

# Ekonomický a menový vývoj

leto 2026



NÁRODNÁ  
BANKA  
SLOVENSKA  
EUROSYSTEM

[www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 23. júna 2026.  
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

**Vydavateľ**

© Národná banka Slovenska 2026

**Kontakt**

Národná banka Slovenska  
Imricha Karvaša 1  
813 25 Bratislava  
info@nbs.sk

**Elektronická verzia**

<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj>



ISSN 2729-8604 (elektronická verzia)

# Obsah

<b>1</b>	<b>Zhrnutie</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR</b>	<b>9</b>
2.1	Vonkajšie prostredie	9
2.2	Aktuálny vývoj v SR	12
<b>3</b>	<b>Strednodobá predikcia</b>	<b>26</b>
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	26
3.2	Makroekonomická predikcia SR	28
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	33
3.4	Riziká prognózy	38
<b>Zoznam boxov</b>		
Box 1	Plán obnovy a odolnosti ako faktor podporujúci rast ekonomiky	14
Box 2	Živnosti ukončili najmä nízkopríjmoví ľudia	18
Box 3	Verejný dlh v prostredí nových fiškálnych pravidiel	36
Box 4	Scenáre vývoja konfliktu na Blízkom východe a ich makroekonomické dôsledky	39
<b>Zoznam tabuliek</b>		
Tabuľka 1	Základné ukazovatele ekonomického vývoja	8
Tabuľka 2	Externé prostredie a technické predpoklady	28
Tabuľka 3	Mzdy	31
Tabuľka 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	33
Tabuľka 5	Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov	45
<b>Zoznam grafov</b>		
Graf 1	Globálny index ponukových tlakov	9
Graf 2	Ceny ropy Brent a ceny kovu	9
Graf 3	Čína: Podiel exportov tzv. „čistých troch“ na celkových exportoch	10
Graf 4	Čína: Export elektrických áut a hybridov	10
Graf 5	Eurozóna: HICP inflácia a príspevky jednotlivých komponentov	11
Graf 6	Rast HDP	12
Graf 7	Príjem a spotreba domácností	12
Graf 8	Export tovarov a služieb	13
Graf 9	Fixné investície	13
Graf 10	Výdavky financované z prostriedkov EÚ	14
Graf 11	Zamestnanosť podľa sektorov	18
Graf 12	Zamestnanosť podľa formy práce	18
Graf 13	Osoby mimo trhu práce	20
Graf 14	Zamestnaní cudzinci	20
Graf 15	Nominálne mzdy podľa sektorov	21

Graf 16	Vývoj nominálnej a reálnej mzdy	21
Graf 17	Vývoj zložiek inflácie HICP	21
Graf 18	Inflácia v máji oproti jarnej predikcii	21
Graf 19	Ceny potravín a vstupov	22
Graf 20	Vývoj základných zložiek inflácie HICP	22
Graf 21	Dovozné a výrobné ceny, neregulované tovary	23
Graf 22	Čistá inflácia, jej zložky a vývoj miezd	23
Graf 23	Index dostupnosti bývania	24
Graf 24	Kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania	24
Graf 25	Dohodnutá priemerná úroková sadzba	25
Graf 26	Výstavba bytov	25
Graf 27	Faktory limitujúce výstavbu	25
Graf 28	Ceny ropy v USD/barel	26
Graf 29	Cena plynu v EUR/MWh	26
Graf 30	3-mesačný Euribor	27
Graf 31	Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov	27
Graf 32	Zahraničný dopyt	27
Graf 33	Výmenný kurz USD/EUR	27
Graf 34	Rast ekonomiky	29
Graf 35	Súkromná spotreba	30
Graf 36	Investície	30
Graf 37	Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska	30
Graf 38	Zamestnanosť	31
Graf 39	Nominálne kompenzácie na zamestnanca	31
Graf 40	Prehodnotenie inflácie bez energií a potravín	32
Graf 41	Štruktúra inflácie HICP	33
Graf 42	Posun oproti jarnej predikcii	33
Graf 43	Rozklad salda verejných financií	34
Graf 44	Fiškálna pozícia	34
Graf 45	Porovnanie deficitu a jeho dekompozície	35
Graf 46	Porovnanie verejného dlhu	35
Graf 47	Dlh verejnej správy a faktory jeho zmeny	35

### Zoznam grafov v boxoch

Box 1		
Graf A	Alokácia zdrojov POO podľa podporovaného typu kapitálu	15
Graf B	Čerpanie POO podľa komponentov	15
Graf C	Vývoj a predpoklad čerpania grantov RRF v krajinách EÚ	16
Graf D	Porovnanie impulzu z čerpania RRF v rokoch 2025 a 2026	17
Box 2		
Graf A	Počty ukončených živností podľa vymeriavacieho základu	19
Graf B	Kam sa presunuli ukončení živnostníci	19

Box 3		
Graf A	Posun cieľov rozpočtovej bilancie a porovnanie s prognózou NBS	36
Graf B	Rast očistených výdavkov podľa spoločných fiškálnych pravidiel	36
Graf C	Hrubý dlh verejnej správy v scenároch DSA	37
Graf D	Porovnanie dlhovej trajektórie pri spoločných a pri domácich pravidlách	38
Box 4		
Graf A	Ceny ropy v USD/barel	40
Graf B	Cena plynu v EUR/MWh	40
Graf C	Zahraničný dopyt	40
Graf D	Rast reálneho HDP	41
Graf E	Medziročná HICP inflácia	41
Graf F	Deficit verejných financií a pásmo neistoty vzhľadom na jednotlivé scenáre	42
Graf G	Ekonomický rast v jednotlivých scenároch	42
Graf H	HICP inflácia v jednotlivých scenároch	43
Graf I	Ekonomický rast v scenároch	44
Graf J	Cenová hladina HICP v scenároch	44

# Použité skratky

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EK	Európska komisia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednodňové obchody v eurách
ESA 2010	The European System of National and Regional Accounts – Európsky systém národných a regionálnych účtov v EÚ
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
IES	indikátor ekonomického sentimentu
ifo Institute	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NACE	štatistická klasifikácia ekonomických činností
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
ÚRSO	Úrad pre reguláciu sieťových odvetví
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Použité symboly v tabuľkách:

- . – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.

# 1 Zhrnutie

**Geopolitická situácia zostáva naďalej napätá a neistota dolieha na prospekty globálneho ekonomického vývoja.** Zatiaľ sa síce zdá, že svetová ekonomika sa dokázala aspoň čiastočne prispôbiť, no vysoké ceny energií, a tým aj inflácia, s nami zostanú dlhšie obdobie. Prejaví sa to v pomalšom raste zahraničného dopytu po našich výrobkoch a službách v porovnaní s jarnou predikciou.

**Výhľad pre našu ekonomiku nemeníme a v tomto roku očakávame jej rast na úrovni 0,5 %.** Slabší výhľad rastu našich obchodných partnerov vyvažuje pomerne priaznivý vývoj začiatkom roka. Prekvapila najmä odolnosť domácností, ktoré napriek prebiehajúcej konsolidácii neznížili svoje spotrebné výdavky, hoci to bolo na úkor tvorby úspor. Predpokladáme však, že na firmy aj domácnosti napokon vyššie ceny a neistota doľahnú, čo utlmí spotrebu aj investície.

**Zlepšenie pre ekonomiku by mohli priniesť nasledujúce roky.** Základným predpokladom zostáva vyriešenie konfliktu na Blízkom východe a konečne pokojnejšie časy vo svetovej ekonomike bez nových šokov. Ekonomiku by mal ťahať zahraničný dopyt a lepšia finančná situácia domácností, ktorá aj napriek vyššej inflácii potiaha súkromnú spotrebu. Investície by sa mali zotaviť až v roku 2028, keďže neistota a vyššie úrokové sadzby budú firmy od nových investícií odrádzať dlhšie obdobie.

**Inflácia by mala zostať rovnako ako v jarnej predikcii v tomto roku v blízkosti 4 %.** Pohonné látky síce v dôsledku konfliktu na Blízkom východe zdraželi, no stabilnejšie ceny potravín to vyvažujú. Vzhľadom na to, že ceny komodít zostávajú na zvýšených úrovniach aj v ďalších rokoch, predpokladáme vyššiu infláciu. V budúcom roku infláciu ovplyvnia najmä nepriame efekty drahších energií, keď sa zvýšené náklady podnikov premietnu do cien širokého spektra tovarov a služieb. V roku 2028 to budú najmä regulované ceny energií, keďže už nepredpokladáme takmer plošnú vládnú pomoc pre domácnosti.

**Predpokladáme, že deficit verejných financií dosiahne v roku 2026 úroveň 4,5 % HDP a ani v ďalších rokoch sa výraznejšie nezlepší.** Bez dodatočných konsolidačných opatrení sa saldo v roku 2027 mierne zhorší. Zlepšenie očakávame až v roku 2028, najmä v dôsledku predpokladaného ukončenia pomoci s cenami energií a zlepšenia ekonomiky. Verejný dlh dosiahne v tomto roku 62,5 % HDP a pretrvávajúce vysoké deficity spôsobia jeho rast až k úrovni 65 % HDP v roku 2028.

**Neistota zostáva vysoká a s ňou aj riziká predikcie.** Pri ekonomickom raste sú vychýlené smerom nadol a pri inflácii smerom nahor. Vypracovali sme aj tri alternatívne scenáre, ktoré sa líšia v miere neistoty, predpokladanom vývoji cien komodít a ich následnom prenose do ekonomiky. V dvoch scenároch horšieho vývoja než v základnom scenári by ekonomika rástla pomalšie, inflácia by bola vyššia, pričom v extrémnom scenári by mohla dosiahnuť takmer 7 % v roku 2028. V treťom scenári, ktorý počíta s rýchlym upokojením situácie na Blízkom východe, by bol ekonomický rast vyšší a inflácia nižšia. Ekonomiku ešte popritom nevyhnutne čakajú ďalšie kolá fiškálnej konsolidácie, no keďže opatrenia nepoznáme, s ich vplyvmi v predikcii nerátame. Zrejme však z rastu životnej úrovne v budúcich rokoch ukroja, vplyv na infláciu bude závisieť od ich povahy.

Tabuľka 1

## Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	Letná predikcia (P2Q-2026)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2026)		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
HDP (medziročná zmena v %)	0,8	0,5	1,9	2,6	0,0	-0,1	0,0
HICP (medziročná zmena v %)	4,2	4,0	2,9	3,4	0,1	0,4	0,5
Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %)	5,7	4,1	4,2	4,8	0,2	0,3	0,3
Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %)	1,6	0,3	1,2	1,5	0,3	-0,1	-0,1
Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010)	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	5,4	6,0	6,3	6,2	0,0	-0,1	-0,1

Zdroj: NBS

Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

V aktuálnej predikcii sme sa analyticky pozreli na tieto témy:

- Čerpanie prostriedkov z Plánu obnovy pokračuje pomaly nielen na Slovensku, ale aj v ostatných krajinách EÚ. Ciele boli stanovené s ohľadom na podporu ekonomickej výkonnosti v dlhodobom horizonte. U nás prostriedky smerujú vzhľadom na starnutie obyvateľstva najmä do ľudského kapitálu.
- Počty živnostníkov klesajú už viac štvrtkov v rade, nejde však o výrazné zhoršenie na trhu práce. Viacerí z tých, ktorí ukončili živnostenské podnikanie, prešli do inej formy zamestnania alebo podnikania. Zlou správou však je, že boli medzi nimi aj takí, ktorým sa už neoplatilo privyrábať si popri inej činnosti, čo bude mať negatívny vplyv na ich príjmy.
- Fiškálne ciele vlády sa posunuli výrazne smerom k horším deficitom. V súčasnosti ich môžeme označiť za ciele bez ambície konsolidovať. Deficit sa tak udrží nad úrovňou 4 % HDP v celom horizonte predikcie.

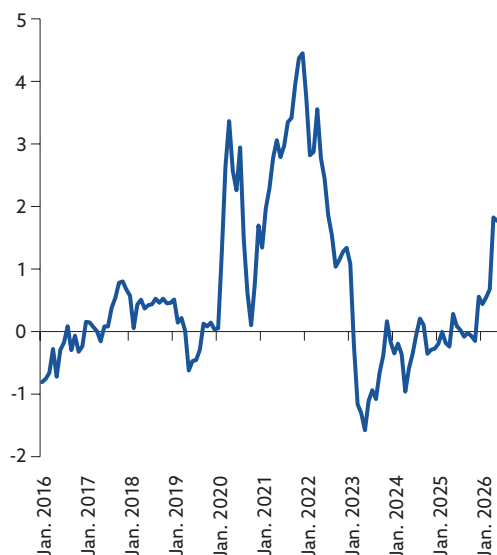
## 2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

### 2.1 Vonkajšie prostredie

**Vojenský konflikt medzi USA a Iránom sa začína prejavovať v zhoršených vyhlídkach globálnej ekonomiky a rastúcich inflačných tlakoch.** V prvých mesiacoch druhého štvrtroka ekonomickú aktivitu najmä v priemyselnej výrobe dočasne podporilo preventívne hromadenie zásob. Uzavretie Hormuzského prielivu výrazne obmedzilo dodávky ropy, zemného plynu, ale aj niektorých neenergetických komodít. Výpadok ponuky komodít sa začína prejavovať v predlžovaní dodacích lehôt najmä v priemysle a vo vyšších cenách námornej dopravy. Narušenie fungovania ponukových reťazcov (graf 1) sa zatiaľ koncentruje na oblasť dodávok energetických komodít a energeticky náročných tovarov, s predlžovaním vojnového konfliktu sa tento problém môže prehĺbiť, čo spolu s energetickým cenovým šokom zhoršuje vyhliadky svetového hospodárstva. Negatívny dosah možno očakávať najmä na ekonomiky, ktoré sú závislé od dovozov energií, predovšetkým niektoré ázijské ekonomiky a Európu.

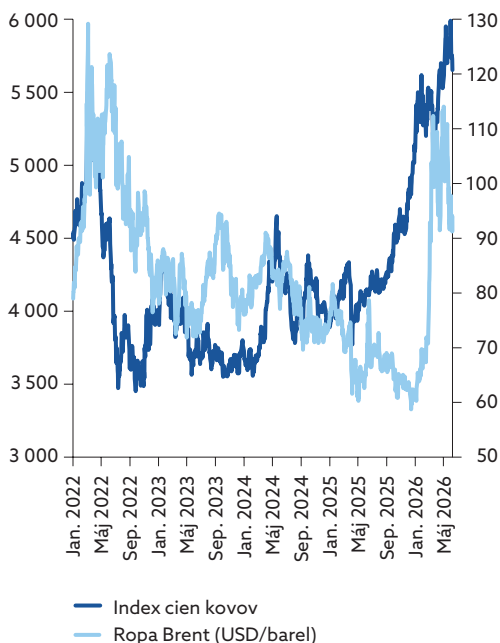
Ceny energetických komodít ešte v priebehu marca prudko vzrástli a naďalej zotrávajú na vysokých úrovniach. Rast cien ropy pomáha zmierniť výrazný nárast exportu ropy z USA a pokles dopytu v Číne. Narušenie dopravných tokov z oblasti Stredného východu sa prejavilo aj v raste cien niektorých kovov. Dodávky hliníka z tejto oblasti dosahovali pred začiatkom konfliktu približne 9 %, čo predstavuje pomerne veľký výpadok. Takisto spracovanie kovov je vo všeobecnosti energeticky náročné, čo rovnako tlačí na rast ich cien (graf 2).

Graf 1  
Globálny index ponukových tlakov



Zdroj: Macrobond

Graf 2  
Ceny ropy Brent a ceny kovov (USD/barel, index)



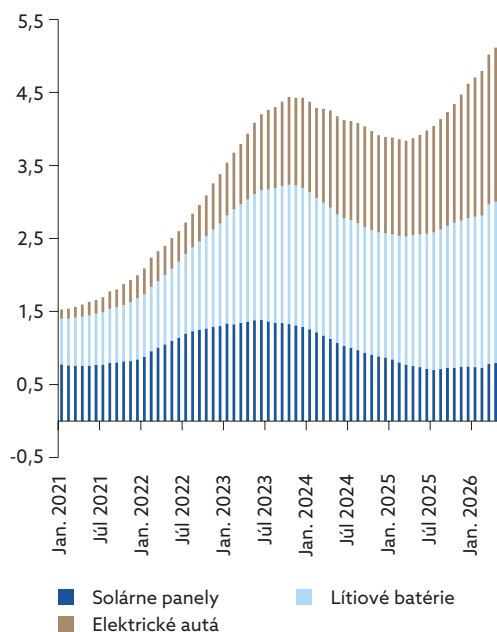
Zdroj: Macrobond, London Metal Exchange

**Zmenené ekonomické podmienky a opätovný nárast inflačných tlakov sa premietli do zmeny smerovania menovej politiky naprieč vyspelými ekonomikami.** Trhy stále vo väčšej miere očakávajú sprísnenie menovej politiky. Európska centrálna banka začiatkom júna zvýšila svoje kľúčové úrokové sadzby o 0,25 percentuálneho bodu a nasledovala tak májové rozhodnutia centrálnych bánk Austrálie a Nórska. Federálny rezervný systém zatiaľ k zvýšeniu kľúčovej úrokovvej sadzby nepristúpil, aj keď predikcie členov FOMC ohľadom budúcich úrokových sadzieb sa na júnovom zasadnutí posunuli nahor.

**Rast ekonomiky USA sa v prvom štvrtroku 2026 zrýchlil** po obnovení fungovania vládnych inštitúcií po ich dočasnom „zatvorení“ koncom minulého roka. Hospodárstvo naďalej výrazne ťažilo z rastúcich investícií spojených s umelou inteligenciou. Dynamicky rástli najmä investície do softvéru, ale aj výskumu a vývoja. Výkonnosť ekonomiky aj naďalej podporovala súkromná spotreba. Solídnu ekonomickú aktivitu potvrdili aj údaje o raste zamestnanosti mimo poľnohospodárstva, ktorý tak v apríli, ako aj v máji predstihol očakávania.

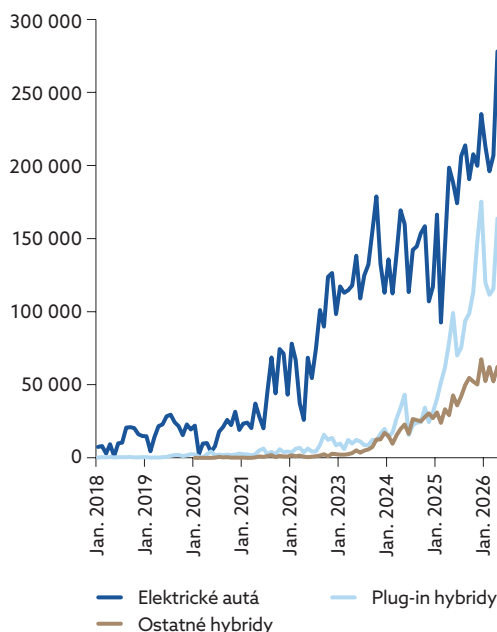
**Čínska ekonomika naďalej ťažila najmä zo silnej exportnej aktivity.** Čínskym exportérom pomáha cenová konkurencieschopnosť aj vďaka relatívne slabému výmennému kurzu čínskej meny. Domáci dopyt je však naďalej slabý. Maloobchodný predaj aj produkcia v službách sa zmiernujú. Domáci predaj áut stagnuje, resp. mierne klesá. To môže ešte zvýšiť snahy čínskych výrobcov nachádzať trhy pre svoju produkciu v zahraničí. Globálny cenový šok v energiách navyše môže podporiť záujem o kúpu elektromobilov, solárnych panelov či lítiových batérií, teda produktov, v ktorých Čína patrí medzi svetových lídrov a ich význam pre čínsky export rastie (graf 3). Už v apríli sa čínsky export elektrických áut výrazne zvýšil (graf 4).

