

Ekonomický a menový vývoj

leto 2025



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

www.nbs.sk

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 24. júna 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	6
2	Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR	8
2.1	Vonkajšie prostredie	8
2.2	Aktuálny vývoj v SR	10
3	Strednodobá predikcia	19
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	19
3.2	Makroekonomická predikcia SR	21
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	27
3.4	Riziká prognózy	32
Zoznam boxov		
Box 1	Čo prináša európsky projekt zvýšenia obranyschopnosti krajín EÚ	28
Box 2	Zlyhanie rokovaní s USA o clách by uškodilo ekonomike	33
Zoznam tabuliek		
Tabuľka 1	Základné ukazovatele ekonomického vývoja	7
Tabuľka 2	Externé prostredie a technické predpoklady	21
Tabuľka 3	Mzdy	26
Tabuľka 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	27
Tabuľka 5	Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov	36
Zoznam tabuliek v boxoch		
Tabuľka 1	Predpoklady základnej predikcie a scenára intenzívnej obchodnej vojny	33
Zoznam grafov		
Graf 1	Neistota v obchodnej politike	8
Graf 2	Zamestnanosť vo vybraných krajinách	9
Graf 3	INDEED – novo inzerované pracovné pozície	9
Graf 4	Úrokové sadzby	10
Graf 5	Rast HDP	11
Graf 6	Zahraničný obchod	11
Graf 7	Príjem a spotreba domácností	11
Graf 8	Výdavky financované z prostriedkov EÚ	12
Graf 9	Zamestnanosť podľa odvetví	13
Graf 10	Nominálna mzda podľa sektorov	13
Graf 11	Zložky inflácie HICP	14
Graf 12	Inflácia v máji oproti jarnej predikcii	14
Graf 13	Ceny potravín a vstupov	15
Graf 14	Neregulované služby a služby, kde poklesla DPH	15
Graf 15	Vývoj dovozných cien, výrobných cien a neregulovaných tovarov	15

Graf 16	Čistá inflácia a jej zložky	15
Graf 17	Index dostupnosti bývania	16
Graf 18	Kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania	16
Graf 19	Ceny nehnuteľností a výstavba bytov	17
Graf 20	Faktory limitujúce výstavbu	17
Graf 21	Čistý prírastok úverov na nehnuteľnosti a ceny nehnuteľností	18
Graf 22	Zahraničný dopyt	19
Graf 23	Výmenný kurz EUR/USD	19
Graf 24	Ceny ropy v USD	20
Graf 25	Cena plynu v EUR/MWh	20
Graf 26	3-mesačný Euribor	20
Graf 27	Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov	20
Graf 28	Zdroje rastu ekonomiky	22
Graf 29	Rast ekonomiky	22
Graf 30	Aktualizácia odhadu rastu ekonomiky	22
Graf 31	Investície	23
Graf 32	Vplyv neistoty na investície	23
Graf 33	Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska	24
Graf 34	Súkromná spotreba	24
Graf 35	Počty inzerátov na internete	25
Graf 36	Zamestnanosť	26
Graf 37	Nominálne kompenzácie na zamestnanca	26
Graf 38	Štruktúra inflácie HICP	27
Graf 39	Posun oproti jarnej predikcii	27
Graf 40	Rozklad salda verejných financií	28
Graf 41	Fiškálna pozícia	28
Graf 42	Porovnanie deficitu a jeho dekompozície	31
Graf 43	Porovnanie verejného dlhu	31
Graf 44	Dlh verejnej správy a faktory jeho zmeny	31
Graf 45	Hrubý dlh verejnej správy v scenároch DSA	32

Zoznam grafov v boxoch

Box 1		
Graf 1	Vládne investície	30
Box 2		
Graf 1	Odhadovaný vplyv intenzívnej obchodnej vojny na rast HDP	34
Graf 2	Odhadovaný vplyv intenzívnej obchodnej vojny na infláciu HICP	34
Graf 3	Indikátory narušenia globálnych dodávateľských reťazcov	35
Graf 4	Odhadovaný vplyv narušenia globálnych dodávateľských reťazcov na rast HDP a infláciu HICP	35

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 jednoduché 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

Kondícia slovenskej ekonomiky viditeľne slabne. Príčinou je kombinácia chronických problémov európskych producentov súťažiť na svetových trhoch a negatívny vplyv nevyhnutného ozdravenia verejných financií. Situáciu komplikujú prebiehajúce obchodné vojny, ktoré prinášajú zvýšenú neistotu a nepredvídateľnosť budúceho vývoja. V týchto podmienkach naša ekonomika nedokáže výraznejšie expandovať.

Už začiatkom tohto roka naša ekonomika rástla pomalšie, ako sme čakali. Spôsobili to slabé súkromné investície a ochabnutý spotrebiteľský dopyt. Nové údaje o zamestnanosti naznačujú, že na trhu práce, ktorý bol doteraz oporou ekonomickej stability, sa pod tlakom slabého rastu objavujú prvé trhliny. K rastu ekonomiky viditeľne prispievala iba výroba a vývoz automobilov, ktoré po investíciách v minulom roku nabehli na zvýšenú úroveň. Priaznivo sa vyvíjali aj vládne investície, a to nielen z Plánu obnovy a odolnosti.

Odhad rastu ekonomiky na tento rok sme v porovnaní s jarnou predikciou znížili takmer na polovicu, na úroveň 1,2 %. Predpokladáme pritom, že rokovania Spojených štátov a zvyšku sveta v oblasti medzinárodného obchodu budú úspešné a bariéry zostanú pomerne nízke. Napriek tomu však budú vyššie, než na aké sme boli zvyknutí v minulosti. Mierne vyššie clá zasiahnu priamo náš export, ako aj našich obchodných partnerov. Svetová ekonomika a dopyt po našich výrobkoch porastú menej, ako sme čakali na jar.

Firmám sa bude dariť horšie, čo sa prejaví v poklese zamestnanosti a v pomalších nárastoch nominálnych miezd. Oslabený domáci dopyt tak bude ešte viac brzdiť oživenie ekonomiky. Na druhej strane to pomôže tlmieť dopytové inflačné tlaky.

Inflácia by mala v budúcom roku klesnúť bližšie k 2 %. Je to najmä dôsledkom dvoch faktorov: nižších cien energií, potravín a lacnejších dovozov, čo súvisí s oslabením svetovej ekonomiky, ako aj silnejšieho eura, ktorému pomohlo rozpútanie sporov v medzinárodnom obchode.

Zlepšenie by mohlo prísť v ďalších rokoch. Svetový obchod by sa mal vyšším clám postupne prispôbiť a dopyt po našich výrobkoch a službách by mal znovu rásť o čosi rýchlejšie. Našej ekonomike okrem toho pomôžu jednorazové faktory, ako sú investície v automobilovom priemysle a prostriedky z európskych zdrojov.

Pomalší rast cien a pretrvávajúci nedostatok pracovnej sily by mali neskôr podporiť kúpyschopnosť domácností. Na trhu práce ubudne ľudí v produktívnom veku a ani príchod zahraničných pracovníkov zrejme nebude stačiť pokryť potreby ekonomiky, hoci bude oslabená. Mzdy by preto mali stále pomerne svižne rásť a v priemere predbehnúť rast cien.

Riziká pre výhľad ekonomiky a inflácie sú naďalej vysoké. Viac ako inokedy platí, že skutočný vývoj sa od nášho hlavného scenára môže významne líšiť. Hlavné riziko spočíva v tom, že nie je jasný výsledok a vplyv prebiehajúcich obchodných sporov. Máme vážne obavy, že môžu dopadnúť horšie, ako je nastavený spoločný predpoklad NBS a ostatných centrálnych bánk eurozóny. Ekonomika by v scenári vyhrotenej svetovej obchodnej vojny mohla byť do roka 2027 približne o 2 % slabšia a prišla by zhruba o 20-tisíc pracovných miest. Zároveň by to však znamenalo ešte nižšiu infláciu ako v hlavnom scenári. Ďalším rizikom pre ekonomiku by mohol byť pripravovaný balíček konsolidácie verejných financií na ďalšie roky, ktorý je nevyhnutný. Okrem toho bude treba v istom momente dorovnať na trhové úrovne ceny energií aspoň pre niektoré domácnosti. To tiež predstavuje riziko dočasnej vyššej inflácie a slabšej ekonomickej aktivity. Na druhej strane výsledok obchodných rokovaní môže byť lepší, ako očakávame v aktuálnej predikcii. Tomuto scenáru však pripisujeme menšiu šancu než výraznejšiemu zhoršeniu bariér vo svetovom obchode.

Deficit verejných financií by mal v tomto roku klesnúť na 4,7 % HDP. Dosiahnutie vládneho cieľa na tejto úrovni považujeme za realistické, najmä vďaka prijatému konsolidačnému balíčku a nižšej

potrebe kompenzácie vysokých cien energií. Zlepšenie hospodárenia štátu v nasledujúcich rokoch bez prijatia dodatočných opatrení neočakávame. Hlavným dôvodom je relatívne rýchlo rastúci trend bežných výdavkov a verejných investícií. Verejný dlh už v aktuálnom roku presiahne úroveň 60 % HDP, za ktorou pravdepodobne zotrvá až do konca prognózovaného obdobia. Vlažný rast slovenskej ekonomiky, a použitie naakumulovanej hotovostnej rezervy tak zrejme iba čiastočne vykompenzujú dosah pretrvávajúcich vysokých deficitov na zadlženosť. Na stabilizáciu dlhu je preto nevyhnutná ďalšia konsolidácia.

Tabuľka 1

Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	Letná predikcia (P2Q-2025)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2025)		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
HDP (medziročná zmena v %)	2,1	1,2	1,6	2,1	-0,7	-0,3	0,0
HICP (medziročná zmena v %)	3,2	3,9	2,3	3,1	-0,4	-0,6	-0,1
Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %)	5,9	4,8	4,4	4,4	-0,2	-0,1	-0,4
Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %)	3,0	0,9	1,9	1,3	0,3	0,5	-0,3
Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010)	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,4	-0,3	-0,1
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	5,3	5,3	5,9	6,0	0,1	0,4	0,5

Zdroj: NBS

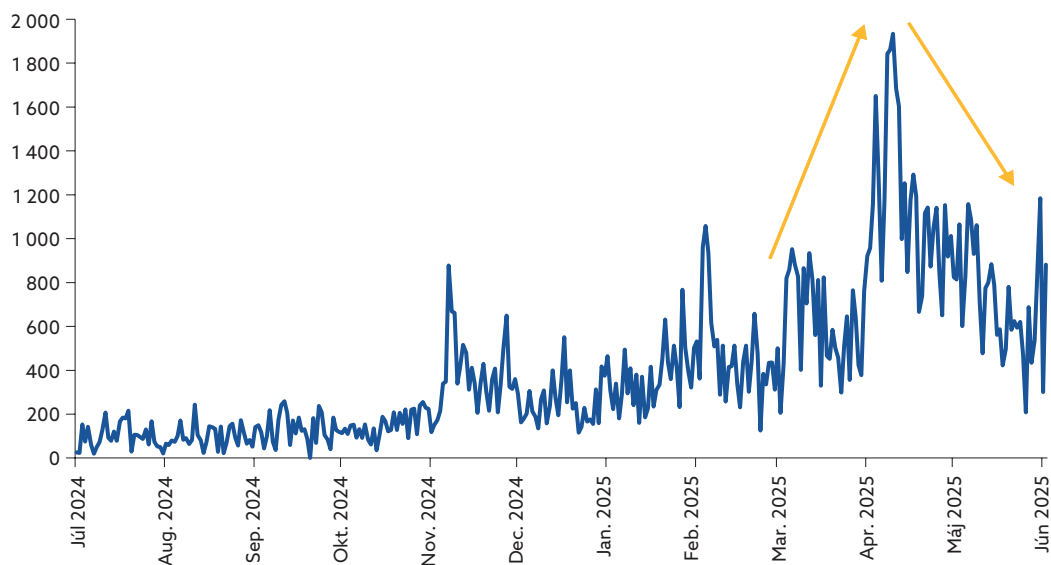
Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

2.1 Vonkajšie prostredie

Globálnu ekonomiku v prvých mesiacoch roka zasiahol nárast neistoty v súvislosti s colnou politikou novej administratívy Spojených štátov. Obavy súviseli s rozsahom a výškou uvalených ciel, ako aj so spôsobom uplatňovania opätovaných, tzv. recipročných, ciel. Efektívna colná sadzba na dovoz tovarov do USA po prvotnom uvalení ciel prudko narástla a na začiatku apríla predstavovala približne 28 %¹, najviac od roka 1901. Krátko po zavedení však bolo na väčšinu ciel uplatnené 90-dňové prechodné obdobie. Odklady platnosti vysokých ciel posilnili nádeje na uzavretie obchodných dohôd. Na prelome mája a júna sa však napätie v obchodných vzťahoch medzi USA a Čínou opäť zvýšilo. Neistota ohľadom obchodnej politiky síce v porovnaní s aprílovými maximami poklesla, no naďalej zostáva pomerne vysoká (graf 1).

Graf 1
Neistota v obchodnej politike (Trade Policy Uncertainty – TPU) (index)



Zdroj: Macrobond

Hrozba obchodných vojen rozkolísala ekonomický vývoj. Obavy, že vyššie clá spôsobia rast cien, viedli k tomu, že zákazníci z USA sa začali predzásobovať. To na jednej strane podporilo ekonomiky niektorých veľkých exportérov ako Čína, či Európska únia, no na druhej strane to viedlo k dočasnému prudkému zvýšeniu dovozov do USA. V dôsledku toho ekonomika USA v 1. štvrtroku mierne poklesla. Na druhej strane, zvýšená exportná aktivita podporila čínsku ekonomiku. Tá ťažila aj z opatrení hospodárskej politiky na podporu domáceho dopytu, ktorý však naďalej zostával utlmený. Rovnako vývozy eurozóny do USA koncom 1. štvrtroka výrazne vzrástli. Aj tu hralo úlohu predzásobenie, ako ochrana pred rastom cien. Nárast vývozu sa

¹ Zdroj: The Budget Lab (<https://budgetlab.yale.edu/topic/trade>)

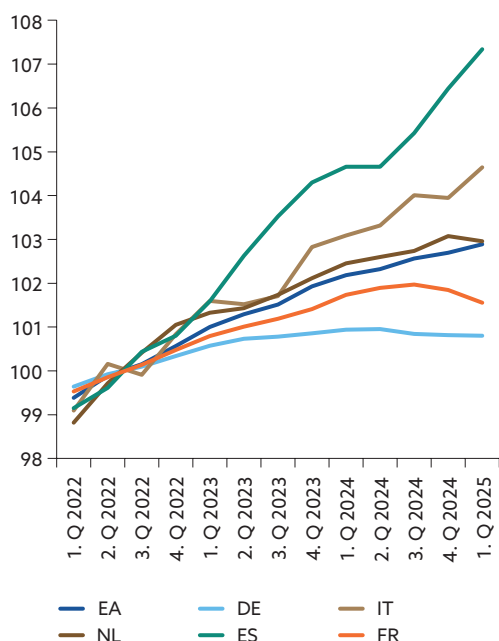
v rozhodujúcej miere koncentroval do farmaceutických produktov, na ktoré bol udelený odklad platnosti ciel.

Ekonomika eurozóny v 1. štvrtroku pomerne solídne rástla o 0,6 %. Zvýšenie ekonomickej aktivity zaznamenali všetky najväčšie ekonomiky eurozóny. Najrýchlejšie rástlo Španielsko a Taliansko, ktoré profitujú najmä zo sektoru služieb. Po predchádzajúcom poklese vzrástla aj nemecká ekonomika. Ekonomický rast eurozóny však okrem dočasného vplyvu predzásobenia z USA čiastočne „nafúkli“ aj volatilné údaje za investičný dopyt Írska.

