Ekonomický a menový vývoj

jeseň 2026

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

www.nbs.sk

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 28. septembra 2026.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

Vydavateľ
© Národná banka Slovenska 2026

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

Elektronická verzia
https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj

ISSN 2729-8604 (elektronická verzia)

Obsah

1	**Zhrnutie**	**7**
2	**Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR**	**9**
2.1	Vonkajšie prostredie	9
2.2	Aktuálny vývoj v SR	12
3	**Strednodobá predikcia**	**21**
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	21
3.2	Makroekonomická predikcia SR	23
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	32
3.4	Riziká prognózy	37

Zoznam boxov

Box 1	Vyššie ceny plynu zasiahnu firmy skôr ako domácnosti	27
Box 2	Postupná integrácia odídencov z Ukrajiny mení predpoklady prognózy	29
Box 3	Vplyv volebných cyklov na investície a bežné výdavky verejného sektora	35
Box 4	Scenáre vývoja konfliktu na Blízkom východe a ich makroekonomické dôsledky	38

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Základné ukazovatele ekonomického vývoja	8
Tabuľka 2	Externé prostredie a technické predpoklady	23
Tabuľka 3	Mzdy	29
Tabuľka 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	32
Tabuľka 5	Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov	42

Zoznam grafov

Graf 1	Ceny ropy Brent a zemného plynu pre Európu	9
Graf 2	Európa – naplnenosť zásobníkov plynu	9
Graf 3	Vývoj inflácie a jej zložiek, jadrová inflácia	10
Graf 4	Príspevky vybraných zložiek k inflácii tovarov	10
Graf 5	Ceny potravín	11
Graf 6	Ceny vybraných potravinových komodít	11
Graf 7	Rast HDP	12
Graf 8	Spotreba domácností	12
Graf 9	Export tovarov a služieb	13
Graf 10	Fixné investície	13
Graf 11	Výdavky financované z prostriedkov EÚ	14
Graf 12	Zamestnanosť podľa sektorov	15
Graf 13	Zamestnanosť podľa formy práce	15
Graf 14	Osoby mimo trhu práce	15
Graf 15	Miera participácie osôb vo veku 60+ rokov	15

Graf 16	Nominálne mzdy podľa sektorov	16
Graf 17	Vývoj nominálnej a reálnej mzdy	16
Graf 18	Vývoj zložiek inflácie HICP	17
Graf 19	Augustový rýchly odhad HICP oproti letnej predikcii	17
Graf 20	Vývoj inflácie a jej základných zložiek	17
Graf 21	Ceny potravín a vstupov	17
Graf 22	Dovozné a výrobné ceny, neregulované tovary	18
Graf 23	Čistá inflácia, jej zložky a vývoj miezd	18
Graf 24	Index dostupnosti bývania	19
Graf 25	Kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania	19
Graf 26	Dohodnutá priemerná úroková sadzba	20
Graf 27	Výstavba bytov	20
Graf 28	Ceny ropy v USD/barel	21
Graf 29	Cena plynu v EUR/MWh	21
Graf 30	3-mesačný Euribor	22
Graf 31	Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov	22
Graf 32	Zahraničný dopyt	22
Graf 33	Výmenný kurz USD/EUR	22
Graf 34	Rast ekonomiky	24
Graf 35	Rast ekonomiky, zmena oproti letnej predikcii	24
Graf 36	Štruktúra rastu ekonomiky	24
Graf 37	Revízia rastu zahraničného dopytu – teritoriálna štruktúra	24
Graf 38	Súkromná spotreba	25
Graf 39	Súkromná spotreba	25
Graf 40	Súkromné investície bez rezidenčných	26
Graf 41	Investície	26
Graf 42	Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska	26
Graf 43	Zamestnanosť	28
Graf 44	Nominálne kompenzácie na zamestnanca	28
Graf 45	Štruktúra inflácie HICP	32
Graf 46	Posun oproti letnej predikcii	32
Graf 47	Rozklad salda verejných financií	33
Graf 48	Fiškálna pozícia	33
Graf 49	Porovnanie deficitu a jeho dekompozície	34
Graf 50	Porovnanie verejného dlhu	34
Graf 51	Dlh verejnej správy a faktory jeho zmeny	35

Zoznam grafov v boxoch

Box 1

Graf A	Odhadovaný dosah vyšších cien plynu v porovnaní s letnou predikciou	27
Graf B	Predpokladaná inflácia energií HICP v roku 2028	27

Box 2		
Graf A	Zamestnanosť podľa sektorov	30
Graf B	Zamestnanosť podľa kvalifikačnej náročnosti	30
Graf C	Počet odídencov z Ukrajiny	31
Box 3		
Graf A	Investície samospráv, cyklus komunálnych volieb	36
Graf B	Bežné výdavky samospráv, cyklus komunálnych volieb	36
Graf C	Investície centrálnej vlády, cyklus parlamentných volieb	37
Graf D	Spotreba centrálnej vlády, cyklus parlamentných volieb	37
Box 4		
Graf A	Ceny ropy v USD/barel	38
Graf B	Cena plynu v EUR/MWh	38
Graf C	Cena elektriny v EUR/MWh	39
Graf D	Zahraničný dopyt	39
Graf E	Rast reálneho HDP	40
Graf F	Medziročná HICP inflácia	40
Graf G	Deficit verejných financií	41
Graf H	Verejný dlh	41
Graf I	Ekonomický rast v scenároch	41
Graf J	Cenová hladina HICP v scenároch	41

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 regionánych 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 sa zatiaľ vyvíja priaznivejšie, než sme čakali v predpovediach za posledný rok. Domácnosti naďalej míňajú, firmy a verejný sektor viac investujú, čo spolu s oživením zahraničného dopytu podporuje ekonomický rast a pomáha udržať stabilitu na trhu práce. Výhľad na tento rok preto mierne zlepšujeme.

Pozitívny vývoj však sprevádzajú riziká. Drahšie energie môžu v najbližších rokoch opäť zvýšiť infláciu a predražiť život aj podnikanie. Slovenská ekonomika navyše zostáva zraniteľná aj pre nepriaznivý stav verejných financií, ktorý sa bez ďalších zásadných opatrení výraznejšie nezlepší. Ďalšia konsolidácia a pokračujúce zdražovanie energií by ekonomiku spomalili.

Globálna ekonomika zatiaľ odoláva dôsledkom pokračujúceho konfliktu na Blízkom východe, hoci neistota zostáva vysoká. Zahraničný dopyt po slovenských výrobkoch sa preto vyvíja priaznivejšie, než sme očakávali v lete. Konflikt sa však naďalej prejavuje vo vyšších cenách energetických komodít. Ropa zdražela takmer na úrovne zo začiatku vojny, kým ceny plynu ich už prekročili aj pre nízku naplnenosť zásobníkov.

Odolnosť slovenských domácností a firiem spolu s priaznivejším vývojom v zahraničí nás viedli k zlepšeniu predpovede ekonomického rastu v tomto roku na 0,8 %. Výhľad na roky 2027 a 2028 zásadne nemeníme a naďalej očakávame postupné zrýchľovanie rastu vplyvom domáceho aj zahraničného dopytu. V predikcii na toto obdobie nie sú zahrnuté budúce konsolidačné opatrenia. Tie budú nevyhnutne musieť prísť, no v tomto momente nepoznáme ich objem ani charakter.

Trh práce sa takisto vyvíja priaznivejšie, než sme očakávali v lete. Zamestnanosť sa stabilizovala a firmy napriek zvýšenej neistote zatiaľ výraznejšie neznižujú počet zamestnancov. Popri tom sa zrýchlil rast miezd, čo spolu s nižšou infláciou podporilo reálne príjmy domácností. Dlhodobou výzvou zostáva starnutie populácie a rastúca potreba pracovnej sily zo zahraničia.

Inflácia sa v tomto roku vyvíja lepšie, no výhľad na ďalšie roky sa zhoršil. Rast cien sa spomalil približne k 3 %, k čomu prispel najmä vývoj cien potravín. V ďalších rokoch však očakávame vyššiu infláciu, než sme predpokladali v lete. Do cien sa postupne premietnu vyššie ceny energií, drahšie dovozy a rast nákladov podnikov. Predpokladáme, že v roku 2027 bude domácnosti pred dôsledkami energetického šoku čiastočne chrániť pokračujúca vládna pomoc, no v roku 2028 sa vyššie trhové ceny energií výraznejšie prejavia aj v cenách pre domácnosti.

Verejné financie zostávajú jedným zo slabých miest slovenskej ekonomiky. Deficit verejných financií by mal v roku 2026 dosiahnuť približne 4,4 % HDP a bez dodatočných konsolidačných opatrení sa výrazne nezlepší. Verejný dlh bude ďalej narastať a v roku 2028 by mohol presiahnuť 64 % HDP.

Celkovo zostávajú riziká predikcie vysoké. Dlhšie trvajúci alebo intenzívnejší konflikt na Blízkom východe by mohol viesť k vyšším cenám energií, silnejším inflačným tlakom a slabšiemu ekonomickému rastu. Ten by utrpel aj v prípade výraznejších výkyvov na svetových finančných trhoch. Na druhej strane, volebný rok na Slovensku prináša so sebou možnosť štedrejších verejných výdavkov, čo by ekonomike pomohlo, hoci len krátkodobo. Riziká ekonomického rastu napriek tomu naďalej hodnotíme ako vychýlené smerom nadol. Pri inflácii prevažujú riziká rýchlejšieho rastu cien aj z dôvodu neistého vývoja cien potravín. Na tie budú okrem cien energií vplývať aj dôsledky letného sucha, svetových klimatických javov a neutíchajúcej vojny na Ukrajine.

Tabuľka 1
Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	Jesenná predikcia (P3Q-2026)			Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2026)		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
HDP (medziročná zmena v %)	0,8	0,8	1,9	2,7	0,3	0,0	0,1
HICP (medziročná zmena v %)	4,2	3,6	3,1	3,8	-0,4	0,2	0,4
Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %)	5,7	4,6	4,4	4,9	0,5	0,2	0,1
Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %)	1,6	1,0	1,1	1,1	0,8	-0,1	-0,4
Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010)	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	5,4	5,8	6,0	6,0	-0,2	-0,3	-0,2

Zdroj: NBS
Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

V aktuálnej predikcii prinášame aj doplňujúce analytické pohľady:

- Ceny plynu môžu pri zotrvaní na súčasných úrovniach ukrojiť z rastu ekonomiky najmä v budúcom roku. Domácnostiam by v tomto prípade mohli výraznejšie narásť účty za energie v roku 2028.
- Ukrajinskí odídenci sa integrujú a v zamestnaní sa posúvajú na kvalifikovanejšie pozície. Zvyšuje sa tým pravdepodobnosť, že zostanú na Slovensku dlhší čas a budú tak pomáhať firmám s obsadzovaním pracovných miest.
- Voľby ovplyvňujú výdavky samospráv a vlády. Samosprávy veľa investujú pred voľbami a tesne po nich. V prípade bežných výdavkov pozorujeme rastúcu aktivitu pred voľbami na úrovni samosprávy aj centrálnej vlády.

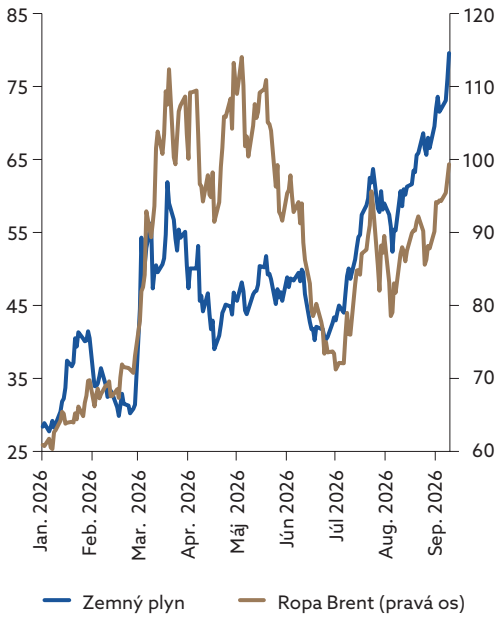
2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

2.1 Vonkajšie prostredie

Rast svetovej ekonomiky dôsledkom prebiehajúceho vojenského konfliktu na Blízkom východe odoláva. Do značnej miery ho podporila výkonnosť niektorých, najmä ázijských ekonomík, ktoré sú dodávateľmi produktov spojených s investíciami do umelej inteligencie. Hospodárstvo USA aj naďalej profitovalo zo silného domáceho dopytu, najmä spotrebiteľského, pokračoval však aj rast nerezidenčných investícií. Pretrvávajúci vysoký dopyt po produktoch umelej inteligencie v USA sa premietol do vyšších dovozov. Rast čínskej ekonomiky sa v dôsledku slabého domáceho dopytu spomalil. Hospodárstvo eurozóny prekvapilo smerom nahor, podporené solídnou výkonnosťou priemyslu a odolným spotrebiteľským dopytom.

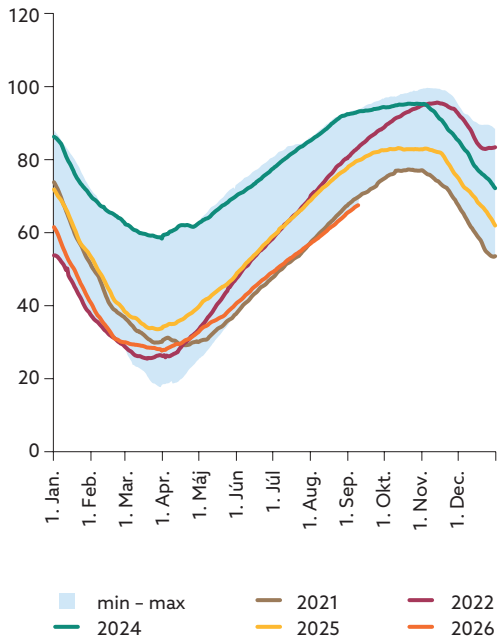
Konflikt na Blízkom východe je zdrojom neistoty, ktorá sa prenáša do rastu cien energetických surovín. Ceny ropy po dočasnom znížení začiatkom leta opäť vzrástli až na úrovne okolo 100 USD za barel. Ešte výraznejšie sa zvýšili ceny zemného plynu pre Európu (graf 1). V porovnaní s priemerom júla boli na začiatku septembra vyššie takmer o 40 %. K nárastu prispela nízka úroveň naplnenia zásobníkov plynu (graf 2) v Európe a silná súťaž o dodávky s dopytom z ázijských krajín.

Graf 1
Ceny ropy Brent a zemného plynu pre Európu (USD/barel, EUR/MWh)



Zdroj: Macrobond

Graf 2
Európa – naplnenosť zásobníkov plynu (%)



Zdroj: Macrobond

Rast ekonomiky USA naďalej ťaží zo silného domáceho dopytu. Aj keď vysoké ceny energií odkrojili americkým domácnostiam časť z ich príjmov, súkromná spotreba zostáva silná. Podporujú ju úspory domácností, ale aj „nárast" ich bohatstva, ktorý súvisel so zvýšením trhovej hodnoty technologických spoločností, predovšetkým výrobcov polovodičov a poskytovateľov cloudových

služieb. Investície naďalej ťažia z vysokého dopytu spojeného s umelou inteligenciou, pridali sa však aj investície do dopravných prostriedkov a priemyselného vybavenia.

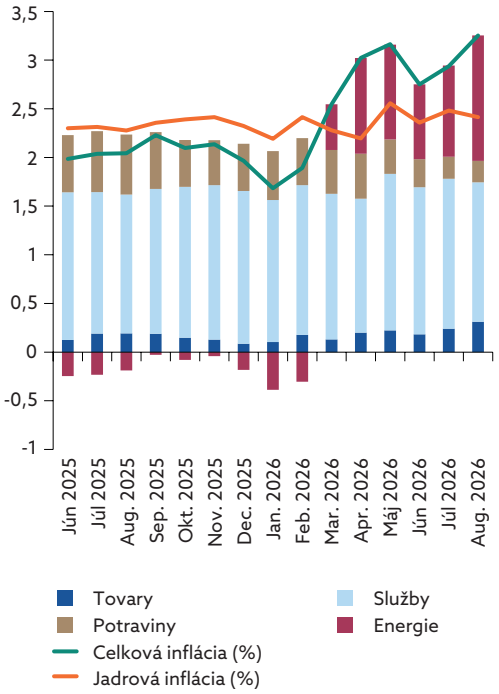
Čínske hospodárstvo kompenzuje slabý domáci dopyt rastom vývozov. Nepomer medzi domácimi vysokým výrobnými kapacitami a slabým domácim dopytom vedie k tomu, že Čína prebytočnú produkciu exportuje. V značnej miera sa to týka odvetví zameraných na vyspelé technológie spojené s rozvojom umelej inteligencie vrátane priemyselných robotov, polovodičov a vyspelých energetických produktov. Vysoké exportné podiely si však zachovávajú aj odvetvia s nižšou pridanou hodnotou Naopak, ekonomiku naďalej brzdí slabý domáci dopyt. Štrukturálnym problémom zostáva realitný sektor, ktorý nepriaznivo dolieha na investície a aktivitu v stavebníctve.

Ekonomika eurozóny zostala aj napriek energetickému šoku odolná. Podporil ju nielen vyšší zahraničný dopyt, ale aj súkromná spotreba, ktorá rástla aj napriek drahším energiám. Domácnosti v reakcii na energetický šok namiesto obmedzenia spotreby znížili mieru úspor.

Hospodárstvo výrazne podporil priemysel, ktorý zaznamenal najsilnejšiu výkonnosť za posledných päť štvrťrokov. Ťažil predovšetkým z vyšších objednávok spojených s predzásobením firiem, ktoré sa snažili predísť nedostatku vstupov a rastu ich cien. Priemysel čiastočne podporila aj výroba spojená s investíciami do umelej inteligencie, najmä počítačov, optických a elektrických výrobkov. Pomerne výrazne rástla aj produkcia súvisiaca s rastúcimi výdavkami na obranu.

