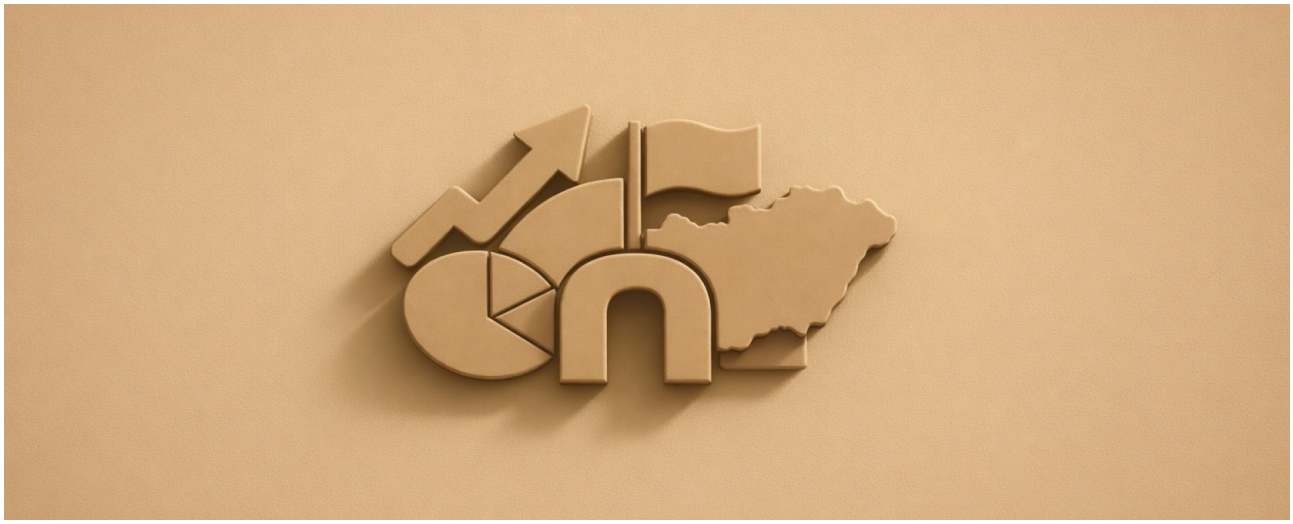
Vývoj maďarskej ekonomiky a rozhodujúce voľby

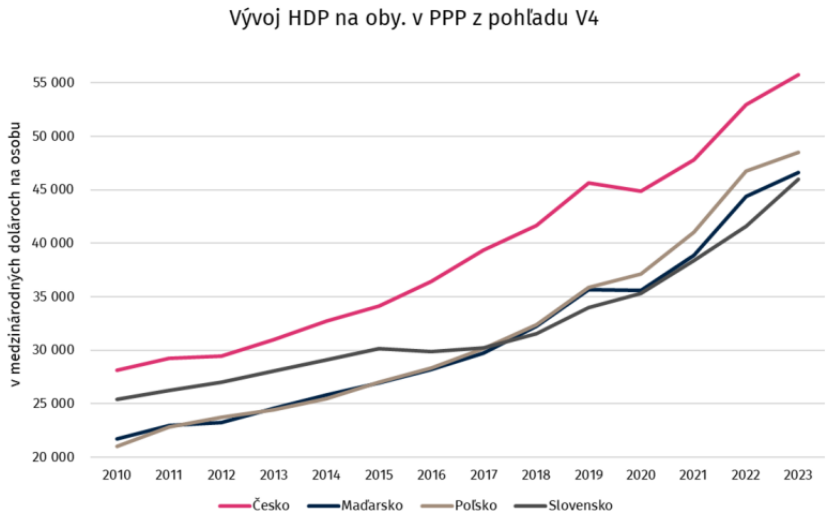
Maďarská ekonomika dnes pociťuje dôsledky dlhoročnej politiky Viktora Orbána. Zmenu by mohla priniesť prípadná výhra strany Tisza vedená Péterom Magyarom. V USA klesla v januári miera nezamestnanosti a trh práce zostáva stabilný. Inflácia CPI v januári spomalila, avšak decembrová inflácia PCE naznačuje, že inflačné tlaky stále pretrvávajú. Slovensko zaznamenalo v poslednom štvrťroku 2025 mierny hospodársky rast.



Maďarská ekonomika sa radí približne na 56. miesto medzi najväčšími ekonomikami sveta, pričom jej HDP presahuje 240 mld. USD. V posledných 15 rokoch sa krajine podarilo ekonomicky konvergovať k priemeru EÚ podľa HDP na obyvateľa v PPS-(štandart kúpnej sily) – z približne 66 % priemeru EÚ v roku 2010 na 76 % v roku 2022. Napriek tomu zostáva produktivita práce na hodinu jednou z najnižších v EÚ (približne 70 % priemeru EÚ) a dlhodobo stagnuje. Snaha prilákať investície a podporiť obchod sa prejavuje vysokou mierou otvorenosti ekonomiky – Maďarsko má ôsmu najvyššiu mieru otvorenosti v EÚ. Súčet exportu a importu dosiahol v roku 2022 až 181 % HDP. Približne 79 % maďarského exportu smeruje na trhy EÚ, pričom dominantným obchodným partnerom je Nemecko (23,4 % podiel na exporte). Kľúčovým odvetvím je automobilový priemysel, ktorý tvorí približne 22 % celkového exportu tovarov, čo

predstavuje tretí najvyšší podiel v rámci EÚ. Významné postavenie má aj sektor elektrických zariadení (vrátane batérií pre elektromobily), kde Maďarsko dosahuje najvyšší podiel na exporte v EÚ (9 %). S výrobnou kapacitou 40 – 42 GWh ročne kontroluje približne 17 – 18 % celkovej kapacity EÚ v oblasti batériových technológií.

Ak porovnáme vývoj HDP na obyvateľa v PPP -(parita kúpnej sily) Maďarska s krajinami V4, v roku 2010 dosahovalo Maďarsko spolu s Poľskom podobnú úroveň bohatstva, približne 20 – 21 tis. USD na obyvateľa. Do roku 2023 sa hodnota v Maďarsku zvýšila na približne 48 tis. USD na obyvateľa, zatiaľ čo Poľsko za rovnaké obdobie vzrástlo až na približne 57 tis. USD na obyvateľa. V súčasnosti sa Maďarsko spolu so Slovenskom nachádza na spodnej hranici úrovne bohatstva v rámci V4 podľa PPP. Dôvodom je dlhodobo nepriaznivá fiškálna politika a v prípade Maďarska aj menová politika, ktoré prispeli k spomaleniu rastu životnej úrovne obyvateľov.



