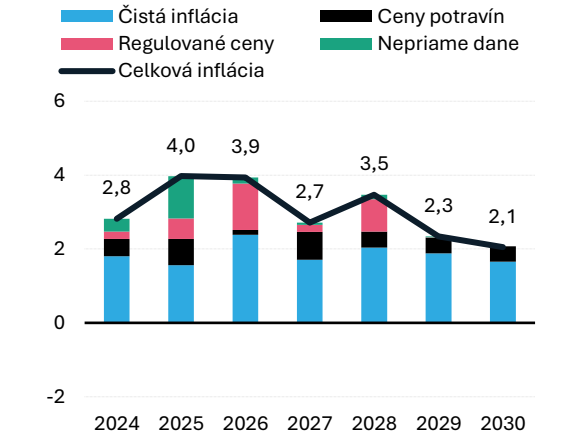
V nasledujúcich rokoch sa očakáva mierne znižovanie zamestnanosti v dôsledku nedostatku pracovnej sily na trhu práce. Oživenie zahraničného aj domáceho dopytu bude zmierňovať nepriaznivý demografický vývoj a pretrvávajúci kvalifikačný a regionálny nesúlad na trhu práce. Stenčovanie pracovnej sily bude aj naďalej tlmené rastúcou participáciou domáceho obyvateľstva a prílevom pracujúcich cudzincov, ktorých u nás pracuje vyše 151 tisíc. Miera nezamestnanosti preto na horizonte prognózy neklesne pod 5,3 %.

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

Dynamika miezd dosiahne v tomto roku 4,5 %, reálne príjmy mierne posilnia. Mzdy vstúpili do nového roka dynamicky s rastom 6,1 %. Hlavným ťahúňom bol vďaka vyjednaným valorizáciám v zdravotníctve a školstve verejný sektor. Vo zvyšku roka však predpokladáme zmiernenie mzdových dynamík. Z rastu miezd ukrojí výpadok vlaňajšieho jednorazového bonusu vo verejnom sektore ako aj miernejšie zvýšenie produktivity práce a úsporné opatrenia vlády. V nasledujúcich rokoch bude dynamiku miezd tlačiť nahor najmä nedostatok pracovníkov. Mzda sa však bude zvyšovať pomalším tempom v súlade s miernejším rastom produktivity práce. Vyjednávania vo verejnom sektore zohľadňujú potrebu ozdravenia verejných financií. Súkromný sektor tak bude počas celého prognózovaného obdobia zvyšovať mzdy rýchlejšie ako verejná správa. Pretrvávajúca vyššia inflácia aj v dôsledku konfliktu na Blízkom východe stlačí dynamiku reálnych zárobkov v tomto roku pod 1 %. V roku 2027 by mal rast reálnych miezd dosiahnuť úroveň 1,5 %. Na konci prognózovaného horizontu sa však už ich tempo zvyšovania priblíži ku svojmu dlhodobému priemeru na úrovni 2 %.

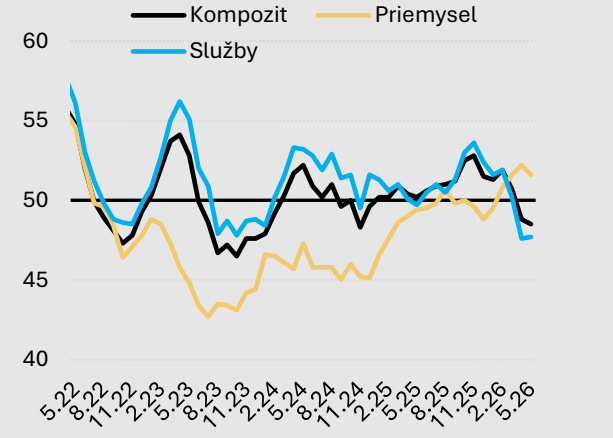
Spotrebiteľské ceny v roku 2026 stúpnu o 3,9 %, odhadujeme, že konflikt na Blízkom východe ich zdvihne o 0,3 p.b. Začiatkom roku inflácia zvoľnila, k čomu prispelo najmä odznenie efektu zvýšenej DPH z roku 2025 a zlacňovanie potravín v jarných mesiacoch. Opačným smerom pôsobilo ukončenie dotovania cien tepla a návrat jeho cien na trhové hodnoty, ku ktorému sa pridali aj vyššie ceny palív v dôsledku konfliktu na Blízkom východe. V druhej polovici roka čakáme, že vyššie ceny energetických a iných komodít (hnojivá) sa pretavia do rýchlejšieho rastu cien potravín a čiastočne aj tovarov a služieb.