Zamestnanosť v eurozóne opäť vzrástla, aj keď v rámci najväčších ekonomík sa posilnila predovšetkým v Španielsku (graf 2). Naopak, v Nemecku a Francúzsku zamestnanosť stagnovala, resp. mierne poklesla. Práve v týchto dvoch ekonomikách sa v poslednom období výraznejšie znížil počet inzerovaných pozícií. Signalizuje to zvýšenú opatrnosť v podnikovom sektore, ktorý pred rušením existujúcich pracovných miest najprv obmedzuje otváranie nových pozícií (graf 3).

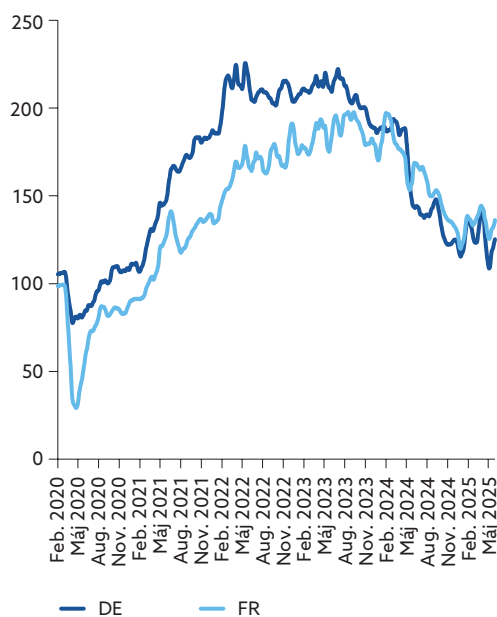
Krátkodobu by ešte mohla ekonomika eurozóny profitovať z predzásobovania sa dovozcom v USA. Tento vplyv však bude dočasný. Vývoj v najbližšom období bude úzko spojený s budúcim smerovaním obchodných vzťahov s USA, skutočnou úrovňou zavedených ciel, poklesom neistoty a prípadným dosiahnutím obchodných dohôd.

Graf 2
Zamestnanosť vo vybraných krajinách (index 2022 = 100)



Zdroj: Macrobond

Graf 3
INDEED – novo inzerované pracovné pozície (index, 1. 2. 2020 = 100, mesačný kľzavý priemer)

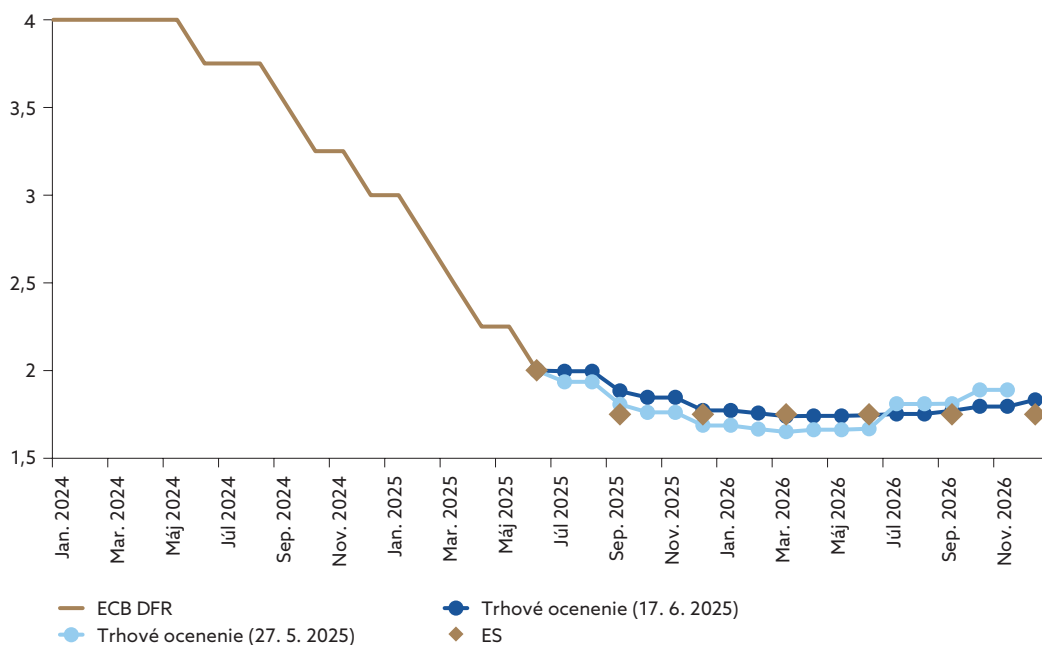


Zdroj: Macrobond

Cenové tlaky v eurozóne ustúpili a inflácia sa v máji dostala tesne pod 2 %. Pomohol prepád cien energetických komodít a silnejší výmenný kurz. Pokračoval však aj pokles jadrovej inflácie, teda inflácie bez cien energií a potravín (na 2,3 %). Prispeli k tomu najmä ceny služieb. Ich rast sa v máji znížil na najnižšie úrovne za posledné viac ako 3 roky. Inflácia tovarov zostala aj naďalej umiernená. Súčasne pribúdajú signály spomaľujúceho sa mzdového rastu. Najnovšia predikcia ECB naznačila návrat inflácie smerom k cieľu v strednodobom horizonte. Priaznivý inflačný výhľad prispel k júnovému rozhodnutiu Rady guvernérov ECB o ďalšom znížení kľúčových

úrokových sadzieb o 0,25 p. b. Trhy vnímajú, že v druhej polovici tohto roka by sa ešte posledný raz mohli znížiť úrokové sadzby. Neskôr zostanú úrokové sadzby podľa trhových účastníkov stabilné (graf 4).

Graf 4
Úrokové sadzby (%)



Zdroj: Bloomberg

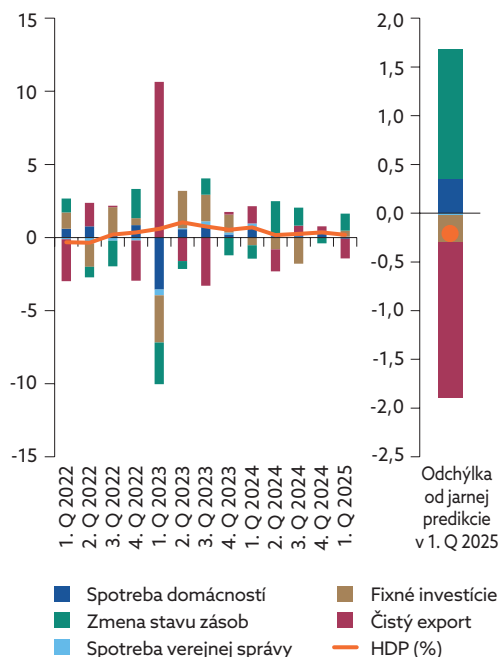
2.2 Aktuálny vývoj v SR

Ekonomika začiatkom roka spomalila svoj medzištvrtročný rast na 0,2 % (graf 5). Tento výsledok bol horší, ako sme očakávali v našej poslednej predpovedi. Do veľkej miery to spôsobil výraznejší nárast dovozov (graf 6) vyvolaný predzásobením, pravdepodobne aj v obavách z dôsledku obchodných vojen.

Domácnosti začiatkom roka obmedzili svoje výdavky len nepatrne. Naďalej sme míňali aj na tovary, aj keď sme ich vo väčšej miere nakúpili pred zvýšením DPH. Čakali sme oveľa vyšší prepád spotrebiteľského dopytu, no zdá sa, že domácnosti sa uskromnili len v nákupoch v zahraničí. To, že sme míňali len o niečo menej ako koncom roka, ovplyvnilo aj chladnejšie počasie. Výdavky na energie výraznejšie vzrástli. Reálne príjmy domácností vzrástli po poklese v minulom roku aj napriek niektorým konsolidačným opatreniam znižujúcim sociálne benefity pre rodiny s deťmi. Hoci si ľudia odkladali zo svojich príjmov mierne viac ako koncom minulého roka, miera úspor bola naďalej relatívne nízka (graf 7).

Graf 5

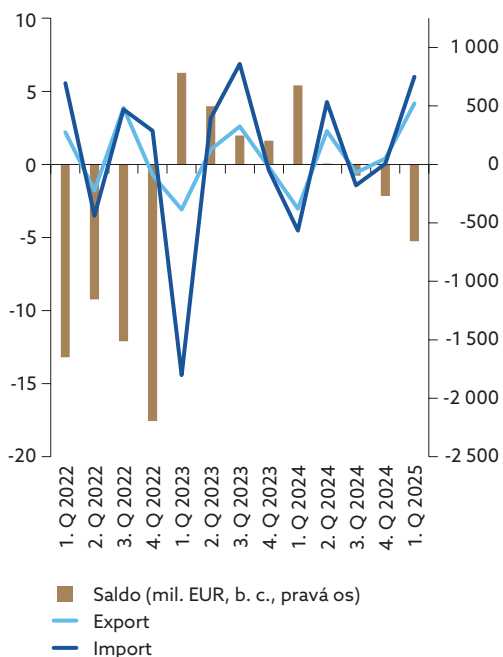
Rast HDP (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 6

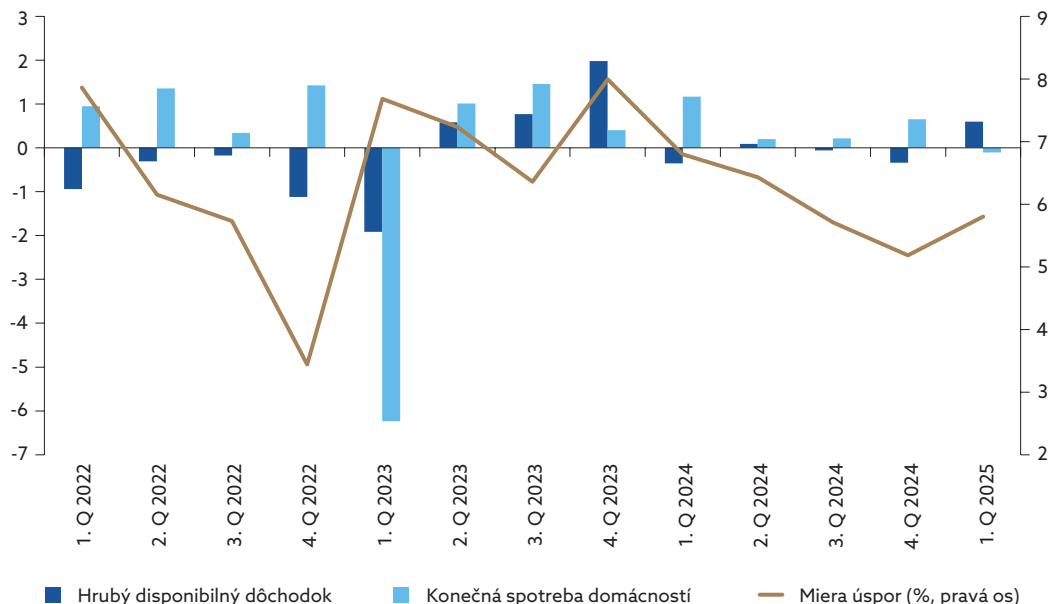
Zahraničný obchod (medzištvrtročná zmena s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 7

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Rast exportov podporil autopriemysel rozbehom novej výroby. Výkon ostatných odvetví zostal slabý. Dopyt po slovenských exportoch sa začiatkom roka mierne zlepšil, výraznejšiemu rastu však bráni vysoká neistota a možné obchodné vojny. Rozbeh výroby áut si vyžiadala aj zvýšený dovoz potrebných súčiastok a materiálu. Tie sa spolu s vyšším dovozom energií podpísali pod zhoršenie salda zahraničného obchodu (graf 6).

Napriek ochladeniu celkovej ekonomickej aktivity a prebiehajúcej konsolidácii si spotreba verejnej správy zachováva vysoké rasty aj na začiatku roka 2025. Najvýraznejším faktorom je rast kompenzácií ťahaný zamestnanosťou, ktorá dosahuje historické maximum. Relatívne dynamicky sa vyvíjajú aj výdavky na tovary a služby, kde sa v najväčšej miere prejavilo zvýšenie DPH a medziročné zvýšenie výdavkov na školenia, porady, konferencie a špeciálne služby.

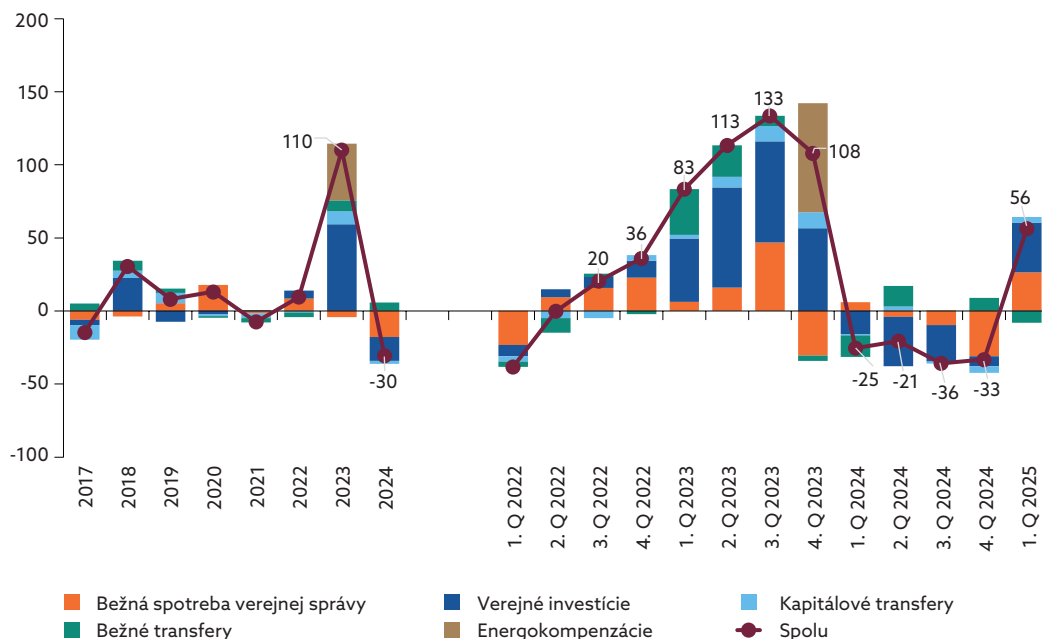
Investičná aktivita súkromného sektora naďalej viazne, výnimkou je rozširovanie kapacít v automobilovom priemysle. Zvýšená neistota a obavy o budúci dopyt sťažujú podnikom plánovanie a rozhodovanie. Začiatkom roka sa investície sústredili najmä v autopriemysle a týkali sa len nákupov strojov. Hoci postupné uvoľňovanie menovej politiky zvyšuje dostupnosť úverov pre domácnosti, ich investície do bývania v úvode roka opäť poklesli. Investície tak zachraňuje vláda, pri čom jej pomáha zvýšené čerpanie zdrojov z európskych peňazí.

Dynamický vývoj verejných investícií z úvodu roka je dôsledkom využívania tak vlastných, ako aj európskych zdrojov. Viac ako polovičný podiel na tom mali investície do nových stavieb, rekonštrukcie a modernizácie budov, a to najmä v oblasti obrany a železničnej dopravy. Dlhoočakávané dodanie meškajúcej vojenskej techniky (2 ks F-16) sa posunulo na 2. štvrťrok, pričom do konca roka sa ešte počítá s dodávkou ďalších 4 kusov.

Čerpanie prostriedkov z rozpočtu EÚ začiatkom roka ožilo. Do ekonomiky boli uvoľnené zdroje v objeme 0,5 % HDP, v porovnaní s minulým rokom sa čerpalo o tretinu viac (graf 8). Vývoj pozitívne podporil Plán obnovy, ktorý tvoril približne tretinu z celkového objemu čerpania v 1. štvrťroku. Z hľadiska štruktúry sa najviac zdrojov použilo na investičné výdavky, najmä na obnovu a zvyšovanie energetickej efektívnosti domov z Plánu obnovy. Z nového programového obdobia sa rozbehlo financovanie v oblasti dopravy. Program rozvoja vidieka starého programového obdobia pozitívne prispel vyšším financovaním investícií farmárov.