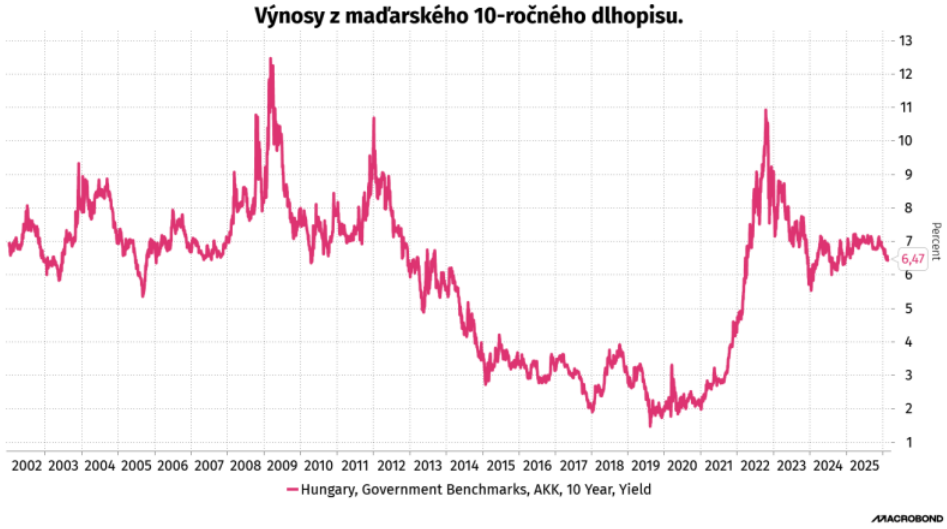
Orbánov vplyv na ekonomiku Maďarska

Hlavnou príčinou spomalenia rastu životnej úrovne obyvateľov možno považovať nástup Viktora Orbána zo strany Fidesz, ktorý je od roku 2010 premiérom krajiny. Dlhopisové trhy síce Orbánovej vláde spočiatku dôverovali aj napriek sporným politickým rozhodnutiam.

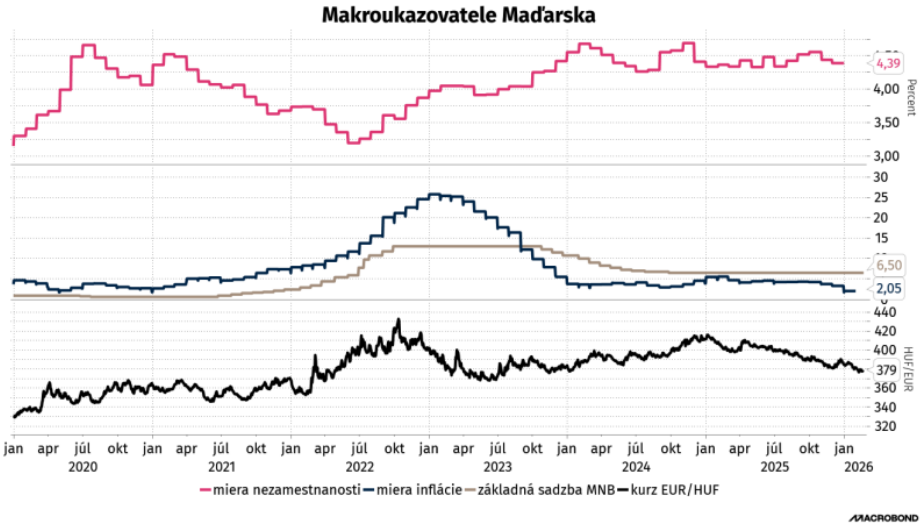
V roku 2010 vláda znárodnila súkromné dôchodkové fondy v hodnote približne 12 mld. USD (cca 15 % vtedajšieho HDP), čím sa okamžite

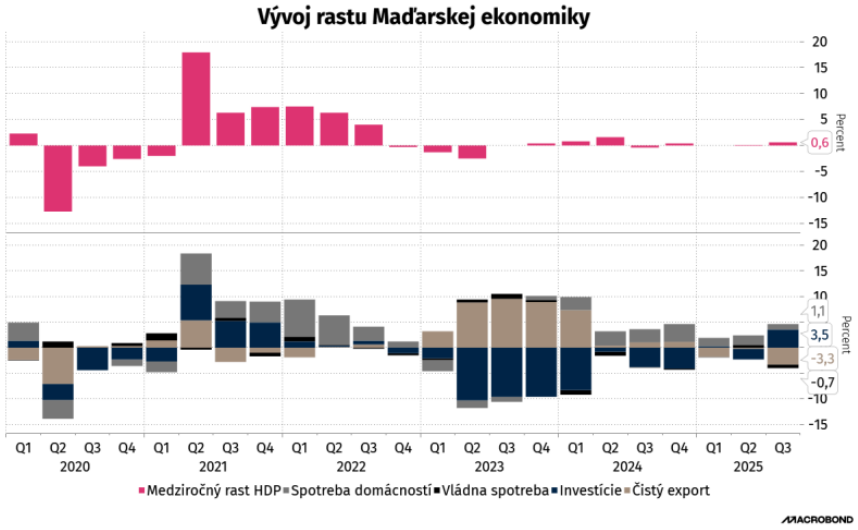
znížil tlak na verejný dlh.

Na túto správu však výnosy štátnych dlhopisov reagovali nárastom zo 7 % na približne 10,5 % v priebehu niekoľkých mesiacov. Následne došlo k výraznému poklesu výnosov desaťročných dlhopisov, ktoré sa znížili na úroveň približne 2 – 4 %. Tento vývoj bol ovplyvnený najmä celoeurópskym poklesom úrokových sadzieb, ktorý stlačil výnosy aj v krajinách s vlastnou menou. Ďalším významným faktorom bola od roku 2013 užšia koordinácia medzi centrálnou bankou a vládou, čo viedlo k cyklu znižovania úrokových sadzieb na historické minimá. V období rokov 2016 – 2020 sa základná úroková sadzba pohybovala približne na úrovni 0,9 %. Pozitívnym výsledkom Orbánovej vlády bolo zníženie nadmerného deficitu na udržateľnejšiu úroveň. Pred rokom 2020 deficit klesol pod 2 % HDP a verejný dlh sa znížil z približne 78 % na 65,3 % HDP v roku 2019.

