

Tlačová konferencia Národnej banky Slovenska

22. decembra 2025

Peter Majer, hovorca NBS

Dobrý deň, dámy a páni, vitajte v Národnej banke Slovenska na našej tlačovej konferencii o tom, ako sa bude dariť našej ekonomike v najbližšom období. Viac informácií povie guvernér Peter Kažimír a hlavný ekonóm Michal Horváth. Teraz poprosím pána guvernéra o úvodné slovo, nech sa páči.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Dobrý deň, dámy a páni. Vítam vás na pôde Národnej banky Slovenska. Dovoľte mi, aby som otvoril tlačovú konferenciu, na ktorej vás chceme informovať o tom, ako vidíme najbližšie mesiace a roky vo vzťahu k našej ekonomike. Neprichádzame s ničím vzrušujúcim, čo je dúfam vzhľadom na okolnosti, na to, že sa nachádzame pár hodín pred začiatkom sviatočných osláv - dúfam, že to bude dobrá správa. Tá podstata ale je, že sa nachádzame uprostred dvojročného cyklu veľmi slabého ekonomického rastu, keď v rokoch 2025 a 2026 rast ekonomiky sa bude blížiť zdola niekde k 1 %. Nachádzame sa uprostred protivetra. Ten protivietor, ktorý spomaľuje rast našej ekonomiky má v zásade dve podoby. Tou jednou podobou je celkové zahraničné prostredie, v ktorom sa nachádzame a pre malú a otvorenú ekonomiku sú to naozaj ťažké roky. Určite ste všetci počuli o tom, že situácia je zložitá aj v Nemecku a vzhľadom na naše previazanie je úplne prirodzené, že máme problémy aj my. Tým druhým dôvodom spomaleného ekonomického rastu je snaha našej vlády znižovať verejný deficit, čo v preklade neznamená nič iné, len menej míňania z verejných rozpočtov a kvôli vyšším daniam a odvodom menej míňania v súkromnej spotrebe a to všetko samozrejme pôsobí proti ekonomickému rastu. To, čo ale budete počuť potom neskôr od kolegu Miša Horvátha, je to, že nás majú čakať lepšie roky v roku 2027 a roku 2028, kde by ekonomický rast mal skoro zázračne vyskočiť na úrovne vyše 2 %. Ten zázrak v úvodzovkách je spôsobený jednak tým, že očakávame zapojenie nových kapacít v automobilovom priemysle, niekde na východe Slovenska, o tom - asi, je vám jasné, o čom hovorím. A tým druhým dôvodom je to, že predpokladáme, že v roku 2027 vzhľadom na to, že to bude volebný rok, sa veľmi konsolidovať nebude. To znamená - nebudú zrejme prijímané zásadné opatrenia v oblasti znižovania verejného deficitu, ktoré by naďalej samozrejme spomaľovali ekonomický rast. Toľko k ekonomickému rastu telegraficky. Čo sa týka inflácie, tu si myslím, že máme dobré správy, pretože úplne jasne čísla ukazujú, že efekt zvýšenia dane z pridanej hodnoty na začiatku tohto roku pomaly vyprcháva a inflácia zo

štvorpercentnej úrovne sa postupne dostane v budúcom roku na úroveň 3 % a potom v ďalších rokoch dokonca pod úroveň 3 %, čo je náš slovenský normál vzhľadom na dobiehanie ďalších ekonomík. Z tohto pohľadu aj rast reálnych miezd - napriek tomu, že očakávame mierny pokles rastu nominálnych miezd, tak rast reálnych miezd bude stále v čiernych číslach. To znamená - bude vyšší ako nula, bude - reálne mzdy budú rásť a tým pádom bude aj rásť životná úroveň. Toľko na úvod, teraz by som poprosil Michala Horvátha, aby sa venoval detailom a potom sme samozrejme k dispozícii na vaše otázky.

