

Ekonomický a menový vývoj

jeseň 2025



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

www.nbs.sk

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 24. septembra 2025.
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	22
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	22
3.2	Makroekonomická predikcia SR	25
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	29
3.4	Riziká prognózy	38

Zoznam boxov

Box 1	Dva uhly pohľadu na reálne mzdy	15
Box 2	Konsolidačné snaženie brzdí aj silný zahraničný protivietor	32
Box 3	Udržateľnosť verejného dlhu Slovenska naprieč predikciami	35

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Základné ukazovatele ekonomického vývoja	8
Tabuľka 2	Externé prostredie a technické predpoklady	24
Tabuľka 3	Predpoklady fiškálnej konsolidácie	24
Tabuľka 4	Predpoklady cien energií	25
Tabuľka 5	Mzdy	28
Tabuľka 6	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	29
Tabuľka 7	Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov	39

Zoznam grafov

Graf 1	Efektívne clá USA	9
Graf 2	Efektívne clá USA na importy z eurozóny	9
Graf 3	Čína: Vývozy tovarov	10
Graf 4	Rast globálneho obchodu bez eurozóny	10
Graf 5	EA: PMI v priemyselnej výrobe	11
Graf 6	EA: Príspevky k inflácii služieb	11
Graf 7	Rast HDP	12
Graf 8	Štruktúra spotreby domácností	12
Graf 9	Príjem a spotreba domácností	12
Graf 10	Zahraničný obchod	12
Graf 11	Výdavky financované z prostriedkov EÚ	13
Graf 12	Zamestnanosť podľa odvetví	14
Graf 13	Indikátor napätia na trhu práce	14
Graf 14	Nominálne mzdy podľa sektorov	15

Graf 15	Reálne mzdy	15
Graf 16	Zložky inflácie HICP	18
Graf 17	Inflácia v auguste oproti jarnej a letnej predikcii	18
Graf 18	Vybrané neregulované služby	18
Graf 19	Ceny potravín a vstupov	18
Graf 20	Vývoj dovozných cien, výrobných cien a neregulovaných tovarov	19
Graf 21	Čistá inflácia, jej zložky a vývoj miezd	19
Graf 22	Index dostupnosti bývania	20
Graf 23	Kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania	20
Graf 24	Čistý prírastok úverov na nehnuteľnosti	21
Graf 25	Výstavba bytov	21
Graf 26	Zahraničný dopyt	22
Graf 27	Výmenný kurz EUR/USD	22
Graf 28	Ceny ropy v USD	23
Graf 29	Cena plynu v EUR/MWh	23
Graf 30	3-mesačný Euribor	23
Graf 31	Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov	23
Graf 32	Rast ekonomiky	25
Graf 33	Prehodnotenie rastu ekonomiky	25
Graf 34	Súkromná spotreba	26
Graf 35	Investície	26
Graf 36	Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska	27
Graf 37	Zamestnanosť	28
Graf 38	Nominálne kompenzácie na zamestnanca	28
Graf 39	Štruktúra inflácie HICP	29
Graf 40	Posun oproti jarnej predikcii	29
Graf 41	Rozklad salda verejných financií	30
Graf 42	Fiškálna pozícia	30
Graf 43	Vplyv dynamických efektov na konsolidačné úsilie	31
Graf 44	Zloženie konsolidácie	31
Graf 45	Porovnanie deficitu a jeho dekompozície	31
Graf 46	Porovnanie verejného dlhu	31
Graf 47	Dlh verejnej správy a faktory jeho zmeny	32

Zoznam grafov v boxoch

Box 1

Graf A	Reálne mzdy pracujúcich	16
Graf B	Reálne náklady firiem na mzdy zamestnancov	16
Graf C	Porovnanie reálnych miezd a kompenzácií na Slovensku a v eurozóne	17

Box 2

Graf A	Rast HDP svet	33
Graf B	Rast HDP eurozóna	33

Graf C	Rast slovenského zahraničného dopytu	33
Graf D	Odhadovaný vplyv zahraničného prostredia na rast HDP	
Graf E	Odhadovaný vplyv zahraničného prostredia na deficit	34
Graf F	Odhadovaný vplyv zahraničného prostredia na vývoj dlhu	34
Box 3		
Graf A	Zmena dlhu medzi rokmi 2027 – 2024, 2034 – 2027 (10 – 3 – 0)	35
Graf B	Predikcie vývoja SK dlhu	36
Graf C	Vývoj prognóz inflácie HICP	37
Graf D	Očakávaná zmena dlhu po 3, 5, 10 rokoch od posledného pozorovania	38

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

Slovenská ekonomika ledva rastie. Jej výkonnosť opakovane zaostávala za našimi očakávaniami a ani výhľad v najbližšom období nesľubuje zásadnú zmenu k lepšiemu. Predpovede ekonomického rastu na ďalšie roky preto opätovne zhoršujeme.

Našej exportne orientovanej ekonomike nepraje vonkajšie prostredie. Hoci neistota v súvislosti s ochranárskymi opatreniami vo svetovom obchode sa znížila, clá stále zostávajú výrazne vyššie než vlani. To bude spolu so silnejším výmenným kurzom doliehať na exportnú výkonnosť nielen eurozóny, ale aj Slovenska.

Očakávame, že rast ekonomiky v tomto ani budúcom roku neprevýši 1 %. V roku 2026 by to mohlo byť len 0,5 %, keď z neho citelne odkrojí nevyhnutné ozdravovanie verejných financií. Veľkosť predstaveného konsolidačného balíčka je takmer identická s minulým rokom, teraz však vláda plánuje z výnosu príjmových opatrení použiť na rôzne kompenzácie len menšiu časť. Aj preto odhadujeme silnejší tlmiaci vplyv konsolidačného balíčka na ekonomiku. V čase, keď sú rozpočty domácností aj firiem napäté vplyvom vonkajších faktorov a predošlých opatrení, je negatívny dosah konsolidácie na rast ešte silnejší. Výhľad svetovej ekonomiky sa už dlhšie postupne zhoršuje a v tomto prostredí sa verejné financie ťažko ozdravujú.

Rozpočty niektorých domácností zaťažujú aj ukončenie plošnej pomoci s cenami energií. Popri konsolidačných opatreniach totiž predpokladáme, že vláda sa odhodlá na úpravu regulovaných cien energií. Tie by mali byť po novom už čiastočne dotované cielene pre vybrané skupiny občanov, a preto zvyšujeme predpoveď inflácie na nasledujúce roky. Napriek tomu by priemerná inflácia mala klesnúť z tohtoročných 4 % k úrovni 3,5 %.

Trh práce prichádza o svoju odolnosť. Nepriaznivé trendy v demografii budú aj naďalej znižovať dostupnosť pracovnej sily, čo tlmi výkonnostný potenciál ekonomiky. Jej očakávané ochladenie by malo priniesť nárast počtu nezamestnaných. Vplyvom konsolidácie by mohla byť zamestnanosť v roku 2027 približne o 17-tisíc osôb nižšia ako v roku 2024. K tomu treba pripočítať úbytok približne 13-tisíc pracovných miest, ktorý by sme odhadovali aj bez nových konsolidačných opatrení. Zníži sa tak pnutie na trhu práce, čo pomôže tlmieť rast miezd, a tým aj cien. Reálne príjmy ľudí by však v roku 2026 nemuseli klesnúť a na rok 2027 už očakávame ich mierny opätovný rast.

Ohlásené opatrenia by mali zabezpečiť, že vláda splní svoj rozpočtový cieľ, ale ani napriek pomerne silnému konsolidačnému úsiliu sa jej nepodarí rastúcu mieru zadlženia stabilizovať. Pomer dlhu k hrubému domácejmu produktu porastie, hoci v budúcom roku by deficit verejných financií mohol klesnúť na úroveň 4,3 % HDP. Pokračovanie v konsolidačnom úsilí bude preto nevyhnutné aj v budúcnosti.

Aktuálna predikcia nesie v sebe výrazné riziká, najmä v reálnej ekonomike. Predstavená konsolidácia predstavuje pre výhľad hospodárstva riziká v oboch smeroch. Mechanizmy, ako sa s ňou firmy a domácnosti vyrovnávajú, môžu nadhodnocovať alebo tlmieť vplyv opatrení. Výsledný efekt sa môže líšiť aj preto, že zatiaľ nie sú známe detaily ohlásených ani výdavkových škrtov. Celkovo však riziká aj v prípade rastu, aj v prípade inflácie, považujeme za vyvážené.

Tabuľka 1

Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	Jesenná predikcia (P3Q-2025)			Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2025)		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
HDP (medziročná zmena v %)	2,1	0,8	0,5	2,1	-0,4	-1,1	0,0
HICP (medziročná zmena v %)	3,2	4,2	3,6	3,4	0,3	1,3	0,3
Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %)	5,9	5,9	3,6	4,7	1,1	-0,8	0,3
Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %)	3,0	1,8	0,1	1,2	0,9	-1,8	-0,1
Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010)	-0,2	-0,1	-0,5	-0,6	0,3	-0,2	-0,5
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	5,3	5,4	6,1	6,7	0,1	0,2	0,7

Zdroj: NBS

Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

V aktuálnej predikcii sme sa bližšie pozreli na tieto témy:

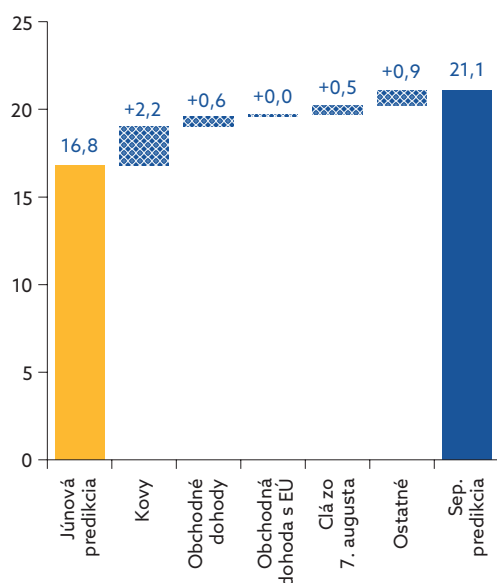
- Pracujúcim sa ešte stále nepodarilo dosiahnuť úroveň kúpyschopnosti spred obdobia, kedy začala výrazne rásť inflácia. Na druhej strane, firmám sa zvýšili náklady vo forme kompenzácií zamestnancom pomerne rýchlo a v závislosti od toho, v akej oblasti podnikajú. V službách rástli náklady najvýraznejšie.
- Ambicióznejšiemu plánu konsolidácie bráni horšie globálne prostredie. Oproti koncu roka 2023 sme prehodnocovali rast zahraničného obchodu smerom nadol niekoľkokrát. Negatívny dosah na našu ekonomiku odhadujeme pre rok 2026 na približne 0,8 p. b. Podľa našich odhadov pri nezmenených predpokladoch o podmienkach v medzinárodnom prostredí by aj deficit verejných financií mohol byť v roku 2026 nižší o 0,6 % HDP.
- Zadlženosť verejného sektora na Slovensku dlhodobo rastie a najnovšie prognózy naznačujú, že hranicu 60 % HDP prekročíme už v tomto roku. Skúsenosti ukazujú, že konsolidácia verejných financií býva v čase pomalšieho hospodárskeho rastu mimoriadne náročná, no jej odkladanie vedie k ešte vyšším nákladom v budúcnosti. Bez systematických reforiem a opatrení na obmedzenie rastu výdavkov sa v nasledujúcej dekáde trend zadlženia nezastaví, čo zvyšuje riziko ohrozenia dlhodobej udržateľnosti verejných financií.

2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

2.1 Vonkajšie prostredie

Uzavretie viacerých obchodných dohôd medzi USA a ich obchodnými partnermi¹ pomohlo zmierniť neistotu v globálnej ekonomike. V priebehu leta dospela k dohode s USA aj Európska únia (grafy 1 a 2). Clá budú vyššie, ako sa predpokladalo. Jedinou dobrou správou z nášho pohľadu je, že clá na automobily a súčiastky sa znížili oproti stavu pred dohodou. EÚ, naopak, nebude na dovozy priemyselných tovarov z USA uplatňovať žiadne clá. Súčasne sa európske krajiny zaviazali k nákupu energetických surovín a zbrojného vybavenia z USA, ako aj vyšším investíciám v tejto krajine. Naďalej však pretrváva neistota ohľadom dohody USA s Čínou, kde sa obe krajiny zatiaľ dohodli na „obchodnom prímerí“ do začiatku novembra. Obchodné napätie pretrváva vo vzťahu k niektorým iným krajinám, kde USA zaviedli veľmi vysoké colné sadzby. Týka sa to napríklad Indie a Brazílie, pre ktoré platia clá vo výške 50 %.

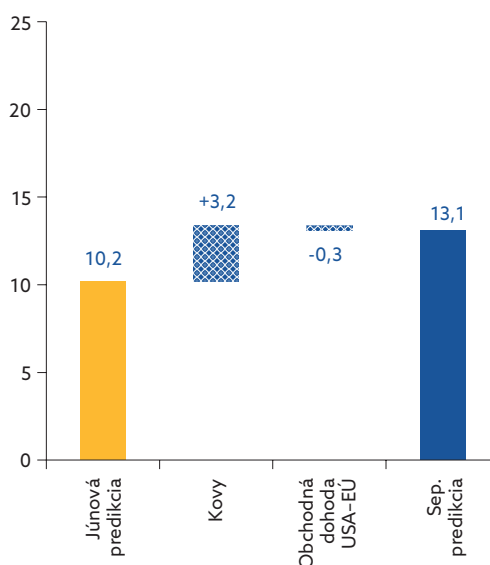
Graf 1
Efektívne clá USA (% p. b.)



Zdroj: Conteduca a Mancini (2025), CEPII, BACI, ECB

Poznámka: Priemerné colné sadzby vážené na úrovni produktov podľa obchodných údajov z roku 2023. Výpočty zohľadňujú trvalé a dočasné výnimky na úrovni produktov.

Graf 2
Efektívne clá USA na importy z eurozóny (% p. b.)



Zdroj: Conteduca, Mancini and Borin (2025), CEPII, BACI,

World Integrated Trade Solution, Trade Data Monitor, ECB
Poznámka: Priemerné colné sadzby vážené na úrovni produktov podľa obchodných údajov z roku 2024. Výpočty zohľadňujú trvalé a dočasné výnimky na úrovni produktov.

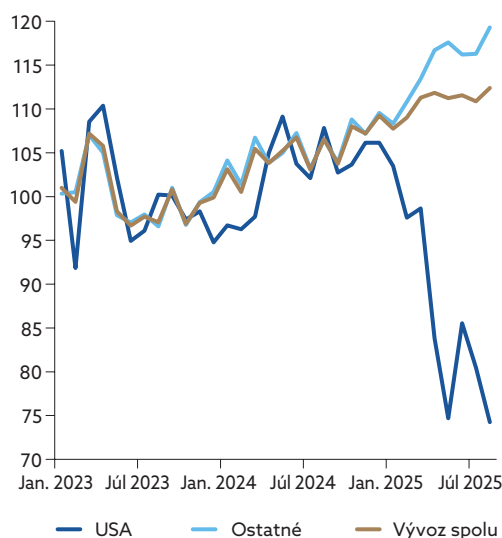
Viaceré veľké ekonomiky pozitívne prekvapili, ako sa dokázali vyrovnáť s neistotou. V prvom polroku síce americká aj čínska ekonomika rast oproti minulému roku spomalili, no vzhľadom na prebiehajúce obchodné vojny a vysokú neistotu ustáli tento vývoj nad očakávania. V USA

¹ Napr. Vietnam, Japonsko, Južná Kórea, EÚ.

pokračuje súkromná spotreba naďalej v silnom raste, Číne pomáha najmä exportná výkonnosť. Výraznejšie jej neuškodili ani vyššie clá, presmerovaním obchodných tokov sa jej podarilo úspešne ich obísť a nájsť pre svoje výrobky aj iné trhy (graf 3).

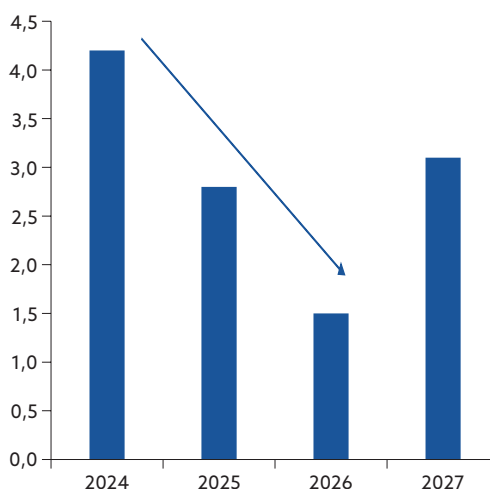
V prvom polroku globálny obchod profitoval z predzásobenia sa dovážanými tovarmi v USA, s cieľom vyhnúť sa vyšším clám. Vyššie clá spolu s odznením pozitívneho vplyvu predzásobenia a pretrvávajúcou vyššou neistotou ohľadom obchodnej politiky by mali brzdiť rast globálneho obchodu. Zahraničný dopyt po výrobkoch z eurozóny sa výrazne spomalil (graf 4). Predpokladá to aj najnovšia predikcia ECB, ktorá očakáva jeho oživenie až v roku 2027.