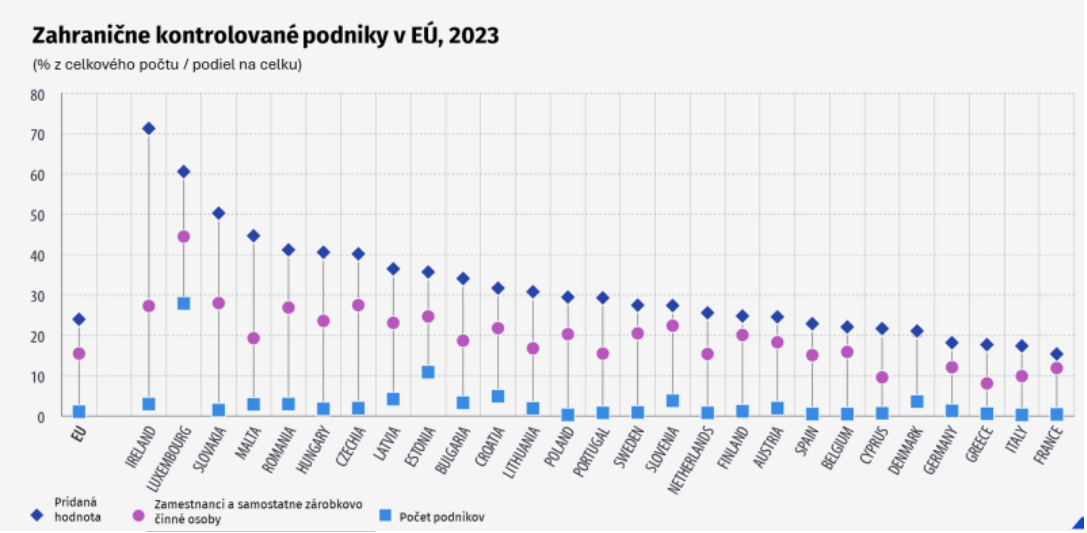


Dôsledkom užšej previazanosti centrálnej banky s vládou bolo aj to, že Maďarsko počas obdobia pandémie a po nej zaznamenalo najvyššiu infláciu v EÚ. Tá v januári 2023 vyvrcholila na úrovni 25,7 %, pričom priemerná inflácia za celý rok 2023 dosiahla 17,6 %. Medzi hlavné faktory silných inflačných tlakov patrili rast cien potravín a energií, oslabenie forintu (aj v dôsledku nízkeho úrokového diferenciálu pred nástupom vyššej inflácie) a tiež expanzívna fiškálna politika vrátane predvolebných výdavkov v roku 2022. Po silnom raste ekonomiky o 7,2 % v roku 2021 nasledovalo prudké ochladenie. V roku 2023 sa ekonomika prepadla do recesie s poklesom HDP o približne 0,8 – 0,9 %. Najvýraznejší útlm bol viditeľný v oblasti investícií. V rokoch 2023 až 2024 Maďarsko zaznamenalo najväčší pokles investícií v EÚ (–7,7 % medziročne v roku 2023 a –11,1 % v roku 2024), pričom podiel investícií na HDP klesol približne na 23 %.





Ďalším faktorom, ktorý významne formuje vývoj Maďarska, je postoj Viktora Orbána voči Rusku. Od invázie na Ukrajinu Maďarsko ešte viac posilnilo energetické väzby s Ruskom, pričom dovoz plynu v roku 2024 dosiahol takmer 7 mld. m³, čo výrazne presahuje objem dlhodobého kontraktu (4,5 mld. m³). Orbán zároveň zasahoval do právneho systému krajiny, čo viedlo k zmrazeniu európskych fondov pre Maďarsko vo výške približne 21 mld. eur z dôvodu porušovania princípov právneho štátu a obáv z korupcie. Hoci koncom roka 2023 došlo k uvoľneniu približne 10,2 mld. eur z kohéznych fondov, zvyšné prostriedky naďalej zostávajú zablokované. Napriek tomu, že Orbán zľahčuje význam EÚ pre výkonnosť krajiny, Maďarsko patrí medzi ekonomiky s najvyššou mierou závislosti od zahraničných firiem v rámci EÚ. Zahraničné dcérske spoločnosti v roku 2023 generovali 52,2 % produkčnej hodnoty všetkých podnikov v krajine a 40,6 % pridanej hodnoty. Vývoj maďarskej ekonomiky tak zostáva výrazne prepojený s európskym hospodárskym priestorom, a to napriek politickej rétorike zdôrazňujúcej väčšiu suverenitu krajiny.



Zdroj: Eurostat

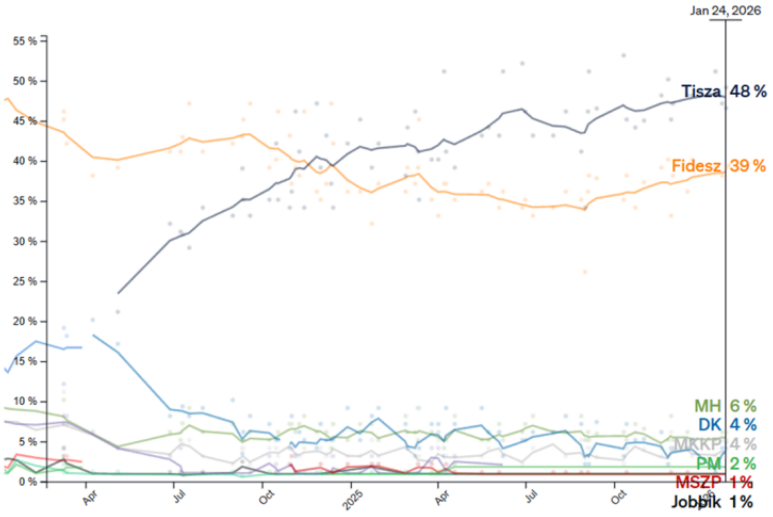
Rozhodujúce parlamentné voľby

Nadchádzajúce parlamentné voľby v Maďarsku, ktoré sa uskutočnia 12. apríla, predstavujú pre Orbána a jeho stranu Fidesz najvážnejšiu výzvu od roku 2010. Do popredia sa dostáva strana Tisza pod vedením Pétera Magyara, bývalého insidera režimu. Magyar dokázal úspešne mobilizovať voličov frustrovaných stagnujúcou ekonomikou, rastúcimi životnými nákladmi a korupčnými škandálmi.