Graf 3  
Čína: Podiel exportov tzv. „čistých troch“ na celkových exportoch (%)



Zdroj: Macrobond

Graf 4  
Čína: Export elektrických áut a hybridov (počet kusov)



Zdroj: Macrobond

**Ekonomika eurozóny aj v prvom štvrtroku 2026 zaznamenala relatívne priaznivú výkonnosť.** Bez vplyvu Írska dosiahol ekonomický rast eurozóny 0,2 % (0,3 % v poslednom štvrtroku 2025)<sup>1</sup>. Ekonomiku podporila najmä verejná a súkromná spotreba. Priaznivý príspevok čistého exportu

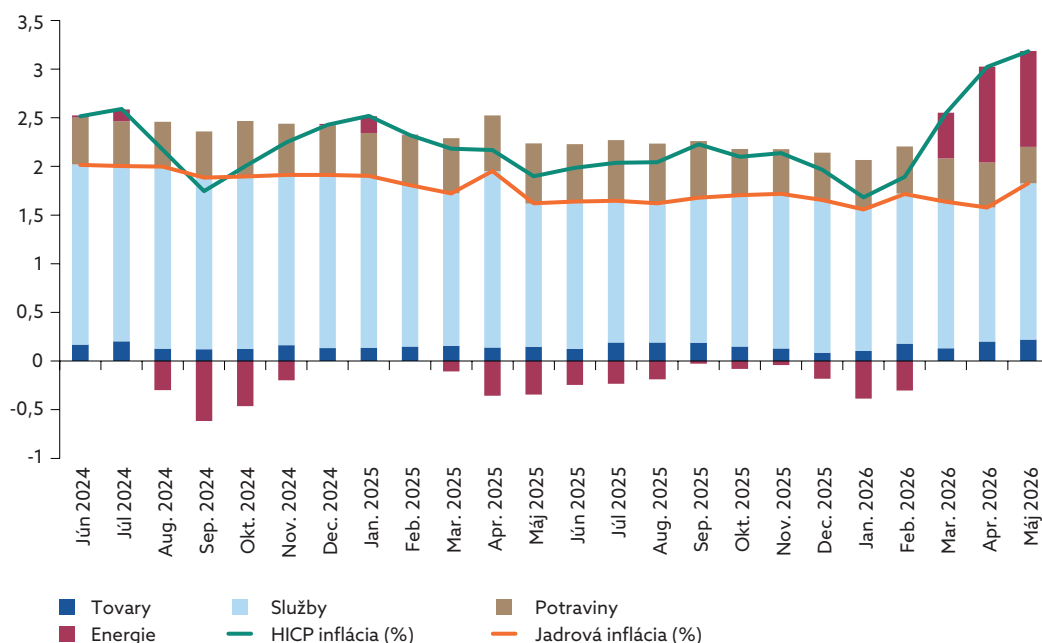
<sup>1</sup> Írsky HDP v prvom štvrtroku 2026 poklesol o viac ako 12 %, čo ovplyvnilo vykázaný ekonomický rast za celú eurozónu. Vykázaný HDP eurozóny sa tak v prvom štvrtroku znížil o 0,2 %.

kompensoval pokles stavu zásob. Mierny pokles investičného dopytu ovplyvnili najmä investície do bývania. Naopak, podporili ho investície do produktov duševného vlastníctva, ktoré rástli už siedmy štvrťrok za sebou. Podobne ako v iných vyspelých ekonomikách investície do moderných technológií, vrátane umelej inteligencie, podporujú ekonomiku a jej transformáciu. Z ponukovej stránky hospodárstvo naďalej ťažilo predovšetkým z aktivity v službách. Naopak, pridaná hodnota v priemyselnej výrobe (bez Írska) mierne poklesla. Naďalej ju nepriaznivo ovplyvňuje cenová konkurencia produktov z Číny, k čomu sa pridal negatívny vplyv súčasného energetického šoku.

**Inflácia v eurozóne sa od začiatku vojny USA s Iránom zvýšila.** Po tom, čo sa celková inflácia pohybovala v prvých mesiacoch roka blízko cieľa ECB, od marca prudko vzrástla. Vyššie ceny energetických surovín sa premietli predovšetkým do zrýchlenia rastu cien pohonných hmôt, ale aj plynu a elektriny. Kým ešte vo februári spotrebiteľské ceny energií medziročne klesali, v máji ich rast dosahoval dvojciferné úrovne. Celková inflácia v máji dosiahla 3,2 % a v porovnaní s februárom sa zrýchliła o 1,3 p. b. (graf 5). Okrem cien energií sa mierne zvýšila aj jadrová inflácia. Čiastočne to bolo ovplyvnené odlišným načasovaním Veľkej noci v porovnaní s minulým rokom, čo ovplyvnilo najmä ceny služieb. Čiastočnou príčinou však môžu byť aj postupne sa prejavujúce nepriame dosahy vysokých cien energií najmä v cenách dopravy a turizmu.

**Na rastúce inflačné tlaky v dôsledku vojny na blízkom východe reagovala ECB zvýšením kľúčových úrokových sadzieb o 0,25 bodu.** Rozhodnutie o zvýšení úrokových sadzieb je založené na viacerých scenároch ďalšieho vývoja situácie a ich dosahoch na strednodobý výhľad pre eurozónu. Vplyv vojny na infláciu a ekonomický rast v strednodobom horizonte bude závisieť od dĺžky trvania a intenzity cenového šoku v energiách. Čím dlhšie zostanú ceny energií na vysokých úrovniach, tým pravdepodobnejší je ich hlbší vplyv na infláciu prostredníctvom priamych a sekundárnych efektov.

Graf 5  
Eurozóna: HICP inflácia a príspevky jednotlivých komponentov (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



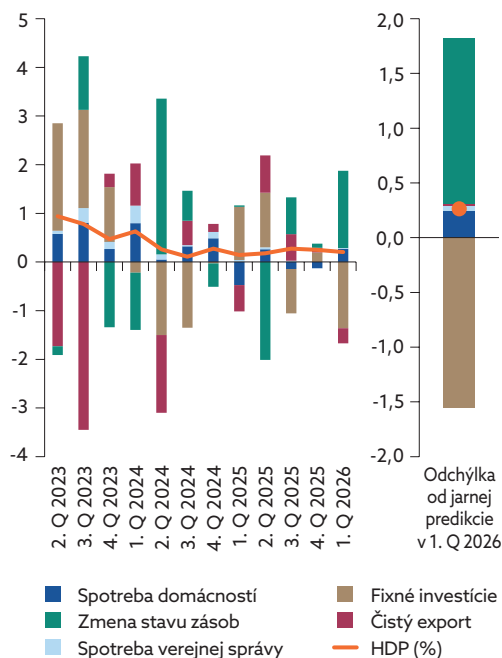
Zdroj: Macrobond

## 2.2 Aktuálny vývoj v SR

**Slovenská ekonomika pokračuje v pomalom raste už takmer dva roky**, pričom naďalej zaostáva za okolitými krajinami. Nad rámec doterajších zahraničných a domácich brzdiacich faktorov na ňu začína doliehať aj neistota globálneho vývoja spojená s vývojom na Blízkom východe.

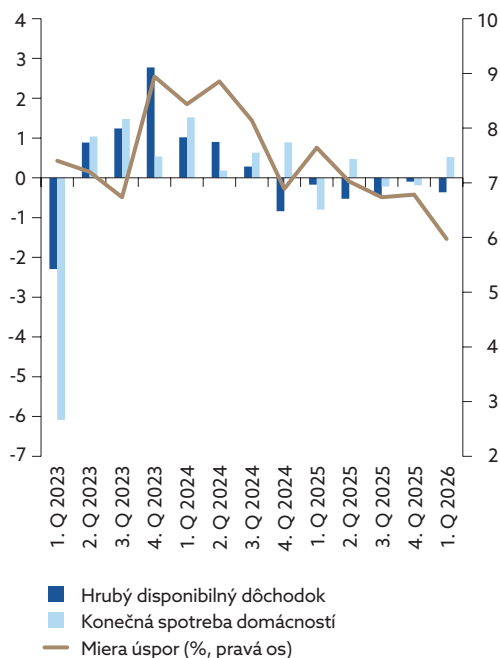
**Slovenská ekonomika vzrástla oproti predchádzajúcemu štvrtroku o 0,2 %**. Domácnosti míňali o niečo viac aj napriek poklesu príjmov. Pokles investícií bol pravdepodobne čiastočne ovplyvnený vyššou tvorbou zásob (graf 6). Oživovanie globálneho dopytu zastavil začiatok konfliktu na Blízkom východe. Firmám sa zvýšili okrem cien vstupov aj náklady financovania. Výraznejší dosah rastúcej neistoty a cien komodít bude viditeľný až v nasledujúcich obdobiach.

**Graf 6**  
Rast HDP (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 7**  
Príjem a spotreba domácností (medzištvrtročná zmena a miera v %)

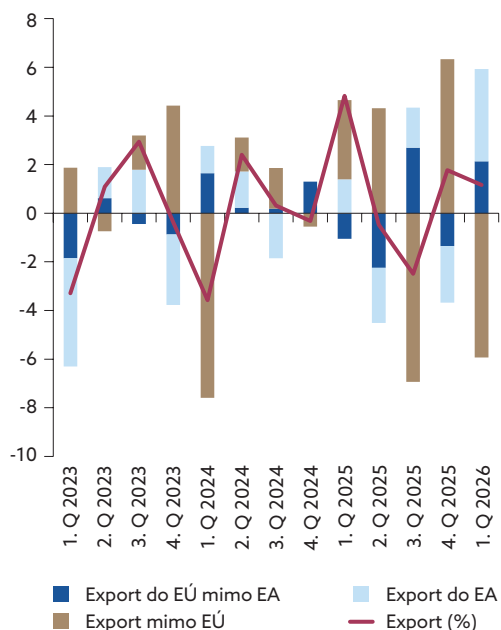


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Spotreba domácností vzrástla aj pri pokračujúcom poklese ich príjmov (graf 7)**. Finančná situácia domácností sa pod tlakom konsolidačných opatrení opäť zhoršila. Napriek tomu domácnosti siahli hlbšie do peňaženiek. Obmedzovali síce nákupy tovarov dlhodobej spotreby, no viac minuli na bežné výdavky, najmä na potraviny. Tie podporila skoršia Veľká noc. Vyššia spotreba tak išla na úkor úspor a domácnosti si odložili z príjmov výrazne menej.

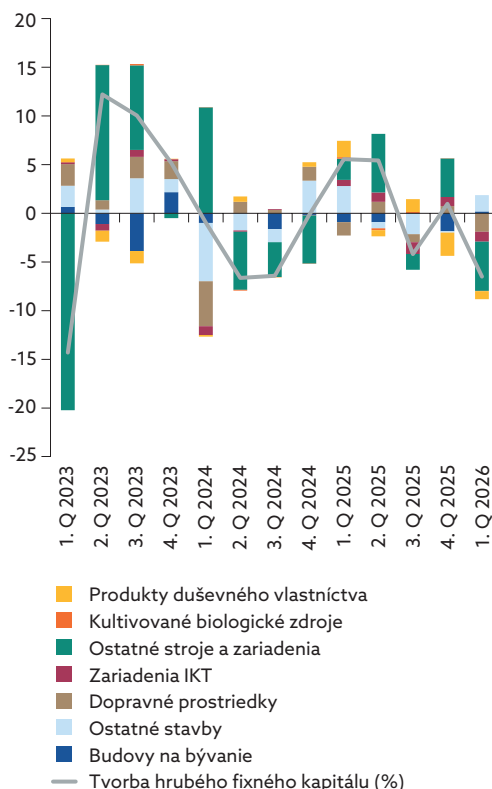
**Export pokračoval v miernom raste, no v závere štvrtroka ho pribrzdilo zhoršenie globálneho vývoja**. Výkonnosť slovenských exportérov podporená najmä vývozom automobilov a munície sa začala postupne stabilizovať. Rast vývozov sa týkal najmä európskych trhov, mimo Európu sa darilo umiestňovať čoraz menej tovarov (graf 8). Nedarilo sa hlavne petrochemickému priemyslu, ktorý zápasil s problémami s dodávkami ropy. Celosvetovú situáciu však skomplikoval začiatok vojny na Blízkom východe. Očakáva sa, že jej dôsledky, najmä vyššia neistota a rast cien energií, sa naplno prejavia v ďalších štvrtrokoch.

Graf 8  
Export tovarov a služieb (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 9  
Fixné investície (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**V raste spotreby verejnej správy nebadateľ vplyv konsolidácie.** Počet zamestnancov verejnej správy naďalej rastie, čo je spolu so zvyšujúcou sa priemernou mzdou hlavným ťahúňom bežných výdavkov. Čiastočne k tomu prispelo aj oživenie využívania európskych zdrojov, ktoré takisto podporili rast výdavkov na tovary a služby.

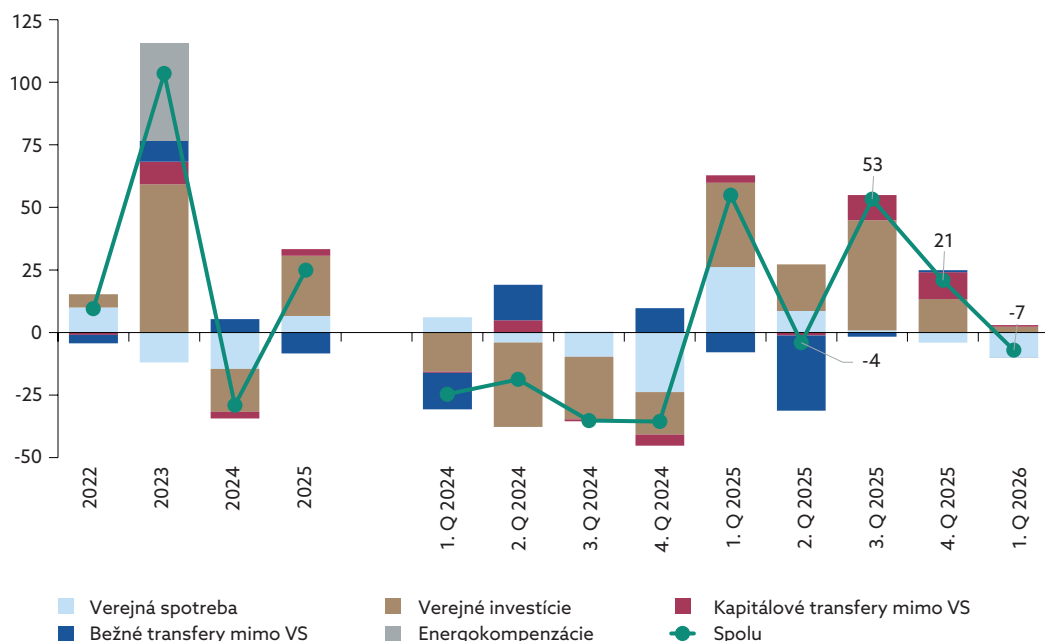
**Investičná aktivita súkromného sektora sa prepadla, mierny rast si udržal len verejný sektor.** Podniky váhajú s väčšími investíciami. Dolieha na nich nielen pokračujúca konsolidácia, ale aj zvýšená globálna neistota a s ňou spojené možné zhoršenie dopytu a nárast úrokových sadzieb. Začiatkom roka klesali investície vo väčšine odvetví, aj naprieč takmer všetkými skupinami produktov (graf 9). Kompenzovali to však kumuláciou zásob, čo by mohlo znamenať, že sa budú predzásobili alebo nedotiahli investičné aktivity do konca a čakajú na zlepšenie situácie. Rast si zachovali len vládne investície do infraštruktúry. Utlmená zostáva aj investičná aktivita domácností. Novozačaté a skolaudované nehnuteľnosti sú na viacročných minimách, čo vedie k rastúcemu dopytu po nehnuteľnostiach na sekundárnom trhu.

**Verejné investície začali rok 2026 relatívne dynamicky, najmä v územnej samospráve.** Je to spojené s volebným cyklom. K rastu najvýraznejšie prispeli investície do výstavby a rekonštrukcie nemocníc, obnovy železničnej infraštruktúry, dobre sa darilo aj rozvoju obcí. Pozitívne čísla ešte zvýšilo dodanie omeškanej vojenskej techniky z predchádzajúcich období. Rast vládnych investícií bol do veľkej miery financovaný z vlastných prostriedkov, z EÚ zdrojov sa využívali najmä načerpané preddavky z minulých rokov.

**Výdavky financované z prostriedkov EÚ po výraznom zrýchlení v priebehu roka 2025 na začiatku roka 2026 mierne spomalili** (graf 10). Kým rast v predchádzajúcich štvrtrokoch podporovalo najmä vyššie čerpanie verejných investícií a kapitálových transferov spojené s implementáciou Plánu obnovy a Programu Slovensko 2021 – 2027, v prvom štvrtroku sa medziročná dynamika

dostala do záporných hodnôt. Vývoj je však do značnej miery ovplyvnený vysokou porovnávacou bázou kapitálových výdavkov z predchádzajúceho obdobia, a preto nemusí signalizovať oslabenie investičnej aktivity. Z pohľadu štruktúry naďalej prevažujú investične orientované výdavky, takže aj pri nižšej dynamike zostáva čerpanie sústredené viac na tvorbu verejného kapitálu než na bežné výdavky.

Graf 10  
Výdavky financované z prostriedkov EÚ<sup>1)</sup> (medziročná zmena v %)



Zdroj: MF SR, NBS

1) Očistené od čerpania na finančné nástroje.

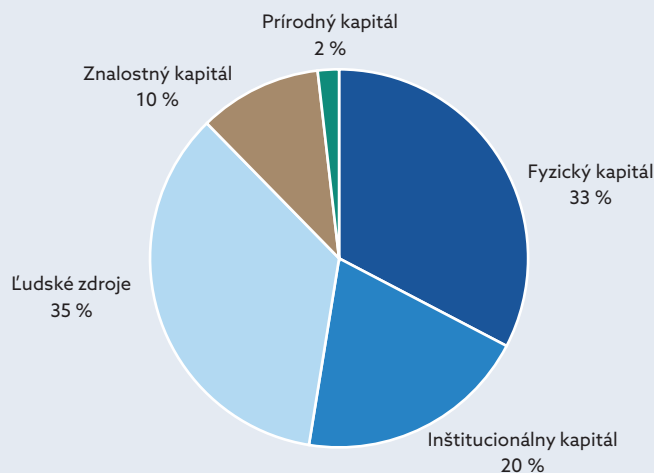
## BOX 1

# Plán obnovy a odolnosti ako faktor podporujúci rast ekonomiky

Plán obnovy a odolnosti (POO) predstavuje pre slovenskú ekonomiku významný investičný a reformný impulz. Jeho cieľom je podporiť modernizáciu hospodárstva, zvýšiť odolnosť ekonomiky a urýchliť zelenú a digitálnu transformáciu. Slovensko má v grantovej časti mechanizmu k dispozícii približne 6,4 mld. €.

Štruktúra rozdelenia zdrojov ukazuje, že sa pri ich použití sústreďujeme najmä na oblasti podporujúce dlhodobý rast ekonomiky (graf A). Najväčší podiel zdrojov smeruje do ľudského kapitálu (35 %) a fyzického kapitálu (33 %). Ľudský kapitál zahŕňa investície do zdravia, vzdelania a zručností obyvateľstva, napríklad reformy zdravotníctva a školstva, modernizáciu nemocníc či podporu vzdelávania. Fyzický kapitál predstavuje investície do infraštruktúry, energetických sietí, budov a technického vybavenia. Významná časť zdrojov smeruje aj do inštitucionálneho kapitálu (20 %), najmä do digitalizácie štátu, reforiem verejnej správy a zvyšovania administratívnych kapacít. Menší podiel podporuje znalostný kapitál (10 %), teda výskum, inovácie a technologický rozvoj, a prírodný kapitál (2 %) zameraný na klimatickú odolnosť a ochranu prírodných zdrojov.

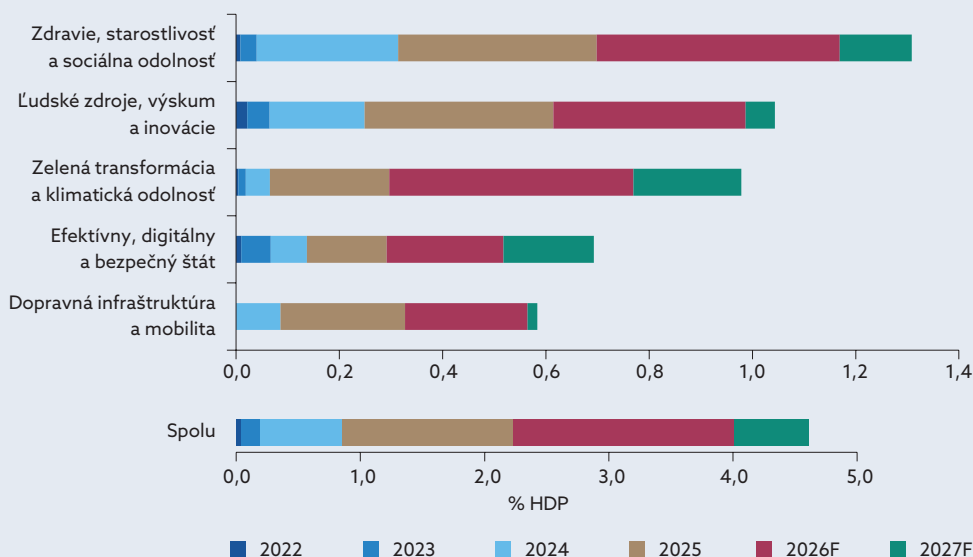
Graf A  
Alokácia zdrojov POO podľa podporovaného typu kapitálu



Zdroj: Klasifikácia a výpočty NBS

Najväčšie objemy zdrojov smerujú do zdravotníctva, výskumu a inovácií, zelenej transformácie a energetickej odolnosti (graf B). Významné investície sú aj do digitalizácie, dopravy a obnovy verejnej infraštruktúry. Roky 2025 a 2026 zároveň predstavujú vrchol implementácie programu. Objem čerpania v aktuálnom roku by sa mal priblížiť k 2 % HDP. Koncentrácia do záverečných rokov však zvyšuje riziko neefektívnosti vynaložených zdrojov.