Graf 3
Čína: Vývozy tovarov (index, 2023 = 100, sezónne očistené)



Zdroj: Macrobond

Graf 4
Rast globálneho obchodu bez eurozóny (medziročná zmena v %)

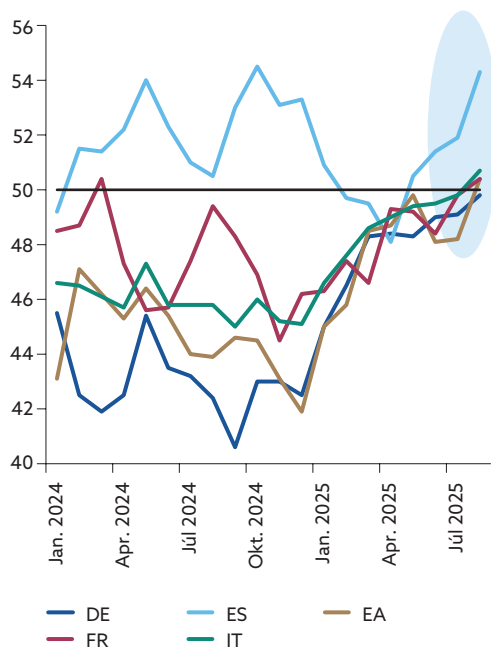


Zdroj: ECB

Domáci dopyt je hlavným zdrojom rastu ekonomiky eurozóny, pričom externá časť je vplyvom obchodných vojen rozkolísaná. Domáca časť ekonomiky naďalej ťažila z relatívne silného trhu práce, keď zamestnanosť opäť mierne vzrástla. Na vývozcov dolieha okrem vyšších ciel aj silný výmenný kurz. Zhoršuje to konkurencieschopnosť na svetových trhoch. Výsledkom je, že eurozóna aj naďalej mierne strácala trhové podiely.

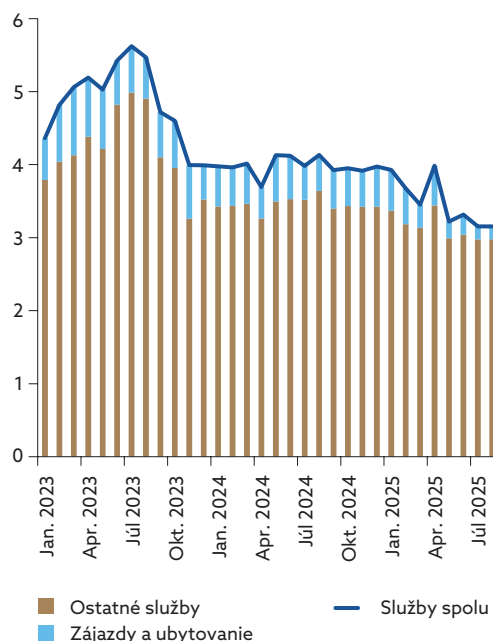
Nálady v ekonomike eurozóny sú prekvapivo priaznivé. Napriek nárastu ciel pre európskych exportérov sa index nákupných manažérov (PMI) v priemyselnej výrobe v posledných mesiacoch posilnil (graf 5). Po tom, čo sa od jesene 2022 nachádzal pod úrovňou 50, teda v pásme, ktoré signalizuje útlm ekonomickej aktivity, v auguste 2025 túto hranicu prelomil. Posilnenie aktivity v priemyselnej výrobe signalizuje PMI naprieč najväčšími ekonomikami. V Nemecku, ktoré v tomto sektore dlhodobo zápasí so slabou výkonnosťou, PMI naznačuje stabilizáciu. Zvýšenie optimizmu môže byť dôsledkom dosiahnutia obchodnej dohody s USA a stabilnejšieho prostredia pre podnikovú sféru.

Graf 5
EA: PMI v priemyselnej výrobe (index)



Zdroj: Macrobond

Graf 6
EA: Príspevky k inflácii služieb (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Macrobond

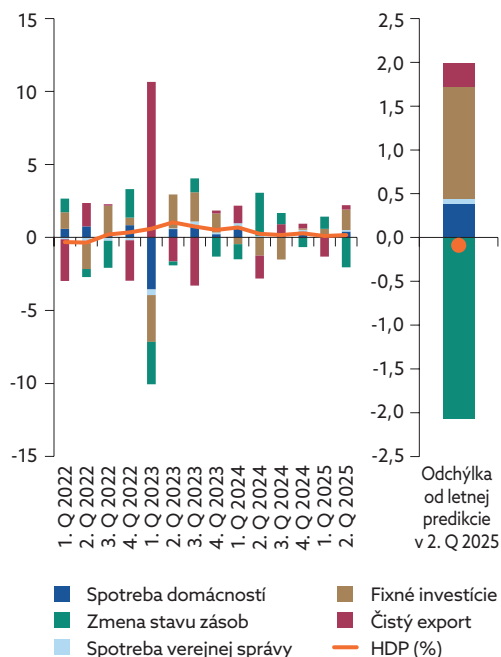
Inflácia v eurozóne sa už niekoľko mesiacov pohybuje v blízkosti cieľa 2 %. Inflačné tlaky v ekonomike sa aj naďalej zmiernujú. Potvrdzuje to postupné spomaľovanie jadrovej inflácie, najmä v komponente služieb, pričom rast cien tovarov sa už dlhší čas nachádza na relatívne nízkych úrovniach. Ceny služieb v auguste postupne spomalili rast na 3,1 %. V značnej miere k tomu prispelo zmiernenie cenových tlakov v službách spojených s rekreáciou, najmä v cenách zájazdov a ubytovania (graf 6). Naďalej však rast cien v službách zostáva v porovnaní s historickým vývojom výrazne vyšší. To je jeden z hlavných dôvodov, prečo sa trhové očakávania úrokových sadzieb nezmenili a zacenené nie je žiadne zníženie v nasledujúcom období.

2.2 Aktuálny vývoj v SR

Ekonomika pokračovala v 2. štvrťroku vo veľmi miernom raste o 0,2 % medzištvrtročne. Tento výsledok bol v súlade s našou poslednou predikciou, štruktúra rastu sa však líšila (graf 7). Vyššie nákupy domácností, ako aj vyššia investičná aktivita boli kryté predovšetkým zo zásob. Priemysel sa naďalej trápil. Po úspešnom štarte roka sa už neudržal ani autopriemysel, ktorého výkon v posledných mesiacoch naplno zasiahli vyššie clá.

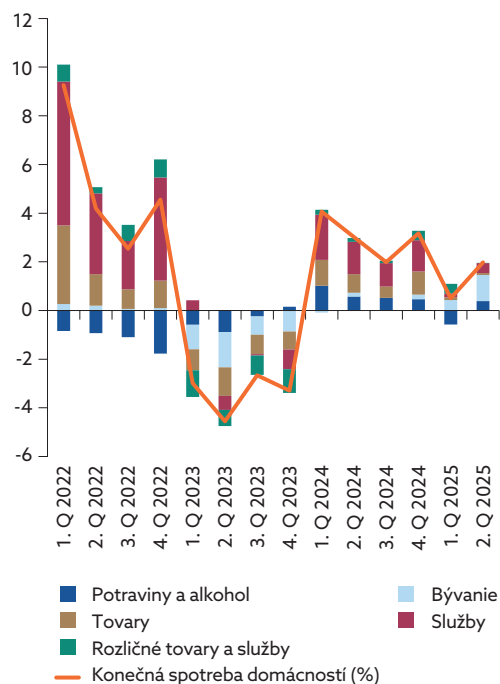
Spotreba domácností pomohla Veľká noc a chladnejšie počasie. K vyššej spotrebe prispelo najmä chladnejšie počasie a s ním spojené vyššie výdavky na energie (graf 8). Spotrebitelia si aj napriek vyšším cenám na pultoch dopriali pravdepodobne o čosi štedrejšie veľkonočné sviatky, ale boli zdržanliví pri nákupe tovarov. Napriek slušnému rastu príjmov z práce si ľudia odkladali opäť o niečo menej do úspor (graf 9). Ich celkové príjmy ovplyvnili konsolidačné opatrenia znižujúce sociálne benefity pre rodiny s deťmi.

Graf 7
Rast HDP (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



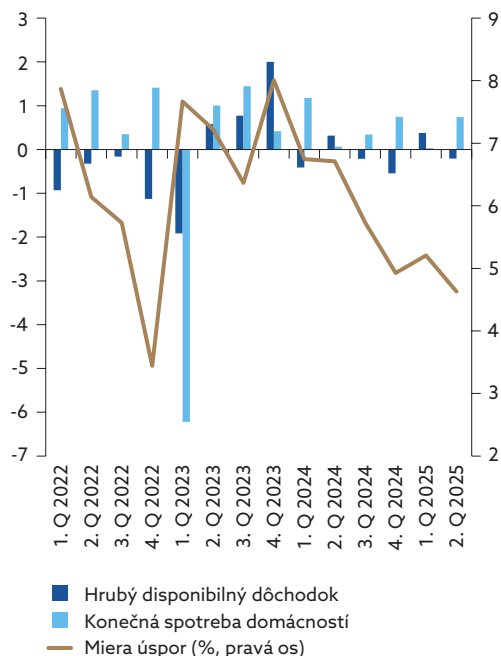
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 8
Štruktúra spotreby domácností (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



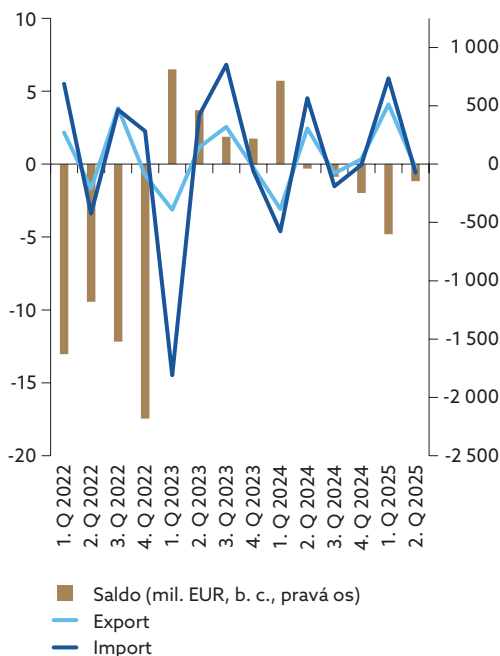
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 9
Príjem a spotreba domácností (medzištvrtročná zmena a miera v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 10
Zahraničný obchod (medzištvrtročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Dobry štart exportérov z úvodu roka začali tmiť obchodné vojny (graf 10). Dosahy vyšších cieľ pocítil v posledných mesiacoch aj slovenský autopriemysel. Zvyšok priemyslu stále bojuje so

slabým dopytom. K stabilizácii situácie by však mohla prispieť obchodná dohoda s USA uzavretá počas leta, ktorá priniesla zníženie ciel pre automobilky.

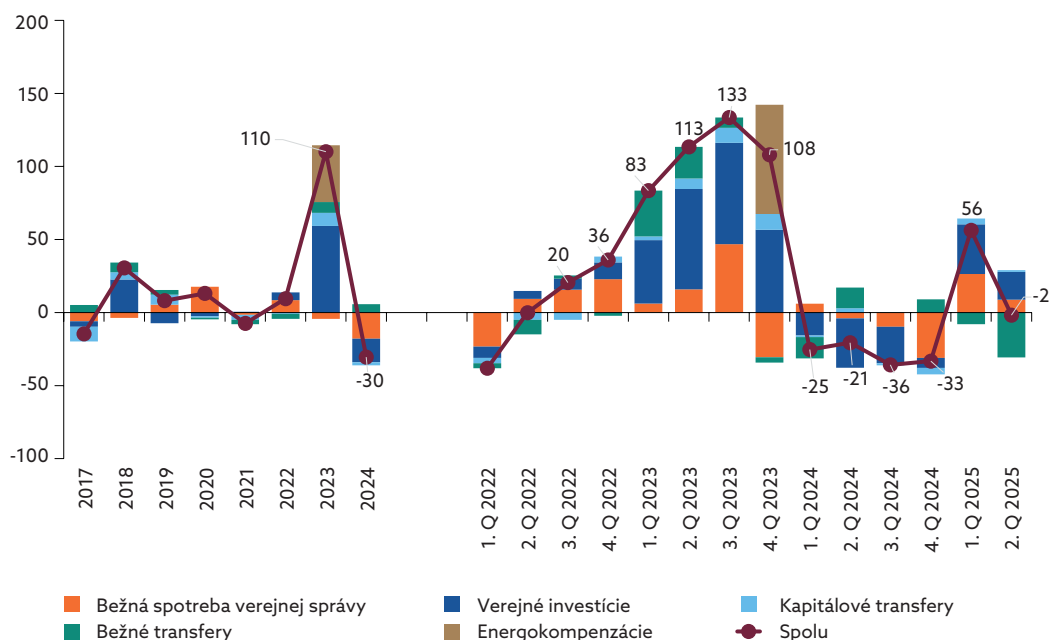
Rast spotreby verejnej správy v prvom polroku 2025 o viac ako 8 % nenaznačuje konsolidačné úsilie na výdavkovej strane. Kompenzácie zamestnancov verejnej správy predstavujú svojím dvojciferným rastom hlavný faktor nárastu vládnych výdavkov, pričom okrem polročných a jednorazových odmien k tomu prispela historicky rekordná zamestnanosť. Medziročne pribudlo najviac zamestnancov vo vzdelávaní, zdravotníctve, verejnej správe a obrane. V dynamickom raste pokračujú aj výdavky na tovary a služby.

Investície potiahla najmä vláda, oživila sa však aj investičná aktivita niektorých podnikov. Domácnosti zostávajú ohľadom investícií do bývania opatrné. Uvoľňovanie menovej politiky a zmiernenie celkovej neistoty zrejme pomohlo niektorým firmám naštartovať investície. Spomedzi firiem bol hlavným investorom opäť automobilový priemysel. Rozširovanie jeho kapacít prinieslo vyššie obstarávanie strojov. K oživeniu investičnej aktivity do značnej miery prispela aj vláda zvýšeným čerpaním prostriedkov z európskych peňazí, ale aj z vlastných zdrojov. Rozbehnuté verejné investície z 1. štvrťroka sa ešte viac zvýraznili. Lídrmi sú naďalej investície do nových stavieb, rekonštrukcie a modernizácie budov, najmä v oblasti infraštruktúry a železničnej dopravy, a to nielen zo strany ministerstiev, ale aj samospráv.

Čerpanie prostriedkov z rozpočtu EÚ pokračovalo aj v 2. štvrťroku (graf 11). Celkový vývoj smeruje po minuloročnom prepade k normalizácii vývoja a k preskupeniu ťažiska z kohézie na Plán obnovy, pričom dobiehajúci program rozvoja vidieka zmierňuje výkyvy. Zloženie ostáva investičné, čo súvisí s plnením míľnikov Plánu obnovy, zatiaľ čo kohézne programy nového obdobia napredujú pomalšie. Program rozvoja vidieka čerpanie pozitívne podporuje, keďže beží v dobiehajúcom režime pri potrebe dočerpať do konca roka veľký objem zdrojov. Transfery mimo vlády majú okrajový vplyv, keďže projektové podpory z nového kohézneho obdobia sú zatiaľ zanedbateľné.

Graf 11

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



Zdroj: MF SR, NBS

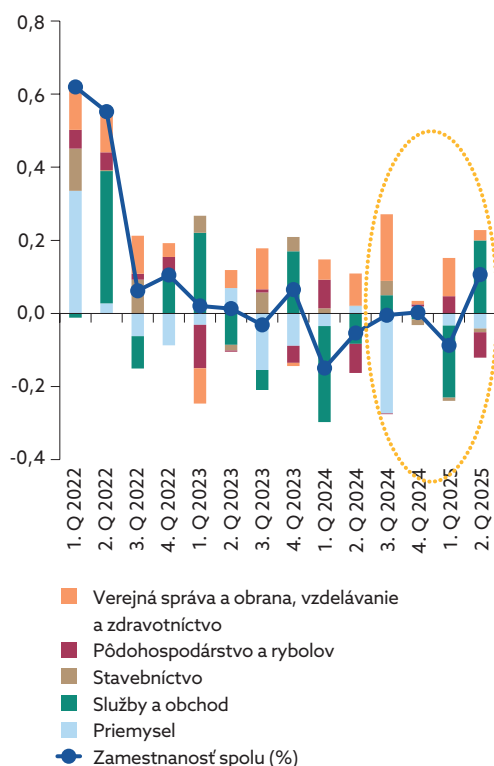
1) Očistené od čerpania na finančné nástroje

Rast zamestnanosti v 2. štvrťroku potiahol najmä sektor služieb a sčasti aj verejná správa (graf 12). Priemyslu sa nedarí, a preto dochádza k znižovaniu počtu zamestnancov. Naďalej

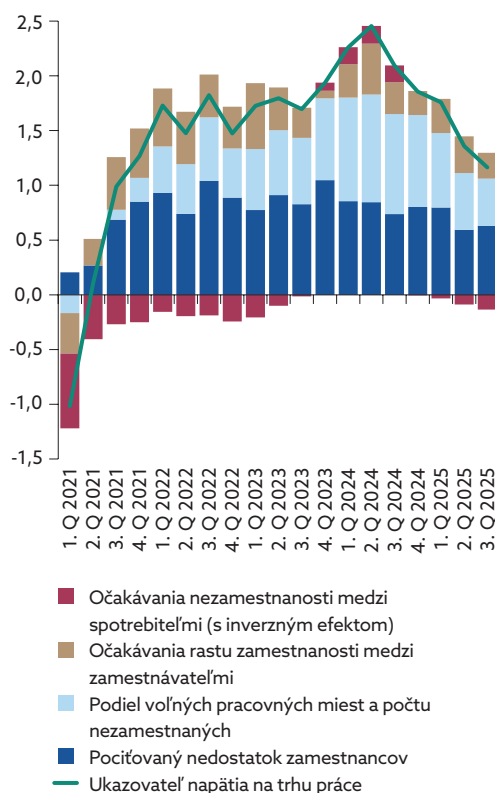
pokračoval prílev a naberanie zahraničných pracovníkov. Ich prílev bol historicky druhý najvyšší. Napriek rastu zamestnanosti došlo k nárastu počtu nezamestnaných. Dochádza tak k situácii, keď pravdepodobne prepustení ľudia nenachádzajú adekvátnu pracovnú ponuku. Nesúlad medzi voľnými pracovnými miestami a uchádzačmi sa tak prehĺbuje. Niektorých ľudí to odrádza, a tak pribúdajú ľudia, ktorí zostávajú doma a starajú sa o iných členov domácnosti. Zároveň narástol počet študentov a osôb, ktoré neboli schopné pracovať z rôznych iných dôvodov.