Podľa januárových prieskumov Politico Europe vedie strana Tisza nad Fideszom v pomere 48 % ku 39 % medzi rozhodnutými voličmi.

Vláda sa v snahe zvrátiť nepriaznivý vývoj preferencií rozhodla pristúpiť k výraznému uvoľneniu rozpočtovej politiky. Ide najmä o doživotné oslobodenie od dane z príjmu pre matky s dvoma deťmi, zavedenie 14. dôchodku, dotovanie hypoték a dvojciferné zvyšovanie minimálnej mzdy. V dôsledku týchto opatrení bol cieľ rozpočtového deficitu na rok 2025 zvýšený na 5 % HDP (z pôvodných 4,8 %) a na úrovni 5 % by mal zostať aj v roku 2026. Vláda zároveň plánuje získať približne 370 mld. HUF (cca 1 mld. EUR) prostredníctvom špeciálnej dane pre banky v roku 2026. Maďarsko by na stabilizáciu ekonomiky potrebovalo maximálne 10 až 20 miliárd eur alebo dolárov. Na tieto kroky reagovala aj ratingová agentúra Fitch Ratings, ktorá zhoršila výhľad ratingu Maďarska (BBB) na negatívny.

Maďarsko — preferencie strán pred parlamentnými voľbami

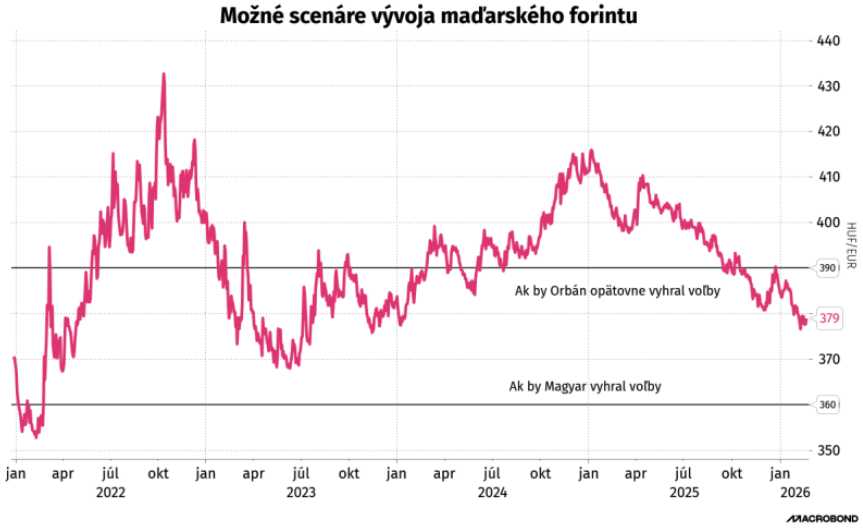


Zdroj: Politico Europe – Poll of Polls

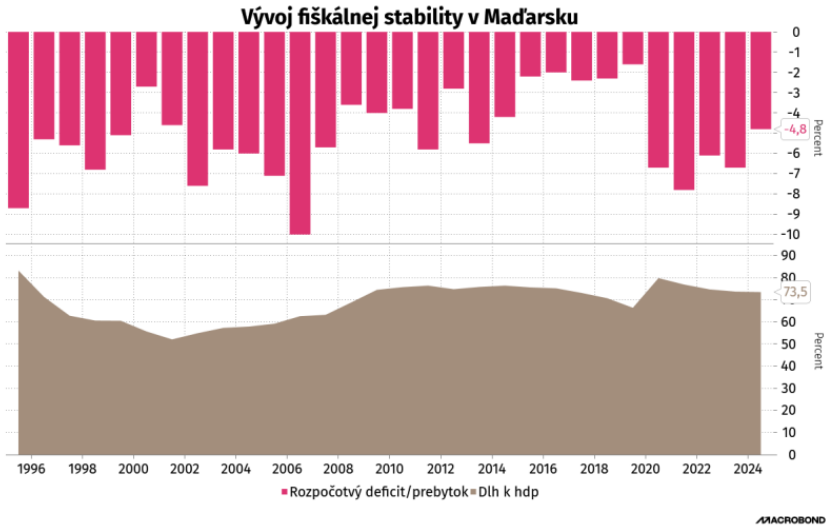
Výnosy desaťročných maďarských štátnych dlhopisov sa aktuálne pohybujú na úrovni približne 6,54 %, zatiaľ čo susedné Slovensko sa – napriek problematickej konsolidácii verejných financií – dokáže financovať takmer o polovicu lacnejšie, približne za 3,24 %. Preferencie strany Fidesz na čele s Viktorom Orbánom sa začali prepadať od konca roka 2024, pričom opozičná strana Tisza následne postupne a kumulatívne naberala na sile. Oba politické subjekty vstupujú do nadchádzajúcich volieb s odlišnými programami.

Magyar sľubuje prijatie eura, odblokovanie viac ako 20 miliárd eur z fondov EÚ (zmrazených pre problémy s právnym štátom), zníženie DPH na základné potraviny a lieky a zavedenie majetkovej dane vo výške 1 % z časti majetku presahujúcej hodnotu 1 miliardy forintov (približne 2,6 milióna eur). Jedným z kľúčových bodov jeho programu je aj zavedenie obmedzenia výkonu funkcie premiéra na dve volebné obdobia, čo by Orbánovi znemožnilo opätovne kandidovať. Naopak, aktuálne vládnuca strana pod vedením Orbána sa vydala cestou zvyšovania sociálnych dávok, adresnej finančnej pomoci a čiastočného znižovania daňového zaťaženia pre vybrané skupiny obyvateľstva, medzi ktorými si dlhodobo udržiava najvyššiu voličskú podporu. Orbán zároveň naznačil možnosť prechodu na prezidentský systém, čo by predstavovalo hlbokú ústavnú transformáciu rozdelenia moci. Ak by sa mu podarilo takúto reformu presadiť ešte pred voľbami, mohol by kandidovať na post prezidenta a aj v prípade straty parlamentnej väčšiny by zostal v centre výkonnej moci. To by výrazne oslabilo reálnu schopnosť opozície vládnuť, aj keby parlamentné voľby vyhrala.