Inflácia by mala v roku 2027 poklesnúť na úroveň 2,7 % a v dlhšom horizonte klesne k 2 %. Predpokladáme, že mechanizmus adresnej energopomoci ostane v platnosti aj v budúcom roku. Ceny by boli nižšie, no k ich dynamike prispejú v roku 2027 dôsledky konfliktu na Blízkom východe. V roku 2028 predpokladáme návrat dotovaných cien energií na trhové úrovne a následný pokles v súlade s vývojom futurít. Cenu plynu a pohonných hmôt navyše ovplyvní zavedenie systému obchodovania s kvótami ETS2, ktoré bolo posunuté do roku 2028. 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 2: Predpoklady externého prostredia

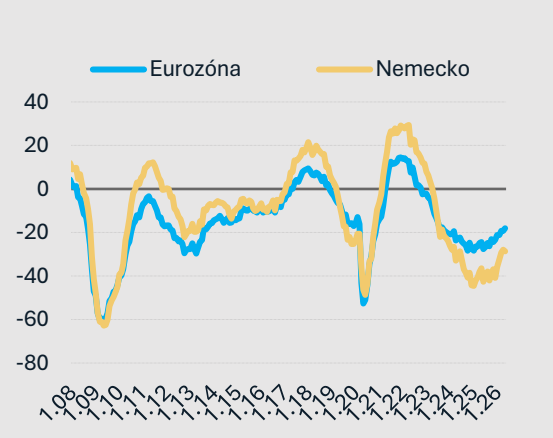
Externé prostredie je naďalej charakterizované vysokou neistotou. Po prekonaní pandémie, počiatočného šoku z ruskej inváze na Ukrajinu či postupnom doznievani šokov z protekcionistických politík USA svetová ekonomika v prvom polroku utŕžila ďalšie prekvapenie v podobe eskalácie konfliktu na Blízkom východe. Efektívne uzavretie Hormuzskej úžiny vyhnalo ceny ropy na úrovne zodpovedajúce prvým mesiacom ruskej inváze na Ukrajine. Okolité krajiny stratili možnosť exportu tejto a iných významných komodít, napr. hnojív, čo sa podpísalo na ich ekonomickej výkonnosti a rastúcich obavách z globálneho inflačného šoku. Na to reagovali najmä dlhopisové trhy, kde cena za krátkodobý dlh výrazne vzrástla. Trh s ropou od vypuknutia konfliktu predpokladal jeho krátku životnosť, čo sa odrazilo na cenách termínovaných kontraktov, ktoré sa na dlhšom horizonte výraznejšie nepohli. Hoci ceny ropy oproti jej maximu v počiatočných dňoch konfliktu významne klesli, medzinárodné energetické inštitúcie upozorňujú, že tento výpadok sa na cenách podpíše aj v dlhšom horizonte

Graf C: Priemysel v eurozóne sa začal oživovať (index nákupných manažérov v eurozóne. body, hodnota nad 50 = expanzia)