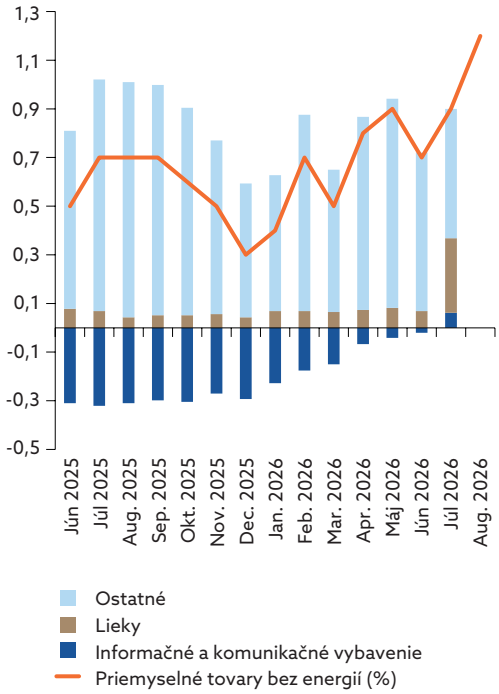
Inflácia v eurozóne v auguste dosiahla 3,3 % a v porovnaní s obdobím pred začiatkom vojny v Iráne vzrástla o 1,4 percentuálneho bodu. Zrýchlenie rastu spotrebiteľských cien ovplyvnili takmer výlučne ceny energií, najmä ceny palív (graf 3). Postupne sa však zdraženie energetických komodít začína premietať aj do rastu cien energií pre domácnosti, najmä plynu a v menšej miere elektriny.

Graf 3
Vývoj inflácie a jej zložiek, jadrová inflácia (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Macrobond

Graf 4
Príspevky vybraných zložiek k inflácii tovarov (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)

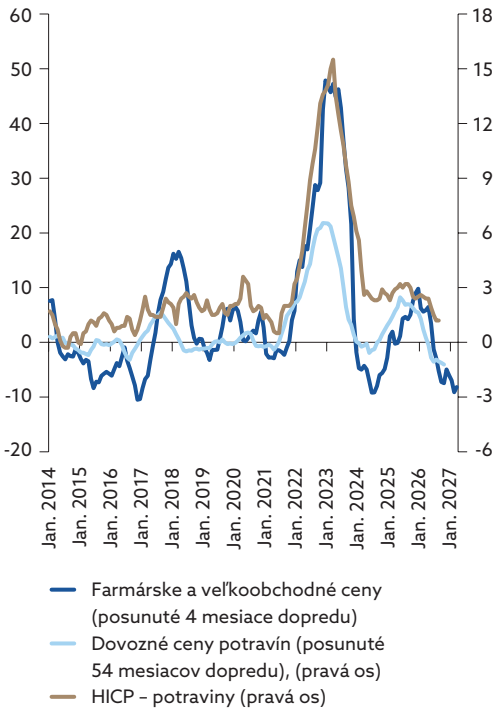


Zdroj: Macrobond

Jadrová inflácia dosiahla v auguste 2,4 %, rovnako ako vo februári pred začiatkom vojnového konfliktu. Jej vývoj do určitej miery ovplyvňovali jednorazové efekty. Inflácia tovarov sa v porovnaní s obdobím pred začiatkom vojny zdvojnásobila. Na jej raste sa v značnej miere podieľalo zvýšenie niektorých regulovaných cien (lieky), ovplyvnil ju však aj silný globálny dopyt po produktoch umelej inteligencie[1] (graf 4) a nemožno vylúčiť ani sekundárne dosahy energetického šoku. Inflácia v službách bola, naopak, v auguste nižšia ako na začiatku vojnového konfliktu. Ceny niektorých služieb sú však značne volatilné, ovplyvnené silnou sezónnosťou. Nepriame efekty sa pravdepodobne začínajú premietať do mierneho zrýchlenia rastu cien dopravných či telekomunikačných služieb, pričom v oboch prípadoch ide o energeticky intenzívne odvetvia.

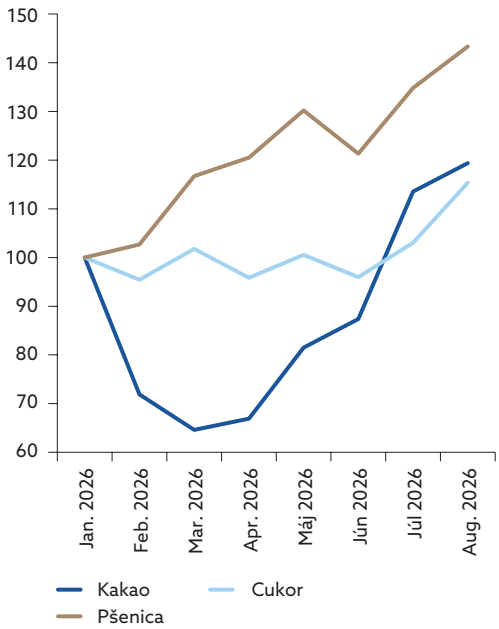
Celkovú infláciu spomalil najmä miernejší rast cien potravín, za ktorým stál pokles cien u farmárov, vo veľkoobchode aj pri dovoze (graf 5)**.** Kombinácia drahších energií, slabej úrody a vplyvu klimatického javu El Niño však môže v najbližšom období ceny opäť tlačiť nahor. Niektoré komodity už zdražujú, napríklad pšenica a v posledných mesiacoch aj kakao (graf 6).

Graf 5
Ceny potravín (medziročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

Graf 6
Ceny vybraných potravinových komodít (medziročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

ECB v septembri rozhodla o ďalšom, v tomto roku druhom zvýšení svojich základných úrokových sadzieb o 25 bázických bodov. Eskalácia vojnového konfliktu spôsobila, že ceny energií pre domácnosti rástli najrýchlejšie od januára 2023. Ich rast sa bude postupne premietať aj do jadrovej inflácie a cien potravín, inflácia tak zostane nad cieľom dlhší čas. Zvýšenie úrokových sadzieb je v súlade so záväzkom ECB stabilizovať infláciu v strednodobom horizonte na úrovni cieľa.

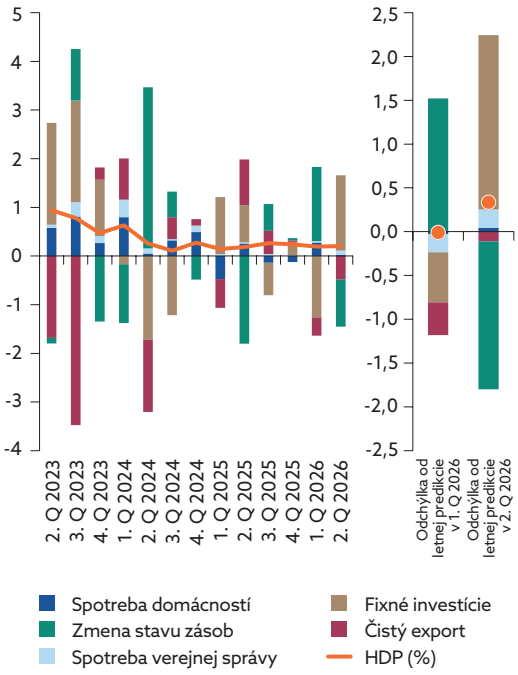
[1] Napr. rast cien pamäťových médií sa zrýchlil z 1,2 % v decembri 2025 na takmer 50 % v júli 2026.

2.2 Aktuálny vývoj v SR

Slovenská ekonomika prekonala naše očakávania vďaka odolnému domácemu dopytu, no jej rast už viac ako dva roky zostáva nevýrazný. Priemysel ostáva pod tlakom slabnúcej konkurencieschopnosti, hoci svetová ekonomika zatiaľ následky krízy na Blízkom východe výraznejšie nepociťuje.

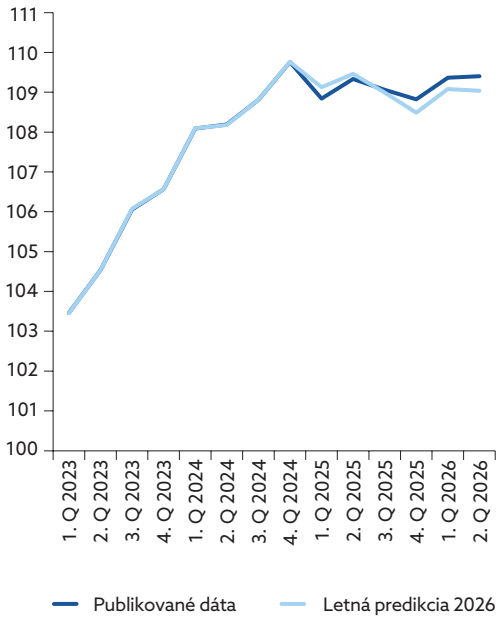
V druhom štvrťroku si ekonomika udržala mierny medzištvrťročný rast 0,2 %. Spotreba domácností aj investície odolali nepriaznivým vplyvom, firmy dokonca obnovili investície na úroveň porovnateľnú s minulým rokom (graf 7). Exportéri pritom ťažili aj zo stále priaznivého globálneho dopytu.

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

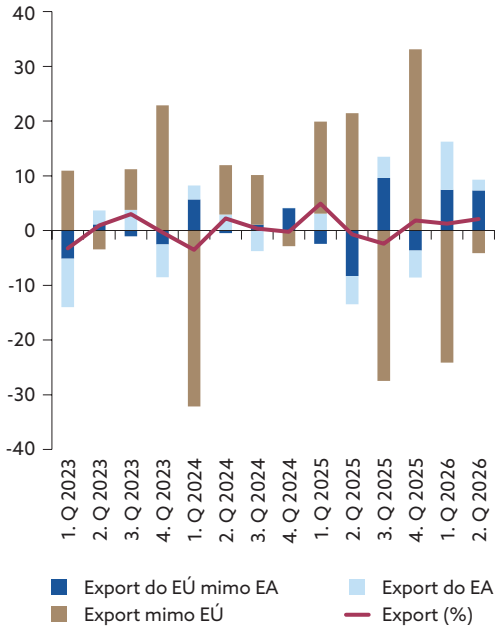
Graf 8
Spotreba domácností (index 2020 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

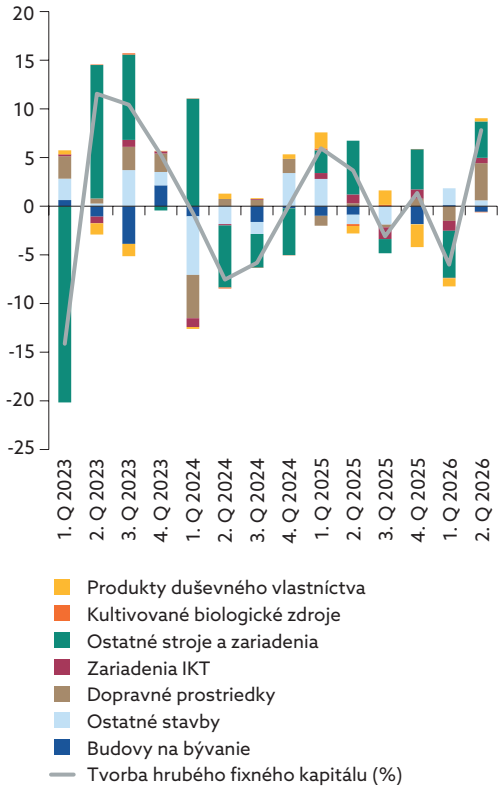
Konsolidácia verejných financií mala na spotrebu domácností menší vplyv, ako sme čakali. Spotreba namiesto predpokladaného poklesu mierne rástla (graf 8). Podporilo ju aj celkové zlepšenie finančnej situácie domácností, k čomu prispievajú vyššie príjmy a rýchlejší pokles inflácie. Ďalším zdrojom spotreby zostáva aj čerpanie úspor.

Graf 9
Export tovarov a služieb (medzištvrťročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 10
Fixné investície (medzištvrťročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

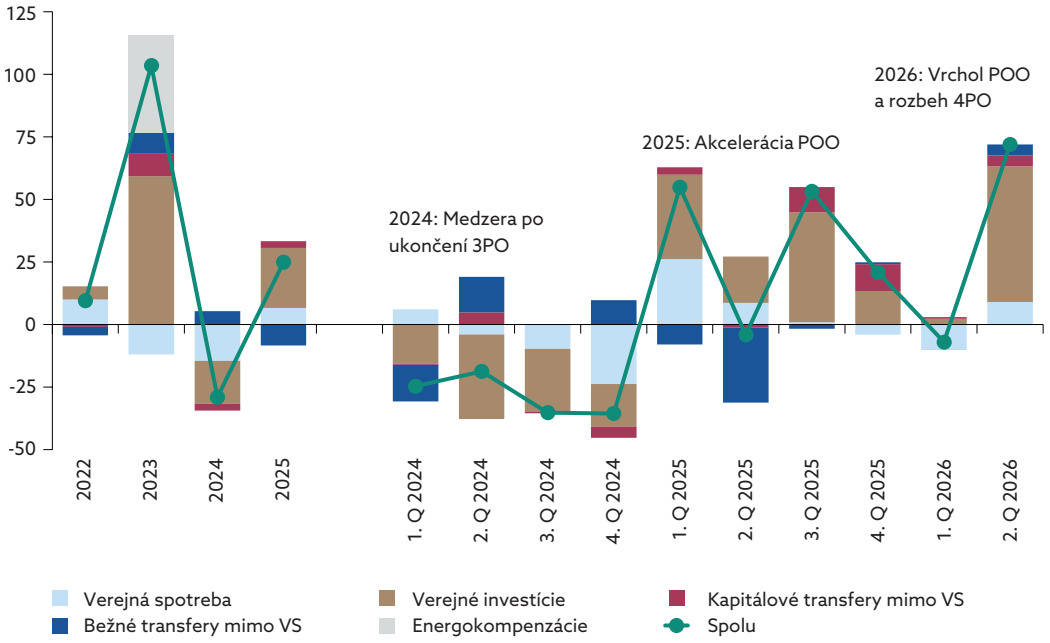
Dôsledky vojny na Blízkom východe sa zatiaľ výraznejšie neprejavili vo svetovom dopyte, zostávajú viditeľné hlavne vo vyšších cenách komodít. **Rast slovenských vývozov** sa týkal hlavne európskych trhov, no postupne sa stabilizuje aj vývoz do ostatných krajín (graf 9). Ťažiskom exportu zostali automobily a munícia, no postupne sa oživovali aj vývozy strojov a chemických a ropných produktov. Nepriaznivé dosahy konfliktu však môžu prísť s oneskorením a zasiahnuť slovenských exportérov v nasledujúcich obdobiach.

Spotreba verejnej správy napriek potrebe konsolidácie naďalej rastie pomerne rýchlym tempom. Vidíme to najmä vo výraznom raste výdavkov na tovary a služby. Spomalenie rastu miezd súvisí najmä s minuloročným bonusom pre zamestnancov verejnej správy a nie s potrebou konsolidácie.

Firmy skorigovali prepad investícií z úvodu roka. V prostredí zvýšenej neistoty a rastúcich úrokových sadzieb mnohé podniky stále váhajú s väčšími investíciami, no pre značnú časť odvetví to už neplatí. Firmy nakupovali hlavne dopravné prostriedky a stroje a zariadenia (graf 10). Investičná aktivita domácností je dlhodobo utlmená a opäť sa o niečo znížila. Nedostatočná bytová výstavba tak zvyšuje tlak na rast cien nehnuteľností.

Verejné investície v roku 2026 naďalej rýchlo rastú, pričom hlavným faktorom zostáva intenzívne čerpanie prostriedkov z fondov EÚ. Rast investičnej aktivity však podporujú aj domáce zdroje, ktorých význam je výraznejšie viditeľný na úrovni územnej samosprávy. Investičné výdavky smerujú predovšetkým do výstavby a obnovy budov, rozvoja cestnej a železničnej infraštruktúry, ako aj do modernizácie vozového parku a technického vybavenia.

Graf 11
Výdavky financované z prostriedkov EÚ[1] (medziročná zmena v %)



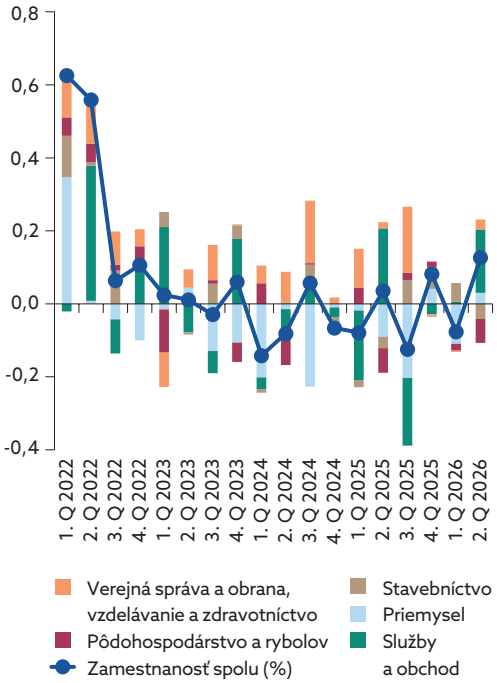
Zdroj: MF SR, Štátna pokladnica, NBS
1) Očistené od čerpania na finančné nástroje
Poznámka: 3PO – Viacročný finančný rámec EÚ na roky 2014 – 2020, 4PO – Viacročný finančný rámec EÚ na roky 2021 – 2027, POO – Plán obnovy a odolnosti.

Výdavky financované z prostriedkov EÚ po vlaňajšom zrýchlení na začiatku roka 2026 mierne spomalili (graf 11), aktuálny vývoj v druhom štvrťroku je však už priaznivejší. Dôvodom je vyššia vládna spotreba, investície financované z programového obdobia kohéznej politiky 2021 – 2027, ako aj finalizácia projektov Plánu obnovy a odolnosti (POO). Rast investičnej aktivity je koncentrovaný najmä v projektoch dopravnej infraštruktúry vrátane miestnych a regionálnych komunikácií. Aktuálna miera čerpania prostriedkov kohéznej politiky dosiahla približne 22 %, čo je stále mierne pod úrovňou predchádzajúceho programového obdobia. Údaje za prvý polrok však naznačujú postupné zrýchľovanie absorpcie.

Napriek zrýchleniu zostáva v novom programovom období z kohéznej politiky ešte nevyčerpaných približne 10 mld. €. Z POO je vyčerpaných približne 74 % a zostáva približne 1,3 mld. €. Z pohľadu štruktúry výdavkov naďalej prevažujú investične orientované výdavky podporujúce tvorbu verejného majetku.