So spomaľovaním ekonomiky a nárastom neistoty ohľadom budúceho vývoja sa znižuje aj napätie na trhu práce. Firmy pociťujú, že nedostatok zamestnancov už nie je taký problém ako prednedávnom. Rovnako klesli očakávania ohľadom budúcej zamestnanosti a domácnosti očakávajú rast nezamestnanosti. Indikátor napätia na trhu práce sa tak dostal na najnižšiu úroveň od konca roka 2021 (graf 13).

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



Graf 13
Indikátor napätia na trhu práce (príspevky
v p. b.)

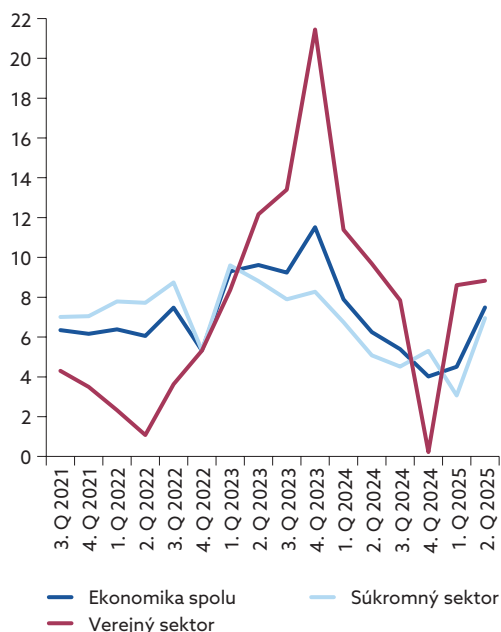


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Zdroj: ŠÚ SR, ÚPSVaR, EK, NBS

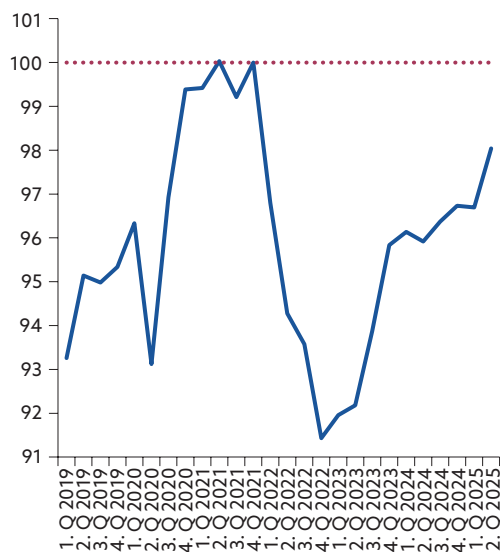
Silný rast miezd v 2. štvrtroku mal do veľkej miery jednorazový charakter. Medziročný rast bol najvyšší od začiatku roka 2024. K vysokej dynamike prispeli predovšetkým jednorazové odmeny vyplatené vo verejnom sektore, ale aj v priemysle. No aj po očistení o tieto efekty bol rast miezd rýchlejší, než sme očakávali. Napriek deklarovanému konsolidačnému úsiliu aj na strane štátu dochádza k paradoxnému predbiehaniu rastu plátov vo verejnom sektore v porovnaní so súkromným sektorom (graf 14). Po očistení o cenový nárast sa ľuďom priblížila kúpyschopnosť k úrovni pred inflačného šoku (graf 15).

Graf 14
Nominálne mzdy podľa sektorov
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 15
Reálne mzdy (index, 4. Q 2021 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

BOX 1

Dva uhly pohľadu na reálne mzdy

Ľuďom sa ešte nevrátila kúpyschopnosť na úroveň pred obdobia vysokej inflácie. Pre firmy sa náklady práce prešvihli cez túto úroveň už v roku 2023. Niektoré firmy to však dokázali kompenzovať cez vyššie množstvo predaných produktov. Veľké rozdiely boli v rámci jednotlivých odvetví. V službách dominujú v dôsledku silného dopytu po zamestnancoch vysoké nárasty platov. Zároveň ako nákladový faktor to môže v tomto segmente dlhší čas spôsobovať vyššiu spotrebiteľskú infláciu.

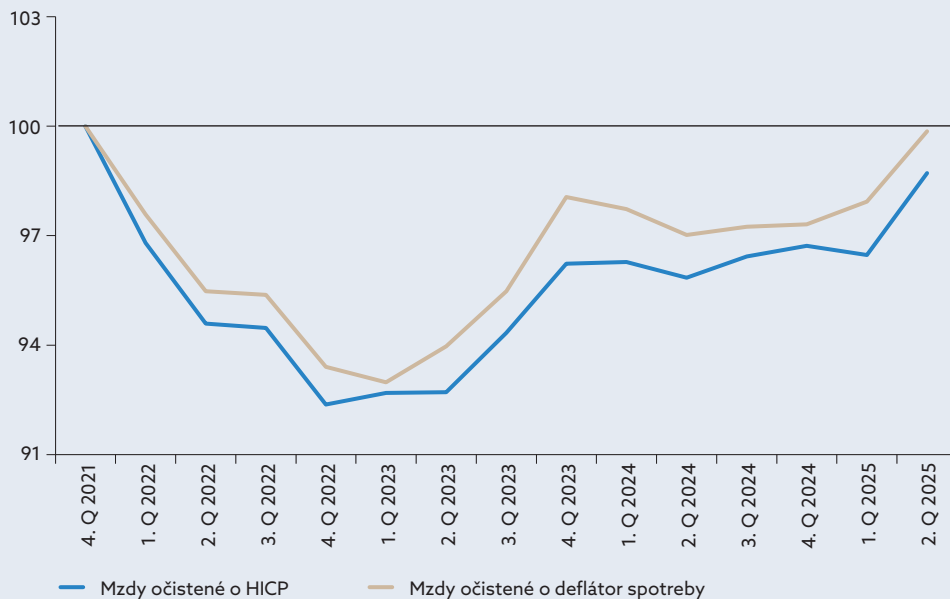
Po výraznom prepade počas náhleho rastu všeobecnej cenovej hladiny v roku 2022 sa reálne mzdy na Slovensku začali v minulom roku postupne zotavovať. V posledných štvrtrokoch rastú nominálne platy rýchlejšie než spotrebiteľské ceny, a preto sa kúpna sila zamestnancov opäť približuje k úrovniam pred inflačného šoku.

V 2. štvrtroku 2025 boli priemerné kompenzácie na zamestnanca očistené o HICP infláciu ešte asi o percento nižšie než na konci roka 2021. V porovnaní so 4. štvrtkom 2022, keď reálne mzdy klesali približne o osem percent, ide o citelné zlepšenie. Podobný trend naznačujú aj iné mzdové ukazovatele, napríklad očistené o cenový rast vyjadrený deflátorom súkromnej spotreby² (graf A). Postupné zlepšovanie kúpnej sily môže tlmieť tlak na rýchle zvyšovanie miezd, hoci časť zamestnancov stále cíti stratu voči bežným výdavkom, aj to, že si za svoj príjem nemôže dovoliť toľko ako pred krízou.

² Deflátor súkromnej spotreby vychádza z reálnych výdavkov domácností a pokrýva širší okruh položiek, zatiaľ čo HICP sleduje ceny v pevnom spotrebnom koši.

Graf A

Reálne mzdy pracujúcich (index, 4. Q 2021 = 100)

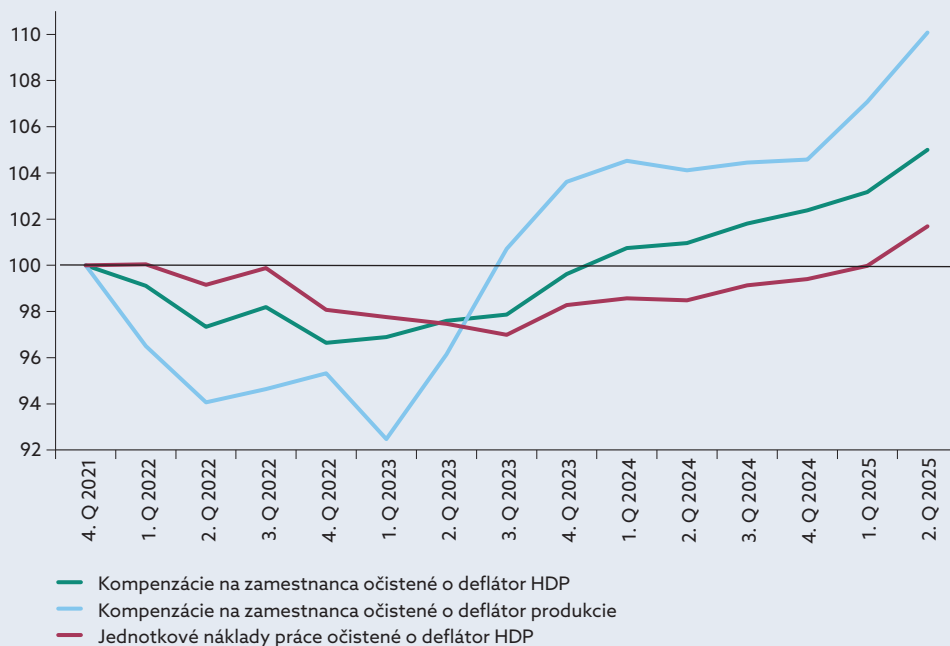


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Pre zamestnancov ide pri mzdách skôr o ukazovateľ životnej úrovne, na druhej strane pre firmy sú mzdy najmä nákladovým faktorom, ktorý sa porovnáva s cenami výstupu. Ak sa nominálne mzdy očistia o deflátor HDP, deflátor celkovej ponuky alebo sektorové deflátoz pridanej hodnoty, ukazuje sa, že tzv. „reálne mzdy výrobcov“ prevýšili hodnoty s pred inflačného šoku už v roku 2023 (graf B).

Graf B

Reálne náklady firiem na mzdy zamestnancov (index, 4. Q 2021 = 100; kompenzácie na zamestnanca)

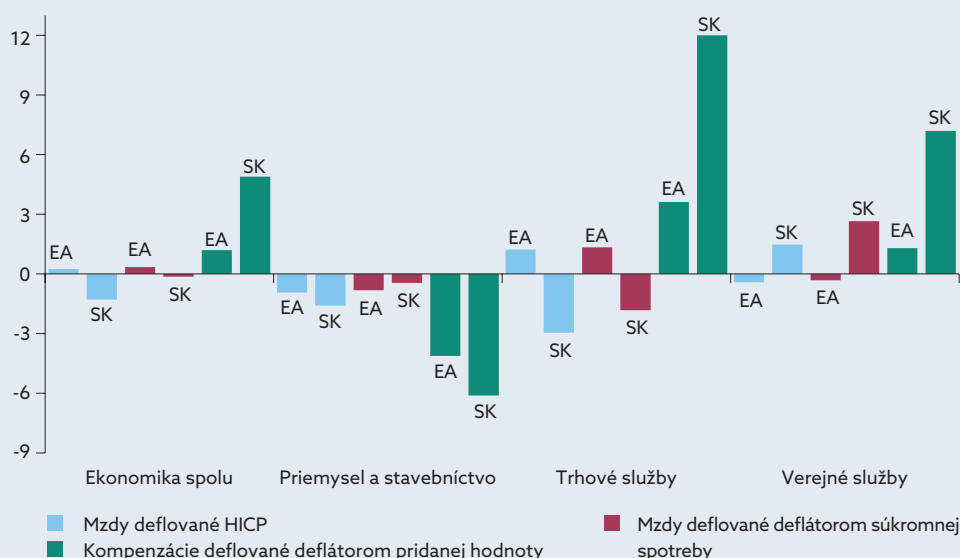


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Hoci z pohľadu zamestnancov reálna kúpna sila ešte nedobehla inflačný šok, pre zamestnávateľov znamenajú tieto mzdy už citelnejšie náklady než v minulosti. Na úrovni odvetví sa situácia vyvíja rozdielne. V trhovách a verejných službách reálne mzdy už takmer úplne dobehli (alebo predbehli – podľa toho, aký cenový index používame) predchádzajúce úrovne, kým v priemysle a stavebníctve sú stále nižšie. Inflácia pôsobí na všetkých zamestnancov rovnako, no rast nominálnych miezd nebol rovnomerný. V službách pomohlo opätovné otvorenie ekonomiky po pandémii a vyšší dopyt po práci, čo viedlo k rýchlejšiemu rastu platov. Vo verejných službách sa nominálne mzdy zvyšovali rýchlo, či už v štátnej správe, zdravotníctve, alebo v školstve. Naopak, odvetvia náročné na energie a vystavené konkurencii zo zahraničia – najmä priemysel a stavebníctvo – niesli ťažšiu časť bremena zdrazenia. V porovnaní s vývojom v eurozóne je vývoj z pohľadu spotrebiteľa, ako aj z pohľadu zamestnávateľa na Slovensku horší (s výnimkou zamestnancov vo verejných službách) (graf C).

Graf C

Porovnanie reálnych miezd a kompenzácií na Slovensku a v eurozóne (index, 4. Q 2021 = 100)



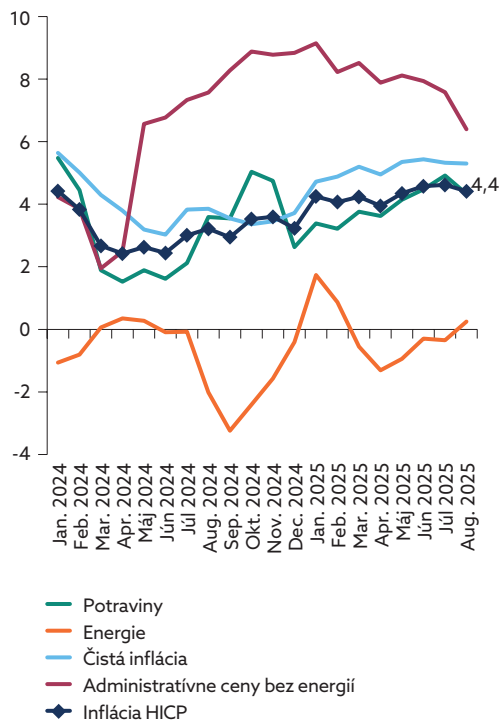
Zdroj: Eurostat, NBS

Inflácia v auguste 2025 dosiahla 4,4 % po tom, ako kulminovala v júni a júli na úrovni 4,6 % (graf 16). Inflácia bola rýchlejšia, ako sme očakávali v letnej predikcii (+0,49 p. b.). K vyššej ako očakávanej inflácii prispeli najmä potraviny a ceny neregulovaných služieb (graf 17).

Tempo rastu cien neregulovaných služieb v medziročnom porovnaní je naďalej nad 7 % (graf 18). Služby sa stávajú relatívne čoraz menej zaujímavou časťou spotreby pre priemerný rozpočet domácností. Zotrvanosť vývoja cien služieb je podporená aj relatívne silným rastom miezd v sektore služieb. Vysoký rast naďalej vykazujú služby, ktorým bola na začiatku roka 2025 znížená DPH.

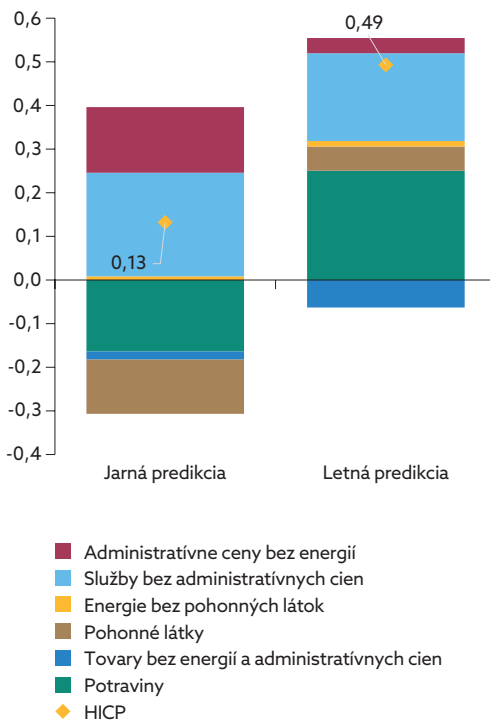
Ceny potravín v medziročnom porovnaní naďalej rastú vplyvom externých aj domácich faktorov. Z externých faktorov pôsobí zrýchlenie tempa rastu poľnohospodárskych komodít. Z domácich posilňovanie tempa rastu výrobných cien potravín a stále relatívne silný rast miezd (graf 19).