Finančné trhy zároveň citlivo reagujú na politický vývoj v Maďarsku. Prípadné víťazstvo opozície by mohlo viesť k poklesu výnosov maďarských štátnych dlhopisov a k posilneniu forintu, potenciálne smerom k úrovni 360 EUR/HUF, a to v dôsledku očakávaného uvoľnenia eurofondov a zlepšenia vzťahov s EÚ. Naopak, víťazstvo Orbána by mohlo viesť k oslabeniu meny späť na úroveň približne 390 EUR/HUF, na ktorej sme sa ešte nachádzali koncom roka 2025.



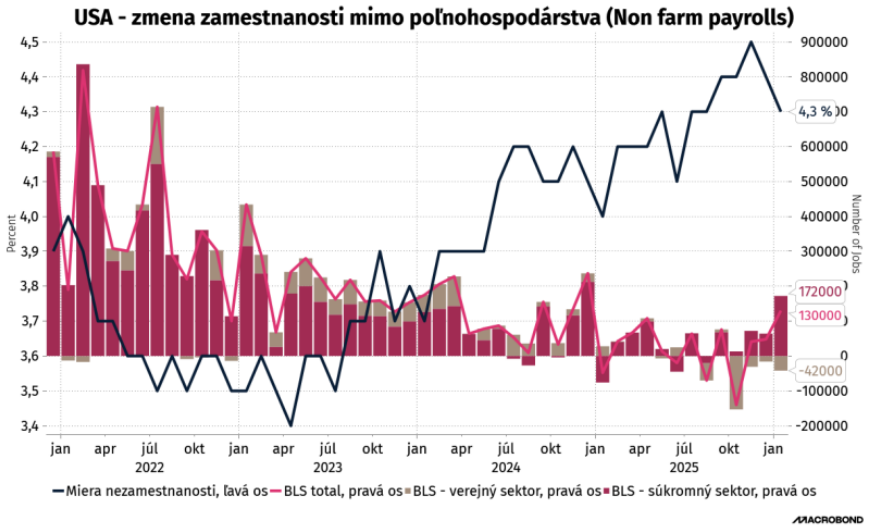
Opozícia to nebude mať ľahké aj z toho dôvodu, že Orbán po nástupe k moci v roku 2010 následne prekreslil volebné obvody. Nové hranice boli nastavené tak, aby zvýhodňovali úradujúcu stranu (Fidesz). V dôsledku týchto zmien musí opozičná strana Tisza na získanie väčšiny v parlamente zvíťaziť nad Fideszom približne o 5 percentuálneho bodu. Tieto úpravy zároveň zvyšujú politické riziko, čo potvrdzuje aj skutočnosť, že 63 % Maďarov v prieskumoch očakáva ďalšie zásahy do volebných pravidiel ešte pred aprílovými voľbami. V posledných parlamentných voľbách v roku 2022 získal Orbán so stranou Fidesz 49,27 % hlasov, pričom oproti opozičnej aliancii „Zjednotení za Maďarsko“ mal náskok približne 17 percentuálneho bodu. Konštrukcia a nastavenie volebného systému tak majú tendenciu posilňovať väčšie strany.



Aktuálny vývoj v Maďarsku naznačuje, že pôjde o rozhodujúce parlamentné voľby, ktoré by mohli zvrátiť dlhoročnú dominanciu Viktora Orbána a strany Fidesz. Dlhodobé preferencie Fideszu sa v uplynulých desiatich rokoch pohybovali približne na úrovni 45 – 55 %, pričom od posledných volieb v roku 2022 postupne klesli na približne 35 – 40 %. Budúca vláda bude čeliť viacerým výzvam. Verejné financie sú pod tlakom, pričom rozpočtový deficit sa dlhodobo pohybuje okolo 5 % HDP a verejný dlh sa postupne približuje k úrovni 74 % HDP. Zároveň dochádza k spomaľovaniu ekonomiky, ktorá rástla len približne o 0,6 %, čo ďalej komplikuje fiškálnu konsolidáciu aj celkové hospodárske oživenie krajiny. (mmm)

Americký trh práce zostáva stabilný aj napriek menej pracovníkom

Americký trh práce v januári 2026 vykázal prekvapivú stabilitu, keď miera nezamestnanosti klesla na 4,3 % z decembrových 4,4 %, čím prekonala očakávania trhu. Počet nezamestnaných klesol o 141 tisíc na 7,36 milióna, zatiaľ čo zamestnanosť vzrástla o 528 000 osôb na 164,52 milióna. Miera participácie pracovnej sily mierne stúpla o 0,1 percentuálneho bodu na 62,5 %. Silu trhu práce reprezentuje aj priemerný hodinový zárobok, ktorý vzrástol o 0,4 % na 37,17 USD, čo v medziročnom porovnaní predstavuje nárast o 3,7 %. Reálny rast miezd spolu s nárastom odpracovaných hodín na 34,3 hodiny naznačuje silný rast celkových príjmov domácností.



Kľúčovým ukazovateľom bol prírastok 130 000 pracovných miest mimo poľnohospodárstva (nonfarm payrolls), čo vysoko prevýšilo odhadovaných 70 000 miest. Tento rast bol ťahaný najmä vzdelaním a zdravotníctvom (+137 000) a stavebníctvom (+33 000), zatiaľ čo federálna vláda pokračovala v prepúšťaní (-34 000).

Hoci 130-tisíc nových pracovných miest vyzerá na prvý pohľad ako mimoriadne silný výsledok, mimo stavebníctva, zdravotníctva a sociálnej pomoci bol nábor utlmený. Príbeh amerického trhu práce je naďalej o tom, že celkovú tvorbu pracovných miest podporuje štrukturálny rast. Na cyklickej báze je tvorba miest nevýrazná – výnimkou je nebytová výstavba, ktorú poháňajú investície do infraštruktúry spojenej s AI. Znepokojujúce je, že súkromné služby (okrem zdravotníctva a vzdelávania) zaznamenali tento mesiac nulový prírastok. Úbytok pracovných miest sme videli vo financiách, doprave, skladovaní a v sektore informácií. V doprave a skladovaní zanikli pracovné miesta už tretí mesiac po sebe, rovnako ako vo veľkoobchode, keďže nižšie objemy obchodu zaťažujú pracovné miesta v týchto odvetviach. Jeden mesiac ešte nerobí trend, ale v nadchádzajúcich mesiacoch bude potrebné tieto sektory pozorne sledovať kvôli prepúšťaniu súvisiacemu s AI.