Michal Horváth, hlavný ekonóm NBS

Ďakujem pekne za slovo, dobrý deň prajem aj ja. Takže vrátim sa k tomu rastu. Slabý výkon ekonomiky pokračuje, ako pán guvernér v úvode uviedol, dáta, ktoré sme dostali od poslednej predikcie, teda v priebehu tejto jesene, potvrdili tú dráhu, ktorú sme vtedy pre našu ekonomiku načrtli. Takže z tohto dôvodu veľmi nemáme ani dôvod meniť našu predpoveď do budúcnosti. Tie zmeny sú naozaj nepatrné pre rok 2026. Nadalej teda platí, že ekonomika bude rásť pod 1 % aj v tomto roku, zrejme aj v tom budúcom roku. Roky 2027 a 2028 vyzerajú lepšie, ako pán guvernér uviedol. Je tam ale jedno veľké „ale“ - a to „ale“ je, že v našich predikciách nemáme zahrnutú ďalšiu konsolidáciu verejných financií. A to z toho dôvodu, že vláda zatiaľ nešpecifikovala žiadne opatrenia, ktoré by chcela presadiť, aby sa ozdravovanie verejných financií - teda aby pokračovalo ďalej aj v týchto rokoch. Napriek tomu však platí, že ďalšej konsolidácii sa nevyhneme. Náš dlh pri súčasnom nastavení by v podstate veľmi rýchlo vyrástol na 70 % HDP, teda na úroveň, ktorá je pre našu ekonomiku neúnosná. Takže - rok 2027 je volebným rokom, spravidla história ukazuje, že v tom roku na Slovensku vo volebných rokoch sa obyčajne nekonsoliduje, ale zrejme sa k tejto téme spoločnosť vráti najneskôr v roku 2028 a teda ten výhľad bude zrejme o čosi slabší. Aby som dovysvetlil ten nárast rastu z 0,6 na 2,3 % medzi rokmi 2026 a 2027, dosť veľkú úlohu tam zohráva to, že nerátame s tou konsolidáciou a ďalší veľký vplyv je nábeh výroby v novom automobilovom závode. Keď by sme tieto dva vplyvy nebrali do úvahy, mierne sa zlepšujúce zahraničné prostredie by nám pomohlo, že by ten rast by stúpol z tých 0,6 na, povedzme, niekde okolo 1 %. Takže dosť podstatnú úlohu hrajú verejné financie a nové kapacity v automobilovom priemysle v tom, že sa ten rast zrýchli na 2,3 %.

Inflácia má byť teda bližšie k 2 - 3 %. V prípade inflácie upravujeme našu predpoveď smerom nadol, najmä pre rok 2027. Tam to súvisí s tým, že sa na európskej úrovni rozhodlo, že zavedenie ETS2, teda zdaňovania emisií, sa odsúva z roku 2027 do roku 2028. Tým pádom inflácia v oblasti cien energií bude na Slovensku nižšia, ale celkovo ten priaznivý výhľad

podporujú medzinárodné ceny energií, ktoré sú na veľmi nízkych úrovniach a v poslednom období ešte poklesli. Priaznivo sa tiež vyvíjajú aj ceny poľnohospodárskych plodín na svetových trhoch. Tam máme veľmi výrazné, citeľné pohyby či už v obilninách alebo v kategóriách ako cukor, kakao, ryža, kukurica a podobne - a tieto sa postupne dostávajú aj na regály slovenských supermarketov, takže tie ceny, aj keď zatiaľ len mierne, ale vidíme, že poľavujú a tento priaznivý vplyv zo svetových trhov by mal pokračovať aj v nasledujúcom období. No a v neposlednom rade infláciu tlmí aj to, že tá výkonnosť našej ekonomiky je pomerne slabá a tým pádom tlaky, najmä v sektore služieb, by mali postupne poľavovať. Inflačný výhľad trochu zatienuje to, že stále nevieme, ako to teda bude s tými cenami energií v ďalších rokoch. Vláda oznámila nejaké pravidlá energopomoci na rok 2026, ktoré - my sme v našej predpovedi rátali s energopomocou, možno tá energopomoc napokon bude ešte trochu štedrejšia, ako sme si mysleli. My sme rátali s tým, že možno už v roku 2027, vzhľadom na to, že tie svetové ceny energií poklesli dosť výrazne, že by sme mohli sa na ne napojiť, teda tie regulované ceny pre domácnosti, ale ak zostaneme pri tej forme energopomoci, ako to vláda teraz navrhla, tak v roku 2027 by sme ešte mohli mať infláciu nižšiu, dokonca pod 2 %, ale eventuálne tie ceny energií budeme musieť aj pre domácnosti upraviť na úrovne, ktoré sú v súlade s trhovým vývojom. Ak by k tomu došlo v roku 2028, tak znovu tá inflácia by vyskočila niekde nad úroveň 3 %. Zásadný vplyv na ekonomický vývoj by tieto výkyvy v cenách nemuseli mať, ale v každom prípade je v tejto situácii stále naďalej veľmi ťažké presne predvídať, ako sa bude inflácia vyvíjať v budúcnosti.