Graf 16
Zložky inflácie HICP (medziročná zmena v %)



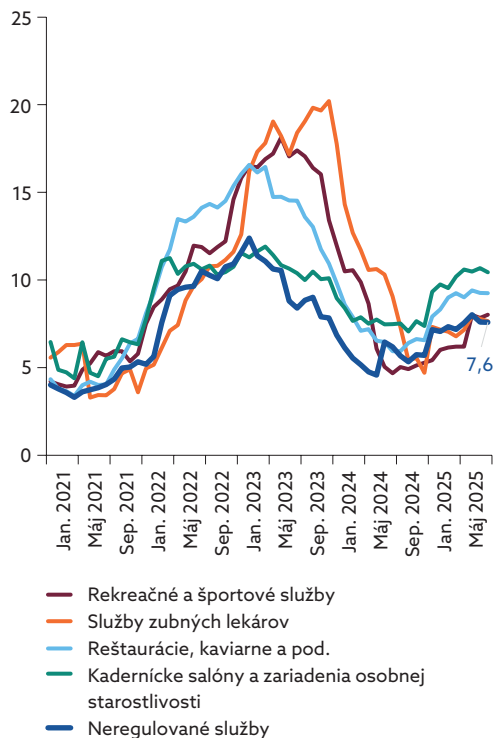
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 17
Inflácia v auguste oproti jarnej a letnej predikcii (chyba v p. b.)



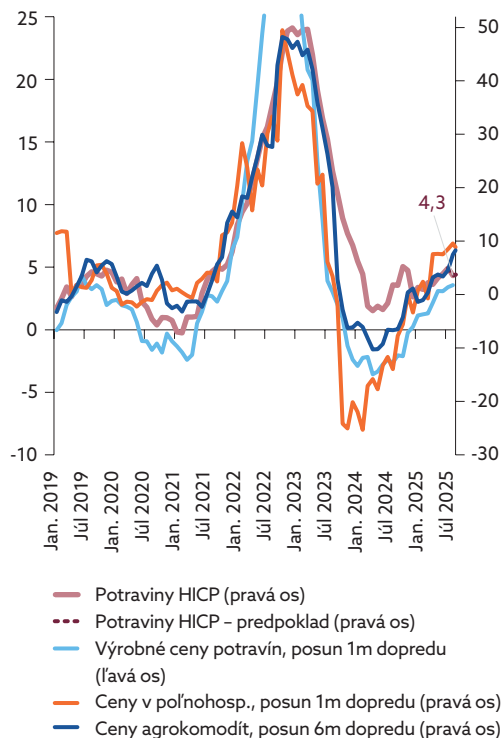
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 18
Vybrané neregulované služby (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

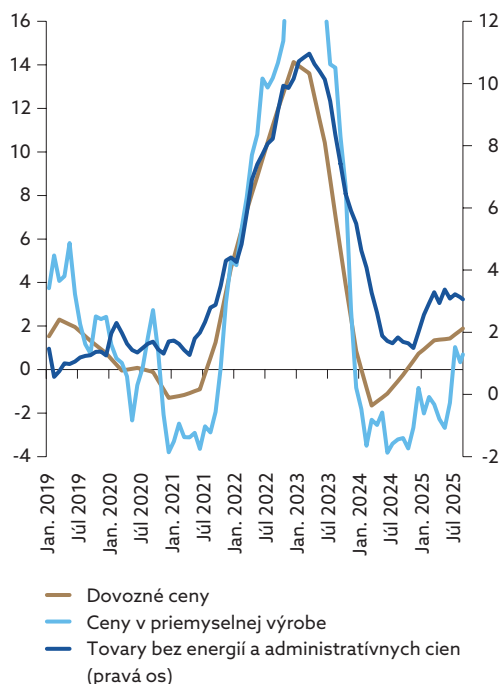


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Posilňovanie výmenného kurzu sa výraznejšie neprejavuje v cenách tovarov u nás na rozdiel od eurozóny. Rast cien neregulovaných tovarov vrcholil v júli (graf 20). Koncom minulého roka sa rast cien tovarov priblížil vývoju dovozných cien. Neskôr však u nás aj vďaka daňovým zmenám došlo k výraznejšiemu predbiehaniu úprav cenoviek, než bol rast cien dovážaných produktov. Ten sa udržiava aj naďalej, i keď možno pozorovať znižovanie rozdielu.

Graf 20

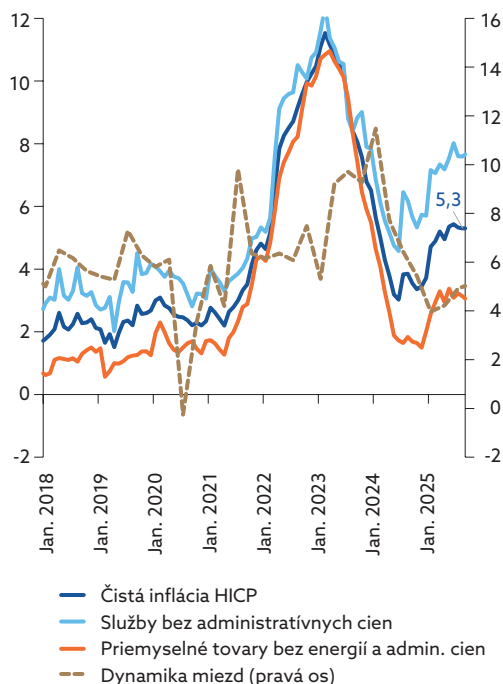
Vývoj dovozných cien, výrobných cien a neregulovaných tovarov (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 21

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Ceny bytov a domov v 2. štvrtroku 2025 vzrástli medzištvrtročne o 2,9 %. Ceny sa tak už nachádzajú na úrovni o 2,4 % vyššej ako bolo maximum z roka 2022, teda ešte spred obdobia zvyšovania úrokových sadzieb. Zatiaľ čo na začiatku roka rast potiahla najmä Bratislava, 2. štvrtrok bol v znamení regionálneho dobiehania.

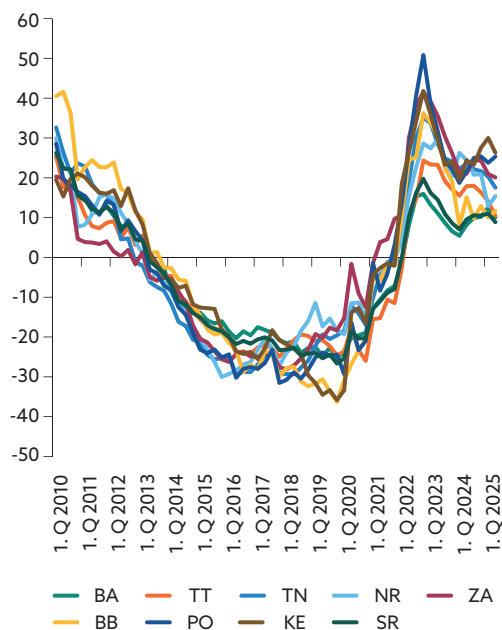
Dostupnosť bývania sa aj napriek zdražovaniu na realitnom trhu pod vplyvom prekvapivo dobrého rastu miezd zlepšila (graf 22). V priemere sa index dostupnosti bývania znížil o 2,2 bodu, k čomu prispel aj pokles úrokových sadzieb na úvery na bývanie. Ani takýto vývoj miezd však nepostačoval v krajinách s najrýchlejším rastom cien nehnuteľností (Prešov, Nitra a Banská Bystrica) a bývanie vo vlastnom sa v nich stalo menej dostupným.

Kompozitný index³ v 2. štvrtroku mierne rastie, udržiava sa však na rovnovážnych hodnotách (graf 23). Jeho rast podporili ukazovatele cena k príjmu, reálna cena a najmä pomer úverov na bývanie k príjmu. Naopak, stavebníctvo stláča index smerom nadol. Inflácia, príjmy domácností a čerpanie úverov sú teda približne v súlade s vývojom cien nehnuteľností. Indikátory bytovej výstavby však naznačujú možné riziká vyššieho rastu.

³ 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 22

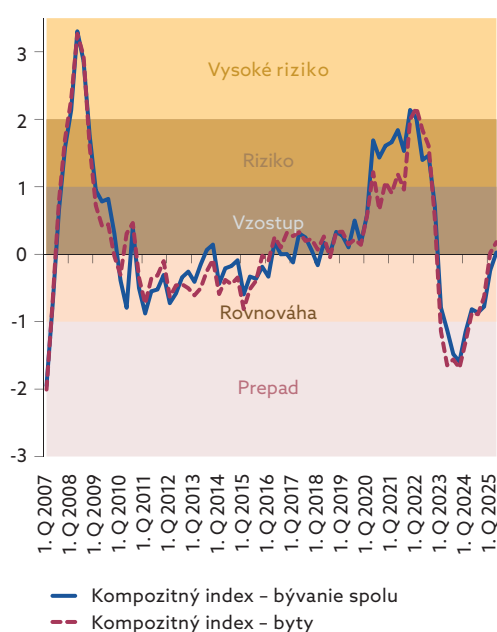
Index dostupnosti bývania (podiel HAI k jeho historickému priemeru v %)



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

Graf 23

Kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania

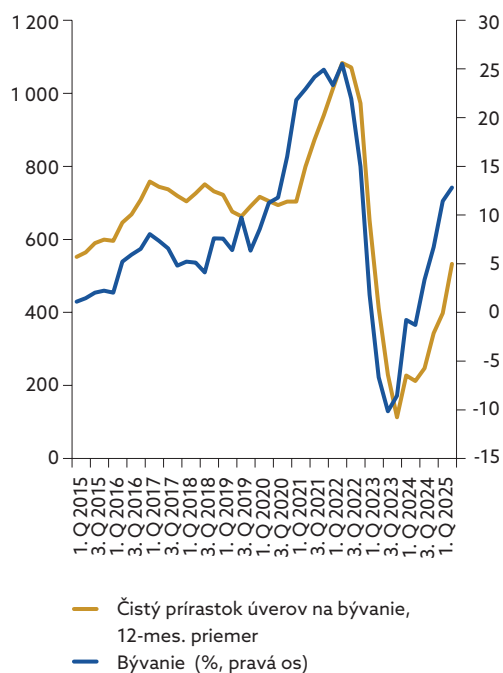


Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

Úvery sa čerpajú vo vysokom tempe, medzera medzi nimi a rastom cien nehnuteľností sa rýchlo uzatvára (graf 24). S pribúdajúcimi údajmi môžeme konštatovať, že zaostávanie tempa poskytovania nových úverov za cenami bývania bolo spôsobené výlučne výpadkom katastra. Objem čisto nových úverov na bývanie vzrástol oproti predchádzajúcemu štvrtroku o 36 %. Priemerné úrokové sadzby sa za rovnaké obdobie znížili z 3,9 % na 3,7 %.

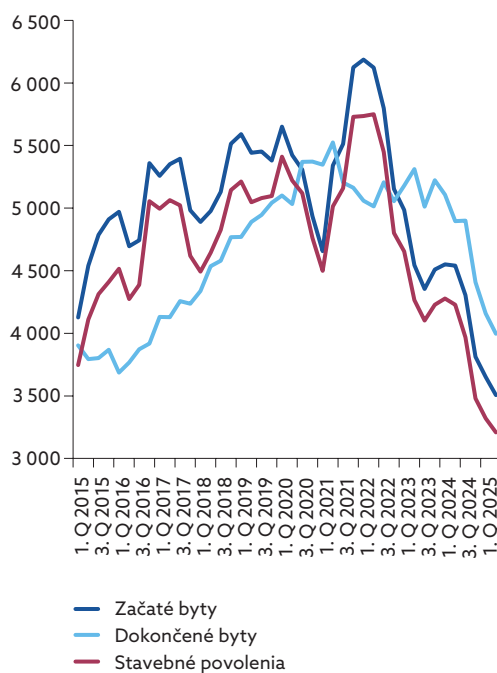
Vydávanie stavebných povolení a nová výstavba sú pri pohľade na ročné priemery na najhorších úrovniach za posledných 10 rokov (graf 25). Najviac sa za posledné desaťročie stavalo v prvej polovici roka 2022, potom prišlo ochladenie spôsobené výrazným rastom cien a reakcia menovej politiky. V 2. štvrtroku 2025 sa začala výstavba o takmer 40 % menej bytov ako v rovnakom období roka 2022, dokončilo sa ich o pätinu menej. Postupne klesá aj počet rozostavaných bytov, oproti 10-ročnému maximu z roka 2022 je ich dnes o 5,6 % menej.

Graf 24
Čistý prírastok úverov na nehnuteľnosti
(mil. EUR, 12-mes. priemer, medziročná
zmena v %)



Zdroj: ECB, NBS

Graf 25
Výstavba bytov (kľúčové ročné priemery)



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

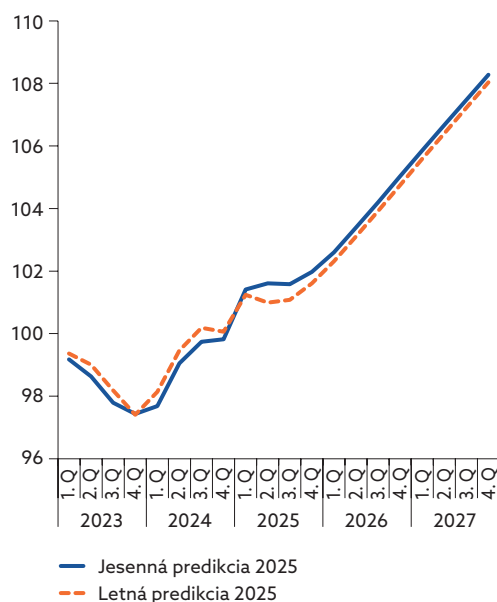
3 Strednodobá predikcia

3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie⁴

Zahraničný dopyt po slovenských produktoch bol v prvom polroku 2025 v porovnaní s očakávaniami v letnej predikcii vyšší. Toto zlepšenie však bolo krátkodobé a v nasledujúcich štvrtrokoch očakávame spomalenie rastu dopytu. Aj vďaka utíchnutiu neistoty ohľadom cieľ však ostane zahraničný dopyt na mierne vyššej úrovni v celom horizonte prognózy (graf 26).

Graf 26

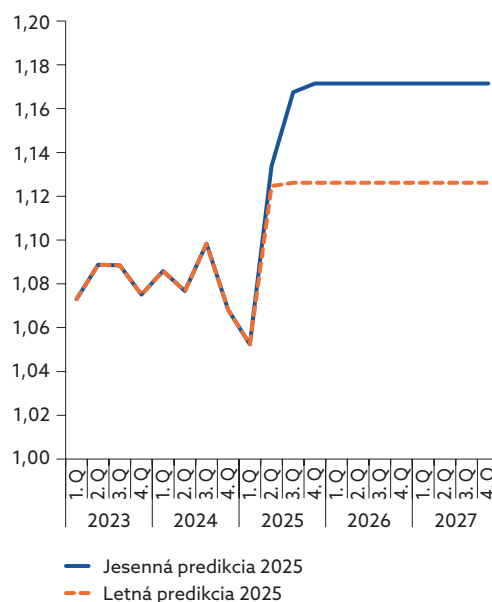
Zahraničný dopyt (index, 4. Q 2022 = 100)



Zdroj: NBS

Graf 27

Výmenný kurz EUR/USD



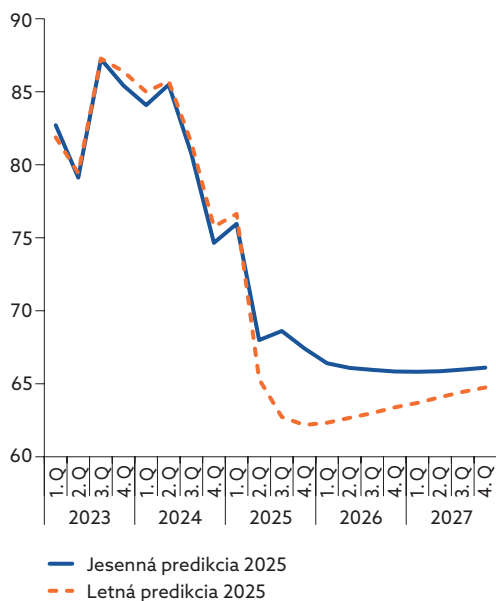
Zdroj: NBS

Posilnenie eura voči doláru pokračuje (graf 27). Výmenný kurz voči USD sa posilnil o 4 % z úrovne 1,13 EUR/USD v roku 2025 na 1,17 EUR/USD v horizonte predikcie. Na porovnanie, v jarnej predikcii bol očakávaný kurz pre rok 2025 len na úrovni 1,05 EUR/USD.