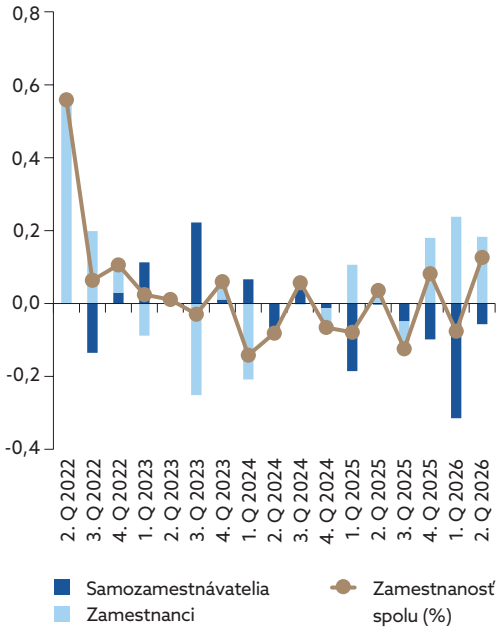
Vývoj na trhu práce je lepší, ako sme očakávali v letnej predikcii. Zamestnanosť vzrástla v druhom štvrťroku o 0,1 %, pričom aj údaj z predošlého štvrťroka bol v dôsledku odolnejšej ekonomiky revidovaný nahor. K lepšiemu vývoju zamestnanosti prispel predovšetkým sektor služieb (graf 12). Svoju úlohu však zohralo aj pokračujúce presúvanie časti živnostníkov do zamestnaneckého pomeru. Trend poklesu počtu živnostníkov trvá už niekoľko štvrťrokov, čo súvisí najmä s prijatými konsolidačnými opatreniami, predovšetkým so zvýšením daňového a odvodového zaťaženia živnostníkov. Vyššie fixné náklady zasiahli najmä nízkopríjmových podnikateľov, čo časti z nich zvýšilo motiváciu zamestnať sa. K rastu počtu zamestnancov mohlo prispieť aj sprísnenie dohľadu nad dodržiavaním pracovnoprávnych predpisov. Národný inšpektorát práce zvýšil kontroly zamerané na správne nastavenie pracovných zmlúv a dohôd, agentúrne zamestnávanie a zamestnávanie cudzincov. Od januára zároveň vstúpili do platnosti prísnejšie sankcie za nelegálne zamestnávanie. Kombinácia týchto faktorov sa prejavila ďalším nárastom počtu zamestnancov (graf 13).

Graf 12
Zamestnanosť podľa sektorov (medzištvrťročná zmena v %, príspevky v p. b.)



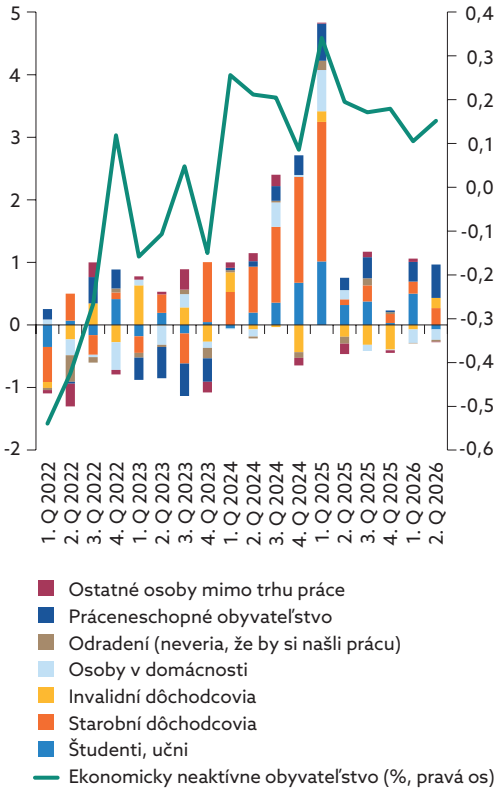
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 13
Zamestnanosť podľa formy práce (medzištvrťročná zmena v %, príspevky v p. b.)



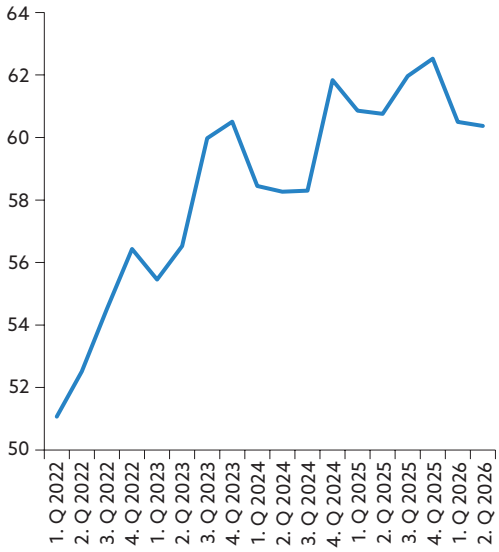
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 14
Osoby mimo trhu práce (medzištvrťročná zmena v %, príspevky v p. b.)



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

Graf 15
Miera participácie osôb vo veku 60+ rokov (%)

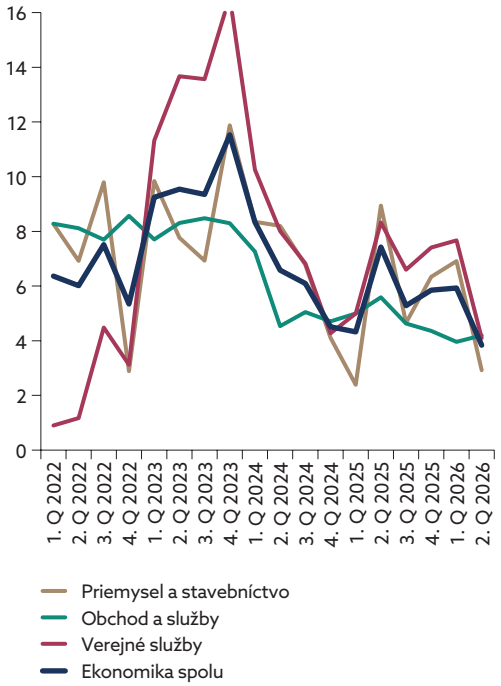


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Starnutie a zlý zdravotný stav starších ľudí vedú k nižšiemu zapojeniu starších ľudí do pracovného procesu, čo sa prejavilo miernym poklesom miery participácie osôb vo veku nad 60 rokov (graf 15). K rastu ekonomickej neaktivity prispel predovšetkým vyšší počet starobných a invalidných dôchodcov, ako aj osôb práceneschopných zo zdravotných alebo iných dôvodov. Na druhej strane sa na pracovný trh pravdepodobne vrátila časť osôb, ktoré predtým zostávali doma z rodinných dôvodov alebo sa starali o člena domácnosti. Poklesol aj počet osôb, ktorí stratili motiváciu zapojiť sa do pracovného procesu, čo naznačuje mierne zlepšenie situácie na trhu práce (graf 14).

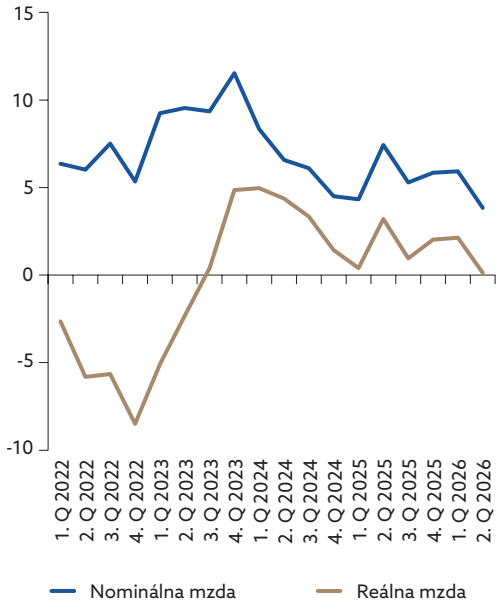
Mzdový vývoj prekonáva naše očakávania. Medziročný rast nominálnych miezd[2] dosiahol v druhom štvrťroku 3,8 %. My sme čakali výraznejšie spomalenie, čo by bolo v súlade s klesajúcou infláciou, slabým rastom ekonomiky a vysokou porovnávacou základňou z minulého roka.[3] Najmenej mzdy rástli v tých častiach ekonomiky, ktorým sa darí menej. Naopak, služby okrem toho, že naberali ľudí, aj rýchlejšie zvyšovali platy (graf 16). Kúpyschopnosť domácností sa aj napriek spomaleniu mzdového rastu nezhoršila, keďže z platov menej uberala inflácia (graf 17).

Graf 16
Nominálne mzdy podľa sektorov (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 17
Vývoj nominálnej a reálnej mzdy (medziročná zmena v %)

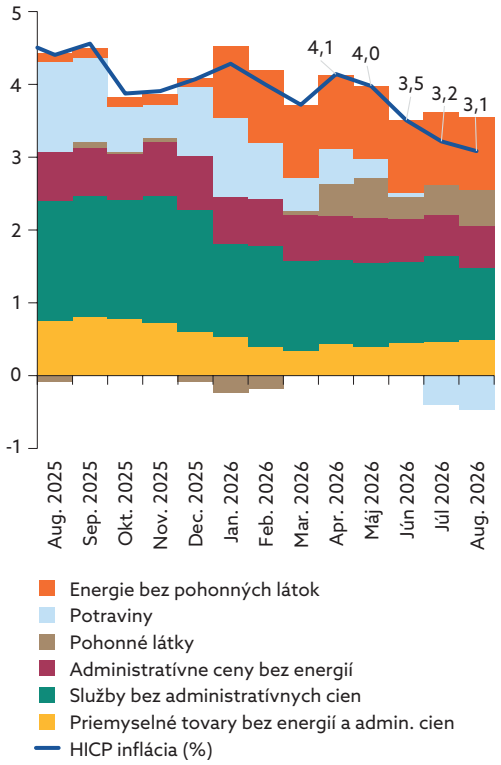


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Inflácia sa spomalila v auguste už takmer k 3 %, čo je najmenej za posledné dva roky (graf 18). V letnej predikcii sme čakali rýchlejší rast cien, no najmä ceny potravín sa vyvíjali priaznivejšie než naše predpoklady (graf 19). Je to v dôsledku silnejšieho poklesu v júni a júli, keď sa do nich premietli výrazne nižšie ceny agrokomodít na európskom trhu. Stabilne vysokú úroveň medziročného rastu si držia administratívne ceny bez energií v dôsledku pokračujúceho konsolidačného úsilia.

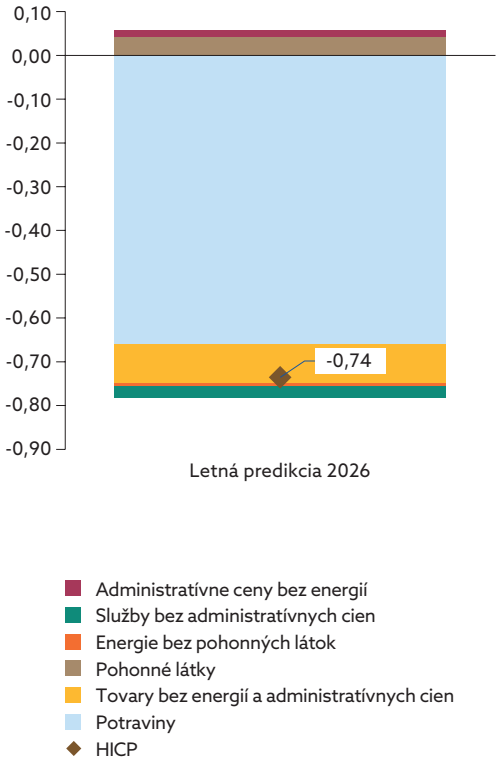
[2] Metodika ESA.
[3] Jednorazový bonus v minulom roku vo verejnej správe, ale aj vyššie odmeny v súkromnom sektore.

Graf 18
Vývoj zložiek inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



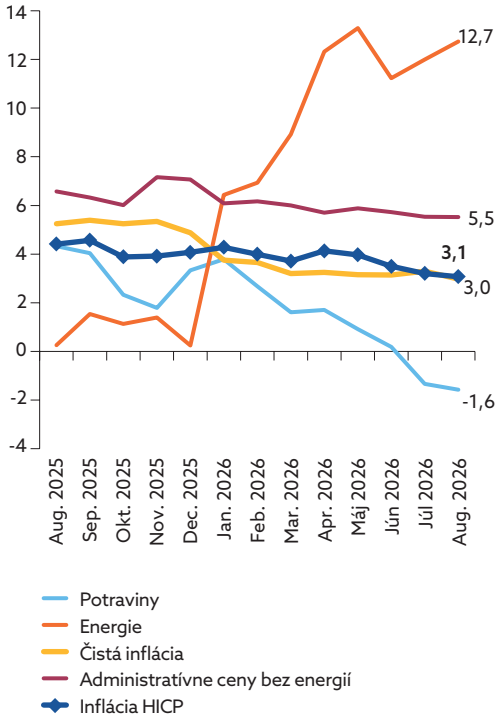
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 19
Augustový rýchly odhad HICP oproti letnej predikcii (chyba v p. b.)



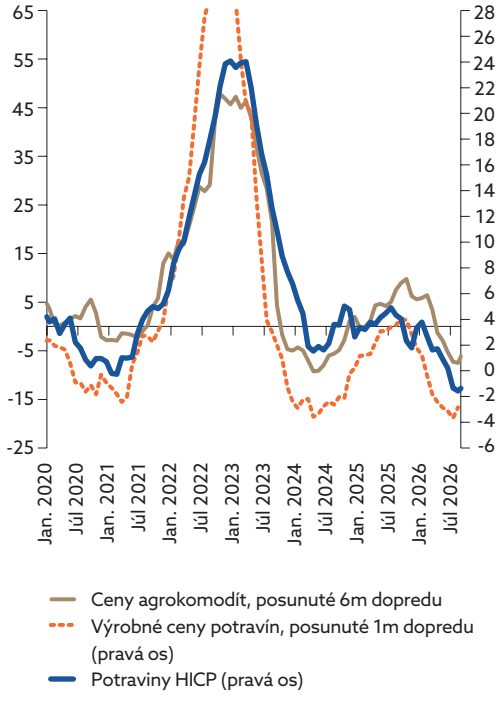
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 21
Ceny potravín a vstupov (medziročná zmena v %)



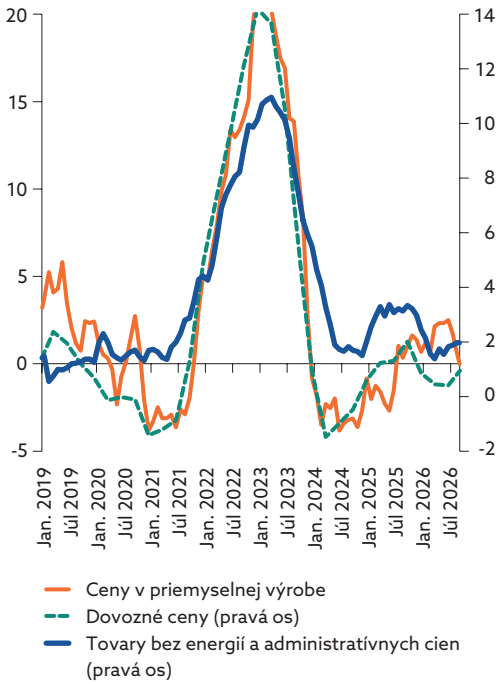
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Ceny potravín pokračovali v posledných mesiacoch v poklese (graf 21). S časovým oneskorením tak kopírovali predchádzajúci pokles cien agrokomodít a výrobných cien potravín pre domáci trh. Naše chyby v predikcii cien potravín pramenili z toho, že predpoklady o trhových cenách agrokomodít boli revidované až s odstupom času. Po ich aktualizácii už naše modelové odhady celý vývoj cien potravín v predošlých mesiacoch vysvetľujú. Na svetových trhoch s poľnohospodárskymi komoditami sa však objavili signály obratu, čo spolu s aktuálne rastúcimi cenami energií prináša proinflačné impulzy do ďalších mesiacov.

Tempo zvyšovania cien neregulovaných tovarov sa od marca postupne mierne zrýchľovalo (graf 22), keď sa doň s oneskorením premietali rastúce dovozné ceny. Do konca roka by sa malo ešte mierne zrýchliť. Rastúce ceny vstupov, ako napríklad ceny energií a dopravné náklady, by mohli udržať rast cien na zvýšených úrovniach aj v nasledujúcom období.

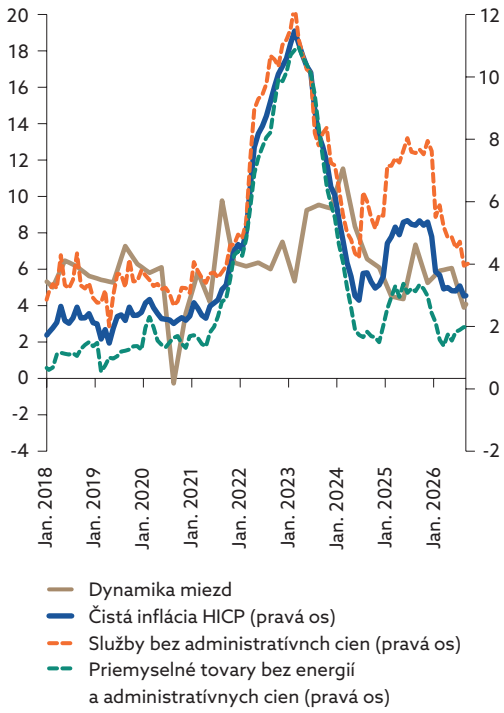
Medziročný rast cien neregulovaných služieb je najnižší od apríla 2024 (graf 23). Napriek tomu, že rast cien služieb sa postupne oslabuje, je naďalej vysoký. K tomu zrejme prispieva stále relatívne silný dopyt po službách a vyšší rast miezd v sektore. V krátkom časovom horizonte očakávame, že inflácia v službách sa stabilizuje, keď proti jej ďalšiemu spomaleniu budú pôsobiť vyššie náklady spojené s energiami.

Graf 22
Dovozné a výrobné ceny, neregulované tovary (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 23
Čistá inflácia, jej zložky a vývoj miezd (medziročná zmena v %)



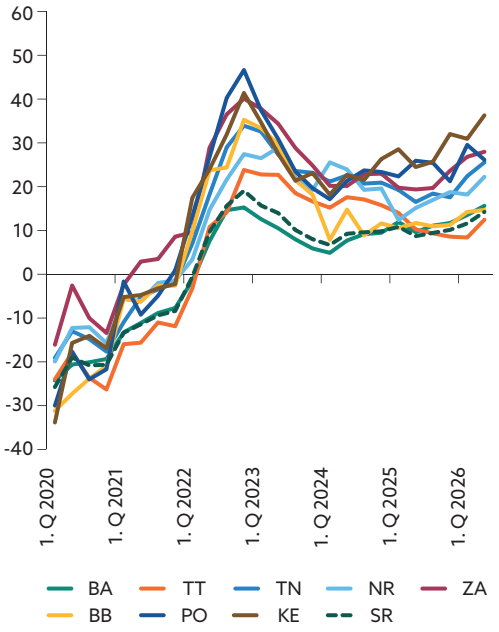
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Ceny nehnuteľností rástli v druhom štvrťroku najpomalšie za viac než dva roky. Oproti predchádzajúcemu štvrťroku boli vyššie o 1,2 % (medziročne 9,5 %). Rast priemernej ceny potiahli krajské mestá, zatiaľ čo na vidieku sa už črtá klesajúci trend. Ceny vzrástli najrýchlejšie v Košickom kraji, naopak, Prešovský kraj po výraznom náraste v predchádzajúcom štvrťroku prešiel miernou korekciou. Rast cien domov bol mierne rýchlejší než rast cien bytov.