Graf B  
Čerpanie POO podľa komponentov (mil. EUR)



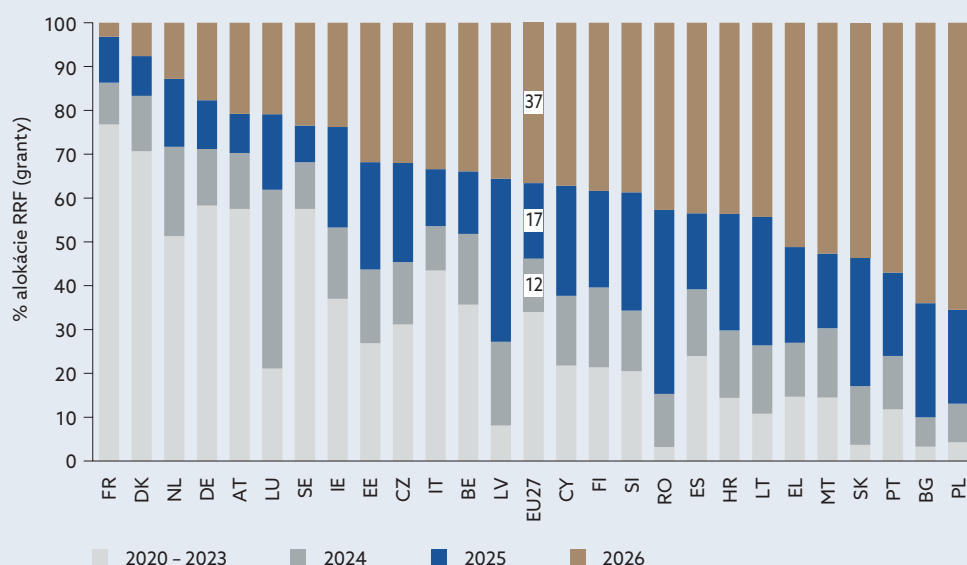
Zdroj: NIKA, výpočty NBS

Poznámka: Roky 2026F a 2027F sú súčasťou aktuálnej prognózy NBS. V roku 2027 predpokladáme dočerpávanie zdrojov na nedokončené projekty.

## Dočerpanie RRF<sup>2</sup> v roku 2026 predstavuje pozitívny impulz najmä v krajinách južnej a strednej Európy

Implementácia RRF na úrovni EÚ vstupuje do záverečnej fázy. Väčšina členských štátov bude musieť v roku 2026 výrazne zrýchliť absorpciu prostriedkov, aby dokázala využiť celú grantovú alokáciu. Agregátne EÚ27 ku koncu roka 2024 nevyčerpala ani polovicu dostupných grantov, čo koncentruje významnú časť do posledných rokov fungovania nástroja (graf C).

Graf C  
Vývoj a predpoklad čerpania grantov RRF v krajinách EÚ (% alokácie)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Poznámka: Predpokladá sa, že vo väčšine krajín bude zvýšená alokácia dočerpaná v roku 2026. V prípade Slovenska a Litvy sa podľa informácií z ich najaktuálnejších „Výročných správ o pokroku“ konzistentne uvažuje s čerpaním aj za týmto horizontom.

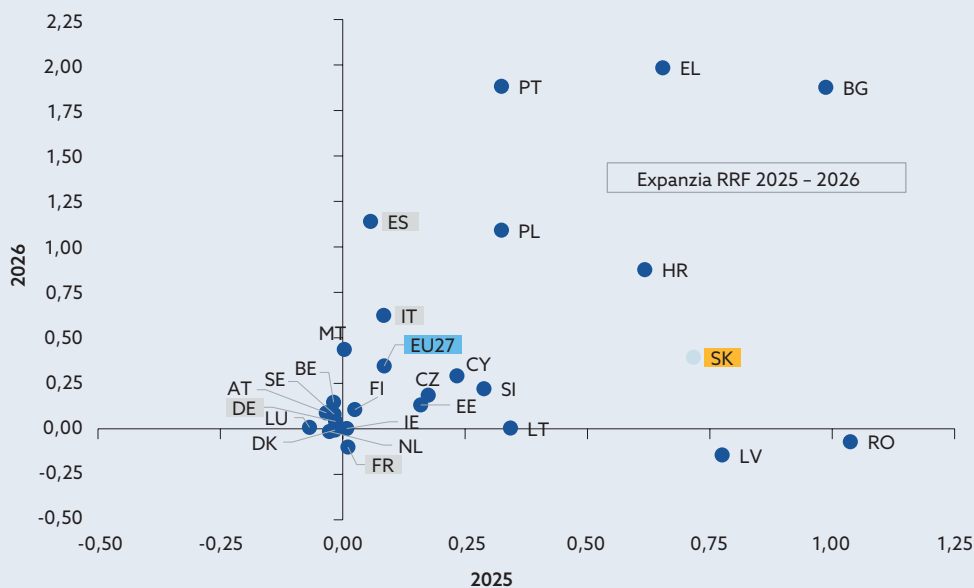
Rozdiely medzi krajinami zostávajú výrazné. Francúzsko a Nemecko už v skorších rokoch čerpali relatívne rýchlo, čo naznačuje slabší dodatočný impulz v závere programu. Naopak, v krajinách strednej a južnej Európy sa očakáva výraznejšie zrýchlenie. Poľsko bolo ovplyvnené zdržaním platieb zo strany EÚ, zatiaľ čo Slovensko napriek skorému schváleniu Plánu obnovy patrí ku krajinám s pomalšou absorpciou investícií.

Koncentrácia čerpania do roku 2026 znamená, že RRF zostane významným faktorom podporujúcim ekonomickú aktivitu aj v období slabšieho zahraničného dopytu. Na úrovni EÚ27 sa očakáva vyšší impulz do ekonomiky než v roku 2025, a to najmä v ekonomikách južnej Európy a v krajinách, ktoré implementáciu zrýchľujú po počiatočných oneskoreniach (graf D). Slovensko patrí medzi krajiny so stredne silným záverečným impulzom. Rizikom zostáva tlak na absorpčnú kapacitu ekonomiky a efektívnosť realizovaných investícií pri snahe vyčerpať zdroje v obmedzenom čase.

<sup>2</sup> Recovery and Resilience Facility – Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti

Graf D

Porovnanie impulzu z čerpania RRF v rokoch 2025 a 2026 (medziročná zmena v p. b. HDP)



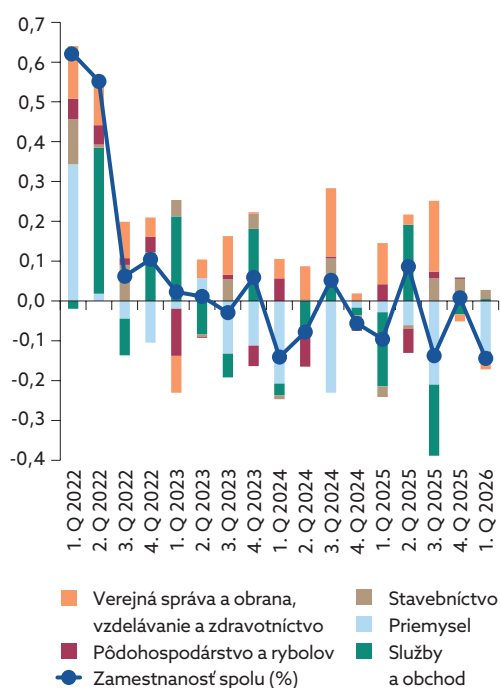
Zdroj: EK, Eurostat, Výročné správy o pokroku krajín EÚ, výpočty NBS

**Poznámka:** Údaje na osi y pre rok 2026 sú upravené o objem predpokladaného čerpania po roku 2026 v prípade Slovenska a Litvy. Za Slovensko boli použité predpoklady aktuálnej prognózy NBS a v prípade Litvy boli použité údaje z Výročnej správy o pokroku Litvy 2026. Maďarsko nebolo do porovnania zaradené pre nekonzistenciu údajov o čerpaní RRF z pohľadu štatistiky Eurostatu a z pohľadu Maďarska. Pre konzistenciu porovnania medzi krajinami bolo pri výpočte použité HDP členských krajín pre roky 2025 a 2026 z poslednej jesennej prognózy Európskej komisie (EK, jarná prognóza 2026).

**Situácia na trhu práce sa nepatrne zhoršila. Zamestnanosť poklesla o 0,1 %.** Takmer celý pokles sa udial v priemysle, ktorý trpí v dôsledku slabšieho dopytu (graf 11). Zamestnanosť sa znižuje najmä kvôli živnostníkom (graf 12). Začiatkom roka ich počet podľa údajov ŠÚ SR výrazne poklesol, k čomu prispeli aj legislatívne zmeny v rámci konsolidácie verejných financií (box 2). Naopak, počty zamestnancov narástli, i keď to bolo do veľkej miery podporené verejným sektorom.

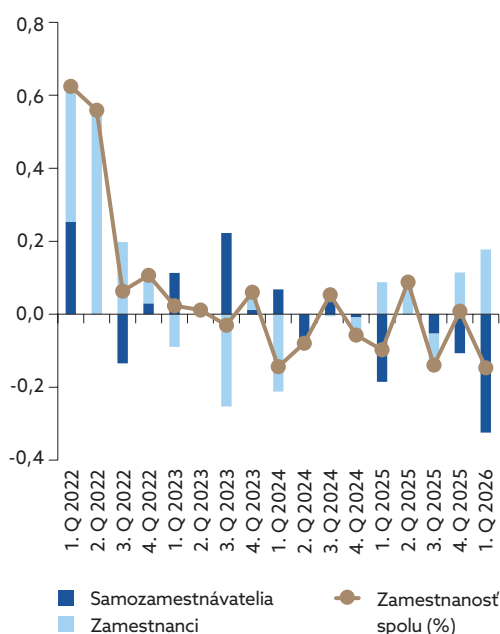
**Na prelome rokov výraznejšie poklesol počet živnostníkov,** čím sa prehĺbil trend z predchádzajúceho roka. Tento vývoj ovplyvnila kombinácia slabšieho dopytu v ekonomike a zvýšenia daňových nákladov. Kľúčovým faktorom bolo zvýšenie odvodového a daňového zaťaženia, ktoré zvýšilo fixné náklady najmä pre nízkopriemerných podnikateľov. K poklesu počtu živnostníkov prispel aj ich čiastočný presun do zamestnaneckých vzťahov.

Graf 11  
Zamestnanosť podľa sektorov  
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 12  
Zamestnanosť podľa formy práce  
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

BOX 2

## Živnosti ukončili najmä nízko príjmoví ľudia

Pretrvávajúci pokles počtu živnostníkov z roku 2025 sa začiatkom tohto roku ešte viac prehĺbil. V štatistike národných účtov (ESA metodika) sa ich počet znížil v období posledných 5 štvrtrokov kumulatívne o viac ako 16-tisíc. Využitím detailných údajov sme sa snažili analyzovať, čo sa stalo so živnostníkmi, ktorí ukončili svoju činnosť.

Pre ekonomiku znamená pokles podnikateľskej činnosti spravidla negatívnu správu, pretože znižuje zapojenie ľudí do ekonomickej aktivity a flexibilitu na trhu práce. V tomto prípade však vývoj nemusí nevyhnutne znamenať veľké zhoršenie na trhu práce, pretože množstvo ľudí prešlo na inú formu podnikania alebo aj do zamestnaneckého pomeru. V odvetviach, kde zaniklo najviac živností, sledujeme preskupenie a nárast zamestnancov.

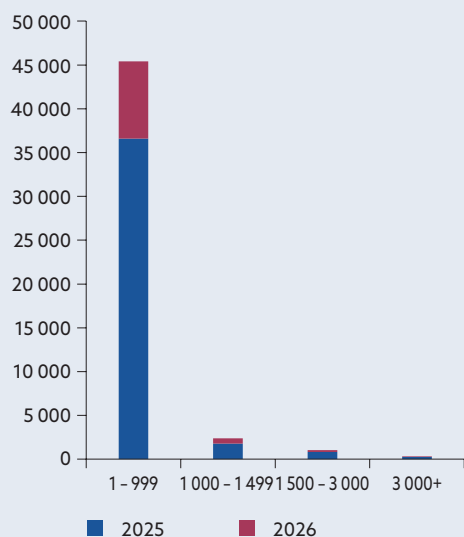
Národné účty neposkytujú dostatočne podrobné údaje o tokoch živnostníkov ani všeobecne o pohyboch na trhu práce, preto sme využili detailné dáta zo Sociálnej poisťovne<sup>3</sup>. Tieto údaje poskytujú aspoň hrubý obraz o tom, čo sa so živnostníkmi stalo a kam sa v rámci trhu práce presunuli.

Prvé zistenie je, že veľká väčšina ukončených živností patrila podnikateľom s nízkymi príjmami, ktorí platili odvody z minimálneho vymeriavacieho základu. To naznačuje,

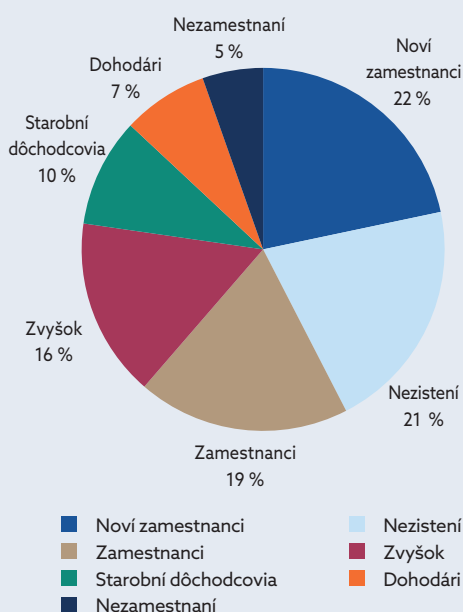
<sup>3</sup> Je nutné zdôrazniť, že ide o inú metodiku, než používajú národné účty, a preto sa počty nezhodujú.

že konsolidačné opatrenia – najmä zvýšenie daní a odvodov – zasiahli nízko príjmových a malých podnikateľov.

**Graf A**  
Počty ukončených živností podľa vymeriavacieho základu



**Graf B**  
Kam sa presunuli ukončení živnostníci (podiel v %)



Zdroj: Sociálna poisťovňa

Zdroj: Sociálna poisťovňa

Z dát Sociálnej poisťovne vyplýva, že časť osôb, ktoré ukončili svoju činnosť ako samostatne zárobkovo činné osoby, odišla zo slovenského trhu práce úplne. Približne 21 % živnostníkov, ktorí ukončili činnosť, už vypadlo z registrov Sociálnej poisťovne. Predpokladáme, že časť z nich prešla do sivej ekonomiky, ďalší svoje podnikateľské aktivity inak právne upravili, napr. založením spoločnosti s ručením obmedzeným, prípadne časť rezignovala a zostala mimo trhu práce alebo sa presunula do zahraničia.

Najväčšou skupinou (takmer 22 %) sú však živnostníci, ktorí ukončili činnosť a následne si našli prácu ako zamestnanci. V tomto prípade mohli zafungovať opatrenia vlády zamerané na obmedzenie fiktívnych živností.

Ďalšou významnou skupinou (takmer 19 %) sú živnostníci, ktorí si už popri zamestnaní privyrábali aj na živnosť. Zvýšené náklady spojené s podnikaním spôsobili, že sa im už neoplatilo udržiavať si popri zamestnaní doplnkovú ekonomickú aktivitu. Táto zmena by nemala ovplyvniť celkovú zamestnanosť, čiastočne však môže mať negatívny vplyv na príjmovú situáciu.

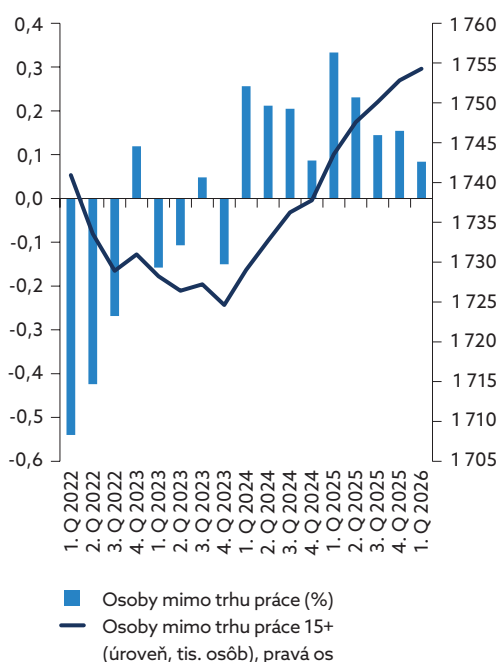
Približne 10 % ukončených živností patrilo ľuďom, ktorí už boli dôchodcami alebo živnosť ukončili po priznaní starobného dôchodku. Časť živnostníkov (takmer 7 %) začala pracovať na dohody. Ďalšou väčšou skupinou (asi 5 %) sú živnostníci, ktorí po ukončení činnosti prešli do evidencie na úradoch práce. Zvyšok sú živnostníci, ktorí začali poberať nejaký iný druh dávky, začali sa starať o príbuzných alebo ostali dobrovoľne poistení. Boli aj takí, ktorí jednu živnosť zrušili a otvorili si novú.

Celkovo možno konštatovať, že tento vývoj poukazuje na prispôbovanie sa ekonomických subjektov novému regulačnému a nákladovému prostrediu. Úbytok živnostníkov odráža kombináciu viacerých faktorov. Časť podnikateľov reagovala na zmenené podmienky ukončením činnosti a prechodom do iných foriem ekonomickej aktivity, pričom významná časť sa uplatnila v zamestnaneckom pomere alebo prehodnotila rozsah svojho zapojenia na trhu práce.

**Dopyt po pracovnej sile aj napriek slabšej ekonomickej aktivite dramaticky neklesá.** Potvrdzujú to údaje o zamestnaných cudzincoch, ktorých počet stále narastá. Z mesačných dát úradov práce zároveň vidíme, že sa darí umiestňovať uchádzačov o zamestnanie na trhu práce na zvýšenej úrovni. Tieto priaznivé trendy kompenzujú pretrvávajúce odchody ľudí mimo pracovnú aktivitu.

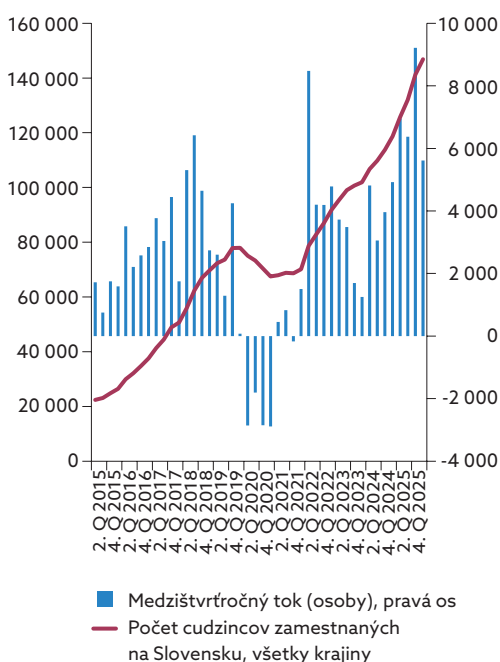
**Aj v prvom štvrtroku 2026 pretrvával rast počtu osôb mimo trhu práce (graf 13).** Tento trend je prítomný od začiatku roka 2024 a súvisí najmä so zvyšovaním počtu starobných dôchodcov, osôb mimo trhu práce z rodinných dôvodov, študentov a osôb neschopných vykonávať prácu zo zdravotných alebo iných dôvodov. Rovnaký vývoj bol pozorovaný aj na začiatku roka 2026. Odlev pracovnej sily z trhu práce je naďalej čiastočne kompenzovaný príchodom zahraničných pracovníkov (graf 14), ktorých prílev zostáva vysoký.

**Graf 13**  
Osoby mimo trhu práce (medzištvrtročná zmena v %, tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS  
Poznámka: Výberové zisťovanie pracovných síl.