Ceny ropy a plynu sa stabilizovali na nízkych úrovniach (graf 28 a 29). Cena za barel ropy by mala ku koncu roka 2025 činiť približne 67 USD namiesto 62 USD v letnej predikcii. Ku koncu roka 2027 predpokladáme len pozvoľný pokles k 66 USD za barel. Priemerná očakávaná trhovú cenu plynu v roku 2025 poklesla z 38 EUR/MW na 37 EUR/MW a vo zvyšných rokoch predpokladáme podobný vývoj ako v lete, teda postupný pokles k 29 EUR/MW.

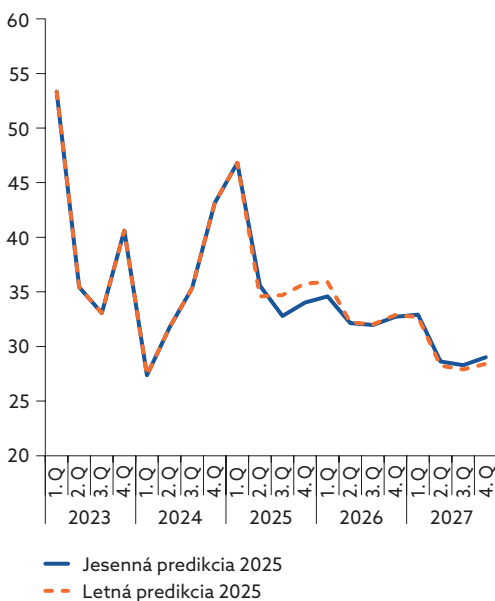
⁴ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu – september 2025*.

Graf 28
Ceny ropy v USD



Zdroj: NBS

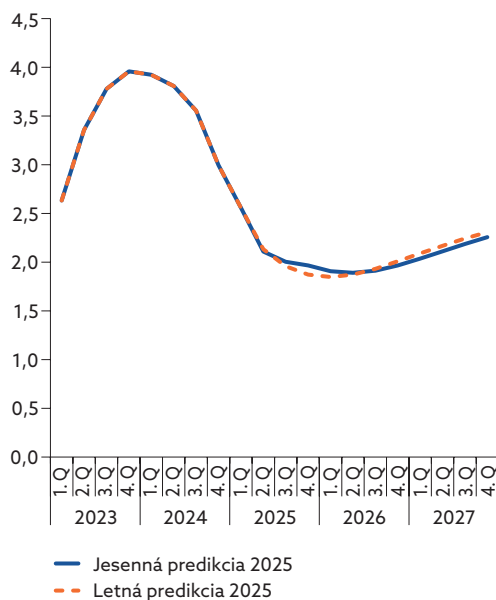
Graf 29
Cena plynu v EUR/MWh



Zdroj: NBS

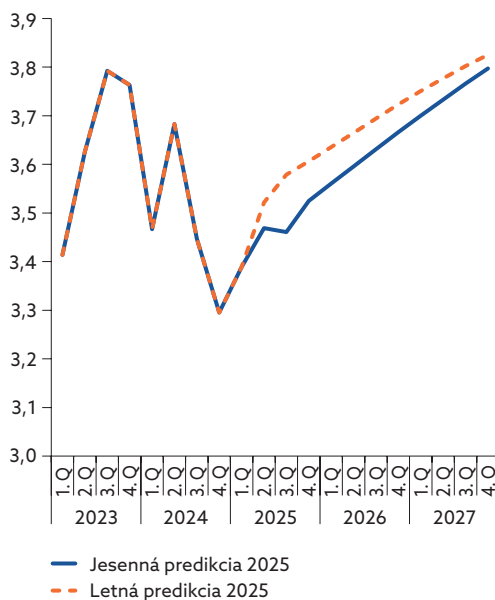
Zmenil sa aj predpoklad finančných premenných. Trhy síce očakávajú podobný vývoj krátkodobých sadzieb ako v letnej predikcii, no pri dlhodobých sadzbách sa očakáva pokles o 10 bázických bodov v roku 2025 s postupným rastom výnosov na úroveň 3,8 % ku koncu roka 2027 (grafy 30 a 31).

Graf 30
3-mesačný Euribor



Zdroj: EK, NBS

Graf 31
Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 2

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

	Skutočnosť	Jesenná predikcia (P3Q-2025)			Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2025) v p. b.		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Rast zahraničného dopytu Slovenska	0,8	2,6	2,1	3,1	0,8	-0,1	0,0
Výmenný kurz EUR/USD ¹⁾ (úroveň)	1,08	1,13	1,17	1,17	2,1	4,0	4,0
Cena ropy v USD ¹⁾ (úroveň)	81,2	70,0	66,1	65,9	4,9	5,1	2,6
Cena ropy v USD	-2,9	-13,9	-5,6	-0,2	4,8	0,2	-2,4
Cena ropy v EUR	-3,0	-17,3	-9,2	-0,2	3,3	-1,9	-2,4
Cena neenergetických komodít	9,2	4,8	-1,0	0,9	-2,0	-0,6	0,3
Elektrina v EUR/MW	-24,9	8,8	-8,0	-5,9	2,9	-2,2	1,4
Plyn v EUR/MW	-15,3	8,4	-11,9	-9,6	-1,9	0,5	2,3
EURIBOR – 3M (% p. a.)	3,6	2,2	1,9	2,1	0,0	0,0	-0,1
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	3,5	3,5	3,6	3,7	-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 %.

Tabuľka 3

Predpoklady fiškálnej konsolidácie⁵ (% HDP)

	2026	2027
Konsolidačný balík	1,5	1,4
Příjmové opatrenia	0,8	0,8
z toho rast zdravotných odvodov zamestnancov	0,3	0,2
z toho zvýšenie odvodov živnostníkov	0,2	0,1
z toho zvýšenie progresivity DPFO	0,1	0,1
z toho zvýšenie DPH	0,1	0,1
z toho ostatné príjmové opatrenia	0,1	0,1
Výdavkové opatrenia	0,7	0,7
z toho šetrenie na kompenzáciach	0,3	0,3
z toho šetrenie na investíciách	0,2	0,2
z toho šetrenie na spotrebe	0,1	0,1
z toho ostatné výdavkové opatrenia	0,1	0,1

Zdroj: NBS

⁵ Predpoklady fiškálnej konsolidácie sú oproti MF SR nižšie. Pramení to jednak z rozdielnych predpokladov o scenári nezmenených politík (NPC), z ktorého sa odvíja kvantifikácia niektorých opatrení (napr. úspory štátu na výdavkoch), ako aj rozdielne kvantifikácie vplyvu niektorých ďalších opatrení (napr. dodatočné daňové príjmy zo zrušenia štátnych sviatkov).

Tabuľka 4

Predpoklady cien energií (medziročná zmena v %)

		Energie spolu	Elektrina	Plyn	Teplo
Jesenná predikcia 2025	2025	0,2	1,2	1,6	0,0
	2026	9,7	7,0	12,6	23,0
	2027	9,3	11,9	20,2	-0,4
Letná predikcia 2025	2025	0,0	1,1	1,6	0,0
	2026	0,1	0,3	0,0	-0,1
	2027	6,8	6,6	9,7	5,9

Zdroj: NBS

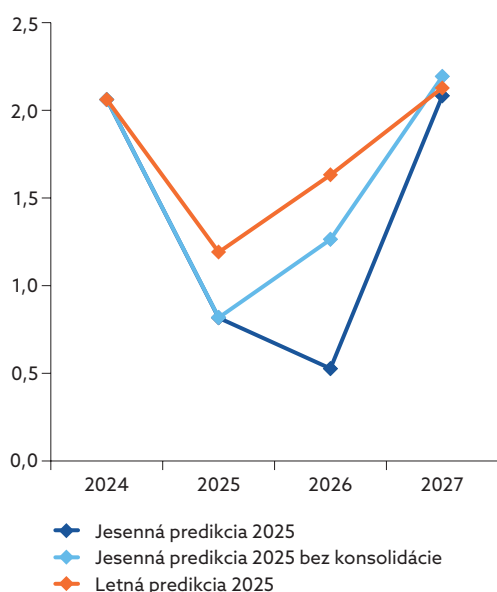
3.2 Makroekonomická predikcia SR

Slovenská ekonomika v posledných štvrtrokoch ledva rástla. Doliehajú na ňu vonkajšie aj domáce problémy. Okrem ciel a miznúcej konkurencieschopnosti Slovenska aj Európy sú to i vyššie náklady spojené s prebiehajúcou konsolidáciou verejných financií.

Anemický rast ekonomiky by mal pod vplyvom pripravovanej fiškálnej konsolidácie pokračovať aj budúci rok (graf 32). Pnutie v obchodných vzťahoch by sa mohlo zmierniť vďaka podpísaným dohodám. Clá by mali zostať na zvýšených úrovniach, neistota však pominie. Pre Slovensko je dobrou správou zníženie ciel na automobily a súčiastky. Nepriaznivý scenár s vysokými clami nenastane, ale v súlade s očakávaniami predpokladáme tlmiaci vplyv potrebného ozdravenia verejných financií. Fiškálne opatrenia doľahnú najmä na domácnosti, očakávame však aj šetrenia na strane štátu. Konsolidácia by mohla ukrojiť z rastu ekonomiky približne 0,8 p. b. (graf 33). Aj bez konsolidácie by bol náš výhľad zrevidovaný smerom nadol.

Graf 32

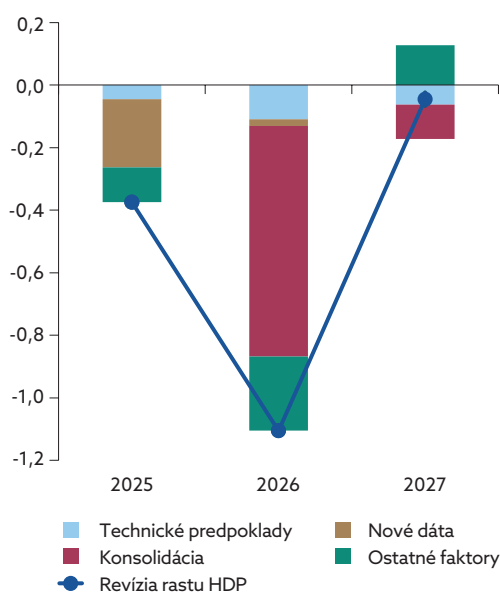
Rast ekonomiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 33

Prehodnotenie rastu ekonomiky (p. b.)



Zdroj: NBS

Výraznejšie zvyšujeme výhľad rastu cien v ďalších rokoch, čo nepriaznivo doľahne na kúpyschopnosť domácností. Je to z dôvodu predpokladaného nárastu cien energií, ktoré by sa mali dostať postupne späť na trhové úrovne. Vláda by mala aj naďalej poskytovať cieleňú podporu pre vybrané druhy domácností.

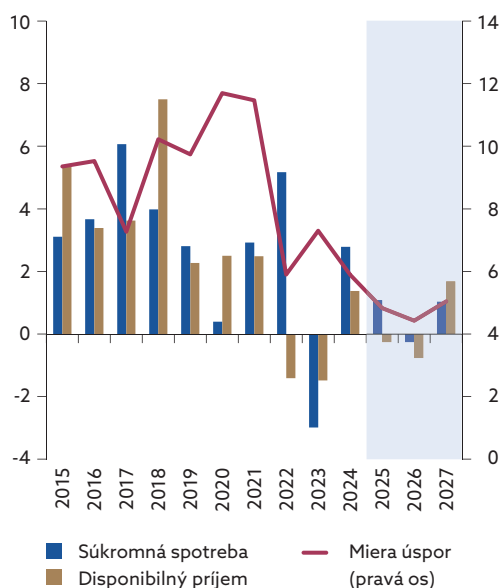
Zhoršený výhľad ekonomiky vychádza najmä z prehodnotenia domácej časti ekonomiky.

Fiškálna konsolidácia ovplyvní príjmy domácností a zvýši náklady pre firmy. Hlavné bremeno doľahne na domácnosti, ktoré budú musieť obmedziť svoje výdavky v budúcom roku (graf 34). Reálne disponibilné príjmy by mali v budúcom roku poklesnúť, k čomu prispeje okrem konsolidácie aj úprava spotrebiteľských cien energií. Očakávame, že vláda uvoľní ceny energií, no časť z nich zostane aspoň čiastočne naďalej dotovaná pre vybrané domácnosti.

Na súkromné investície doľahne konsolidácia. Opätovný rast nákladov zhorší podnikateľské prostredie a nepriaznivo ovplyvní rozhodnutia firiem o investovaní. Priemysel už teraz zápasí s problémami s konkurencieschopnosťou, čo vidieť na produkcii a slabých investíciách. Jediné, čo ich zatiaľ ako-tak drží nad vodou, sú prebiehajúce investície v automobilovom priemysle a čiastočne aj zdroje z fondov EÚ smerujúce do súkromného sektora. Mierne oživenie súkromných investícií očakávame až v roku 2027 (graf 35). Čerpanie zdrojov EÚ môže v najbližších štvrtrokoch viac než kompenzovať výpadky v súkromnom sektore.

Graf 34

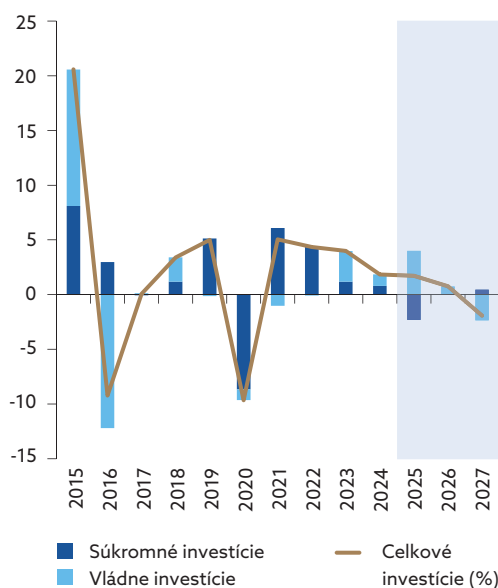
Súkromná spotreba (medziročný rast a miera v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 35

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

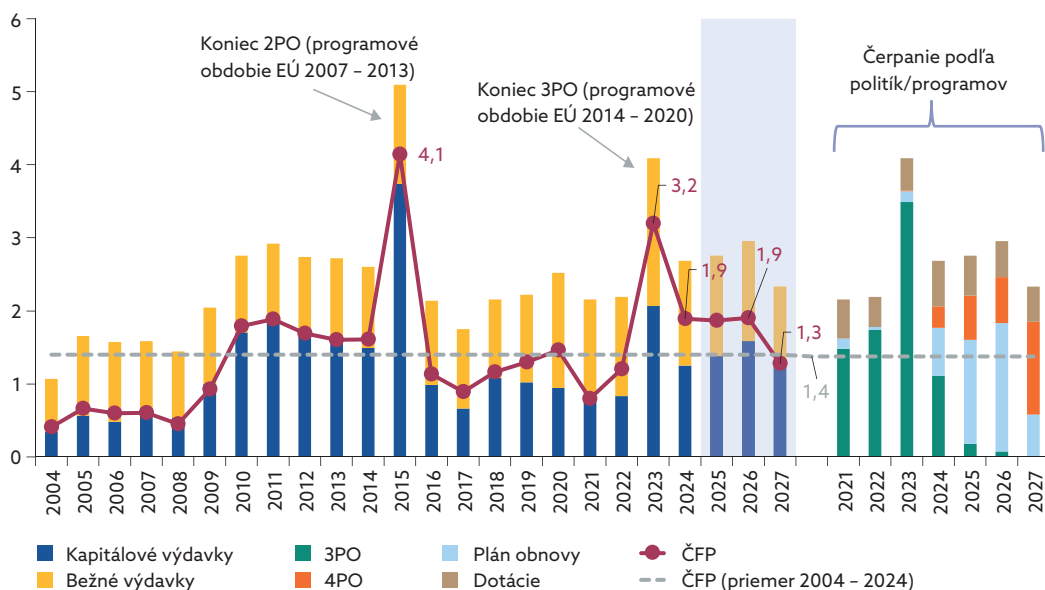


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

V horizonte 2025 – 2026 ostáva hlavným zdrojom financovania z európskych prostriedkov dobiehanie Plánu obnovy (graf 36). To udržiava čerpanie nad dlhodobým priemerom a zároveň zlepšuje čistú finančnú pozíciu voči rozpočtu EÚ. Od roka 2027 preberajú hlavnú úlohu kohézne zdroje štvrtého programového obdobia. Celkové čerpanie však stráca dynamiku, čo je typickým prejavom po ukončení programových cyklov na Slovensku. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa čistá pozícia zhoršuje v rokoch 2026 a 2027 v dôsledku vyšších odvodov do rozpočtu EÚ. Znamená to, že aj pri podobnom tempe čerpania z programov EÚ bude čistý príspevok po zohľadnení odvodov slabší, než sa očakávalo. V roku 2027 by tak čistá pozícia mala byť mierne pod dlhodobým priemerom.