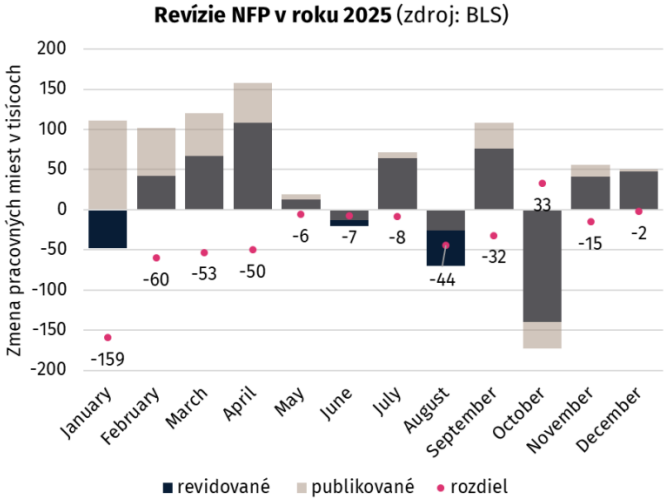
USA Nonfarm Payrolls
Zdroj: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

	NFP	1 mesiac Čistá zmena
Nonfarm, Payroll, Total	**158,63 million**	**130 000**
Súkromná výroba	**21,50 million**	**36 000**
Ťažba a ťažba dreva	0,60 million	-2 000
Stavebníctvo	8,31 million	33 000
Výroba	12,59 million	5 000
Trvanlivé tovary	7,81 million	9 000
Netrvanlivé tovary	4,78 million	-4 000
Súkromné služby	**113,83 million**	**136 000**
Obchod, doprava a verejné služby	28,60 million	-9 000
Informácie	2,83 million	-12 000
Finančné aktivity	9,16 million	-22 000
Profesionálne a obchodné služby	22,44 million	34 000
Vzdelávanie a zdravotníctvo	27,78 million	137 000
Voľný čas a pohostinstvo	16,98 million	1 000
Ostatné služby	6,03 million	7 000
Vláda	**23,30 million**	**-42 000**
Federálna	2,69 million	-34 000
Štátna	5,45 million	-18 000
Miestna	15,16 million	10 000

MACROBOND

Správa však priniesla aj zásadné revízie v rámci ročného benchmarkingu, ktoré odhalili, že trh práce bol v uplynulom období oveľa slabší, než sa predpokladalo. Celková zamestnanosť k marcu 2025 bola revidovaná nadol o 898 000 miest a celkový prírastok za rok 2025 bol upravený z 584 000 na iba 181 000 miest čo znamená priemerný mesačný prírastok len 15 000 pozícií. Miera nezamestnanosti tak nachádza svoje ekvilibrium opäť o úroveň nižšie, čo sa týka čistého prírastku pracovných miest (NFP) na trh práce.

V roku 2025 bolo v USA po revízii o 403 000 pracovníkov menej ako publikoval prieskum Úradu pre štatistiku práce (BLS).

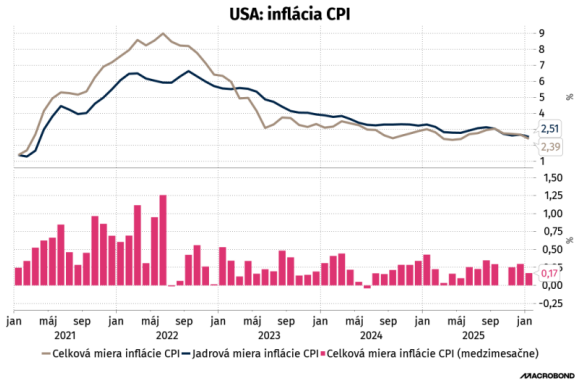


Výrazný pokles zamestnanosti v roku 2025 pri zachovaní silného rastu HDP však naznačuje pozitívny trend v produktivite práce, keďže ekonomika dokázala rásť s menším počtom pracovníkov, než sa pôvodne uvádzalo. Pre rok 2026 sa predpokladá, že „rovnovážna“ úroveň pre mesačnú tvorbu miest (NFP) potrebná na udržanie stabilnej miery nezamestnanosti bude pravdepodobne pod 40 000. Hoci môže miera nezamestnanosti v priebehu roka mierne stúpať, obmedzená ponuka práce by mala zabrániť jej prudkému nárastu. Rozhodujúcim faktorom pre budúci vývoj bude to, či sa nábor rozšíri aj mimo sektora zdravotníctva a či zvyšné odvetvia prekonajú súčasnú paralýzu neistoty. Vzhľadom na stabilitu trhu práce sa očakáva, že FED bude orientovať svoju pozornosť na infláciu a môže zotrvať o niečo dlhšie v reštriktívnej politike. (fw)

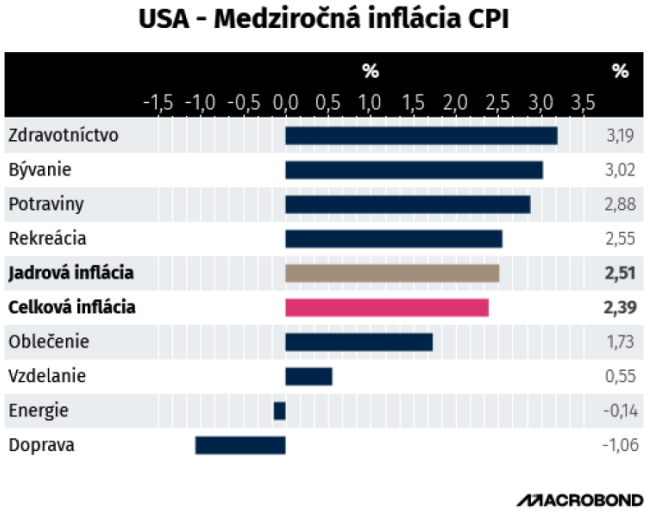
Inflácia v USA spomalila, no inflačné tlaky sa nedajú ignorovať

Medziročná miera inflácie CPI v USA sa v januári 2026 prudko spomalila na 2,4 %, čo predstavuje najnižšiu úroveň od mája, pričom v predchádzajúcich dvoch mesiacoch dosahovala 2,7 % a zároveň zaostala za očakávaniami na úrovni 2,5 %. Medzimesačne inflácia vzrástla o 0,2 %, pričom sa očakával nárast o 0,3 %. V porovnaní s januárom 2025, keď cenová hladina medzimesačne vzrástla o 0,4 %, sa v medziročnom ukazovateli CPI prejavuje bázický efekt, ktorý spôsobil „skokové“ spomalenie miery inflácie.