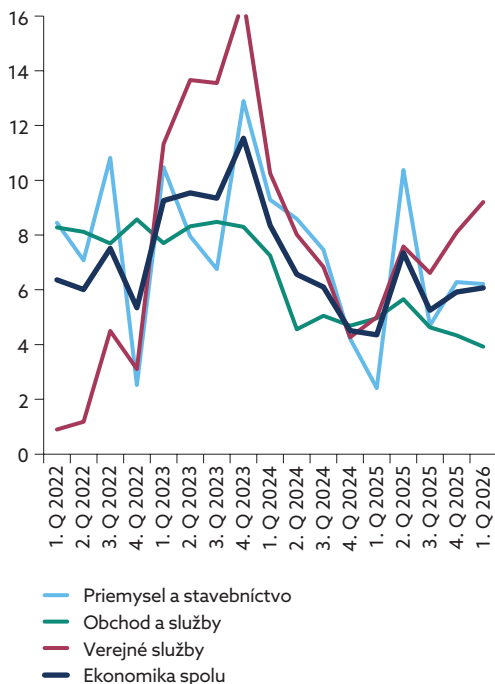
**Graf 14**  
Zamestnaní cudzinci (v osobách)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Medziročný rast miezd dosiahol v prvom štvrtroku 6,1 %. Zrýchlenie zaznamenal sektor verejných služieb.** V súkromnom sektore došlo k miernemu spomaleniu dynamiky pod úroveň 5 %. Spomalil sa medziročný rast miezd v obchode a službách. Priemysel a stavebníctvo si udržali rovnakú dynamiku ako predchádzajúci štvrtrok (graf 15). Vo verejných službách sa prejavilo septembrové a januárové zvýšenie miezd v školstve (medziročná dynamika v prvom štvrtroku viac ako 14 %) a mzdový automat pre zdravotníckych pracovníkov (medziročný rast takmer 7,5 %). Silný rast nominálnych miezd spôsobil, že reálne mzdy mierne zvýšili svoju dynamiku nad 2 % medziročne (graf 16).

Graf 15  
Nominálne mzdy podľa sektorov  
(medziročná zmena v %)



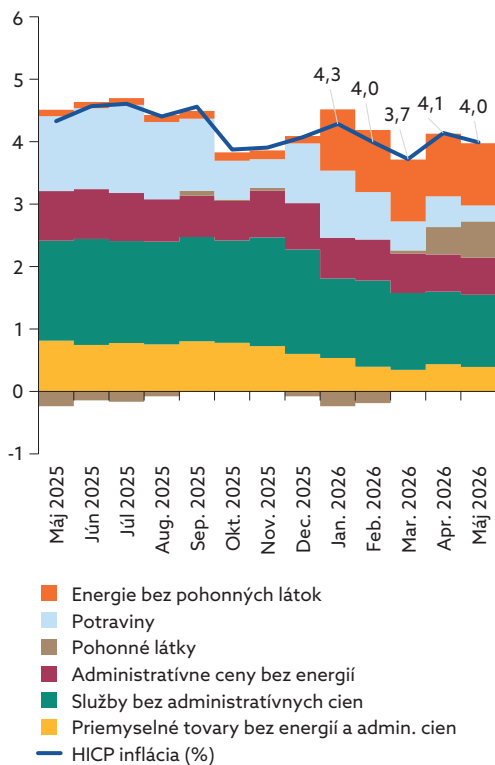
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 16  
Vývoj nominálnej a reálnej mzdy  
(medziročná zmena v %)



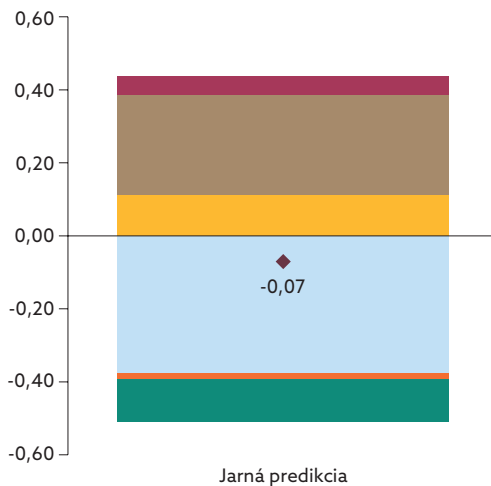
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 17  
Vývoj zložiek inflácie HICP (medziročná  
zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 18  
Inflácia v máji oproti jarnej predikcii (chyba  
v p. b.)

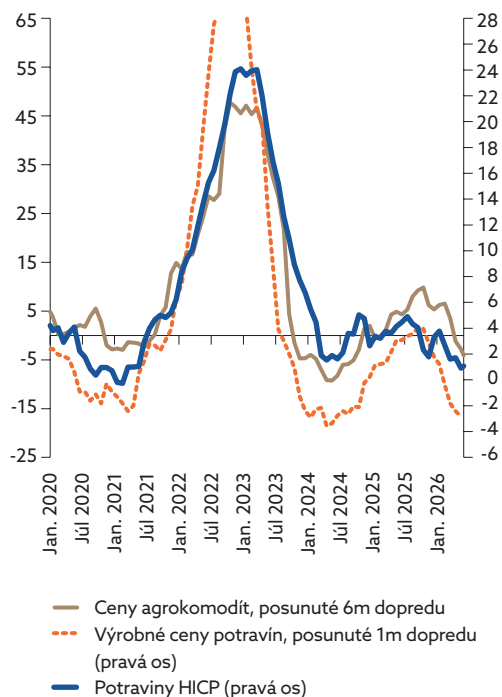


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

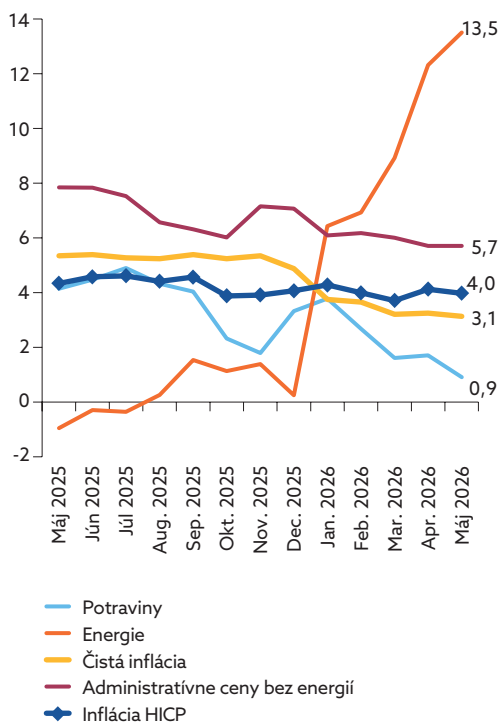
**Inflácia v máji dosiahla 4,0 %** (graf 17) a bola v súlade s očakávaniami jarnej predikcie. Rýchlejšie ako predpoklady rástli najmä ceny pohonných látok (graf 18). Naopak, pomalšie rástli ceny potravín a ich vplyv nakoniec prevážil. Medziročne najvýraznejšie rastú ceny energií (graf 20). Je to v dôsledku januárového nárastu regulovaných cien tepla, plynu a elektriny pre domácnosti a rastu cien palív na čerpacích staniciach. Stabilne vysokú úroveň rastu si držia aj administratívne ceny bez energií v dôsledku pokračujúceho konsolidačného úsilia. Potraviny pôsobia aktuálne tlmiačo.

**Rast cien potravín od začiatku roka pokračuje v spomaľovaní** (graf 19). Aktuálny vývoj kopíruje s časovým oneskorením predchádzajúce oslabovanie dynamiky cien agrokomodít a výrobných cien potravín pre domáci trh. Zároveň v Európe došlo k prebytkom určitých potravín, čo stlačilo ceny nadol. Z pohľadu tlaku na výrobné náklady pomáha aj slabnutí rast miezd v súkromnom sektore. Výrazné riziko pre vývoj cien potravín predstavujú vysoké úrovne cien energií a ich veľkoobchodných cien, ktoré by mohli začať tlačiť na cenotvorbu v najbližšom období.

Graf 19  
Ceny potravín a vstupov (medziročná zmena v %)



Graf 20  
Vývoj základných zložiek inflácie HICP (medziročná zmena v %)



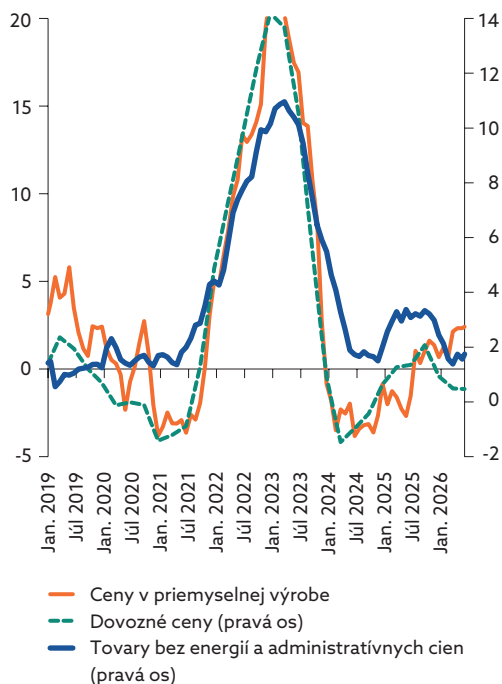
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

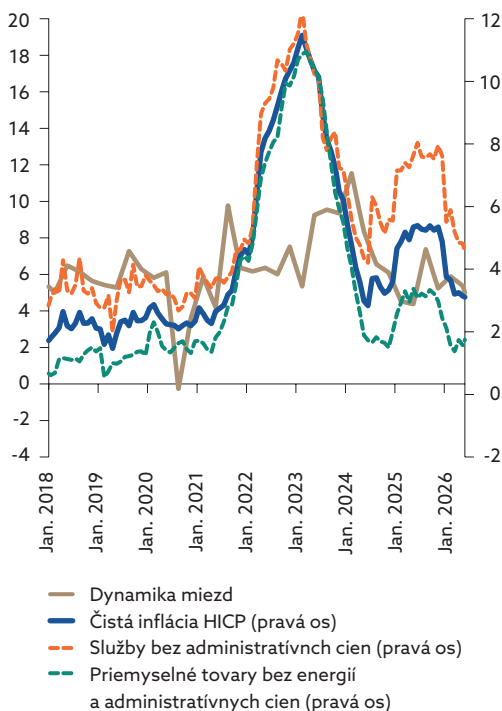
**Inflácia neregulovaných tovarov pravdepodobne dosiahla svoje krátkodobé dno** (graf 21) pod vplyvom nízkych dovozných cien v nedávnej minulosti. Tie sa premietli do spotrebiteľských cien s oneskorením. Tlak aktuálne zvyšujúcich sa predpokladov na rast cien dovozu nedáva priestor očakávať dlhšie pôsobenie nízkych importných cien. Tlačiť smerom k vyššiemu rastu cien tovarov by malo aj zrýchľujúce sa tempo rastu cien priemyselnej výroby.

**Medziročný rast cien neregulovaných služieb dosahuje najnižšie úrovne od začiatku roka 2025** (graf 22). Napriek tomu je v porovnaní s predkrízovým obdobím vysoký. Do cenových rozhodnutí poskytovateľov služieb sa po odznení vplyvu zmien DPH v roku 2025 postupne premieta najmä slabnutí dopyt domácností a pomalší rast miezd. Uvedené faktory podporuje zvýšená neistota ohľadne celkového ekonomického vývoja, čo sa premieta do nálad a nákupných rozhodnutí domácností.

Graf 21  
Dovozné a výrobné ceny, neregulované  
tovary (medziročná zmena v %)



Graf 22  
Čistá inflácia, jej zložky a vývoj miezd  
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

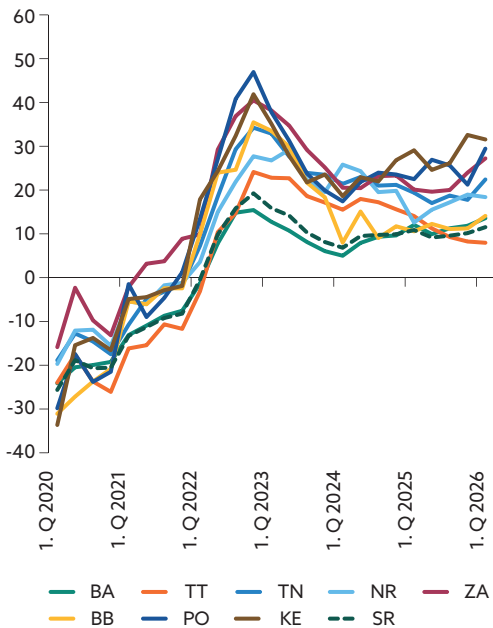
Čistá inflácia sa s príspevom uvoľnenia napätia na trhu práce a pôsobením pomalšieho rastu dovozných cien s časovým oneskorením spomalila do blízkosti 3 % (graf 20). Dočasne stabilizovaná by mala dosahovať uvedené krátkodobé minimum až do septembra 2026. Chladnúci domáci dopyt by mal pôsobiť tlmiaco, naopak, postupne zrýchľujúce importné ceny by mali začínať tlačiť čistú infláciu vyššie. Pretrvávajúce geopolitické riziká z externého prostredia môžu výrazne zasiahnuť aj do vývoja cien na Slovensku. A to najmä prostredníctvom vyšších veľkoobchodných cien energií, dovozných cien a narastajúcich tlakov na rast cien ostatných komodít, ktoré by sa mohli priamo a sprostredkovane preniesť do vyšších nákladových impulzov v relatívne krátkom časovom horizonte.

Ceny nehnuteľností pokračovali v tempe nastolenom na konci minulého roka, v prvom štvrtroku 2026 vzrástli o 3,4 % medzi štvrtrokmi (11,3 % medziročne). Rast zabezpečili výlučne byty, ceny domov, ako aj ich ponuka, poklesli. Počas jednotlivých mesiacov prvého štvrtroku sledujeme výrazné výkyvy, ktoré môžu byť indikátorom neistoty ohľadne budúceho vývoja. Ceny nehnuteľností rástli vo všetkých krajoch, najvýraznejšie však jednoznačne v Prešovskom kraji.

Dostupnosť bývania sa pod vplyvom rastúcich cien nehnuteľností na začiatku roka 2026 zhoršila (graf 23). V predchádzajúcich štvrtrokoch rast cien do určitej miery dokázal vykompenzovať pokles úrokových sadzieb, ten však už ďalej nepokračuje. Vo výsledku tak index HAI vzrástol o 1,4 bodu, pričom najvýraznejšie v Prešovskom kraji. Mierne zlepšovanie pokračuje v Trnavskom kraji, ktorý zostáva aj naďalej relatívne najdostupnejším spomedzi regiónov.

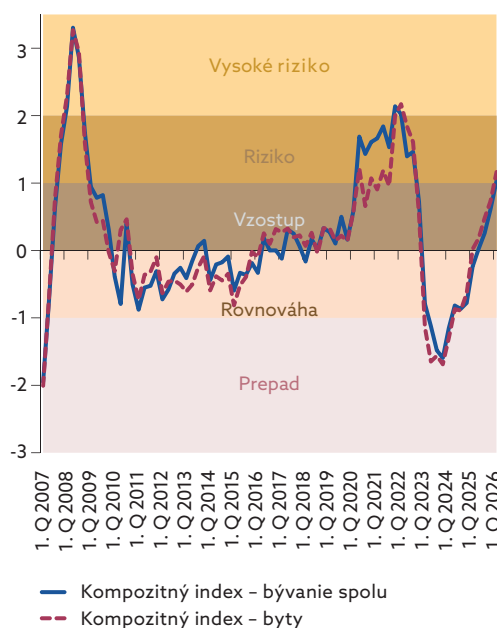
**Hodnota kompozitného indexu<sup>4</sup> v prvom štvrťroku ďalej rastie (graf 24).** Ceny nehnuteľností, predovšetkým bytov, rástli rýchlejšie ako príjmy domácností aj ako celková inflácia a zároveň prekonal tempo prílevu nových úverov na bývanie. Nájomné, čiže alternatíva k bývaniu vo vlastnom, v prvom štvrťroku zlacnelo v porovnaní s minulým štvrťrokom v priemere o 2,8 %. Všetky pomerové ukazovatele teda zhodne naznačujú, že ponukové ceny rastú v súčasnosti rýchlejšie než by odôvodňoval vývoj ekonomiky.

**Graf 23**  
Index dostupnosti bývania (podiel HAI k jeho historickému priemeru v %)



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

**Graf 24**  
Kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

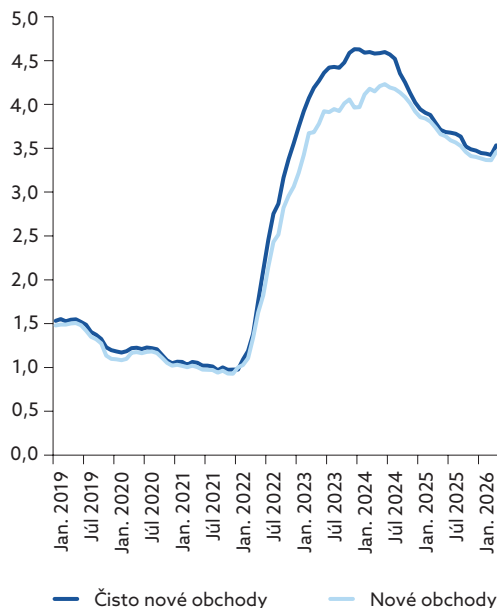
**Pokles úrokových sadzieb na úvery na bývanie sa postupne počas prvých troch mesiacov roku 2026 zastavil (graf 25).** V priemere za celý prvý štvrťrok dosiahli sadzby na čisto nové úvery na bývanie 3,4 %, oproti posledným trom mesiacom roka 2025 ide o minimálnu zmenu. Objem úverov je napriek tomu v medziročnom porovnaní vyšší o 40 %, je však nutné brať do úvahy, že začiatok roka 2025 bol poznačený technickými problémami s evidenciou katastra. V apríli sa už vývoj sadzieb pod vplyvom rastúcich cien ropy otočil a stúpili na 3,5 %. Pokračujúca nestabilná geopolitická situácia a s ňou spojené očakávania ohľadne budúceho vývoja cien energií, ako aj rastúce úroky na štátnych dlhopisoch naznačujú, že dno úrokových sadzieb na hypotéky bolo nateraz dosiahnuté.

**Ukazovatele bytovej výstavby sa v úvode roka ďalej prepádajú (graf 26).** Dokončilo sa o tretinu menej bytov ako v rovnakom období minulého roka, nových vydaných stavebných povolení bolo dokonca až o 40 % menej. Z odpovedí manažérov stavebných firiem na otázku o tom, čo podľa nich najviac limituje výstavbu<sup>5</sup> (graf 27), pritom nevyplýva žiadna jednoznačná odpoveď. Naopak sa zdá, že situáciu hodnotia lepšie než v predchádzajúcich rokoch. V sprievodných komentároch od apríla čoraz viac spomínajú neistotu a rastúce ceny, to však útlm vo výstavbe počas prvého štvrťroka nevysvetľuje.

<sup>4</sup> Na účely vyhodnotenia vplyvu cien nehnuteľností na finančnú a ekonomickú stabilitu porovnáваме ich vývoj s vývojom základných teoretických fundamentov. Služi na to kompozitný index založený na pomerových ukazovateľoch (reálna cena bývania, cena/príjem, cena/nájom, úvery na bývanie/hrubý disponibilný príjem domácností, objem výstavby bytových budov/HDP). Bližšie informácie o zostavovaní kompozitného indexu v analytickom komentári [Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania](#).

<sup>5</sup> Konjunkturálny prieskum Európskej komisie, podsektor výstavba budov.

Graf 25  
Dohodnutá priemerná úroková sadzba (%)



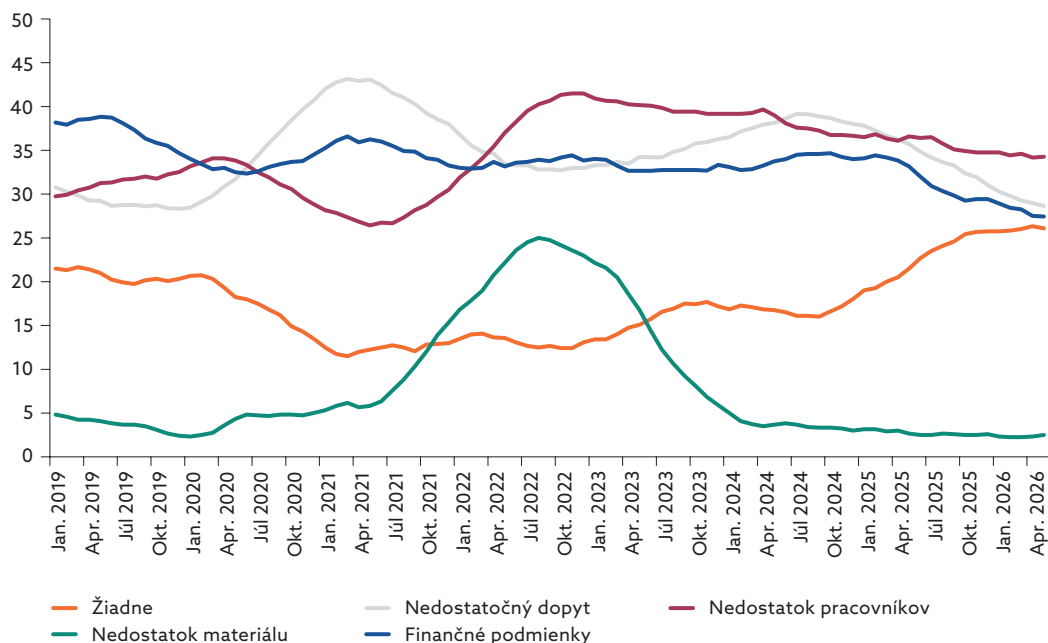
Zdroj: United Classifieds, ŠÚ SR, NBS

Graf 26  
Výstavba bytov (kľúčové ročné priemery %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 27  
Faktory limitujúce výstavbu (% respondentov, 12-mesačný priemer)



Zdroj: EK, NBS

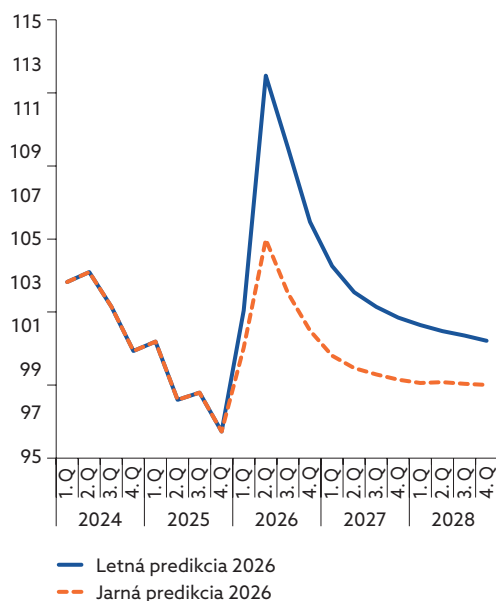
## 3 Strednodobá predikcia

### 3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie<sup>6</sup>

**Vývoj cien energií súvisiaci s vojenským konfliktom na Blízkom východe je naďalej hlavným zdrojom neistoty budúceho vývoja.** Aj v tomto kole predikcie sme preto pripravili rôzne scenáre založené na odlišných predpokladoch o vývoji cien energetických komodít (a ďalších faktorov).