Graf 36

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



Zdroj: NBS

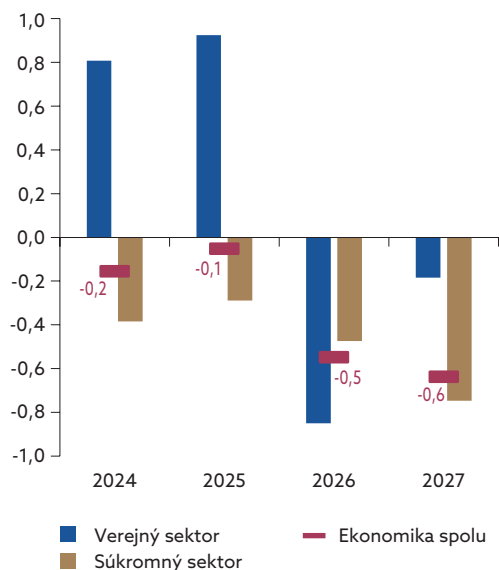
Poznámka: ČFP – čistá finančná pozícia, 3PO – 3. programové obdobie EÚ pre roky 2014 – 2020, 4PO – 4. programové obdobie pre roky 2021 – 2027.

Export by mohol udržať rast našej ekonomiky. Zmiernenie napätia vo svetovom obchode a dosiahnuté dohody o clách by mali podporiť medzinárodný obchod, z čoho môžu profitovať aj naše firmy. Pre slovenskú ekonomiku je dobrou správou pokles dohodnutých ciel na automobily a súčiastky, ktoré sú pod pôvodne avizovanou úrovňou. Po dokončení investície v automobilovom priemysle a spustení výroby by sa mala zvýšiť exportná výkonnosť Slovenska, pričom najvýraznejší efekt sa očakáva v roku 2027.

Konsolidačné opatrenia si vyžadujú približne 17-tisíc pracovných miest (graf 37). Celkovo by v porovnaní s rokom 2024 mohla ekonomika do roku 2027 prísť o 30-tisíc pracovných miest. Situácia na trhu práce napriek priaznivému výsledku v poslednom štvrtroku, nie je taká optimistická, ako by sa mohlo zdať. V pozadí prebiehajú nepriaznivé trendy. Za dobrým číslom stojí najmä nárast zamestnanosti v službách a vo verejnej správe. V službách sa však tvoria menej produktívne a slabšie platené miesta, ktoré prevažne zaplňujú cudzinci. Vo verejnej správe sa zamestnanosť dostala napriek prebiehajúcej konsolidácii na historicky najvyššiu úroveň. Trápiaci sa priemysel, naopak, prepúšťa a odchádzajúcich pracovníkov len čiastočne nahrádzajú zahraniční pracovníci. Nesúlad na trhu práce, keď je nedostatok kvalifikovaných pracovníkov, by mal pokračovať aj naďalej. Prepustení zamestnanci rozšíria rady nezamestnaných a po dlhom období poklesu sa miera nezamestnanosti zvýši. Čiastočne to zvoľní napätie na trhu práce a rast miezd.

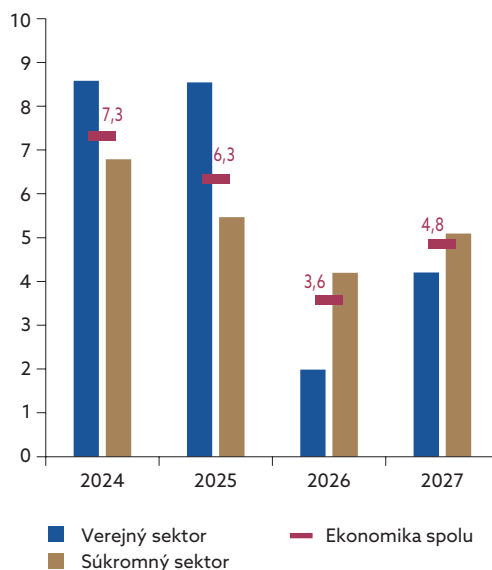
Horšia situácia v ekonomike a vyššia nezamestnanosť budú tmiť nominálny rast miezd v budúcom roku. Mzdy by mali výrazne spomaliť a pri pretrvávajúcej vysokej inflácii bude kúpyschopnosť domácností stagnovať. Zlepšenie by mohol priniesť až rok 2027.

Graf 37
Zamestnanosť (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 38
Nominálne kompenzácie na zamestnanca (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 5
Mzdy (medziročná zmena v %)

	2023	2024	2025	2026	2027
Nominálna produktivita práce	12,2	5,9	4,7	4,4	5,8
Mzda, ekonomika SR	9,9	5,9	5,9	3,6	4,7
Reálna mzda, ekonomika SR	-0,5	3,0	1,8	0,1	1,2
Mzda, súkromný sektor	8,6	5,4	5,2	4,0	5,0
Reálna mzda, súkromný sektor	-1,7	2,6	1,1	0,4	1,5
Mzda, verejný sektor	13,9	7,0	7,8	2,7	3,9
Reálna mzda, verejný sektor	3,1	4,2	3,6	-0,8	0,4

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

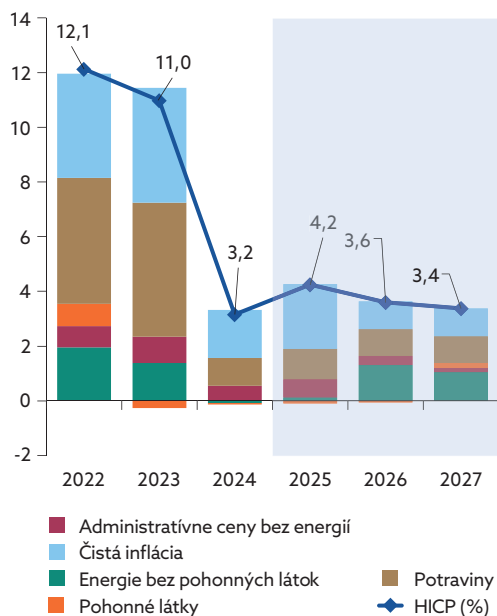
Prichádza zreálnenie cien energií a inflácia tak zostane zvýšená pravdepodobne dlhšie obdobie (graf 39). Napriek tomu by v porovnaní s rokom 2025 mala klesnúť. Hlavnou zmenou pri predikcii inflácie je predpoklad o spotrebiteľských cenách energií. Vláda pravdepodobne splní požiadavku EÚ, aby sa nedotovali ceny energií plošne, a bude môcť použiť aj prostriedky EÚ na cielené opatrenia. To si vyžiada zreálnenie cien energií, pričom očakávame príspevok do agregátneho rastu cien približne 1 p. b. Neistota spočíva v konkrétnom nastavení cielenej pomoci, lebo od toho závisí, či sa zmeny v inflácii premietnu naplno alebo len čiastočne.

Dosah konsolidačných opatrení na ceny by mal byť mierne negatívny. Tohtoročná konsolidácia priniesla vysoký rast cien, keďže sa výraznejšie upravovali spotrebné dane a vo veľkej miere zvyšovali náklady firiem. Vidieť to bolo najmä pri cenách služieb, ktoré rástli nad naše očakávania. Aj preto prehodnocujeme infláciu na tento rok smerom nahor. Budúcoročná konsolidácia zasiahne viac domácnosti, čím zníži dopyt, a inflácia tovarov a služieb by mala byť viac utlmená.

Nižšie očakávané ceny na globálnych trhoch by mali tlmieť infláciu. Ceny potravín by mali rásť pomalšie ako v minulej predikcii vďaka pozitívnemu vývoju na svetových burzách. K nižším

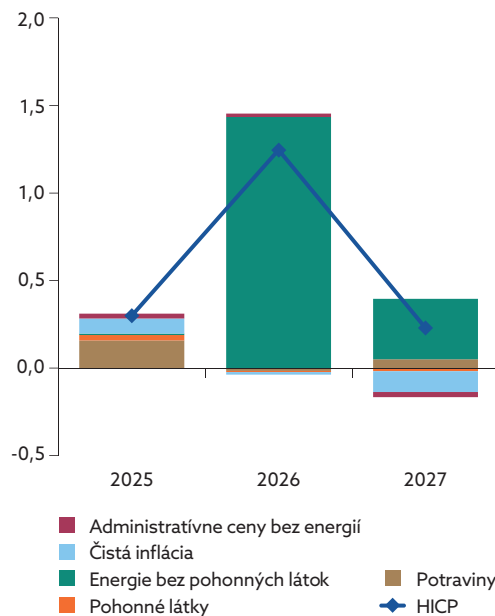
cenovým tlakom zo zahraničia môže prispieť aj silnejší výmenný kurz eura. Pri cenách potravín však veľkú úlohu zohráva i domáce prostredie, najmä náklady práce. Zvýšenie minimálnej mzdy a odvodov preto budú tlačíť ceny potravín nahor.

Graf 39
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 40
Posun oproti jarnej predikcii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 6
Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročná zmena v %)

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2023	2024	2025	2026	2027
HICP	4,1	2,0	11,0	3,2	4,2	3,6	3,4
Potraviny	3,6	3,1	15,6	3,2	3,8	3,4	3,4
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	8,8	2,4	2,7	1,1	1,4
Energie	8,3	2,3	7,4	-0,9	0,2	9,7	9,3
Služby	5,3	2,5	10,1	5,9	8,0	3,4	2,6
Čistá inflácia	1,8	1,0	9,3	3,9	5,1	2,1	2,1

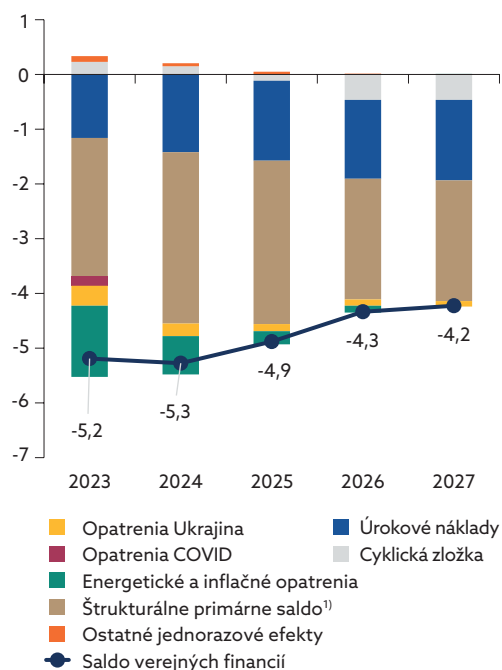
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

3.3 Prognóza vývoja verejných financií

V roku 2025 očakávame deficit verejných financií na úrovni 4,9 % HDP (graf 41). K jeho medziročnému zníženiu by mala prispieť najmä nižšia potreba štátnej podpory domácností a firiem v súvislosti s vysokými cenami energií. Štrukturálny deficit sa mení len nepatrne. Dôvodom je silný rast vládnej spotreby (viac ako 7 %) najmä v oblasti miezd zamestnancov verejného sektora a výdavkov na tovary a služby, ktorý bráni rýchlejšiemu zlepšeniu rozpočtového salda. Legislatívne

zvýšené dane však tento rast kompenzovali a štrukturálne saldo tak očakávame medziročne nezmenené. Aktuálne predstavený (tretí) konsolidačný balíček by mal priniesť pozitívne efekty v roku 2026, keď očakávame štrukturálnu konsolidáciu na úrovni 0,8 p. b. Verejný dlh v aktuálnom roku presiahne úroveň 60 % HDP a za touto hranicou zotrúva až do konca prognózovaného obdobia aj napriek ambiciózne nastaveným úsporným opatreniam (graf 46).

Graf 41
Rozklad salda verejných financií (% HDP)

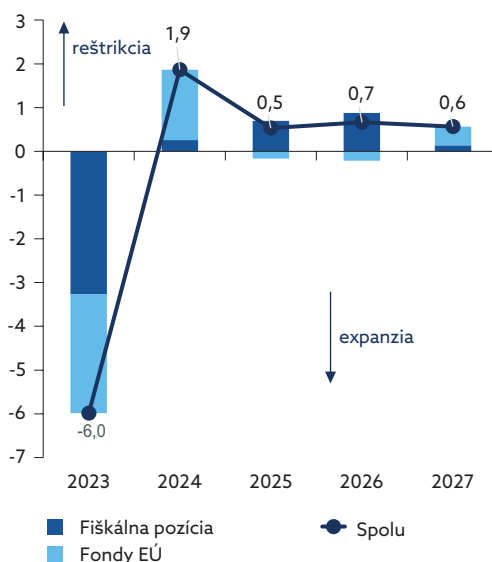


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

1) Bez opatrení COVID, 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 42
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou očakávame pokles deficitu v celom horizonte prognózy o 0,6 p. b. HDP ročne, pričom konsolidačné úsilie sa rozkladá približne rovnomerne medzi príjmovú a výdavkovú stranu rozpočtu. Zhruba 30 % zlepšenia pochádza zo zvýšenia daní a odvodov z trhu práce⁶ (graf 44). 40 % konsolidácie zabezpečuje štát šetrením na mzdových výdavkoch, bežných prevádzkových výdavkoch a kapitálových výdavkoch a zvyšných 30 % tvoria zvýšené nepriame dane⁷ a ostatné legislatívne úpravy.

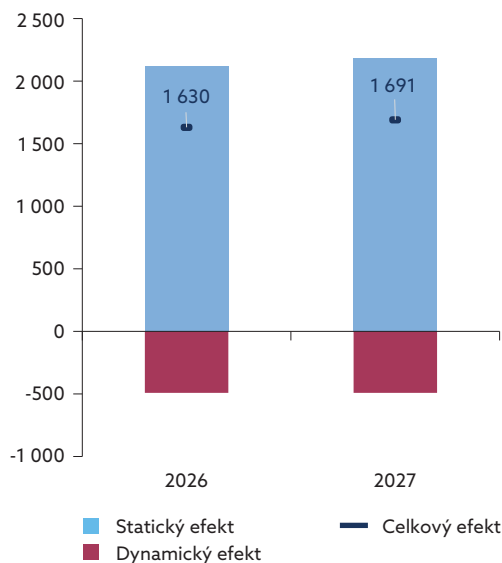
Konsolidácia bude tmiť rast ekonomiky a v konečnom dôsledku znižuje jej efekt. V rokoch 2026 – 2027 očakávame negatívny efekt z pomalšieho ekonomického rastu v objeme viac než 0,5 mld. EUR (graf 43), čo tlmí vplyv konsolidácie takmer o 1/4.

⁶ Vyššie daňovo-odvodové zaťaženie nadpriemerne zarábajúcich, zvýšené odvody SZČO, vyššie zdravotné odvody zamestnancov.

⁷ Napr. daň z hazardu, obmedzenie odpočtov DPH na automobily.

Graf 43

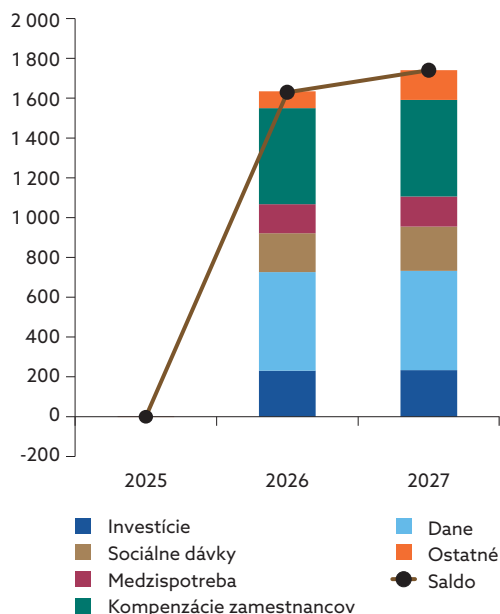
Vplyv dynamických efektov na konsolidačné úsilie (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Graf 44

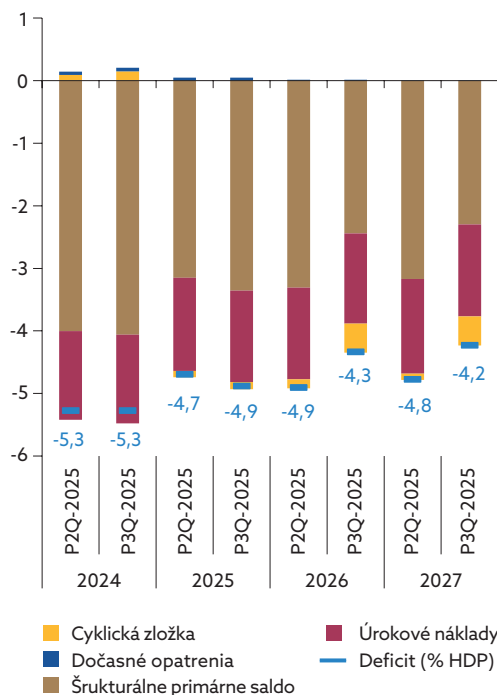
Zloženie konsolidácie (mil. EUR)



Zdroj: NBS

Graf 45

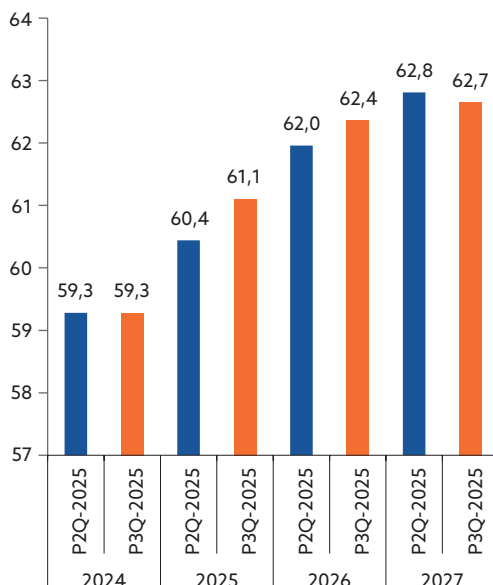
Porovnanie deficitu a jeho dekompozície (% HDP, príspevky v p. b.)