Zdroj: Bloomberg, IFP

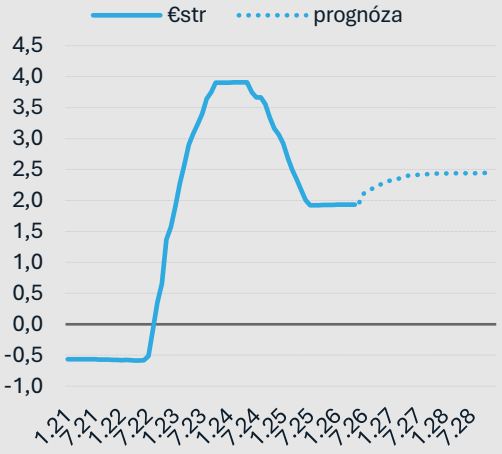
Graf D: Objednávky v priemysle sa otočili (Indikátor ekonomického sentimentu v priemysle, body)



Zdroj: EK, IFP

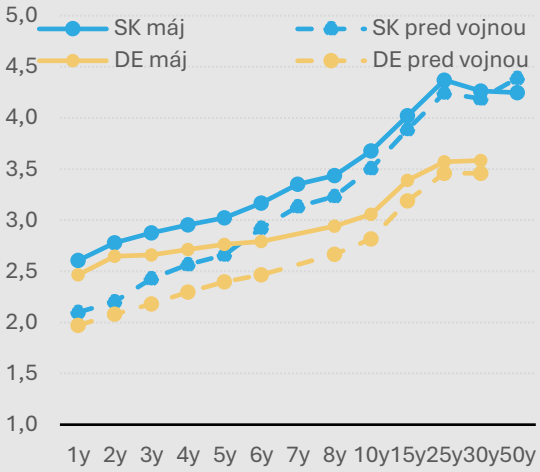
Nový konflikt znížil výhľad u našich partnerov. Po niekoľko ročných problémoch priemysel v eurozóne našiel svoje dno a situácia sa začala otáčať. Domáce aj exportné objednávky opäť vzrástli a ekonomická aktivita u nášho najväčšieho obchodného partnera, Nemecka, sa začala oživovať. Sľubnú rastovú trajektóriu však potlačil konflikt na Blízkom východe, ktorý zavážil na investičnú aktivitu a spotrebiteľskú náladu, čo sa podpísalo pod rýchlym prepadom sektora služieb do tzv. pásma recesie podľa indexu nákupných manažérov. Problémom čelí aj Francúzsko, ako druhá najväčšia ekonomika bloku. Výkonu v priemysle pomáhajú vládne výdavky určené na infraštruktúrne projekty a zbrojenie. Je však otázkou času kedy aj tento sektor pocíti vyššie ceny energií. Výkonnosť u našich partnerov z regiónu V3 bola zmiešaná, keď Maďarsko v prvom kvartáli výrazne prekvapilo zatiaľ čo Česko mierne nedoručilo očakávaný rast. Dynamika v tomto regióne však naďalej výrazne presahuje dynamiku menového bloku.

Graf E: Menová politika sa mierne sprísni... (odhad vývoje sadzby €str a jej prognóza, % p. a.)



Zdroj: Bloomberg, IFP

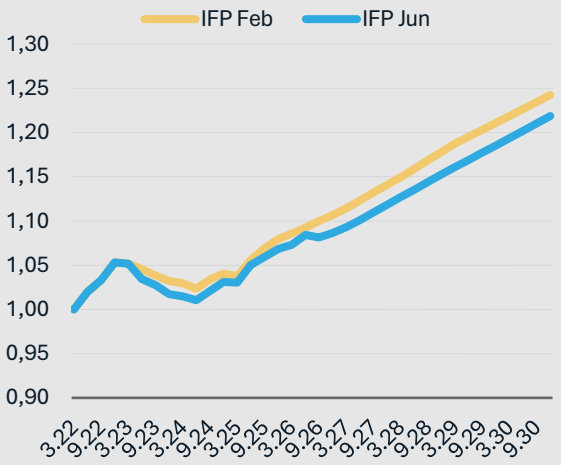
Graf F: ...dlhopisové trhy však už zareagovali najmä na krátkom konci (výnosová krivka Slovenska a Nemecka, % p. a.)