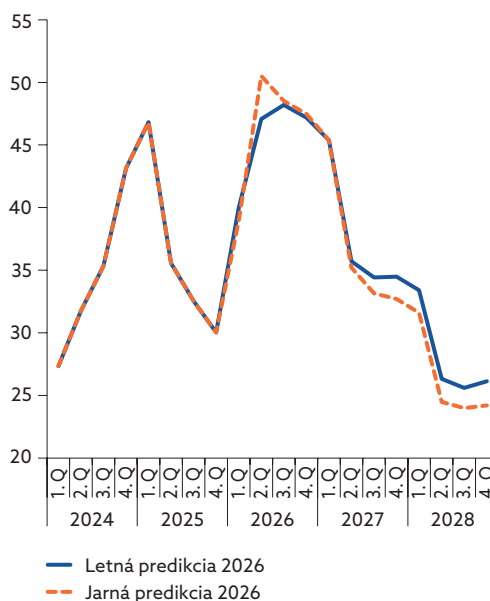
**Najväčšia zmena oproti jarnej predikcii nastala v predpokladanom vývoji cien ropy.** V základnom scenári letnej predikcie by priemerná **cena ropy** v druhom štvrtroku 2026 mohla dosiahnuť približne 110 USD za barel. Následne sa na začiatku roka 2027 očakáva relatívne rýchly pokles k úrovniam okolo 85 USD za barel a postupne by sa cena mohla na konci roka 2028 dostať na úroveň okolo 75 USD za barel (graf 28). Ročné zvýšenie cien ropy v roku 2026 predstavuje oproti jarnej predikcii nárast o 19 % a v roku 2028 o 10 %. Priemerná trhovú **cenu plynu** sa vyvíja v súlade s očakávaniami z jarnej predikcie (graf 29).

Graf 28  
Ceny ropy v USD/barel



Zdroj: NBS

Graf 29  
Cena plynu v EUR/MWh

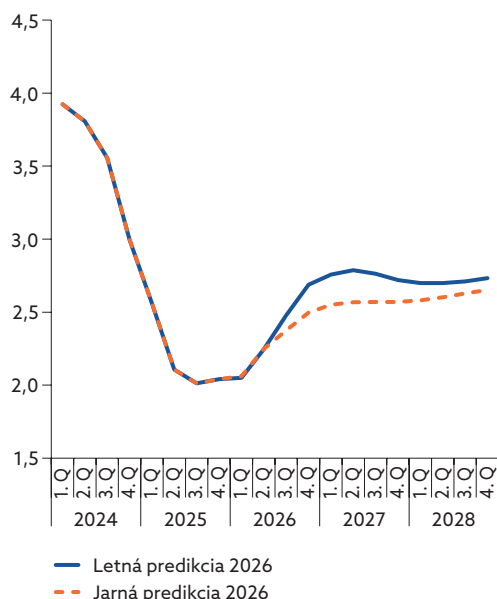


Zdroj: NBS

**Úrokové sadzby na finančných trhoch ďalej rástli.** Ku koncu roka 2026 by 3-mesačný EURIBOR mohol byť oproti jarnej predikcii približne o 20 bázických bodov vyšší na úrovni 2,7 % (graf 30). Priemerná hodnota pre roky 2027 a 2028 sa očakáva na úrovni okolo 2,7 %. Naša predikcia tak zahŕňa trhové očakávania ohľadom sprísnenia menovej politiky v reakcii na vzniknutú situáciu. Rovnako došlo tento rok aj k zvýšeniu dlhodobých sadzieb v priemere na 3,6 % s postupným nárastom až 3,8 % na konci roka 2028 (graf 31).

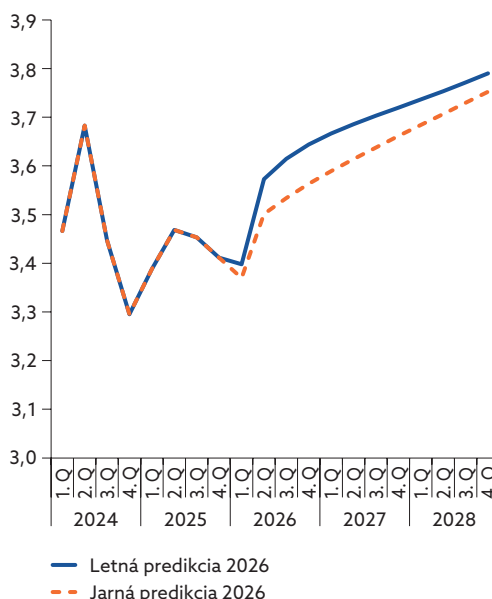
<sup>6</sup> Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2026*.

Graf 30  
3-mesačný Euribor



Zdroj: EK, NBS

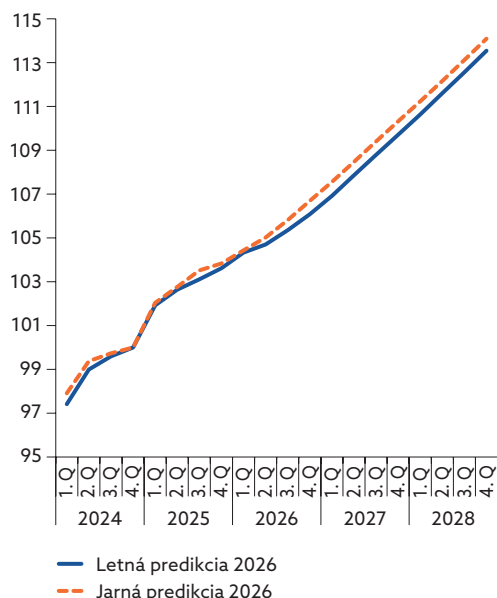
Graf 31  
Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

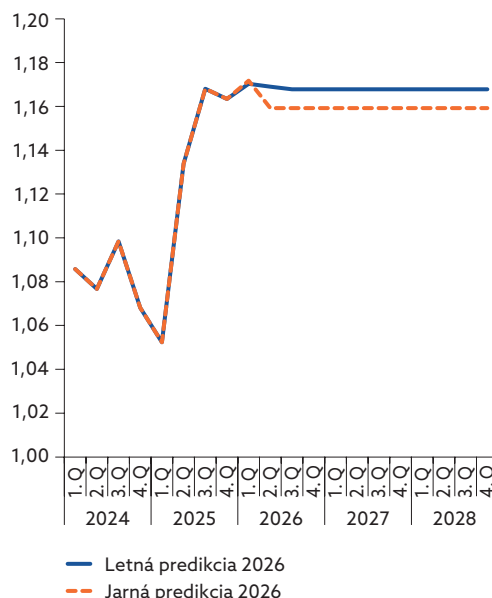
V základnom scenári letnej predikcie predpokladáme, že zahraničný dopyt bude ďalej rásť aj v roku 2026. V porovnaní s jarnou predikciou je však tento rast mierne pomalší (graf 32) a na konci roka 2026 by mohla byť úroveň dopytu po našich exportoch o 0,5 % nižšia. Tento výpadok v dopyte zo zahraničia po našich tovaroch a službách bude pretrvávajúť až do konca roka 2028.

Graf 32  
Zahranický dopyt (index, 4. Q 2022 = 100)



Zdroj: NBS

Graf 33  
Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: NBS

Letná predikcia predpokladá trvalé posilnenie eura až do konca roka 2028 o 0,7 % (graf 33). Výmenný kurz sa tak zastabilizuje v celom horizonte predikcie mierne pod 1,17 USD/EUR.

Tabuľka 2

Externé prostredie a technické predpoklady (medziročná zmena v %, ak nie je uvedené inak)

	Skutočnosť	Letná predikcia (P2Q-2026)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2026) v p. b.		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Rast zahraničného dopytu Slovenska	3,9	2,2	3,1	3,5	-0,2	-0,2	0,1
Výmenný kurz USD/EUR <sup>1)</sup> (úroveň)	1,1	1,17	1,17	1,17	0,5	0,7	0,7
Cena ropy v USD <sup>1)</sup> (úroveň)	69,1	96,9	82,2	77,1	19,2	14,0	9,8
Cena ropy v USD	-14,9	40,1	-15,1	-6,2	22,5	-3,9	-3,6
Cena ropy v EUR	-18,5	35,4	-15,0	-6,2	21,2	-4,0	-3,6
Cena neenergetických komodít v USD	5,8	3,0	0,8	-1,9	4,5	0,1	-1,8
Elektrina v EUR/MW	7,6	6,8	-12,4	-13,0	1,9	-1,3	3,3
Plyn v EUR/MW	5,4	25,9	-17,8	-25,7	-2,1	3,2	3,1
EURIBOR – 3M (% p. a.)	2,2	2,4	2,8	2,7	0,1	0,2	0,1
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	3,4	3,6	3,7	3,8	0,1	0,1	0,0

Zdroj: ECB, ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Medziročný rast v % a zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sa rátajú z nezaokrúhlených čísel.

1) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

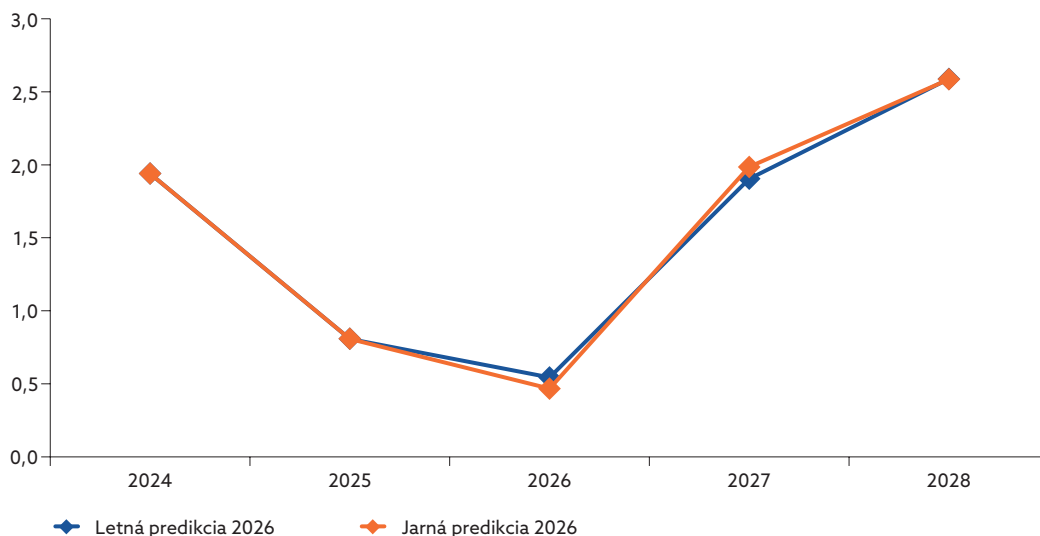
## 3.2 Makroekonomická predikcia SR

**Dôsledky vojny na Blízkom východe budeme zrejme pociťovať ešte dlhšie obdobie.** Vysoké ceny energií, nedostatky niektorých produktov a surovín z Blízkeho východu a zvýšená neistota sa už stihli prejaviť v globálnej ekonomike. Tá by sa mala zotaviť v ďalších štvrtrokoch, vyššiu výkonnosť by mala dosiahnuť až v budúcom roku.

**Neistota zostáva obrovská a z hľadiska vývoja cien energií budú kľúčové čas a spôsob ukončenia vojny.** V základnom scenári očakávame, že ceny energetických komodít sa vrátia na nižšie úrovne v súlade s kontraktmi budúcich dodávok, zostanú však vyššie ako v období pred začiatkom konfliktu.

V takomto náročnom prostredí by slovenská ekonomika mohla vzrásť o 0,5 % (graf 34). V porovnaní s jarnou predikciou výhľad nemeníme. Protivietor z vonkajšieho prostredia kompenzuje odolnosť našej ekonomiky začiatkom tohto roka. V nasledujúcich dvoch rokoch by sa mohol ekonomický rast zrýchliť bez dodatočnej konsolidácie na úrovne okolo 2 %.

Graf 34  
Rast ekonomiky (medziročná zmena v %)



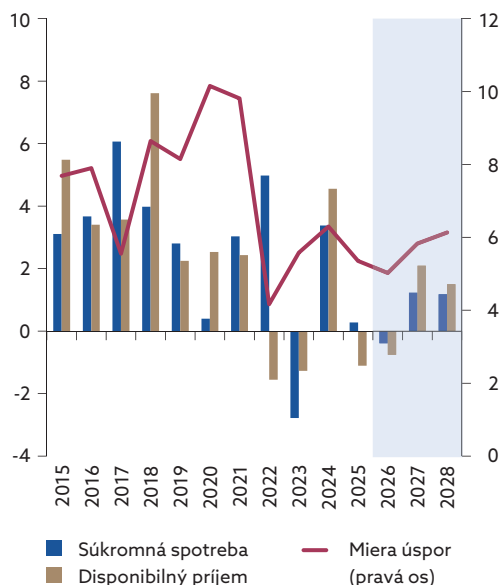
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Zahraničný dopyt by mal byť hlavným zdrojom rastu v nasledujúcich rokoch.** Naším zahraničným partnerom sa však pravdepodobne bude dariť v porovnaní s očakávaniami z marca menej. Vojna doľahne na zahraničný obchod a utlmí investície. Napriek tomu očakávame obnovenie tokov tovarov a citeľné oživenie globálneho obchodu. Oporou by mal byť najmä automobilový priemysel, ktorý by mal materiálne zvýšiť exportné kapacity po spustení výroby v dokončovanom závode.

**Súkromná spotreba by mala tento rok v dôsledku poklesu kúpyschopnosti stagnovať (graf 35).** Disponibilný príjem domácností by mal poklesnúť druhý rok za sebou. Konsolidačné opatrenia by mali odčerpávať z peňaženiek ľudí. Opatrenia dopadajú najmä na strednú a vyššiu vrstvu, čiastočne aj na živnostníkov. Vzhľadom na to očakávame, že úspory sa budú tvoriť v menšej miere. Potvrdil to začiatok roka, keď spotrebiteľský dopyt neklesol tak silno, ako sme čakali. V ďalších rokoch by sa pri predpoklade absencie dodatočnej konsolidácie mala situácia domácností citeľne zlepšiť. Inflácia by sa mala znížiť a naštartovaný ekonomický rast by mal potiahnuť príjmy. Domácnostiam tak zostane viac na spotrebné výdavky.

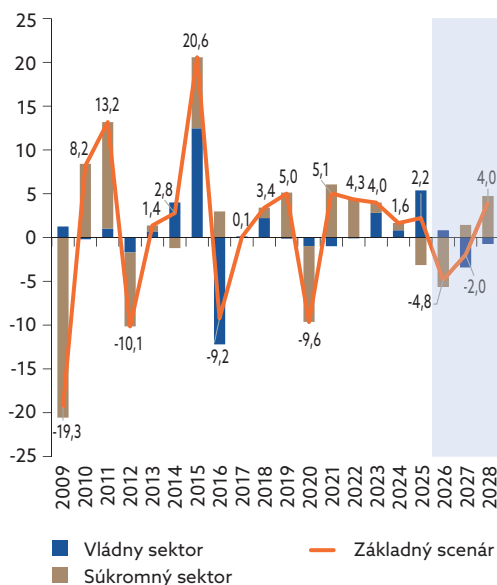
**Firmy odkladajú investície v prostredí neistoty a slabšieho výhľadu ekonomického rastu (graf 36).** V tomto roku prostredie nie je naklonené investovaniu, pretože sa zvýšili úrokové sadzby, vzrástla neistota a zhoršili sa vyhliadky do budúcnosti. Jediným svetlým momentom je dočerpávanie Plánu obnovy, ktoré zvyšuje vládne investície. Na rast celkových investícií to však stačiť nebude. V ďalších rokoch by sa mala situácia otočiť. Súkromné investície by mali rásť a viac ako kompenzovať utmienené vládne investície po skončení možnosti čerpať prostriedky z Plánu obnovy.

**Graf 35**  
Súkromná spotreba (medziročná zmena a miera v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

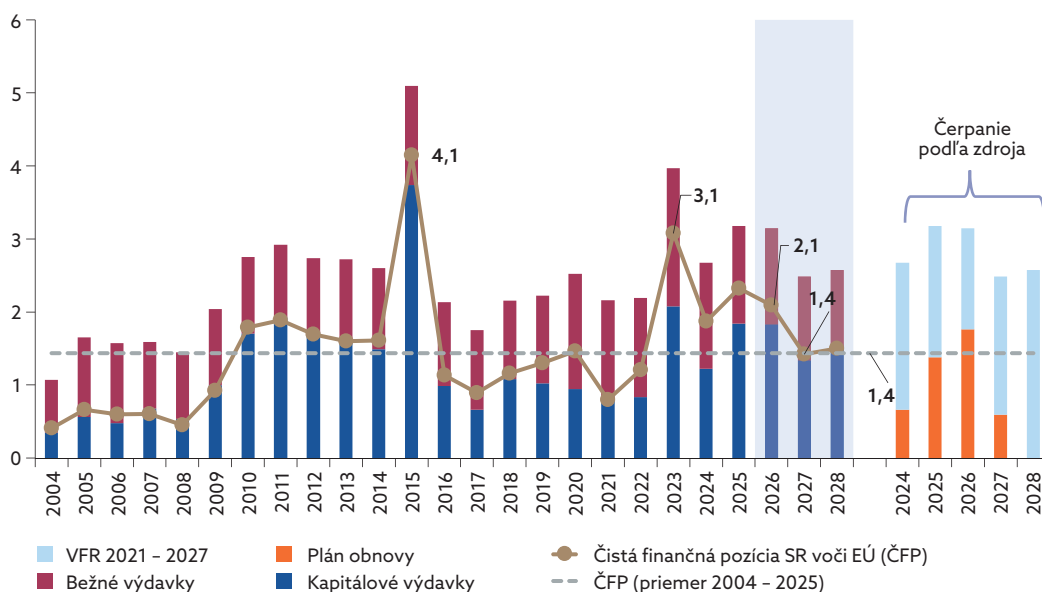
**Graf 36**  
Investície (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

V roku 2026 zostáva hlavným faktorom zvýšeného čerpania prostriedkov EÚ finalizácia Plánu obnovy (graf 37). Od roku 2027 dominantnú úlohu preberajú kohézne fondy Programu Slovensko, ktoré postupne kompenzujú útlm z Plánu obnovy. Vývoj zodpovedá priebehu programového obdobia, keď sa po počiatočnom pomalom rozbehu tempo čerpania zrýchľuje a presúva do záverečných rokov implementácie. Celkové výdavky financované z EÚ tak zostávajú relatívne vysoké aj po doznení Plánu obnovy, no čistá finančná pozícia Slovenska voči rozpočtu EÚ sa po roku 2026 znižuje v dôsledku postupného zániku Plánu obnovy a ich nahrádzania štandardnými kohéznymi zdrojmi.

