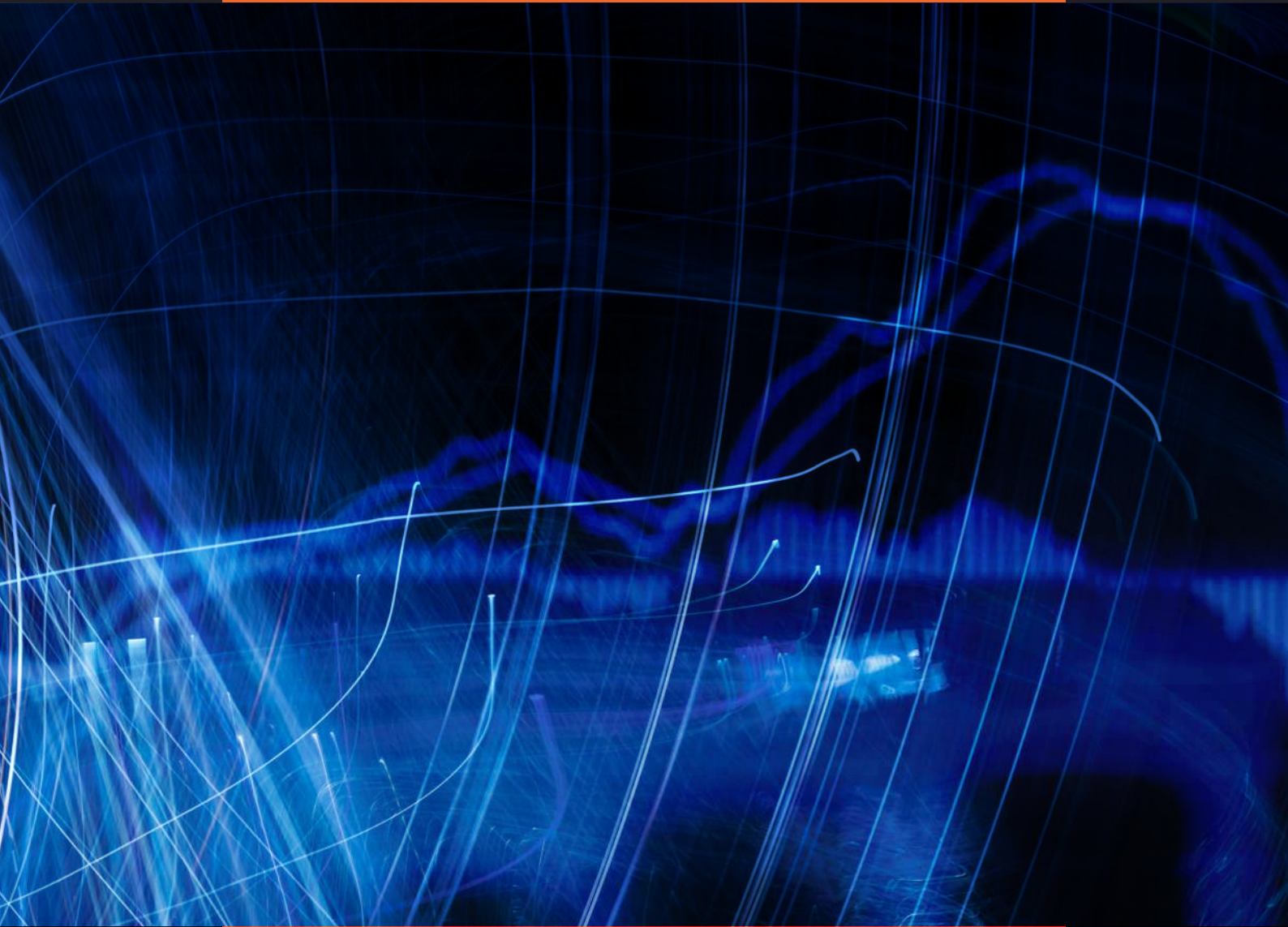




DESAŤ ROKOV INFLÁCIE

Makroekonomická štúdia vývoja cenovej stability
vo vybraných regiónoch

Makroekonomická štúdia vývoja cenovej stability vo vybraných regiónoch

Inflácia nepochybne patrí medzi kľúčové makroekonomické ukazovatele, ktoré zásadne ovplyvňujú stabilitu a dlhodobý vývoj národných ekonomík. Počas poslednej dekády prešli krajiny Európy, ale aj širšieho geopolitického priestoru, výraznými hospodárskymi zmenami, ktoré sa premietli do špecifickej cenovej hladiny, spotrebiteľskej dôvery a monetárnej politiky vlád. V nasledujúcej štúdii sa zameriavame na porovnanie vývoja inflácie v šiestich vybraných krajinách – Slovensku, USA, Českej republike, Maďarsku, Taliansku a Poľsku, ktoré reprezentujú rôzne ekonomické modely, štruktúry a historické skúsenosti.