Zdroj: Bloomberg, IFP

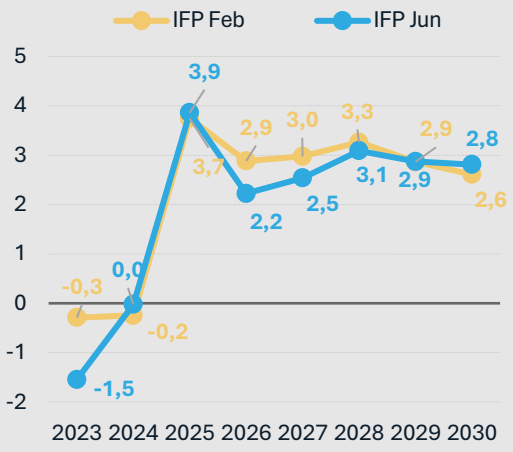
Dynamika zahraničného dopytu spomalí. Konflikt na Blízkom východe sa podpisuje na ekonomickej aktivite našich partnerov, čo sa dotkne aj domácej produkcie. Zahraničný dopyt v tomto roku klesne na 2,2 % z 3,9 % v predchádzajúcom roku. Silnú výkonnosť v minulom roku pritom potiahlo aj predzásobenie zahraničných partnerov pred zavedením amerických ciel. Hlavným faktorom spomalenia v tomto roku je vývoj v krajinách menového bloku, zatiaľ čo regionálni partneri by mali udržať solídnu dynamiku. Nasledujúce roky by vďaka očakávanému poklesu geopolitických rizík a cien energetických komodít ako aj vstrebaniu pretrvávajúcich šokov mali priniesť postupné oživenie dopytu blízko 3 % rastu, čo zodpovedá očakávaniam rastu svetovej ekonomiky.

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



Zdroj: IFP

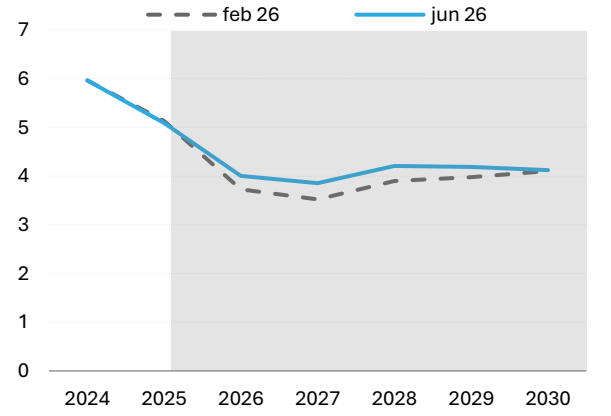
Graf H: ...výraznú zmenu medzi prognózami spôsobila aj revízia údajov štat. úradmi
(medziročná zmena váž. zahr. dopytu, %)



Zdroj: IFP

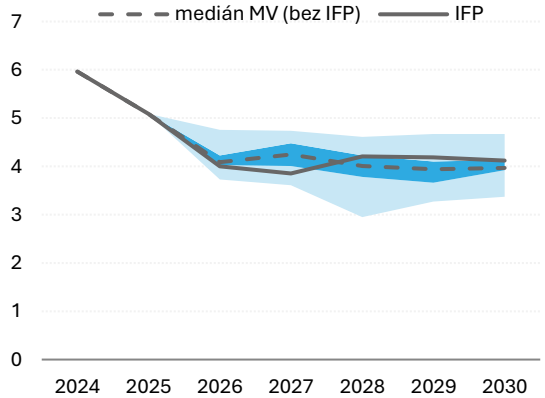
Aktualizácia makroekonomickej prognózy MF SR bola predmetom rokovania Výboru pre makroekonomické prognózy 17. júna 2025. **Prognóza bola všetkými členmi Výboru** (NBS, RRZ, Infostat, Unicredit, VÚB, SLSP, TB, SAV) **zhodnotená ako realistická.** Aktualizácia prognózy, ako aj zápis z Výboru pre makroekonomické 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

[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%.