**Graf 37**  
Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska (% HDP)

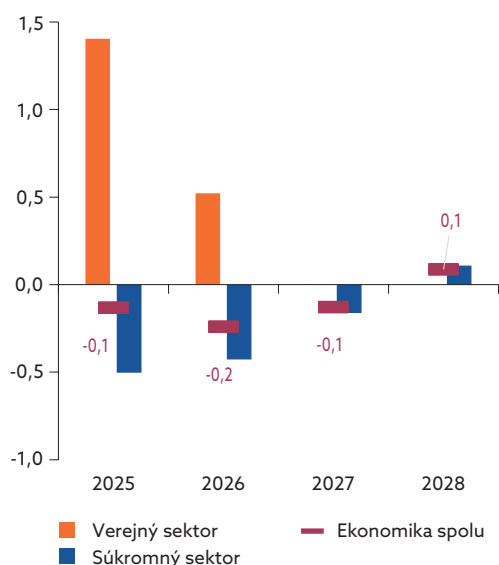


Zdroj: NBS

Poznámka: VFR - Viacročný finančný rámec EÚ na rok 2021 - 2027, ČFP - čistá finančná pozícia

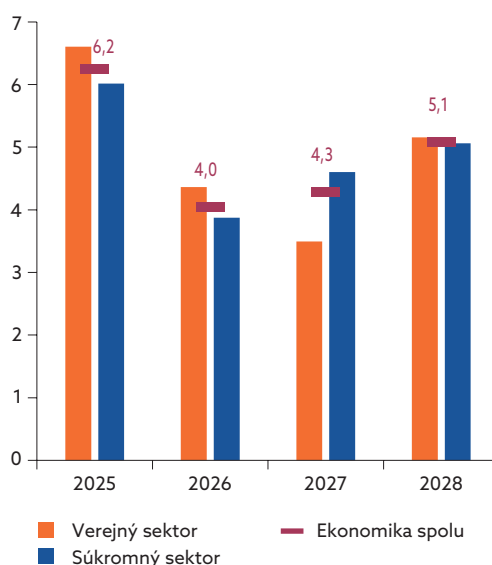
**Zamestnanosť by mala mierne poklesnúť v tomto aj budúcom roku (graf 38). Oproti jari sa pohľad nezmenil.** Stále platí, že slabý rast ekonomiky nedokáže vytvárať nové pracovné miesta v takom množstve, aby zamestnanosť rástla. Potlačený domáci dopyt a prechodne slabšie medzinárodné prostredie budú naďalej obmedzovať rast zamestnanosti. Na pozadí však budú doliehať na pracovný trh negatívne dosahy starnutia populácie, ktoré by mali čiastočne tmiť zahraniční pracovníci. Oživenie ekonomiky v ďalších rokoch by malo priniesť zvýšenú tvorbu pracovných miest. Zdroje na pokrytie nedostatku pracovných síl budú firmy musieť hľadať v zahraničí a motivovať ľudí v dôchodkovom veku, ako aj odradených a ostatných, ktorí nie sú aktívni na trhu práce.

Graf 38  
Zamestnanosť (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 39  
Nominálne kompenzácie na zamestnanca (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Rast nominálnych miezd sa tento rok spomalí, no menej, ako sme čakali na jar (graf 39).** Pre tento rok mierne navyšujeme rast miezd v ekonomike. Vychádzame z aktuálneho vývoja, ktorý v porovnaní s jarnou predikciou signalizuje vyšší rast. Dobrá správa je, že pracujúcim ľuďom sa nepatrne zvýši kúpyschopnosť. Viac sa bude dariť zamestnancom vo verejnej správe. Naopak, súkromný sektor si bude môcť dovoliť zvyšovať mzdy len pomalšie vzhľadom na rast produktivity práce. Firmy trpia slabým spotrebiteľským dopytom a slabším vývojom v zahraničí. Po vyriešení konfliktu na Blízkom východe by sa mala oživiť naša ekonomika, z čoho by mali profitovať aj zamestnanci zrýchleným rastom miezd. Ak by ekonomiku netlmilo ďalšie konsolidačné úsilie, obyvateľstvu by sa mohla výraznejšie obnoviť kúpyschopnosť v nasledujúcich rokoch.

Tabuľka 3  
Mzdy (medziročná zmena v %)

	2024	2025	2026	2027	2028
Nominálna produktivita práce	5,6	5,2	5,4	5,0	5,6
Mzda, ekonomika SR	6,3	5,7	4,1	4,2	4,8
Reálna mzda, ekonomika SR	3,5	1,6	0,3	1,2	1,5
Mzda, súkromný sektor	6,0	5,4	3,5	4,6	5,0
Reálna mzda, súkromný sektor	3,2	1,3	-0,4	1,6	1,7
Mzda, verejný sektor	7,2	6,4	6,1	3,3	4,3
Reálna mzda, verejný sektor	4,3	2,3	2,2	0,3	1,0

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

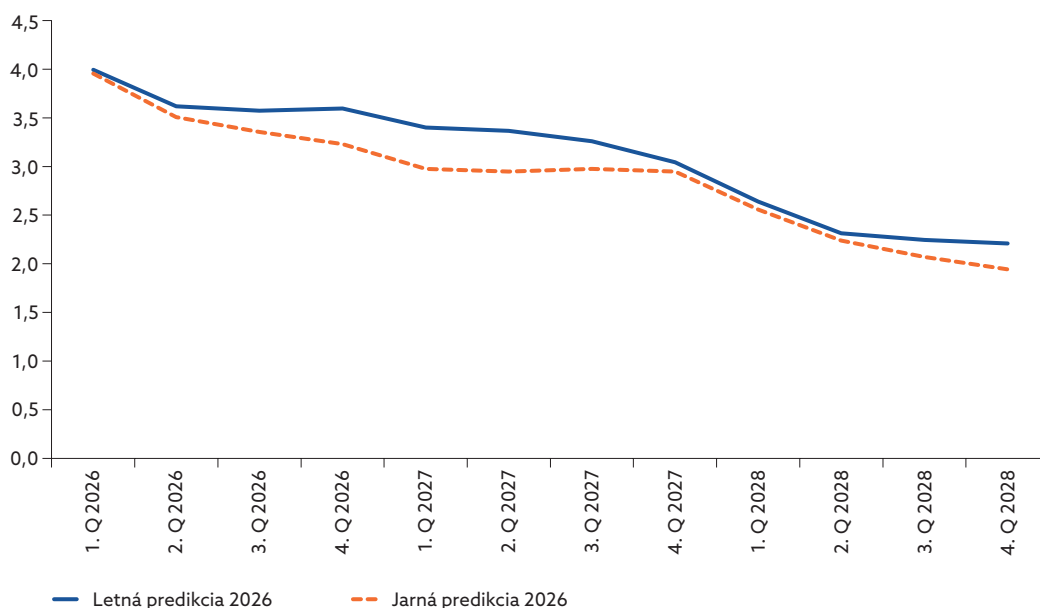
Poznámka: Deflované CPI. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike ESA.

**Súčasná geopolitická situácia udrží vyšší rast cien aj v ďalších rokoch (graf 40).** V tomto roku očakávame, že ceny porastú približne rovnakým tempom ako v minulom roku. Prispievajú k tomu najmä ceny energií. Začiatkom roka došlo k úprave regulovaných cien, čo potiahlo aj napriek vládnej pomoci ceny nahor. Okrem toho sa v cenách energií prejavili výrazné nárasty cien pohonných látok. Zvýšené náklady plynu z vysokých cien energetických komodít sa postupne prelievajú aj do cien ostatných tovarov a služieb. Oproti jari výhľad na tento rok nemeníme. Ceny potravín by mali rásť pomalšie v porovnaní s predpokladmi a tým kompenzovať rast cien pohonných látok.

**Efekty geopolitických problémov zostanú s nami dlhšie obdobie. V ďalších rokoch sme prehodnotili infláciu nahor.** Nevyriešený konflikt na Blízkom východe drží ceny ropy vysoko. Finančné trhy začali započítavať do cien, že dôsledky tohto konfliktu budú dlhodobejšie. Ceny budúcich dodávok ropy sa oproti jari zvýšili. Rovnako rastú aj ceny ostatných energetických komodít, čo sa v ďalších rokoch prejaví v spotrebiteľských cenách vo vyššom ako predpokladanom raste regulovaných cien energií. Stále pritom počítame s rovnakou schémou pomoci s cenami energií v roku 2027, aká platí v súčasnosti.

**Ceny bežných tovarov a služieb by mali v ďalších rokoch rásť v porovnaní s jarnou predikciou mierne rýchlejšie.** Hlavným faktorom je rast cien vstupov, ktoré sa budú postupne prelievať do cenotvorby firiem.

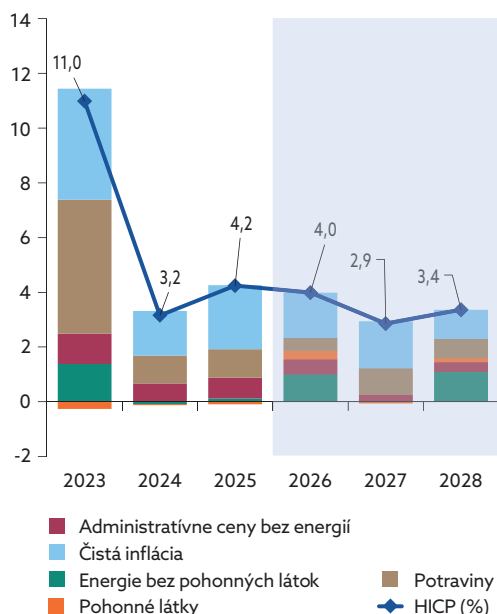
Graf 40  
Prehodnotenie inflácie bez energií a potravín (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

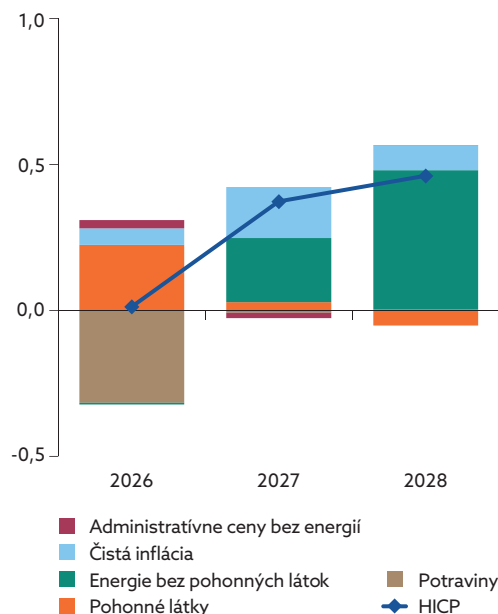
**Ceny potravín by mali rásť aj v tomto roku len umierneným tempom (graf 41).** Napĺňajú sa predpoklady o vývoji cien potravinárskych komodít a hnojív. Súčasná vysoké ceny energetických vstupov by sa mali prejavíť až s oneskorením. V budúcom roku by tak mal rast ich cien výraznejšie zrýchliť.

Graf 41  
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 42  
Posun oproti jarnej predikcii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 4  
Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročná zmena v %)

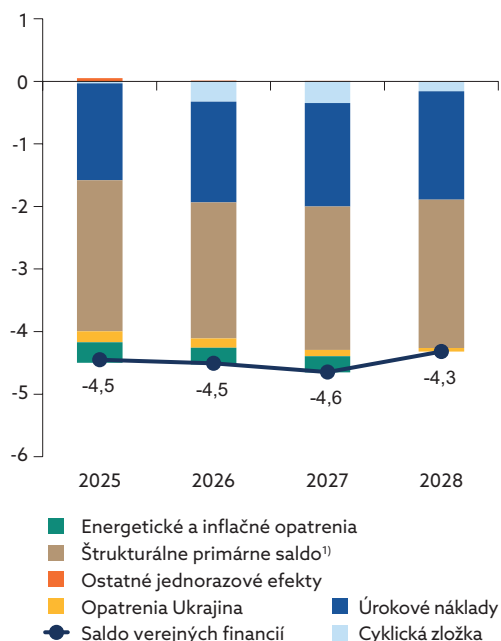
	Priemer 2004 - 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 - 2014 (pokrízové euro obdobie)	2024	2025	2026	2027	2028
HICP	4,1	2,0	3,2	4,2	4,0	2,9	3,4
Potraviny	3,6	3,1	3,2	3,6	1,7	3,5	2,5
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	2,6	2,9	2,4	2,4	1,3
Energie	8,3	2,3	-0,9	0,3	11,2	-0,6	10,6
Služby	5,3	2,5	5,9	8,0	4,8	4,0	3,2
Čistá inflácia	1,8	1,0	3,7	5,1	3,3	3,4	2,1

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

### 3.3 Prognóza vývoja verejných financií

**Deficit verejných financií by mal v roku 2026 dosiahnuť úroveň 4,5 % HDP (graf 43), pričom výraznejšie zlepšenie sa nepredpokladá ani v ďalších rokoch.** Poklesu deficitu v roku 2027 bráni nepriaznivý cyklický vývoj ekonomiky a pokračujúca energopomoc. Na výraznejšie zlepšenie je naďalej potrebné prijať dodatočné konsolidačné opatrenia. Mierne výkyvy v hospodárení sú spôsobené najmä profilom investícií do obrany a efektom eurofondového cyklu, pričom zlepšenie salda brzdia aj rastúce úrokové náklady. Pretrvávajúce vysoké deficity budú prispievať k neustálemu zvyšovaniu verejného dlhu, ktorý bude z úrovne 62,5 % HDP v roku 2026 atakovať 64,6 % HDP na konci horizontu prognózy (graf 46).

Graf 43  
Rozklad salda verejných financií (% HDP)

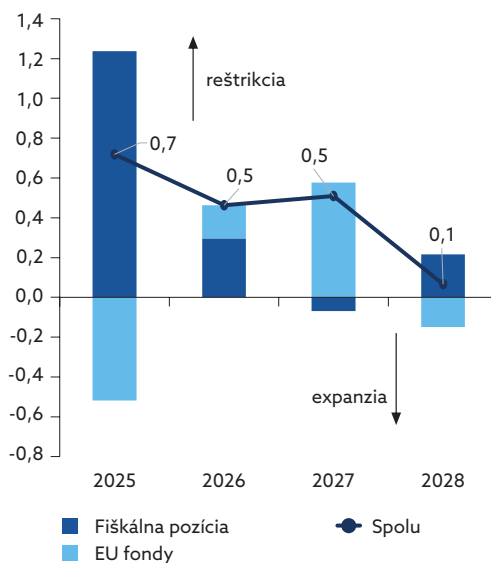


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

1) Bez opatrení Ukrajina, Energie

**Poznámka:** Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, pričom v budúcnosti by mali byť odbúrané. Dodatočné výdavky vlády by mali od roku 2025 zahŕňať adresnú sociálnu pomoc pre zraniteľné skupiny ohrozené nárastom cien plynu. Vzhľadom na nejasnú formu a veľkosť sú však tieto výdavky klasifikované v rámci štrukturálneho primárneho salda.

Graf 44  
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



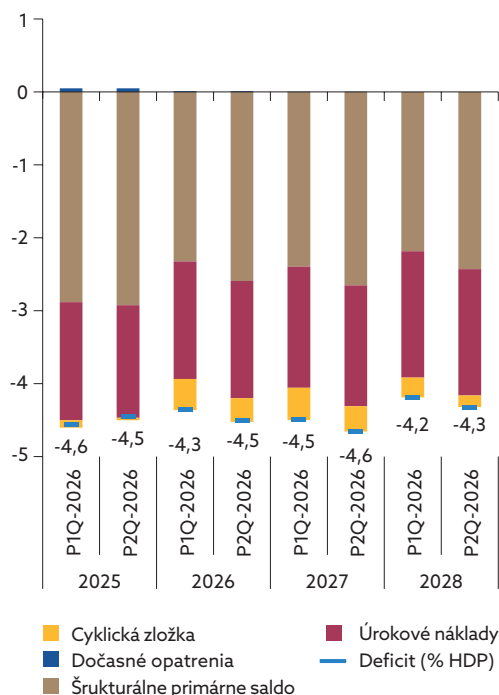
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Poznámka:** Fiškálna pozícia - medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda.

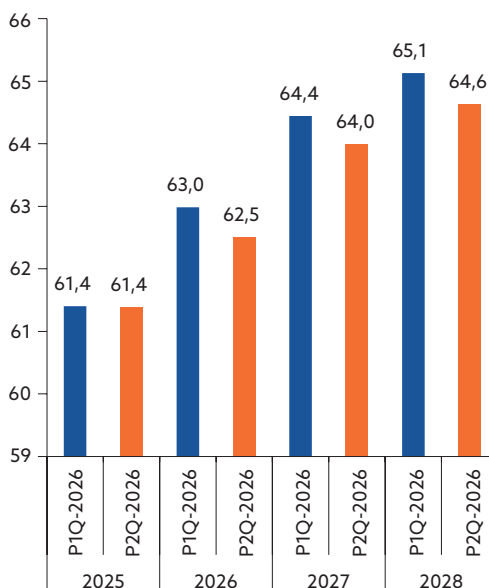
**Mierne zhoršenie deficitu o 0,1 – 0,2 % HDP v celom horizonte prognózy v porovnaní s jarnou predikciou je štrukturálneho charakteru.** Napriek vyšším daňovým príjmom je celkový výsledok najmä dôsledkom dynamickejšieho rastu predovšetkým bežných výdavkov (kompenzácie, sociálne benefity) v tomto roku, ktorý sa prenáša aj na horizont prognózy (graf 45).

Verejné zadĺženie by malo v horizonte prognózy pokračovať v raste z úrovne približne 61 % HDP v roku 2025 na približne 65 % HDP v roku 2028 (graf 47). Hlavným faktorom rastu zostávajú pretrvávajúce primárne rozpočtové deficity, ktoré počas celého obdobia predstavujú dominujúci príspevok k zvyšovaniu dlhu. Súčasne sa oslabuje vplyv makroekonomického prostredia, teda príspevok i-g diferenciálu, ktorý v predchádzajúcich rokoch pomáhal tlmiť rast zadĺženia. Rast dlhu čiastočne zmiernuje aj využitie rezerv na financovanie schodkov hospodárenia štátu (DDA), tento efekt však nie je dostatočný na stabilizáciu dlhového pomeru. V dôsledku kombinácie týchto faktorov zostáva ročná zmena dlhu počas celého horizontu kladná a prispieva k rastu dlhu.

Graf 45  
Porovnanie deficitu a jeho dekompozície (% HDP, príspevky v p. b.)



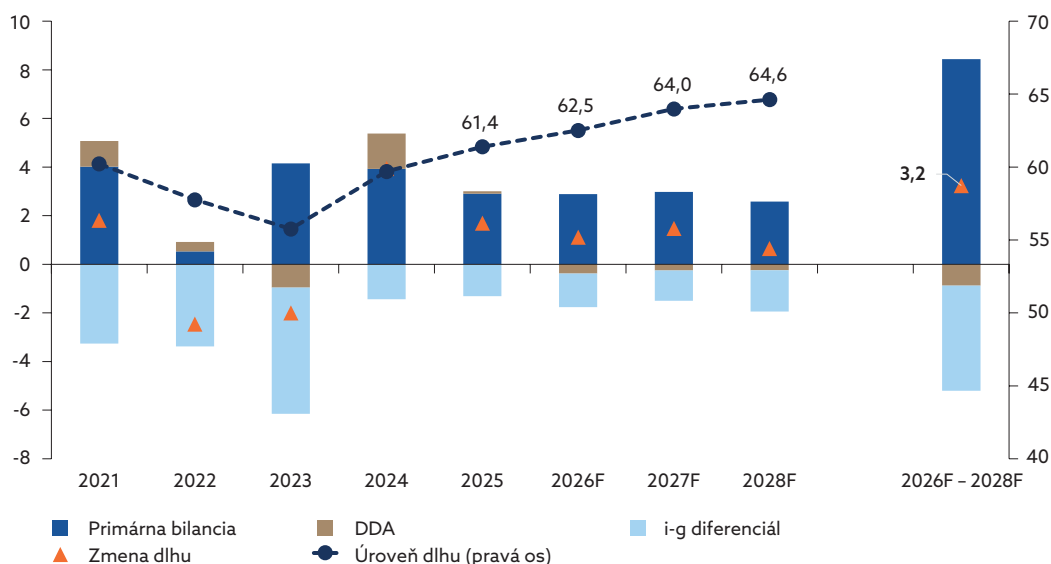
Graf 46  
Porovnanie verejného dlhu (% HDP)



Zdroj: NBS

Zdroj: NBS

Graf 47  
Dlh verejnej správy a faktory jeho zmeny (p. b. a % HDP)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

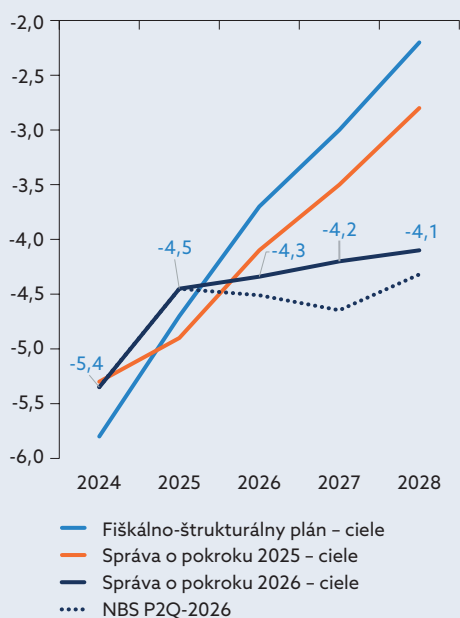
Poznámky: DDA - faktor zosúladenia rozpočtového deficitu a zmeny dlhu (angl. *deficit debt adjustment*); i-g diferenciál - faktor zohľadňujúci vplyv miery úrokových nákladov a ekonomického rastu na zmenu dlhu.