Dostupnosť bývania sa aj napriek spomaleniu rastu cien nehnuteľností zhoršila (graf 24). Dôvodom bolo, že rast miezd v druhom štvrťroku zaostal za cenami nehnuteľností a zároveň

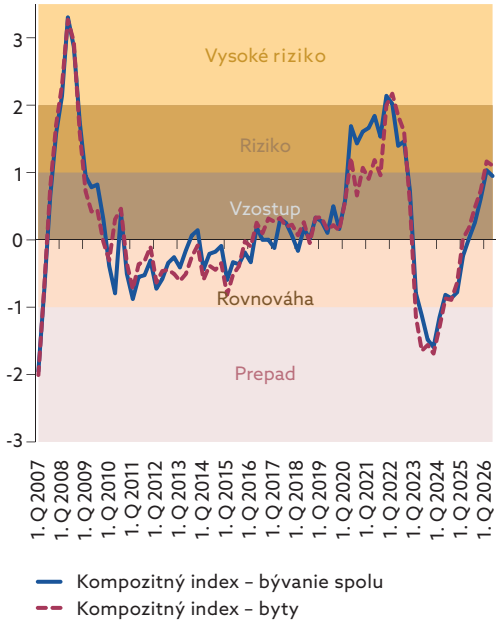
vzrástli úrokové sadzby. Index dostupnosti bývania sa zhoršil o 2,6 bodu, najviac v Košickom kraji. Korekcia cien v Prešovskom kraji viedla k miernemu zlepšeniu dostupnosti.

Graf 24
Index dostupnosti bývania (podiel HAI k jeho historickému priemeru v %)



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

Graf 25
Kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

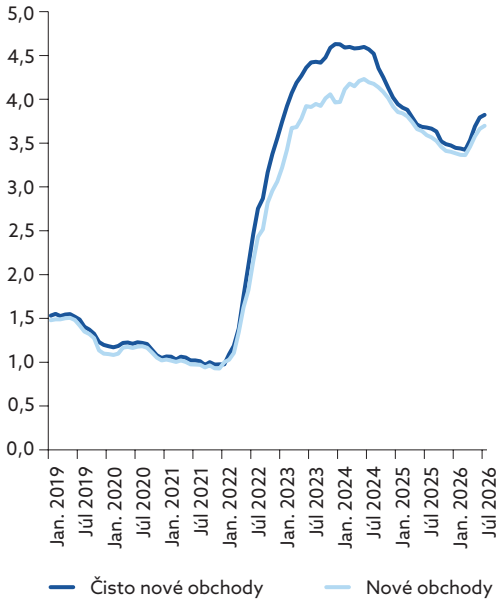
Pomalšie zdražovanie nehnuteľností zabrzdilo aj rast kompozitného indexu[4] (graf 25). Medzera medzi vývojom cien bývania a disponibilného príjmu sa v druhom štvrťroku mierne zmenšila. Nájomné sa po slabom začiatku roka vrátilo k rastu, ktorý však v medziročnom vyjadrení dosahuje len 2 %. Kompozitný index sa naďalej nachádza v tesnej blízkosti pásma naznačujúceho riziko možnej korekcie.

Úrokové sadzby na hypotéky po dvoch rokoch opäť vzrástli (graf 26). Priemerné sadzby poskytnutých čisto nových úverov na bývanie dosiahli v druhom štvrťroku 3,7 % a očakávania smerujú k ich ďalšiemu zvyšovaniu. Objem nových hypoték zatiaľ naďalej rýchlo rastie, oproti predchádzajúcemu štvrťroku ich pribudlo až o pätinu viac. Tento vývoj interpretujeme ako predzásobenie v súvislosti s očakávaniami vyšších sadzieb, podobne ako v prvej polovici roka 2022.

Pokračujúci prepad novej výstavby bytov zotrváva ako jeden z mála faktorov podporujúcich rast cien nehnuteľností (graf 27). Aktuálne údaje Štatistického úradu SR ukazujú, že v druhom štvrťroku sa začalo s výstavbou až o 40 % menej bytov ako v rovnakom období minulého roka, rovnako sú na tom aj vydané stavebné povolenia. Počet dokončených bytov je medziročne o 36 % nižší. V absolútnych číslach ide o najnižšie objemy od roku 2003. Tempo rastu cien stavebných materiálov sa, naopak, postupne zvyšuje, v druhom štvrťroku stúplo na 6,4 %.

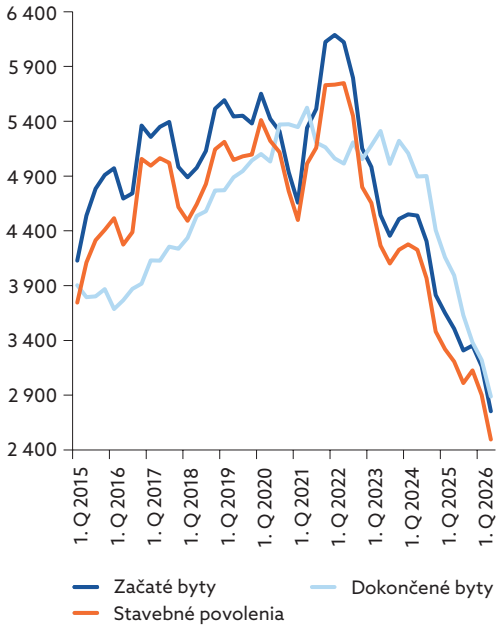
[4] Na účely vyhodnotenia vplyvu cien nehnuteľností na finančnú a ekonomickú stabilitu porovnávame ich vývoj s vývojom základných teoretických fundamentov. Slúži na to kompozitný index založený na pomerových ukazovateľoch (reálna cena bývania, cena/príjem, cena/nájom, úvery na bývanie/hrubý disponibilný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

Graf 26
Dohodnutá priemerná úroková sadzba (%)



Zdroj: Unitied Classifieds, ŠÚ SR, NBS
Poznámka: Čisto nové obchody sú bez refinancovania starších hypoték, nové obchody sú vrátane refinancovaných.

Graf 27
Výstavba bytov (kĺzavé ročné priemery %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

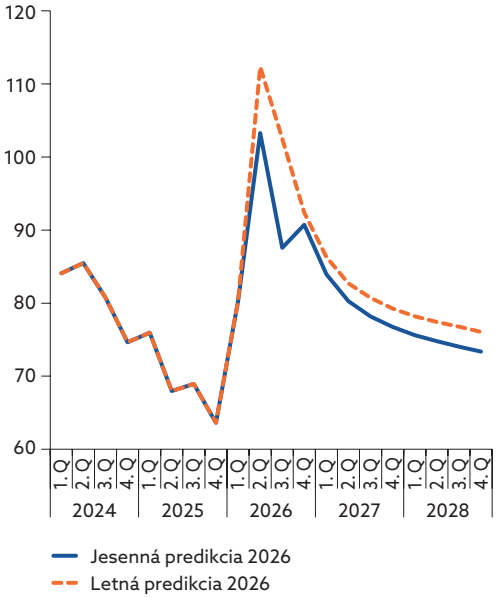
3 Strednodobá predikcia

3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie[5]

Hlavným zdrojom neistoty budúceho vývoja sú aj naďalej ceny energií. V jesennej predikcii sme z tohto dôvodu opäť pripravili rôzne scenáre založené na odlišných predpokladoch vývoja konfliktu na Blízkom východe (box 4).

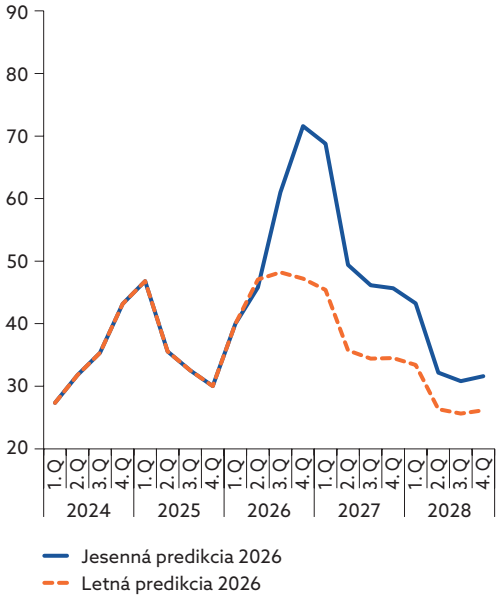
Najväčšia zmena oproti letnej predikcii nastala v predpokladanom vývoji cien plynu. V základnom scenári jesennej predikcie by priemerná **cena plynu** v štvrtom štvrťroku 2026 mohla dosiahnuť približne 70 EUR za megawatthodinu (MWh). Následne sa očakáva jej relatívne rýchly pokles pod 50 EUR za MWh v prvej polovici roka 2027 a postupne by sa cena mohla dostať na úroveň okolo 30 EUR za MWh na konci roka 2028 (graf 29). V porovnaní s letnou predikciou sú predpokladané ceny plynu vyššie približne o 25 % v roku 2026 a o 14 % v roku 2027. Pri rope sme, naopak, očakávania priemernej ceny mierne znížili (graf 28), no ceny ropy naďalej zostávajú veľmi volatilné.

Graf 28
Ceny ropy v USD/barel



Zdroj: NBS

Graf 29
Cena plynu v EUR/MWh

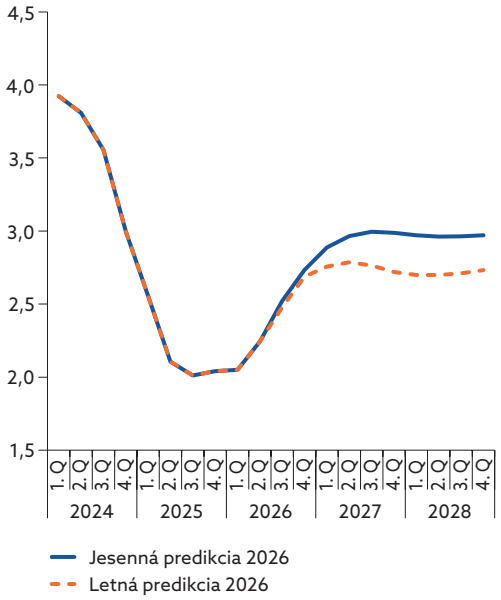


Zdroj: NBS

Úrokové sadzby na finančných trhoch ďalej rástli v súlade s očakávaniami. Ku koncu roka 2026 by sa 3-mesačný EURIBOR mohol pohybovať približne na úrovni predpokladanej v letnej predikcii (graf 30). Priemerná hodnota pre roky 2027 a 2028 sa očakáva na úrovni okolo 3 %, čo predstavuje zvýšenie približne o 25 bázických bodov. Naša predikcia tak zahŕňa trhové očakávania ohľadom sprísnenia menovej politiky. Tento rok sa rovnako zvýšili aj dlhodobé sadzby v priemere na 3,7 % s postupným nárastom až na 4,1 % na konci roka 2028 (graf 31).

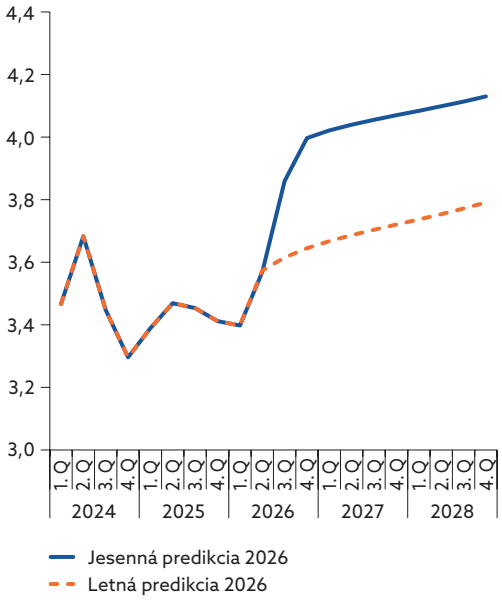
[5] Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu – september 2026. Predpoklady očakávaného vývoja energetických komodít a výmenných kurzov boli aktualizované s uzávierkou ku dňu 1. 9. 2026.*

Graf 30
3-mesačný Euribor



Zdroj: EK, NBS

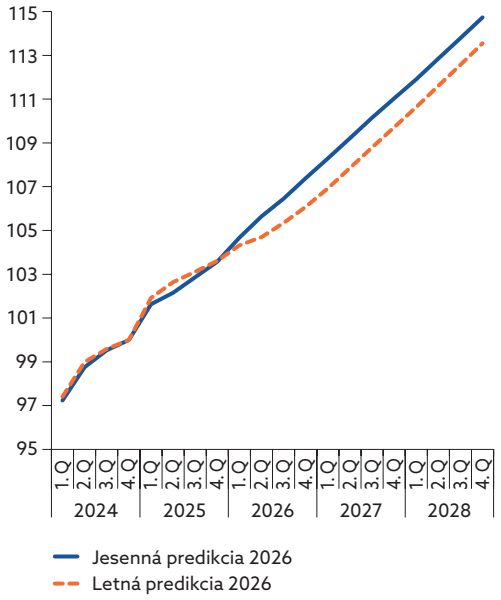
Graf 31
Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

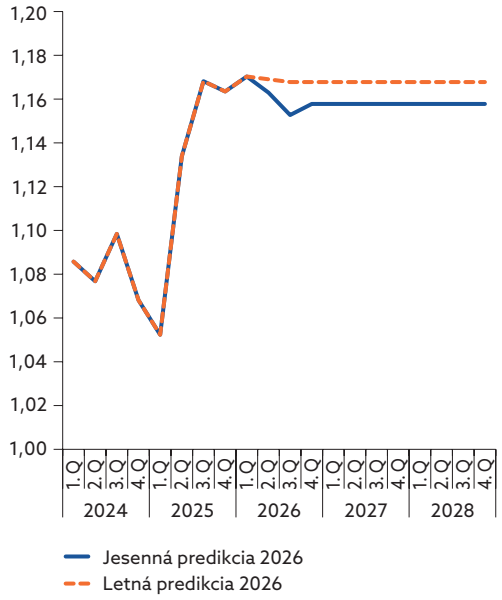
V základnom scenári predpokladáme, že zahraničný dopyt bude ďalej rásť v celom horizonte predikcie. V porovnaní s letnou predikciou je tento rast mierne rýchlejší (graf 32) a na konci roka 2026 by mohla byť úroveň dopytu po našich exportoch o 1,2 % vyššia.

Graf 32
Zahraničný dopyt (index, 4. Q 2024 = 100)



Zdroj: NBS

Graf 33
Výmenný kurz USD/EUR



Zdroj: NBS

Jesenná predikcia predpokladá trvalé oslabenie eura až do konca roku 2028 o 0,9 % (graf 33). Výmenný kurz sa tak zastabilizuje v celom horizonte predikcie na úrovni mierne pod 1,16 USD/EUR.

Tabuľka 2
Externé prostredie a technické predpoklady (medziročná zmena v %, ak nie je uvedené inak)

	Skutočnosť	Jesenná predikcia (P3Q-2026)			Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2026) v p. b.		
	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Rast zahraničného dopytu Slovenska	3,7	3,4	3,4	3,3	1,2	0,3	-0,2
Výmenný kurz USD/EUR[1)] (úroveň)	1,13	1,16	1,16	1,16	-0,7	-0,9	-0,9
Cena ropy v USD[1)] (úroveň)	69,1	90,4	79,8	74,4	-6,6	-3,0	-3,5
Cena ropy v USD	-14,9	30,8	-11,8	-6,7	-9,3	3,3	-0,4
Cena ropy v EUR	-18,5	27,3	-11,6	-6,7	-8,1	3,5	-0,4
Cena neenergetických komodít v USD	5,8	3,5	3,0	-0,1	0,5	2,2	1,8
Elektrina v EUR/MW	7,6	41,5	-1,0	-21,7	34,7	11,4	-8,7
Plyn v EUR/MW	5,4	50,6	-3,8	-34,4	24,7	14,0	-8,7
EURIBOR – 3M (% p. a.)	2,2	2,4	3,0	3,0	0,0	0,2	0,3
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	3,4	3,7	4,0	4,1	0,1	0,3	0,3

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 %.

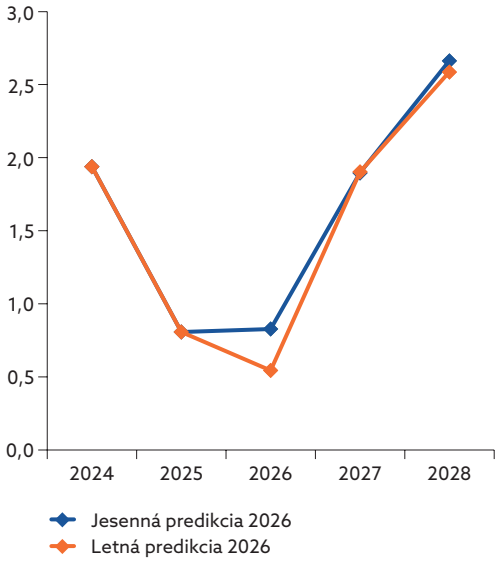
3.2 Makroekonomická predikcia SR

Konflikt na Blízkom východe pokračuje a v ekonomike spôsobuje neistotu najmä pre prudké pohyby cien energetických surovín na globálnych trhoch. Dôsledky tohto vývoja sa prejavia v dlhšom období. Ekonomika eurozóny aj slovenská ekonomika ustáli prvotný šok po vypuknutí konfliktu. Rast ekonomiky bol v oboch prípadoch v druhom štvrťroku nad očakávaniami.

V tomto roku zlepšujeme predpoveď ekonomického rastu na 0,8 % (graf 34). Odolnosť domácností a firiem z prvého polroka podporí výkon ekonomiky aj vo zvyšku roka, ale vzhľadom na neistotu a zvýšené ceny energií tento priaznivý vývoj neprenášame do výhľadu na roky 2027 a 2028, ktorý tak nemeníme. Zvýšenej ekonomickej aktivite by mal pomáhať rast zahraničného dopytu po našich výrobkoch a službách, absencia fiškálnej konsolidácie a nábeh produkcie novej automobilky. Na druhej strane, popri sprísnení finančných podmienok predstavujú vyššie ceny energií pre firmy dodatočný nákladový faktor, ktorý sťažuje ich konkurencieschopnosť a zároveň vytvára tlaky na ziskovosť. Toto bude brzdiť ekonomický rast hlavne v roku 2027.