Naším cieľom je identifikovať hlavné trendy uplynulých desiatich rokov, pochopiť príčiny inflačných vĺn, porovnať reakcie jednotlivých centrálnych bánk a posúdiť, do akej miery sa krajiny líšili v schopnosti zvládať vonkajšie šoky, ako boli napríklad pandémie COVID-19, energetická kríza či dôsledky geopolitického napätia. Štúdia zároveň poskytuje prierez faktorov, ktoré infláciu formovali – od vývoja cien energií, dynamiky miezd, až po fiškálnu politiku a otvorenosť ekonomiky.

Porovnanie týchto šiestich krajín tak v konečnom dôsledku investorom umožňuje lepšie pochopiť nielen regionálne rozdiely, ale aj spoločné prvky vývoja inflácie naprieč krajinami. Výsledky následne môžu slúžiť ako podklad pre investičné rozhodovanie alebo napríklad tvorbu strategických plánov do budúcnosti v oblasti osobných financií.



Slovensko

V rokoch 2015 a 2016 sa inflácia na Slovensku pohybovala v záporných hodnotách, konkrétne -0,3 % a -0,5 %¹. Príčinou bol predovšetkým prudký pokles cien ropy a energií, ktorý výrazne znižoval ceny pohonných hmôt². Tento externý faktor spolu so slabším domácim dopytom a konkurenčným tlakom na trhu viedol k prostrediu, kde ceny rástli len minimálne alebo dokonca klesali. Z medzinárodného pohľadu išlo o podobný trend, ktorý v tom období zažívali viaceré ekonomiky v strednej Európe.

V rokoch 2017 až 2019 sa inflácia na Slovensku postupne zvýšila na úroveň 1,4 % až 2,8 %, čím sa priblížila dlhodobému cieľu ECB³. Rast cien podporovali najmä vyššie mzdy a veľmi napätý trh práce, ktorý stimuloval spotrebu domácností. Ceny služieb, potravín a bývania začali rásť rýchlejšie, a to aj v dôsledku silnejšieho domáceho dopytu. Ekonomika rástla relatívne robustným tempom a firmy si postupne dokázali udržiavať stabilné marže.

Hoci pandémie v roku 2020 spôsobila výrazný pokles hospodárskej aktivity, inflácia zostala približne na úrovni 2 %. V roku 2021 sa následne zvýšila na 2,8 %. Infláciu podporovali problémy v globálnych dodávateľských reťazcoch, zdražovanie stavebných materiálov a tovarov, ako aj postupný rast cien energií a potravín. Súčasne sa vplyvom fiškálnych stimulov a rastu úspor spotrebiteľov oddaľovala plná reakcia dopytu, čo udržiavalo ceny niektorých položiek relatívne stabilné.

Roky 2022 a 2023 priniesli extrémny nárast inflácie, pričom priemerné hodnoty dosiahli 12,1 % a 11 %. Tento prudký rast bol spôsobený kombináciou globálneho energetického šoku po začiatku vojenského konfliktu medzi Ruskom a Ukrajinou, dramatickým rastom cien plynu a elektriny a výrazným zdražovaním potravín a surovín. Potravínová inflácia bola jednou z najvyšších v EÚ, pričom ceny potravín kumulatívne vzrástli od roku 2020 do roku 2023 približne o 42 %. Silný vplyv mala aj importná inflácia, pretože Slovensko je vysoko otvorenou ekonomikou a závisí od importov energií, materiálov, a zároveň priemyselných tovarov.

¹ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=SK&start=2015>

² <https://www.kurzy.cz/komodity/cena-elektriny-graf-vyvoje-ceny/2015>

³ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=SK&start=2015>



Na infláciu vplývali aj domáce faktory. Firmy v mnohých odvetviach zvýšili svoje ziskové marže, čo posilnilo sekundárny cenový tlak. Mzdy v niektorých sektoroch rástli rýchlo, čo podporovalo vyšší rast cien služieb.

V roku 2024 sa inflácia výrazne znížila na približne 2,8 %, najmä vďaka poklesu cien energií na svetových trhoch a stabilizácii dodávateľských reťazcov. S postupným ukončovaním energetických kompenzácií však začali ceny energií pre domácnosti opäť rásť, čo spolu s novými daňovými opatreniami (zvýšenie DPH a zavedenie finančnej transakčnej dane v roku 2025) aktuálne spôsobilo opätovné zrýchlenie inflácie na približne 4 %.