Útlm v ekonomike spôsobuje aj útlm na trhu práce. O tom sme už skôr hovorili. Prejavuje sa to jednak v nižšom raste miezd. Očakávame, že rast miezd v ekonomike ešte spomalí v budúcom roku až niekde k úrovni 3,3 %. V súkromnom sektore by rast miezd mohol byť rýchlejší, vo verejnom sektore aj vzhľadom na to, že prebieha konsolidácia, by ten rast mal byť tlmený. Druhým prejavom ekonomického útlu na trhu práce je aj to, že sa viac prepúšťa a klesá nám zamestnanosť, s týmto počítame aj do ďalšieho roku. V roku 2027 a 2028 potom rátame s tým, že by došla úľava aj na trh práce, teda ako sa ekonomika zotavuje, tak by sa mali zlepšovať aj čísla zamestnanosti a miezd. Tam však znovu platí to veľké „ale“, že pravdepodobne ďalšia konsolidácia znovu prinesie nejaký ekonomický útlm, a tak aj na trhu práce bude trochu pochmurnejšie - asi dlhšie.

No a prečo teda hovoríme, že tá ďalšia konsolidácia zrejme príde, pretože aj po tomto kole konsolidácie, ktoré vláda avizuje na rok 2026, rátame s tým, že deficit verejných financií by mohol byť na úrovni až 4,5 % HDP, čo je výrazne vyššie ako je cieľ vlády na úrovni 4,1 %. Je to vyššie aj ako naša jesenná predpoveď. No a keď nič nespravíme, nepribudnú ďalšie

opatrenia, tak v tých ďalších rokoch v podstate zostaneme približne na týchto úrovniach a ak by to tak bolo do budúca pri tejto trajektórii, ako som povedal, sa veľmi rýchlo dopracujeme k úrovniam dlhu, ktoré sú pre ekonomiku ako je Slovensko neúnosné.

Prečo teda zhoršujeme mierne ten výhľad na budúci rok? Ide o dva faktory. Prvý je to, že v ekonomike tržby majú byť o čosi slabšie, ako sme rátali a tým pádom aj daňové príjmy štátu budú o čosi slabšie, ako sme rátali povedzme na jeseň. A druhý faktor je ten, že sa nám zhoršuje takzvaná efektivita výberu dane, alebo teda zvyšujú sa daňové úniky a bohužiaľ to dosahuje už viditeľné rozmery, s ktorými musíme rátať aj pri našej predpovedi. Na týchto dvoch grafoch ilustrujeme - naľavo vidno taký ten - rôzne ukazovatele efektívnosti výberu dane. Vidíme, že tam bol dlhodobý trend, keď efektívnosť výberu DPH rástla. A potom v istom momente sa to zastavilo a v posledných rokoch sledujeme obrat a má to reálny vplyv na výsledky rozpočtu. Na pravom grafe ukazujeme to, ako rátame s tým, ako by sa mali vyvíjať príjmy z DPH medzi rokmi 2024 a 2025. Z nejakej úrovne v roku 2024 vychádzame, majú pritecť dodatočné zdroje v dôsledku toho, že ekonomika predsa len rastie. Tržby rastú v ekonomike. Ďalej pribudla legislatíva, mnohé položky v rámci DPH sú dnes zaťažené vyššou sadzbou, ale na druhej strane máme tie zvyšujúce sa daňové úniky a z toho dôvodu je naopak ten príjem DPH o čosi nižší a tá suma, o ktorú prichádzame v dôsledku nižšieho efektívneho výberu DPH je zhruba porovnateľný s jednopercentným zvýšením sadzby základnej sadzby DPH. Takže mohli sme mať v podstate rovnaké daňové príjmy, ak by sme zachovali efektívnosť výberu z roku 2024 pri nižšej sadzbe DPH o 1 %.