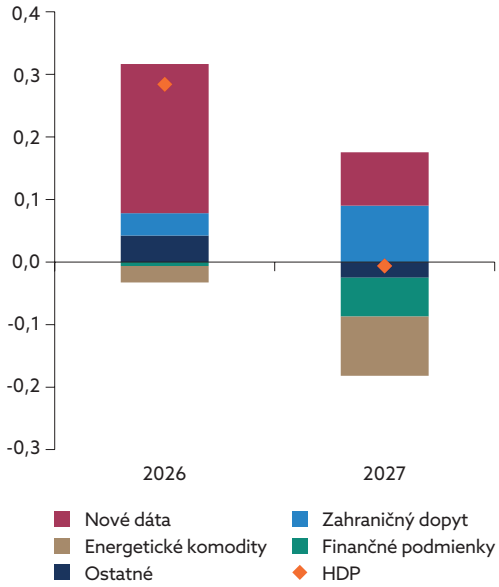
Neistota zostáva stále značná a kľúčový bude ďalší vývoj konfliktu. V základnom scenári očakávame jeho ukončenie v dohľadnom čase a obnovenie obchodu s krajinami Blízkeho východu. Ceny energetických komodít poklesnú z terajších vysokých úrovní v súlade s kontraktmi budúcich dodávok. Hoci zostanú vyššie ako na začiatku roka, neistota by sa mala výraznejšie znížiť.

Graf 34
Rast ekonomiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

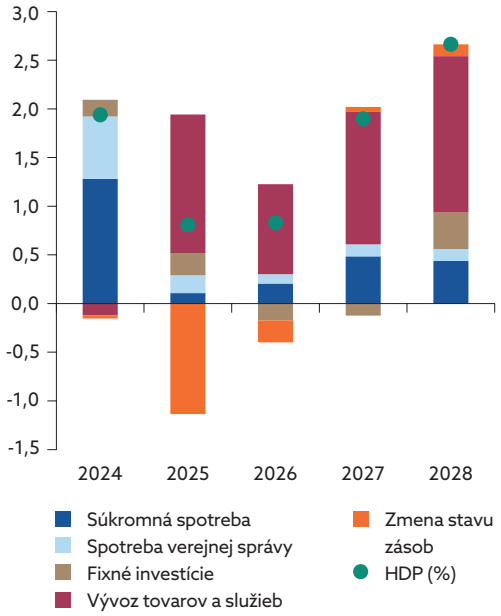
Graf 35
Rast ekonomiky, zmena oproti letnej predikcii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

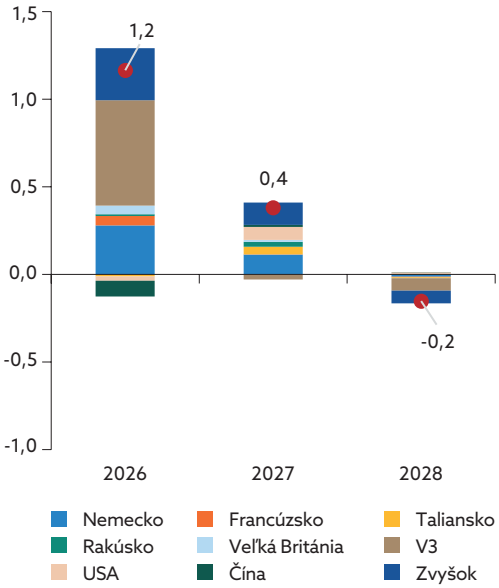
Zahraničný dopyt by mal byť naďalej silným zdrojom rastu aj v nasledujúcich rokoch (graf 37). Európskej ekonomike sa darilo nad očakávania, čo vysiela pozitívny signál do ďalších rokov. Predpokladáme ďalšie zlepšovanie situácie u našich obchodných partnerov a zvyšovanie exportnej výkonnosti slovenskej ekonomiky. Okrem tradičnej automobilovej výroby by sme mohli ťažiť aj z dodávok pre zbrojársky priemysel a investícií do umelej inteligencie.

Graf 36
Štruktúra rastu ekonomiky (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS
Poznámka: Komponenty HDP sú očistené o dovoznú náročnosť. V zmene stavu zásob je započítaný aj nerozdelený dovoz.

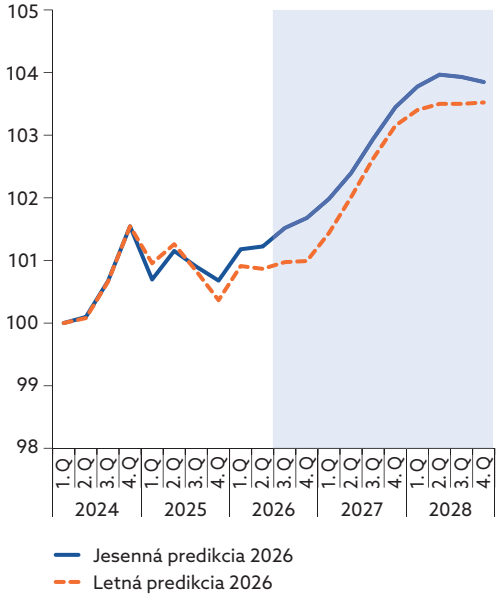
Graf 37
Revízia rastu zahraničného dopytu – teritoriálna štruktúra (zmena oproti letnej predikcii v p. b.)



Zdroj: ECB, NBS

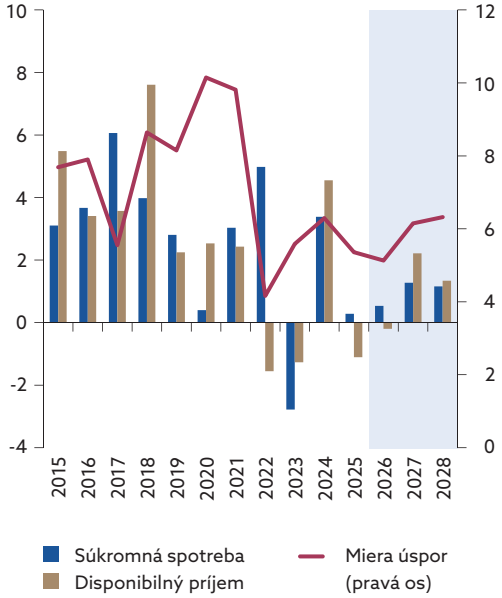
Domácnosti aj firmy prekvapili odolnosťou a tento rok skončí lepšie, ako sme čakali v lete. Domácnosti ťažili zo stabilného trhu práce a z rastu príjmov, čo im pri klesajúcej inflácii umožnilo zachovať si životnú úroveň. V ďalších rokoch sa však už budú musieť vyrovnať s mierne vyššou infláciou. Hlavným dôvodom je opätovný výrazný nárast cien energií na svetových burzách, ktorý sa postupne premietne do cien širokého spektra výrobkov a služieb. Aj napriek tomu by sa reálne príjmy domácností mali zvyšovať, čo podporí rast súkromnej spotreby (graf 39).

Graf 38
Súkromná spotreba (index, 1.Q 2024 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 39
Súkromná spotreba (medziročná zmena a miera v %)

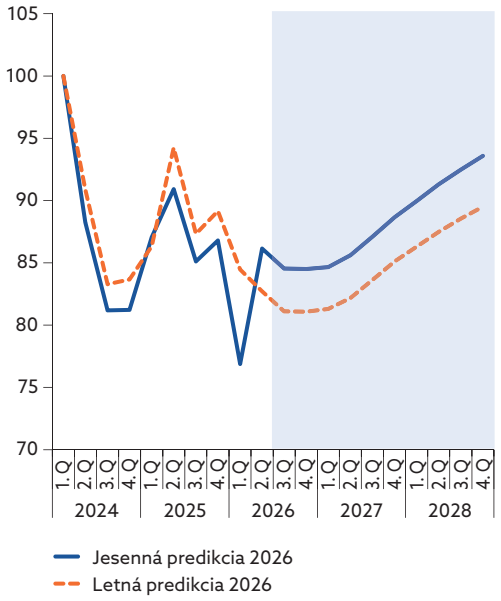


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Firmy aj napriek nárastu cien vstupov a vysokej neistote zatiaľ stále investujú, pravdepodobne aj s pomocou prostriedkov z Plánu obnovy. Pri súčasných zvýšených cenách energií mnohé investujú do obnoviteľných zdrojov energií, pričom ďalším dôvodom pre investície je rozširovanie umelej inteligencie. Rastúce trhové úrokové sadzby by však v ďalších rokoch mali investície brzdiť. Súčasne dobiehajúci Plán obnovy nahradia štandardné eurofondy, čo dočasne mierne zníži vládne investície (graf 41). Neskôr však čakáme ich oživenie.

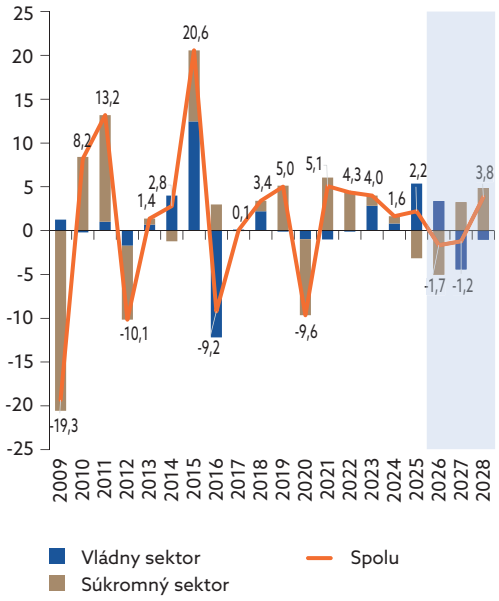
V roku 2026 sú výdavky financované z rozpočtu EÚ naďalej podporované vrcholiacim čerpaním Plánu obnovy a odolnosti a rastúcim využívaním fondov kohéznej politiky 2021 – 2027 (graf 42). V nasledujúcom období sa očakáva postupný pokles výdavkov financovaných z Plánu obnovy, ktorý sa výraznejšie prejaví pri kapitálových výdavkoch. Naopak, výdavky na spotrebu a dotácie by mali klesať miernejším tempom. Po ukončení Plánu obnovy od roku 2027 preberajú rozhodujúcu úlohu kohézne fondy, ktoré zmierňujú pokles celkových výdavkov financovaných z rozpočtu EÚ. Čistá finančná pozícia Slovenska voči rozpočtu EÚ po dosiahnutí maxima v období vrcholiaceho čerpania Plánu obnovy postupne klesá, zostáva však nad svojím historickým priemerom vďaka pokračujúcemu prílevu zdrojov z kohéznej politiky.

Graf 40
Súkromné investície bez rezidenčných (index, 1. Q 2024 = 100)



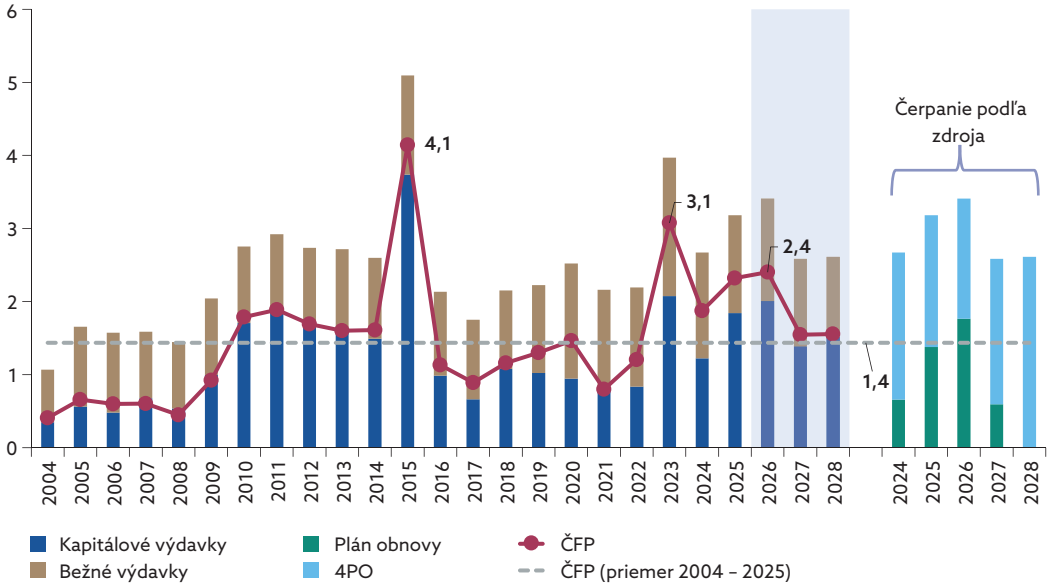
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 41
Investície (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 42
Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska (% HDP)



Zdroj: NBS
Poznámka: 4PO – Viacročný finančný rámec EÚ na roky 2021 – 2027, ČFP – čistá finančná pozícia Slovenska voči rozpočtu EÚ.

BOX 1

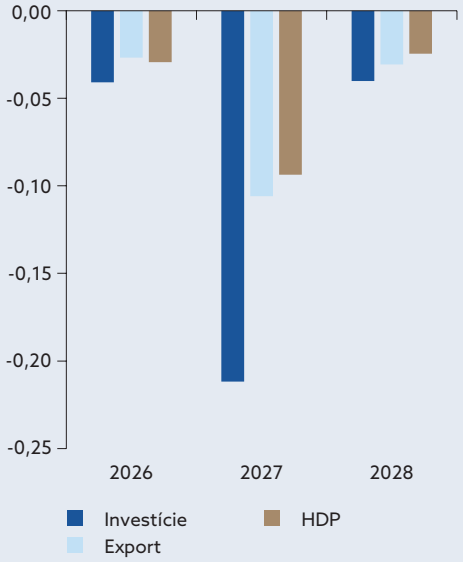
Vyššie ceny plynu zasiahnu firmy skôr ako domácnosti

Nárast cien plynu pôsobí predovšetkým ako negatívny šok na strane ponuky, zvyšuje ceny energií a zároveň znižuje hospodársku aktivitu. Bezprostredná záťaž vplýva na firmy prostredníctvom vyšších výrobných nákladov a slabšej konkurencieschopnosti, zatiaľ čo domácnosti pocítia najväčšie cenové účinky až s oneskorením v dôsledku regulácie cien energií a podporných fiškálnych opatrení.

Nárast cien plynu odráža pretrvávajúce geopolitické napätie. Pokračujúci konflikt na Blízkom východe vyvoláva obavy z prerušenia dodávok energií a zvyšuje neistotu na svetových energetických trhoch. Ceny plynu aj elektriny preto vzrástli nad úrovne predpokladané v letnej prognóze. Pre domácu ekonomiku to znamená negatívny nákladový šok, ktorého dôsledky sa budú v jednotlivých sektoroch prejavovať rozdielne a s odlišným časovým oneskorením.

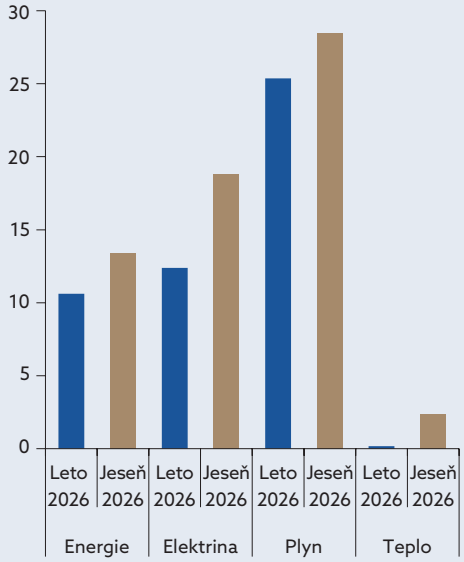
Najväčšiu časť šoku absorbuje podnikový sektor prostredníctvom vyšších nákladov na energie. Drahší plyn zvyšuje dovážanú infláciu a výrobné náklady, a to najmä v energeticky náročných odvetviach. Firmy na to reagujú premietnutím časti zvýšených nákladov do cien svojich výrobkov, čo oslabuje ich cenovú konkurencieschopnosť na zahraničných trhoch. Väčšiu časť šoku však podniky budú znášať vo forme nižšej ziskovosti a utlmenia investičnej a celkovej ekonomickej aktivity (graf A).

Graf A
Odhadovaný dosah vyšších cien plynu v porovnaní s letnou predikciou (p. b.)



Zdroj: NBS
Poznámka: Odhadovaný dosah na rast vybraných premenných pomocou modelovej simulácie makroekonomickým modelom NBS.

Graf B
Predpokladaná inflácia energií HICP v roku 2028 (medziročná zmena v %)

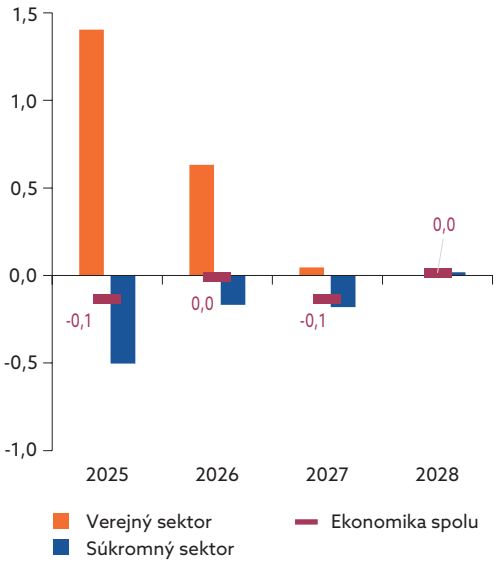


Zdroj: NBS

Vplyv drahšieho plynu na domácnosti bude v dôsledku súčasného regulačného a fiškálneho rámca oneskorený. Naplno vyššie ceny pocítia až v roku 2028 (graf B), keďže podľa platnej regulácie sa vyššie veľkoobchodné ceny plynu premietajú do taríf pre konečných spotrebiteľov s odstupom a rast nákladov na energie pre domácnosti bude v roku 2027 ešte zmierňovať energopomoc. Hoci toto opatrenie chráni kúpnu silu domácností a tlmí infláciu, deje sa tak na úkor vyšších fiškálnych výdavkov.

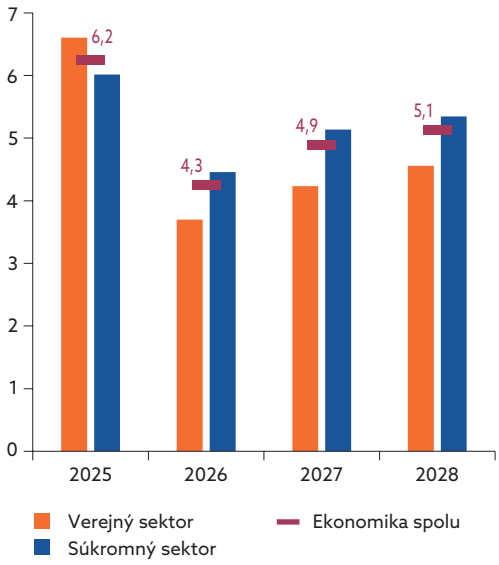
Trh práce predstavuje stabilný prvok vo svete vysokej neistoty a to by malo platiť aj naďalej. Firmy dokázali aj napriek zložitej situácii zvýšiť počet zamestnancov, a preto v tomto roku už neuvažujeme s poklesom zamestnanosti ako v lete, ale so stagnáciou (graf 43). V ďalších rokoch predpokladáme stabilnú úroveň zamestnanosti, pričom v prostredí starnutia obyvateľstva budú firmy nútené intenzívnejšie hľadať nových pracovníkov a vo väčšej miere sa spoliehať na zamestnancov zo zahraničia, aby zaplnili vytvorené pracovné miesta. Pnutia na trhu práce môžu opäť zosilnieť, čo udrží rýchlejší rast miezd v nasledujúcom období.

Graf 43
Zamestnanosť (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 44
Nominálne kompenzácie na zamestnanca (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Rast nominálnych miezd by mal byť tento rok rýchlejší, ako sme čakali, pričom aj v ďalších rokoch zostane silný (graf 44). Lepší ako očakávaný vývoj ekonomiky vytvoril priestor pre výraznejší rast produktivity práce, čo pravdepodobne firmám prinieslo dostatok zdrojov na silný rast nominálnych miezd. Ten by mal pokračovať aj v ďalších rokoch v závislosti od toho, ako výrazne sa bude oživovať výkonnosť našej ekonomiky.

Tabuľka 3
Mzdy (medziročná zmena v %)

	2024	2025	2026	2027	2028
Nominálna produktivita práce	5,6	5,2	5,0	5,3	6,2
Mzda, ekonomika SR	6,4	5,7	4,6	4,4	4,9
Reálna mzda, ekonomika SR	3,5	1,6	1,0	1,1	1,1
Mzda, súkromný sektor	6,0	5,4	4,3	4,5	5,3
Reálna mzda, súkromný sektor	3,2	1,3	0,8	1,2	1,5
Mzda, verejný sektor	7,2	6,4	5,4	4,3	3,9
Reálna mzda, verejný sektor	4,3	2,3	1,8	1,0	0,1

Zdroj: ŠÚ SR, NBS
Poznámka: Deflované CPI. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike ESA.

BOX 2

Postupná integrácia odídencov z Ukrajiny mení predpoklady prognózy

V predchádzajúcich prognózach sme počítali s postupným ukončením vojnového konfliktu na Ukrajine a následným návratom časti utečencov do vlasti: na Slovensku mali zostať najmä tí, ktorí sa už začlenili do pracovného trhu a spoločnosti. V aktuálnej prognóze meníme pohľad na prílev a odlev odídencov z Ukrajiny. Vychádzame z toho, že vojna bude pokračovať počas celého sledovaného obdobia, čo znamená ďalší, hoci pomalší prílev osôb s dočasným útočiskom. Zároveň sa čoraz viac odídencov úspešne uplatňuje na trhu práce, čo naznačuje ich dlhodobejšie zakotvenie v slovenskej ekonomike.

Od začiatku konfliktu sme v prognózach vychádzali z predpokladu, že konflikt sa v dohľadnom čase aj skončí. Po jeho ukončení sme očakávali približne ročné prechodné obdobie, počas ktorého by sa nové príchody osôb s dočasným útočiskom prakticky zastavili, no odídenci by sa ešte vo väčšej miere do vlasti nevracali a ich integrácia na slovenskom trhu práce by pokračovala. Až následne by sa začal postupný návrat časti utečencov späť na Ukrajinu, najmä tých, ktorí sa na Slovensku ešte trvalo neusadili. Naopak, osoby s vytvorenými pracovnými väzbami, znalosťou jazyka a deťmi zapojenými do slovenského vzdelávacieho systému by podľa tohto scenára zostávali na Slovensku. Aj pri poklese celkového počtu utečencov by preto počet ekonomicky aktívnych osôb klesal iba obmedzene.

Novým pracovným predpokladom je zachovanie súčasného stavu konfliktu počas celého horizontu prognózy, **čo bude znamenať ďalší prílev ľudí** s dočasným útočiskom, hoci postupne pomalším tempom. Takýto vývoj je zároveň v súlade s historickými údajmi, ktoré napriek krátkodobým výkyvom naznačujú pretrvávajúci rast ich počtu (graf C).

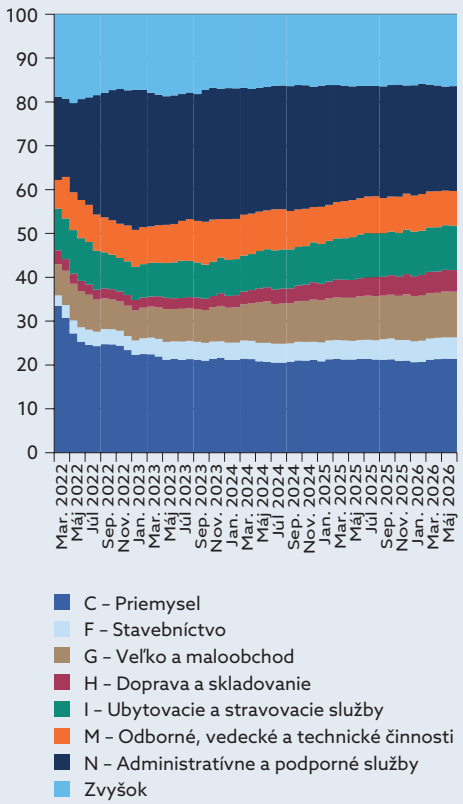
Počet pracujúcich odídencov z Ukrajiny na Slovensku sa za posledný rok zvýšil o 3,3-tisíc. Ku koncu júna 2026 pracovalo na Slovensku takmer 26-tisíc osôb s dočasným útočiskom. Viacerí z nich si vedia v súčasnosti nájsť aj viac súbežných zamestnaní. S postupným predlžovaním konfliktu sa tak začali viac integrovať, pričom v súčasnosti majú v priemere viac ako jedno zamestnanie.

Bezprostredne po vypuknutí vojny sa odídenci rýchlo začleňovali na trh práce. Zamestnanie sa koncentrovalo najmä v priemyselnej výrobe a administratívnych a podporných službách (graf A). Počas prvého roka po príchode rástol podiel pracovných miest v týchto odvetviach najrýchlejšie, čo naznačuje, že rozhodujúcim faktorom bola najmä dostupnosť pracovných príležitostí.

Od polovice roka 2023 sú podiely zamestnaných v jednotlivých odvetviach relatívne stabilné. Mierne klesá zastúpenie administratívnych a podporných služieb, zatiaľ čo význam obchodu a služieb spojených s cestovným ruchom a pohostinstvom rastie. Charakter vykonávanej práce sa však menil výraznejšie. Kým odvetvia, v ktorých odídenci pracujú, sa po roku 2023 menili len málo (graf B), štruktúra pracovných miest sa posunula smerom ku kvalifikovanejším pozíciám.

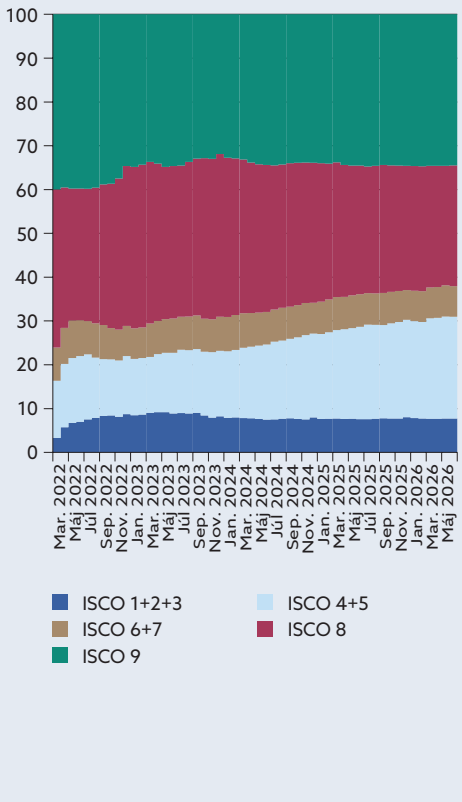
Na začiatku prevažovali najmä pomocné a nekvalifikované profesie (ISCO 9) a pozície operátorov a montérov strojov a zariadení (ISCO 8). Postupne však rástol podiel zamestnaní v skupinách ISCO 4 a 5, ktoré zahŕňajú administratívnych pracovníkov a pracovníkov v službách a obchode. Ich podiel sa zvýšil približne z 13 % v marci 2022 na viac ako 23 % v polovici roka 2026, zatiaľ čo podiel pomocných a nekvalifikovaných profesií klesal.

Graf A
Zamestnanosť podľa sektorov (%)



Zdroj: MPSVaR, ÚPSVaR, NBS

Graf B
Zamestnanosť podľa kvalifikačnej náročnosti (%)

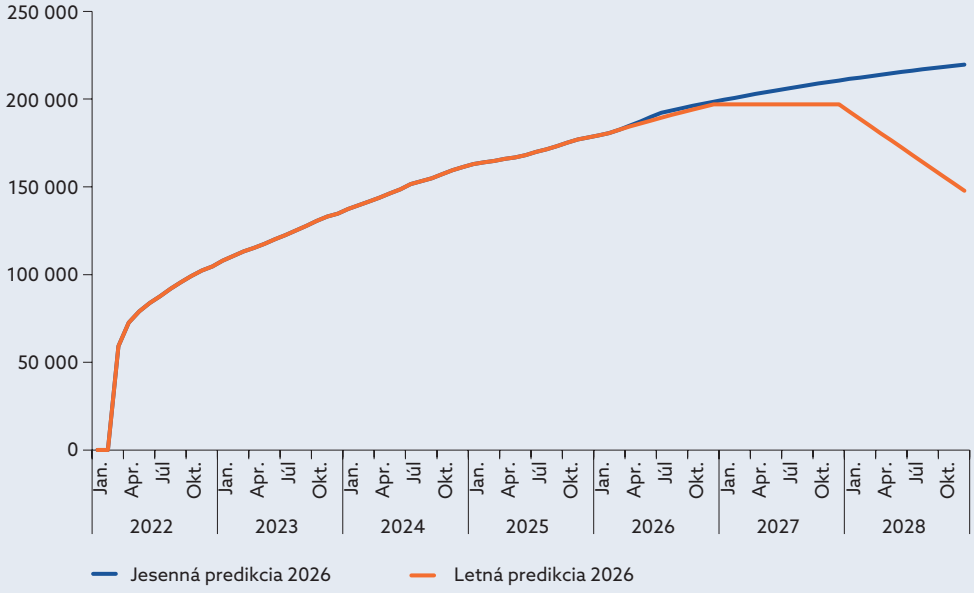


Zdroj: MPSVaR, ÚPSVaR, NBS

Popis ISCO klasifikácie: 1 – Zákonodarcovia, riadiaci pracovníci, 2 – Špecialisti, 3 – Technici a odborní pracovníci, 4 – Administratívni pracovníci, 5 – Pracovníci v službách a obchode, 6 – Kvalifikovaní pracovníci v poľnohospodárstve, lesníctve a rybárstve, 7 – Kvalifikovaní pracovníci a remeselníci, 8 – Operátori a montéri strojov a zariadení, 9 – Pomocní a nekvalifikovaní pracovníci.

Úprava predpokladov sa premieta najmä do odhadu celkového počtu osôb s dočasným útočiskom. V porovnaní s predchádzajúcim scenárom ich počet ku koncu horizontu prognózy stúpne o viac ako 67-tisíc osôb (graf C). Vplyv na trh práce je však podstatne menší. Keďže aj v pôvodnom scenári by na Slovensku zostávala najmä časť populácie už zapojená do pracovného procesu, dodatočný príspevok k zamestnanosti bude ku koncu horizontu prognózy približne 2,5-tisíc osôb.

Graf C
Počet odídencov z Ukrajiny



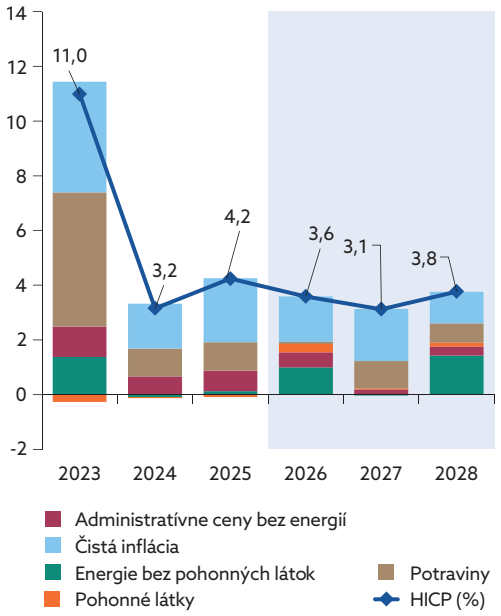
Zdroj: MPSVaR, ÚPSVaR, NBS

Súčasný nárast cien energií bude ťahať infláciu vyššie až v ďalších rokoch (graf 45). Pre tento rok sme ešte odhad inflácie oproti letu znížili (graf 46) v dôsledku priaznivého vývoja cien potravín. Na rozdiel od letnej predikcie už nepredpokladáme, že sa vyššie ceny energií premietnu do spotrebiteľských cien potravín ešte v roku 2026. Po odznení tohtoročných prebytkov niektorých potravinárskych komodít však už v ďalších rokoch predpokladáme, že potraviny budú drahšie. Pritom budú pribúdať tlaky z rastu vstupných nákladov vplyvom vyšších cien energií, sucha a slabšej úrody v tomto roku. Postupne by tak potraviny mali začať prispievať k celkovej inflácii.

Ceny energií sa v nasledujúcich dvoch rokoch budú premietať aj do širokého okruhu tovarov a služieb. Mierne vyššie ceny dovozov by mali zvyšovať ceny tovarov. Pri službách by mali zohrávať rolu mierne vyššie mzdy. Na druhej strane by tieto nákladové faktory mohol tlmiť slabší spotrebiteľský dopyt.

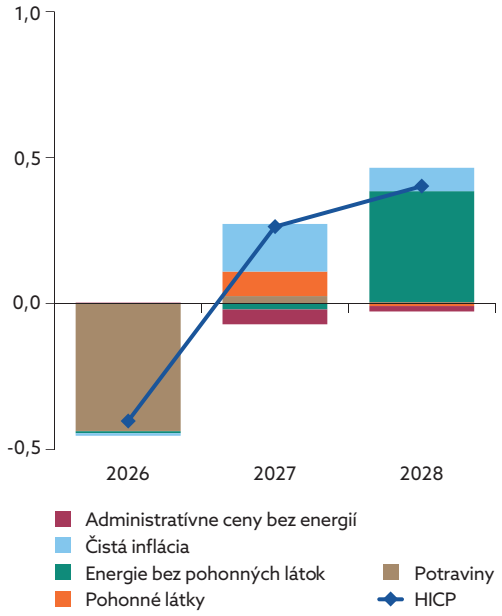
Predpokladáme, že vládna pomoc v roku 2027 domácnosti ochráni pred terajším nárastom svetových cien energií (s výnimkou pohonných látok). V roku 2028 však rátame s tým, že vysoké ceny už pocítia. Energie by mali tvoriť hlavný príspevok k celkovej inflácii.

Graf 45
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 46
Posun oproti letnej predikcii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2024	2025	2026	2027	2028
HICP	**4,1**	**2,0**	**3,2**	**4,2**	**3,6**	**3,1**	**3,8**
Potraviny	3,6	3,1	3,2	3,6	0,3	3,5	2,5
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	2,6	2,9	2,3	2,5	1,4
Energie	8,3	2,3	-0,9	0,3	11,2	0,0	13,4
Služby	5,3	2,5	5,9	8,0	4,9	4,4	3,4
Čistá inflácia	1,8	1,0	3,7	5,1	3,3	3,8	2,3

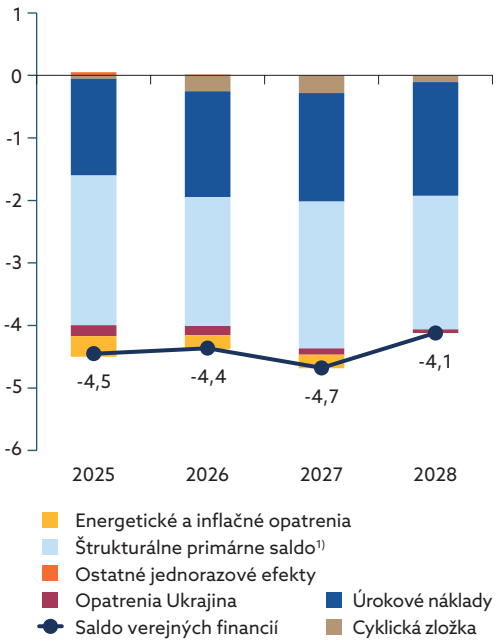
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

3.3 Prognóza vývoja verejných financií

Deficit verejných financií by mal v roku 2026 dosiahnuť 4,4 % HDP (graf 47). Po dočasnom zhoršení v roku 2027 sa v ďalších rokoch predpokladá len pozvoľné zlepšovanie bilancie. Kľúčovými faktormi obmedzujúcimi potrebné ozdravenie zostávajú slabší výkon slovenskej ekonomiky, očakávané pokračovanie energetickej pomoci aj v roku 2027 a absencia dodatočných konsolidačných opatrení. Zlepšeniu salda bránia aj rastúce úrokové náklady. Miernemu poklesu deficitu v roku 2028 pomôže zlepšenie ekonomického cyklu, ako aj predpoklad ukončenia energetickej pomoci.

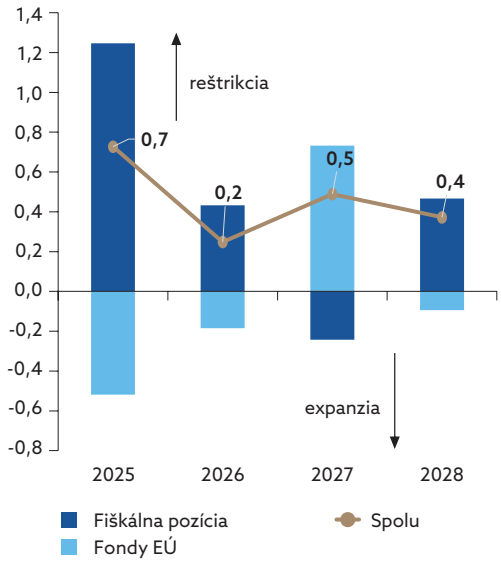
Štrukturálne saldo sa mení len minimálne. Celková fiškálna pozícia zostáva v horizonte prognózy reštriktívna. Dočasné expanzívne nastavenie fiškálnej politiky v roku 2027 je viac než vyvážené nižším financovaním verejných výdavkov z prostriedkov EÚ (graf 48). V dôsledku pretrvávajúcich vysokých deficitov bude verejný dlh pokračovať v raste z úrovne 62,8 % HDP v roku 2026 na približne 64,3 % HDP na konci horizontu prognózy (graf 50).

Graf 47
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.

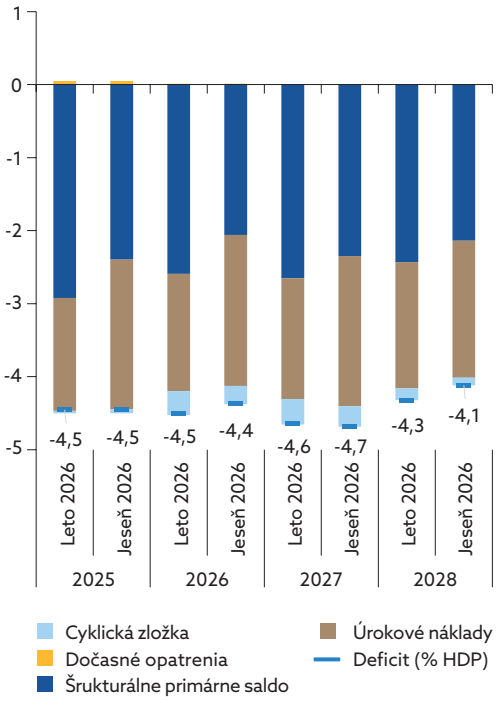
Graf 48
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS
Poznámka: Fiškálna pozícia – medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Fondy EÚ sú zdroje z rozpočtu EÚ vrátane Plánu obnovy.

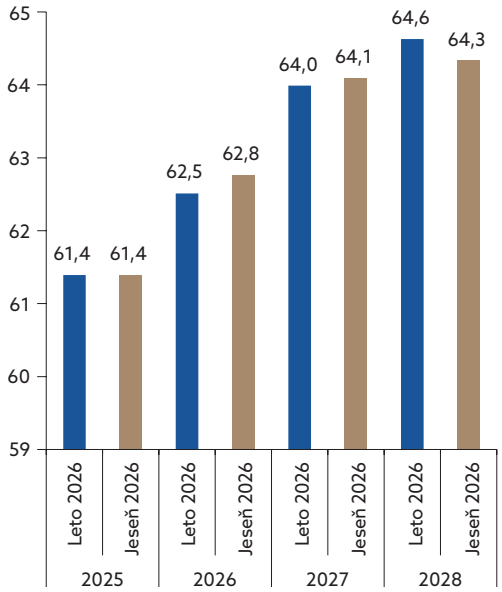
Za miernym zhoršením deficitu o 0,1 % HDP v roku 2027 v porovnaní s letnou prognózou (graf 49) stojí predovšetkým nárast výdavkov štátu na spotrebu tovarov a služieb a vyššia investičná aktivita najmä samospráv. Tieto faktory dočasne prevážia nad priaznivejším vývojom daňových príjmov a tržieb štátu. V roku 2027 bude už po komunálnych voľbách, a tak očakávame už nižšiu investičnú aktivitu obcí (box 3). Úroveň celkových investícií však ostane navýšená z dôvodu očakávanému nástupu kapitálových výdavkov financovaných z nástroja SAFE. Následné zlepšenie fiškálnej pozície v roku 2028 má štrukturálny charakter. Ku koncu horizontu prognózy preváži vplyv rýchlejšieho nominálneho rastu ekonomiky, čo sa odrazí najmä na zlepšení príjmovej strany rozpočtu. Efekt vyššieho rastu cien v roku 2028 sa však následne prejaví vo vyššej valorizácii sociálnych dávok za horizontom prognózy, čo ďalšie zlepšenie bilancie zabrzdí.

Graf 49
Porovnanie deficitu a jeho dekompozície (% HDP, príspevky v p. b.)



Zdroj: NBS

Graf 50
Porovnanie verejného dlhu (% HDP)

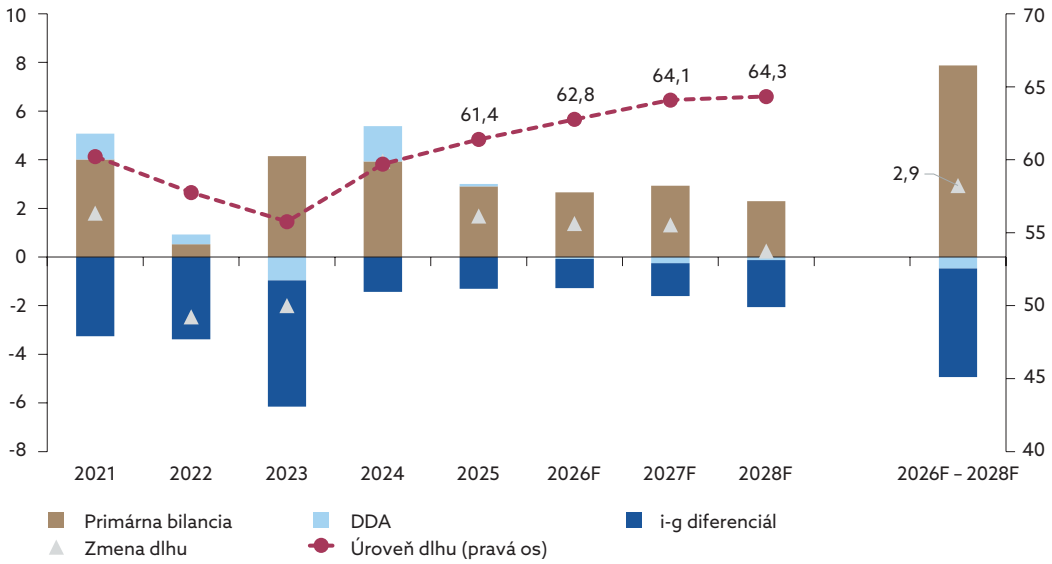


Zdroj: NBS

Napriek pretrvávajúcemu vysokému deficitu verejných financií očakávame len pozvoľný rast verejného dlhu na 64,3 % HDP v roku 2028 (graf 50). Hlavným faktorom rastu dlhu je primárny deficit v hospodárení verejného sektora. Opačným smerom a ešte výraznejšie však na dlh pôsobí priaznivejšie makroekonomické prostredie, keď rast nominálneho HDP prevyšuje náklady na obsluhu dlhu. Dodatočný tlmiaci vplyv má aj využívanie naakumulovaných hotovostných rezerv štátu (DDA) na financovanie časti schodkov. V dôsledku týchto skutočností rastie pomer dlhu k HDP na konci prognózy len miernym tempom.

Zvýšené riziká v súvislosti s fiškálnou pozíciou Slovenska však naďalej pretrvávajú, najmä v dôsledku súčasných vysokých deficitov, očakávaných demografických tlakov či rastúcich nákladov na dlhovú službu. Ignorovanie konsolidačných potrieb a nepriaznivý demografický vývoj spôsobia nárast hrubého dlhu až k hranici 90 % HDP v desaťročnom horizonte.

Graf 51
Dlh verejnej správy a faktory jeho zmeny



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

BOX 3

Vplyv volebných cyklov na investície a bežné výdavky verejného sektora

Volebný cyklus ovplyvňuje vývoj investičných a bežných výdavkov verejného sektora. Dáta naznačujú, že v prípade obcí a samospráv je vplyv komunálnych volieb pomerne výrazný, a to najmä pri investíciách, ktoré vrcholia vo volebnom a bezprostredne povolebnom období. Naopak, investície centrálnej vlády sú s parlamentnými voľbami prepojené slabšie, keďže ich vo väčšej miere určuje viacročné plánovanie a realizácia rozsiahlych projektov. Pri bežných výdavkoch však možno pozorovať rastúcu výdavkovú aktivitu pred voľbami na úrovni samosprávy aj centrálnej vlády.

V rokoch 2026 a 2027 sa uskutočnia komunálne, respektíve parlamentné voľby. Pri hodnotení vplyvu volebného cyklu sme analyzovali vývoj investičných a bežných výdavkov od dvoch rokov pred voľbami do jedného roka po voľbách[6].

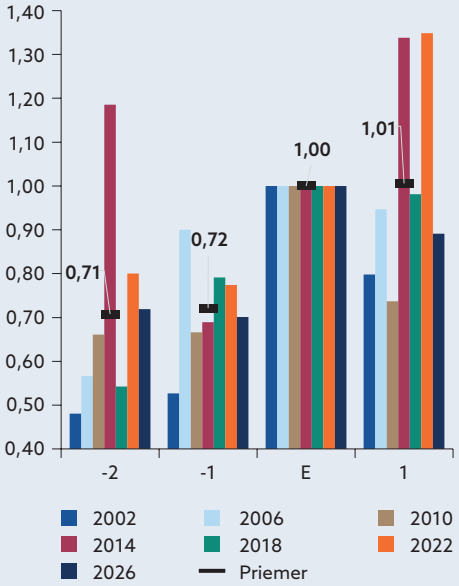
Komunálne voľby

V prípade obcí a samospráv je vplyv komunálneho volebného cyklu na investičnú aktivitu pomerne výrazný. Vo volebnom a bezprostredne nasledujúcom roku sú investície v priemere približne o 30 % vyššie než dva roky pred voľbami. Tento vývoj naznačuje, že investičná aktivita územnej samosprávy vrcholí v období bezprostredne súvisiacom s voľbami. Bežné

[6] Do analýzy boli zahrnuté iba výdavky financované z domácich zdrojov, čím sa eliminoval vplyv eurofondového cyklu. Na odstránenie efektu nárastu cien výdavkových agregátov sa využili údaje vyjadrené v stálych cenách roku 2020 a na porovnanie jednotlivých volebných cyklov bol vytvorený index, v ktorom je hodnota volebného roka nastavená na úroveň 1 (E = 1).

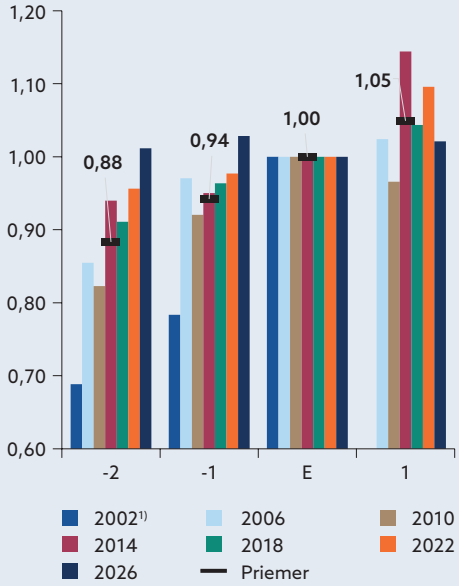
výdavky samospráv vykazujú podobný, hoci menej výrazný vzťah k volebnému cyklu a výdavky na mzdy, tovary a služby či bežnú údržbu sú v období blížiacich sa volieb vyššie približne o 10 % v porovnaní s ostatnými rokmi cyklu. Silná investičná aktivita samospráv v roku 2026, ktorá prekonáva úrovne z predchádzajúcich dvoch komunálnych volebných období, čiastočne vysvetľuje revíziu prognózy verejných investícií.

Graf A
Investície samospráv, cyklus komunálnych volieb (index, volebný rok E = 1)



Zdroj: Eurostat, MF SR, výpočty NBS
Poznámka: Pre rok 2026 sú použité hodnoty z aktuálnej predikcie.

Graf B
Bežné výdavky samospráv, cyklus komunálnych volieb (index, volebný rok E = 1)



Zdroj: Eurostat, MF SR, výpočty NBS
Poznámka: Pre rok 2026 sú použité hodnoty z aktuálnej predikcie.
1) Hodnota v povolebnom roku je vynechaná. V roku 2003 prebehol rozsiahly presun kompetencií zo štátnej správy na obce a VÚC (školstvo, sociálne služby, cesty II. a III. triedy, kultúrne zariadenia a ďalšie).

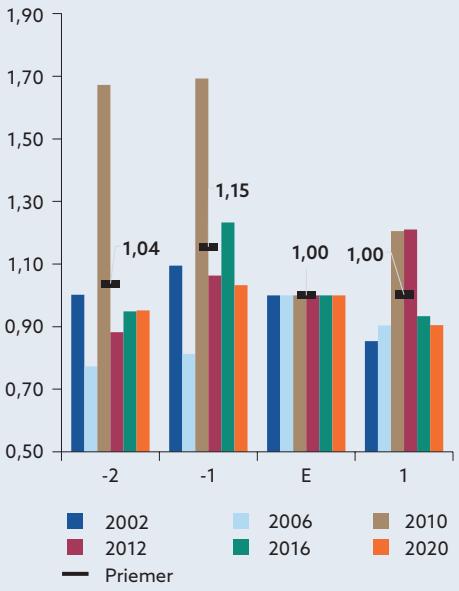
Parlamentné voľby

Pri centrálnej vláde je vzťah medzi volebným cyklom a investičnou aktivitou menej jednoznačný. Investície štátu sú spravidla viazané na viacročné projekty a dlhodobé strategické rozhodnutia, čo obmedzuje možnosť ich krátkodobej úpravy v reakcii na blížiace sa voľby. Navyše pri viacerých investičných projektoch[7] sa výdavky realizujú priebežne, zatiaľ čo samotná investícia sa v hospodárení prejaví až po jej dokončení alebo dodaní. Typickými príkladmi sú nákupy vojenskej techniky alebo rozsiahle infraštruktúrne projekty.

Odlišná situácia nastáva pri bežných výdavkoch centrálnej vlády, ktoré vykazujú podobný vzorec ako v prípade samospráv. Ich dynamika sa mierne zvyšuje v predvolebnom období, pretrváva počas volebného roka a vrcholí v roku nasledujúcom po voľbách.

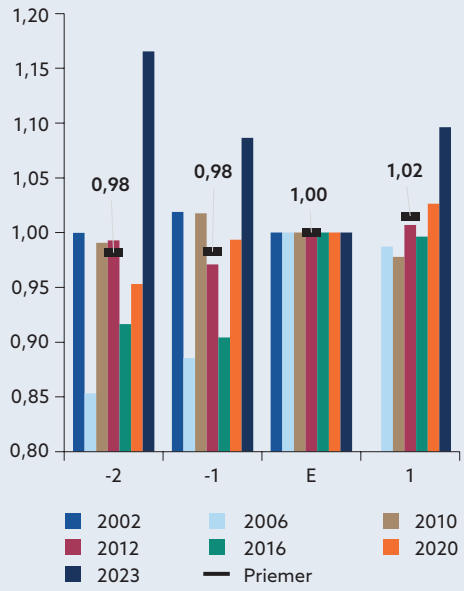
[7] Špecifickým prípadom sú eurofondové projekty, ktorých realizácia sa riadi viacročnými programovými obdobiami EÚ. Keďže ich časovanie nie je naviazané na volebný cyklus, a to ani v časti národného spolufinancovania, môžu hodnotenie zmien výdavkov spojených s volebným cyklom skresľovať.

Graf C
Investície centrálnej vlády, cyklus parlamentných volieb, (index, volebný rok E = 1)



Zdroj: Eurostat, MF SR, výpočty NBS
Poznámka: Hodnoty za rok 2023 sú vynechané. Výrazné čerpanie POO a veľmi nízke čerpanie vlastných zdrojov spôsobuje, že roky pred rokom 2023 a po ňom sú veľmi vysoké v porovnaní s inými rokmi.

Graf D
Spotreba centrálnej vlády, cyklus parlamentných volieb (index, volebný rok E = 1)



Zdroj: Eurostat, MF SR, výpočty NBS

3.4 Riziká prognózy

Riziká zostávajú oproti letnej predikcii nezmenené. Výrazná volatilita na globálnych trhoch s energiami spôsobuje zvyšovanie neistoty. Na globálnu, a tým aj na slovenskú ekonomiku, môžu doľahnúť zvýšené ceny energií. Rizikom je, že sa začnú premietať prostredníctvom silnejších nepriamych a sekundárnych vplyvov do širších inflačných tlakov. To by mohlo spolu s vyššími ako predpokladanými úrokovými sadzbami stlmiť ekonomickú aktivitu. Negatívne by na ňu pôsobili aj prípadné turbulencie na finančných trhoch.

Geopolitika zohráva pri identifikácii rizík kľúčovú úlohu, no veľký zdroj neistoty vidíme aj na domácej scéne. Volebný rok 2027 by mohol skončiť s vyšším ako predpokladaným deficitom verejných financií, čo by síce znamenalo lepší vývoj ekonomiky, no len krátkodobo.

V cenovom vývoji prevládajú riziká smerom nahor. Zatiaľ boli vplyvy vysokých cien energií z prvého polroka v cenách výrobkov a služieb tlmené. Pri dlho trvajúcom konflikte sa zvyšuje riziko, že sa vysoké ceny energetických komodít či narušenia dodávateľských sietí prenesú do cien širokého spektra výrobkov a služieb. Vplyv konfliktu tak môže byť väčší a zotrvačnejší. Pribudli aj riziká, že vyššia a dlhšie trvajúca inflácia povedie k silnejším mzdovým požiadavkám zamestnancov. Vzrástlo aj riziko inflačných tlakov plynúcich z rozšafnej fiškálnej politiky v budúcom roku. Pri potravinách pretrváva neistota spojená so suchom, globálnymi klimatickými javmi, ako aj pokračujúcou vojnou na Ukrajine.

Vzhľadom na vysokú neistotu sme vypracovali viaceré scenáre možného vývoja.

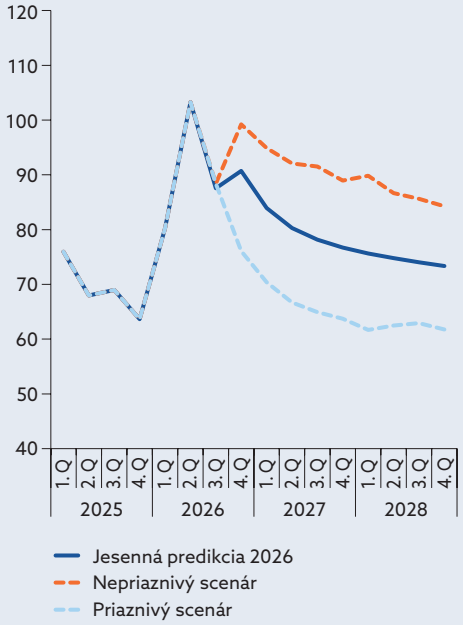
BOX 4

Scenáre vývoja konfliktu na Blízkom východe a ich makroekonomické dôsledky

Ďalší vývoj konfliktu na Blízkom východe môže slovenskú ekonomiku ovplyvniť najmä cez ceny energií, neistotu a zahraničný dopyt. Popri základnom scenári preto hodnotíme aj dva alternatívne scenáre: **priaznivý**, založený na rýchlom upokojení situácie, a **nepriaznivý**, v ktorom zvýšené ceny energií a neistota pretrvávajú dlhšie[8].

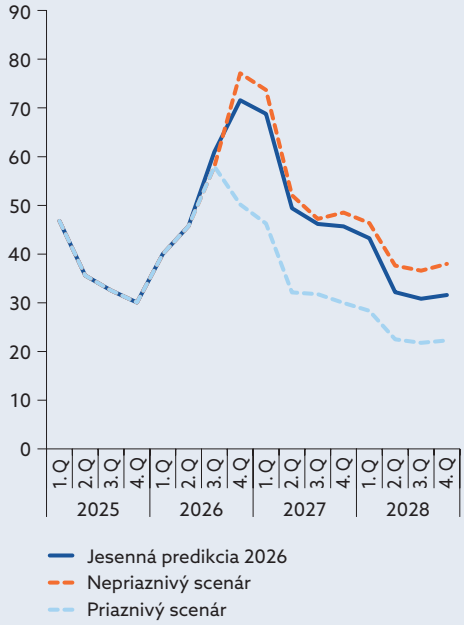
Scenáre sa líšia v troch oblastiach. Prvou je vývoj cien energetických komodít a zahraničného dopytu (grafy A, B, C a D). Druhou je rozsah a trvanie zvýšenej neistoty v globálnej a domácej ekonomike. Treťou je rozsah, v akom sa energetický šok prenesie do cien a reálnej ekonomiky. Nastavenie fiškálnej a menovej politiky zostáva vo všetkých scenároch rovnaké ako v základnom scenári bez aktívnej reakcie oboch politík[9].

Graf A
Ceny ropy v USD/barel



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf B
Cena plynu v EUR/MWh

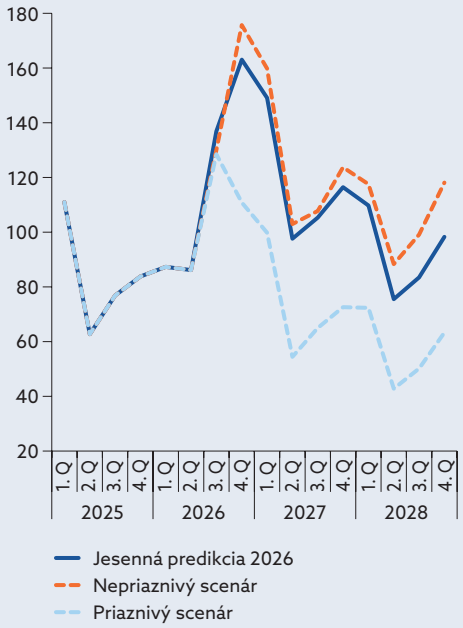


Zdroj: ECB, výpočty NBS

[8] Makroekonomická projekcia odborníkov ECB pre eurozónu – september 2026. Predpoklady pre priaznivý scenár sú konzistentné s ECB Milder scenárom, predpoklady pre nepriaznivý scenár sú konzistentné s ECB Adverse scenárom. Vzhľadom na neskorší dátum uzávierky pre vstupné technické predpoklady jesennej predikcie základný scenár NBS už čiastočne uvažuje s vyššími cenami energetických komodít, hlavne plynu a elektrickej energie.

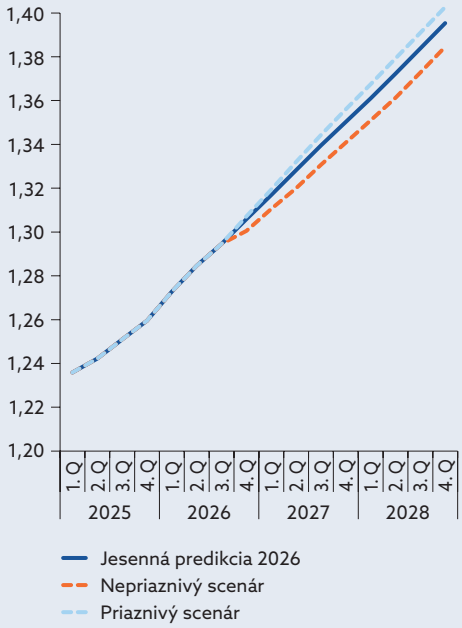
[9] Základné nastavenie scenárov je rovnaké ako v letnej predikcii NBS, Box 4 – Scenáre vývoja konfliktu na Blízkom východe a ich makroekonomické dôsledky.

Graf C
Cena elektriny v EUR/MWh



Zdroj: ECB, výpočty NBS

Graf D
Zahraničný dopyt (index, 2020 = 1)



Zdroj: ECB, výpočty NBS

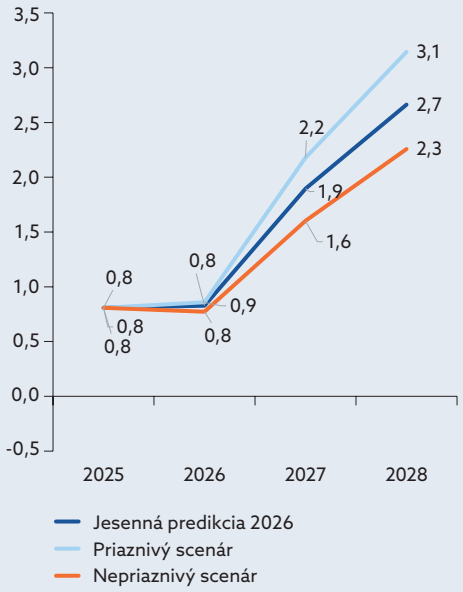
Priaznivý scenár predpokladá rýchlu deeskaláciu konfliktu a návrat cien na nižšie úrovne. Neistota by rýchlo ustúpila a sekundárne cenové efekty by zostali minimálne. Nepriaznivý vplyv na globálnu ekonomiku by bol preto prechodný a externé faktory by sa vyvíjali priaznivejšie než v základnom scenári.

Nepriaznivý scenár počíta s dlhšie zvýšenými cenami energií a pretrvávajúcou neistotou, ktorá by sa premietla do vyššej volatility finančných trhov, sprísnenia finančných podmienok a utlmenia globálnej ekonomickej aktivity. Energetický šok by sa zároveň výraznejšie preniesol do cien potravín, jadrovej inflácie a ďalších spotrebiteľských cien, podobne ako v rokoch 2022 až 2023.

Dosah na slovenskú ekonomiku (grafy E a F)

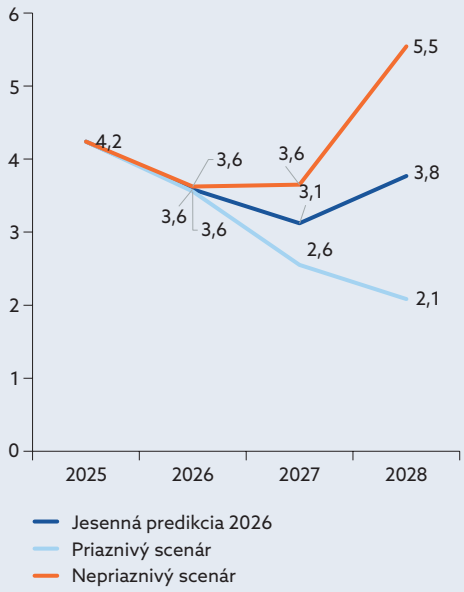
V priaznivom scenári by nižšie ceny energií zlepšili nákladovú konkurencieschopnosť podnikov a zvýšili kúpnu silu domácností. Silnejší zahraničný dopyt by podporil export. Rast ekonomiky by bol preto rýchlejší a inflácia nižšia než v základnom scenári.

Graf E
Rast reálneho HDP (%)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf F
Medziročná HICP inflácia (%)

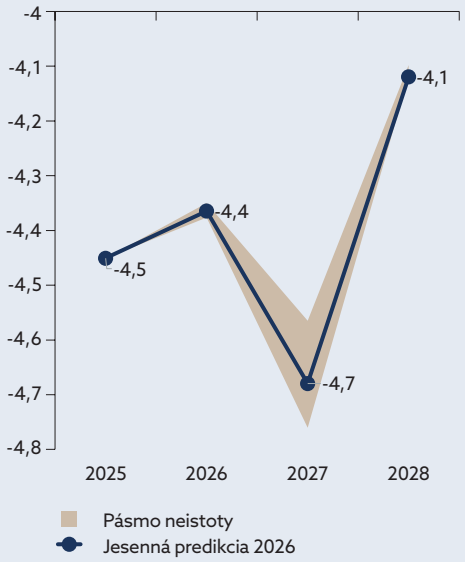


Zdroj: Výpočty NBS

Nepriaznivý scenár by pre slovenskú ekonomiku znamenal výraznejšie utlmenie hospodárskej aktivity. Vyššie ceny energií by značne zvýšili náklady podnikov a znížili reálne príjmy domácností (vzhľadom na regulačný rámec očakávame najvýraznejšie zvýšenie cien energií pre domácností, a tým aj celkovej inflácie, v roku 2028). Nárast neistoty, sprísnenie finančných podmienok a slabší zahraničný dopyt by tlmili export, investície aj súkromnú spotrebu. V dôsledku toho by rast HDP zaostával za základným scenárom počas celého horizontu prognózy a inflácia by bola vyššia.

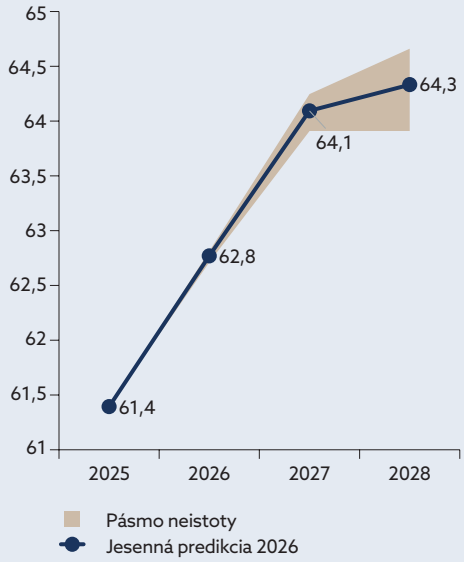
Fiškálne riziká prameniace z neistoty ohľadom cien energetických komodít sa prejavia najmä v roku 2027. Vyšší cenový rast na jednej strane spôsobí vyššiu indexáciu verejných miezd a vyššie výdavky na spotrebu tovarov a služieb, ktoré budú od roku 2027 pôsobiť na verejné financie negatívne. Na druhej strane bude vyššia cenová hladina viesť k dodatočným daňovým príjmom – najmä zo spotreby a trhu práce. To sa výraznejšie prejaví v roku 2028 a dočasne zlepší deficit verejných financií. Od roku 2029 sa však prejaví vyššia indexácia sociálnych výdavkov a deficit sa následne trvalo zhorší. Proporčne bude scenár s nižším cenovým rastom na verejné financie pôsobiť opačne. Rozptyl efektov jednotlivých scenárov na deficit a verejný dlh je znázornený v grafoch G a H.

Graf G
Deficit verejných financií (% HDP)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf H
Verejný dlh (% HDP)



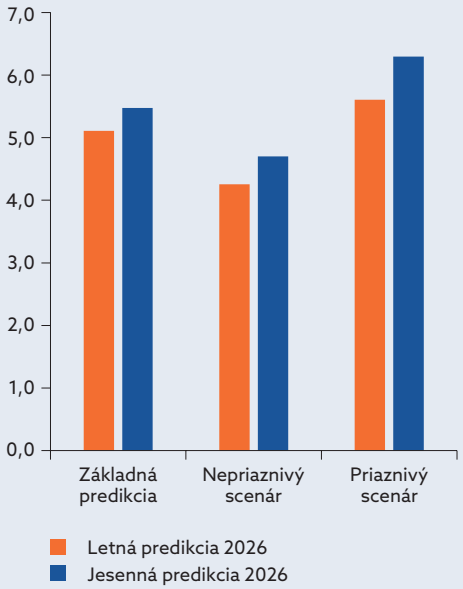
Zdroj: Výpočty NBS

Kumulatívny pohľad

Jesenná aktualizácia prináša oproti letnej prognóze mierne vyšší kumulatívny rast ekonomiky aj spotrebiteľských cien v rokoch 2026 až 2028 (grafy I a J). Revízia smerom nahor sa prejavuje v základnom aj nepriaznivom scenári.

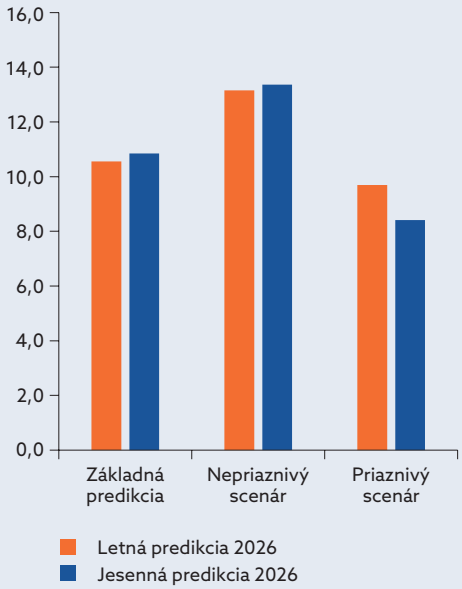
Rozdiel medzi scenármi však zostáva významný. **V nepriaznivom scenári by bola úroveň HDP na konci horizontu nižšia a cenová hladina vyššia než v základnom scenári.** Ekonomika by tak čelila nepriaznivej kombinácii slabšieho rastu a vyššej inflácie.

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



Zdroj: Výpočty NBS

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



Zdroj: Výpočty NBS

Tabuľka 5
Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov

Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2026)								
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2026)			Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2026)		
		2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Cenový vývoj								
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	4,2	3,6	3,1	3,8	-0,4	0,2	0,4
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	4,0	3,6	3,3	3,7	-0,2	0,4	0,4
Deflátor HDP	medziročný rast v %	4,2	4,1	3,2	3,5	-0,5	0,3	0,5
Ekonomická aktivita								
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	0,8	0,8	1,9	2,7	0,3	0,0	0,1
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	0,3	0,5	1,3	1,2	0,4	-0,1	0,1
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	1,1	0,6	0,8	0,7	-0,4	0,3	-0,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	2,2	-1,7	-1,2	3,8	3,1	0,8	-0,2
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,1	2,6	3,8	4,3	1,5	-0,1	-0,1
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	3,9	2,7	2,4	3,3	2,4	-0,1	-0,3
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	3 708	3 677	5 115	6 318	-731,9	-759,0	-574,9
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-0,3	-0,9	-0,9	-0,2	0,2	0,2	0,2
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	136 754	143 539	151 006	160 389	-266,4	172,2	995,9
Trh práce								
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 427	2 427	2 424	2 424	5,6	5,4	3,7
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS[1)]	150	159	165	163	-5,8	-8,9	-8,0
Miera nezamestnanosti	%	5,4	5,8	6,0	6,0	-0,2	-0,3	-0,2
Odhad NAIRU[2)]	%	6,1	6,1	6,0	6,0	0,0	0,0	0,0
Produktivita práce[3)]	medziročný rast v %	0,9	0,8	2,0	2,6	0,0	0,0	0,1
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita)[4)]	medziročný rast v %	5,2	5,0	5,3	6,2	-0,4	0,3	0,6
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	6,2	4,3	4,9	5,1	0,3	0,6	0,0
Nominálne mzdy[5)]	medziročný rast v %	5,7	4,6	4,4	4,9	0,5	0,2	0,1
Reálne mzdy[6)]	medziročný rast v %	1,6	1,0	1,1	1,1	0,8	-0,1	-0,4
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam								
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	-1,1	-0,2	2,2	1,3	0,3	-0,1	0,0
Miera úspor[7)]	% z disponibilného dôchodku	7,1	6,9	7,9	8,0	0,3	0,4	0,4

Tabuľka 5
Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2026)			Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2026)		
		2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Sektor verejnej správy[8]								
Celkové príjmy	% HDP	43,5	43,6	41,9	41,1	0,8	0,5	0,3
Celkové výdavky	% HDP	47,4	47,9	48,0	46,6	0,6	0,5	0,1
Saldo verejných financií[9]	% HDP	-4,5	-4,4	-4,7	-4,1	0,1	0,0	0,2
Cyklický komponent	% trendového HDP	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,1
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-4,4	-4,1	-4,4	-4,0	0,1	-0,1	0,1
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-2,9	-2,4	-2,7	-2,2	0,2	0,0	0,2
Fiškálna pozícia[10]	medziročná zmena v p. b.	1,2	0,4	-0,2	0,5	0,1	-0,2	0,3
Hrubý dlh	% HDP	61,4	62,8	64,1	64,3	0,3	0,1	-0,3
Platobná bilancia								
Bilancia tovarov	% HDP	-0,5	-0,2	0,7	1,8	0,8	0,8	1,1
Bežný účet	% HDP	-4,8	-3,6	-2,9	-1,6	0,2	0,2	0,4
Externé prostredie a technické predpoklady								
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,7	3,4	3,4	3,3	1,2	0,3	-0,2
Výmenný kurz USD/EUR[11) 12)]	úroveň	1,13	1,16	1,16	1,16	-0,7	-0,9	-0,9
Cena ropy v USD[11) 12)]	úroveň	69,1	90,4	79,8	74,4	-6,6	-3,0	-3,5
Cena ropy v USD[11)]	medziročný rast v %	-14,9	30,8	-11,8	-6,7	-9,3	3,3	-0,4
Cena ropy v EUR[11)]	medziročný rast v %	-18,5	27,3	-11,6	-6,7	-8,1	3,5	-0,4
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	5,8	3,5	3,0	-0,1	0,5	2,2	1,8
Elektrina v EUR/MW[11)]	medziročný rast v %	7,6	41,5	-1,0	-21,7	34,7	11,4	-8,7
Plyn v EUR/MW[11)]	medziročný rast v %	5,4	50,6	-3,8	-34,4	24,7	14,0	-8,7
EURIBOR – 3M	% p. a.	2,2	2,4	3,0	3,0	0,0	0,2	0,3
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	3,4	3,7	4,0	4,1	0,1	0,3	0,3

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 štvrťročného 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