

Ekonomický a menový vývoj

jar 2026



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

www.nbs.sk

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 30. marca 2026.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

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

1	Zhrnutie	7
2	Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR	9
2.1	Vonkajšie prostredie	9
2.2	Aktuálny vývoj v SR	11
3	Strednodobá predikcia	23
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	23
3.2	Makroekonomická predikcia SR	25
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	32
3.4	Riziká prognózy	36
Zoznam boxov		
Box 1	Verejné mzdy a minimálna mzda	15
Box 2	Vplyv vojny v Iráne na zmenu výhľadu ekonomického rastu v rokoch 2026 a 2027	26
Box 3	Dosah zavedenia minimálnej dane na firmy	34
Box 4	Scenár zhoršeného vývoja – prenosové kanály a makroekonomické dôsledky	37
Zoznam tabuliek		
Tabuľka 1	Základné ukazovatele ekonomického vývoja	8
Tabuľka 2	Externé prostredie a technické predpoklady	25
Tabuľka 3	Mzdy	31
Tabuľka 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	32
Tabuľka 5	Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov	41
Zoznam grafov		
Graf 1	Globálny index nákupných manažérov	9
Graf 2	Ceny energetických surovín	9
Graf 3	Eurozóna: Ceny pohonných hmôt	11
Graf 4	Rast HDP	12
Graf 5	Príjem a spotreba domácností	12
Graf 6	Export tovarov a služieb	12
Graf 7	Fixné investície	12
Graf 8	Výdavky financované z prostriedkov EÚ	13
Graf 9	Zamestnanosť podľa sektorov	14
Graf 10	Zamestnanosť podľa formy práce	14
Graf 11	Nominálne mzdy podľa sektorov	15
Graf 12	Indikátor napätia na trhu práce	15
Graf 13	Štruktúra inflácie HICP	19
Graf 14	Inflácia oproti zimnej predikcii	19
Graf 15	Vývoj zložiek inflácie HICP	20

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

Zoznam grafov v boxoch

Box 1		
Graf A	Úroveň priemernej mesačnej mzdy v súkromnom a verejnom sektore	16
Graf B	Priemerná mzda a príspevky jednotlivých sektorov	16
Graf C	Medziročný rast priemernej mesačnej mzdy, súkromný sektor vs. verejný sektor	17
Graf D	Priemerná mesačná mzda vo vybraných odvetviach verejného sektora	17
Graf E	Úroveň priemernej mzdy v súkromnom a verejnom sektore	18
Graf F	Úroveň celkovej priemernej mzdy	18
Graf G	Úroveň minimálnej mzdy	18
Box 2		
Graf A	Dekompozícia zmeny miery rastu reálneho HDP v roku 2026 oproti zimnej predikcii 2025	27
Graf B	Dekompozícia zmeny miery rastu reálneho HDP v roku 2027 oproti zimnej predikcii 2025	27

Box 3		
Graf A	Podiel minimálnej dane na celkovej dani z príjmu podnikov (2024) na základe ich veľkosti	35
Graf B	Vplyv minimálnej dane na rozhodovanie malých firiem o výške príjmov	35
Graf C	Vplyv minimálnej dane na rozhodovanie stredných firiem o výške príjmov	35
Graf D	Vplyv minimálnej dane na rozhodovanie veľkých firiem o výške príjmov	35
Box 4		
Graf A	Zahraničný dopyt	37
Graf B	Ceny ropy v USD/barel	37
Graf C	Cena plynu v EUR/MWh	37
Graf D	Rast reálneho HDP	38
Graf E	HICP inflácia	38
Graf F	Rozklad rozdielu miery rastu HDP medzi základným a zhoršeným scenárom	39
Graf G	Rozklad rozdielu miery medzoročnej HICP inflácie medzi základným a zhoršeným scenárom	39
Graf H	Fiškálne vplyvy scenára	40

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

Nejasný koniec vojny na Blízkom východe opäť vyhrotil neistotu vo svetovej ekonomike, čo prináša riziká aj pre Slovensko. Ak sa konflikt skončí relatívne skoro a bez výraznejšieho poškodenia energetickej infraštruktúry v regióne, budú jeho ekonomické škody zvládnuteľné. Ekonomika bude trpieť najmä preto, že firmy a domácnosti v čase neistoty utlmia investície a spotrebu. Na tomto predpoklade skorého ukončenia konfliktu je založená aktuálna predikcia.

Slovenská ekonomika by v prípade kratšej vojny s Iránom mohla v tomto roku vzrásť o 0,5 %. Jej výkonnosť by ťahal najmä zahraničný dopyt, zatiaľ čo domáca časť ekonomiky bude pod vplyvom mierne vyšších cien a prebiehajúcej konsolidácie utlmená. Zlepšenie by mohlo prísť v nasledujúcich rokoch, v nich však zatiaľ nie je zohľadnené žiadne ďalšie konsolidačné úsilie.

Vývoj hospodárstva by mohol byť o niečo lepší, než ukazovala zimná predikcia. Aktuálny konflikt však schladil predošlý optimizmus z naštartovania európskej ekonomiky a nečakaného zlepšenia na slovenskom trhu práce v závere minulého roka. Zvýšená neistota sa zrejme prejaví aj v správaní slovenských domácností a firiem. Mzdy by síce v tomto roku mohli rásť rýchlejšie, než sme pôvodne predpokladali, no na zlepšenie kúpyschopnosti domácností to stále stačiť nebude. Spotrebiteľský dopyt navyše utlmia obavy z budúceho vývoja.

Infláciu sme prehodnotili smerom nahor, v tomto roku by mala byť opäť v blízkosti 4 %. Vďaka regulácii domácnosti drahšie energie s výnimkou pohonných hmôt v tomto roku nepocítia, ich zvýšené trhové ceny sa však prelejú do zvyšku ekonomiky podobne ako v roku 2022. Výraznejšie by tak mali vzrásť nielen ceny potravín, ale aj širokého spektra tovarov a služieb. Jadrová inflácia, ktorá tieto širšie cenové tlaky meria, zrejme zostane na úrovniach okolo 3 % až do konca roka 2027. V minulej predikcii sme pritom čakali jej pokles k 2 % už v priebehu tohto roka.

Deficit verejných financií by za týchto podmienok mohol poklesnúť v roku 2026 na úroveň 4,3 % HDP. K jeho medziročnému zlepšeniu o 0,3 % HDP prispievajú najmä prijaté konsolidačné opatrenia, brzdí ho však pretrvávajúca slabosť ekonomiky. Od roku 2027 očakávame relatívnu stabilizáciu salda verejných financií na podobných úrovniach. Verejné zadĺženie by tak dosiahlo v roku 2026 mieru 63 % HDP a bez zavedenia dodatočných konsolidačných opatrení by v roku 2028 prevýšilo 65 % HDP.

Konflikt s Iránom a z neho vyplývajúce škody však môžu trvať podstatne dlhšie, čo by zásadným spôsobom prepísalo vývoj vo svete aj na Slovensku. Ak sa konflikt predĺži a/alebo ceny energií zostanú v dôsledku škôd na infraštruktúre veľmi vysoké aj v ďalších rokoch, ekonomický rast v mnohých krajinách sveta vrátane Európy sa citelne oslabí, keďže zvýšená inflácia doľahne na rozpočty firiem a domácností. V takomto scenári by inflácia na Slovensku mohla stúpnuť postupne až k 7 % a v priemere by sa v nasledujúcich rokoch držala okolo 6 %. Výkonnosť našej ekonomiky by v tomto roku klesla a aj oživenie v ďalších rokoch by bolo iba pozvoľné. Ekonomika by mohla prísť takmer o 30-tisíc pracovných miest a deficit verejných financií by bez ďalších podporných opatrení stúpol opäť nad 5 % HDP.

Alternatívny scenár je mimoriadne nepriaznivý a slúži najmä na ilustráciu miery neistoty. Je viacero možných scenárov vývoja, ktoré zahŕňajú prudký nárast cien v najbližšom období, ale vyznačujú sa aj stabilizáciou vývoja cien energií na úrovniach z posledných rokov najneskôr začiatkom budúceho roka. Toto uvažovanie je bližšie k našej hlavnej predikcii, aj keď v porovnaní s ňou zrejme zahŕňa slabší rast a mierne vyššiu infláciu. Naš nepriaznivý scenár slúži teda najmä na ilustráciu miery neistoty, ktorej naša ekonomika pre konflikt v Iráne čelí.

Tabuľka 1

Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	Jarná predikcia (P1Q-2026)			Zmena oproti zimnej predikcii (P4Q-2025)		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
HDP (medziročná zmena v %)	0,8	0,5	2,0	2,6	-0,1	-0,3	0,1
HICP (medziročná zmena v %)	4,2	3,9	2,5	2,9	0,5	0,0	0,4
Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %)	5,7	3,9	3,9	4,5	0,6	-0,2	0,3
Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %)	1,6	0,0	1,3	1,6	0,0	-0,3	0,0
Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010)	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,3	0,0	-0,1
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	5,4	6,0	6,4	6,3	-0,1	-0,1	0,0

Zdroj: NBS

Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

V aktuálnej predikcii sme sa analyticky pozreli na tieto témy:

- **Analýza vplyvov vojny v Iráne na zmeny v našom výhlade.** Posledné údaje z eurozóny aj z nášho trhu práce naznačovali mierne zlepšenie odhadu výkonnosti ekonomiky, no nakoniec prevážil vplyv vojny na Blízkom východe. Celkový kumulatívny vplyv konfliktu na našu ekonomiku odhadujeme na 0,6 p. b.
- **Neistota vo svete je obrovská a riziká sú vychýlené smerom k slabšiemu rastu a vyššej inflácii.** Vzhľadom na to, že nevieme odhadnúť, kedy sa skončí vojna, pripravili sme aj scenár s nepriaznivejším vývojom. V ňom by nám hrozila recesia a potom len pozvoľné oživenie ekonomiky sprevádzané infláciou nad 6 % a rozpočtovými deficitmi presahujúcimi 5 % HDP. Ešte horšie by v tomto prípade dopadol trh práce a ekonomika by mohla stratiť do 30-tisíc pracovných miest.
- **Mzdy vo verejnom sektore v posledných rokoch rástli výrazne rýchlejšie než v súkromnom sektore a verejní zamestnanci dnes zarábajú zreteľne viac.** Tento vývoj však nie je v súlade s možnosťami ekonomiky, a to najmä v čase rastúcej miery zadĺženia štátu. Rast verejných miezd navyše tlačí na rast priemernej a minimálnej mzdy v súkromnom sektore nad rámec produktivity práce, čo nemusia firmy v dlhodobom horizonte ustáť.
- **Správanie firiem po znovuzavedení minimálnej dane.** Údaje ukazujú, že firmy dnes optimalizujú zisk na úrovniach zodpovedajúcich minimálnej dani. Celkové daňové zaťaženie firiem sa zvýšilo za posledné dva roky o 10 % a môže predstavovať zníženie konkurencieschopnosti.

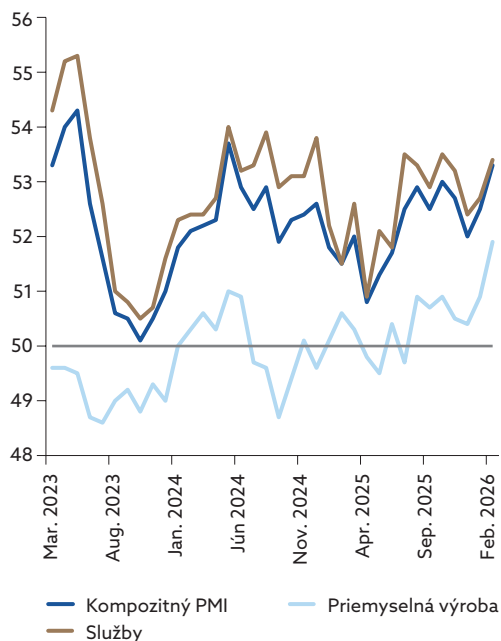
2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

2.1 Vonkajšie prostredie

Globálna ekonomika v závere roka 2025 a v prvých mesiacoch 2026 vykazovala naďalej solídnu výkonnosť. Kompozitný Index nákupných manažérov signalizoval pomerne silný rast najmä v sektore služieb, postupne sa však začala oživovať aj priemyselná výroba (graf 1). Odolnosť svetovej ekonomiky, ako aj globálneho obchodu v značnej miere ťažila z investícií spojených s implementáciou umelej inteligencie naprieč najväčšími svetovými ekonomikami.

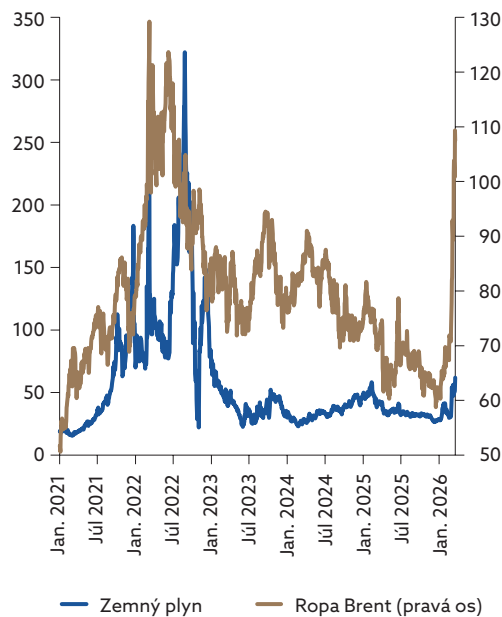
Vojna v Iráne však predstavuje pre globálnu ekonomiku výrazný negatívny vplyv. Po úvodných útokoch zo strany USA a Izraela reagoval Irán odvetnými operáciami cielenými aj na regionálnu energetickú infraštruktúru. Viaceré krajiny znížili ťažbu ropy, prípadne prerušili produkciu rafinérií. Vzhľadom na bezpečnostnú hrozbu sa v podstate zastavila lodná preprava v Hormuzskom prielive, cez ktorý smeruje na globálne trhy približne 20 % ropy a podobne je to aj pri skvapalnenom plyne.

Graf 1
Globálny index nákupných manažérov



Zdroj: Macrobond

Graf 2
Ceny energetických surovín (EUR/MWh, USD/barel)



Zdroj: Macrobond

Výpadok časti ponuky viedol k výraznému nárastu cien energetických surovín (graf 2). Ceny ropy v priebehu krátkého času výraznejšie prekročili 100 USD/b. Pre ázijské trhy sa cena zvýšila ešte výraznejšie. Ceny zemného plynu pre Európu sa v porovnaní s koncom februára viac-menej zdvojnásobili a dosiahli dvojročné maximá. Napriek tomu však zostávajú pod úrovňami energetickej krízy z roku 2022. Ďalší výhľad vývoja cien energetických surovín bude závisieť predovšetkým od dĺžky prebiehajúceho vojenského konfliktu, ako aj od miery poškodenia energetických zariadení a ťažobných polí v regióne. Nárast cien energetických surovín postihne najmä ázijské ekonomiky,

ktoré odoberajú z krajín Perzského zálivu značnú časť skvapalneného plynu, a Európu, ktorá je od dovozu energetických surovín závislá. Úroveň naplnenia zásobníkov plynu sa navyše nachádza približne len na 30 %, čo je za posledné roky jedna z najnižších úrovní.

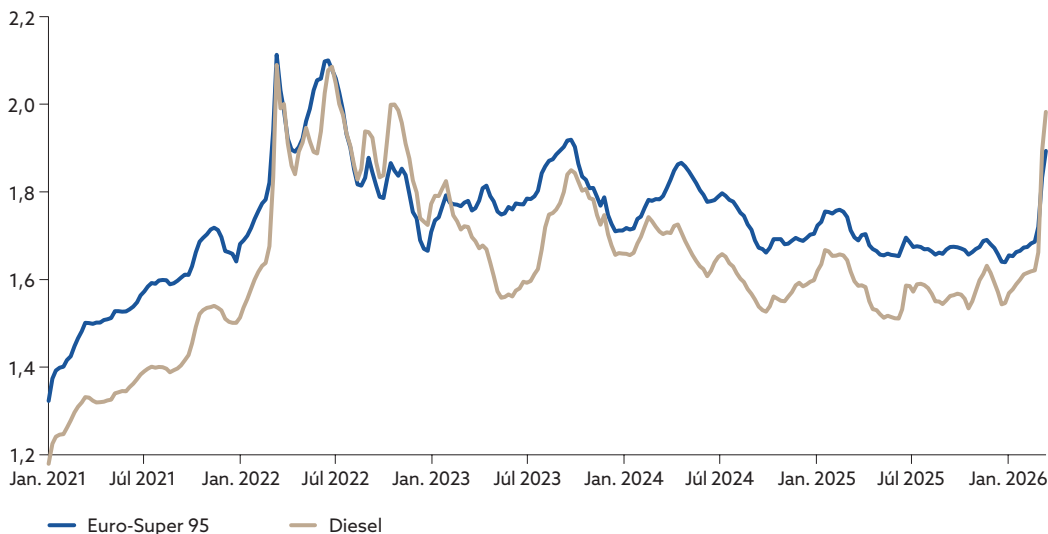
Ekonomika USA napriek spomaleniu spôsobenému uzavretím vládnych inštitúcií pokračovala vo svižnom raste. Spotreba domácností naďalej patrila k hnaciemu motoru ekonomiky podporenej silným trhom práce, poklesom inflácie a rastom reálnych miezd. Ekonomický rast ťahali aj investície smerujúce predovšetkým do projektov súvisiacich s umelou inteligenciou. Hospodárstvo USA by sa malo so súčasným vývojom cien energií vyrovnáť jednoduchšie ako Európa, či Ázia. USA sú čistým exportérom energetických surovín, patria medzi najväčších producentov ropy a zemného plynu. Z nárastu cien energetických surovín bude teda ekonomika skôr profitovať. Vzhľadom na to, že cena ropy je značne globalizovaná, ani USA sa nevyhnú nárastu ropy a ropných produktov. Ceny pohonných hmôt už do polovice marca vzrástli približne o 30 %.