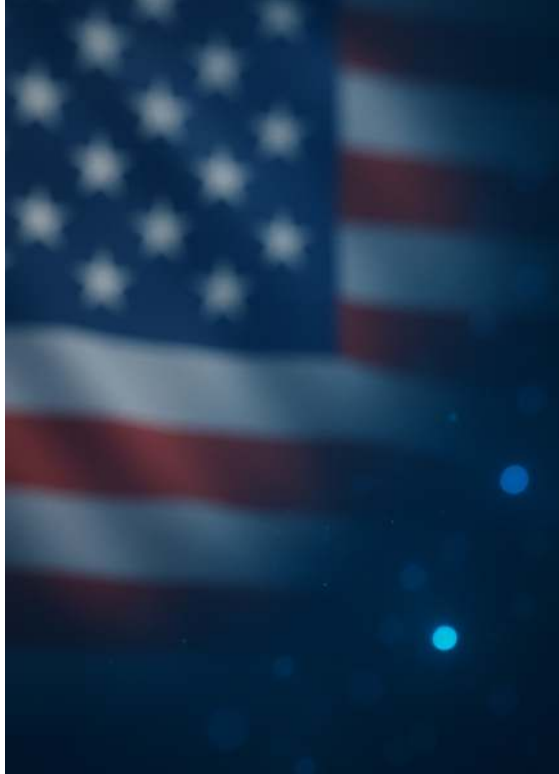
S cieľom vytvorenia komplexnejšieho obrazu je nevyhnutné zamerať sa aj na vývoj miezd. Začínajúc pri priemernej nominálnej mzde, v období rokov 2015 až 2025 došlo k jej súvislému rastu. Podľa údajov Štatistického úradu SR sa zvýšila približne z 883 EUR v roku 2015 na 1 524 EUR v roku 2024, pričom podľa predbežných štatistík za prvé tri kvartály 2025, rast pokračuje – priemerná mzda sa pohybuje zhruba okolo 1 580 EUR⁴ ⁵. Ako to vyplýva z predošlej analýzy, do roku 2019 mzdy rástli v prostredí relatívne nízkej inflácie, takže reálne mzdy, teda mzdy očistené o vplyv rastu cien, každoročne stúpali. Tento trend síce pokračoval aj v rokoch 2020 a 2021, no v dôsledku pandémie COVID-19 o niečo pomalšie – v roku 2020 približne o 1,9 % a v roku 2021 o 3,6 %. Očakávaná zmena nastala až v rokoch 2022 a 2023, keď vysoká inflácia výrazne oslabila kúpnu silu obyvateľstva. V roku 2022 reálna mzda klesla približne o 4,5 %, v roku 2023 ešte o ďalších približne 0,7 %⁶. K zvýšeniu reálnej mzdy došlo až v roku 2024, tá vtedy medziročne vzrástla približne o 3,7 %, teda najviac od roku 2019⁷. Predbežné údaje za rok 2025 naznačujú pokračovanie rastúceho trendu o približne 2 – 3 %, čo znamená postupné obnovovanie kúpnej sily, stratenej počas inflačného obdobia v rokoch 2022 – 2023.

⁴<https://www.financnykompas.sk/grafy/vyvoj-priemernej-mzdy>

⁵https://statdat.statistics.sk/cognosext/cgi-bin/cognos.cgi?b_action=cognosViewer&cv.header=false&run.outputFormat=&run.outputLocale=sk&run.prompt=true&ui.action=run&ui.backUA1%2Fclose.html&ui.name=Priemern%C3%2Fcommon%2Fportlets%2Fcps4%2Fcognosext%=RL5D&ui.object=st%5Bpr0204qs%+A1rstve+SR%5Bmzda+v+hospod%C3%A1%8Dn%C3%9C%29%22%22i94C7052B240A492FB3BE8C7A487D337B%28%09eID

⁶https://www.employment.gov.sk/files/slovensky/ministerstvo/analyticke-centrum/2024/sprava_sossr_2023_pub.pdf

⁷https://www.employment.gov.sk/files/slovensky/ministerstvo/analyticke-centrum/2025/sprava_sossr_2024_pub.pdf



USA

Inflácia v Spojených štátoch amerických prešla počas uplynulých desiatich rokov rovnako dynamickým vývojom, ktorý opäť odzrkadľuje stav americkej ekonomiky, cyklický vývoj trhu práce, významné globálne šoky a kroky Federálneho rezervného systému (Fed). Od dlhodobého obdobia nízkej inflácie v polovici sledovaného obdobia sa USA dostali do najprudšieho cenového rastu od začiatku 80. rokov. Po ňom nasledovala agresívna reakcia tvorcov menovej politiky, ktorá pomohla vrátiť infláciu späť do cieľového pásma.

Začínajúc rokmi 2015 až 2019, inflácia bola v USA relatívne stabilná a pohybovala sa väčšinou medzi 1 % a 2,5 %⁸. V roku 2015 dosiahla približne 0,1 %, čo bolo dôsledkom predovšetkým nízkych cien ropy a silného dolára, ktorý zlacňoval dovoz. V roku 2016 sa inflácia zvýšila na približne 1,3 %, pričom v nasledujúcich rokoch pokračovala v miernom raste – v roku 2017 bola hodnota približne 2,1 %, v roku 2018 približne 2,4 % a v roku 2019 okolo 1,8 %. Toto obdobie predstavovalo stabilné makroekonomické prostredie s nízkou nezamestnanosťou, solídnym rastom miezd a silným dopytom. Fed v tom čase postupne zvyšoval úrokové sadzby, aby ekonomiku viedol k mäkkému pristátiu a udržal infláciu blízko 2-percentného cieľa⁹.

Zlom prišiel v roku 2020, keď pandémia COVID-19 dramaticky zasiahla globálnu ekonomiku. Inflácia v USA klesla na približne 1,2 %, čo odrážalo kolaps spotreby počas lockdownov a prepád cien ropy. Oživenie však bolo veľmi rýchle. Masívne fiškálne stimuly federálnej vlády, rekordne nízke úrokové sadzby, výrazné rozšírenie ponuky peňazí (M2) a problémy v dodávateľských reťazcoch spôsobili, že už v roku 2021 inflácia prudko vzrástla na približne 4,7 %. V druhej polovici roka sa začali objavovať prvé známky prehrievania ekonomiky – rýchly rast miezd, rekordná úroveň voľných pracovných miest a rast cien bývania.

⁸ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=US&start=2015>

⁹ <https://www.investing.com/economic-calendar/interest-rate-decision-168>



Rok 2022 bol pre infláciu v USA prelomový¹⁰. Priemerná ročná inflácia dosiahla približne 8 %, čo bola najvyššia úroveň od začiatku 80. rokov. Dôvodom bol kombinovaný efekt energetickej krízy, rastu cien potravín, pretrvávajúcich problémov s logistikou, extrémne silného dopytu po spotrebnom tovare a vysokých stimulov vyplatených domácnostiam. Ceny benzínu dosiahli historické maximum a náklady na bývanie sa stali najväčším komponentom celkového inflačného rastu. Fed reagoval najagresívnejšou sériou zvyšovania úrokových sadzieb od éry Paula Volckera, pričom hlavná sadzba začala od konca roka 2022 stúpať od 0,25 % až na neskorších 5,50 %¹¹.

V roku 2023 došlo k prvému výraznejšiemu zníženiu inflácie. Jej úroveň v tomto období klesla na približne 4,1 %. Zlepšili sa dodávateľské reťazce, ceny energií sa stabilizovali a vyššie úrokové sadzby ochladili dopyt po bývaní aj investíciách. Napriek tomu však inflácia zostala na vyšších ako cieľových úrovniach Fedu, najmä teda kvôli pokračujúcemu tlaku cien služieb. Trh práce bol stále mimoriadne silný a nezamestnanosť zostávala blízko historických miním¹².

Rok 2024 priniesol infláciu okolo 2,9 %, čo znamenalo ďalšie priblíženie sa k inflačnému cieľu Fedu. Postupná normalizácia cien potravín, energií a dopravy, spolu s prísnou menovou politikou, spomalila cenový rast. Ekonomika síce rástla pomalšie, ale zostala odolná, čo umožnilo Fedu udržiavať stabilnú menovú politiku bez rizika recesie.

V roku 2025 inflácia podľa dostupných mesačných údajov pokračuje v miernom poklese a pohybuje sa od 2,3 % dosiahnutých v máji, až po najnovšie 3 % dosiahnuté v októbri. Dynamika cien služieb zostáva stabilná, trh práce ostáva silný, ale nedochádza už k prehriatiu ako v rokoch 2021 – 2022. Ceny energií sú volatilné, avšak v porovnaní s vrcholom energetickej krízy sú podstatne nižšie a prispievajú k normalizácii cenovej hladiny.

V sledovanom období rástli na tomto území nominálne mzdy pomerne plynule. Priemerná hodinová mzda zamestnancov v súkromnom sektore sa zvýšila približne z 25 USD za hodinu v roku 2015 na 36,7 USD/h zo septembra 2025^{13 14}. Ak sa pozrieme na reálne mzdy, merané mediánovou reálnou týždennou mzdou, v rokoch 2015 – 2019 kúpna sila rástla stabilným tempom. V roku 2020 nastal prudký nárast reálnej mzdy, ktorý bol spôsobený aj tým, že z trhu práce sa odstránili nízkopříjmové pracovné miesta, takže štatisticky sa medián posunul nahor. V rokoch 2021 a 2022 reálne mzdy skôr stagnovali alebo mierne klesali. V období 2023 – 2025 pri spomaľujúcej inflácii a pokračujúcom raste nominálnych miezd dochádza k pozvoľnému reálnemu zotavovaniu¹⁵.

¹⁰ <https://www.ebsco.com/research-starters/economics/2021-2022-inflation-surge>

¹¹ <https://www.congress.gov/crs-product/IN12388>

¹² <https://www.investing.com/economic-calendar/unemployment-rate-300>

¹³ <https://fred.stlouisfed.org/series/CES0500000003>

¹⁴ <https://www.bls.gov/news.release/empsit.t19.htm>

¹⁵ <https://fred.stlouisfed.org/series/LES1252881600Q>



Česko

Inflácia v Českej republike počas poslednej dekády prešla taktiež pestrým vývojom. Kým prvá polovica sledovaného obdobia bola charakteristická veľmi miernym rastom cien, po roku 2020 sa Česko dostalo do jedného z najprudších inflačných cyklov v rámci celej Európskej únie. Po extrémnom raste cien v rokoch 2022 – 2023 sa následne prejavilo výrazné ochladenie, pričom v roku 2024 sa inflácia začala vracieť k normálu¹⁶.