### BOX 3

## Verejný dlh v prostredí nových fiškálnych pravidiel

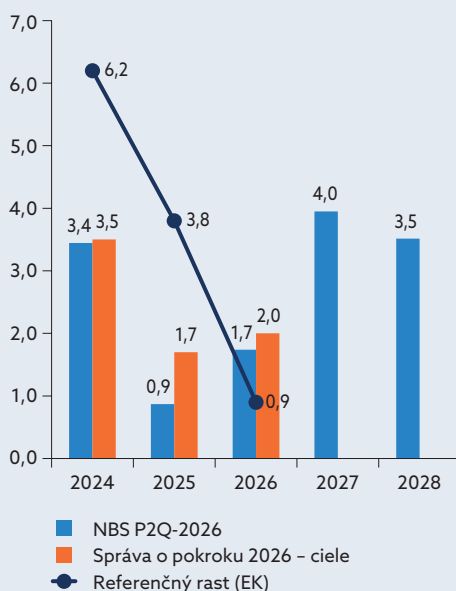
V apríli bola zverejnená nová Výročná správa o pokroku v plnení spoločných fiškálnych pravidiel<sup>7</sup> (ďalej len správa). Z nej vyplýva, že bremeno zostávajúcej časti konsolidácie sa presúva do ďalších rokov a na ďalšie vlády. Ciele vlády sa posunuli výrazne smerom k horším deficitom (graf A). Vzhľadom na očakávaný vývoj pri absencii nových opatrení ich v súčasnosti môžeme označiť za ciele bez ambície konsolidovať. Deficit sa tak drží nad úrovňou 4 % HDP.

**Graf A**  
Posun cieľov rozpočtovej bilancie a porovnanie s prognózou NBS (% HDP)



Zdroj: MF SR, NBS

**Graf B**  
Rast očistených výdavkov podľa spoločných fiškálnych pravidiel (%)



Zdroj: MF SR, EK, NBS

**Poznámka:** Rast očistených výdavkov na histórii sa líši z dôvodu rozdielnej kvantifikácie príjmových opatrení medzi NBS a MF SR.

**Pri pohľade cez optiku spoločných európskych fiškálnych pravidiel, môže byť tento vývoj v súlade s reformovaným Paktom stability a rastu.** V ňom sa ako jediný operatívny ukazovateľ sleduje rast očistených výdavkov<sup>8</sup>. Tento rast je podľa správy a aj podľa prognózy NBS v súlade<sup>9</sup> s referenčnou trajektóriou, ktorú stanovila Európska komisia (graf B). Takýto rast výdavkov však vedie k vyšším deficitom, ako bolo pôvodne plánované v Strednodobom fiškálno-štruktúrnom pláne. Problémom nových pravidiel je najmä spôsob prognózovania príjmov. V dôsledku relatívne optimistickej prognózy príjmov, ktorú

<sup>7</sup> MF SR, Výročná správa o pokroku Slovenskej republiky 2026

<sup>8</sup> Očistený o položky, ktoré sa považujú za položky mimo kontroly vlády (spolufinancovanie k čerpaniu fondov EÚ, úrokové náklady, cyklický komponent hospodárenia) a o príjmové opatrenia, ktorými je krytý rast výdavkov.

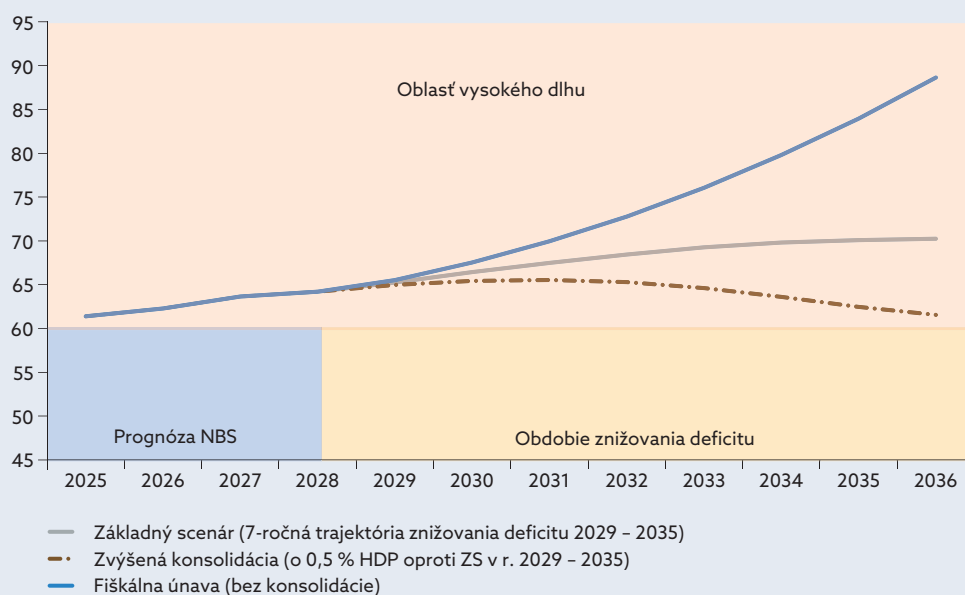
<sup>9</sup> Kumulatívne za obdobie 2024 - 2026.

komisia vypracovala pri stanovení povolenej úrovne rastu výdavkov, je v súčasnosti pre potreby znižovania deficitu umožnený relatívne vysoký rast výdavkov<sup>10</sup>. Ten následne vedie k vysokým deficitom.

Takýto vývoj výdavkov, hoci v súlade so spoločnými pravidlami, vedie k zvýšeným rizikám v súvislosti s fiškálnou pozíciou Slovenska a udržateľnosťou verejných financií, ktoré sú ešte umocnené očakávanými demografickými tlakmi a rastúcimi nákladmi na dlhovú službu. Ignorovanie konsolidačných potrieb napriek splneniu fiškálnych pravidiel, zabezpečí v desaťročnom horizonte stabilizáciu dlhu len na úrovni 70 % HDP (graf C).

**Na zastavenie a otočenie nepriaznivej trajektórie verejného dlhu je potrebné nasmerovať hospodárenie s verejnými zdrojmi k primárnym prebytkom pokiaľ možno v čo najkratšom čase.** Simulovaný odhad predpokladá, že zvýšené konsolidačné úsilie od roku 2029 o 0,5 % HDP ročne oproti základnému scenáru (scenáru s dodržaním spoločných fiškálnych pravidiel) až do dosiahnutia prebytkových primárnych deficitov zabezpečí postupný návrat k úrovniam blízko 60 % HDP v roku 2036.

Graf C  
Hrubý dlh verejnej správy v scenároch DSA<sup>11</sup> (% HDP)



Zdroj: NBS

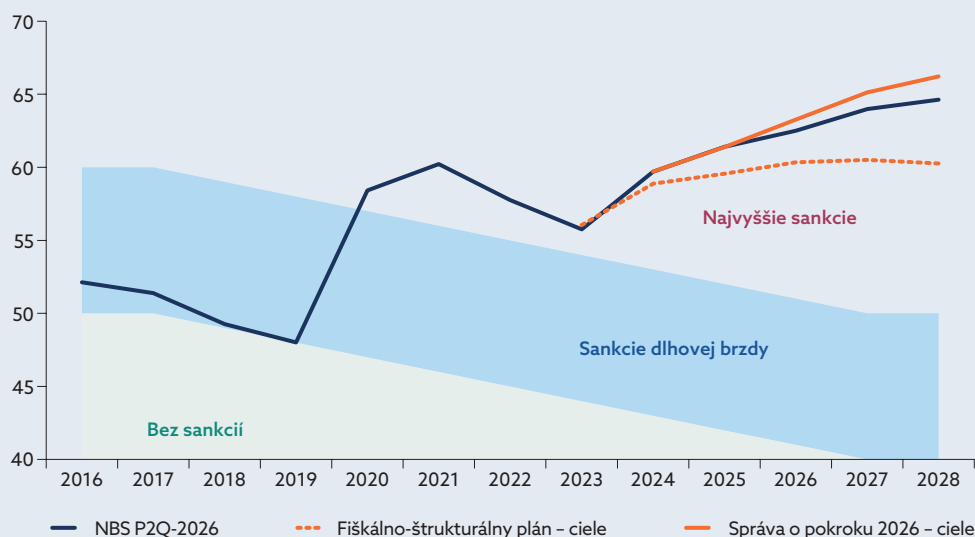
**Na posudzovanie vývoja dlhu máme na Slovensku aj národné fiškálne pravidlo - Ústavný zákon o rozpočtovej zodpovednosti, tzv. dlhovú brzdu.** Jej sankčné mechanizmy sú nastavené tak, aby nasmerovali dlhovú trajektóriu na úrovne, ktorých udržiavanie by nemalo pre Slovensko znamenať výrazné fiškálne riziká a zároveň by malo predstavovať dostatočný fiškálny priestor na prípadné reakcie na neočakávané udalosti (graf D). Zníženie

<sup>10</sup> Upozorňujú na to aj odborné inštitúcie, napr. <https://www.rz.sk/nespravne-nastavenie-europskych-pravidiel-pre-slovensko-si-vyzaduje-ambicioznejši-domaci-pristup-k-ozdraveniu-verejnych-financii/>

<sup>11</sup> DSA - Debt Sustainability Analysis, analýza udržateľnosti dlhu simuluje možné scenáre vývoja verejného dlhu pri určitých predpokladoch. Prístup je vhodný na projektovanie strednodobých a dlhodobých trajektórií v horizonte 3 až 15 rokov. Základná zložka DSA obsahuje skupinu deterministických projekcií založených na scenároch rozpočtovej konsolidácie do roku 2035 a pri predpokladoch pre makroekonomické a finančné premenné, vrátane predpokladu o starnutí populácie.

dlhu pod najvyššiu sankčnú úroveň v roku 2028 by znamenalo zadlženie pod 50 % HDP. To je v príkrom kontraste s novým európskym rámcom, kde by dodržanie spoločných fiškálnych pravidiel by v roku 2028 mohlo viesť k dlhu na úrovni 66 % HDP.

Graf D  
Porovnanie dlhovej trajektórie pri spoločných a pri domácich pravidlách (% HDP)



Zdroj: MF SR, NBS

**Potreba zníženia zadlženia tu však je bez ohľadu na to, akými pravidlami sa budeme riadiť.** Argumentácia dodržiavaním nie optimálne nastavených európskych pravidiel bude mať za následok neudržateľné zadlženie Slovenska. Národné fiškálne pravidlo o dlhovej brzde je nastavené prísne a rozhodne má priestor na reformu/modernizáciu – napr. zameranie sa na čistý dlh, rovnomernejšie sankcie či zrealnenie únikových klauzúl. Na druhej strane však prísny sankciami tlačí na výraznú konsolidáciu a nižšie úrovne verejného zadlženia. Odklon od dodržiavania jeho sankcií (viazanie výdavkov, požiadanie o vyslovenie dôvery vláde) v krátkom horizonte prinesie hospodárvi pokoj, no potrebu konsolidácie len posúva v čase. Navyše, tá tu ostáva aj pri dodržaní európskych pravidiel.

## 3.4 Riziká prognózy

**Riziká zostávajú oproti jarnej predikcii nezmenené.** Zvýšená neistota zostáva stále prítomná. Prevládajú riziká, že globálna, a tým aj slovenská ekonomika budú rásť pomalšie. Naopak, ceny môžu rásť v dôsledku zvýšených nákladov a z toho vyplývajúcich nepriamych a sekundárnych dosahov rýchlejšie.

Naša ekonomika čelí zvýšeným rizikám ako z domáceho, tak aj zo zahraničného prostredia. Geopolitické riziká zostávajú naďalej vysoké, medzinárodné inštitúcie už znižovali odhad rastu svetovej ekonomiky, pričom vzhľadom na nepredvídateľnosť situácie pracujú so scenármi horšieho vývoja. Situáciu vo svete by mohla skomplikovať aj prípadná výraznejšia korekcia na finančných trhoch, ktoré prežívajú eufóriu z investícií do umelej inteligencie. Vývoj svetovej ekonomiky

môže ovplyvniť aj extrémne počasie. Ani domáce prostredie nepraje ekonomike. Prebiehajúca nevyhnutná konsolidácia verejných financií môže mať v strednodobom horizonte na ekonomiku nepriaznivejšie dosahy, ako sme odhadovali.

**Aj v letnej predikcii vnímame riziká v cenovom vývoji vychýlené smerom nahor.** Prenos vysokých cien energetických komodít a nedostatku niektorých komodít a výrobkov do širokého spektra výrobkov a služieb môže byť vyšší a viac zotrvačný. Veľkou neistotou zostáva pomoc s cenami energií pre domácnosti. Ak by sme zmenili rámec, ktorý vláda aplikovala v tomto roku s adresnosťou, existuje veľké riziko pre ceny na obidve strany.

Vzhľadom na vysokú neistotu sme vypracovali viaceré scenáre možného vývoja. Tie sú založené na rovnakých predpokladoch, ako vypracovala ECB.

## BOX 4

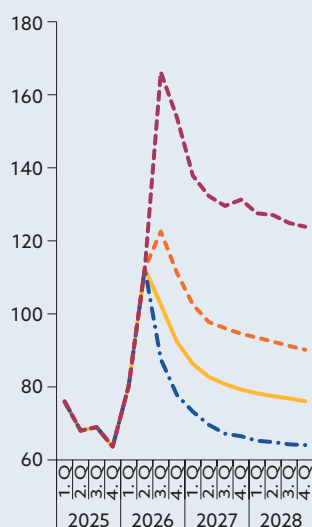
# Scenáre vývoja konfliktu na Blízkom východe a ich makroekonomické dôsledky

**Konflikt na Blízkom východe zostáva významným zdrojom geopolitických a makroekonomických rizík.** V tomto boxe preto prezentujeme tri ilustratívne scenáre, ktoré ukazujú možné dôsledky ďalšieho vývoja konfliktu oproti základnému scenáru letnej predikcie. Okrem základného scenára berieme do úvahy **priaznivý scenár** s rýchlym poklesom cien energií, **nepriaznivý scenár** s pretrváváním zvýšených cien energií a neistoty a **extrémny scenár**, v ktorom by eskalácia konfliktu mala výraznejšie a dlhšie trvajúce vplyvy na ceny komodít, neistotu a ponukovú stranu ekonomiky<sup>12</sup>.

**Odlíšnosti medzi scenármi.** Jednotlivé scenáre sa odlišujú najmä v troch oblastiach. Prvou je trajektória cien ropy, plynu a zahraničného dopytu (grafy A, B, C). Druhou je rozsah a trvanie zvýšenej neistoty vo svetovej aj domácej ekonomike. Treťou je sila nepriamych a sekundárnych efektov, teda do akej miery sa počiatočný nákladový šok premietne do cien potravín, jadrovej inflácie, financovania a reálnej ekonomickej aktivity. Vo všetkých alternatívnych scenároch zároveň predpokladáme, že fiškálna a menová politika nereagujú nad rámec predpokladov zahrnutých už v základnom scenári.

<sup>12</sup> Naratív a základné technické predpoklady všetkých scenárov sú konzistentné so scenármi ECB (Makroekonomická projekcia odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2026).

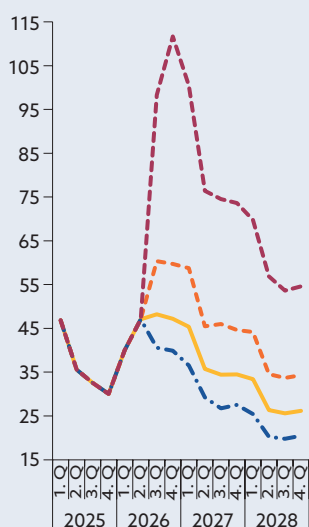
Graf A  
Ceny ropy v USD/barel



— Leto 2026  
- - Leto 2026 - priaznivý scenár  
- - Leto 2026 - nepriaznivý scenár  
- - Leto 2026 - extrémny scenár

Zdroj: ECB

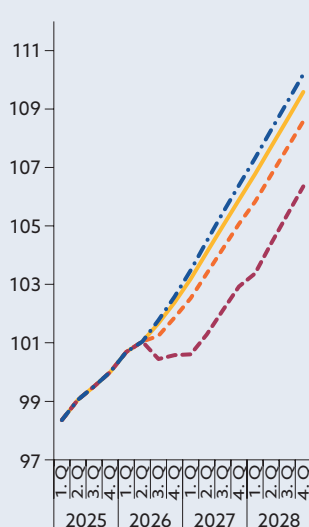
Graf B  
Cena plynu v EUR/MWh



— Leto 2026  
- - Leto 2026 - priaznivý scenár  
- - Leto 2026 - nepriaznivý scenár  
- - Leto 2026 - extrémny scenár

Zdroj: ECB

Graf C  
Zahraničný dopyt (index  
4. Q 2022 = 100)



— Leto 2026  
- - Leto 2026 - priaznivý scenár  
- - Leto 2026 - nepriaznivý scenár  
- - Leto 2026 - extrémny scenár

Zdroj: ECB, výpočty NBS

**Priaznivý scenár** predpokladá skorú normalizáciu na trhu s energetickými komoditami. Neistota by sa nezvýšila nad rámec už pozorovaného nárastu volatility na finančných trhoch a nepriaznivé sekundárne efekty by ostali obmedzené. Vplyv na svetovú ekonomiku by bol preto len krátkodobý a zahraničný dopyt by bol pozitívnejší ako v základnom scenári.

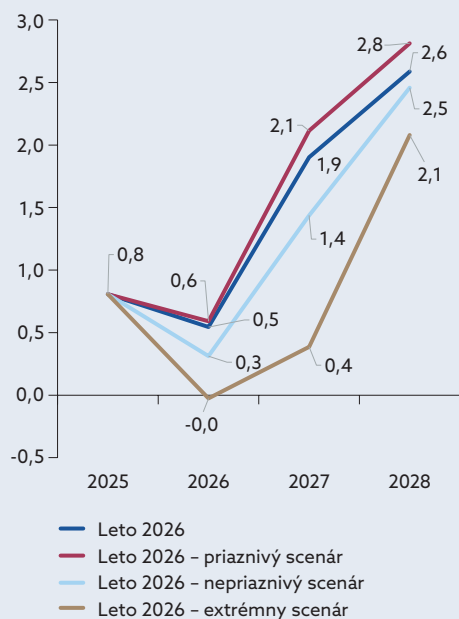
**Nepriaznivý scenár** počíta s tým, že ceny energií ostanú citelne vyššie než v základnom scenári. Súčasne predpokladá dočasné zvýšenie neistoty, ktoré by sa prejavilo vo vyššej volatilitě na finančných trhoch a slabšej globálnej aktivite. V tomto scenári už rátame aj s časťou nepriamych a sekundárnych efektov podobných tým, ktoré sa prejavili v rokoch 2022 - 2023. Tie by znamenali nielen vyššie dovozné ceny, ale aj citelnejší prenos nákladových tlakov do cien potravín a ďalších zložiek spotrebiteľského koša.

**Extrémny scenár** predstavuje výraznejšiu a dlhšie trvajúcu eskaláciu. Popri ešte vyšších cenách energií predpokladá aj silnejší zásah do neenergetických komoditných trhov, a to najmä cez narušenie dodávok poľnohospodárskych vstupov a potravín. Neistota by bola v tomto scenári vyššia a pretrvávala by dlhšie než v nepriaznivom variante, čo by tlmilo globálny dopyt, zhoršovalo finančné podmienky a zvyšovalo opatrnosť firiem aj domácností. Zároveň v tomto scenári počítame so silnejším prenosom nákladových šokov do cien a vplyvmi na ponukovú stranu ekonomiky, najmä cez obmedzenie úverovej ponuky a zníženie celkových výrobných kapacít v ekonomike, teda s poklesom potenciálneho produktu.