Preto aj do budúca odporúčame, aby pri ďalších konsolidačných opatreniach, aby sa robili tieto opatrenia tak, že budú naprávať alebo skôr zamedzovať ďalším daňovým únikom a zároveň zintenzívniť aj kontroly a digitalizovať vykazovanie, aby sa tento problém ďalej vo verejných financiách neprehlboval.

Na záver by som sa teda vrátil k hlavným číslam. Ako vidíte na rok 2026, tam máme minimálne úpravy a tie ďalšie roky vyzerajú veľmi dobre. Je tam však dosť značná neistota, ktorá vyplýva jednak z ďalších konsolidačných opatrení a jednak z nastavenia cien energií pre domácnosti v tých ďalších rokoch. Ďakujem veľmi pekne za vašu pozornosť.

Peter Majer, hovorca NBS

Ďakujem pekne, už len dodám, že samotnú prognózu už nájdete na našom webe www.nbs.sk.
Nech sa páči otázky.

Jakub Prok, Televízia JOJ

Dobrý deň, chcem sa opýtať na ten lepší výber daní, či ako to môžu napomôcť tomu, či už e-faktúra alebo QR platby, alebo tie už ďalšie zmeny legislatívne, ktoré by mali začať platiť v budúcom roku.

Michal Horváth, hlavný ekonóm NBS

Áno, na tie som narážal vo svojej prezentácii, teda tá digitalizácia vykazovania a digitalizácia platieb v tejto oblasti má napomôcť tomu, aby tie úniky boli nižšie. Dôležitá je aj prehľadnosť legislatívy a predvídateľnosť legislatívy v tejto oblasti.

Jakub Prok, Televízia JOJ

Ešte dovoľte, keď sa pozriem na tú priemernú reálnu mzdu, tam je na úrovni - tam je nula. To asi nie je dobrá správa pre pracujúcich aj vzhľadom na to, že stále sa budú od 1.1. niektoré dane znižovať. Čiže reálne budeme mať menej v peňaženkách - dá sa to tak skonštatovať?

Michal Horváth, hlavný ekonóm NBS

Reálne budeme mať rovnako - hovorí tá tabuľka, takže je tam - je tam taká čierna nula. Zhruba rast miezd by mal zodpovedať rastu cien inými slovami, takže nebude ani hlbšie, ani v peňaženkách, ani ľahšie, ale v tie ďalšie roky by sme čakali už, že ľudia by pocítili aj výkonnosť ekonomiky na vlastnej životnej úrovni.

Redaktor

Doplním kolegu, narážal na to, že priemerná reálna mzda sa počíta z - je to vlastne rozdiel medzi infláciou a rastom nominálnej mzdy, čo je hrubá mzda, ale tým, že dôjde k zvýšeniu zdravotných odvodov o 1 %, tak v čistom reálne dostanú tí zamestnanci menej.

Michal Horváth, hlavný ekonóm NBS

Pri - áno - no, dobre hovoríte. Pri, keď pokiaľ ide o - my to voláme, že reálne disponibilné príjmy, áno, tam evidujeme na budúci rok pokles a aj z toho dôvodu v našej predpovedi rátame s tým, že spotreba domácností bude budúci rok stagnovať.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Ja sa vrátim k začiatku tej tlačovej našej konferencie, kde sme jasne pomenovali, že rok 2025 a 2026 - sú to ťažké roky. Ako treba si to proste priznať aj z pohľadu verejných financií, ale aj z pohľadu financií každej jednej rodiny. Tak to je.