V rokoch 2015 až 2016 bola inflácia v Česku mimoriadne nízka. V roku 2015 dosiahla len približne 0,3 % a v roku 2016 okolo 0,7 %. Toto obdobie sa nieslo v znamení extrémne nízkych cien energií, slabšieho rastu potravín a stále citeľného deflačného tlaku z predchádzajúcich rokov¹⁷. Česká národná banka v tom čase oslabovala kurz koruny voči euru, a to s cieľom zabránenia deflácií a podporení rastu cien¹⁸. Vo výsledku aj napriek týmto opatreniam ostávala inflácia mimoriadne nízka.

Vývoj sa posunul v rokoch 2017 až 2019, keď sa inflácia stabilne pohybovala nad 2 %. V roku 2017 dosiahla približne 2,5 %, v roku 2018 okolo 2,1 % a v roku 2019 približne 2,8 %. V tomto období rástli mzdy najrýchlejším tempom za dlhé roky, trh práce bol extrémne napätý a nezamestnanosť patrila medzi najnižšie v Európe¹⁹. Silný domáci dopyt, rastúce ceny služieb a bývania vytvárali prirodzené inflačné tlaky. Napriek tomu bolo prostredie stále stabilné a predvídateľné, pričom ceny energií zostávali relatívne nízke.

Pandémia COVID-19 priniesla výrazný šok aj do českého hospodárstva. V roku 2020 inflácia neklesla tak prudko ako v iných krajinách a dosiahla približne 3,2 %. Dôvodom boli rastúce ceny potravín, narušené dodávateľské reťazce a rýchle oživenie domáceho dopytu po prvej vlne

¹⁶ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=CZ&start=2015>

¹⁷ https://csu.gov.cz/produkty/hmu_ts

¹⁸ <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>

¹⁹ <https://tradingeconomics.com/czech-republic/unemployment-rate>



pandémie. Česká koruna zároveň v prvej polovici roka oslabila, čo zdražilo dovoz a zvýšilo tlak na rast cien. V roku 2021 inflácia zrýchlila na približne 3,8 %, čo bol jasný signál, že tlak cien sa začínal hromadiť. Pridali sa aj rastúce ceny stavebných materiálov, energií, pohonných hmôt a prudký rast cien nehnuteľností.

Najvýraznejší inflačný šok prišiel v rokoch 2022 a 2023. V roku 2022 zaznamenalo Česko jednu z najvyšších inflácií v Európskej únii – priemerná ročná inflácia dosiahla približne 15,1 %. Dôvodom bol extrémny rast cien energií, plynu, elektriny a potravín, do ktorého sa premietla aj vojna na Ukrajine, rast cien surovín a oslabenie koruny. Výrazne sa zvýšili aj ceny služieb, dopravy, bývania a spotrebného tovaru. Česká národná banka reagovala najagresívnejším zvyšovaním úrokových sadzieb vo svojej histórii, no cenový šok bol taký silný, že sa zmiernil iba postupne²⁰. Rok 2023 priniesol infláciu okolo 10,7 %, čo bolo síce menej než v roku 2022, ale stále išlo o veľmi vysoký rast cien. Domácnosti čelili výraznému poklesu reálnych príjmov a prudko sa zvýšili životné náklady, najmä pre nízkopříjmové skupiny.

Kľúčovú zmenu priniesol až rok 2024 – inflácia sa dramaticky spomalila a klesla na približne 2,4 %. Stabilizovali sa ceny energií a potravín, výrobné náklady prestali rásť, dopyt domácností bol oslabený a výrazné zvýšenie úrokových sadzieb začalo konečne pôsobiť naplno. Česká ekonomika síce spomaľovala, no cenová hladina sa vracala k normálu. V mnohých sektoroch došlo dokonca k znižovaniu cien vstupov, čo sa postupne premietlo aj do spotrebiteľských cien.

V roku 2025 pokračuje proces stabilizácie. Inflácia sa pohybuje od 1,8 až 2,9 % %, čo je úroveň blízka dlhodobému cieľu ČNB²¹. Zlepšil sa kurz koruny, ceny energií zostávajú stabilné a dopyt sa postupne obnovuje. Väčšina výkyvov z rokov 2022 – 2023 bola absorbovaná, hoci celková cenová hladina zostáva výrazne vyššia než pred krízou. To znamená, že reálne mzdy sa síce začínajú zvyšovať, ale ich návrat na úroveň z roku 2021 je postupný a pomalý.