Graf 8

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



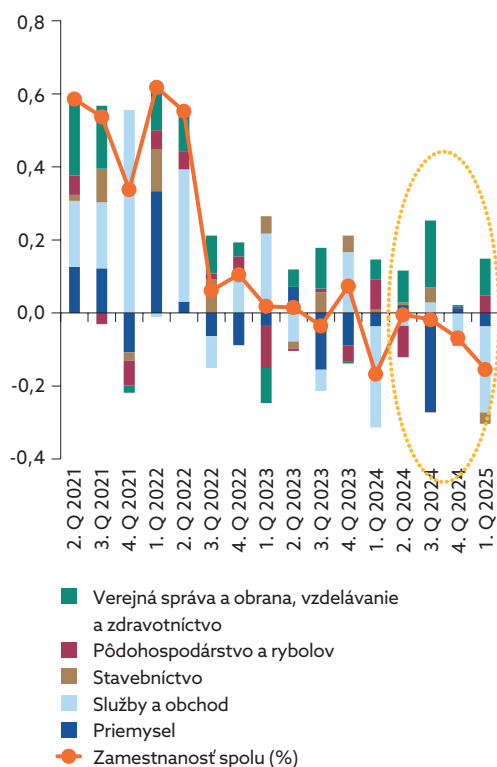
Zdroj: MF SR, NBS

1) Očistené od čerpania na finančné nástroje

Situácia na trhu práce nie je taká dobrá, ako sa zdalo pred pár mesiacmi (graf 9). Za posledných päť štvrtrokov stratil trh práce viac ako 10-tisíc pracovných miest. Začiatkom roka došlo k najvyššiemu poklesu zamestnanosti za posledný rok. Najväčší dosah na celkovú zamestnanosť mal vývoj v sektore služieb, kde nastal výrazný pokles v odvetví odborných, technických, administratívnych a podporných služieb. Do tejto kategórie patria aj agentúry dočasného zamestnávania, takže firmy znížili zamestnávanie agentúrnych pracovníkov. Klesal aj počet pracujúcich v priemysle a stavebníctve. Ohlásené znižovanie zamestnanosti vo verejnej správe zatiaľ nevidieť. Práve naopak, nebyť jej nárastu, celková zamestnanosť by klesla výraznejšie.

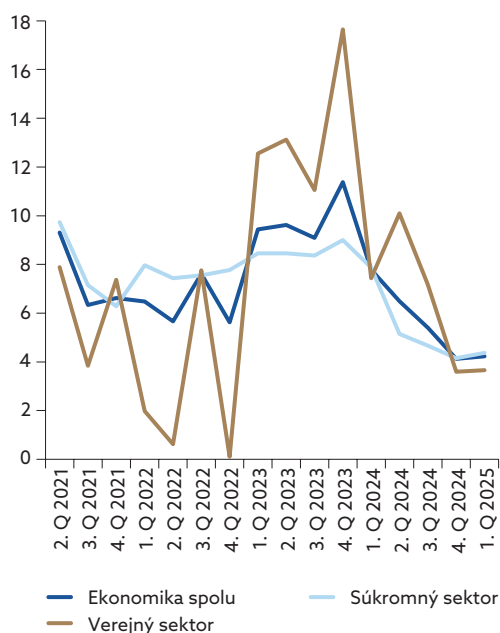
Nadálej pokračuje naberanie zahraničných pracovníkov, v 1. štvrtroku bol ich čistý prítok najvyšší od čias pandemickej krízy. Pre trh práce je dôležité, že klesajúca zamestnanosť sa neprejavila v náraste nezamestnanosti, ktorá sa udržala na historicky najnižších hodnotách. Ľudia odchádzali z trhu práce, keď zostali doma a starali sa o iných členov domácnosti. Narástol aj počet odradených alebo osôb, ktoré neboli schopné pracovať z rôznych iných dôvodov. Trh práce sa dočasne ocitol vo fáze menšieho pnutia.

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 10
Nominálna mzda podľa sektorov
(medziročná zmena v %)



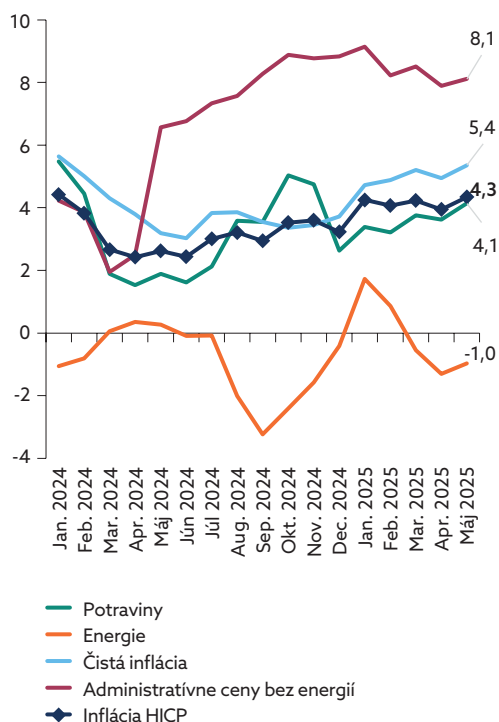
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Rast miezd sa zastabilizoval približne na úrovni inflácie. Mzdy v súkromnom sektore posledné dva štvrtroky predbiehajú svojou dynamikou verejný sektor (graf 10). Dopomáha k tomu rast produktivity práce. Dynamický rast miezd pozorujeme v službách, čo sa následne prenáša do cien. Naopak, veľkej časti priemyslu sa aktuálne nedarí, čo sa prejavuje v spomaľovaní rastu miezd.

Inflácia v máji zrýchlila na 4,3 %² (graf 11). V máji rástli ceny v súlade s jarnou predikciou. Vyššie ceny služieb a tovarov kompenzoval slabší rast cien potravín a pokles cien pohonných látok (graf 12), do ktorých sa premieta nízka cena ropy ovplyvnená vyhlídkami vývoja svetovej ekonomiky.

Graf 11

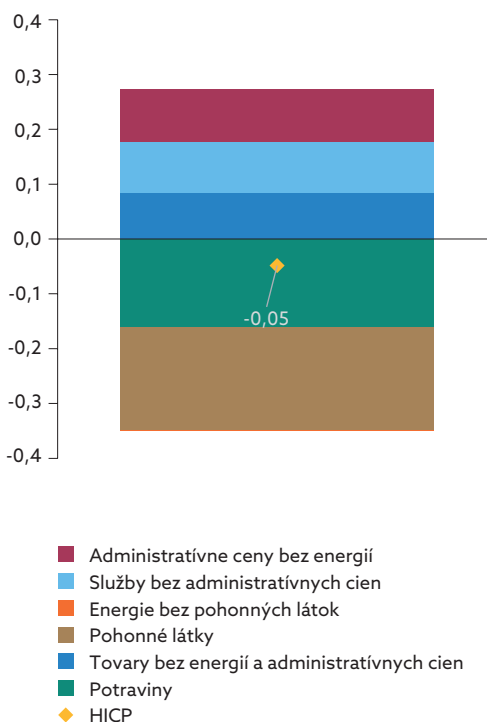
Zložky inflácie HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 12

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

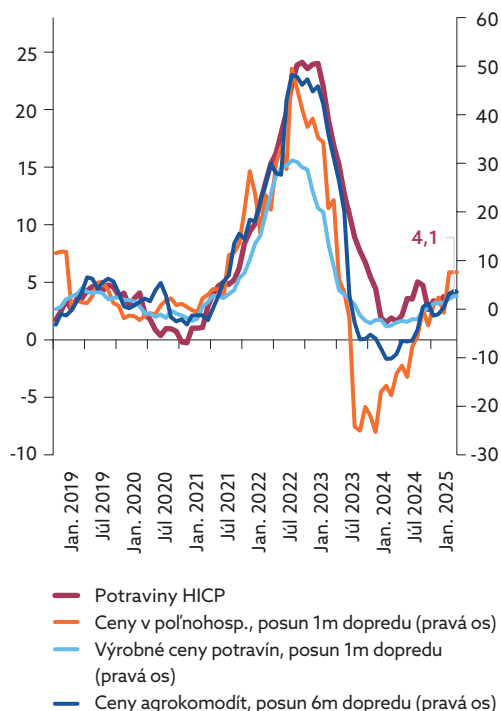
Ceny potravín v máji zrýchlili tempo rastu (graf 13). Medziročné tempo rastu cien spracovaných potravín sa v apríli dočasne spomalilo vplyvom zlacnenia alkoholických nápojov a niektorých potravín pred Veľkou nocou. V máji sa ceny alkoholických nápojov dostali na porovnateľnú cenovú úroveň ako pred sviatkami. Za zrýchlením cien potravín v máji sú najmä oleje a tuky. Ich ceny sú oproti minulému roku o viac ako 20 % vyššie.

Po skokovitom raste cien neregulovaných služieb na začiatku roka (graf 14) sa tempo inflácie v službách držalo v blízkosti 7 %. K ich vysokému rastu prispievajú naďalej tie kategórie služieb, ktorým sa na začiatku roka znížila DPH. V máji dosiahlo tempo rastu neregulovaných služieb pravdepodobne kulminálny bod (7,5 %) a očakávame pomalú zmenu trendu.

² Aktuálna predikcia pracovala s údajmi za apríl, májové číslo bolo zverejnené až po termíne uzávierky.

Graf 13

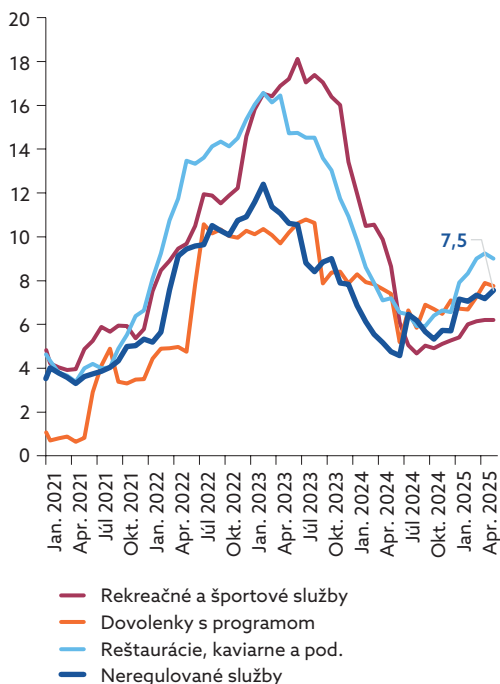
Ceny potravín a vstupov (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 14

Neregulované služby a služby, kde poklesla DPH (medziročná zmena v %)

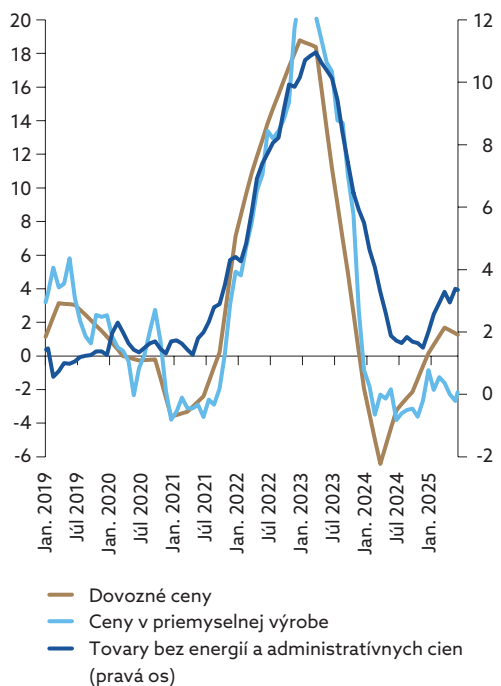


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Do súčasného vývoja cien neregulovaných tovarov zasahujú konsolidačné opatrenia a vyššie dovozné ceny (graf 15). Vysoký rast ich cien možno prisúdiť najmä vyššej DPH.

Graf 15

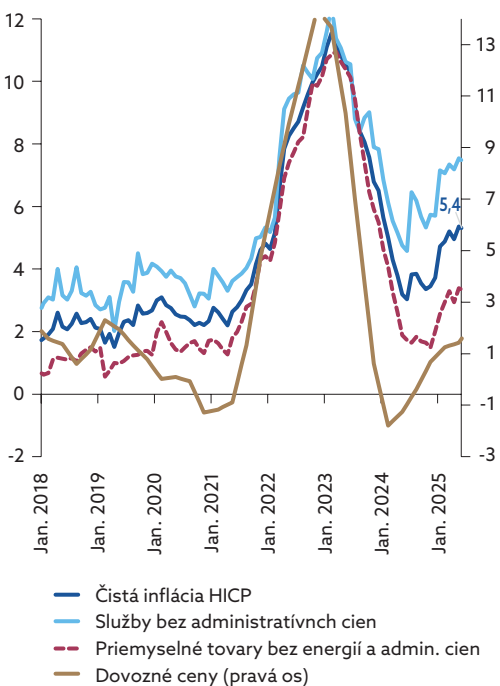
Vývoj dovozných cien, výrobných cien a neregulovaných tovarov (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 16

Čistá inflácia a jej zložky (medziročná zmena v %)

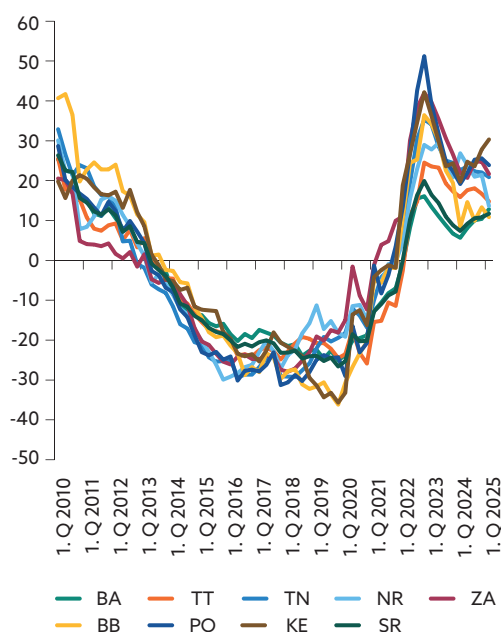


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Ceny bytov a domov prekonal úroveň z roka 2022 a sú najdrahšie v histórii. Ceny nehnuteľností na bývanie na začiatku roka 2025 zrýchlili svoj rast medzi štvrtrokmi na 4 % (11,4 % medziročne). Dostupnosť bývania sa pod vplyvom rastúcich cien zhoršila (graf 17). Zhoršenie evidujeme v Bratislavskom a Košickom kraji, v ktorých ceny nehnuteľností rástli najvýraznejšie. V ostatných krajoch priaznivý vývoj miezd dokázal dostupnosť bývania mierne zlepšiť.

Graf 17

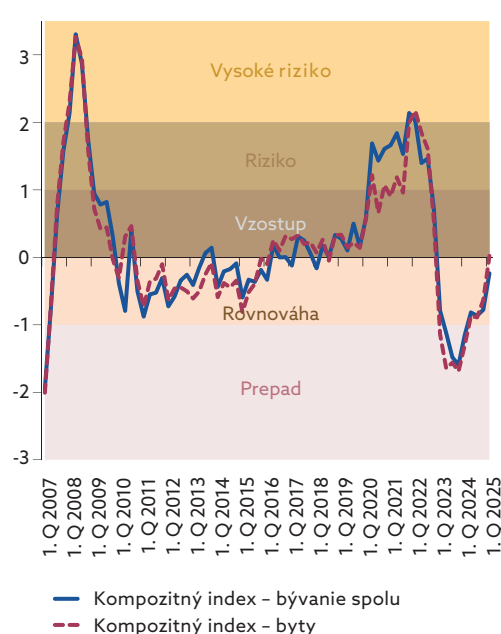
Index dostupnosti bývania (podiel HAI k jeho historickému priemeru v %)



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

Graf 18

Kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

Zrýchlenie cenového rastu dokážeme v súčasnosti vysvetliť vývojom ukazovateľov ponuky a dopytu. Kompozitný index na hodnotenie rizík vývoja cien bývania³ sa na začiatku roka 2025 vrátil k svojmu dlhodobému priemeru (graf 18). Rast cien rezidenčných nehnuteľností v 1. štvrtroku výrazne prekonal infláciu. Naopak, zdražovanie nájomov (alternatívy k vlastnému bývaní) na prelome rokov mierne pribrzdilo. Výsledkom je posun hodnôt indexu smerom nahor.