Redaktor

Čo sa týka konsolidácie, tak už bola avizovaná nejaká podoba, že sa zrejme pôjde aj po znižovaní ceny práce, aspoň to hovoril naposledy pán premiér. Bez týchto vyšších príjmov a bez zníženia nejakých sociálnych transferov je reálny ten deficit verejných financií a pokračovať v uzdravovaní verejných financií?

Peter Kažimír, guvernér NBS

Myslím si, že sme sa vyjadrili jasne. Jednak odhadujeme horšie hospodárenie v roku 2026, ako si to naplánovala vláda. Ten dôvod nie je v tom, že by mala vláda míňať viac, ale dôvod je ten, že si myslíme, že výber daní a odvodov bude horší ako vychádzali prognózy pri stavbe rozpočtu. A potom celkom otvorene odhadujeme, že pre rok 2027 sa toho veľa v oblasti zlepšovania kvality verejných financií neurobí, pretože tu na Slovensku je taká skúsenosť, že vo volebnom roku sú proste preteky v sľuboch. A to je jedno, či je to koalícia alebo opozícia a tie zväčša niečo stoja.

Daniel Horňák, agentúra Bloomberg

Dobrý deň, pán guvernér, mal by som otázku na vás, či by ste mohli ešte nad rámec toho komentára, ktorý ste dnes zverejnili, sa vyjadriť k ďalšiemu možnému nastaveniu menovej politiky ECB z toho pohľadu, že drvivá väčšina hlasov, ktoré zaznievajú, tak hovorí, že ten cyklus uvoľňovania menovej politiky je za nami a že nejaký ďalší rate cut je v podstate už len teoretický na budúci rok, že možno ako takéto hlasy vnímate? Ďakujem.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Neviem, myslím, že dnes o 10:00 alebo o 11:00 sme zverejnili svoj blog. Odvtedy sa nič zásadné nestalo, chvalabohu. Ale platí - platí to, že podľa nás sa nachádzame v relatívne - z pohľadu inflácie - v komfortnej situácii. Takže ak hovoríme o raste, tak sú tu dokonca v tom európskom pohľade príjemné prekvapenia z hľadiska odolnosti rastu, ale to, čo je negatívne, je odhad nášho potenciálneho ekonomického rastu v Európe ako takej. Takže to, čomu sa vlády krajín Európskej únie budú musieť venovať skôr či neskôr, sú skutočné štrukturálne reformy, pretože zoznam takzvaných bolestí, ktoré máme v európskej ekonomike, je dlhodobo známy, ale bohužiaľ zoznam receptov, ktoré by sme vedeli reálne doručiť, ten je zase veľmi, veľmi krátky. No a je úplne zrejmé a viditeľné, že zaostávame za inými ekonomickými mocnosťami sveta a samozrejme toto nie je nejaká prehliadka krásy, to je o tom, ako sa budú mať Európania,

ako sa budú mať naši potomkovia v najbližších rokoch a z tohto pohľadu nám nevychádzajú veľmi dobre prognózy, pretože európska ekonomika stráca dych z hľadiska konkurencieschopnosti, z hľadiska schopnosti priťahovať nové inovácie, schopnosti ich financovať, schopnosti dávať menej a menej prekážok, či už byrokratických alebo iných - takže to sú veci, ktorým sa potrebujeme venovať. Z hľadiska nastavenia monetárnej politiky, tam sa cítime veľmi bezpečne a sme pripravení konať vtedy, ak konať bude treba.

Peter Majer, hovorca NBS

Nevidím ďalšie otázky, ak nie, tak ďakujeme, že ste prišli. Prajeme všetko dobré, krásne sviatky a tešíme sa na stretnutie v novom roku.

Peter Kažimír, guvernér NBS

Šťastné a veselé Vianoce vám všetkým a veľa šťastia v novom roku. Ďakujem.

Michal Horváth, hlavný ekonóm NBS

Dovidenia.