Zdroj: NBS

Graf 46

Porovnanie verejného dlhu (% HDP)



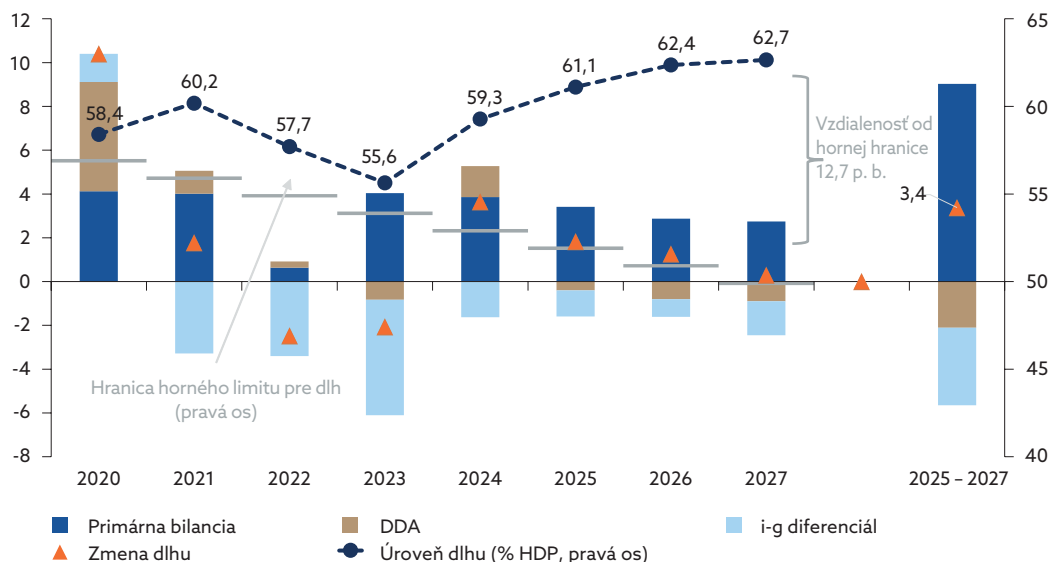
Zdroj: NBS

Hrubý verejný dlh presiahne hodnotu 60 % už v tomto roku a za touto hranicou zotrú napriek konsolidačným opatreniam až do konca horizontu predikcie (graf 47). Zníženie schodku

v budúcom roku by sa malo pretaviť do nižšej finančnej potreby, čo sa premietne aj do miernejšieho zadlžovania. V priebehu troch rokov by dlh nemal presiahnuť 63 % HDP.

Graf 47

Dlh verejnej správy a faktory jeho zmeny (p. b. HDP, % 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 2

Konsolidačné snaženie brzdí aj silný zahraničný protivietor

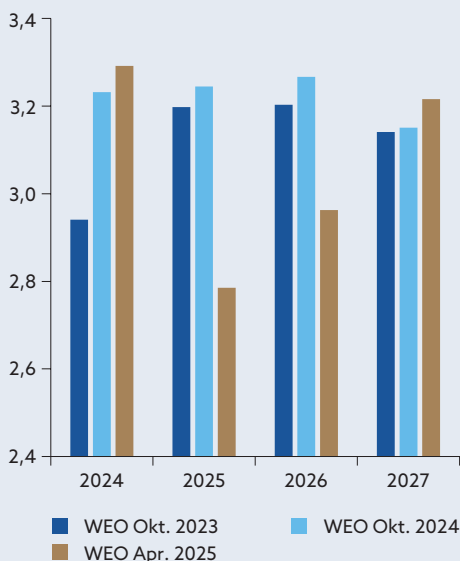
Úspech konsolidácie závisí vo veľkej miere aj od toho, v akom ekonomickom prostredí sa šetrenie uskutoční. V období hospodárskeho poklesu alebo stagnácie je pre vládu šetrenie špeciálne ťažké – klesajú príjmy, rastú sociálne výdavky a škrtý môžu recesiю ešte prehĺbiť. V takýchto podmienkach majú snahy o znižovanie deficitu spravidla len minimálny efekt na zmenšenie dlhu⁸. Ak štát konsoliduje v „dobrých časoch“ (počas hospodárskeho rastu), verejný dlh má vyššiu šancu trvalo klesnúť, no konsolidácie v „zlých časoch“ (počas recesie alebo ekonomického útlmu) zväčša zlyhajú.

Výhľad globálneho hospodárskeho prostredia sa v poslednom období postupne zhoršoval. Ako malá otvorená ekonomika je Slovensko na vývoj v zahraničí mimoriadne citlivé. Prognózy medzinárodných inštitúcií vrátane Medzinárodného menového fondu (IMF, grafy A a B) signalizovali postupné zhoršovanie globálneho ekonomického rastu na kľúčové roky konsolidačného úsilia na Slovensku. Očakávania rastu sa systematicky prehodnocujú smerom nadol, pričom najvýraznejšie sa tento trend prejavuje v eurozóne – kľúčovom obchodnom trhu Slovenska.

⁸ Ando, Sakai & Mishra, Prachi & Patel, Nikhil & Peralta-Alva, Adrian & Presbitero, Andrea F., 2025. „Fiscal consolidation and public debt,” *Journal of Economic Dynamics and Control*, Elsevier, vol. 170(C), <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165188924001908>.

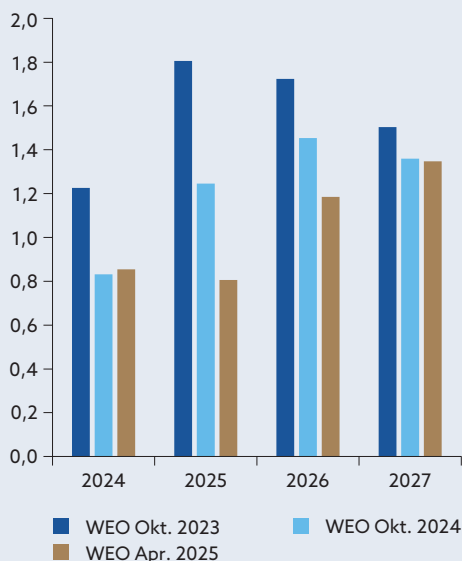
Graf A

Rast HDP svet (medziročná zmena v %)



Graf B

Rast HDP eurozóna (medziročná zmena v %)

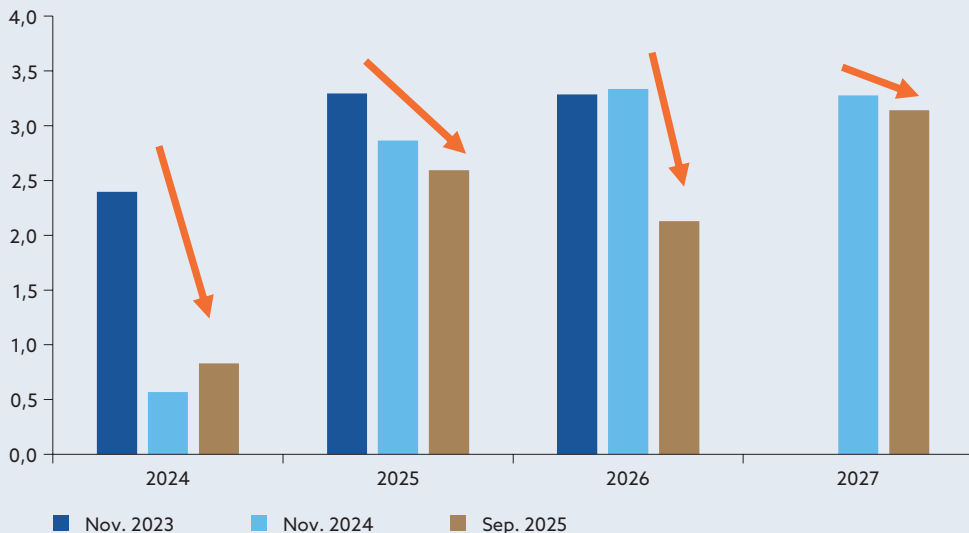


Zdroj: IMF, WEO – World economic outlook (October 2023, October 2024, April 2025)

Slabšia výkonnosť eurozóny znamená z pohľadu slovenských výrobcov pomalší rast ich trhov. Vidno to v nižších očakávaniach rastu zahraničného dopytu (graf C). Kým koncom roka 2024 sa predpokladal jeho rast na úrovni približne 3 % v rokoch 2025 a 2026, aktuálne odhady ukazujú spomalenie na 2,5 % v tomto roku a len 2 % v budúcom roku.

Graf C

Rast slovenského zahraničného dopytu (medziročná zmena v %)



Zdroj: Predpoklady ECB a NBS

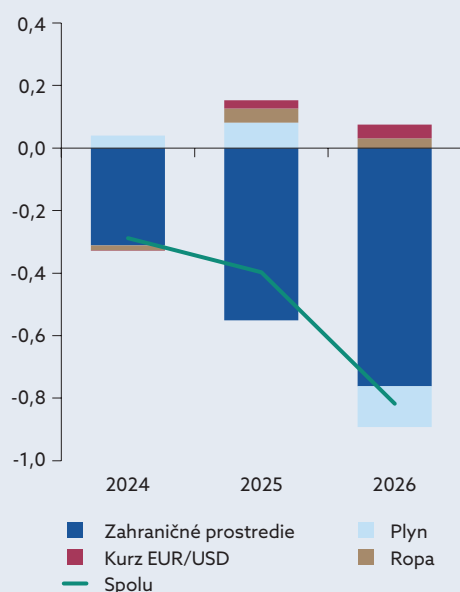
Zhoršujúce sa medzinárodné prostredie má citeľný negatívny vplyv na rast slovenskej ekonomiky (graf D). Pokles zahraničného dopytu po slovenských exportoch v porovnaní s decembrom 2023 znamená v tomto roku zníženie očakávaného rastu HDP približne o 0,4 p. b. Ešte výraznejší dosah sa predpokladá v roku 2026, keď by mohol rast ekonomiky

z tohto dôvodu spomaliť až o 0,8 p. b. Tento nepriaznivý vývoj čiastočne tlmia klesajúce ceny energetických komodít a posilňovanie eura voči doláru.

Ochladzovanie ekonomiky vplyvom vonkajších faktorov predstavuje pre konsolidačné úsilie vlády výrazný protiviator. Slabšia ekonomická aktivita obmedzuje rast príjmov verejných financií a zvyšuje riziko vyšších deficitov i rastúceho dlhu (grafy E a F). Podľa aktuálnych odhadov by vplyv zhoršeného externého prostredia mohol v tomto roku predstavovať zhoršenie deficitu o 0,3 p. b. a v roku 2026 až o 0,6 p. b.

Graf D

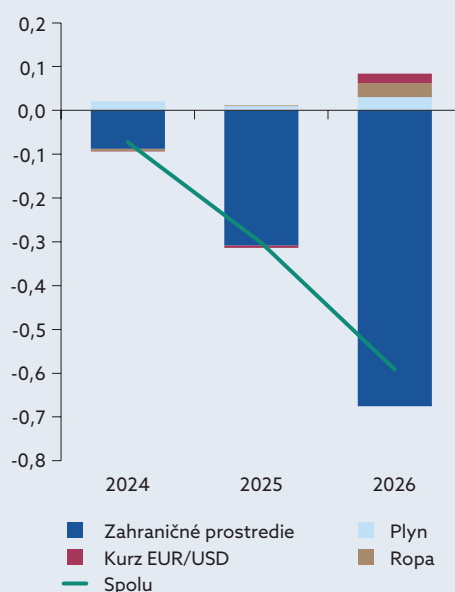
Odhadovaný vplyv zahraničného prostredia na rast HDP (p. b.)⁹



Zdroj: NBS

Graf E

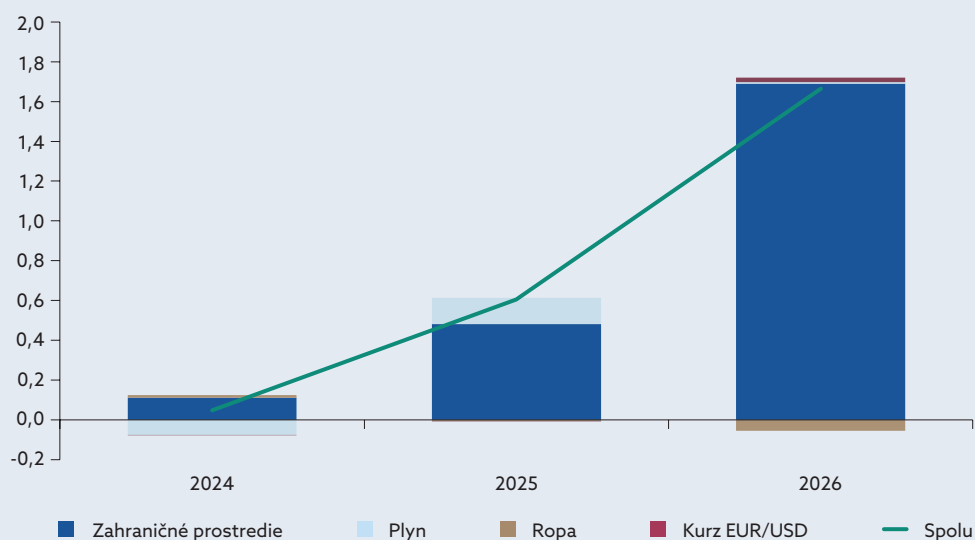
Odhadovaný vplyv zahraničného prostredia na deficit (% HDP, p. b.)



Zdroj: NBS

Graf F

Odhadovaný vplyv zahraničného prostredia na vývoj dlhu (% HDP, p. b.)



Zdroj: NBS

⁹ Zahraničné prostredie – zahŕňa vývoj zahraničného dopytu, ako aj vývoj zahraničných cien a úrokových sadzieb.

BOX 3

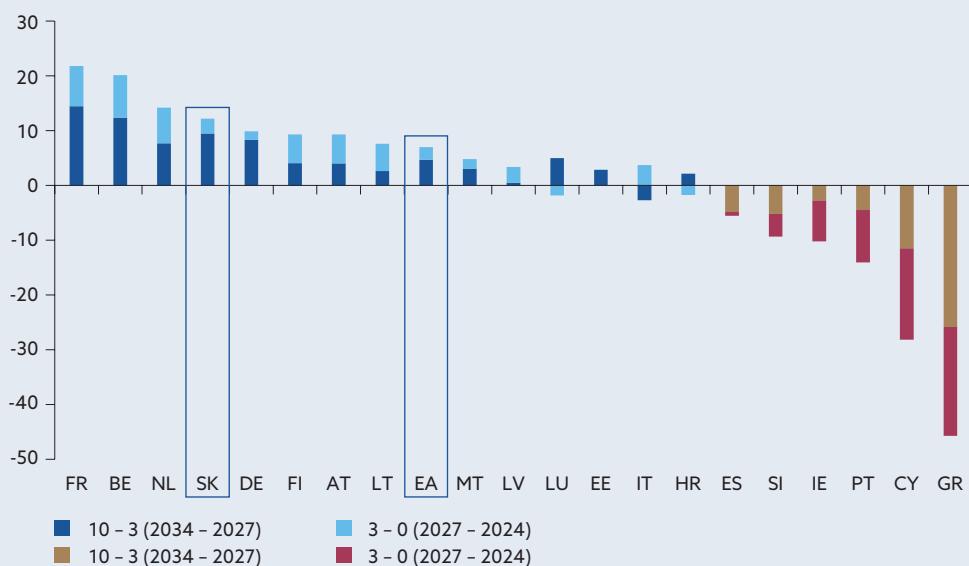
Udržateľnosť verejného dlhu Slovenska naprieč predikciami

Zadlženosť verejného sektora na Slovensku dlhodobo rastie a najnovšie prognózy naznačujú, že hranicu 60 % HDP prekročíme už v tomto roku. Skúsenosti ukazujú, že konsolidácia verejných financií býva v čase pomalšieho hospodárskeho rastu mimoriadne náročná, no jej odkladanie vedie k ešte vyšším nákladom v budúcnosti. Bez systematických reforiem a opatrení na obmedzenie rastu výdavkov sa v nasledujúcej dekáde trend zadlženia nezastaví, čo zvyšuje riziko ohrozenia dlhodobej udržateľnosti verejných financií¹⁰.

V medzinárodnom porovnaní krajín eurozóny patrí Slovensko medzi štyri krajiny s najnepriaznivejším očakávaným rastom verejného dlhu (graf A), a to tak v horizonte krátkodobej prognózy, ako aj v rámci analýzy dlhodobej udržateľnosti (DSA). Hoci súčasná úroveň dlhu nepatrí medzi najvyššie v eurozóne, jeho predpokladaná dynamika predstavuje pre dlhodobú stabilitu verejných financií zásadné riziko.