Čínska ekonomika ťažila najmä zo silnej exportnej aktivity. Tempo rastu ekonomiky sa však v priebehu roka zmiernilo pod 5 % medziročne. Príčinou bol najmä slabší domáci dopyt, ktorý naďalej nepriaznivo ovplyvňovala kríza v realitnom sektore, a aj mierne oslabenie investičného dopytu, ktoré pravdepodobne súviselo so snahou hospodárskej politiky zmierniť nadbytočné kapacity v niektorých odvetviach a s nimi spojené deflačné tlaky. Súčasný výpadok dodávok energetických surovín z oblasti Perzského zálivu môže mať na čínsku ekonomiku negatívny dosah. Čína z tohto regiónu dováža približne 50 % ropy a 30 % zemného plynu. Bola takmer výhradným kupcom iránskej ropy. Vďaka veľkým rezervám je však Čína v porovnaní s inými ázijskými ekonomikami v relatívne dobrej pozícii, aby sa vyrovnala s dočasnými výpadkami dodávok plynu a ropy. Približne 50 % dovážaného plynu prichádza potrubím a je viazaný na dlhodobé kontrakty, čo by malo zmierniť krátkodobé výkyvy tejto suroviny na priemernú cenu plynu v ekonomike. V energetickej skladbe v ekonomike navyše naďalej dominuje uhlie, keď približne 90 % spotreby pokrýva domáca ponuka.

Ekonomika eurozóny aj v závere roka zostala odolná a vzrástla o 0,2 %. Bez vplyvu Írska, ktorého údaje za HDP sú ovplyvnené daňovou optimalizáciou nadnárodných spoločností, rástol HDP eurozóny o 0,3 %. Hospodárstvo opäť podporila spotreba domácností, ktorá sa ku koncu roka mierne zrýchlila. Spotrebiteľský apetít ťažil najmä z pretrvávajúceho silného trhu práce, keď miera nezamestnanosti dosahovala historické minimum a pokračoval rast reálnych miezd. Ekonomiku opäť podporil aj investičný dopyt. Aktivita v službách rástla, kým priemysel zaostával. Hoci predstihové indikátory naznačujú mierne oživenie aktivity aj v tomto odvetví, práve súčasný šok v podobe nárastu cien energií, ktorý spustila vojna v Iráne, môže predstavovať výrazné obmedzenia najmä pre energeticky náročnejšie odvetvia. Európsky priemysel sa pritom ešte nespamätal z energetickej krízy z rokov 2021 – 2022. Priemyselná výroba sa nachádza pod úrovňami z roku 2021 a navyše čelí výraznej konkurencii lacnejších produktov z Číny nielen na zahraničných, ale aj domácich trhoch.

Inflácia v eurozóne sa aj začiatkom roka pohybovala v blízkosti cieľa, keď vo februári dosiahla 1,9 %. Cenový rast naďalej tlmili ceny energií, ich pokles sa však zmiernil. Jadrová inflácia sa po predchádzajúcom zmiernení vrátila vo februári na relatívne vysokú úroveň (2,4 %). Zrýchlil sa rast cien ako pri službách, tak aj pri tovaroch. Súčasný prudký rast cien energetických surovín na zahraničných trhoch bude pravdepodobne znamenať opätovné zrýchlenie rastu spotrebiteľských cien už v krátkom období. Prakticky ihneď sa ich nárast premieta do cien pohonných hmôt, ktoré už v prvých marcových týždňoch prudko vzrástli blízko k maximám z roku 2022 (graf 3). Nevyhnutne to časom ovplyvní aj ceny dopravy. Vyššie veľkoobchodné ceny plynu a elektriny sa s časovým oneskorením rovnako odrazia v spotrebiteľských cenách energií. Vplyv na infláciu však bude závisieť od toho, ako dlho budú ceny energetických komodít zotrvať na vysokých úrovniach.

Graf 3
Eurozóna: Ceny pohonných hmôt (EUR)



Zdroj: Macrobond
Poznámka: Údaje k 16. 3. 2026.

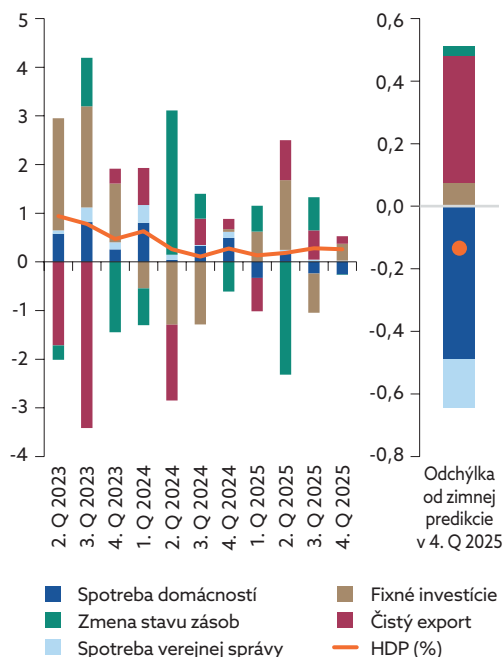
2.2 Aktuálny vývoj v SR

Pomalý rast slovenskej ekonomiky pokračoval aj v závere minulého roka v súlade s našimi očakávaniami. Domáce faktory na ňu doliehajú stále viac, o čom svedčí postupne klesajúci domáci dopyt. Za okolitými krajinami tak naďalej v raste zaostávame.

Slovenská ekonomika vzrástla oproti predchádzajúcemu štvrtroku o 0,3 %. Domácnosti zasiahnuté konsolidáciou sa uskrtnili viac, ako sme čakali (graf 4). Zmiernenie globálnej neistoty prispelo k oživeniu v niektorých priemyselných sektoroch, to však nestačilo na zreteľnejšie zvýšenie výkonu ekonomiky. Utlmená spotreba podržala dovozy na nižších úrovniach aj napriek miernemu oživeniu exportov. Hlavným motorom rastu v závere roka bola najmä investičná aktivita verejného sektora.

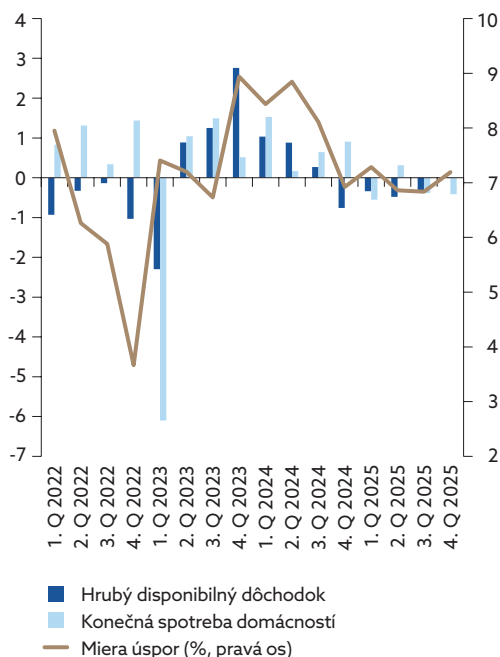
Spotreba domácností postupne slabla počas celého roka. Finančná situácia domácností zostáva nepriaznivá. Reálne príjmy pod tlakom konsolidačných opatrení stagnovali. Spotrebitelia preto obmedzili svoje výdavky naprieč všetkými kategóriami. V závere roka nakupovali nielen menej tovarov dlhodobej spotreby a služieb, ale šetrili aj na nevyhnutných položkách ako potraviny a energie. Navyše očakávaná, že tohtoročná konsolidácia opäť zasiahne do ich rozpočtov, nútila domácnosti k vyššej opatrnosti. V závere roka si teda odkladali do úspor o niečo viac (graf 5).

Graf 4
Rast HDP (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



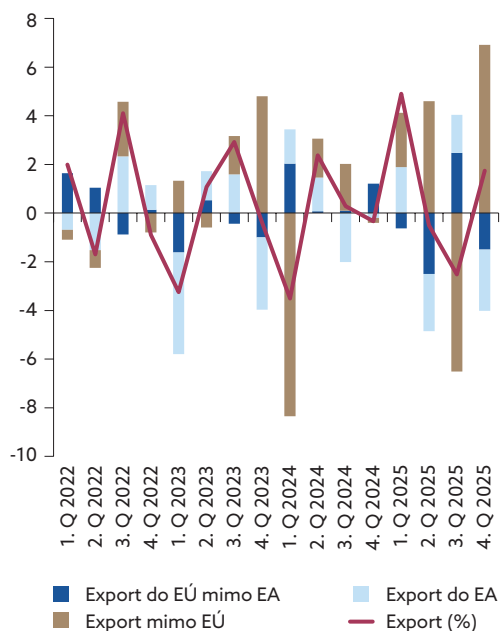
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 5
Príjem a spotreba domácností (medzištvrtročná zmena a miera v %)



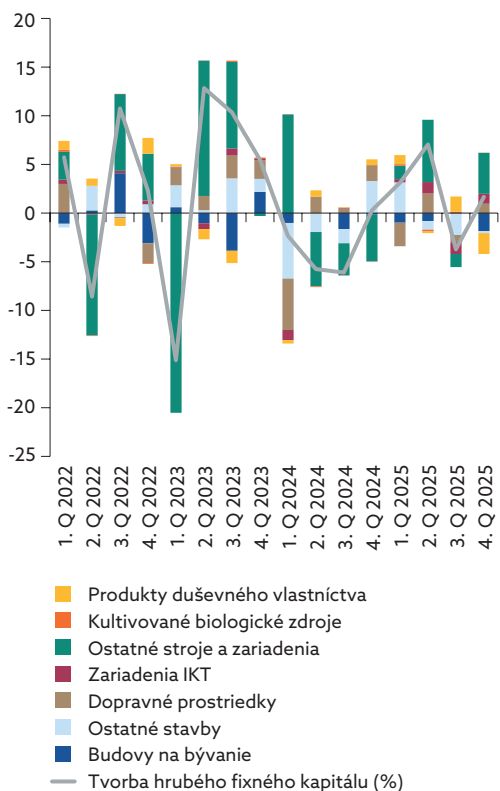
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 6
Export tovarov a služieb (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 7
Fixné investície (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

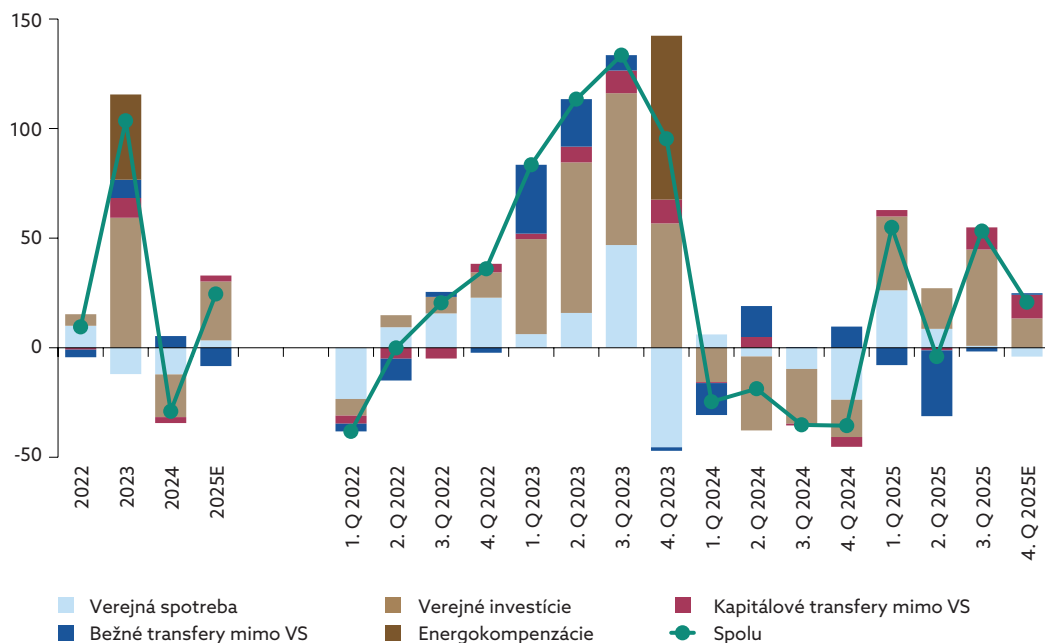
Obnove exportu pomohlo zníženie neistoty v závere roka. Dohoda o clách s USA stabilizovala situáciu, čo umožnilo obnoviť zastavené exporty mimo Európu (graf 6). Zvýšenie vývozov sa týkalo hlavne automobilového priemyslu. Určité zlepšenie však bolo badateľné aj v iných, doteraz utlmených sektoroch (stroje a prístroje, kovy). Oživenie exportov sa nepremietlo naplno do dovozov. Tie znižovala hlavne obmedzená domáca spotreba.

Pomalšia než očakávaná dynamika spotreby verejnej správy v závere roka 2025 mierne prispela k zlepšeniu deficitu verejných financií. Napriek dosiahnutiu rekordného počtu zamestnancov sa rast objemu miezd znížil, vďaka čomu bol celkový balík na kompenzácie verejných zamestnancov nižší. K zlepšeniu hospodárenia verejných financií prispel aj miernejší rast výdavkov na tovary a služby a platieb za zdravotnú starostlivosť.

Investičná aktivita vlády pomohla ekonomike v závere roka, zatiaľ čo súkromné investície klesajú (graf 7). Domácnosti investujú čoraz menej, hoci trh s bývaním sa postupne prebúdzá. Vo väčších investíciách ich zrejme brzdia obmedzené rozpočty. Podniky pristupujú k investíciám stále opatrne a realizujú len nevyhnutné rekonštrukcie a nákupy. Výkon ekonomiky podporili hlavne vládne nákupy armádnej techniky a zvýšené čerpanie fondov EÚ.

Celkové čerpanie výdavkov z prostriedkov EÚ sa v roku 2025 zrýchlilo (graf 8). Po poklese v roku 2024 rástla v minulom roku vládna spotreba, verejné investície aj kapitálové transfery, a to najmä vďaka intenzívnejšiemu rozbehu projektov Plánu obnovy, Programu Slovensko 2021 – 2027 a finalizácii starších záväzkov rozvoja vidieka. Zdroje v rámci projektov postupne končiaceho Plánu obnovy sa viac koncentrujú na investičné aktivity (infraštruktúra v zdravotníctve, doprave, vzdelávaní) než na bežné výdavky. Tým sa celková štruktúra posúva smerom k vyššej tvorbe verejného kapitálu a dočasne sa podporuje domáci dopyt cez investície, čo pozitívne prispieva k ekonomickému rastu.

Graf 8
Výdavky financované z prostriedkov EÚ¹⁾ (medziročná zmena v %)



Zdroj: MF SR, NBS

1) Očistené od čerpania na finančné nástroje

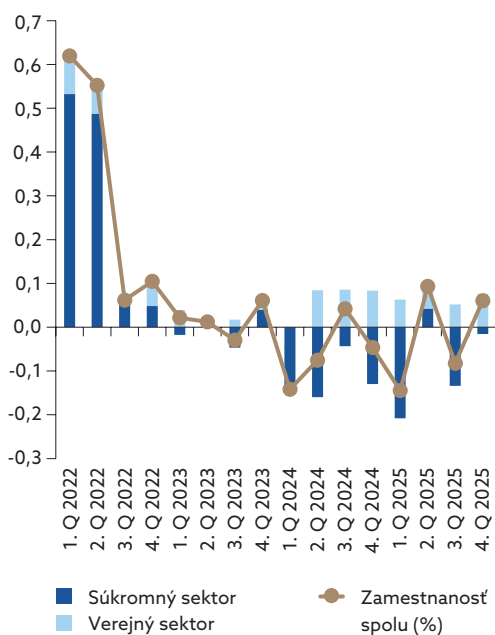
V 4. štvrtroku 2025 zamestnanosť mierne vzrástla o 0,1 %. Zamestnanosť podporil najmä verejný sektor. Počet pracujúcich rástol v zdravotníctve, školstve a verejnej správe (graf 9). V súkromnom sektore zamestnanosť mierne rástla v priemysle, stavebníctve a službách, zatiaľ čo v obchode

pokračoval pokles počtu zamestnaných. V priebehu posledného roka pokračoval trend poklesu počtu živnostníkov a ani posledný štvrťrok nepredstavoval výnimku (graf 10). Úbytok živnostníkov bol najvýraznejší v sektore obchodu a služieb.

Neistota v podnikateľskom prostredí, nesúlad medzi ponukou a dopytom na trhu práce a strácajúca sa konkurencieschopnosť firiem sa prejavili vo zvyšovaní nezamestnanosti, ktorá rastie už od konca roka 2024. Slabnúca ekonomická aktivita zároveň postupne znižuje dopyt po pracovnej sile, čo sa prejavuje poklesom počtu dostupných pracovných ponúk. Koncom roka 2025 sa ďalej zvýšil počet ekonomicky neaktívnych osôb. Narastal najmä počet starobných dôchodcov, ľudí zostávajúcich v domácnosti z rodinných dôvodov a osôb na rodičovskej dovolenke. Tento odlev pracovnej sily do neaktivity a do nezamestnanosti kompenzoval prílev zahraničných pracovníkov, ktorých počet v poslednom štvrťroku 2025 dosiahol rekordnú úroveň.

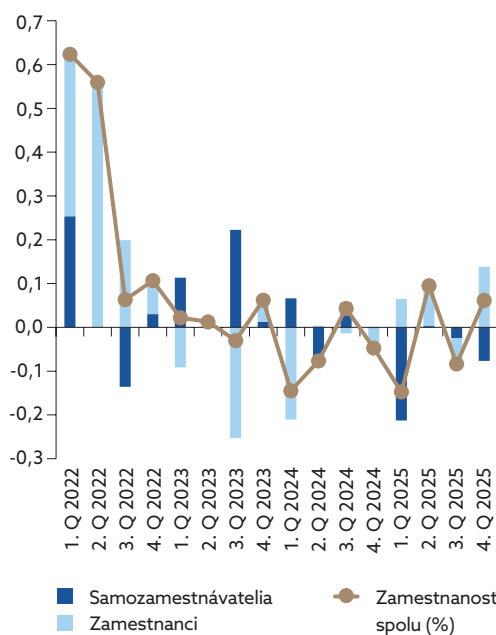
Krátkodobé očakávania firiem týkajúce sa budúcej zamestnanosti sa zhoršili, pričom najväčší negatívny príspevok pochádzal z priemyslu. Negatívne sú aj očakávania domácností, ktoré čoraz viac počítajú s rastom nezamestnanosti a zhoršením situácie na trhu práce. Napriek tomu začiatkom roka v mesačných ukazovateľoch pozorujeme priaznivý vývoj zamestnanosti sprevádzaný poklesom počtu nezamestnaných.