Box 3: Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

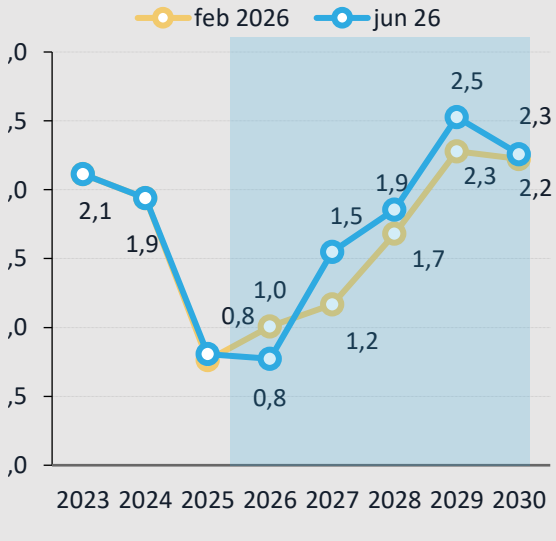
Zmeny v júnovej prognóze vychádzali najmä z troch faktorov: z konfliktu na Blízkom východe, z nových fiškálnych cieľov vlády publikovaných vo Výročnej správe o pokroku a a zo zohľadnenia nových makroekonomických údajov za 4. kvartál 2025 a 1. kvartál 2026. Vo výsledku bude rásť HDP podľa júnovej prognózy v roku 2026 pomalšie a vo zvyšku horizontu mierne rýchlejšie než vo februárovej prognóze.

Konflikt na Blízkom východe znamená pre slovenskú ekonomiku nepriaznivý inflačný šok. Ten sa cez vyššie imortné ceny energií a ďalších komodit pretaví do nižšieho ekonomického rastu a do vyššej spotrebiteľskej inflácie. Odhadujeme, že v rokoch 2026 a 2027 uberie konfliukt na Blízkom východe z dynamiky HDP približne 0,2 p.b. (každý rok), viď Box 1.

Nové fiškálne ciele z Výročnej správy o pokroku znamenajú spomalenie konsolidačného úsilia, čo zvýši dynamiku HDP v prognózovanom horizonte od roku 2027. Ciele nominálneho deficitu boli revidované na 4,2 % HDP v roku 2027 a 4,1 % HDP v roku 2028. To prináša dodatočný stimul v porovnaní s minulou prognózou. V rokoch 2029 a 2030 bol zvolený technický predpoklad miernejšej konsolidácie a saldo rozpočtu verejnej správy zostane okolo 4 % HDP. To znamená mierne rýchlejší rast ekonomiky v porovnaní s februárovou prognózou.

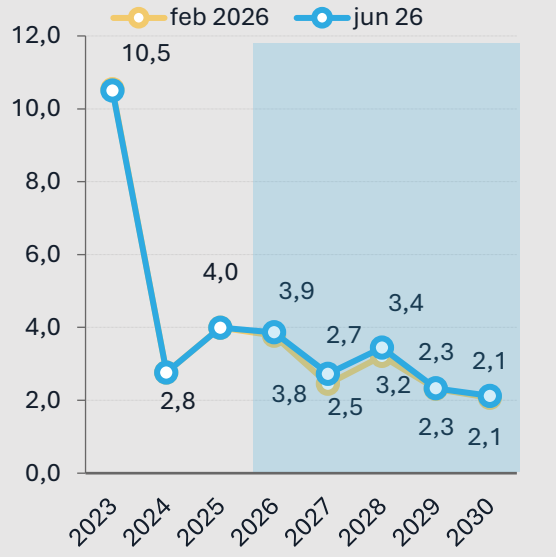
Nové makroekonomické údaje zo záveru minulého roku a zo začiatku roku 2026 mali zmiešaný vplyv. Kým rast HDP sa vyvíjal v súlade s prognózou, tak investície v 1. kvartáli výrazne zaostali. Vývoj na trhu práce bol z pohľadu rastu miezd a zamestnanosti priaznivejší a spotrebiteľskú infláciu tlmil pokles cien potravín.