Medziročná miera jadrovej spotrebiteľskej inflácie (bez volatilných energií a potravín) sa v januári 2026 taktiež znížila na 2,5 % z 2,6 % v predchádzajúcom mesiaci, čo je najnižšia úroveň od marca 2021. V medzimesačnom vyjadrení jadrové spotrebiteľské ceny vzrástli o 0,3 %, po náraste o 0,2 % v predchádzajúcom mesiaci, čo bolo v súlade s očakávaniami trhu.



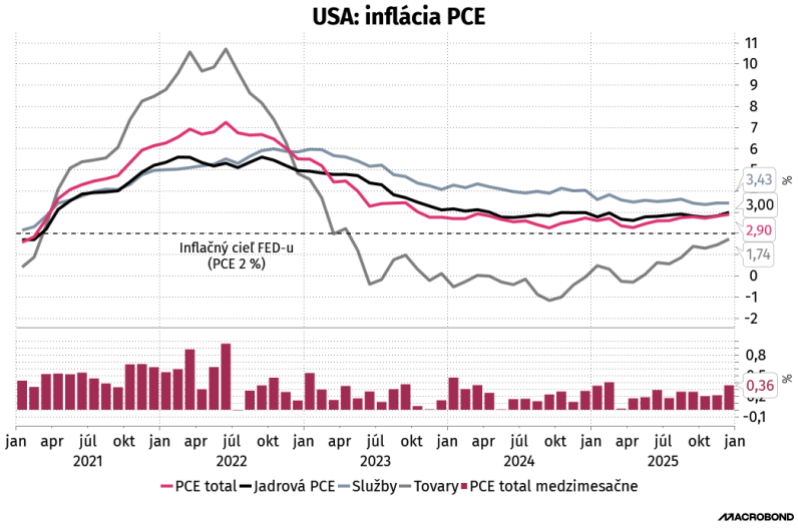
Významná zložka indexu s váhou 44 % – bývanie – vzrástla medziročne o 3 %, oproti 3,2 % v decembri. Napriek tomuto ochladzovaniu však bývanie kvôli svojej vysokej váhe v spotrebnom koši naďalej udržuje spodnú hranicu celkovej inflácie, čo bráni jej výraznejšiemu poklesu. Spomalenie cenového rastu bolo zaznamenané aj v kategóriách rekreácie (2,5 % oproti 3 %) aj pri potravinách (2,9 % oproti 3,1 %). Inflácia v oblasti zdravotnej starostlivosti zostala nezmenená na úrovni 3,2 %.



Cenové tlaky citeľne poľavili najmä v energetickom sektore, kde ceny poklesli o 0,1 % po decembrovom náraste o 2,3 %, a to najmä v dôsledku vývoja cien benzínu (-7,5 % oproti -3,4 %) a vykurovacieho oleja (-4,2 % oproti 7,4 %). Ceny zemného plynu síce naďalej rástli pre silné mrazy, avšak miernejším tempom (9,8 % oproti 10,8 %). Významný pokles bol zaznamenaný aj pri cenách ojazdených automobilov a nákladných vozidiel (-2 % oproti 1,6 %), ktorý maskuje infláciu v tomto sektore spôsobenú clami. Dezinflačne na celkový ukazovateľ pôsobila aj doprava, kde cenová hladina medziročne klesla o 1 %. Aktuálne však sledujeme, že cena ropy WTI od začiatku roka vzrástla približne o 15 % na 66 USD za barel, a to v súvislosti s konfliktom vo Venezuele a eskaláciou napätia medzi USA a Iránom. V nadväznosti na to možno očakávať, že vyššie ceny ropy sa postupne premietnu aj do cien pohonných hmôt.

Inflácia PCE (preferovaná FED-om) v decembri 2025 zrýchlila na 2,9 % a jadrová PCE zrýchlila na 3 % medziročne.

Hoci inflácia CPI v januári klesla na najnižšiu úroveň (2,4 %) od mája predchádzajúceho roka, inflácia PCE s úrovňou 2,9 % stále zostáva nad inflačným cieľom FED-u 2%. Jadrová inflácia PCE v decembri taktiež prekvapila a zrýchlila na medziročnú úroveň rastu 3 %, pričom oba ukazovatele vykazovali mieru rastu v novembri na úrovni 2,8 %. Rovnako prekvapil u oboch ukazovateľov PCE vysoký medzimesačný nárast oproti novembru o 0,4 %, pričom sa očakával nárast o 0,3 %. Pretrvávajúca inflácia v službách s medziročným rastom 3,4 % odráža stále prítomný reálny rast miezd a taktiež zotrvačnosť cien bývania. Na druhú stranu sme svedkami akcelerácie cien tovarov vplyvom ciel a vyčerpania predzásobenia. Od apríla 2025 sa inflácia tovarov odrazila zo stagnujúceho pásma a v decembri dosahuje medziročnú mieru rastu na úrovni 1,7 %.

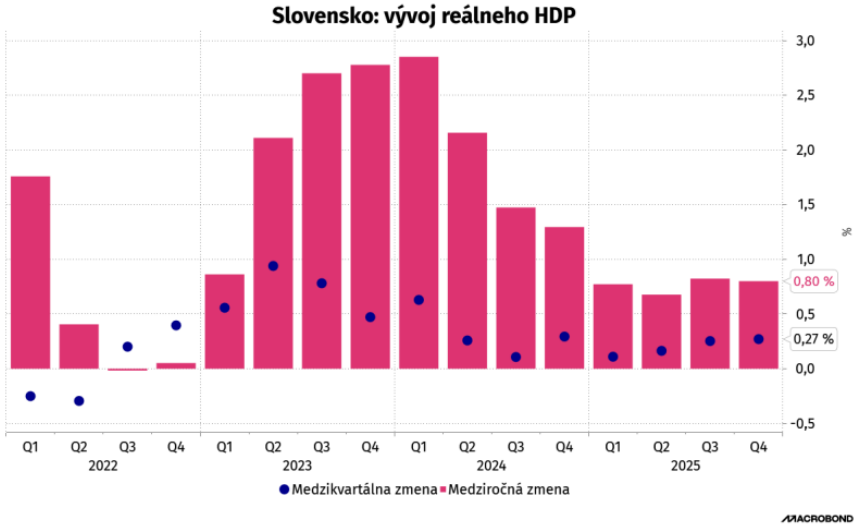


Čo môžeme očakávať od FED-u?