Graf 9
Zamestnanosť podľa sektorov
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

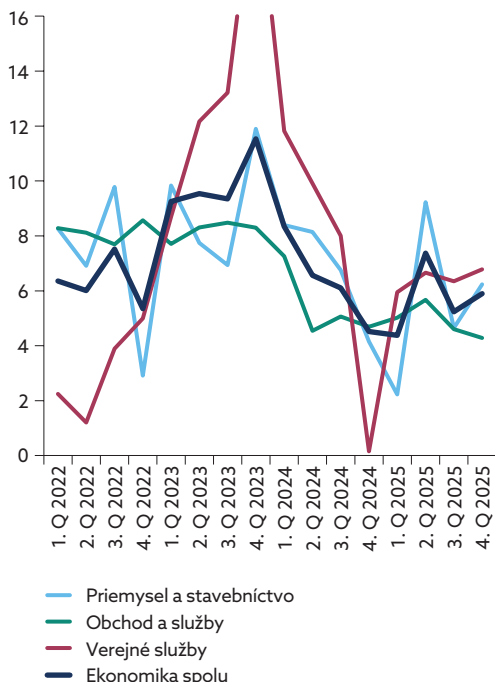
Graf 10
Zamestnanosť podľa formy práce
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



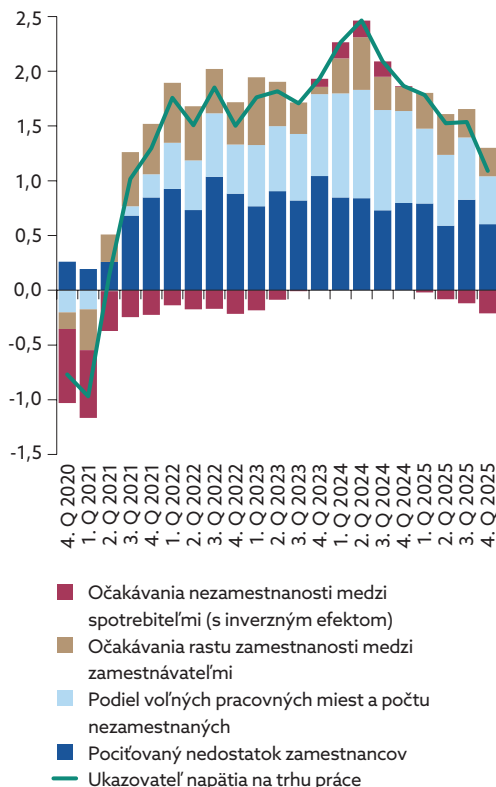
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Medziročný rast miezd dosiahol koncom minulého roka takmer 6 %. Zrýchlenie zaznamenal súkromný aj verejný sektor. V súkromnom sektore prispel k dynamike najmä priemysel a stavebníctvo, zatiaľ čo v obchode a službách rast miezd postupne spomaľoval (graf 11). Vo verejnom sektore sa prejavilo hlavne septembrové zvýšenie miezd v školstve. Pokračujúce uvoľňovanie napätia na trhu práce (graf 12) a slabnúci dopyt po pracovnej sile sa začínajú prejavovať v miernejšom tlaku na mzdový rast. Reálna mzda síce naďalej rástla, no jej úroveň ešte stále nedosiahla hodnoty spred obdobia vysokej inflácie.

Graf 11
Nominálne mzdy podľa sektorov
(medziročná zmena v %)



Graf 12
Indikátor napätia na trhu práce



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Zdroj: Profesia.sk

BOX 1

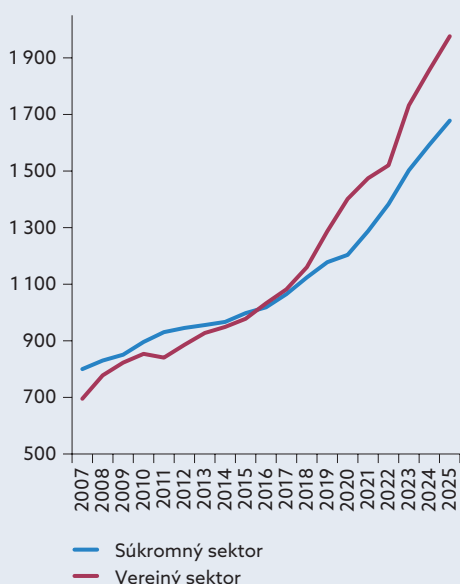
Verejné mzdy a minimálna mzda

Mzdy vo verejnom sektore v posledných rokoch výrazne predbiehajú súkromný sektor (graf A), hoci vývoj ekonomiky takému rastu nezodpovedá a verejné financie potrebujú konsolidáciu. Tento rýchly rast zároveň zvyšuje tlak na priemerné, minimálne aj súkromné mzdy nad rámec toho, čo môže byť dlhodobo udržateľné.

Mzdy v súkromnom sektore rástli dlhé obdobie pomerne rovnomerne a bez výrazných výkyvov, pričom za posledných desať rokov sa ich rast viditeľne zrýchlil v dôsledku rastúcej ekonomickej aktivity, silnejúceho dopytu po pracovnej sile a následného napätia na trhu práce. Vo verejnom sektore bol vývoj podobný, no približne od roku 2016 začala priemerná mesačná mzda vo verejnej sfére po zrýchlení rastu stabilne prevyšovať priemernú mzdu v súkromnom sektore, čo zároveň významne prispelo k zhoršeniu hospodárenia štátu. Hoci verejný sektor zamestnáva len približne pätinu pracujúcich, jeho rýchle zvyšovanie plátov v niektorých rokoch citelne ovplyvňovalo rast celkovej priemernej mzdy v hospodárstve a prehlbovalo rozdiely medzi oboma sektormi. V roku 2020 sa dokonca podieľal takmer polovicou na celkovom náraste priemernej mzdy. Kombinácia legislatívnych zmien, úprav platových taríf a snahy udržať konkurencieschopnosť verejných profesií aj v medzinárodnom porovnaní prispela k spomaleniu odlivu pracovníkov, predovšetkým v zdravotníctve a najmä do Českej republiky.

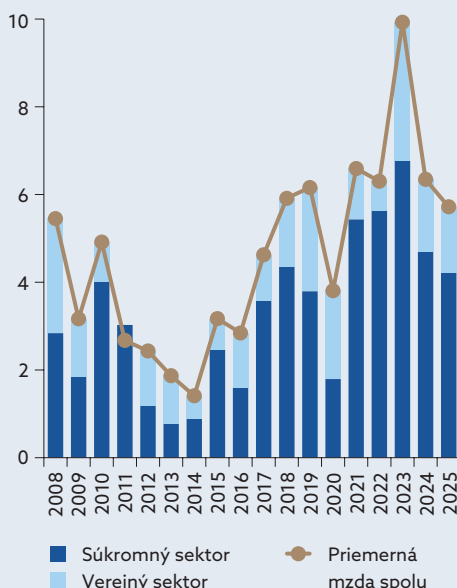
Takýto vývoj mení motivácie na trhu práce. Vyššia mzda vo verejnej správe môže byť pre časť pracovníkov atraktívnejšia. Vývoj verejných miezd sa však premieta aj do toho, ako firmy v súkromnom sektore upravujú odmeňovanie. K tomu sa pridáva aj postupné zvyšovanie minimálnej mzdy, ktoré posúva celú mzdovú distribúciu nahor a viditeľne vplýva na mzdy v celej ekonomike. Keď tak dochádza k výraznému rastu verejných miezd, financovaných v tomto prípade deficitným hospodárením, vytvára to tlak na rast miezd v súkromnom sektore nad rámec rastu produktivity, čo firmy nemusia byť schopné dlhodobo financovať. Posuny medzi sektormi je preto dôležité sledovať, pretože postupne ovplyvňujú celkový nárast miezd v ekonomike. V tomto boxe sa preto bližšie pozrieme na to, prečo verejné mzdy v posledných rokoch rástli tak rýchlo, a následne aj na to, ako sa tieto trendy premietli do vývoja minimálnej mzdy.

Graf A
Úroveň priemernej mesačnej mzdy v súkromnom a verejnom sektore (metodika ESA, v EUR mesačne)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf B
Priemerná mzda a príspevky jednotlivých sektorov (metodika ESA, medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)

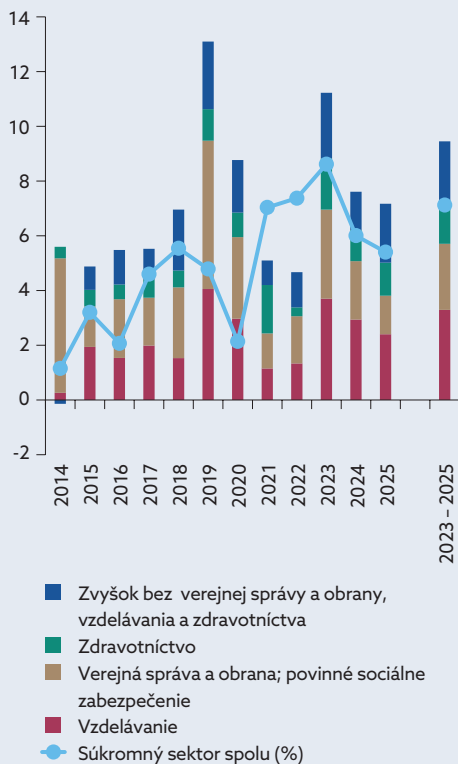


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Rast miezd vo verejnej správe

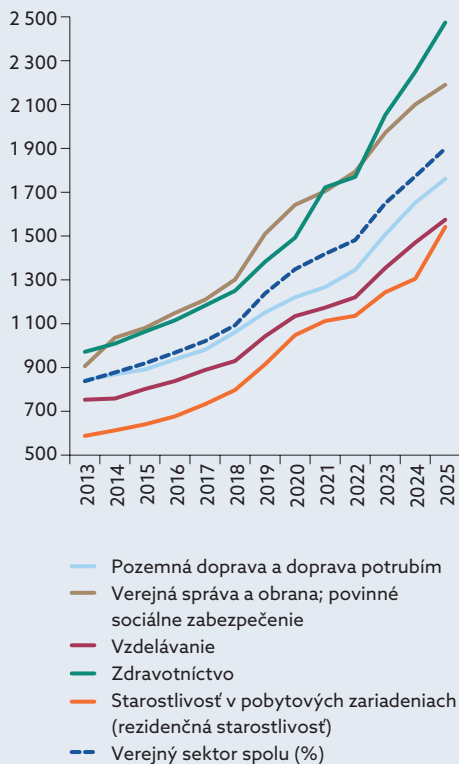
Na raste objemu mzdových výdavkov vo verejnej správe sa v posledných troch rokoch najviac podieľal sektor vzdelávania (graf C), čo súvisí s jeho vysokým podielom na zamestnanosti a častejšími valorizáciami plátov. Nasledoval sektor verejnej správy a obrany. Najrýchlejší rast priemernej mzdy však zaznamenal sektor zdravotníctva (graf D) najmä v dôsledku úprav platových tabuliek, koeficientov zdravotníckych pracovníkov a zavedenia mechanizmu valorizácie naviazaného na priemernú mzdu v hospodárstve.

Graf C
Medziročný rast priemernej mesačnej mzdy, súkromný sektor (v %) vs. verejný sektor (príspevky k rastu - vážený priemer v p. b., metodika NACE)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf D
Priemerná mesačná mzda vo vybraných odvetviach verejného sektora (metodika NACE, v EUR mesačne)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

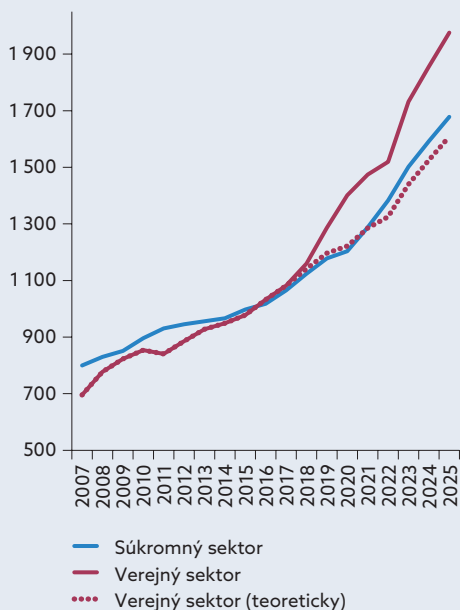
Ak však dnešok porovnávame s rokom 2013, najviac vo verejnom sektore rástli príjmy zamestnancov v zdravotníctve, nasledované príjmami zamestnancov verejnej správy a obrany. Napriek opakovaným zvyšovaniam zostávajú platy pedagogických zamestnancov relatívne nízke a nedosahujú úroveň miezd v niektorých odvetviach verejného sektora, napríklad v doprave.

V štruktúre odmeňovania zamestnancov platených štátom stále dominujú základné a tarifné platy, ktoré sú priamo naviazané na valorizáciu tabuľkových platov a podliehajú rôznym indexačným mechanizmom. Popri nich však významnú úlohu zohrávajú aj variabilné zložky odmeňovania, ako sú osobné príplatky, odmeny či rôzne typy príspevkov (napr. náborové, stabilizačné, príspevky na dopravu alebo ubytovanie), ktorých význam v čase postupne narastá. Ich podiel na celkovej vyplatenej mzde sa zvýšil približne z 20 % v roku 2013 takmer na 30 % v súčasnosti.

Efekt na minimálnu mzdu

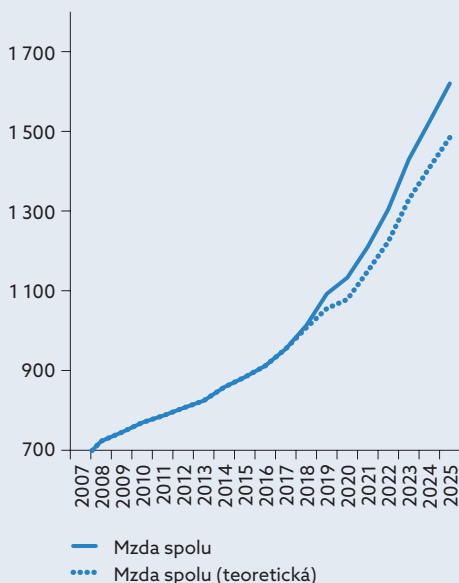
V tejto súvislosti dáva zmysel položiť si otázku, ako by sa vyvíjala priemerná aj minimálna mzda, ak by mzdy vo verejnom sektore nerástli tak výrazne. Analyzovali sme preto hypotetickú situáciu, v ktorej mzdy vo verejnom sektore rastú maximálne takým tempom ako v súkromnom sektore. Takto vypočítanú priemernú mzdu sme použili na výpočet hypotetickej minimálnej mzdy podľa zákonom stanoveného vzorca, ktorý ju od roku 2018 určil ako 57 % priemernej mzdy spred dvoch rokov (od roku 2026 ako 60 %). Úroveň miezd vo verejnom sektore by bola blízko, ale už mierne pod úrovňou súkromného sektora (graf E). Celková priemerná mzda by vďaka tomu v rokoch 2018 až 2025 rástla pomalšie a v roku 2025 by bola nižšia približne o 130 € (graf F).

Graf E
 Úroveň priemernej mzdy v súkromnom a verejnom sektore (metodika ESA, v EUR mesačne)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

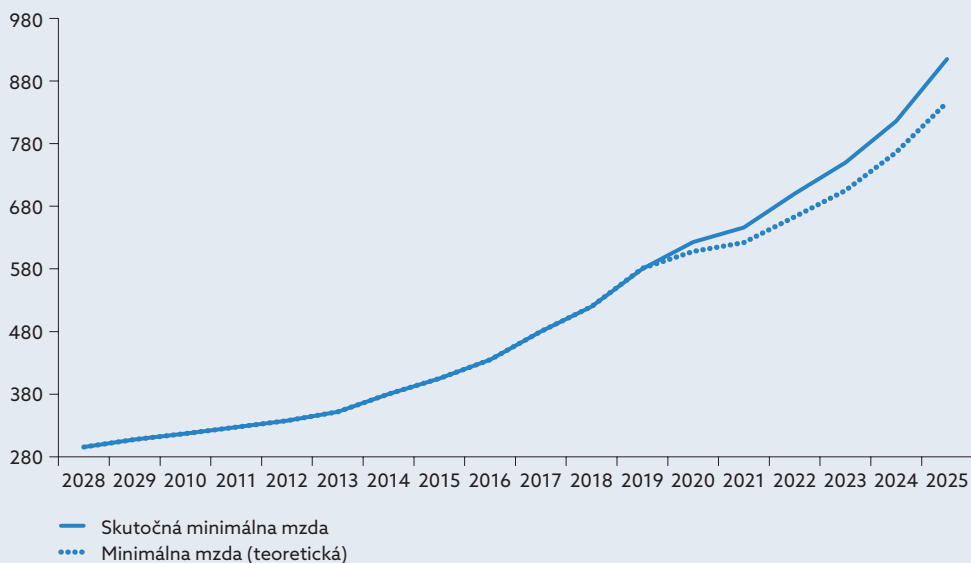
Graf F
 Úroveň celkovej priemernej mzdy (metodika ŠV, v EUR mesačne)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Minimálna mzda vypočítaná z takto odhadnutej priemernej mzdy by v roku 2026 dosiahla 846 € (graf G) namiesto dnes platných 915 €. Odhadujeme, že za minimálnu mzdu, resp. na jej jednotlivých stupňoch náročnosti práce, pracuje približne 8 % zamestnancov, a preto by jej nižšia úroveň priniesla súkromnému sektoru kumulatívnu úsporu približne 445 mil. € vrátane úspory na súvisiacich príplatkoch.