Graf I: Konflikt na Blízkom východe stiahne HDP v roku 2026 a nové fiškálne ciele budú znamenať rýchlejší rast HDP od 2027 (zmena HDP v %)



Zdroj: IFP

Graf J: Inflačný šok z konfliktu na Blízkom východe je miernejší než šok z rokov 2022 a 2023 (CPI v %)



Zdroj: IFP

PROGNÓZA MF SR - HLAVNÉ INDIKÁTORY EKONOMIKY (jún 2026)

ukazovateľ (rast v % ak nie je uvedené inak)		prognóza					rozdiel oproti feb. 2026				
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2026	2027	2028	2029	2030
HDP											
HDP, s.c.	0,8	0,8	1,5	1,9	2,5	2,3	-0,2	0,3	0,2	0,2	0,1
HDP, b.c. (mld €)	136,8	143,3	149,2	156,0	163,3	170,5	0,2	0,9	1,5	1,8	1,7
HDP, b.c. (rast)	5,0	4,8	4,2	4,5	4,7	4,4	0,0	0,6	0,3	0,2	-0,1
Súkromná spotreba, s.c.	0,2	0,4	1,2	1,0	1,8	2,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Súkromná spotreba, b.c.	4,4	4,2	3,9	4,2	4,1	4,6	0,4	0,3	0,3	0,1	0,3
Vládna spotreba	1,1	-0,3	0,5	0,3	0,7	1,9	-0,6	0,5	0,9	0,8	0,5
Fixné investície	2,2	-2,2	-1,6	2,7	5,4	2,4	-4,6	3,7	1,2	1,1	-0,4
Export tovarov a služieb	4,0	1,7	4,2	3,3	2,8	2,6	0,4	-0,6	0,0	-0,1	0,0
Import tovarov a služieb	3,7	1,0	3,3	3,0	3,0	2,8	-0,2	-0,5	0,2	0,1	0,1
Trh práce											
Zamestnanosť (štat. výkazníctvo)	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
Mzdy, nominálne	6,3	4,5	4,2	4,7	4,5	4,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,1
Mzdy, reálne	2,2	0,6	1,4	1,2	2,2	2,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,1
Miera nezamestnanosti	5,4	5,8	5,8	5,6	5,4	5,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Inflácia											
CPI	4,0	3,9	2,7	3,5	2,3	2,1	0,1	0,2	0,3	0,0	0,0

Zdroj: ŠÚ SR, IFP

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Plán obnovy a odolnosti SR	**22**	**204**	**802**	**1 758**	**2 174**	**237**	**253**	**39**	**22**
Kompenzácie verejnej správy	25	39	52	124	158	17	18	3	2
Medzispotreba verejnej správy	14	27	44	143	183	17	19	3	2
Fixné investície verejnej správy	1	81	504	1 222	1 557	182	196	30	17
Naturálne sociálne transfery	2	2	4	0	0	0	0	0	0
Sociálne transfery	4	10	14	16	21	2	2	0	0
Súkromné kompenzácie	1	1	2	16	20	4	5	1	0
Súkromná medzispotreba	1	1	2	16	20	4	5	1	0
Súkromné investície	0	27	92	205	262	14	15	2	1
Investície domácností	0	56	140	140	111	13	12	2	1

Zdroj: IFP