### Výsledky scenárov pre slovenskú ekonomiku (grafy D a E)

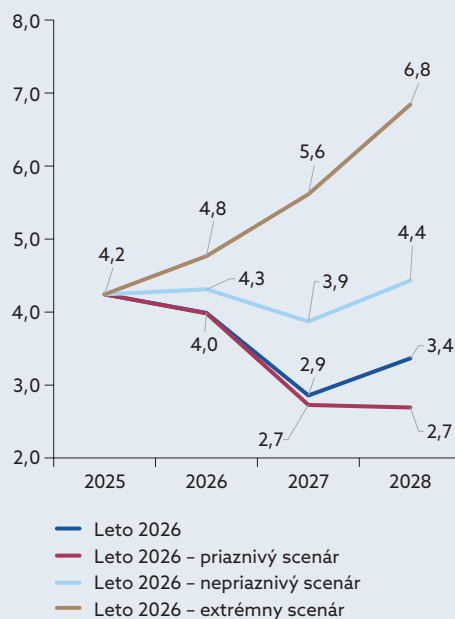
**Priaznivý scenár** by pre slovenskú ekonomiku znamenal mierne lepší vývoj oproti základnému scenáru, najmä v ďalších rokoch. Nižšie ceny energií by zmiernili náklady podnikov, podporili reálne príjmy domácností a zlepšili vývoj u našich obchodných partnerov. Rast ekonomiky by preto mohol byť v rokoch 2027 až 2028 o niečo vyšší než v základnom scenári a časť krátkodobých strát by sa mohla postupne dobehnúť. Inflácia by zároveň dosahovala mierne nižšie hodnoty, a to najmä pre nižšie ceny energií a slabšie cenové tlaky.

Graf D  
Rast reálneho HDP (%)



Zdroj: NBS

Graf E  
Medziročná HICP inflácia (%)



Zdroj: NBS

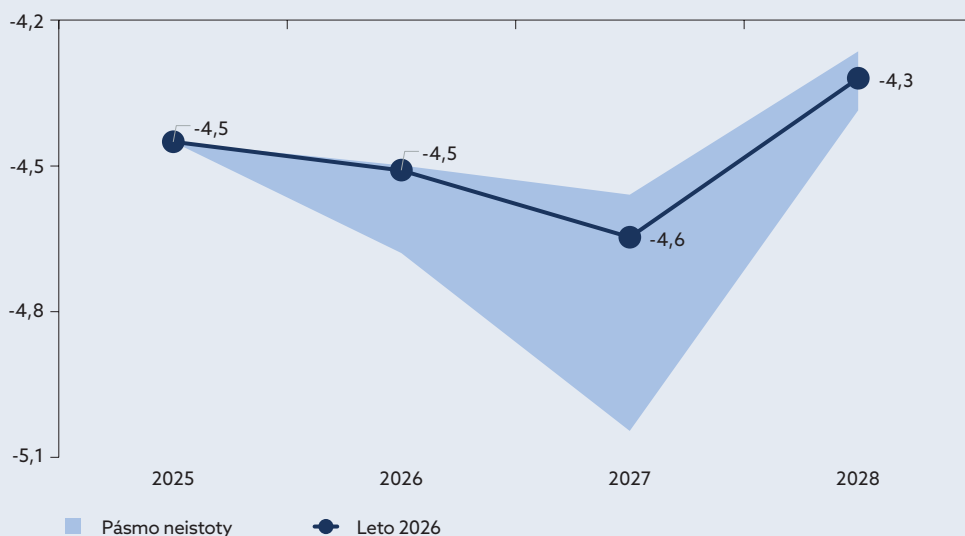
**Nepriaznivý scenár** by, naopak, znamenal citelné spomalenie ekonomickej aktivity. Vyššie ceny energií by zhoršili nákladové podmienky podnikov a znížili kúpnu silu domácností, zatiaľ čo zvýšená neistota a slabší zahraničný dopyt by tlmili export, investície aj súkromnú spotrebu. Rast HDP by sa preto oproti základnému scenáru spomalil. Inflácia by bola súčasne vyššia, a to nielen pre priamy vplyv drahších energetických komodít, ale aj pre postupné premietanie nákladových šokov do cien potravín a jadrovej inflácie.

**Extrémny scenár** by priniesol najvýraznejšie zhoršenie makroekonomického vývoja. Kombinácia trvalo vyšších cien energií, širších porúch v dodávkach niektorých tovarov, dlhšie zvýšenej neistoty a silnejších sekundárnych efektov by výraznejšie oslabil zahraničný aj domáci dopyt. V takomto scenári nemožno vylúčiť ani stagnáciu alebo krátkodobú recesiu na prelome rokov 2026 a 2027. Zároveň by išlo o scenár s najvyššími inflačnými tlakmi, keďže k priamym energetickým efektom by sa pridali výraznejšie sekundárne efekty a širšie ponukové obmedzenia.

**Energopomoc.** Z pohľadu inflácie je dôležité, že v oboch zhoršených scenároch by sa časť cenových tlakov v krátkodobom horizonte prejavila najmä mimo regulovaných cien energií. Dôvodom je predpoklad pokračujúcej energopomoci pre domácnosti v súlade so základným scenárom. Vyššie ceny energetických komodít by sa tak do cien energií pre domácnosti premietali výraznejšie až po odznení týchto opatrení, teda v roku 2028. Už skôr by sa však mohli prejavovať nepriame efekty cez potraviny, tovary a služby.

**Fiškálny vývoj** by bol ovplyvnený najmä v roku 2027. Negatívne riziko v jednotlivých scenároch by sa premietlo do hospodárenia verejných financií najmä cez indexáciu verejných miezd, vyššie výdavky na spotrebu vlády a hospodárenie verejných podnikov, ktorých by sa vysoké spotovacie ceny energií dotýkali. Keďže najvyšší cenový efekt je v roku 2028, výdavky na valorizáciu sociálnych dávok by boli najviac zasiahnuté za horizontom prognózy od roku 2029. Vyššia inflácia by, naopak, priniesla dodatočné daňové príjmy z vyššej nominálnej spotreby a miezd, čo by však negatívny efekt tlmilo iba čiastočne.

Graf F  
Deficit verejných financií a pásmo neistoty vzhľadom na jednotlivé scenáre (% HDP)

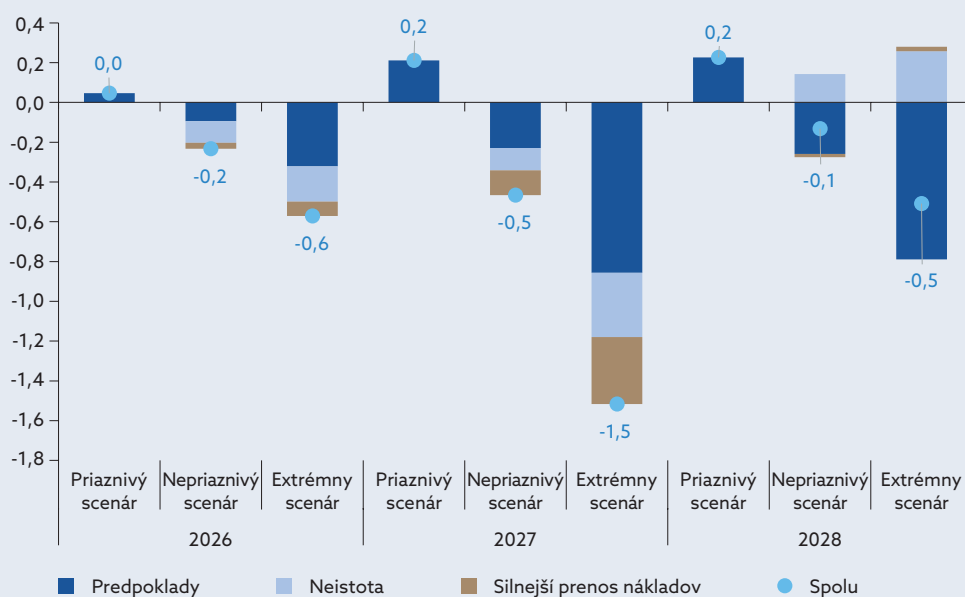


Zdroj: NBS

### Čo vysvetľuje rozdiely medzi scenármi (grafy G a H)

Rozklad vplyvov ukazuje, že rozdiely medzi scenármi na strane ekonomickej aktivity súvisia najmä s odlišnou kombináciou troch faktorov: cien komodít, zahraničného dopytu a neistoty. V nepriaznivom scenári prevládne negatívny efekt drahších energií a slabšieho externého dopytu. V extrémnom scenári sa k týmto vplyvom pridávajú aj výraznejšie sekundárne a ponukové efekty.

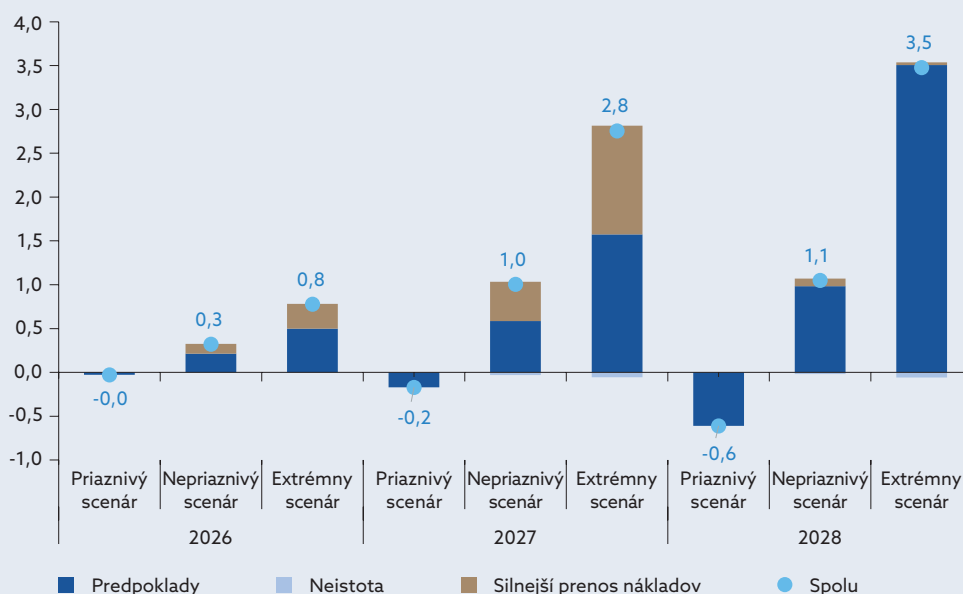
Graf G  
Ekonomický rast v jednotlivých scenároch (odchýlky oproti medziročným rastom v základnom scenári, príspevky v p. b.)



Zdroj: NBS

Graf H

HICP inflácia v jednotlivých scenároch (odchýlky oproti medziročnej inflácii v základnom scenári, príspevky v p. b.)



Zdroj: NBS

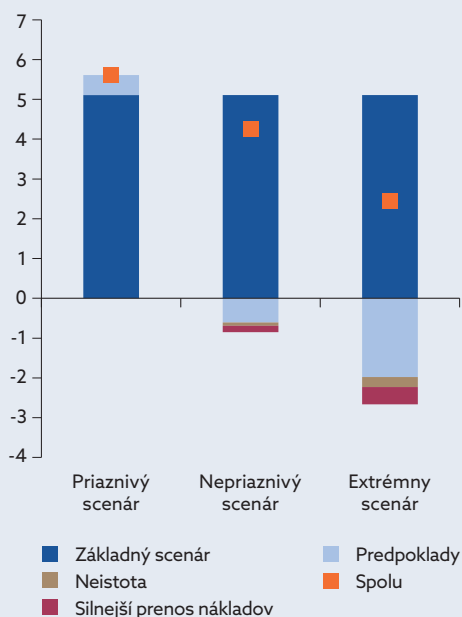
Na strane inflácie sú rozdiely medzi scenármi dané predovšetkým rôznou intenzitou nákladového šoku v podobe cien komodít a ich prenosu do spotrebiteľských cien. V priaznivom scenári sú cenové tlaky obmedzené a postupne odznievajú. V nepriaznivom scenári je inflácia vyššia najmä pre drahšie energie a čiastočný prenos do cien potravín a jadrovej inflácie. V extrémnom scenári sú tieto efekty najvýraznejšie a najtrvácnejšie, pričom sa môžu zosilniť aj cez zhoršenie ponukových podmienok v ekonomike.

### Kumulatívny pohľad

**Kumulatívny pohľad za roky 2026 až 2028 ukazuje, že rozdiely medzi scenármi nie sú len dočasné, ale prejavujú sa aj v celkovej úrovni ekonomickej aktivity (graf I) a cenovej hladiny na konci horizontu prognózy (graf J).** Priaznivý scenár vedie oproti základnému scenáru k mierne vyššej kumulatívnej úrovni ekonomickeho rastu, keďže rýchlejšia normalizácia cien energií zmierňuje nákladové tlaky, podporuje reálne príjmy domácností a zlepšuje externé prostredie. Naopak, v nepriaznivom a ešte výraznejšie v extrémnom scenári sa negatívne efekty vyšších cien komodít, slabšieho zahraničného dopytu a zvýšenej neistoty kumulujú v čase, takže úroveň ekonomickej aktivity zostáva počas celého horizontu nižšia než v základnom scenári.

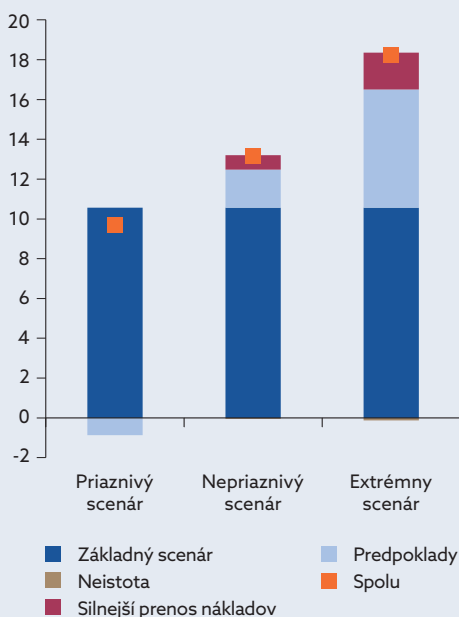
**Podobne aj kumulatívna zmena cenovej hladiny HICP potvrdzuje, že scenáre zhoršeného vývoja neznamenajú len dočasné zrýchlenie inflácie, ale vedú aj k trvalo vyššej cenovej hladine.** V nepriaznivom scenári je kumulatívny nárast cien oproti základnému scenáru citeľný, zatiaľ čo v extrémnom scenári je výraznejší pre silnejší a dlhšie trvajúci nákladový šok, intenzívnejšie sekundárne efekty a širšie ponukové obmedzenia. Priaznivý scenár, naopak, oproti základnému scenáru naznačuje mierne nižšiu kumulatívnu cenovú hladinu, keďže rýchlejšie odznenie tlakov na trhu s energiami tlmí aj následný prenos do ostatných cien.

Graf I  
 Ekonomický rast v scenároch  
 (kumulatívna zmena 2026 – 2028, %)



Zdroj: NBS

Graf J  
 Cenová hladina HICP v scenároch  
 (kumulatívna zmena 2026 – 2028, %)



Zdroj: NBS

Tieto dva ukazovatele spolu ilustrujú, že hlavný rozdiel medzi scenármi nespočíva len v intenzite šoku, ale aj v dĺžke jeho trvania. Kým priaznivý scenár znamená len prechodnú odchýlku od základného scenára a jej postupné vymazanie, v nepriaznivom a najmä v extrémnom scenári sa časť strát na produkcii a časť cenového nárastu prenáša aj do ďalších rokov. Kumulatívny pohľad tak zvyrazňuje charakter ponukového šoku súčasného vývoja: slovenská ekonomika by pri nich rástla menej, no zároveň by čelila vyššej cenovej hladine počas celého horizontu prognózy.

Tabuľka 5  
**Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov**

Letná strednodobá predikcia (P2Q-2026)									
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Letná strednodobá predikcia (P2Q-2026)				Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2026)		
			2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
<b>Cenový vývoj</b>									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	4,2	4,0	2,9	3,4	0,1	0,4	0,5	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	4,0	3,8	2,9	3,3	-0,1	0,3	0,4	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	4,2	4,6	2,9	3,0	1,0	0,3	0,3	
<b>Ekonomická aktivita</b>									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	0,8	0,5	1,9	2,6	0,0	-0,1	0,0	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	0,3	0,1	1,4	1,1	0,5	0,2	-0,1	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	1,1	1,0	0,5	1,2	1,0	-0,5	-0,4	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	2,2	-4,8	-2,0	4,0	-4,1	0,5	0,9	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,1	1,1	3,9	4,4	-0,3	-0,2	0,1	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	3,9	0,3	2,5	3,6	-0,1	0,0	0,1	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	3 708	4 409	5 874	6 893	-277,8	-479,3	-536,9	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-0,2	-1,1	-1,1	-0,4	0,4	0,2	0,4	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	136 754	143 805	150 834	159 393	1 497,4	1 871,3	2 465,2	
<b>Trh práce</b>									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 427	2 421	2 418	2 420	-2,3	0,2	0,7	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS <sup>1)</sup>	150	165	174	171	0,7	-0,8	-0,3	
Miera nezamestnanosti	%	5,4	6,0	6,3	6,2	0,0	-0,1	-0,1	
Odhad NAIRU <sup>2)</sup>	%	6,1	6,1	6,0	6,0	0,0	0,0	0,0	
Produktivita práce <sup>3)</sup>	medziročný rast v %	0,9	0,8	2,0	2,5	0,2	-0,2	0,0	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) <sup>4)</sup>	medziročný rast v %	5,2	5,4	5,0	5,6	1,2	0,1	0,3	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	6,2	4,0	4,3	5,1	0,1	0,2	0,3	
Nominálne mzdy <sup>5)</sup>	medziročný rast v %	5,7	4,1	4,2	4,8	0,2	0,3	0,3	
Reálne mzdy <sup>6)</sup>	medziročný rast v %	1,6	0,3	1,2	1,5	0,3	-0,1	-0,1	
<b>Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam</b>									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	-1,1	-0,5	2,3	1,3	0,3	0,2	-0,2	
Miera úspor <sup>7)</sup>	% z disponibilného dôchodku	7,1	6,6	7,5	7,6	-0,2	-0,1	-0,3	

Tabuľka 5  
 Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Letná strednodobá predikcia (P2Q-2026)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2026)		
		2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
<b>Sektor verejnej správy<sup>8)</sup></b>								
Celkové príjmy	% HDP	43,5	42,8	41,5	40,8	-0,2	-0,2	-0,3
Celkové výdavky	% HDP	47,4	47,9	47,3	46,1	0,0	-0,5	-1,0
Saldo verejných financií <sup>9)</sup>	% HDP	-4,5	-4,5	-4,6	-4,3	-0,2	-0,2	-0,1
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,1	0,1
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-4,5	-4,2	-4,3	-4,2	-0,3	-0,3	-0,2
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-2,9	-2,6	-2,6	-2,4	-0,3	-0,3	-0,2
Fiškálna pozícia <sup>10)</sup>	medziročná zmena v p. b.	1,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,0	0,0
Hrubý dlh	% HDP	61,4	62,5	64,0	64,6	-0,5	-0,5	-0,5
<b>Platobná bilancia</b>								
Bilancia tovarov	% HDP	-0,2	-1,1	-0,2	0,7	-0,3	-1,0	-1,0
Bežný účet	% HDP	-3,6	-3,7	-3,1	-2,0	-0,3	-0,9	-0,9
<b>Externé prostredie a technické predpoklady</b>								
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,9	2,2	3,1	3,5	-0,2	-0,2	0,1
Výmenný kurz USD/EUR <sup>11) 12)</sup>	úroveň	1,13	1,17	1,17	1,17	0,5	0,7	0,7
Cena ropy v USD <sup>11) 12)</sup>	úroveň	69,1	96,9	82,2	77,1	19,2	14,0	9,8
Cena ropy v USD <sup>11)</sup>	medziročný rast v %	-14,9	40,1	-15,1	-6,2	22,5	-3,9	-3,6
Cena ropy v EUR <sup>11)</sup>	medziročný rast v %	-18,5	35,4	-15,0	-6,2	21,2	-4,0	-3,6
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	5,8	3,0	0,8	-1,9	4,5	0,0	-1,8
Elektrina v EUR/MW <sup>11)</sup>	medziročný rast v %	7,6	6,8	-12,4	-13,0	1,9	-1,2	3,3
Plyn v EUR/MW <sup>11)</sup>	medziročný rast v %	5,4	25,9	-17,8	-25,7	-2,0	3,2	3,1
EURIBOR – 3M	% p. a.	2,2	2,4	2,8	2,7	0,1	0,2	0,1
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	3,4	3,6	3,7	3,8	0,1	0,1	0,1

Zdroj: NBS, ECB, ŠÚ SR

Poznámka:

- 1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl
- 2) Miera nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu
- 3) HDP s. c. / zamestnanosť ESA 2010
- 4) Vypočítaná z nominálneho HDP a zamestnanosti zo štvrtročného štatistického výkazníctva ŠÚ SR
- 5) Priemerné mesačné mzdy ESA 2010
- 6) Mzdy ESA 2010 deflované infláciou CPI
- 7) Miera úspor = hrubé úspory / (hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok) \* 100, pričom hrubé úspory = hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok – súkromná spotreba
- 8) Sektor S.13
- 9) B.9N – čisté pôžičky poskytnuté (+) / prijaté (-)
- 10) Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Kladná hodnota znamená reštrikciu.
- 11) Medziročný rast v % a zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sa rátajú z nezaokrúhlených čísel
- 12) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %

Detailnejšie časové rady vybraných makroekonomických ukazovateľov:

<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj>