

Stanovisko Bankovej rady NBS

Banková rada prerokovala a vzala na vedomie Ekonomický a menový vývoj – jar 2026.

Vojna v Iráne podkopáva už aj tak slabý rast ekonomiky. Vinou konfliktu ceny energetických komodít na finančných trhoch začali dramaticky rásť. Nárast cien ropy a zemného plynu je zatiaľ slabší než po ruskej invázii na Ukrajinu, ale stále môže globálnu ekonomiku výrazne spomaliť. Pre Slovensko, malú krajinu závislú od exportu, je to opäť zlá správa.

Miera neistoty je mimoriadne vysoká, preto bude pre ďalší vývoj rozhodujúce, kedy a ako sa vojna skončí. Čím dlhšie bude trvať, čím väčšie škody napácha na fyzickej infraštruktúre v energetickom sektore, tým silnejší bude jej negatívny dosah na globálnu aj slovenskú ekonomiku.

Dáta pred vypuknutím konfliktu pritom naznačovali, že ekonomický rast by mohol byť o čosi lepší, než pôvodne očakávali predikcie NBS. Vojna však zatienila sľubný vývoj európskej ekonomiky a slovenského trhu práce z prelomu rokov. V základom scenári kratšieho konfliktu, ktorý predpokladá výraznejší pokles svetových cien energií už koncom tohto roka, by slovenská ekonomika mohla v roku 2026 vzrásť o 0,5 %.

Inflácia by sa mala v tomto roku opäť pohybovať v blízkosti 4 %, keďže vyššie trhové ceny energetických komodít sa premietnu do zvyšku ekonomiky, podobne ako v roku 2022. Výraznejšie by mali zdražiť nielen potraviny, ale aj široké spektrum tovarov a služieb. Širšie cenové tlaky v ekonomike však zrejme pretrvávajú vo zvýšenej miere až do konca roku 2027. Rast cien bežných tovarov a služieb by sa mal dovedty pohybovať okolo 3 %.

Konflikt s Iránom však môže trvať omnoho dlhšie a môže spôsobiť podstatne väčšie škody na energetickej infraštruktúre na Blízkom východe. Takýto scenár by zásadným spôsobom prepísal vývoj vo svete aj na Slovensku. Podľa odhadov analytikov NBS by potom mohla inflácia na Slovensku stúpnuť postupne až k 7 % a v priemere by sa v nasledujúcich rokoch držala na úrovniach okolo 6 %. Výkonnosť našej ekonomiky by v tomto roku klesla a aj následné oživenie v ďalších rokoch by bolo iba pozvoľné. Ekonomika by prišla o takmer 30-tisíc pracovných miest a deficit verejných financií by mohol bez ďalších vládnych opatrení na podporu ekonomiky stúpnuť takmer k 5 % HDP.

Banková rada považuje scenár dlhotrvajúcej vojny za daných okolností za mimoriadne nepriaznivý a očakáva, že skutočný vývoj bude lepší. Napriek tomu je jeho vypracovanie nielen užitočné, ale aj potrebné. Alternatívny scenár ilustruje rozsah neistoty, ktorej ekonomika čelí a súčasne umožňuje verejnosti priebežne vyhodnocovať možné širšie škody pre ekonomiku sledujú vývoj konfliktu a cien energií. Je už dnes vhodný pre účely strategického riadenia a záťažových testov.

Menová politika nemá krátkodobému nárastu inflácie v dôsledku skokového zdraženia energií ako zabrániť. Trhy dnes očakávajú relatívne mierne zvýšenie úrokových sadzieb, čo je zakomponované aj v scenároch našej prognózy. Ak však inflácia zostane nad cieľom dlhšie, hlavné centrálné banky vo svete, vrátane ECB, by v zmysle schválených stratégií reagovali razantnejšie. To by pomohlo tláčiť inflačné tlaky v segmente bežných tovarov a služieb aj na Slovensku s výhľadom na roky 2027 a 2028.

Slovenský regulačný rámec pre ceny energií pre domácnosti chráni spotrebiteľov pred krátkodobými výkyvmi cien energií, čo je v období prudkých šokov jeho silná stránka. Má však aj tendenciu predlžovať obdobie zvýšenej inflácie aj do časov, keď už ceny energií na trhoch klesajú. Platí to najmä, ak prvotný nárast cien energií pretrváva dlhšie, ako len niekoľko týždňov či mesiacov. V kombinácii s menovou politikou kalibrovanou na priemerný vývoj v eurozóne to zvyšuje riziko, že sa inflácia v domácej ekonomike zakorení hlbšie.

Za týchto okolností je veľmi dôležité, aby prípadné opatrenia rozpočtovej politiky boli rozsahom primerané, časovo ohraničené a dobre ciele. Priestor na ďalšie plošné riešenia je značne obmedzený, keďže verejný dlh Slovenska bol bez ďalšej konsolidácie na neudržateľnej trajektórii už pred začiatkom konfliktu na Blízkom východe. Očakávané nevyhnutné pokračovanie konsolidácie by mohlo infláciu strednodobo tlačiť, najmä ak by bolo orientované na výdavkovú stranu rozpočtu.

Súčasný vývoj otvára aj otázku potreby aktívnejšieho prístupu k zvyšovaniu odolnosti slovenskej ekonomiky. Sme svedkami už druhého zásadného energetického šoku za posledných päť rokov. S takýmito otrasmi sa ľahšie vysporiadajú ekonomiky, ktoré sú štruktúrou svojej produkcie a spotreby menej energeticky náročné a menej závislé na

dovoze fosílnych palív. Verejné politiky by prinajmenšom nemali tlmiť cenové signály, ktoré podporujú zmenu správania domácností a firiem týmto smerom. V lepšom prípade by opatrenia mohli podporiť vývoj a rozšírenie technológií, ktoré zvyšujú energetickú efektívnosť a odolnosť ekonomiky.