Graf G
 Úroveň minimálnej mzdy (metodika ŠV, v EUR mesačne)

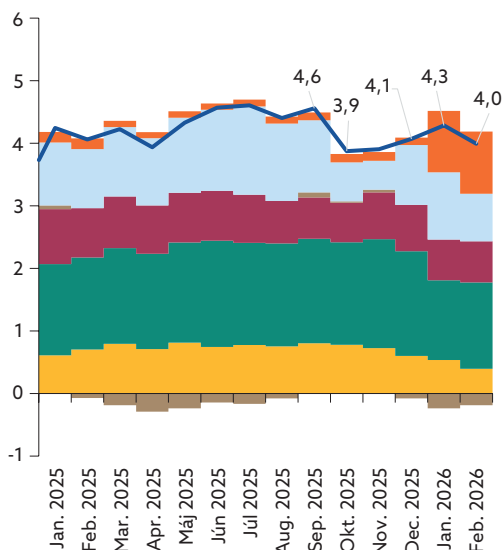


Zdroj: MPSVaR, výpočty NBS

Inflácia vo februári 2026 dosiahla 4,0 % (graf 13) a bola len mierne vyššia ako očakávania zimnej predikcie (+0,15 p. b.). Rýchlejšie ako predpoklady rástli administratívne ceny bez energií (napríklad ceny poštovného, vodného a stočného) a ceny služieb (graf 14). Naopak, mierne pomalšie tempo rastu zaznamenali ceny potravín a pohonných látok.

Najrýchlejšie rástli ceny energií v dôsledku januárového nárastu regulovaných cien tepla, plynu a elektriny pre domácnosti (graf 15). Stabilne vysokú úroveň rastu už dlhší čas dosahujú administratívne ceny bez energií aj v dôsledku pokračujúceho konsolidačného úsilia.

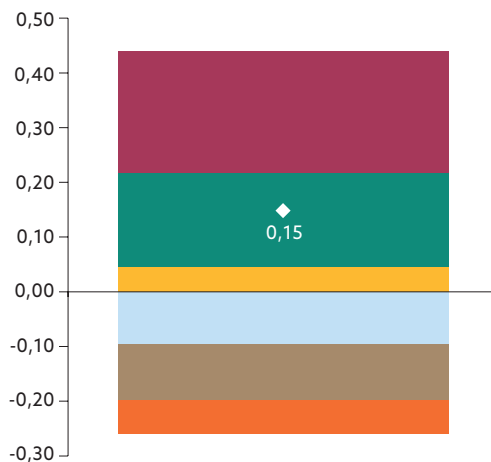
Graf 13
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



- Energie bez pohonných látok
- Potraviny
- Pohonné látky
- Administratívne ceny bez energií
- Služby bez administratívnych cien
- Priemyselné tovary bez energií a admin. cien
- HICP inflácia (%)

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 14
Inflácia oproti zimnej predikcii (chyba v p. b.)



- Administratívne ceny bez energií
- Služby bez administratívnych cien
- Energie bez pohonných látok
- Pohonné látky
- Tovary bez energií a administratívnych cien
- Potraviny
- ◆ HICP

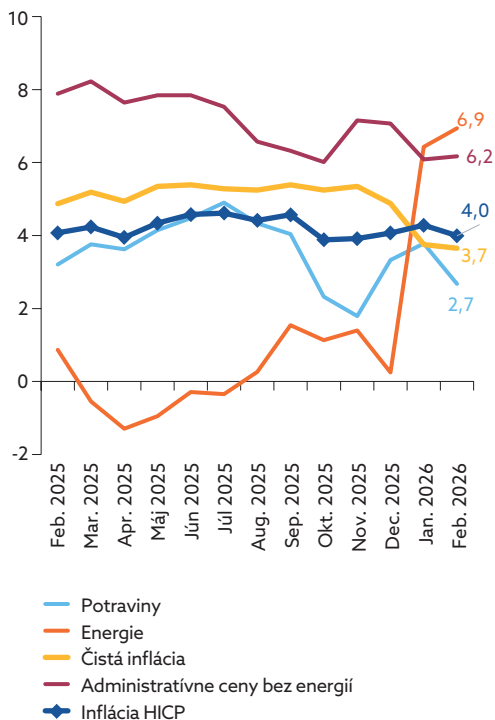
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Rast cien potravín sa v medziročnom porovnaní zmiernil (graf 16). Vplyvy zo zahraničia aj z domáceho prostredia pôsobia nejednoznačne. Hoci sa tempo zdražovania poľnohospodárskych komodít na svetových trhoch v poslednom období spomaľuje, tento vývoj sa do cien prejaví až s určitým oneskorením. Navyše, sa ceny komodít aktuálne nachádzajú na vyššej úrovni, než naznačovali predchádzajúce prognózy. Nemožno preto očakávať výraznejšie spomalenie rastu cien potravín. Dynamika miezd síce začína slabnúť, no aj naďalej bude vytvárať tlak na rast výrobných cien potravín pre domáci trh, ako aj na spotrebiteľské ceny potravín v nasledujúcom roku.

Čistá inflácia¹ sa spomalila vplyvom odznievania zmien daní z minulého roka a efektov konsolidačného úsilia pod 4 % (graf 18). Ceny tovarov nerástli na začiatku roka 2026 tak rýchlo, ako to bolo po zmene sadzieb DPH na začiatku minulého roka. Tempo rastu cien neregulovaných služieb sa napriek silnému efektu odznenia spomínaných daňových zmien nachádza stále v blízkosti 6 %. V porovnaní so zimnou predikciou bol rast cien služieb na začiatku roka rýchlejší. Tempo zvyšovania cien neregulovaných tovarov (graf 17) sa v prvých dvoch mesiacoch výrazne oslabilo.

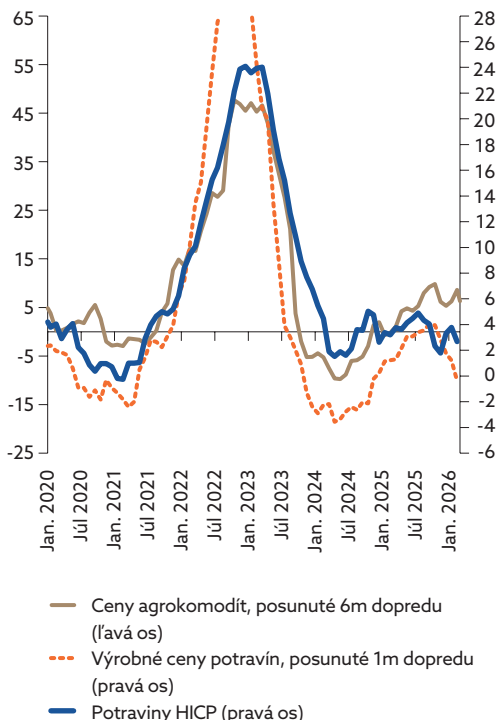
¹ Čistá inflácia predstavuje položky služieb a bežných tovarov bez administratívne upravovaných cien.

Graf 15
Vývoj zložiek inflácie HICP (medziročná zmena v %)



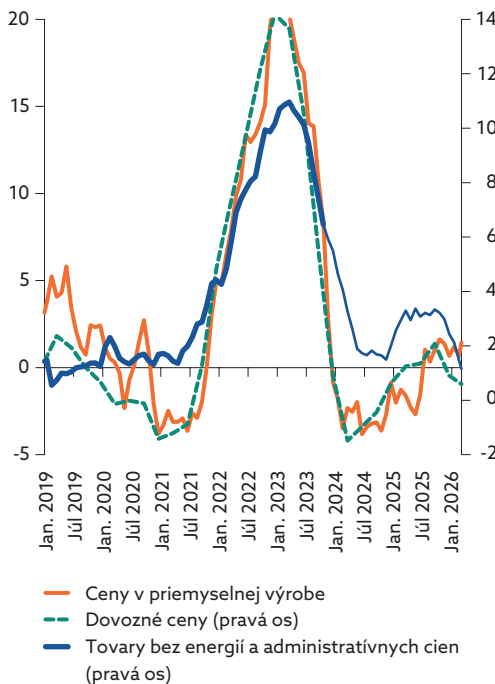
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 16
Ceny potravín a vstupov (medziročná zmena v %)



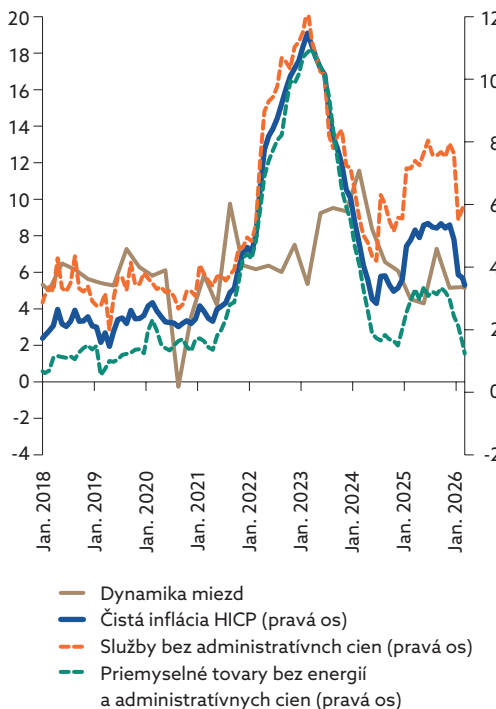
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 17
Dovozné a výrobné ceny, neregulované tovary (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

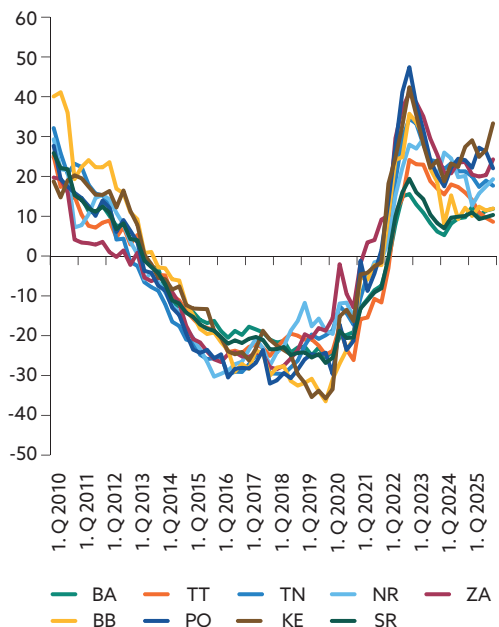
Graf 18
Čistá inflácia, jej zložky a vývoj miezd (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

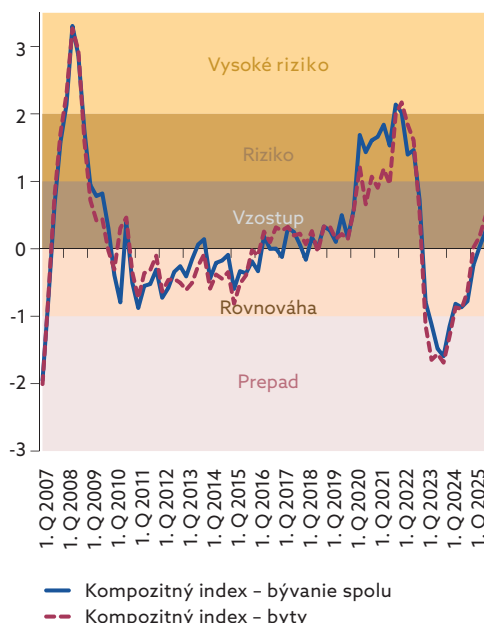
Rast cien nehnuteľností sa na konci roka 2025 opätovne zrýchlil na 3,3 % medzi štvrtkami (12 % medziročne), najmä pod vplyvom cien bytov. Ceny bývania sa najviac zvýšili v Košiciach, kde silný nárast kompenzoval predchádzajúci prepád. Výrazný nárast bol evidovaný aj v Žiline a Nitre. Prešovský kraj ako jediný zaznamenal mierny pokles cien.

Graf 19
Index dostupnosti bývania (podiel HAI k jeho historickému priemeru v %)



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

Graf 20
Kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

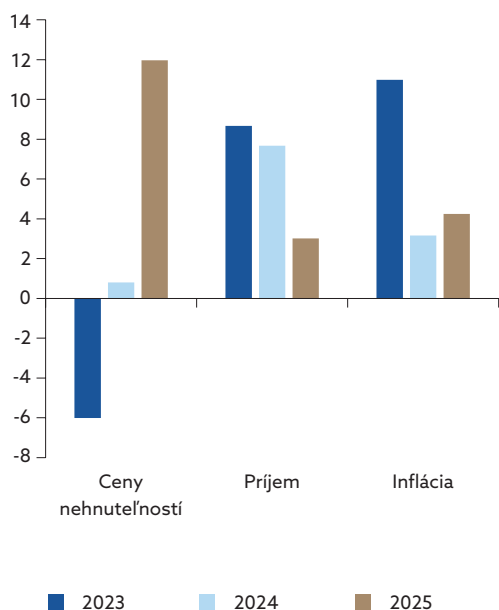
Košický kraj sa po výraznom raste cien stal opäť krajom s najmenej dostupným bývaním (graf 19). Cenový vývoj v poslednom štvrtroku viedol k miernemu zhoršeniu dostupnosti bývania, index HAI sa zvýšil o 0,6 bodu. V Trnavskom kraji sme v priebehu celého roka 2025 mohli sledovať optimistický trend postupného zlepšovania dostupnosti, koncom roka dokonca predbehol región hlavného mesta. Vývoj v Nitrianskom kraji poskytol presne opačný pohľad.

Podľa kompozitného indexu² sa ceny nehnuteľností postupne vzdalujú od svojho rovnovážneho stavu (graf 20). Bývanie vlani prvýkrát za posledné tri roky zdraželo vo výraznejšej miere ako zvyšok tovarov a služieb v ekonomike, prekonalo aj rast príjmov domácností (graf 21). Zároveň sa zvýšila zadlženosť domácností v porovnaní s ich zárobkami. Ďalšie narastanie hodnôt indexu brzdí vývoj v stavebníctve.

Pokles úrokových sadzieb stimuluje dopyt po nehnuteľnostiach, stále sú však trojnásobné oproti obdobiu pred vysokým rastom cien (graf 22). Úrokové sadzby nových úverov na nehnuteľnosti dosiahli v decembri 3,5 %, za 4. štvrtrok tak v priemere poklesli o 0,15 p. b. Objem čisto nových úverov na bývanie bol oproti predchádzajúcemu štvrtroku o 2,5 % vyšší. V súvislosti so súčasnou geopolitickou situáciou začínajú trhové očakávania postupne zohľadňovať riziko, že sa pokles sadzieb zastaví či v horšom prípade dokonca otočí.

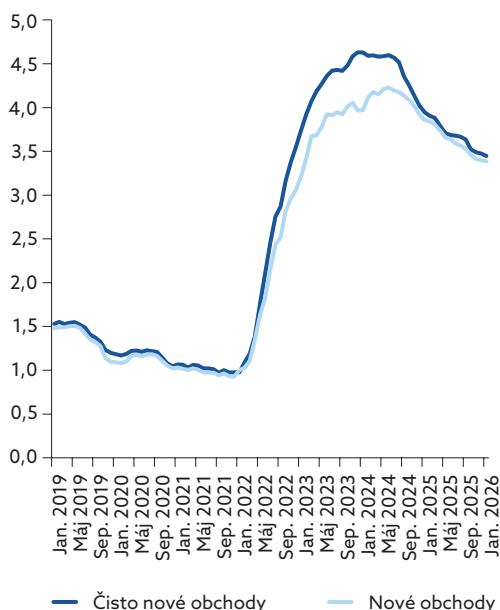
² Na účely vyhodnotenia vplyvu cien nehnuteľností na finančnú a ekonomickú stabilitu porovnávame ich vývoj s vývojom základných teoretických fundamentov. Služi na to kompozitný index založený na pomerových ukazovateľoch (reálna cena bývania, cena/príjem, cena/nájom, úvery na bývanie/hrubý disponibilný príjem domácností, objem výstavby bytových budov/HDP). Bližšie informácie o zostavovaní kompozitného indexu v analytickom komentári [Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania](#).

Graf 21
Vývoj cien nehnuteľností, príjmu a inflácie (medziročná zmena v %)



Zdroj: United Classifieds, ŠÚ SR, NBS

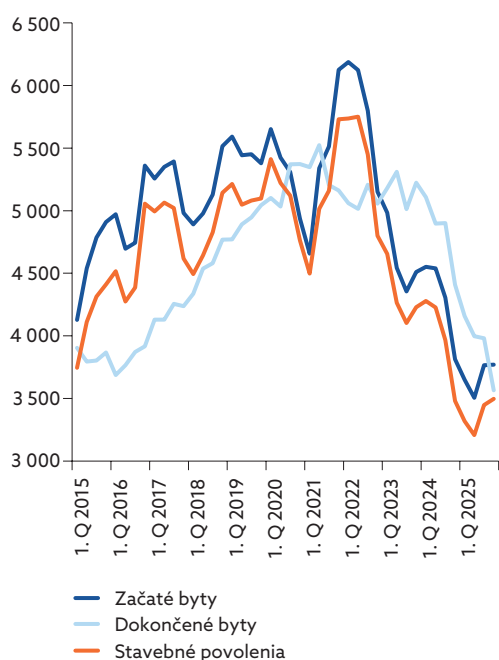
Graf 22
Dohodnutá priemerná úroková sadzba (%)



Zdroj: NBS

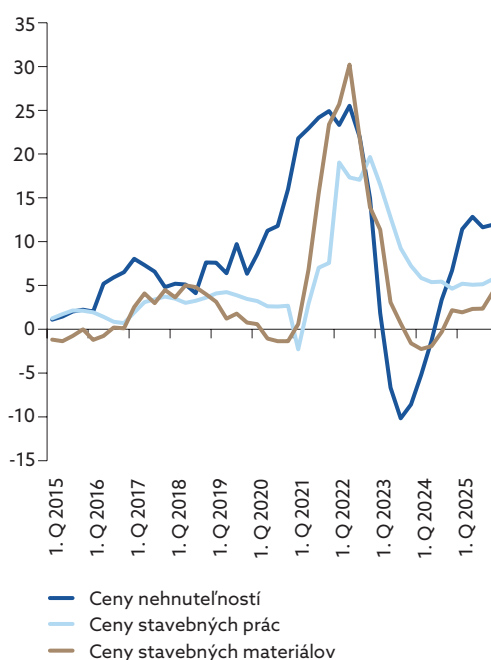
Na konci roka 2025 sa dostávalo najmenej bytov za posledných 10 rokov (graf 23). Úvahy o zmene trendu v stavebníctve sa nepotvrdili, počty vydaných stavebných povolení a začatých stavieb oproti predchádzajúcemu štvrťroku klesli. Naďalej tak nič nenaznačuje, že ponuková strana trhu je schopná reagovať na súčasné dopytové tlaky. Jedným z dôvodov je pravdepodobne rast cien v stavebníctve – či už stavebných materiálov alebo práce – ktorý bol v predošlých rokoch rýchlejší ako rast ponukových cien nehnuteľností (graf 24). V roku 2025 to však už platiť prestalo.