Dopyt po bývaní je stále prítomný, čo dokumentuje vývoj na hypotekárnom trhu. Prejavuje sa to však najmä vo zvýšenom záujme ľudí o staršie byty a domy. Novostavby sa stali z dôvodu vysokých cien nedostupnejšie. Pociťovaný nedostatok dopytu po novej výstavbe vo firmách operujúcich v stavebníctve sa tak prenáša do odkladania novej výstavby. Znižuje sa tým ponuka na trhu s bývaním.

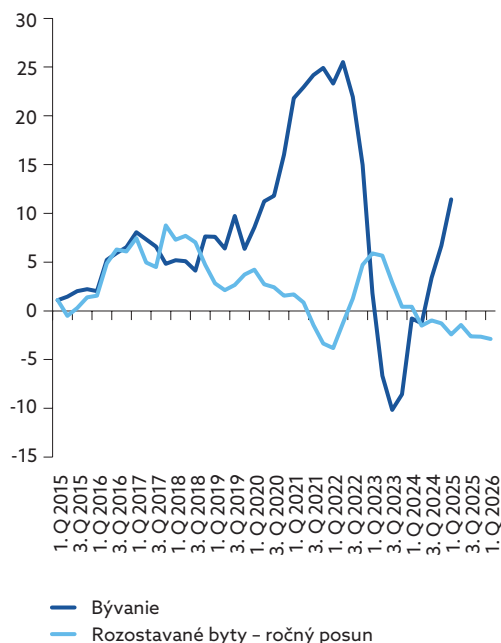
Útlm v novej výstavbe tlačí na vyšší rast cien nehnuteľností (graf 19). V 1. štvrtroku 2025 sa začalo stavať o 17 % menej bytov ako v rovnakom období uplynulého roka a dostavaných bolo až o 24 % menej. Množstvo aktuálne rozostavaných bytov je najnižšie od roku 2018.

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](#).

Výstavbu bytov obmedzuje nedostatok dopytu po novostavbách (graf 20). Vyplýva to z odpovedí manažerov stavebných firiem v prieskume pre Európsku komisiu. V predchádzajúcich rokoch bol jasným problémom číslo jeden nedostatok pracovnej sily, v posledných mesiacoch ho však dobehol nedostatočný dopyt. Tretím najčastejšie spomínaným problémom sú finančné reštrikcie. Dobrou správou do budúcnosti je, že postupne stúpa počet firiem, ktoré neevidujú žiadne prekážky.

Graf 19

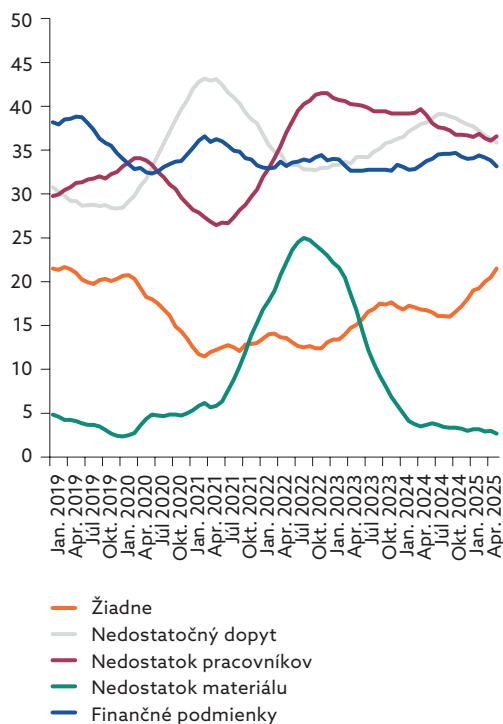
Ceny nehnuteľností a výstavba bytov (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 20

Factory limitujúce výstavbu (saldo odpovedí, 12-mesačný priemer)

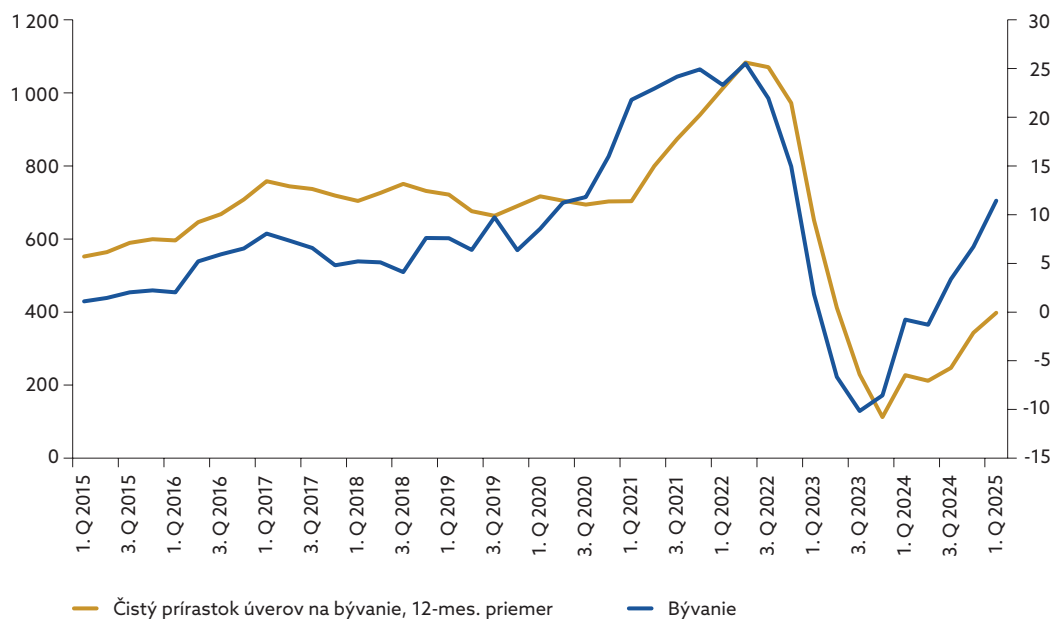


Zdroj: EK, NBS

Prílev nových hypoték odzrkadľuje rastúci dopyt po nehnuteľnostiach na sekundárnom trhu (graf 21). Najvýraznejší rast cien evidujeme práve v segmente starších bytov. Cenové rozpätie medzi novostavbami a nehnuteľnosťami na sekundárnom trhu sa v prvom štvrtroku zmenšilo. Úrokové sadzby pokračujú v miernom postupnom poklese zo 4 % na konci roka 2024 na 3,8 % v apríli. Rýchlejšiemu poklesu bráni vývoj sadzieb na domácich dlhopisoch.

Graf 21

Čistý prírastok úverov na nehnuteľnosti a ceny nehnuteľností (mil. EUR, 12-mesačný priemer; medziročná zmena v %)



Zdroj: ECB, NBS

3 Strednodobá predikcia

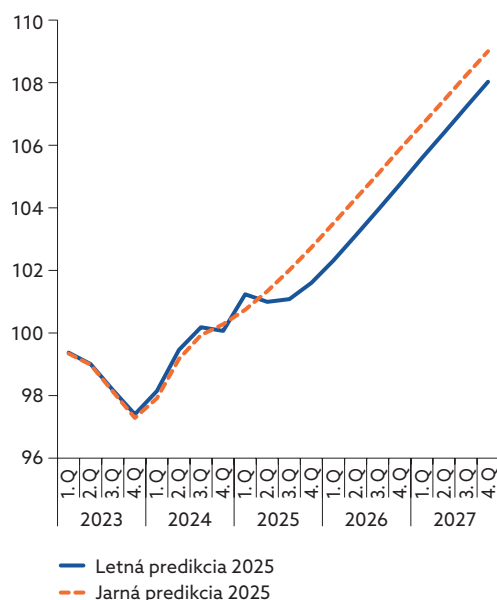
3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie⁴

Predpoklady negatívneho vývoja z jarnej predikcie sa do veľkej miery naplnili a výsledkom je zhoršenie výhľadu dopytu po slovenských exportoch (graf 22). Oslabenie globálneho obchodu sa odzrkadľuje v nižšom raste zahraničného dopytu, najmä v roku 2025. Na konci roka 2027 očakávame úroveň zahraničného dopytu nižšiu oproti jarnej predikcii o 0,9 p. b.

ECB vo svojej najnovšej predikcii výraznejšie nemenila výhľad rastu ekonomiky. Eurozóna zaznamenala v dôsledku nárastu exportu začiatkom tohto roka pozitívne prekvapenie. Je tak v lepšom stave, ako sa predpokladalo ešte na jar. V tomto roku by mali zavedenie ciel a neistota plne kompenzovať priaznivé vplyvy predzásobenía. V ďalších rokoch by efekt ciel mohli vyvážiť plánované investície do infraštruktúry a obrany.

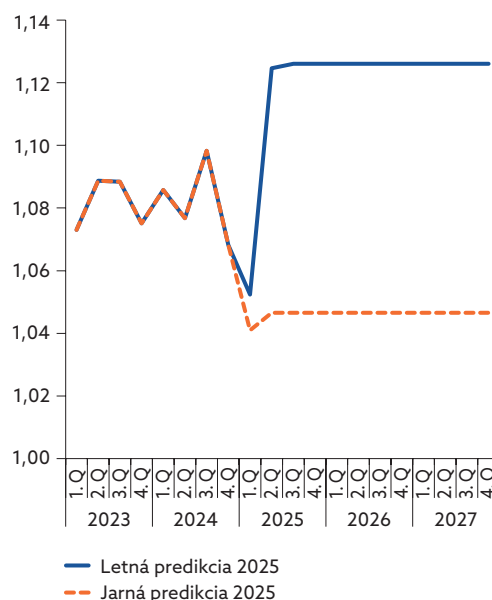
Základný scenár predikcie okrem iného predpokladá zvýšenie amerických dovozných ciel na tovary zo všetkých krajín na 10 % bez následných protiopatrení. V prípade vzájomného obchodu USA s Čínou sa predpokladá symetrické zvýšenie ciel o 20 p. b. (detailnejšie nastavenie predpokladov dovozných ciel a uvažovaných transmisných kanálov je uvedené v boxe 2).

Graf 22
Zahraníčný dopyt (index, 4. Q 2022 = 100)



Zdroj: NBS

Graf 23
Výmenný kurz EUR/USD



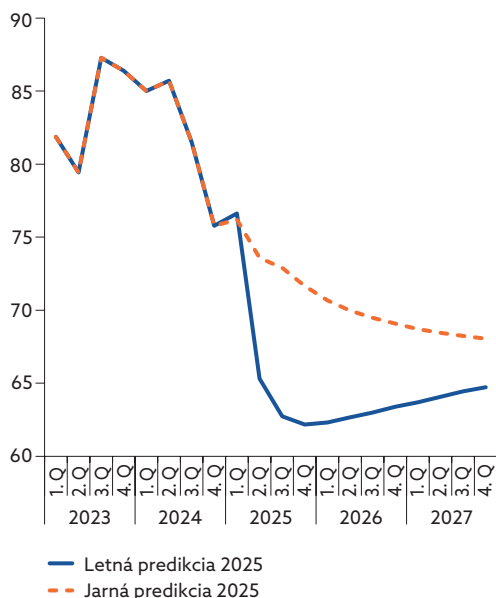
Zdroj: NBS

Naplnenie rizík sa prejavilo aj v posilnení eura voči doláru a vo výraznom poklese predpokladaných cien energetických komodít. Výmenný kurz voči USD sa posilnil takmer o 8 % z úrovne 1,05 EUR/USD v roku 2025 na 1,13 EUR/USD v horizonte predikcie (graf 23). Cena ropy by v tomto

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

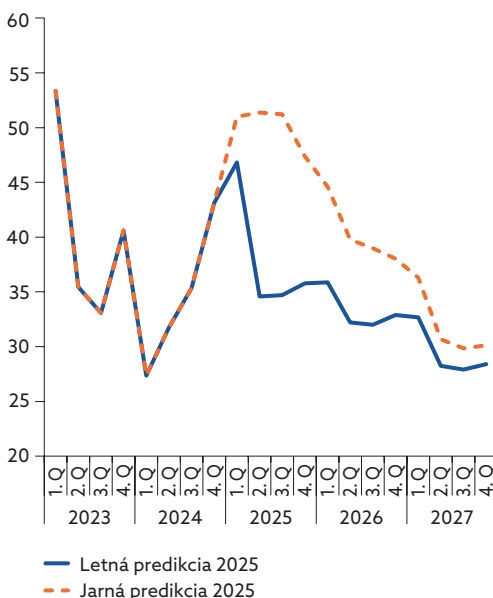
roku mohla klesnúť k 62 USD za barel a následne na konci roka 2027 postupne opäť rásť k 65 USD za barel (graf 24). Očakávaná tržová cena plynu v roku 2025 na úrovni 38 EUR/MW predstavuje oproti jarnej predikcii prepad o 24 % (graf 25). Veľkoobchodné ceny elektriny, v tomto roku tesne nad 82 EUR/MW, sú oproti jarným predpokladom takisto o viac než 18 % nižšie (tabuľka 2).

Graf 24
Ceny ropy v USD



Zdroj: NBS

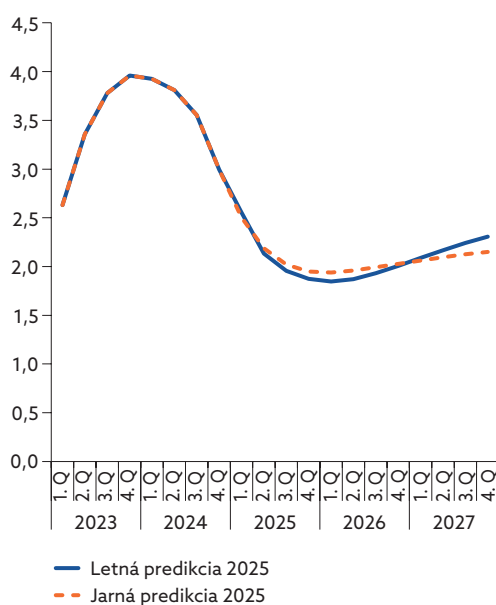
Graf 25
Cena plynu v EUR/MWh



Zdroj: NBS

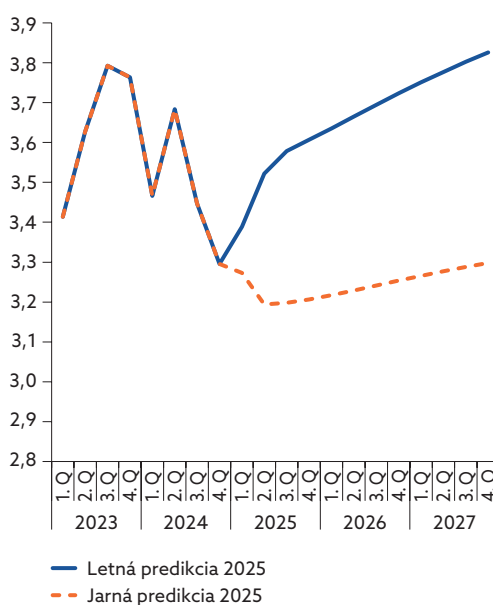
Zmenil sa aj predpoklad finančných premenných. Trhy síce očakávajú podobný vývoj krátkodobých sadzieb ako v jarnej predikcii, no pri dlhodobých sadzbách sa očakáva nárast až o 50 bázických bodov (grafy 26 a 27).