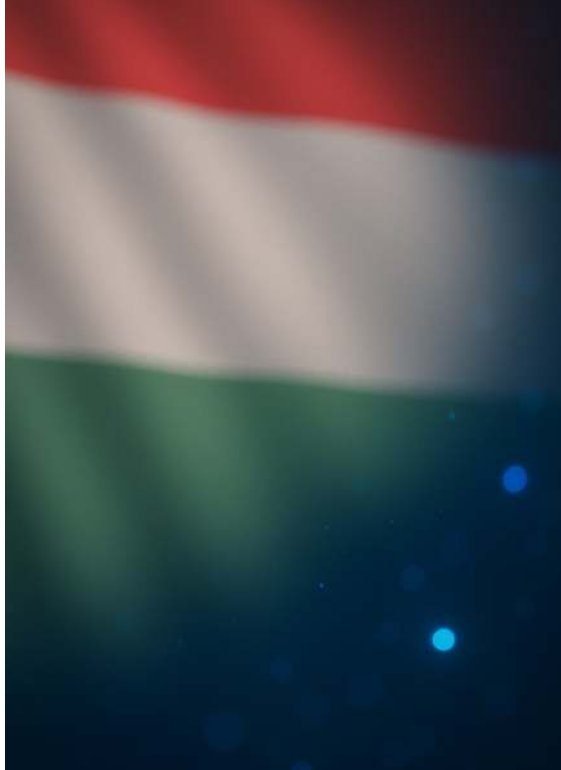
Aj v prípade Českej republiky rastie v období 2015 – 2025 priemerná nominálna mesačná mzda nepretržite. Od roku 2015 kedy bola jej hodnota na úrovni 26 591 CZK, došlo k rastu až na 45 899 CZK v roku 2024, pričom v 3. kvartáli 2025 dosiahla už 48 295 CZK²². Čo sa týka reálnej mzdy, tak tá v rokoch 2015 až 2019 rástla približne o 3 až 6 % ročne. Rast sa zachoval aj počas pandémie v rokoch 2020 a 2021, konkrétne 1,4 % a 1,9 %. Prepád hodnoty reálnych miezd nastal v rokoch 2022 a 2023, kedy prudké zrýchlenie inflácie spôsobilo pokles najskôr o 9,4 %, následne ešte o 3,2 %. V roku 2024 však už kombinácia rýchleho rastu nominálnych miezd a spomaľujúcej inflácie viedla k obnoveniu rastu reálnej mzdy, konkrétne o 4,7 %. Podľa najnosivších údajov z roku 2025 je možno povedať, že proces návratu hodnoty reálnych miezd pokračuje. Za tretí kvartál došlo k rastu o 4,5 %²³.

²⁰ <https://www.cnb.cz/en/faq/How-has-the-CNB-two-week-repo-rate-changed-over-time/>

²¹ <https://tradingeconomics.com/czech-republic/inflation-cpi>

²² <https://csu.gov.cz/docs/107508/6fde9e92-3919-c0a7-6e7e-b35614ec88cf/11002425q3p1b.pdf?version=1.0&utm>

²³ https://csu.gov.cz/zamestnanci-a-mzdy?1_pocet=10&1_start=0&pocet=10&start=0&1_skupiny=11&1_vlastnostiVystupu=12&1_razeni=-datumVydani&skupiny=11&vlastnostiVystupu=15&pouzeVydane=true&razeni=-datumVydani



Maďarsko

V porovnaní s predošlými krajinami, vývoj inflácie v Maďarsku predstavuje ešte o niečo impulzívnejšiu dynamiku²⁴. V rokoch 2015 a 2016 bola inflácia v Maďarsku prakticky zanedbateľná – opäť podľa oficiálnych údajov sa v roku 2015 pohybovala okolo -0,1 % a v roku 2016 približne 0,4 %. Krajina tak v tom čase čelila skôr deflačným tendenciám než cenovým tlakom. Slabý domáci dopyt, relatívne nízky rast miezd a stabilné alebo klesajúce ceny energií a komodít držali celkovú cenovú hladinu takmer bez pohybu.

Od roku 2017 sa situácia začala postupne meniť. Ekonomika rástla rýchlejším tempom, zlepšovala sa zamestnanosť a domáci dopyt, čo sa prejavilo v postupnom zrýchľovaní inflácie²⁵. V roku 2017 dosiahla priemerná ročná inflácia približne 2,3 %, v roku 2018 okolo 2,9 % a v roku 2019 približne 3,3 %. Maďarsko sa tak presunulo do pásma miernej inflácie, ktorá odrážala kombináciu rýchlejšieho rastu miezd, rastúcej spotreby domácností, ako aj vyšších cien potravín a niektorých služieb. Tento rast cien bol v tom čase stále považovaný za relatívne zdravý – inflácia bola síce vyššia ako priemer EÚ, no v konečnom dôsledku nepredstavovala žiadny zásadný makroekonomický problém.