Graf 23
Výstavby bytov (kľzavé ročné priemery)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 24
Rast cien nehnuteľností a v stavebníctve (medziročná zmena v %)



Zdroj: United Classifieds, NARKS, NBS

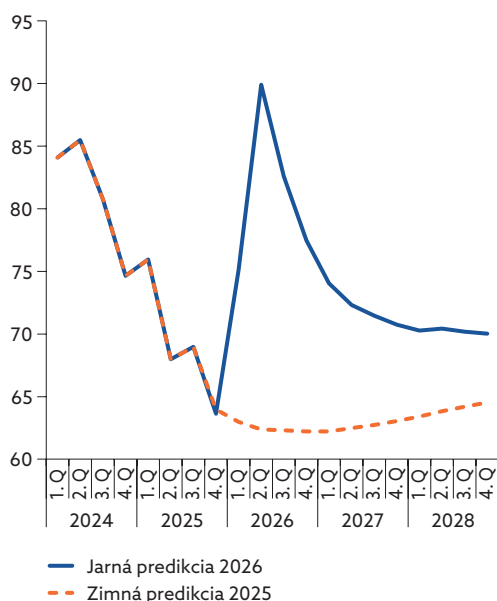
3 Strednodobá predikcia

3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie³

Predpoklady jarnej predikcie 2026 sa od predchádzajúceho kola výrazne zmenili, a to predovšetkým v dôsledku eskalácie vojenského konfliktu na Blízkom východe. Vzhľadom na vyhrotenú neistotu sme pripravili dva scenáre vývoja. Prvý, ten základný, počíta s pomerne krátkym trvaním vojnového konfliktu a rýchlym návratom cien energií na miernejšie úrovne. Nepriaznivý scenár, naopak, ráta s tým, že ekonomické dôsledky konfliktu budú najmä prostredníctvom cien energií vplývať na výkonnosť ekonomík aj v nasledujúcich rokoch.

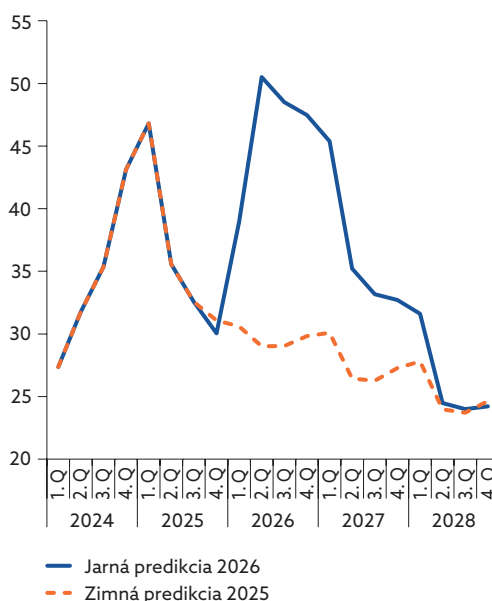
Najvýraznejšia zmena oproti predchádzajúcemu kolu predikcie sa týka cien energetických komodít. V základnom scenári jarnej predikcie by priemerná **cena ropy** v druhom štvrtroku 2026 mohla dosiahnuť 90 USD za barel, pričom by mala v roku 2028 postupne klesať k 70 USD za barel (graf 25) s tým, že k tejto úrovni sa priblíži už začiatkom budúceho roku. Priemerné ročné zvýšenie cien v roku 2026 predstavuje oproti zimnej predikcii nárast o 30 % a v roku 2028 o 10 %. Priemerná trhová **cena plynu** pre rok 2026 výrazne vzrástla, no v nasledujúcich rokoch očakávame postupný pokles (graf 26).

Graf 25
Ceny ropy v USD/barel



Zdroj: NBS

Graf 26
Cena plynu v EUR/MWh



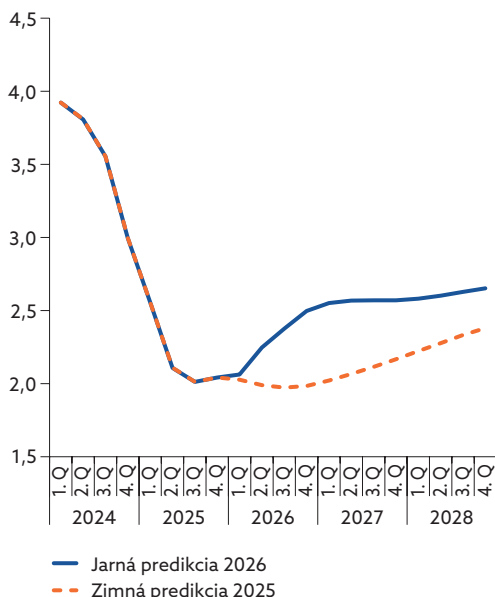
Zdroj: NBS

Zmenili sa aj predpoklady na finančných trhoch. Trhy očakávajú, že 3-mesačný EURIBOR môže ku koncu roka 2026 vzrásť oproti zimnej predikcii o 50 bázických bodov z 2 % na 2,5 %. Predpokladaná priemerná hodnota pre roky 2027 a 2028 je 2,6 % (graf 27). Znamená to, že finančné trhy už nejakú reakciu menovej politiky na vzniknutú situáciu očakávajú a počíta s tým aj naša predikcia.

³ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu - 12. marec 2026.*

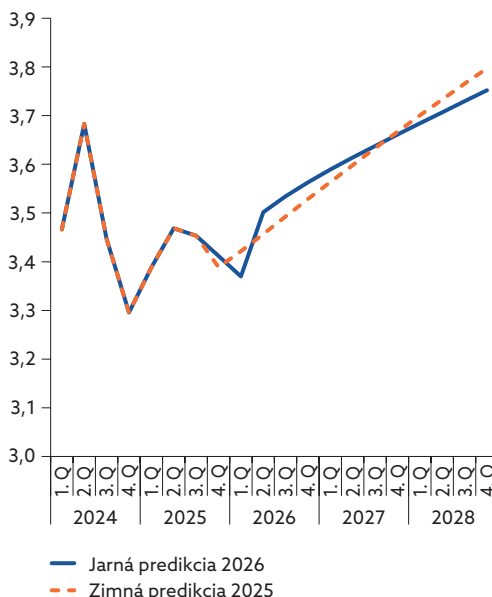
Pri dlhodobých sadzbách predpokladáme dočasné zníženie o 5 bázických bodov v prvom kvartáli 2026, no s následným navýšením na 3,5 % od druhého kvartálu 2026. Z tejto úrovne by mali sadzby postupne rásť k 3,8 % na konci roka 2028 (graf 28).

Graf 27
3-mesačný Euribor



Zdroj: EK, NBS

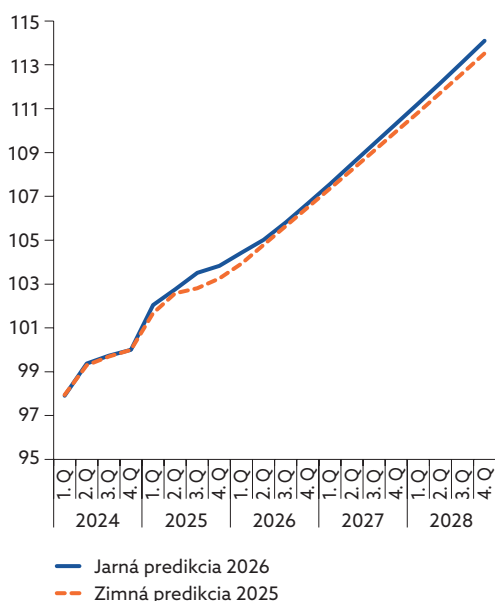
Graf 28
Výnosy 10-ročných SK vládných dlhopisov



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

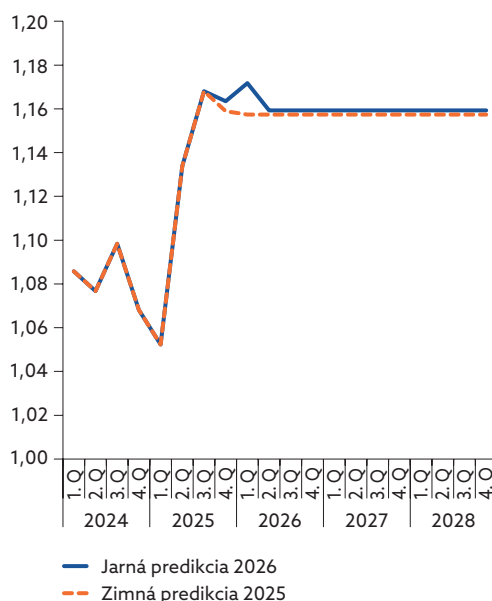
V základnom scenári jarnej predikcie predpokladáme, že zahraničný dopyt bude ďalej rásť aj v roku 2026. Vývoj tak nadviaže na prekvapivo priaznivú situáciu vo vonkajšom prostredí zo záveru minulého roka. Do konca roka 2028 by mohla byť úroveň dopytu po našich exportoch o 0,5 % vyššia v porovnaní so zimnou prognózou (graf 29).

Graf 29
Zahraníční dopyt (index, 4. Q 2022 = 100)



Zdroj: NBS

Graf 30
Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: NBS

Jarná predikcia predpokladá dočasné posilnenie eura v prvom štvrtroku 2026 o 1,2 % (graf 30).

Následne sa kurz zastabilizuje v celom horizonte predikcie mierne pod 1,16 USD/EUR.

Tabuľka 2

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

	Skutočnosť	Jarná predikcia (P1Q-2026)				Zmena oproti zimnej predikcii (P4Q-2025) v p. b.		
		2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Rast zahraničného dopytu Slovenska	3,8	2,4	3,3	3,4	-0,2	0,0	0,2	
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾ (úroveň)	1,1	1,2	1,2	1,2	0,4	0,2	0,2	
Cena ropy v USD ¹⁾ (úroveň)	69,1	81,3	72,1	70,2	30,1	15,2	9,7	
Cena ropy v USD	-14,9	17,6	-11,2	-2,7	27,3	-11,5	-4,8	
Cena ropy v EUR	-18,5	14,3	-11,0	-2,7	26,3	-11,3	-4,8	
Cena neenergetických komodít v USD	5,8	-1,5	0,8	-0,1	-1,6	0,3	0,1	
Elektrina v EUR/MW	7,6	4,9	-11,2	-16,3	15,4	-9,3	-13,2	
Plyn v EUR/MW	5,4	27,9	-21,0	-28,8	46,8	-14,0	-19,7	
EURIBOR – 3M (% p. a.)	2,2	2,3	2,6	2,6	0,3	0,5	0,3	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	3,4	3,5	3,6	3,7	0,0	0,0	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 %.

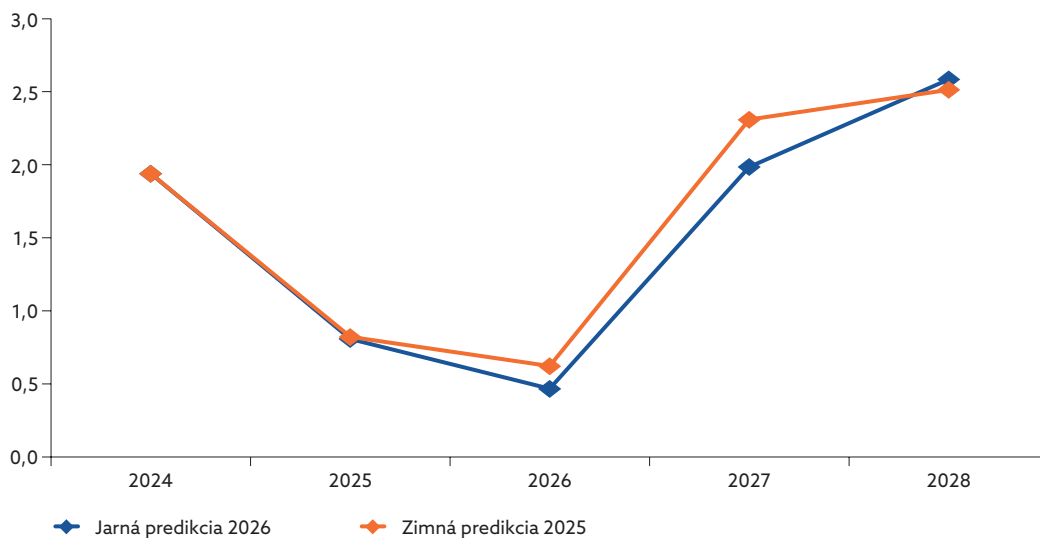
3.2 Makroekonomická predikcia SR

Geopolitický vývoj podkopáva už aj tak slabý rast ekonomiky. Dramatický nárast cien energetických komodít na finančných trhoch svojou povahou pripomína začiatok invázie na Ukrajinu. Zatiaľ však nedosahuje rozmery z tohto obdobia. Napriek tomu môže výrazne spomaliť globálnu ekonomiku. Pre Slovensko, ako malú otvorenú ekonomiku závislú od exportu, je to opäť zlá správa. Keď sa zdalo, že ekonomika eurozóny ustála obchodné vojny lepšie, ako sa predpokladalo, čo mohlo povzbudiť aj našu ekonomiku, prichádza ďalší šok v podobe nárastu cien energií a neistoty. Ak by sa nezačal konflikt na Blízkom východe, pravdepodobne by sme výhľad pre našu ekonomiku mierne zlepšili (box 3).

Neistota je obrovská a kľúčové bude časovanie a spôsob ukončenia vojny. Čím dlhšie bude vojna trvať, čím väčšie škody na fyzickej infraštruktúre v sektore energií, tým horší vývoj pre globálnu aj slovenskú ekonomiku.

Rast našej ekonomiky by mohol v tomto roku dosiahnuť 0,5 % (graf 31). Základným predpokladom je ukončenie vojny v najbližších týždňoch. Energetická infraštruktúra v krajinách Blízkeho východu zostane nepoškodená a funkčná. Ceny energetických komodít sa vrátia na nižšie úrovne v súlade s kontraktmi futures z prvých marcových dní. Neistota sa výraznejšie zníži a krátka epizóda s vysokými cenami energií sa neprejaví v dodatočných inflačných tlakoch. Kumulatívny efekt vojny na Blízkom východe na ekonomiku Slovenska odhadujeme na 0,6 p. b.

Graf 31
Rast ekonomiky (medziročná zmena v %)



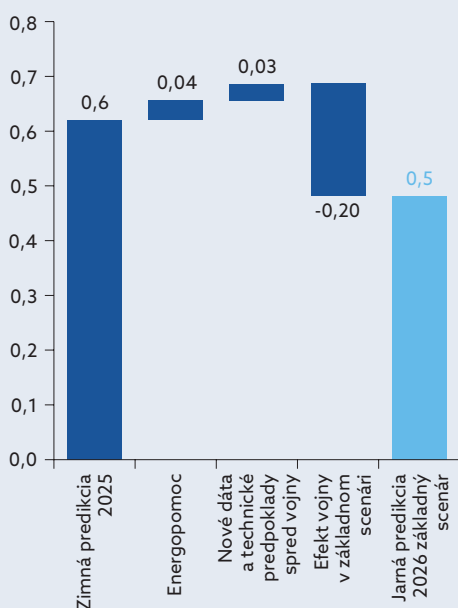
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

BOX 2

Vplyv vojny v Iráne na zmenu výhľadu ekonomického rastu v rokoch 2026 a 2027

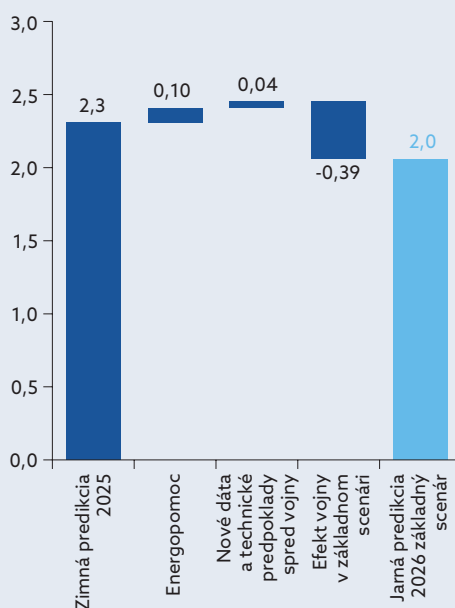
V jarnej predikcii upravujeme výhľad rastu slovenskej ekonomiky tak, aby zohľadňoval pomoc domácnostiam s cenami tepla, plynu a elektriny, ako aj vplyv vojny v Iráne. V porovnaní so zimnou predikciou sa očakávaný rast HDP v tomto roku v základnom scenári znižuje z 0,6 % na 0,5 % a v roku 2027 z 2,3 % na 2,0 %. Pokles je spôsobený najmä zhoršením cien energetických komodít a úrokových sadzieb v dôsledku vojnového konfliktu, ktorý len čiastočne kompenzuje dodatočná energetická pomoc (grafy A a B). Jarná prognóza 2026 ani jej zimná predchodkyňa nepredpokladajú žiadne fiškálne konsolidačné opatrenia v roku 2027 a ponechávajú v platnosti aj systém energopomoci z roku 2026.