Graf 26
3-mesačný Euribor



Zdroj: EK, NBS

Graf 27
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	Letná predikcia (P2Q-2025)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2025) v p. b.		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Rast zahraničného dopytu Slovenska	1,0	1,8	2,3	3,2	-0,6	-0,6	0,2
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾ (úroveň)	1,08	1,11	1,13	1,13	6,0	7,6	7,6
Cena ropy v USD ¹⁾ (úroveň)	82,0	66,7	62,8	64,2	-9,4	-10,0	-6,0
Cena ropy v USD	-2,1	-18,6	-5,8	2,2	-8,4	-0,6	4,3
Cena ropy v EUR	-2,2	-20,5	-7,4	2,2	-13,4	-2,1	4,3
Cena neenergetických komodít	9,2	6,8	-0,4	0,6	-5,2	0,9	3,4
Elektrina v EUR/MW	-24,9	5,9	-5,8	-7,3	-23,5	8,5	4,6
Plyn v EUR/MW	-15,3	10,4	-12,4	-11,8	-35,7	7,2	9,5
EURIBOR – 3M (% p. a.)	3,6	2,1	1,9	2,2	-0,1	-0,1	0,1
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	3,5	3,5	3,7	3,8	0,3	0,5	0,5

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 %.

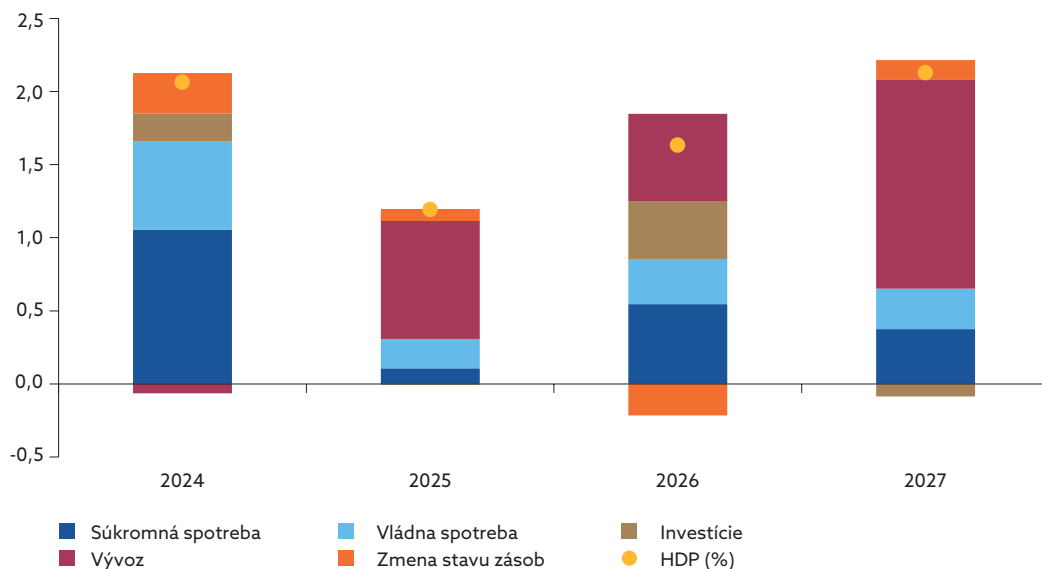
3.2 Makroekonomická predikcia SR

Rast ekonomiky by sa mal v tomto roku spomaliť oproti posledným dvom rokom takmer na polovicu. Ekonomika by mala v tomto roku rásť iba tesne nad 1 % (graf 28). Očakávame, že obchodné vojny a s tým spojená neistota doľahnú na firmy aj domácnosti. Obdobie zvýšenej neistoty by mohlo odznieť v budúcom roku. Situácia vo svetovom obchode by sa mohla ustáliť, aj keď clá zrejme zostanú vyššie, ako boli pred nástupom novej administratívy v Spojených štátoch. Zahraničný dopyt spolu s prostriedkami z európskych zdrojov a vyšším spotrebiteľským dopytom by nám tak mali v ďalšom období prispieť k oživeniu ekonomickej aktivity.

Zhoršený výhľad pre ekonomiku vychádza najmä zo zapracovania vyšších ciel vo svetovom obchode do našej predpovede. Na jar ešte nebolo zrejmé, ako sa vyvinie situácia s hrozbami zavádzania ciel zo strany Spojených štátov a ako budú reagovať dotknuté krajiny. Medzičasom Spojené štáty ohlásili zavedenie ciel, na čo reagovali protistrany odvetnými opatreniami. Výsledkom bolo pozastavenie účinnosti ciel a hľadanie bilaterálnych dohôd. Pokrok sa dostavil, dosiahnuté dohody však len oddialili účinnosť ciel. Zostal tak priestor na ďalšie rokovania, čo len zmiernilo neistotu. V aktuálnej predikcii predpokladáme, že USA a EÚ dosiahnu dohodu o vzájomnom obchode. Clá však zostanú na vyšších úrovniach (vo výške 10 % voči všetkým krajinám) a neistota bude odznievať len postupne.

Graf 28

Zdroje rastu ekonomiky (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: NBS

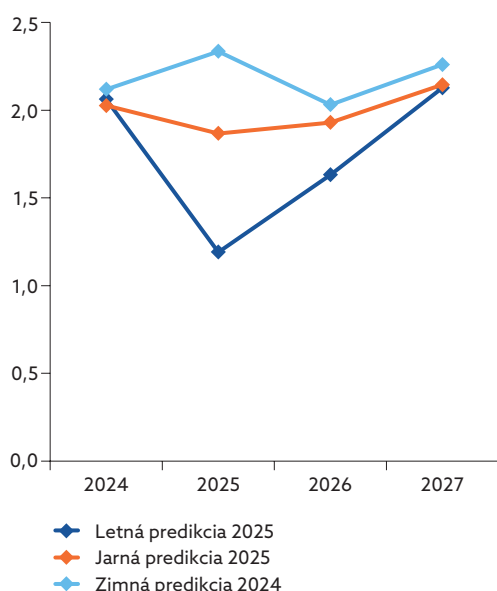
Poznámka: Komponenty HDP sú očistené o dovoznú náročnosť.

Zahraničný obchod zostáva naďalej hlavným kanálom, prostredníctvom ktorého sa prenesú zvýšené clá do výkonnosti našej ekonomiky. To môže výraznejšie spomaliť rast ekonomiky predovšetkým v tomto a budúcom roku.

V porovnaní s jarnou predikciou je stav ekonomiky horší a očakávame pomalší rast v celom horizonte prognózy (graf 29).

Graf 29

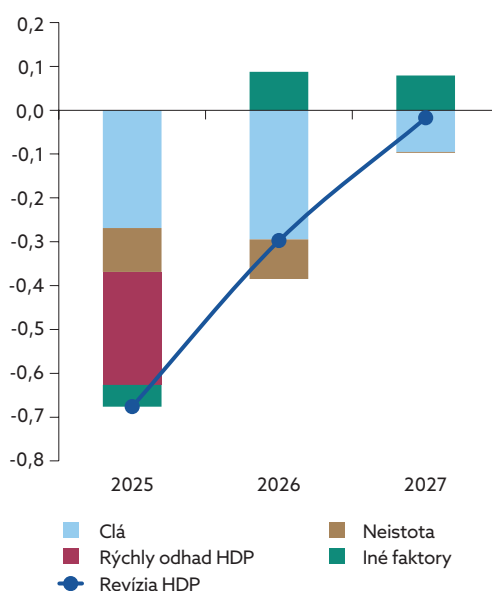
Rast ekonomiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 30

Aktualizácia odhadu rastu ekonomiky (p. b.)



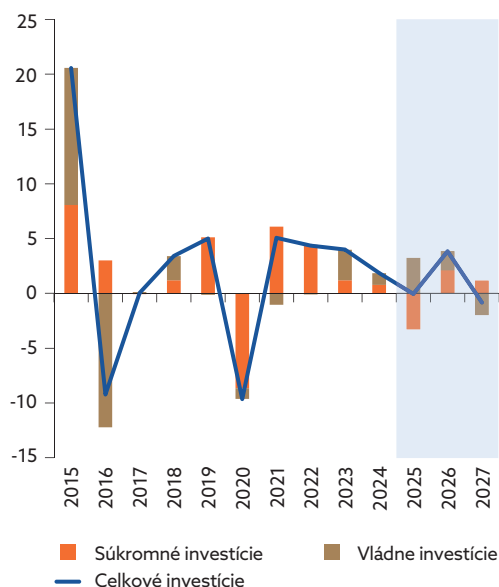
Zdroj: NBS

Výroba áut by mala pomôcť našej ekonomike v tomto roku aj napriek zvyšujúcemu sa protekcionizmu vo svete. Zavedené clá pravdepodobne čiastočne obmedzia vývoz áut do USA.

Očakávame však, že naši výrobcovia sa prispôbia situácii a sčasti nájdú pre svoje autá nový odbyť. Predpokladáme, že clá budú mať väčší nepriamy efekt cez našich obchodných partnerov. Po stabilizácii svetového obchodu očakávame v ďalších rokoch postupné oživenie. V súlade s tým by sa mal rozbehnúť aj vývoz zo Slovenska.

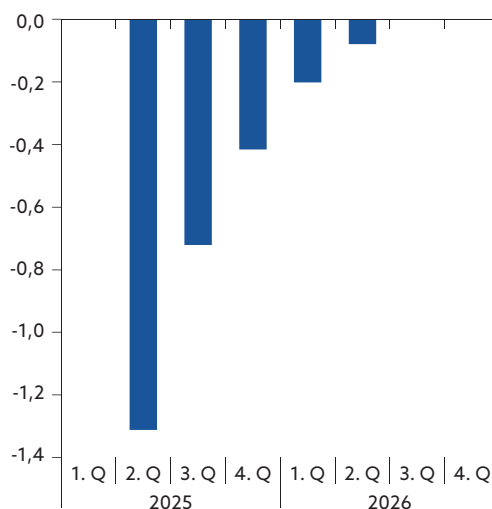
Neistota je tu s nami už dlhšie obdobie a zmierni sa až s uzavretím trvalých dohôd o clách. Ukrojí z rastu investícií v tomto roku takmer 2,5 percentuálneho bodu (graf 31). Okrem neistoty ohľadom usporiadania svetového obchodu sú firmy neisté aj vplyvom potrebnej konsolidácie v ďalšom období. Investície v súkromnom sektore sú preto slabé a v najbližšom období sa budeme musieť spoliehať na investície financované z Plánu obnovy a odolnosti a eurofondov. Firmy začnú viac investovať (graf 32) až s odznením neistoty. Menová politika by mala podporiť ekonomiku lacnejším financovaním investícií. Úrokové sadzby klesajú a vytvárajú priaznivé finančné podmienky pre firmy aj domácnosti.

Graf 31
Investície (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 32
Vplyv neistoty na investície (príspevok k medzištvrtročnej zmene v p. b.)



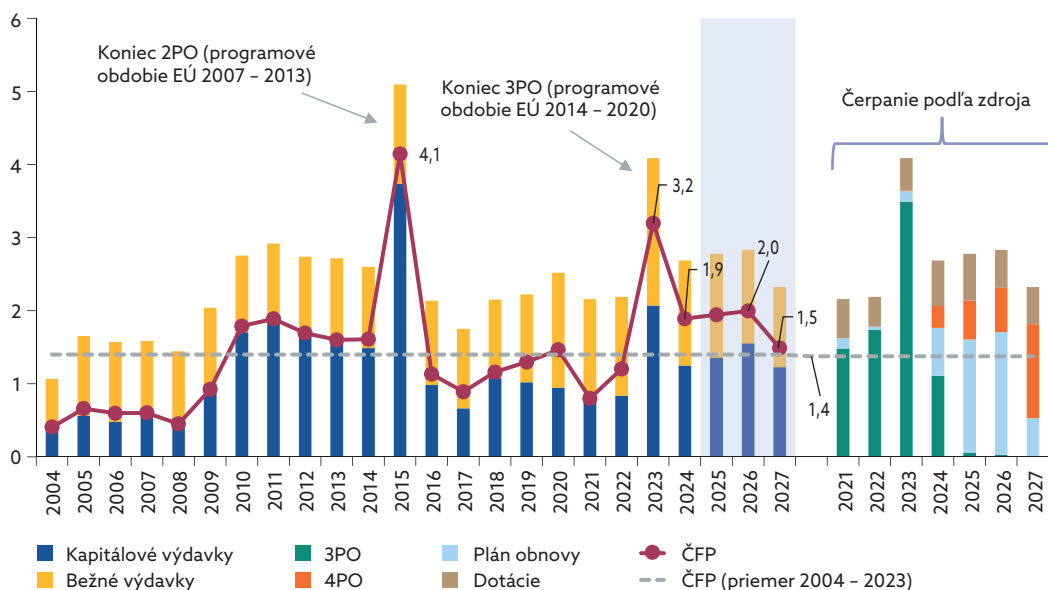
Zdroj: NBS

Predpoklad o zintenzívnení čerpania prostriedkov z európskych peňazí v nasledujúcich mesiacoch zostáva nezmenený. Začiatkom roka vo zvýšenej miere pokračovala investičná aktivita vlády. Tento a budúci rok by mali byť rozhodujúce pre úspešné vyčerpanie dostupných prostriedkov a zároveň naštartovanie využívania eurofondov z ďalšieho programového obdobia. Očakávame, že Slovensko dokáže úspešne preinvestovať pridelené prostriedky z Plánu obnovy a zároveň začne významnejšie čerpať peniaze z prebiehajúceho programového obdobia.

Čisté príjmy Slovenska z európskeho rozpočtu by sa mali udržať nad dlhodobým priemerom. Najbližšie dva roky by malo byť finalizovanie Plánu obnovy hlavným motorom čerpania prostriedkov z EÚ. Na konci horizontu by sa mali vo väčšej miere zapojiť eurofondy nového programového obdobia, a zmierniť tak pokles čistej finančnej pozície Slovenska. Vďaka tomu by sa mala udržať nad svojím dlhodobým priemerom (graf 33).

Graf 33

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



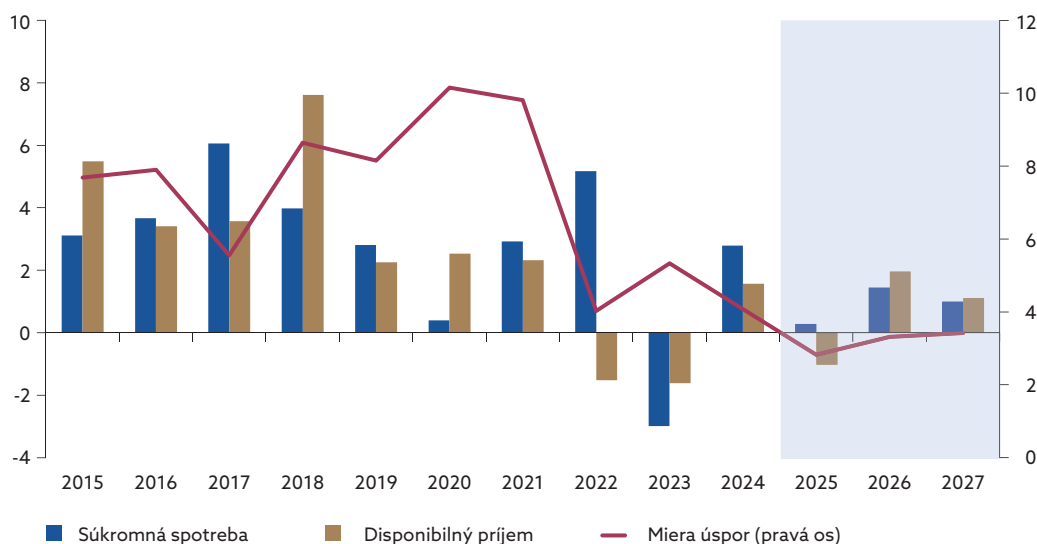
Zdroj: NBS

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

Na domácnosti dolieha tento rok konsolidácia, preto sa podľa očakávaní dočasne uskromnia (graf 34). Zvýšená neistota a ochladenie na trhu práce potrvá ešte pár mesiacov a domácnosti zostanú pri svojich výdavkoch opatrné. V budúcom roku by mala poľaviť inflácia, čo sa premietne do rastu reálnych príjmov. Po odznení zvýšenej neistoty by sa mal vrátiť spotrebiteľský dopyt k vyšším rastom. Životná úroveň by sa mala zvyšovať.