Pandemický rok 2020 priniesol na prvý pohľad paradoxný vývoj. Hoci pandémia spôsobila prepád časti spotreby a ešte väčšiu neistotu, priemerná inflácia zostala na úrovni okolo 3,3 %, teda vyššej ako v mnohých krajinách EÚ. Príčinou bol štandardne mix faktorov. Oslabenie maďarského forintu zdražovalo dovoz, čo sa premietalo do cien tovarov z dovozu vrátane potravín a spotrebného tovaru²⁶. Zároveň sa cez problémy v dodávateľských reťazcoch a rast cien niektorých komodít zvýšili náklady výrobcov. V roku 2021 inflácia ešte zosilnela a dosiahla približne 5,1 %, čo už signalizovalo, že maďarské prostredie je náchylnejšie na cenové tlaky než priemer eurozóny.

²⁴ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=HU&start=2015>

²⁵ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=HU&start=2015>

²⁶ <https://www.investing.com/currencies/huf-usd>



Skutočný zlom nastal v rokoch 2022 a 2023, keď Maďarsko patrilo medzi krajiny s najvyššou infláciou v celej Európskej únii. V roku 2022 dosiahla priemerná inflácia približne 14,6 %, pričom išlo o dôsledok kombinácie prudkého rastu cien energií, plynu a pohonných hmôt, výrazného zdražovania potravín a citelného oslabenia forintu. Maďarsko je vysoko závislé od dovozu energií a akékoľvek výkyvy cien ropy či plynu sa veľmi rýchlo premietajú do vnútorných cien. Okrem toho vláda zavádzala a následne rušila rôzne cenové stropy a regulácie (napríklad na pohonné hmoty či základné potraviny), čo dočasne tlmilo, ale neskôr v nárazových vlnách posilnilo rast cien. V roku 2023 inflácia vyvrcholila – podľa maďarského štatistického úradu Központi Statisztikai Hivatal (KSH) dosiahli spotrebiteľské ceny v priemere medziročný rast 17,6 %, čo predstavovalo 25-ročné maximum. Tento extrémny cenový rast výrazne znížil reálne príjmy domácností a stal sa jedným z hlavných sociálnych problémov v krajine²⁷.

Rok 2024 priniesol zlom v podobe rýchlej dezinflácie. Podľa KSH vzrástli spotrebiteľské ceny v priemere o 3,7 % oproti roku 2023, čím sa inflácia vrátila do pásma, ktoré je bližšie k strednodobému cieľu centrálnej banky. K spomaleniu inflácie prispela stabilizácia cien energií na svetových trhoch, pokles cien niektorých poľnohospodárskych komodít a surovín, ako aj normalizácia dodávateľských reťazcov po pandemickom a energetickom šoku. Zároveň sa znížil dopyt po niektorých tovaroch a službách, keďže domácnosti boli po dvoch rokoch veľmi vysokého zdražovania opatrnejšie pri mŕňaní.

V roku 2025 sa inflácia podľa aktuálnych údajov pohybuje na úrovni približne 4 až 5 %.

V Maďarsku rástla v období 2015 – 2025 priemerná nominálna mzda ešte rýchlejšie než v mnohých iných krajinách regiónu. Podľa dlhodobého štatistického radu KSH sa priemerná hrubá mesačná mzda plne zamestnaných v národnom hospodárstve zvýšila približne z 248 000 HUF v roku 2015 na skoro 368 000 HUF v roku 2019²⁸. Po roku 2020 sa priemerné mzdy posunuli nad 400 000 HUF a v roku 2023 dosiahli podľa údajov KSH 571 200 HUF, čo predstavuje medziročný nominálny rast o 14,2 %²⁹. V roku 2024 sa priemerná hrubá mzda pohybovala okolo 640 000 HUF, pričom v septembri 2025 už KSH uvádza priemernú hrubú mesačnú mzdu 687 100 HUF, teda takmer trojnásobok úrovne z roku 2015^{30 31}. Reálna mzda sa pri tom vyvíjala v niekoľkých jasných fázach. Medzi rokmi 2015–2021 reálne zárobky výrazne rástli, keďže dvojciferný rast nominálnych miezd prevyšoval mieru inflácie, čo potvrdzujú indexy reálnej mzdy v štatistických ročenkách KSH³². V rokoch 2022 a 2023 však prudko zrýchlená inflácia spôsobila pokles reálnych miezd – podľa oficiálnych údajov spracovaných KSH, v roku 2023 reálne zárobky klesli o 2,9 %³³. V roku 2024 sa situácia otočila. Inflácia citelne spomalila, čo sa odrazilo na raste reálnych miezd o 9 až 10 %. V septembri 2025 KSH uviedlo, že priemerný hrubý zárobok bol medziročne vyšší o 9,5 % a reálna mzda o 5,5 %.