Graf A
 Dekompozícia zmeny miery rastu reálneho HDP v roku 2026 oproti zimnej predikcii 2025 (p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf B
 Dekompozícia zmeny miery rastu reálneho HDP v roku 2027 oproti zimnej predikcii 2025 (p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Rok 2026

- Energetická pomoc (+0,04 p. b.)
 Opatrenia vlády na zmiernenie dosahov vyšších cien energií sa javia byť štedrejšie, ako sme predpokladali v zimnej predikcii. Podporujú reálne príjmy domácností a ich spotrebu, čo v roku 2026 prispieje k rastu HDP približne +0,04 p. b. v porovnaní so zimnou predikciou.
- Nové dáta a technické predpoklady spred vojny (+0,03 p. b.)
 Aktualizácia štatistík z národných účtov a technických predpokladov (napr. vývoj zahraničného dopytu a cien komodít pred vypuknutím konfliktu) prináša len mierne zlepšenie výhľadu rastu na úrovni +0,03 p. b.
- Efekt vojny v základnom scenári (-0,20 p. b.)
 Vojna v Iráne zhoršuje externé prostredie najmä prostredníctvom napätia na energetických trhoch. To sa premieta do vyšších nákladov firiem aj cez vyššie výdavky na obsluhu dlhu. V základnom scenári to z rastu HDP v roku 2026 uberie približne -0,20 p. b.
- Jarná predikcia 2026 – základný scenár (0,5 %)
 Po zohľadnení všetkých faktorov sa rast slovenskej ekonomiky v roku 2026 v základnom scenári upravuje z 0,6 % na 0,5 %.

Rok 2027

- Energetická pomoc (+0,10 p. b.)
 V roku 2027 má energetická pomoc o niečo výraznejší podporný efekt než v roku 2026. Pomáha tlmieť pretrvávajúce dosahy vyšších cien energií a podporuje domáci dopyt, čím zvyšuje rast HDP približne o +0,10 p. b. oproti zimnej predikcii.
- Nové dáta a technické predpoklady spred vojny (0,04 p. b.)
 V roku 2027 nové dáta a technické predpoklady pred vypuknutím konfliktu celkový výhľad rastu prakticky nemenia.

- Efekt vojny v základnom scenári (-0,39 p. b.)
Negatívny vplyv vojny v Iráne je v roku 2027 výraznejší než v roku 2026. Dlhšie trvajúce napätie na energetických trhoch, ktoré sa odzrkadľuje najmä v cenách plynu, spolu s vyššími dovoznými cenami a vyššími úrokovými sadzbami tlmia výrobu a investičnú aktivitu. V základnom scenári to znižuje rast HDP o -0,39 p. b.
- Jarná predikcia 2026 – základný scenár (2,0 %)
Výsledkom je, že odhad rastu slovenskej ekonomiky v roku 2027 sa v základom scenári upravuje z 2,3 % na 2,0 %. Ekonomika by sa bez vplyvu konfliktu na Blízkom východe mierne oživila, no konečné tempo rastu je slabšie, než predpokladala zimná predikcia práve v dôsledku vojny v Iráne.

Zahranický dopyt by mal byť hlavným zdrojom rastu v tomto roku. Ekonomika eurozóny obstála počas obdobia obchodných vojen nad očakávania, čo môže pomôcť slovenskej ekonomike prečkať obdobie spojené so slabšou aktivitou doma v dôsledku potrebnej konsolidácie verejných financií. Spoliehať sa budeme vo veľkej miere na dopyt po automobiloch. Naši výrobcovia sú pripravení na produkciu po investíciách do produkcie áut s rôznym pohonom.

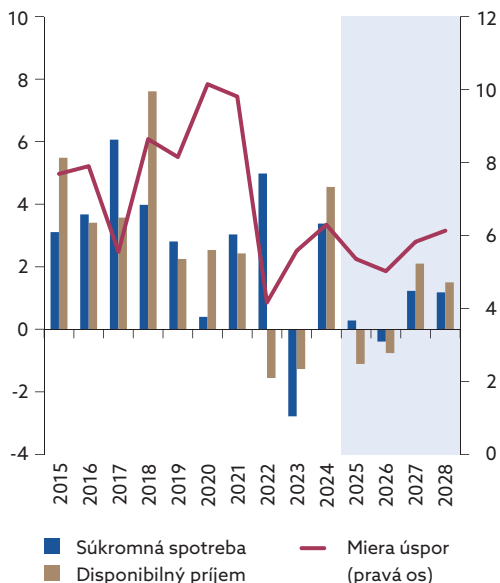
Kúpyschopnosť domácností v tomto roku opätovne poklesne. Prejaví sa to znížením spotrebiteľského dopytu (graf 32). Nálady domácností sú už dlhší čas utlmené, ľudia sú pesimistickí a budúcu situáciu nevidia priaznivo. Obmedzené nákupy stiahli súkromnú spotrebu už koncom minulého roka. Dostupné údaje z ekonomiky signalizujú pokračovanie opatrnosti domácností v najbližšom období. Konflikt na Blízkom východe nepridal na nálade bežných ľudí, ktorí cítia dosahy zatiaľ najmä na cenách pohonných látok.

Investície by mali tento rok poklesnúť (graf 33). Súhra viacerých faktorov vplyva na investičnú činnosť firiem. Slabý ekonomický rast na Slovensku a jeho výhľad nepraje významnejším investíciám. Zároveň zvýšená neistota a nárast úrokových sadzieb brzdia investičné rozhodnutia firiem, resp. ich odsúvajú na priaznivejšie obdobie. Ani dočerpávanie európskych zdrojov nebude stačiť na vykompenzovanie výpadku súkromných investícií.

V nasledujúcich rokoch by malo prísť k citeľnému zlepšeniu ekonomiky. Nezahrňa to však potrebnú konsolidáciu verejných financií, čo je hlavné pretrvávajúce riziko ďalšieho vývoja. Hlavným motorom rastu by mala byť exportná výkonnosť, no impulz by mal prísť aj od domácností. Globálne prostredie by malo ťažiť z ukončenia konfliktu na Blízkom východe, opätovného naštartovania svetového obchodu a poklesu cien energetických komodít. Okrem toho by nás malo potiahnuť spustenie výroby áut v novo vybudovanom podniku.

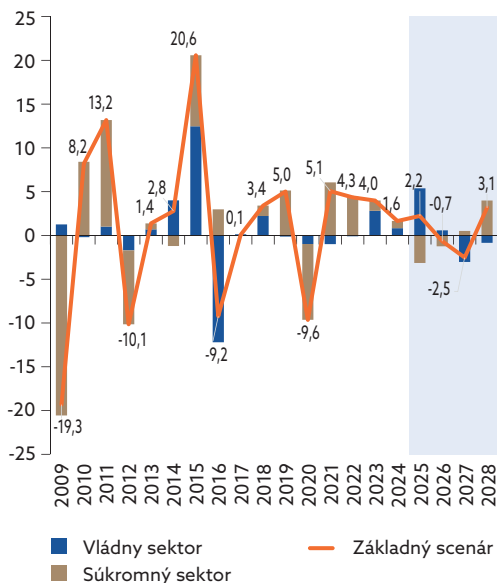
Spotrebiteľia by sa po dvojročnom poklese reálnych príjmov mali dočkať zvýšenia kúpyschopnosti. Po upokojení situácie by sa mohli domácnosti pustiť do väčšieho míňania. Situácia na trhu práce zostáva stabilizovaná. Aj keď sa pnutie na trhu práce zmiernilo, miera zamestnanosti stále zostáva na historicky najvyšších úrovniach. Vytvára to priestor na dobiehanie strát reálnych príjmov z vysoko inflačného obdobia. Nominálne mzdy by tak mali rásť v nasledujúcich rokoch dynamicky a vytvárať podmienky pre vyšší spotrebiteľský apetít.

Graf 32
Súkromná spotreba (medziročná zmena a miera v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

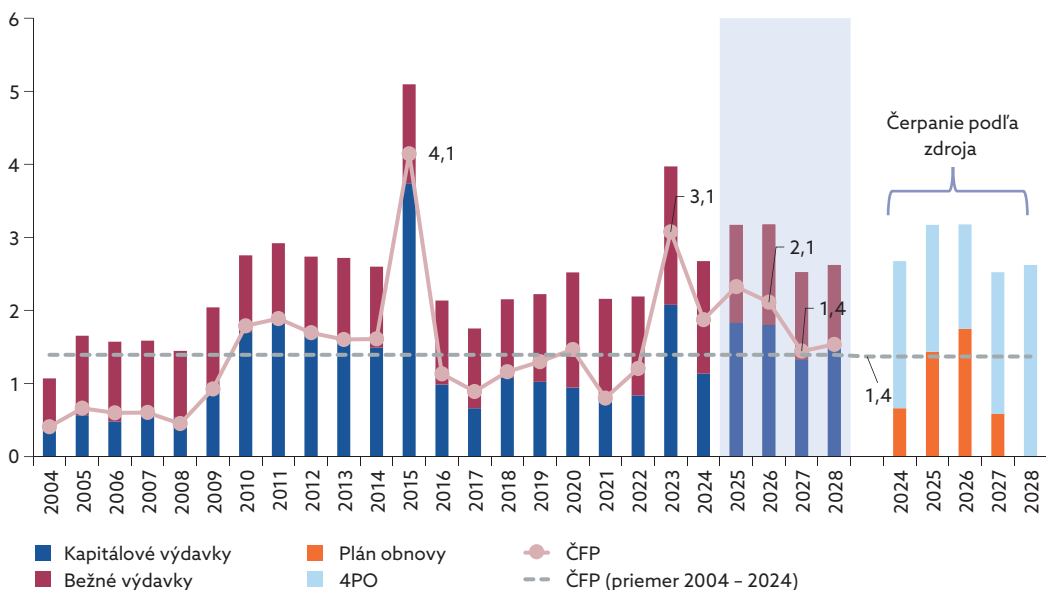
Graf 33
Investície (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

V roku 2026 je hlavným faktorom zvýšeného čerpania prostriedkov EÚ finalizácia Plánu obnovy. Výdavky očistené o platené odvody (čistá finančná pozícia) zotrývajú na nadpriemernej úrovni (graf 34). V tomto období sa očakáva aj rast výdavkov s rozbiehajúcou sa implementáciou projektov regionálnej kohézie nového programového obdobia. Plán obnovy a odolnosti sa posúva do svojej záverečnej fázy s vrcholom v roku 2026, po ktorom bude jeho postupný útlm nahradený rastúcou aktivitou v oblasti kohézie.

Graf 34
Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska (% HDP)



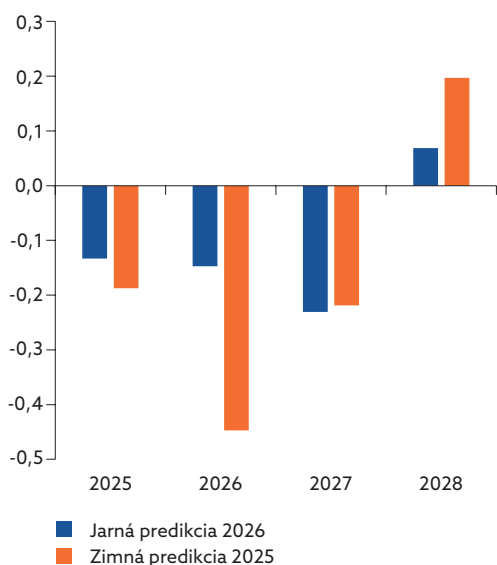
Zdroj: NBS

Poznámka: ČFP – čistá finančná pozícia, 4PO – 4. programové obdobie pre roky 2021 – 2027.

Od roku 2027 začínajú preberať dominanciu kohézne fondy a ich čerpanie sa postupne zrýchľuje. Tento vývoj je typický pre druhú polovicu programového obdobia, keď sa projekty rozbehnú naplno a postupne prispievajú k vyššiemu čerpaniu ako v úvodných rokoch. Zároveň sa však zhoršuje čistá finančná pozícia Slovenska voči rozpočtu EÚ, najmä v roku 2027, keď výdavky kryté z Plánu obnovy postupne zanikajú. Tieto zdroje budú postupne nahradené štrukturálnymi fondami.

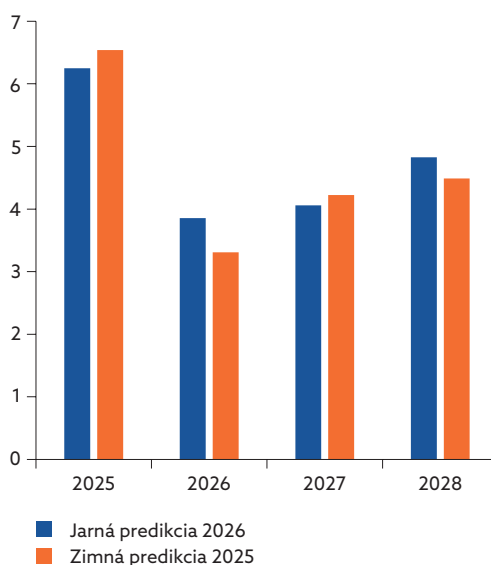
Pokles zamestnanosti by mal byť miernejší, ako sa predpokladalo v poslednej predikcii (graf 35). Situácia na trhu práce sa v posledných mesiacoch vyvíjala lepšie v porovnaní s predpokladmi zo zimy. Zdá sa, že zlý demografický vývoj sa podarilo sčasti kompenzovať vysokým prílevom zahraničných pracovníkov. Pozitívny vývoj pozorujeme aj začiatkom tohto roka z údajov Sociálnej poisťovne. Na zachovanie úrovne zamestnanosti to však nebude stačiť. Utlmený domáci dopyt by mal znižovať zamestnanosť v službách a obchode. Stabilizáciu zamestnanosti prinesie oživenie ekonomiky. V roku 2028 očakávame po niekoľko rokov trvajúcim poklese opäť zvýšenie počtu pracujúcich.

Graf 35
Zamestnanosť (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 36
Nominálne kompenzácie na zamestnanca (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Nominálne mzdy by mali rásť v tomto roku mierne rýchlejšie v porovnaní so zimnou predpoveďou (graf 36). Firmy dokázali zvyšovať mzdy viac, ako sme predpokladali. Z toho dôvodu sme pre tento rok zrýchlili rast miezd. No aj napriek tomu to nebude stačiť na zvýšenie kúpyschopnosti. Ekonomika nedokáže produkovať dostatok zdrojov pre vyššie nárasty miezd. Zlepšenie by mohli priniesť až ďalšie roky, ak konsolidácia opäť neutlmí ekonomiku a vplyvom inflácie neukrojí viac z miezd.

Tabuľka 3
Mzdy (medziročná zmena v %)

	2024	2025	2026	2027	2028
Nominálna produktivita práce	5,6	5,2	4,2	4,9	5,3
Mzda, ekonomika SR	6,3	5,7	3,9	3,9	4,5
Reálna mzda, ekonomika SR	3,5	1,6	0,0	1,3	1,6
Mzda, súkromný sektor	6,0	5,4	4,0	4,1	4,6
Reálna mzda, súkromný sektor	3,2	1,3	0,2	1,5	1,7
Mzda, verejný sektor	7,2	6,4	3,4	3,3	4,4
Reálna mzda, verejný sektor	4,3	2,3	-0,5	0,6	1,4

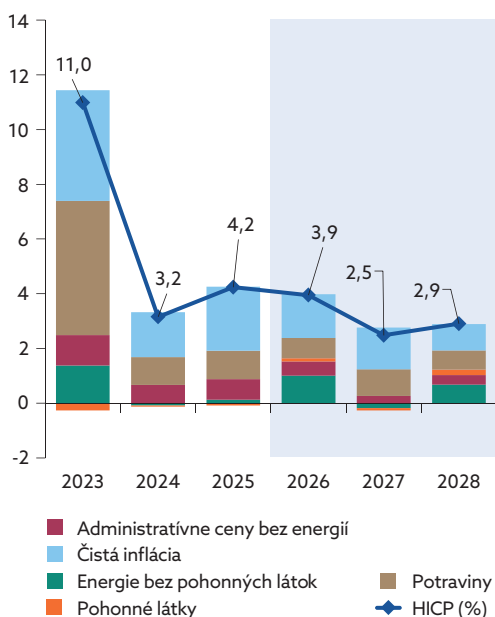
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

Vojna na Blízkom východe zvýši infláciu (graf 37). Daňové zmeny a rýchly rast miezd mali postupne odznievať a tlmieť rast cien v tomto roku. Prudký rast cien energetických komodít však spôsobil, že prehodnocujeme infláciu pre tento rok smerom nahor. Prvotný efekt sa premieta do pohonných látok. Ceny energií pre budúci rok by mali byť ovplyvnené len čiastočne, keďže uvažujeme s pokračovaním cielenej pomoci z tohto roka aj pre rok 2027. Druhý dôvod je ten, že regulačný rámec berie do úvahy referenčné obdobie od októbra do júna. Takže veľká časť referenčného obdobia zahŕňa ešte nízke ceny.

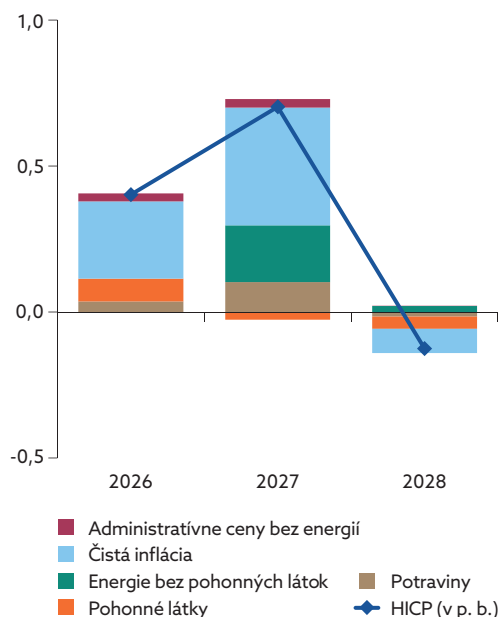
Horšou správou je, že sa na svetových trhoch začali preceňovať aj iné komodity. To sa bude spolu s cenami energií pre firmy v priebehu tohto roka prelievať do cien celého spektra výrobkov a služieb. Nepriame efekty by mohli pridať k inflácii v nasledujúcich dvoch rokoch približne pol percenta.