Graf 34

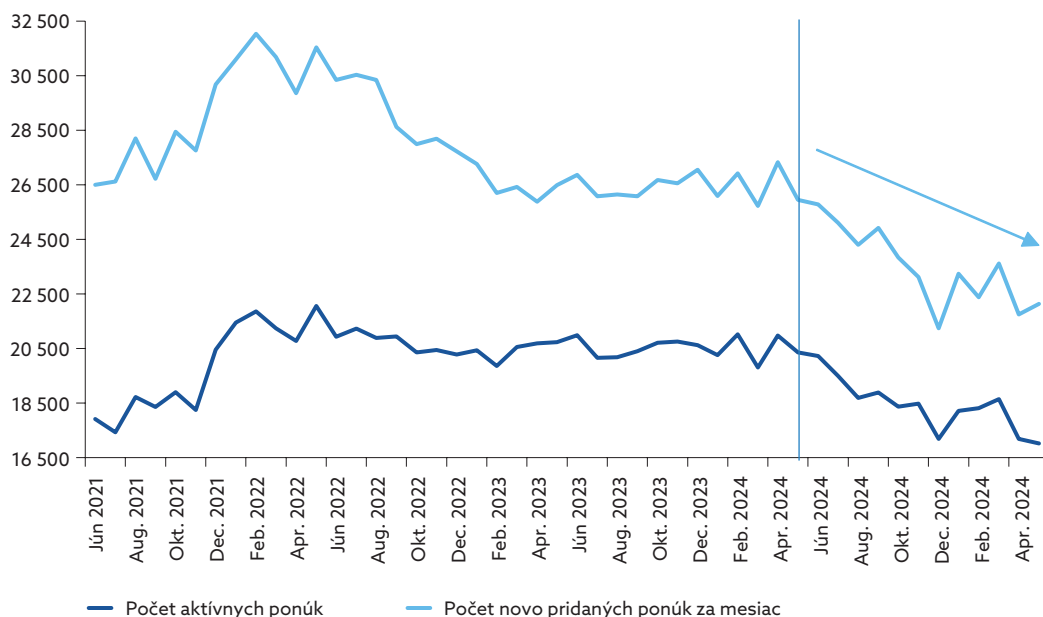
Súkromná spotreba (medziroční rast a miera v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Situácia na trhu práce sa viditeľne zhoršila a v najbližšom čase nevidíme priestor na zlepšenie (graf 36). Zamestnanosť klesá už päť štvrtrokov v rade, navyše slabá ekonomika a pretrvávajúca neistota odrádzajú od tvorby pracovných miest. Na trhu práce aktuálne vidíme zreteľné ochladenie, keď firmy menej inzerujú voľné pracovné miesta (graf 35). Okrem horšej ekonomickej situácie sa v ďalších rokoch pridávajú tlaky z nepriaznivého vývoja demografie. Zamestnanosť by tak mala v horizonte predikcie mierne klesať, pričom na udržanie terajšieho počtu zamestnaných nebudú stačiť ani väčšie prísuny zahraničných pracovníkov.

Graf 35
Počty inzerátov na internete

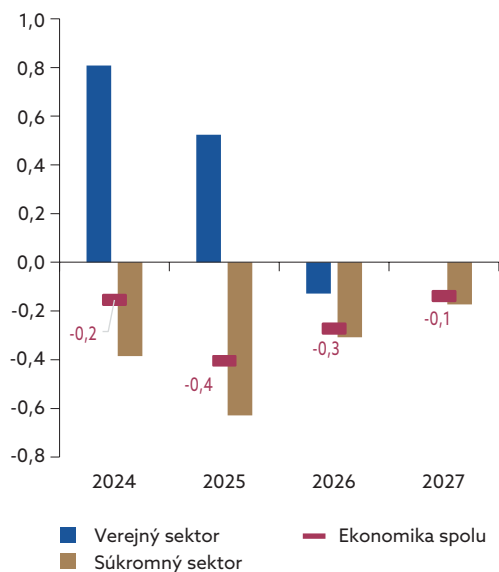


Zdroj: profesia.sk

Mzdy by mali rásť približne 4,5 % tempom (graf 37). Napriek prebiehajúcej konsolidácii budú na tom lepšie ľudia vo verejnom sektore. Dohodnuté valorizácie zvýšia dynamiku miezd. Firmy vzhľadom na slabšiu výkonnosť v tomto aj budúcom roku budú pridávať zamestnancom menej, ako sa očakávalo na jar. Rast miezd by mal byť v priemere vyšší ako inflácia, takže pracujúcim sa bude kúpna sila zvyšovať.

Graf 36

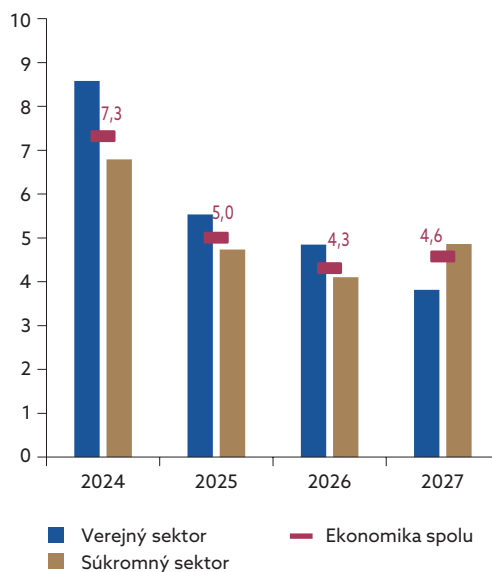
Zamestnanosť (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 37

Nominálne kompenzácie na zamestnanca (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 3

Mzdy (medziročná zmena v %)

	2023	2024	2025	2026	2027
Nominálna produktivita práce	11,4	5,9	4,9	4,8	5,1
Mzda, ekonomika SR	9,9	5,9	4,8	4,4	4,4
Reálna mzda, ekonomika SR	-0,5	3,0	0,9	1,9	1,3
Mzda, súkromný sektor	8,6	5,4	4,6	3,9	4,8
Reálna mzda, súkromný sektor	-1,7	2,6	0,7	1,4	1,6
Mzda, verejný sektor	13,9	7,0	5,2	5,7	3,3
Reálna mzda, verejný sektor	3,1	4,2	1,3	3,2	0,3

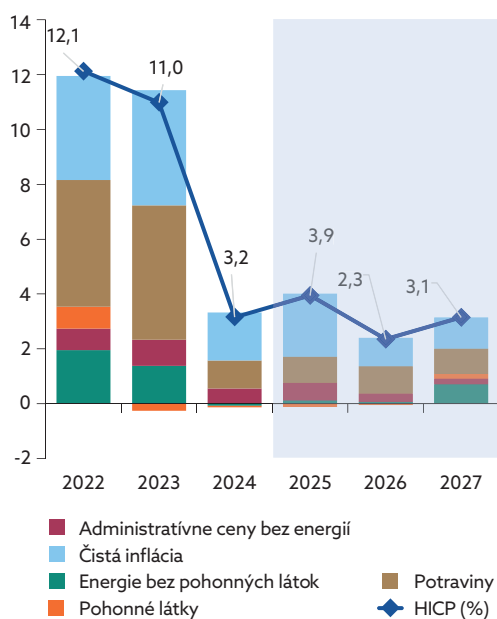
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

Niektoré konsolidačné opatrenia zvýšili infláciu, obchodné vojny ju však v ďalších mesiacoch budú tlmieť (graf 38). Zmeny daní a neistota spôsobili, že inflácia od začiatku tohto roka zrýchlila z minuloročných približne 3 % na 4 %. Zavádzanie ciel vo svetovom obchode a predpokladané spomalenie globálnej ekonomiky však spôsobili výraznejší pokles cien komodít. Tie tak vytvárajú podmienky na nižší rast vstupov pre firmy v nasledujúcom období.

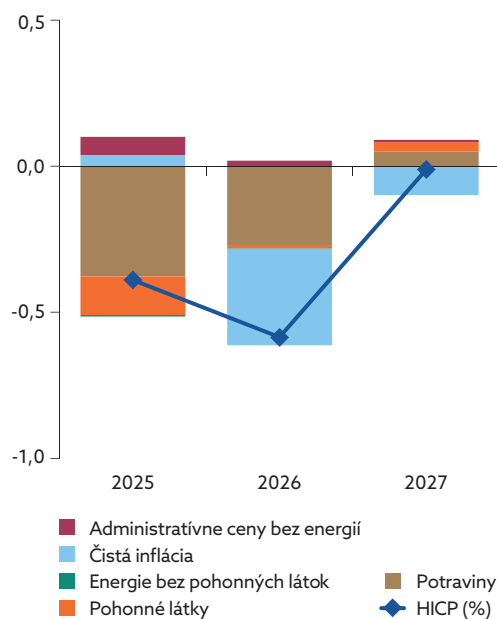
V porovnaní s predchádzajúcou predikciou očakávame nižší rast cien v celom horizonte predikcie. Najvýraznejšie prehodnotenie nadol je v budúcom roku (graf 39), keď by sa mali prejavíť nižšie ceny poľnohospodárskych komodít a zníženie spotrebiteľského dopytu. V tomto roku bude ešte dobíhať rýchlejší rast cien tovarov a služieb, ktorý vyplynul z daňových zmien a silného spotrebiteľského dopytu z prelomu rokov. Aktuálne však badať zníženie apetítu domácností, čo sa prejaví v zmiernení rastu cien v budúcom roku. Zároveň oslabenie globálneho dopytu povedie k nižšiemu rastu svetových, a tým aj dovozných cien.

Graf 38
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 39
Posun oproti jarnej predikcii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

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

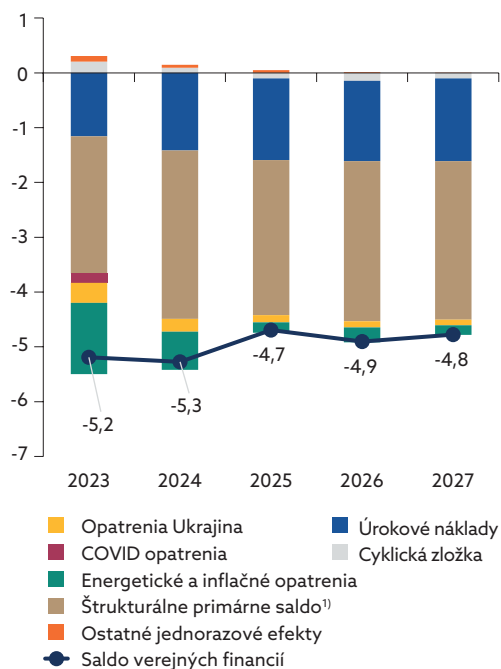
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

3.3 Prognóza vývoja verejných financií

Deficit verejných financií v roku 2025 by mal dosiahnuť 4,7 % HDP (graf 40). Medziročné zlepšenie spôsobuje najmä prijatý konsolidačný balíček, ako aj nižšia potreba kompenzácie vysokých cien energií. V nasledujúcich rokoch očakávame zotrvanie schodku na podobných hodnotách tesne pod 5 %. Je za tým najmä relatívne dynamický vývoj bežných výdavkov štátu pri slabšom ekonomickom raste. K deficitom v najbližších rokoch prispievajú aj vyššie výdavky verejnej správy na ohlásené investície do vojenskej infraštruktúry (box 1). Verejný dlh už v aktuálnom roku

presiahne úroveň 60 % HDP a za touto hranicou by mal zotrvať až do konca prognózovaného obdobia. Nárast nominálnej ekonomiky a použitie naakumulovanej hotovostnej rezervy tak zrejme nevykompenzujú pretrvávajúce vysoké deficity. Okrem stabilizácie dlhu tak pretrváva potreba dodatočnej konsolidácie.

Graf 40
Rozklad salda verejných financií (% HDP)

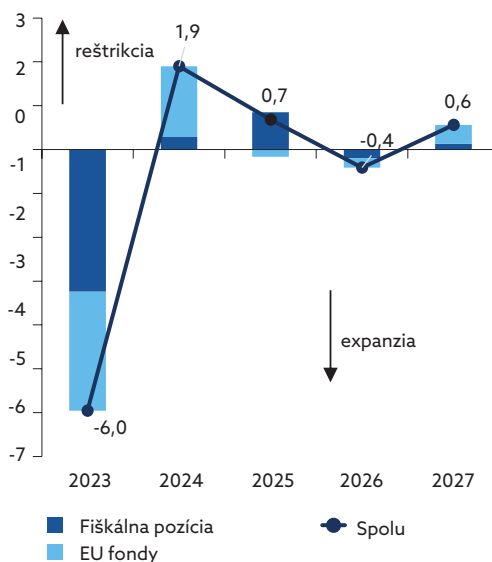


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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 41
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

BOX 1

Čo prináša európsky projekt zvýšenia obranyschopnosti krajín EÚ

Projekt ReArm Europe (neskôr premenovaný na „Readiness 2030“) je iniciatíva Európskej únie zameraná na posilnenie obranných kapacít EÚ v reakcii na rastúce geopolitické hrozby, najmä vojnu na Ukrajine a neistotu ohľadom americkej vojenskej podpory. Plán bol predstavený 4. marca 2025 a má za cieľ mobilizovať až 800 miliárd EUR na obranné investície do roka 2030. Je založený na piatich pilieroch, pričom kombinuje zapojenie vlastných zdrojov krajín, ako aj spoločných prostriedkov a pôžičiek:

1. **Flexibilita rozpočtových pravidiel (NEC⁵)** – dočasné pozastavenie fiškálnych pravidiel EÚ, čo umožní členským štátom zvýšiť obranné výdavky až do výšky 1,5 % HDP ročne v priebehu 4 rokov bez porušenia rozpočtových limitov a potencionálne tak odblokovať 650 miliárd EUR.
2. **Poskytnutie obranných úverov (SAFE)** – zriadenie nového nástroja na poskytovanie 150 miliárd EUR vo forme úverov na spoločné obranné projekty, ako sú systémy protivzdušnej obrany a modernizácia vojenskej infraštruktúry.
3. **Presmerovanie existujúcich fondov, ako sú** fondy EÚ, či kohézne fondy na obranné investície.
4. **Zapojenie Európskej investičnej banky (EIB)** – cez zrušenie obmedzení na poskytovanie financovania pre zbrojárske firmy.
5. **Mobilizácia súkromného kapitálu** – prilákanie súkromných investícií do sektoru obrany, čím sa posilní európska obranná priemyselná základňa.

Readiness 2030 predstavuje do veľkej miery decentralizovaný plán na prezbavenie Európy. Európsky obranný trh je však v súčasnosti už značne rozdrobený, s nízkym objemom spoločných objednávok a technologickými nedostatkami. Tento stav je dôsledkom historickej závislosti na USA (NATO) a nedostatočnej koordinácie medzi členskými štátmi EÚ. Výsledkom je neefektívne využívanie zdrojov a obmedzená schopnosť rýchlej reakcie na prípadné bezpečnostné hrozby. Autori analýzy *The Governance and Funding of European Rearmament*⁶ (Bruegel, 2025) vytýkajú súčasnému systému viaceré nedostatky:

- súčasné fiškálne pravidlá EÚ obmedzujú schopnosť členských štátov financovať zvýšené obranné výdavky. Autori upozorňujú, že bez úprav týchto pravidiel bude ťažké zabezpečiť potrebné investície do obrany bez ohrozenia fiškálnej stability.
- programy ako **SAFE** sú nedostatočné. Chýba im kolektívny prístup a schopnosť zabezpečiť potrebné investície na úrovni EÚ.