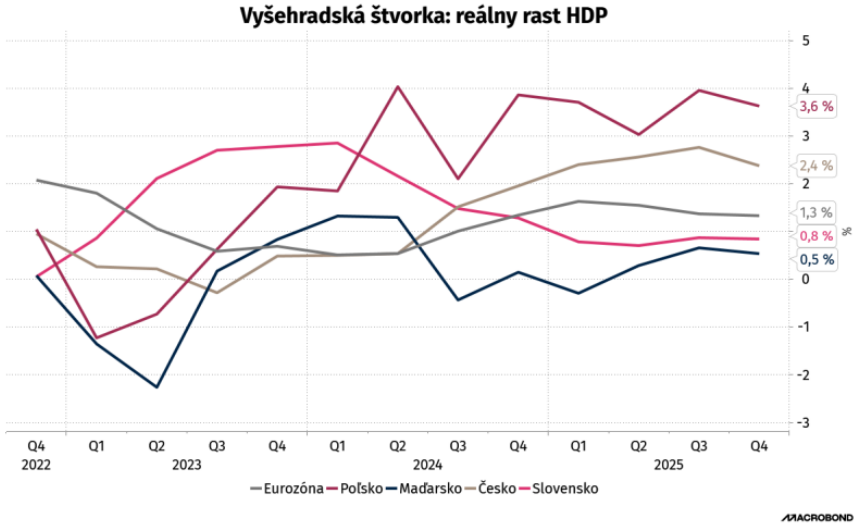
Hoci januárové spomalenie CPI na 2,4 % naznačuje zmiernenie cien v širšom koši, pre FED zostáva rozporuplným signálom, ktorý komplikuje jeho rozhodovanie. Rozdiel medzi klesajúcim CPI a odolným PCE (služby na 3,43 %) je spôsobený odlišnou váhou bývania a nákladov na zdravotnú starostlivosť, čo centrálnu banku utvrdzuje v opatrnosti. Pokles nezamestnanosti na 4,3 % v kombinácii s rastúcimi cenami tovarov (1,74 %) totiž naznačuje, že dezinflačný trend CPI môže byť len dočasný a poháňaný kolísavými zložkami. Pre FED je prioritou jadrový PCE, a kým ten neklesne, miernejší CPI sám o sebe na uvoľnenie menovej politiky nestačí. Silný trh práce s drahšími tovarmi a nepoľavujúcimi službami tak opäť začína generovať inflačné napätie. Trhy v tejto súvislosti očakávajú pokles úrokovej miery o 25 bázických bodov najskôr až v júli 2026. (fw)

Slovenská ekonomika rastie, ale pomaly

lovenská ekonomika sa nachádza v období výrazného útlmu a hľadania novej dynamiky. V roku 2025 dosiahol hospodársky rast len 0,8 % HDP. Hoci bol tento výsledok v súlade s očakávaniami, z historického pohľadu ide o jeden z troch najslabších výkonov za posledných 25 rokov, ak nepočítame krízové roky 2009 a 2020. V poslednom štvrťroku 2025 sa tempo rastu mierne zrýchlilo na 1 % medziročne (0,2 % medzikvartálne), no ekonomika stále rastie približne polovičným tempom oproti svojmu potenciálu.



V regionálnom porovnaní Slovensko zaostávalo za krajinami vyšehradskej štvorky aj priemerom eurozóny. Česká ekonomika rástla tempom 2,4 %, Poľsko dosiahlo rast 3,6 % a Maďarsko 0,5 %, zatiaľ čo eurozóna si polepšila o 1,3 %. Slovenský trh práce začal vykazovať známky ochladenia – zamestnanosť ku koncu roka 2025 klesla o 0,2 % a miera disponibilnej nezamestnanosti vzrástla na 5,3 %. Pozitívom bol rast nominálnych miezd o 6,1 %, čo pri inflácii 3,8 % znamenalo reálny rast kúpyschopnosti. Stabilitu podporil aj prílev viac ako 9,2-tisíc cudzincov v poslednom štvrťroku.



Kľúčovým motorom rastu boli investície z Plánu obnovy a odolnosti, predovšetkým vo verejnej správe, ktoré kompenzovali slabosť ostatných zložiek HDP. K rastu prispelo aj saldo zahraničného obchodu – prebytok v tovaroch dosiahol 586 miliónov eur (1,6 % štvrťročného HDP), avšak skôr v dôsledku slabého dovozu než dynamického exportu. Priemyselná produkcia v roku 2025 oslabovala a v závere roka klesla medzištvrťročne o 2,7 %, pričom december bol najslabší. Automobilový priemysel čelil výpadkom výroby a strate konkurencieschopnosti, čo len čiastočne tlmila produkcia munície a nábeh nových modelov. Súkromná spotreba stagnovala najmä pre ochladzovanie trhu práce a pre bázický efekt po predzásobení sa domácností v závere roka 2024 pred zvýšením DPH.

V roku 2026 sa očakáva pokračovanie mierneho oživenia s rastom HDP na úrovni 1,0 % a v roku 2027 na úrovni 1,2-1,6 %.

V roku 2026 by mali investície z Plánu obnovy presiahnuť 2,3 miliardy eur a zostať hlavným impulzom domáceho dopytu. Ekonomiku však bude brzdiť fiškálna konsolidácia, kvôli ktorej by mali daňovo-odvodové príjmy vzrásť o 6,8 % a znížiť deficit verejnej správy na približne 4,5 % HDP z úrovne 5 % HDP v roku 2025. Inflácia by mala dosiahnuť 3,8 % a reálne mzdy rásť tempom okolo 0,6 %. Výraznejšie zrýchlenie rastu HDP nad 1,2 % sa očakáva až v roku 2027, aj vďaka podpore exportu a nábehu novej automobilky Volvo. (fw)

Autori:
Analytici:
Ján Vražda (vrazda@bencont.sk)
Zdenko Lauko (lauko@bencont.sk)
Martin Maslan (maslan@bencont.sk)

Junior analytici:
Martin Vražda
Frederik Wiesner
Matej Miroslav Miko

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT, a môže byť reprodukovaný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.