Graf 37
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 38
Posun oproti zimnej predikcii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Inflácia by sa mala v tomto roku udržať v blízkosti 4 %. Vyššie ju udržia najmä regulované ceny energií. Okrem toho sa výrazne zvýšili ceny administratívne stanovených položiek, čo ťahá infláciu vyššie. Spotrebiteľský dopyt sa síce ochladzuje, no ceny tovarov a služieb reagujú len veľmi pozvoľne a zostanú tak hnacím motorom inflácie aj v nasledujúcom období. Výraznejšie zvoľnenie inflačných tlakov (pod 3 %) by mohlo nastať v nasledujúcich rokoch. Pre rok 2027 je to však podmienené pokračujúcou pomocou domácnostiam s cenami energií.

Ceny potravín sme v dôsledku nárastu potravinárskych komodít a vstupných nákladov na energie a mzdy navýšili nahor v celom horizonte predikcie. Predpokladáme proporčne podobný efekt, ako to bolo v prípade vypuknutia vojny na Ukrajine.

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	3,9	2,5	2,9
Potraviny	3,6	3,1	3,2	3,6	2,6	3,5	2,4
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	2,6	2,9	1,9	2,0	1,2
Energie	8,3	2,3	-0,9	0,4	9,6	-2,3	7,5
Služby	5,3	2,5	5,9	8,0	5,8	3,8	3,0
Čistá inflácia	1,8	1,0	3,9	5,2	3,2	3,0	1,9

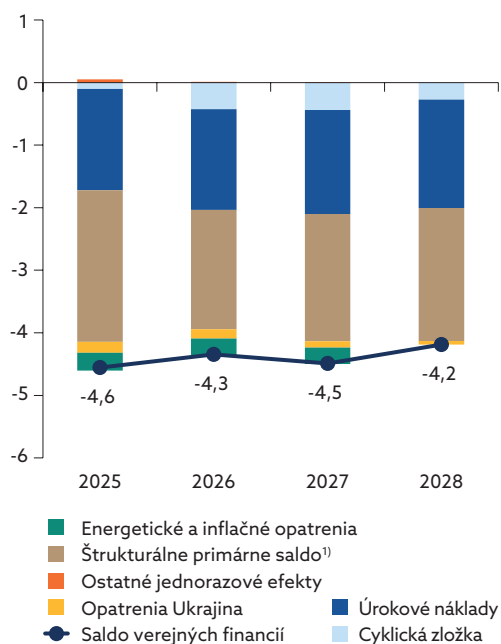
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

3.3 Prognóza vývoja verejných financií

Deficit verejných financií v roku 2026 by mohol dosiahnuť úroveň 4,3 % HDP (graf 39). Medziročné zlepšenie je vďaka prijatému konsolidačnému balíčku najmä štrukturálneho charakteru. Zlepšenie tlmí nepriaznivý cyklický vývoj ekonomiky a pretrvávajúca pomoc s cenami energií. Absencia dodatočných ozdravných opatrení bude mať od roku 2027 za následok relatívnu stabilizáciu deficitu okolo úrovne 4 – 4,5 % HDP. Výkyvy sú spôsobené najmä profilom investícií do obrany, očakávaným ukončením opatrení na zmiernenie vysokých cien energií a efektom eurofondového cyklu, pričom postupne bude saldo zvyšovať náklady na správu verejného dlhu. Nedostatočné znižovanie deficitu bude prispievať k neustálemu zvyšovaniu verejného dlhu, ktorý sa z úrovne 63 % HDP v roku 2026 dostane nad 65 % HDP na konci horizontu prognózy.

Mierne zlepšenie deficitu o 0,1 – 0,2 % HDP v celom horizonte prognózy v porovnaní so zimnou predikciou je štrukturálneho charakteru (graf 41). Celkový výsledok je dôsledkom najmä nižších výdavkov sociálneho zabezpečenia v roku 2025, ktorý sa prenáša na horizont prognózy, priaznivejšieho nominálneho vývoja ekonomiky, ktorý pôsobí na rast príjmov a vyprchania výraznejšieho vplyvu obranných investícií v roku 2027. Pozitívnejší dosah na hospodárenie tlmia nižšie tržby.

Graf 39
Rozklad salda verejných financií (% HDP)

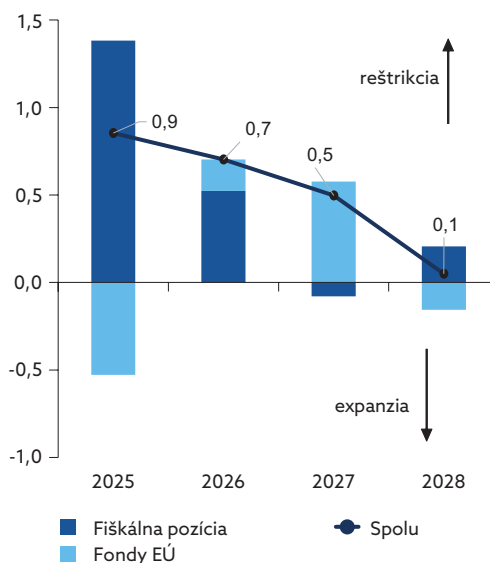


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

1) Bez opatrení COVID, Ukrajina, Energie

Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyclecké efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, pričom v budúcnosti by mali byť odbúrané. Dodatočné výdavky vlády by mali od roku 2025 zahŕňať adrešnú 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.

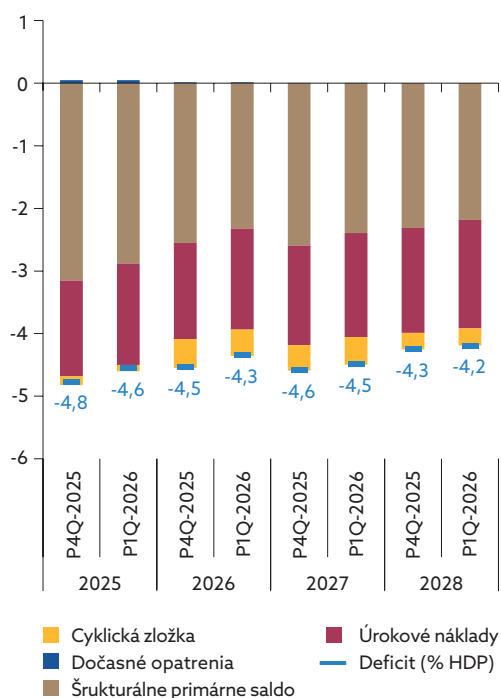
Graf 40
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

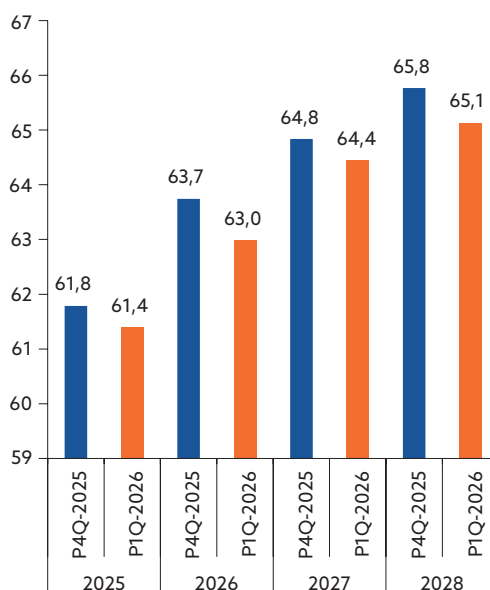
Poznámka: Fiškálna pozícia - medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda.

Graf 41
Porovnanie deficitu a jeho dekompozície (% HDP, príspevky v p. b.)



Zdroj: NBS

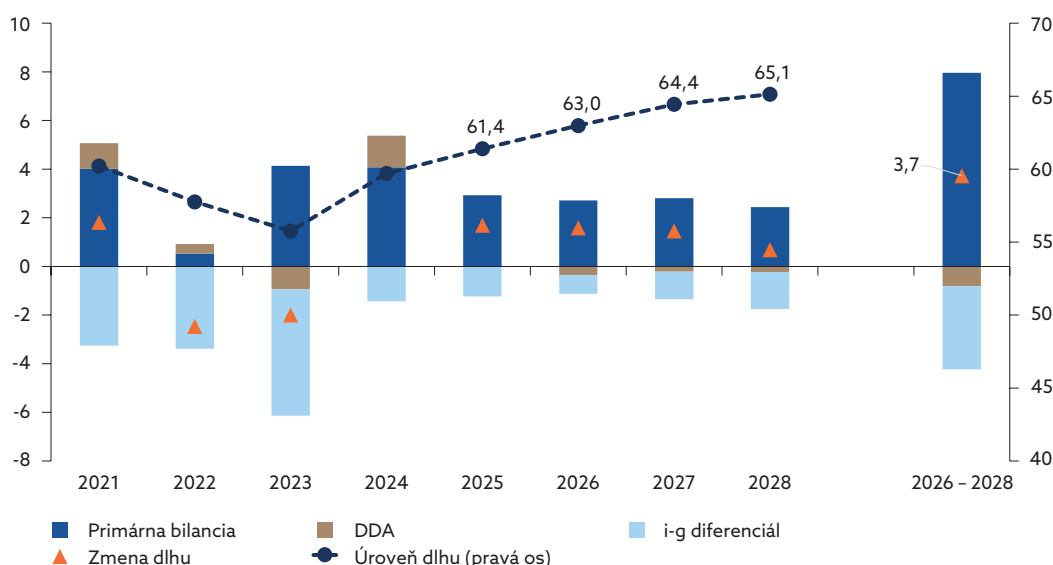
Graf 42
Porovnanie verejného dlhu (% HDP)



Zdroj: NBS

Verejné zadĺženie by malo plynule rásť v celom horizonte prognózy z úrovne približne 61 % HDP v roku 2025 až na približne 65 % HDP v roku 2028 (graf 43). Hlavným dôvodom tohto trendu sú pretrvávajúce primárne rozpočtové deficity počas celého sledovaného obdobia, ktoré predstavujú najvýznamnejší zdroj rastu dlhu. Makroekonomické prostredie zároveň stráca svoju schopnosť zmierňovať dlh: negatívny príspevok i-g diferenciálu, ktorý ešte v skorších rokoch pomáhal dlh znižovať, sa v tomto období výrazne znižuje a jeho tlmiaci účinok slabne. Zadlžovanie mierne spomaľuje aj využitie rezerv na čiastočné financovanie schodkového hospodárenia štátu (DDA). Kombinácia týchto vplyvov spôsobuje, že ročná zmena dlhu zostáva kladná a dlh verejnej správy každoročne narastá až do konca horizontu.

Graf 43
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

Dosah zavedenia minimálnej dane na firmy

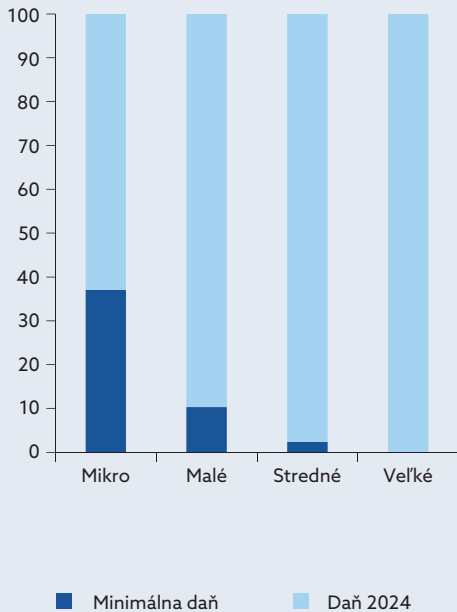
Konsolidačné opatrenia účinné od roku 2024 priniesli pre podnikový sektor výrazné zvýšenie daňového a špecifického odvodového zaťaženia. Zaviedol sa osobitný odvod pre banky a o rok neskôr sa zvýšil odvetviam, ako rafinérie, mobilní operátori a energetické spoločnosti. Súčasne sa daňové povinnosti právnických osôb rozšírili po zavedení minimálnej dane, ktorá zabezpečí, že aj firmy s nízkym priznaným ziskom prispievajú do verejných financií pevne stanovenou sumou.

Minimálna daň

Zavedenie minimálnej dane, ktorá je odstupňovaná podľa výšky výnosov, rozšírilo od roku 2025 daňovú povinnosť podnikov, ktoré doteraz platili len nízke alebo nulové dane. V praxi toto opatrenie zasiahlo najmä podniky s najnižšími príjmami (graf A). Keďže minimálna daň skokovo rastie pri prekročení príjmov 50 000 €, 250 000 € a 500 000 €, firmy optimalizujú

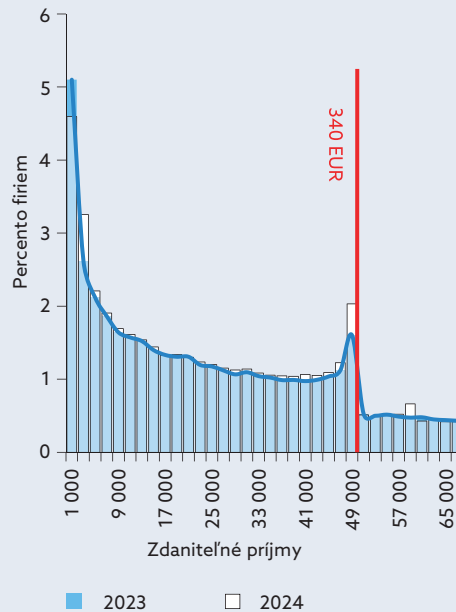
svoj základ dane okolo týchto úrovní (grafy B, C a D), čo konsolidačný vplyv tohto opatrenia tlmí.

Graf A
Podiel minimálnej dane na celkovej dani z príjmu podnikov (2024) na základe ich veľkosti



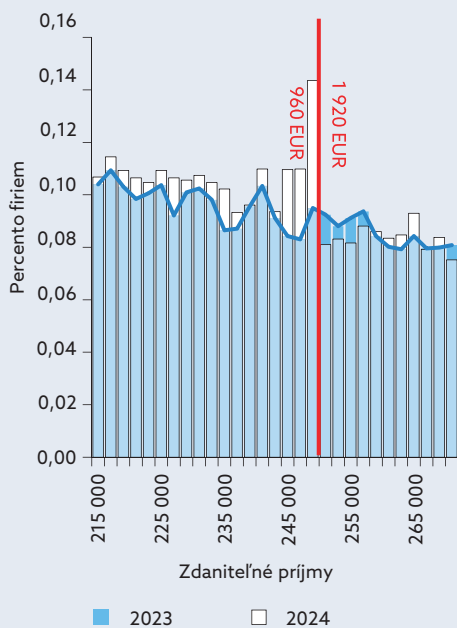
Zdroj: NBS
Poznámka: Mikro – firmy s príjmami do 50 tis. €, Malé – firmy s príjmami od 50 tis. € do 250 tis. €, Stredné – firmy s príjmami od 250 tis. € do 500 tis. €, Veľké – firmy s príjmami nad 500 tis. €.

Graf B
Vplyv minimálnej dane na rozhodovanie malých firiem o výške príjmov



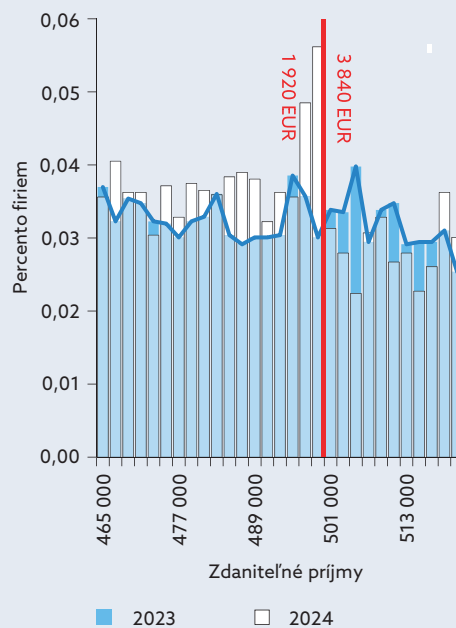
Zdroj: NBS

Graf C
Vplyv minimálnej dane na rozhodovanie stredných firiem o výške príjmov



Zdroj: NBS

Graf D
Vplyv minimálnej dane na rozhodovanie veľkých firiem o výške príjmov



Zdroj: NBS

Viacere z prijatých konsolidačných opatrení z minulosti, či už boli namierené na menšie firmy alebo spoločnosti so silným trhovým postavením a solídnu ziskovosťou, výrazne zvýšili daňové zaťaženie firiem. Medzi rokmi 2023 a 2025 stúplo o viac ako desatinu⁴ a vlni prekonalu hranicu 4 % HDP, čo je najvyššia úroveň v súčasnom tisícročí. Z hľadiska daňového zaťaženia podnikového sektora sa Slovensko v medzinárodnom porovnaní pohybuje približne na úrovni priemeru krajín OECD (≈3,9 % HDP⁵). Zmeny v minimálnej dani síce prinášajú štátu dodatočné príjmy, no zároveň môžu ovplyvniť motiváciu firiem na hranici vykazovať nižšie tržby. Opatrenia, ktoré oslabujú stimuly pre rast podnikov, pritom môžu mať nepriaznivé dôsledky pre dlhodobý ekonomický rast.

3.4 Riziká prognózy

Svetová a zároveň aj slovenská ekonomika čelia veľkej neistote. Štyri roky po energetickej kríze a vysoko inflačnom období, keď sa niektorým vyspelým krajinám stále nepodarilo dosiahnuť inflačný cieľ, sa opätovne zvýšila neistota vysokej inflácie a pomalého rastu ekonomiky. Povahu šoku poznáme, nikto však nevie určiť, ako sa vojna vyvinie a ako dlho bude trvať výpadok dodávok energetických a iných surovín a výrobkov z Perzského zálivu.

Už pred vypuknutím vojny na Blízkom východe prevládali riziká horšieho vývoja našej ekonomiky. Tie pramenili z pokračovania potrebnej konsolidácie verejných financií. Teraz sa viac zvýraznilo geopolitické riziko. Pri takomto veľkom šoku, ako máme zapracovaný v základnom scenári, stále existuje neistota, že odhady môžu byť horšie, ako by sme čakali. Na ilustráciu miery rizika, ktorej čelíme, sme pripravili jeden nepriaznivý scenár (box 4).