Graf A

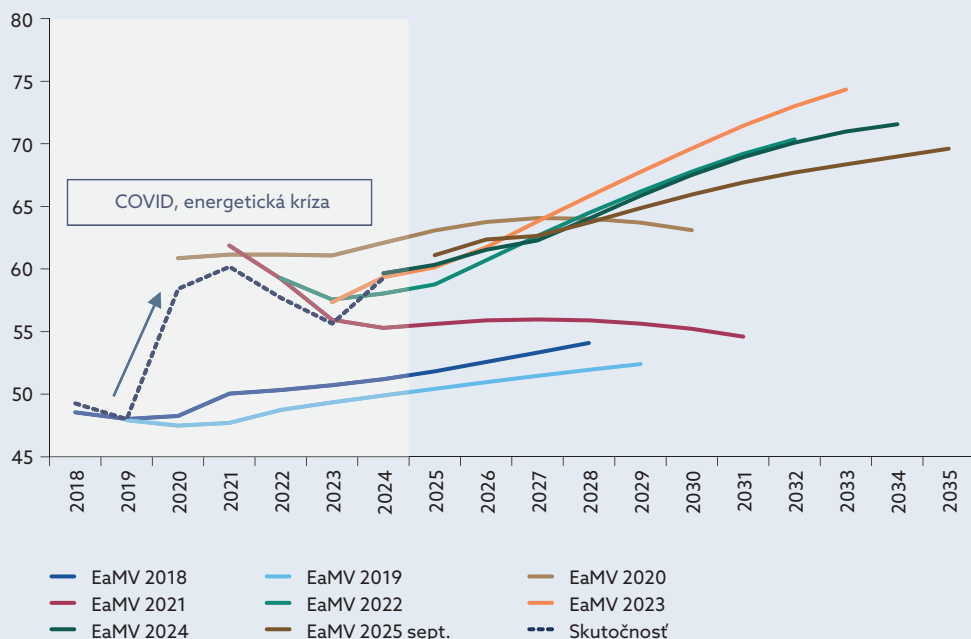
Zmena dlhu medzi rokmi 2027 – 2024, 2034 – 2027 (10 – 3 – 0) (% HDP)



Zdroj: NBS

¹⁰ Verejný dlh sa považuje za udržateľný, ak vláda dokáže plniť svoje záväzky na strednodobom horizonte pri realistických odhadoch rastu ekonomiky, úrokových sadzieb a fiškálnej politiky. Na základe takýchto predpokladov je postavený aj scenár dlhovej udržateľnosti NBS (DSA), ktorý pri našich predikciách pravidelne aktualizujeme. Ide o referenčný scenár poskytujúci konzistentný, modelový vývoj budúceho dlhu na horizonte 10 rokov. Vychádza z našich prognóz (spravidla na kratšom horizonte 3 rokov), pričom za horizontom prognózy je trajektória štrukturálneho primárneho deficitu a štátneho dlhu nastavená tak, aby sa požiadavky fiškálnych pravidiel spĺňali na minimálnej úrovni (t. j. nedochádza k sankciám zo strany EC). Nastavené pravidlá vychádzajú z aktuálnej ekonomickej situácie (koniec horizontu predikcie, 3 roky) a z nasimulovaného očakávaného ekonomického vývoja (konvergencia kľúčových premenných: rast HDP konverguje k rastu potenciálu, inflácia konverguje k dlhodobej inflácii, úrokové sadzby konvergujú k priemerným trhovým očakávaniam).

Graf B
Predikcie vývoja SK dlhu (% HDP)



Zdroj: NBS

Poznámka: EaMV – publikácia Ekonomický a menový vývoj z decembra daného roka.

Historický vývoj verejného dlhu Slovenska aj jeho simulovaný vývoj podľa DSA (Debt Sustainability Analysis) (graf B) ovplyvňovalo viacero významných udalostí a makroekonomických faktorov.

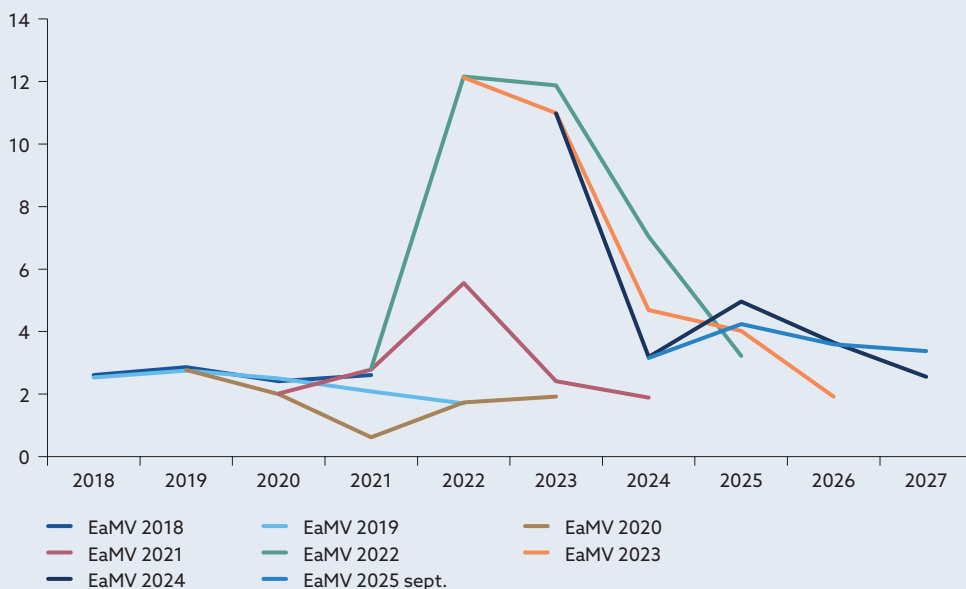
- **Predpandemické obdobie (2018 – 2019):** Prognózy z decembra 2018 a 2019 ukazovali len mierny nárast dlhu za horizontom prognózy. Dôvodom boli nízke rozpočtové deficity v období pred pandémiou, ktoré udržiavali dlh na relatívne stabilnej trajektórii. Slovensko v tom čase patrilo k zodpovednejším hospodáriacim krajinám v eurozóne.
- **Pandémia COVID-19 (2020):** V roku 2020 došlo k prudkému jednorazovému nárastu úrovne dlhu. Hlavnou príčinou bol výrazný skok v deficite verejných financií v dôsledku fiškálnych opatrení na zmiernenie hospodárskych a sociálnych dosahov pandémie. Napriek tomu, že samotný deficit zostával v ďalších rokoch relatívne stabilný, tento šok posunul trajektóriu dlhu na vyššiu úroveň. Prognózy NBS z tohto obdobia preto ukazovali len mierny následný nárast dlhu.
- **Pandemické obdobie a obdobie pred energetickou krízou (2021):** Prognóza z decembra 2021 ešte vyznievala pomerne priaznivo. V tom čase sa neočakával výraznejší rast inflácie, ktorá pomáhala krátkodobo znižovať deficit prostredníctvom vyšších daňových príjmov. To umožnilo stlačiť odhad verejného dlhu na horizonte prognózy pod hranicu 60 % HDP. V kombinácii s nízkym deficitom na konci prognózy sa predpokladalo, že dlh zostane stabilizovaný na úrovni približne 55 % HDP. Tento vývoj bol však do značnej miery podmienený priaznivým krátkodobým efektom inflácie, no ten sa v dlhšom horizonte vytráca.¹¹

¹¹ Rast inflácie krátkodobo posilňuje rozpočtové príjmy štátu prostredníctvom vyššieho výberu DPH, spotrebných daní či dane z príjmov, čo prispieva k znižovaniu deficitu. Na druhej strane však značná časť verejných výdavkov – najmä dôchodky, sociálne transfery a mzdové náklady vo verejnom sektore – podlieha indexácii s určitým časovým oneskorením. V dôsledku toho sa v nasledujúcich obdobiach tieto výdavky zvyšujú, čo vedie k opätovnému nárastu deficitu.

- **Energetická kríza a vysoká inflácia (od 2022):** Prognóza z decembra 2022 už odrážala zhoršený makroekonomický rámec. Po vyprchaní pozitívneho vplyvu vysokej inflácie a s príchodom energetickej krízy sa očakávaný vývoj verejného dlhu výrazne zhoršil. Simulácie DSA ukazujú kontinuálny rast dlhu počas celého 10-ročného horizontu bez známok stabilizácie. Tento trend odráža kombináciu vyšších deficitov, rastúcich výdavkov a vyšších úrokových nákladov v prostredí zvýšenej neistoty.

Graf C

Vývoj prognóz inflácie HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS

Poznámka: EaMV – publikácia Ekonomický a menový vývoj z decembra daného roka

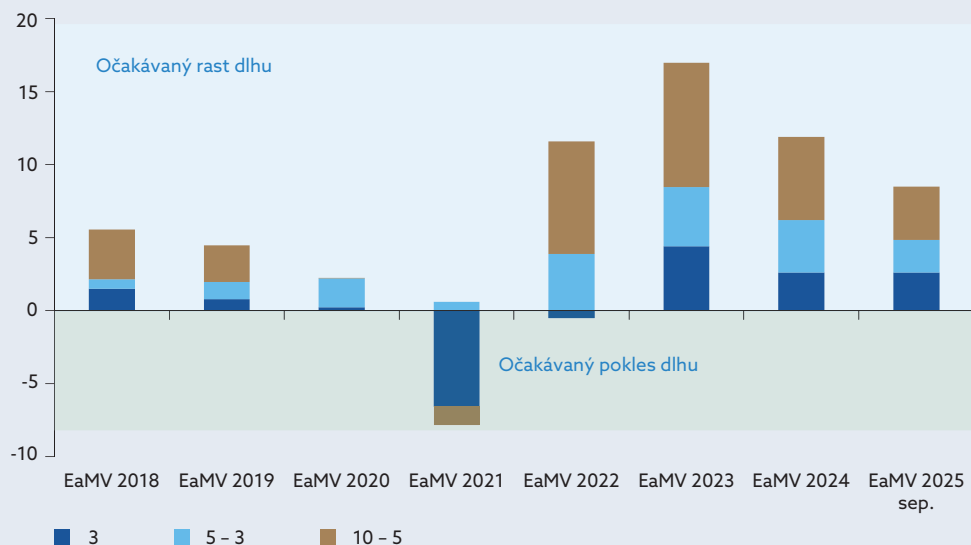
Podľa predikcií NBS (3-ročný horizont) a výsledkov DSA modelov (5 a 10-ročný výhľad) sa vývoj očakávaného verejného dlhu v posledných rokoch zhoršil. Zatiaľ čo v období 2018 – 2020 bol trend dlhu iba mierne rastúci, v rokoch 2022 – 2024 už výraznejšie nadobudol rastovú dynamiku.

K zlepšeniu dlhovej udržateľnosti prispeli už dva prijaté konsolidačné balíčky¹², ktoré zmiernili negatívny trend. Očakáva sa, že aj tretí balík ozdravných opatrení (EaMV, september 2025) prispeje k ďalšiemu spomaleniu rastu dlhu na strednodobom horizonte. Napriek tomu však platí, že na návrat dynamiky verejného dlhu k predkrízovým úrovniam bude v nasledujúcich rokoch potrebná dodatočná konsolidácia.

¹² Prijaté v rokoch 2023 a 2024, v grafe C obe pretavené až do decembrovej predikcie 2024, keďže balíček v závere roka 2023 bol prijatý po uzavretí predikcie.

Graf D

Očakávaná zmena dlhu po 3, 5, 10 rokoch od posledného pozorovania (% HDP)



Zdroj: NBS

Poznámka: EaMV – Ekonomický a menový vývoj z decembra daného roka. Kladné hodnoty zmeny dlhu znamenajú očakávaný nárast výšky dlhu. Pre potreby stability/udržateľnosti sú potrebné nulové, resp. záporné hodnoty. Za rok 2025 sú v grafe prognózy zo septembra (sep.).

3.4 Riziká prognózy

Zvýšené riziká pre výhľad ekonomiky a inflácie zostávajú prítomné aj v aktuálnej predikcii. Na jednej strane mierne ustúpili riziká plynúce z globálneho vývoja, najmä colných vojen. Zvýšené riziko však prichádza z domáceho prostredia. Nešpecifikované konsolidačné opatrenia na strane výdavkov a neistý dosah ostatných opatrení predstavujú výrazné riziko pre vývoj ekonomiky oboma smermi. Skutočný vývoj je preto spojený s významnou mierou neistoty a reálny výsledok sa môže zásadne líšiť od našej predpovede.

Najväčšie riziko pre infláciu predstavuje úprava cien energií. Nevieme zatiaľ, akou formou a pre ktoré domácnosti bude vláda dotovať ceny energií a ako sa zvýšené ceny prakticky prenesú do spotrebiteľského indexu, a teda vypočítanej inflácie. Veľkou neznámou je aj dosah konsolidačných opatrení. Zreálnenie cien energií spolu s výrazným poklesom príjmov domácností oslabí spotrebiteľský dopyt a bude tlmiť rast cien. Na druhej strane sa však firmám zvýšia náklady, ktoré by mohli preniesť na spotrebiteľov. V predikcii predpokladáme prevládajúci vplyv slabšieho dopytu, výsledný efekt však zostáva neistý.

Tabuľka 7

Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov

Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2025)									
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2025)				Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2025)		
		2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	3,2	4,2	3,6	3,4	0,3	1,3	0,3	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	2,8	4,1	3,5	3,5	0,2	1,0	0,4	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	3,6	3,8	3,3	3,0	0,6	0,4	0,2	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2,1	0,8	0,5	2,1	-0,4	-1,1	0,0	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	2,8	1,1	-0,3	1,0	0,8	-1,7	0,0	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	3,7	1,1	-0,5	1,3	-0,1	-2,4	-0,4	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	1,8	1,7	0,8	-1,9	1,8	-3,1	-1,1	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-0,2	3,7	1,1	4,0	1,4	-0,6	-0,1	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	1,5	5,1	0,8	2,3	1,8	-1,4	-0,3	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	3 882	2 794	3 110	4 856	-329,8	352,6	572,2	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	0,4	-0,5	-1,6	-1,4	-0,1	-1,1	-1,1	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	130 985	137 129	142 420	149 702	340,8	-569,8	-384,0	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 430	2 429	2 416	2 400	8,5	1,8	-10,2	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	-0,2	-0,1	-0,5	-0,6	0,3	-0,2	-0,5	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	148	149	167	183	1,6	5,0	17,0	
Miera nezamestnanosti	%	5,3	5,4	6,1	6,7	0,1	0,2	0,7	
Odhad NAIRU ²⁾	%	6,1	6,1	6,1	6,0	0,0	0,0	0,0	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	2,2	0,9	1,1	2,7	-0,7	-0,8	0,4	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	5,9	4,7	4,4	5,8	-0,2	-0,4	0,7	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	7,3	6,3	3,6	4,8	1,3	-0,7	0,2	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	5,9	5,9	3,6	4,7	1,1	-0,8	0,3	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,0	1,8	0,1	1,2	0,9	-1,8	-0,1	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	1,4	-0,3	-0,8	1,7	0,7	-2,8	0,6	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	5,9	4,8	4,4	5,0	0,1	-0,7	-0,2	

Tabuľka 7

Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2025)				Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2025)		
		2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	
Sektor verejnej správy ⁸⁾									
Celkové príjmy	% HDP	41,8	42,8	43,4	42,2	-0,1	0,6	0,5	
Celkové výdavky	% HDP	47,1	47,7	47,8	46,5	0,0	0,0	-0,1	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-5,3	-4,9	-4,3	-4,2	-0,2	0,6	0,6	
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,2	-0,1	-0,5	-0,5	0,0	-0,3	-0,4	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-5,5	-4,8	-3,9	-3,8	-0,2	0,9	0,9	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-4,0	-3,3	-2,4	-2,3	-0,2	0,9	0,9	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	0,3	0,7	0,9	0,1	-0,2	1,1	0,0	
Hrubý dlh	% HDP	59,3	61,1	62,4	62,7	0,7	0,4	-0,2	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	-0,8	-1,6	-1,4	-0,1	-0,1	0,3	0,5	
Bežný účet	% HDP	-4,6	-4,5	-4,6	-3,3	-0,5	-0,3	-0,1	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	0,8	2,6	2,1	3,1	0,8	-0,2	-0,1	
Výmenný kurz EUR/USD ^{11) 12)}	úroveň	1,08	1,13	1,17	1,17	2,2	4,0	4,0	
Cena ropy v USD ^{11) 12)}	úroveň	81,2	70,0	66,1	65,9	4,9	5,1	2,6	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	medziročný rast v %	-2,9	-13,9	-5,6	-0,2	4,8	0,2	-2,4	
Cena ropy v EUR ¹¹⁾	medziročný rast v %	-2,9	-17,6	-8,8	-0,2	2,9	-1,5	-2,4	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	9,2	4,8	-1,0	0,9	-2,0	-0,6	0,3	
Elektrina v EUR/MW ¹¹⁾	medziročný rast v %	-24,9	8,8	-8,0	-5,9	2,9	-2,2	1,4	
Plyn v EUR/MW ¹¹⁾	medziročný rast v %	-15,3	8,4	-11,9	-9,6	-2,0	0,5	2,2	
EURIBOR – 3M	% p. a.	3,6	2,2	1,9	2,1	0,1	0,0	-0,1	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	3,5	3,5	3,6	3,7	0,0	-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>