Na dosiahnutie stanovených cieľov sa podľa analýzy javí optimálnym vytvorenie Európskeho obranného mechanizmu (EDM – European Defence Mechanism), ktorý by fungoval ako spoločný fond na financovanie strategických obranných projektov, čo by si vyžadovalo technicky, odborne a aj politicky proaktívny prístup krajín EÚ. Princípy spoločného obranného mechanizmu by zahŕňali reformu fiškálnych pravidiel, aby umožňovali flexibilitu pri financovaní obranných výdavkov, spoločné financovanie obranných projektov prostredníctvom spoločných objednávok, zdieľané vlastníctvo strategických aktív a pod.

Na základe súčasných odhadov využitia nástrojov Readiness 2030 bude vplyv na ekonomiku Eurozóny veľmi mierny. V rokoch 2025 – 2027 sa očakáva vyšší ekonomický rast kumulatívne o 0,25 p. b.⁷, pričom väčšina tohto pozitívneho vplyvu bude cez vyššie investície do národnej obrany, menšia časť cez bežnú spotrebu. Až 4/5 celkového impulzu pôjde cez fiškálny stimul v Nemecku, zvyšok v ostatných krajinách eurozóny.

Pre Slovensko predstavuje iniciatíva Readiness 2030 príležitosť na zvýšenie obranných výdavkov bez porušenia fiškálnych pravidiel, a to vďaka ich dočasnému pozastaveniu. Viaceré udalosti posledných rokov poukázali na zastaranosť a nedostatočnosť slovenského obranného inventára. Zároveň môže účasť na spoločných obranných projektoch s inými členskými štátmi viesť k modernizácii ozbrojených síl a rozvoju obranného priemyslu.

Kritériom výdavkov na uplatnenie v rámci iniciatívy Readiness 2030 je ich funkčná klasifikácia (COFOG). Tá poskytuje možnosť financovania inej ako obrannej infraštruktúry

⁵ NEC (National Escape Clause) umožňuje dočasne pozastaviť alebo zmierniť platnosť fiškálnych pravidiel v prípade mimoriadnych okolností, ako sú napríklad vážne hospodárske krízy, prírodné katastrofy, pandémie, vojenské konflikty, energetická kríza. Umožňuje vláde odchýliť sa od fiškálnych cieľov (napr. cieľov na znižovanie dlhu alebo deficitu).

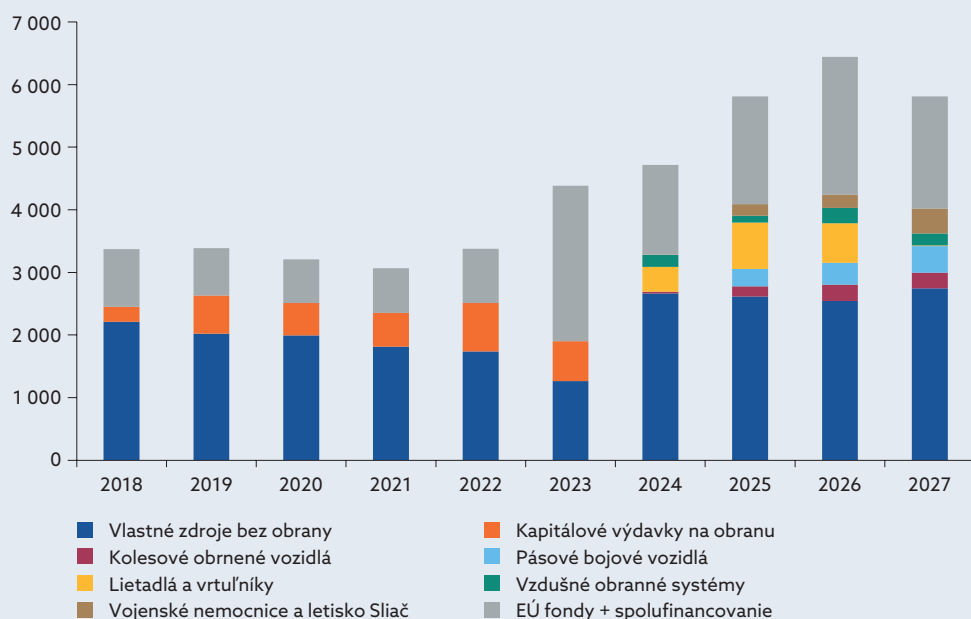
⁶ <https://www.bruegel.org/policy-brief/governance-and-funding-european-rearmament>

⁷ https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202506_eurosystemstaff-16a68fbaf4.en.html

pod záštitou Ministerstva obrany len vo veľmi obmedzenej miere. Ide o tzv. duálne projekty, najmä napr. nákup nevojenských strojov, technologického vybavenia pre Ministerstvo obrany, komunikačné systémy a systémy včasného varovania, a pod. Modernizácia primárne civilnej infraštruktúry – rekonštrukcia železničných koridorov, mostov, ciest, nemocníc a pod. – sa štandardne do obranných výdavkov nezaraďuje⁸. Prílišné zameranie sa na civilné projekty by mohlo znížovať plánovaný zámer celoeurópskej iniciatívy na posilnenie obranyschopnosti Európy cez zvýšenie obranných investícií.

Slovensko podľa aktuálnych odhadov smeruje k prekročeniu 2 % HDP vládnych výdavkov do obrany. Cieľom iniciatívy Readiness 2030 je tento podiel dostať až k úrovni 3,5 % HDP. Podľa našej prognózy je v aktuálnom roku (a aj v roku 2026) výška obranných investícií na Slovensku dočasne zvýšená dovozom vojenskej techniky, ktorý bol zakontrahovaný v minulosti (graf 1, žltý stĺpec). Bez týchto „imputovaných“ výdavkov je na zvýšenie obranných výdavkov ešte značný priestor. Zameraním sa nielen na civilné projekty, ale najmä na investície do vojenskej techniky vieme vo väčšej miere prispieť k naplneniu cieľa tejto spoločnej iniciatívy a zabezpečiť lepšiu pripravenosť na potenciálne hrozby v budúcnosti.

Graf 1
Vládne investície (mil. EUR)

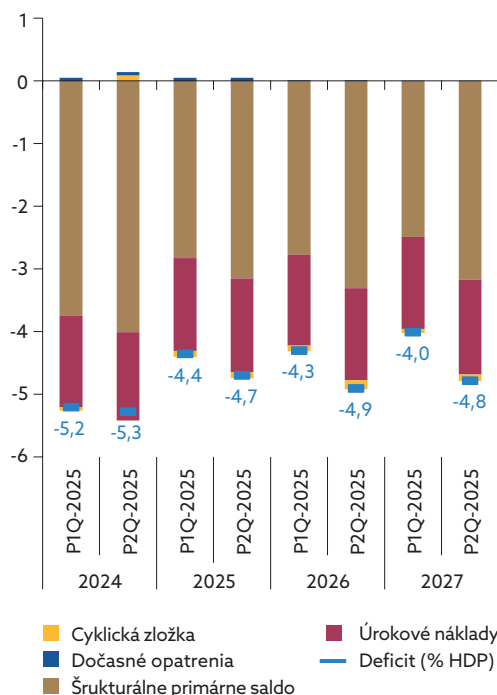


Zdroj: NBS

Deficit v celom horizonte prognózy v porovnaní s minulosťou zvyšujeme o 0,3 – 0,8 p. b. HDP (graf 42). Zhoršenie je spôsobené najmä menej priaznivým ekonomickým vývojom, čo negatívne vplyva na vývoj daňových a odvodových príjmov. K zhoršeniu prispeli aj vyššie výdavky zo začiatku roka, najmä na mzdy vo verejnom sektore a spotrebu tovarov a služieb. K ďalšiemu zhoršeniu bilancie prispieva aj zvýšená investičná aktivita vlastných investícií vplyvom budovania vojenskej nemocnice v Bratislave.

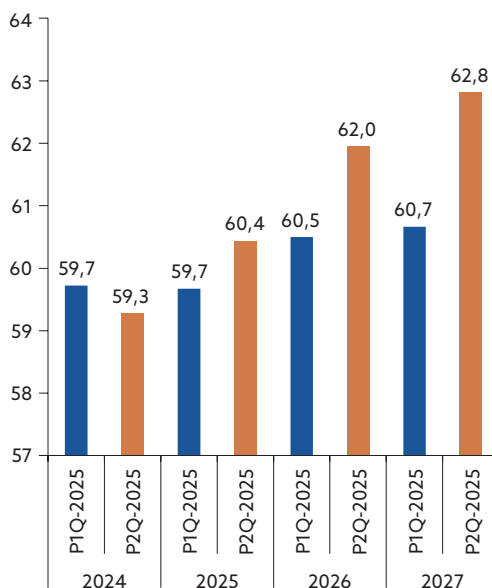
⁸ Aktuálne prebiehajúce odborné diskusie naznačujú zamietavý názor expertov na zahrnutie civilno-obranných investícií pod obranné výdavky.

Graf 42
Porovnanie deficitu a jeho dekompozície
(% HDP, príspevky v p. b.)



Zdroj: NBS

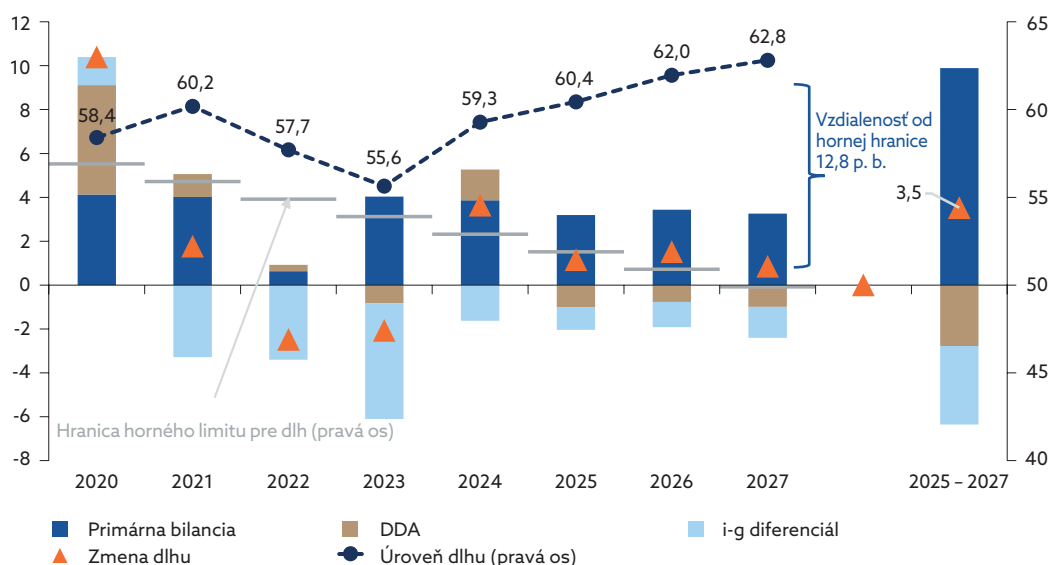
Graf 43
Porovnanie verejného dlhu (% HDP)



Zdroj: NBS

Nadmerné rozpočtové deficity zvyšujú verejné zadĺženie, ktoré by už v tomto roku malo presiahnuť hranicu 60 % HDP (graf 43). Schodok očistený o úrokové platby (primárna bilancia) by mal byť v celom horizonte nad 3 % HDP. Potreba financovať náklady verejného sektora sa tak premietne aj do dynamického zadlžovania. V priebehu troch rokov by mal dlh vzrásť takmer k 63 % HDP a výraznejšie sa vzdialiť od horného limitu dlhovej brzdy (graf 44).

Graf 44
Dlh verejnej správy a faktory jeho zmeny (p. b., % HDP)



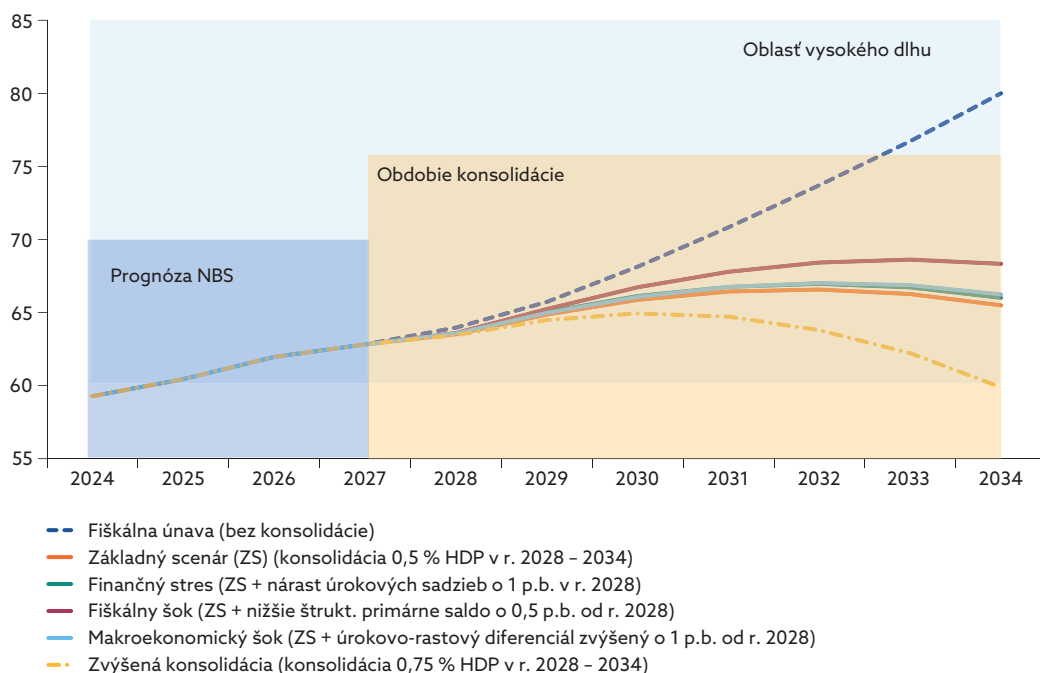
Zdroj: NBS, ŠÚ SR

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.

Úroveň zadlženia sa dostáva do bodu, keď nepretržitá miera konsolidácie za horizontom predikcie na úrovni 0,5 p. b. HDP postačuje len na stabilizáciu nárastu dlhu v 10-ročnom horizonte. Zadlženie štátu sa v takomto scenári nasledujúcich 10 rokoch priblíži k hodnote 70 % HDP (graf 45). Kontinuálne zlepšovanie rozpočtovej bilancie o 0,75 p. b. HDP by zabezpečilo dosiahnutie hranice verejného dlhu 60 % HDP až v roku 2034, čo by však v prípade turbulentnejších rokov (rizikové scenáre) nebolo postačujúce.

Graf 45

Hrubý dlh verejnej správy v scenároch DSA⁹ (% HDP)



Zdroj: NBS

3.4 Riziká prognózy

Riziká pre výhľad ekonomiky a inflácie sú naďalej vysoké. Viac ako inokedy platí, že skutočný vývoj sa od nášho hlavného scenára môže významne líšiť.

Riziká pre ekonomiku a ceny vyplývajú najmä z rozsahu zavedenia cieľ vo svetovom obchode. Kľúčové bude, či sa podarí krajinám dohodnúť sa s administratívou USA na výške cieľ. Od toho bude závisieť, či vývoj globálnej ekonomiky bude lepší alebo horší. Skôr však prevláda riziko horšieho vývoja (box 2).

Rizikom je okrem toho načasovanie dohôd, lebo od toho sa odvíja odkladanie investícií firiem, a aj to, že vo svetovom obchode panuje zvýšená volatilita. Zároveň by mohlo v priebehu rokov nastáť presmerovanie tovarov z Číny do Európy, čo by krátkodobo mohlo viesť k poklesu dovozných cien s priaznivým vplyvom na infláciu. Zároveň by mohla záplava lacnejších dovozov ešte viac skomplikovať situáciu v európskom priemysle. Spory v medzinárodnom obchode by mohli nabráť multilaterálny rozmer.

⁹ DSA – Debt Sustainability Analysis, analýza udržateľnosti dlhu simuluje možné scenáre vývoja verejného dlhu pri určitých predpokladoch. Prístup je vhodný na projektovanie strednodobých a dlhodobých trajektórií v horizonte 3 – 15 rokov. Základná zložka DSA obsahuje skupinu deterministických projekcií založených na scenároch rozpočtovej konsolidácie do roku 2034 a pri predpokladoch pre makroekonomické a finančné premenné, vrátane predpokladu o starnutí populácie.

Z domácich faktorov existuje riziko, že dodatočné konsolidačné opatrenia v ďalších rokoch spomalia našu ekonomiku ešte výraznejšie. Keďže ešte neboli špecifikované žiadne opatrenia, v základnom scenári nemáme zahrnutú potrebnú konsolidáciu. Do akej miery sa premietne konsolidácia verejných financií do ekonomickej aktivity závisí najmä od prijatých opatrení.

V cenách pretrváva riziko smerom nahor. To vyplýva z načasovania zosúladenia cien energií pre domácnosti s vývojom na svetových trhoch. V scenári s intenzifikáciou obchodných vojen vnímame riziko, že ceny by mohli rásť pomalšie, no väčšie riziko je, že prevládne proinflačný efekt cien energií pre domácnosti. Navyše, ak by svetové obchodné vojny vyvolali vážnejšie problémy s dodávkou niektorých surovín či súčiastok, celkový vplyv globálnych obchodných sporov by mohol byť výrazne viac proinflačný (box 2).

BOX 2

Zlyhanie rokovaní s USA o clách by uškodilo ekonomike

Neistota v súvislosti s clami, ako aj ohľadom ich vplyvu na infláciu a hospodársky rast, zostáva kľúčovou neznámou. Až výsledok rokovaní ukáže, aké ekonomické dosahy na eurozónu a Slovensko možno očakávať. O to dôležitejšie je však upozorňovať na veľký rozsah možných následkov. Zhoršenie ekonomického výhľadu z dôvodu zlyhania rokovaní a nastolenia bariér v obchode môže HDP na Slovensku znížiť oproti základnej predikcii až o 1,7 – 2,5 % kumulatívne za roky 2025 – 2027. Znamenalo by to, že slovenskí exportéri by vyviezli približne o 3 až 5 mld. EUR menej, ubudlo by 17 až 21-tisíc pracovných miest a spotrebiteľské ceny by sa znížili o 0,7 – 1,4 %.

Časť ohláseného zvýšenia ciel na dovozy do USA je dočasne odložená. Stále však hrozí, že vyjednávania o novom usporiadaní obchodných vzťahov by mohli byť neúspešné. Predstavuje to negatívne riziko pre ekonomiku. Jeho vplyv vyčíslujeme¹⁰ v scenári závažného zintenzívnenia obchodnej vojny. Základ uvažovaného negatívneho scenára predstavujú zvýšené clá stanované na úrovni oznámených recipročných dovozných taríf administratívou USA, spolu s prípadnými odvetnými protiopatreniami zo strany dotknutých krajín. Tabuľka 1 popisuje vstupné predpoklady scenára.

Tabuľka 1

Predpoklady základnej predikcie a scenára intenzívnej obchodnej vojny

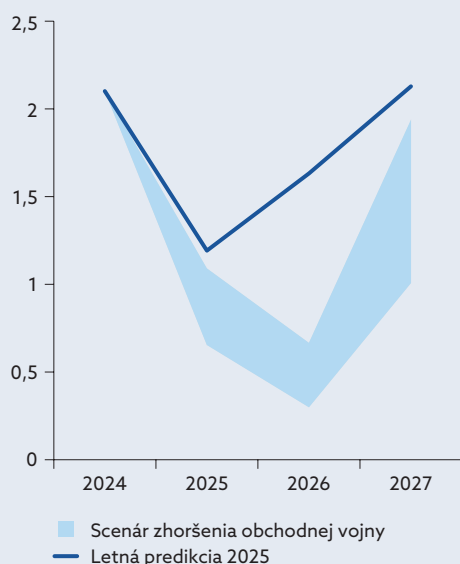
	Základný scenár Baseline	Eskalácia obchodných vzťahov Severe
Dovozné clá	US na všetky krajiny 10 % Bez protiopatrení (okrem Číny)	Na úrovni ohlásených recipročných ciel Symetrické protiopatrenia Eskalácia US vs CN (nad 100 %)
Neistota	Postupne ustupuje	Zostáva vysoká
Finančné trhy	Technické predpoklady	Zvýšená volatilita na finančných trhoch Zvýšené náklady na financovanie firiem Ochladenie akciových trhov

Zdroj: Predpoklady ECB a NBS

¹⁰ Na vyčíslenie rozsahov vplyvu vyšších dovozných ciel používame predikčný model NBS a Globálny ekonomický model Oxford Economics.

Zvýšené dovozné clá obmedzia dopyt po exportoch cielených krajín. V prípade USA a Číny by clá prevyšujúce 100 % v podstate viedli ku kolapsu vzájomného obchodu. Následne sa zníži dopyt v týchto krajinách po dovoze od ďalších obchodných partnerov. Colná vojna nás teda zasiahne nielen priamo cez slabší dopyt z USA, ale výrazne aj nepriamo cez nižší dopyt našich ostatných obchodných partnerov. Slovenský export by mohol stratiť kumulatívne 3 až 5 mld. EUR (v stálych cenách) do roku 2027. Neistota spôsobená narušením zahraničnoobchodných väzieb znižuje akciové indexy a bráni firmám v investíciách. Domácnosti núti k vyššej opatrnosti pri spotrebe. Výsledkom je pomalší rast HDP (graf 1). V roku 2027 by mohol byť výkon slovenského hospodárstva oproti základnej predikcii nižší o 1,7 – 2,5 %. Mohol by sa prejaviť v znížení počtu pracovných miest o 17 až 21-tisíc.

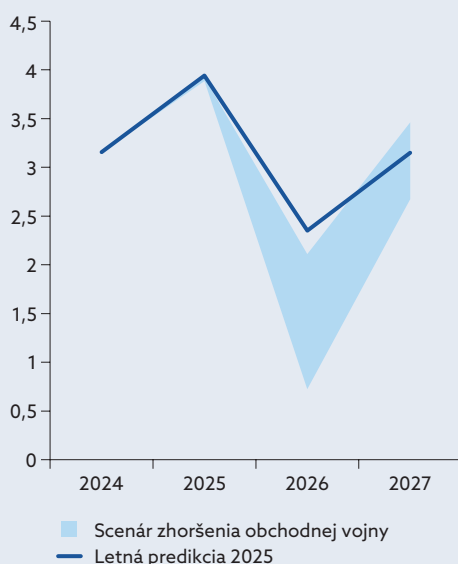
Graf 1
Odhadovaný vplyv intenzívnej obchodnej vojny na rast HDP (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Bledšia plocha predstavuje interval možných dosahov zhoršenia obchodnej vojny na ekonomiku SR odhadnutých pomocou makroekonomického modelu NBS vrátane sekundárnych efektov odhadnutých pomocou satelitného modelu ECB a modelu Oxford Economics.

Graf 2
Odhadovaný vplyv intenzívnej obchodnej vojny na infláciu HICP (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Bledšia plocha predstavuje interval možných dosahov zhoršenia obchodnej vojny na ekonomiku SR odhadnutých pomocou makroekonomického modelu NBS vrátane sekundárnych efektov odhadnutých pomocou satelitného modelu ECB a modelu Oxford Economics.

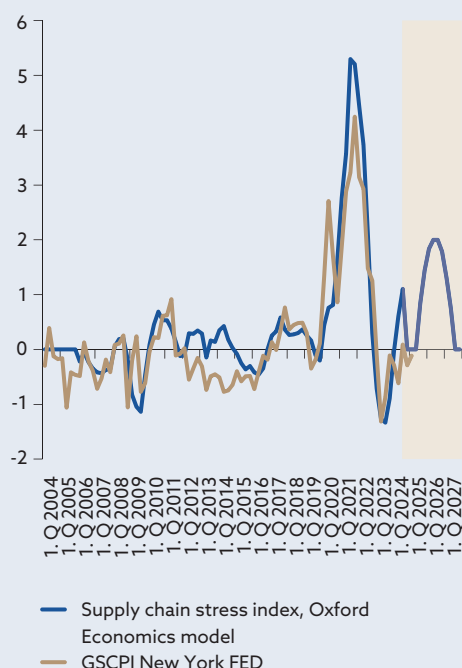
Slabší globálny dopyt sa prejaví v nižších cenách komodít. Ich spoločný vplyv spomalí infláciu (graf 2). Pravdepodobne preváži nad priamym pôsobením vyšších ciel na rast cien dovozu. Celkový nárast cenovej hladiny (HICP) by mohol byť nižší o 0,7 – 1,4 % kumulatívne za roky 2025 – 2027.

Nikdy nie je tak zle, aby nemohlo byť ešte horšie

Ani predostretý najpravdepodobnejší scenár pre prípad intenzívnej obchodnej vojny nepokrýva všetky možné negatívne dôsledky. Zhoršený vývoj v ekonomike by sa mohol vystupňovať v prípade vypuknutia finančnej krízy, ak by prepady na finančných trhoch a rozsiahlejšie bankroty firiem viedli k problémom bánk. Nárast nesplácaných úverov, spojený s dodatočným nárastom nákladov na financovanie nových úverov pre firmy a domácnosti by mohol viesť k ohrozeniu stability bankového sektora. Globálna ekonomika by čelila výraznejšiemu a dlhodobejšiemu ochladeniu.

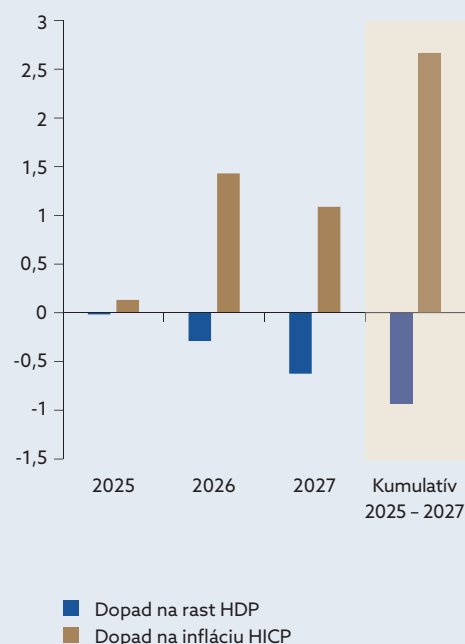
Zvyšovanie bariér svetového obchodu by mohlo opätovne viesť k výraznejšiemu narušeniu globálnych dodávateľských reťazcov, a to by ešte viac znížilo globálnu ekonomickú aktivitu. Na ilustráciu simulujeme scenár zhoršenia dodávok približne na polovičnej úrovni v porovnaní s extrémnym šokom počas pandémie koronavírusu (graf 3). Obmedzená ponuka zo strany výrobcov by v takomto prípade mohla spôsobiť rast cien, ktorý by postupne prevýšil tlmiaci vplyv slabého dopytu na infláciu. HDP by mohol kumulatívne klesnúť takmer o ďalší 1 p. b. (graf 4).

Graf 3
Indikátory narušenia globálnych
dodávateľských reťazcov



Zdroj: FED New York / Macrobond, Globálny ekonomický model Oxford Economics, výpočty NBS

Graf 4
Odhadovaný vplyv narušenia globálnych
dodávateľských reťazcov na rast HDP
a infláciu HICP (p. b.)



Zdroj: Globálny ekonomický model Oxford Economics, výpočty NBS

Tabuľka 5

Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov

Letná strednodobá predikcia (P2Q-2025)								
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Letná strednodobá predikcia (P2Q-2025)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2025)		
		2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Cenový vývoj								
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	3,2	3,9	2,3	3,1	-0,4	-0,6	-0,1
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	2,8	3,9	2,5	3,1	-0,4	-0,6	-0,1
Deflátor HDP	medziročný rast v %	3,6	3,2	2,9	2,8	-1,0	0,0	-0,1
Ekonomická aktivita								
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	2,1	1,2	1,6	2,1	-0,7	-0,3	0,0
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	2,8	0,3	1,4	1,0	-0,4	-0,5	-0,4
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	3,7	1,2	1,9	1,7	0,2	0,2	-0,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	1,8	-0,1	3,9	-0,8	-3,1	-0,7	0,6
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-0,2	2,3	1,7	4,1	0,0	-0,9	0,2
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	1,5	3,3	2,2	2,6	1,1	-1,0	0,0
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	3 886	3 124	2 757	4 284	-1 387,7	-1 341,2	-1 206,9
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	0,2	-0,4	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	130 985	136 788	142 990	150 086	-1 147,0	-1 671,8	-1 944,0
Trh práce								
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 430	2 420	2 414	2 411	-10,8	-17,8	-21,6
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,4	-0,3	-0,1
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	148	147	162	166	2,3	10,2	14,9
Miera nezamestnanosti	%	5,3	5,3	5,9	6,0	0,1	0,4	0,5
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	1,6	1,9	2,3	-0,2	0,0	0,2
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	5,9	4,9	4,8	5,1	-1,2	-0,1	0,0
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	7,3	5,0	4,3	4,6	-0,1	-0,1	-0,3
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	5,9	4,8	4,4	4,4	-0,2	-0,1	-0,4
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,0	0,9	1,9	1,3	0,3	0,5	-0,3
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam								
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	1,4	-1,0	2,0	1,1	-1,3	0,2	-0,2
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	5,9	4,7	5,1	5,2	-0,9	-0,4	-0,2

Tabuľka 5

Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Letná strednodobá predikcia (P2Q-2025)				Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2025)		
		2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	
Sektor verejnej správy ⁸⁾									
Celkové príjmy	% HDP	41,8	42,9	42,8	41,8	0,4	0,4	0,2	
Celkové výdavky	% HDP	47,1	47,6	47,7	46,5	0,8	1,0	1,0	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-5,3	-4,7	-4,9	-4,8	-0,3	-0,6	-0,8	
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-5,4	-4,6	-4,8	-4,7	-0,3	-0,6	-0,7	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-3,9	-3,1	-3,3	-3,2	-0,3	-0,5	-0,7	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	0,3	0,9	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	
Hrubý dlh	% HDP	59,3	60,4	62,0	62,8	0,8	1,5	2,1	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	-0,3	-1,5	-1,8	-0,6	-1,8	-1,4	-1,3	
Bežný účet	% HDP	-2,8	-3,9	-4,2	-3,1	-1,8	-1,4	-1,3	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	1,0	1,8	2,3	3,2	-0,6	-0,6	0,2	
Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)}	úroveň	1,08	1,11	1,13	1,13	6,0	7,6	7,6	
Cena ropy v USD ^{11) 12)}	úroveň	82,0	66,7	62,8	64,2	-9,4	-10,0	-6,0	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	medziročný rast v %	-2,1	-18,6	-5,8	2,2	-8,4	-0,6	4,3	
Cena ropy v EUR ¹¹⁾	medziročný rast v %	-2,2	-20,5	-7,4	2,2	-13,4	-2,1	4,3	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	9,2	6,8	-0,4	0,6	-5,2	0,9	3,4	
Elektrina v EUR/MW ¹¹⁾	medziročný rast v %	-24,9	5,9	-5,8	-7,3	-23,5	8,5	4,6	
Plyn v EUR/MW ¹¹⁾	medziročný rast v %	-15,3	10,4	-12,4	-11,8	-35,7	7,2	9,5	
EURIBOR – 3M	% p. a.	3,6	2,1	1,9	2,2	-0,1	-0,1	0,1	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	3,5	3,5	3,7	3,8	0,3	0,5	0,5	

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>