Pre cenový vývoj sú riziká vychýlené smerom nahor. Prenos vysokých cien energetických komodít 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 existuje veľké riziko pre ceny na obidve strany.

⁴ Vrátane všetkých sektorových a osobitných daní.

⁵ Posledný dostupný údaj pre priemer krajín OECD o podiele výnosov z dane z príjmov právnických osôb na HDP je za rok 2022: https://www.oecd.org/en/publications/corporate-tax-statistics-2025_6a915941-en.html

BOX 4

Scenár zhoršeného vývoja – prenosové kanály a makroekonomické dôsledky

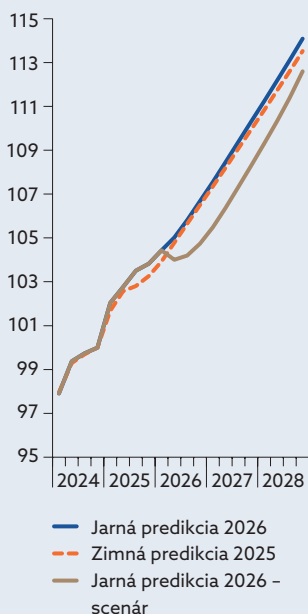
Konflikt na Blízkom východe je zdrojom extrémnej neistoty s mnohými negatívnymi rizikami. Z toho dôvodu sme vypracovali alternatívny scenár zhoršeného vývoja. Ten ilustruje možné dôsledky ich naplnenia. Scenár je založený na predpokladoch nepriaznivého, tzv. „severe“ scenára ECB⁶. V ňom sa predpokladá kombinácia nepriaznivých geopolitických, finančných a obchodných šokov, ktoré sa navzájom zosilňujú.

Kombinácia slabšieho externého dopytu, drahšej ropy, plynu, potravín a vyššej neistoty by mohla Slovensko v roku 2026 priviesť do recesie. Zhoršené podmienky by spôsobili pokles HDP v tomto roku o 0,3 % a spomalenie ekonomického rastu v roku 2027 na 1,2 %. Inflácia by sa v rokoch 2026 a 2027 zrýchlila na 5,4 % a 6,3 % aj napriek pokračujúcej energopomoci.

Základným predpokladom scenára je, že konflikt na Blízkom východe bude dlhodobejší a spôsobí výraznejšie narušenie dodávok energetických komodít vo svete. Slovenská ekonomika by mohla byť ovplyvnená nasledovnými tromi kanálmi:

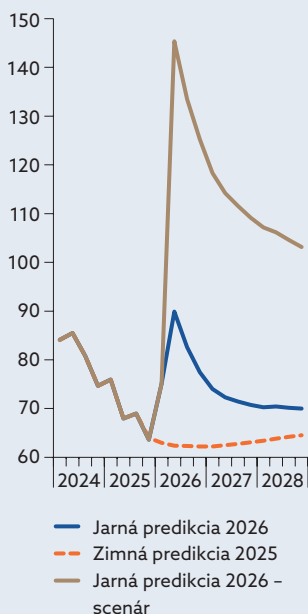
Kanál I: Zahraničný obchod a ceny komodít. Scenár predpokladá slabší externý dopyt, vyššie ceny ropy a plynu a rastúce ceny potravinových komodít (grafy A, B a C).

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



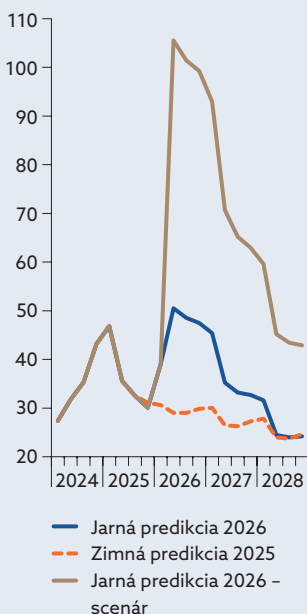
Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf B
Ceny ropy v USD/barel



Zdroj: ECB

Graf C
Cena plynu v EUR/MWh



Zdroj: ECB

⁶ Makroekonomická projekcia odborníkov ECB pre eurozónu, Marec 2026

Kanál II: Domáca neistota. K vyššej globálnej neistote už zahrnutej v predpokladoch prvého kanála sa pridáva aj kanál domácej neistoty prostredníctvom zhoršenia domácej investičnej aktivity a spotreby.

Kanál III: Silnejší prenos nákladových šokov do cien s väčšou zotrvačnosťou. Aby sme zachytili riziko rýchlejšieho a silnejšieho prenosu drahších potravín do ostatných cien, aký sme videli v rokoch 2022 – 2023, scenár predpokladá promptnejšiu reakciu cien tovarov a služieb na ceny potravín.

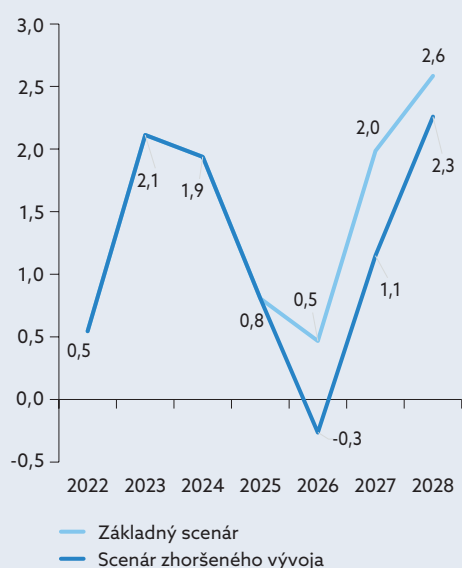
Výsledky scenára

Ekonomická aktivita by bola v tomto scenári výrazne slabšia (graf D a F). Výkonnosť ekonomiky by v dôsledku slabšej spotreby domácností a útlmu firemných investícií mohla dočasne poklesnúť a nepriaznivý vývoj by bol ešte umocnený zhoršením vonkajšieho prostredia. Slabší rast globálnej ekonomiky a možné obmedzenia medzinárodného obchodu by negatívne ovplyvnili našu exportnú výkonnosť. V scenári sa zatiaľ uvažuje len s poškodeniami energetickej infraštruktúry na Blízkom východe a nie s prípadným narušením globálnych dodávateľských vzťahov. To predstavuje dodatočné riziko, ktorému svetová ekonomika čelila v období pandemickej krízy. Dlhodobé trvanie vojnového konfliktu na Blízkom východe prináša aj toto riziko, ktorého naplnenie by ešte zvýraznilo nepriaznivý vplyv vojny tak na ekonomickú aktivitu, ako aj na cenový vývoj.

Takýto nepriaznivý scenár by mohol viesť k dlhšiemu obdobiu vyššej inflácie (graf E a G). Výrazné zvýšenie energetických nákladov by umocnilo sekundárne cenové efekty a aj ceny potravín by opäť mohli rásť rýchlejším tempom. Keďže je potravinová inflácia veľmi citlivo vnímaná aj z pohľadu formovania očakávaní, zvyšuje sa tým riziko jej silnejšieho nepriameho prenosu aj do spotrebiteľských cien iných tovarov a služieb.

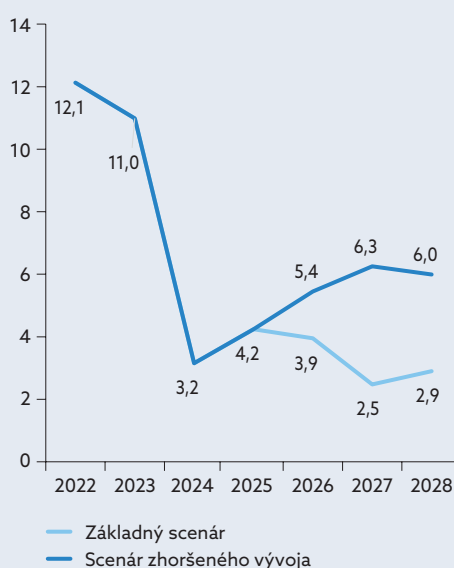
Zo scenára vyplýva relatívne obmedzený nárast inflácie v roku 2027, čo vyplýva z pokračovania energopomoci v nezmenenej podobe. Časť cenového tlaku sa tak presúva do roku 2028, keď očakávame, že ceny energií na vykurovanie, plyn a elektrinu dosiahnu tržové úrovne.

Graf D
Rast reálneho HDP (%)



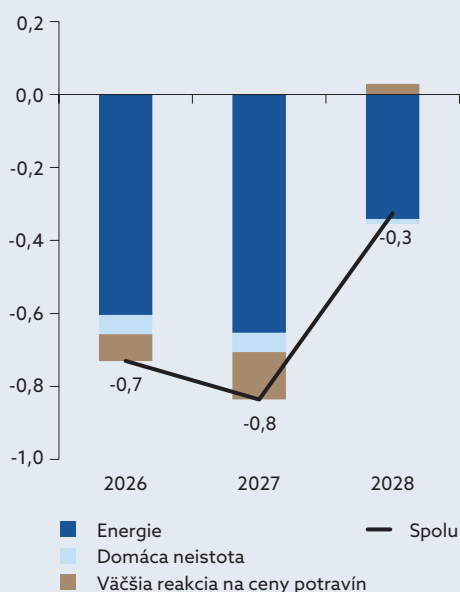
Zdroj: Výpočty NBS

Graf E
HICP inflácia (medziročná zmena v %)



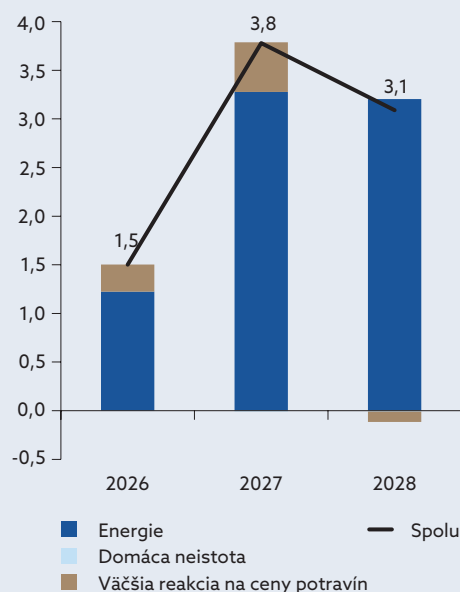
Zdroj: Výpočty NBS

Graf F
Rozklad rozdielu miery rastu HDP medzi základným a zhoršeným scenárom



Zdroj: Výpočty NBS

Graf G
Rozklad rozdielu miery medziročnej HICP inflácie medzi základným a zhoršeným scenárom

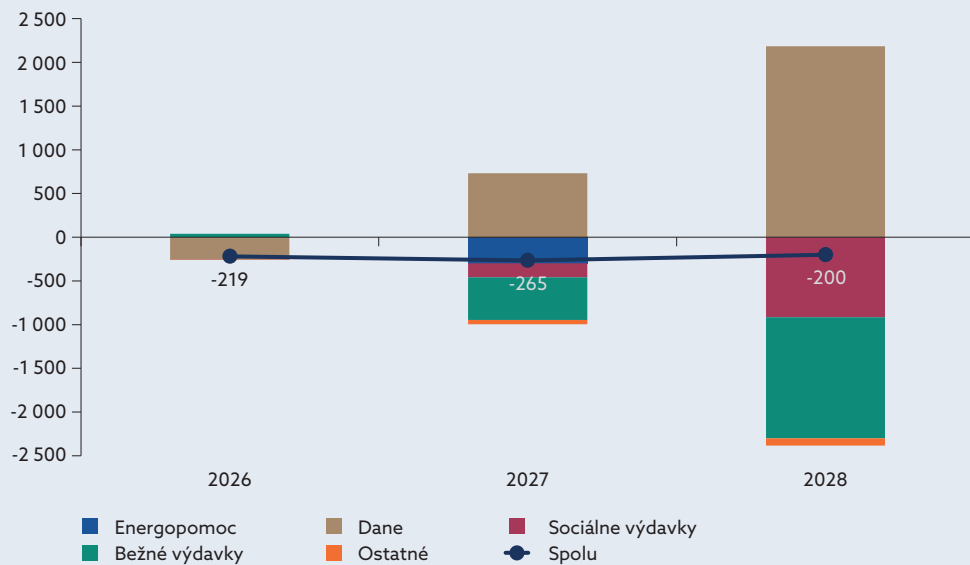


Zdroj: Výpočty NBS

Fiškálne vplyvy scenára so zvýšenou infláciou sú dvojaké. V aktuálnom roku sa pokles ekonomickej výkonnosti prejaví v mierne nižších daňových príjmoch. V ďalších rokoch sa však zvýšená inflácia a s ňou spojené vyššie nominálne bázy (mzdy, spotreba) prejaví vo výraznom raste daňových príjmov najmä z trhu práce a spotreby. Vyššia inflácia však bude mať vplyv aj na vyššiu valorizáciu miezd verejných zamestnancov a drahšiu spotrebu vlády. S oneskorením sa bude prejavovať vyššia inflácia vo valorizácii sociálnych dávok (najmä starobných dôchodkov). Tento efekt nie je v horizonte prognózy naplno viditeľný, no za horizontom prognózy výrazne zvýši deficit verejnej správy a zhorší už aj tak nepriaznivú dlhovú udržateľnosť.

Zachovanie schémy pomoci s cenami energií v roku 2027 by v tomto scenári znamenalo dodatočné výdavky vo výške 300 mil. €. Celkové výdavky na túto schému by tak v scenári mohli dosiahnuť 700 mil. €. Väčšina z tohto balíka by išla na pomoc s cenami plynu a zvyšná časť by bola použitá na príjmovú pomoc s cenami tepla pre domácnosti vo forme energetických poukážok.

Graf H
Fiškálne vplyvy scenára (mil. EUR)



Zdroj: Výpočty NBS

Tabuľka 5
Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov

Jarná strednodobá predikcia (P1Q-2026)									
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Jarná strednodobá predikcia (P1Q-2026)				Zmena oproti zimnej predikcii (P4Q-2025)		
		2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	4,2	3,9	2,5	2,9	0,5	0,0	0,4	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	4,0	3,9	2,6	2,9	0,6	0,0	0,3	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	4,2	3,6	2,6	2,7	0,5	0,2	0,4	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	0,8	0,5	2,0	2,6	-0,1	-0,3	0,1	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	0,3	-0,4	1,2	1,2	-0,4	-0,2	0,1	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	1,1	0,0	1,0	1,6	-0,1	-0,6	0,1	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	2,2	-0,7	-2,5	3,1	-1,1	-1,8	0,7	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,1	1,4	4,1	4,3	0,3	0,0	0,1	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	3,9	0,4	2,5	3,5	0,0	-0,3	0,3	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	3 708	4 687	6 353	7 430	560,7	799,4	680,7	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-0,4	-1,5	-1,3	-0,8	0,1	-0,1	0,0	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	136 754	142 308	148 963	156 928	829,4	737,3	1 422,2	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 427	2 423	2 418	2 420	8,6	8,3	5,2	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	-0,1	-0,1	-0,2	0,1	0,3	0,0	-0,1	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	150	164	175	172	-4,7	-4,3	-1,6	
Miera nezamestnanosti	%	5,4	6,0	6,4	6,3	-0,1	-0,1	0,0	
Odhad NAIRU ²⁾	%	6,1	6,1	6,0	6,0	0,0	0,0	0,0	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	0,9	0,6	2,2	2,5	-0,5	-0,3	0,2	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	5,2	4,2	4,9	5,3	0,0	-0,1	0,6	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	6,2	3,9	4,1	4,8	0,6	-0,1	0,3	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	5,7	3,9	3,9	4,5	0,6	-0,2	0,3	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	1,6	0,0	1,3	1,6	0,0	-0,3	0,0	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	-1,1	-0,8	2,1	1,5	-0,4	-0,2	-0,4	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	7,1	6,8	7,6	7,9	0,0	0,0	-0,4	

Tabuľka 5

Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Jarná strednodobá predikcia (P1Q-2026)			Zmena oproti zimnej predikcii (P4Q-2025)		
		2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Sektor verejnej správy⁸⁾								
Celkové príjmy	% HDP	43,3	43,0	41,7	41,1	-0,2	-0,3	-0,4
Celkové výdavky	% HDP	47,5	47,9	47,3	46,6	-0,4	0,0	0,4
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-4,6	-4,3	-4,5	-4,2	0,2	0,1	0,1
Cyklický komponent	% trendového HDP	-0,1	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-4,5	-3,9	-4,1	-3,9	0,2	0,1	0,1
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-2,8	-2,3	-2,4	-2,2	0,2	0,2	0,1
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	1,4	0,5	-0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1
Hrubý dlh	% HDP	61,4	63,0	64,4	65,1	-0,8	-0,4	-0,6
Platobná bilancia								
Bilancia tovarov	% HDP	-0,2	-0,7	0,8	1,7	0,3	0,7	0,7
Bežný účet	% HDP	-3,6	-3,4	-2,2	-1,1	0,8	0,9	0,9
Externé prostredie a technické predpoklady								
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,8	2,4	3,3	3,4	-0,2	0,0	0,2
Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)}	úroveň	1,13	1,16	1,16	1,16	0,4	0,2	0,2
Cena ropy v USD ^{11) 12)}	úroveň	69,1	81,3	72,1	70,2	30,1	15,2	9,7
Cena ropy v USD ¹¹⁾	medziročný rast v %	-14,9	17,6	-11,2	-2,7	27,3	-11,5	-4,8
Cena ropy v EUR ¹¹⁾	medziročný rast v %	-18,5	14,2	-11,0	-2,7	26,2	-11,2	-4,8
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	5,8	-1,5	0,8	-0,1	-1,6	0,3	0,2
Elektrina v EUR/MW ¹¹⁾	medziročný rast v %	7,6	4,9	-11,2	-16,3	15,4	-9,4	-13,2
Plyn v EUR/MW ¹¹⁾	medziročný rast v %	5,4	27,9	-21,0	-28,8	46,8	-13,9	-19,7
EURIBOR – 3M	% p. a.	2,2	2,3	2,6	2,6	0,3	0,5	0,3
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	3,4	3,5	3,6	3,7	0,0	0,0	0,0

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 rátať zú 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>