²⁷ https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-06/ip241_en.pdf

²⁸ https://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_hosszu/h_qli001.html

²⁹ <https://trademagazin.hu/en/ksh-brutto-atlagkereset-655-600-forint-volt-2023-decembereben-164-szazalekkal-magasabb-mint-egy-evvel-korabban/>

³⁰ <https://www.ksh.hu/en/first-releases/ker/eker2405.html>

³¹ <https://www.ksh.hu/gyorstajekoztatok/ker/ker2509.html>

³² https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/en/gdp0035.html

³³ <https://www.ksh.hu/s/en/experimental-statistics/publications/distribution-of-changes-in-earnings-2023/>



Taliansko

V prvej polovici sledovaného obdobia sa inflácia v Taliansku držala na mimoriadne nízkych úrovniach, mnohokrát blízko nule či dokonca v miernej deflácii³⁴. V rokoch 2015 a 2016 sa inflácia pohybovala v rozpätí medzi 0 % a -0,1 %. Išlo o obdobie, keď sa celá talianska ekonomika potýkala s veľmi pomalým rastom, slabou produktivitou a dlhodobo stagnujúcimi mzdami. Inflácia bola tak nízka, že vzbudzovala skôr obavy z rizika deflácie, než by pre domácnosti predstavovala problém exponenciálneho zdražovania. V nadväznosti na Slovensko, ktoré je z pohľadu úrokových sadzieb tak isto pod správou Európskej centrálnej banky, Taliansko bolo taktiež pod vplyvom nízkych úrokových sadzieb³⁵. V tom čase sa súčasne realizoval aj masívny program nákupu dlhopisov (QE), a to s cieľom podporenia inflácie v celej eurozóne³⁶.

Rok 2020 priniesol prudký ekonomický šok aj v tomto regióne, no aj napriek tomu skončila priemerná ročná inflácia opäť na úrovni -0,1 %. Ceny energií klesli, spotreba bola potlačená a dopyt oslabený. Taliansko na základe spomínaných faktorov zaznamenalo jeden z najväčších prepadov HDP v Európe – takmer -9 %³⁷.

Po otvorení ekonomiky sa situácia rýchlo zmenila. V roku 2021 inflácia vzrástla na takmer 2 %, čo bolo ale stále v rámci normálu. Problémy však začali naberať na obrátkach koncom roka 2021 a najmä v roku 2022, keď sa naplno prejavili narušené dodávateľské reťazce, rast cien energií a následne aj dopady spomínaného vojenského konfliktu medzi Ruskom a Ukrajinou. S odstupom času sa práve rok 2022 stal inflačným vrcholom – priemerná ročná inflácia dosiahla približne 8,2 %. Najsilnejší tlak prichádzal z cien plynu, elektriny a palív, pričom následne zdražovanie prešlo aj do potravín a služieb, čo videlo k tomu, že inflácia sa stala jedným z hlavných makroekonomických problémov krajiny.

³⁴ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=IT&start=2015>

³⁵ https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

³⁶ <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>

³⁷ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=IT&start=2015>



V roku 2023 inflácia síce začala klesať, no aj naďalej ostala vysoko nad cieľovým pásmom ECB. Priemer za tento rok dosiahol 5,6 %. Dôvodom bolo, že na jednej strane začali zlacňovať práve energie, no potraviny a služby si udržiavali relatívne vysoké tempo rastu. Talianske domácnosti teda počítali najväčší tlak v podobe poklesu reálnych miezd a nárastu životných nákladov.

V roku 2024 nastal prudký obrat. Vďaka stabilizácii cien a dodávateľských reťazcov a účinku vyšších úrokových sadzieb sa inflácia posunula približne na 1 %. Momentálne sa inflácia v Taliansku pohybuje stabilne okolo 1,5 až 1,9 %, teda veľmi blízko cieľu ECB. Mierne vyššie zostáva jadro inflácie, čo je však pre ekonomiky so silným sektorom služieb typické.

V Taliansku rástli v období 2015 až 2025 nominálne mzdy len pomaly, zatiaľ čo reálne mzdy – teda kúpna sila zárobkov – výrazne klesli. Podľa údajov OECD sa priemerná ročná mzda na zamestnanca v Taliansku v bežných cenách postupne zvyšovala a v roku 2023 a 2024 sa pohybovala približne okolo 33 až 34 tisíc EUR ročne, pričom v parite kúpnej sily ide zhruba o 46 až 51 tisíc USD ročne³⁸. Z hľadiska reálnych miezd však Taliansko patrí medzi najslabšie krajiny v EÚ. ISTAT vo svojom zhrnutí za rok 2025 konštatuje, že medzi rokmi 2019 a 2024 reálne mzdy stratili 10,5 % kúpnej sily³⁹. Aktuálne, v roku 2025 sú podľa ISTAT reálne mzdy stále zhruba o 8 až 10 % nižšie ako na začiatku roka 2019⁴⁰.

³⁸ <https://www.oecd.org/en/data/indicators/average-annual-wages.html>

³⁹ <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2025/05/RA-2025-volume-integrale.pdf>

⁴⁰ <https://www.istat.it/en/statistical-themes/education-and-labour/labour-and-wages/>



Poľsko

V roku 2015 bola priemerná inflácia približne -0,9 %, v roku 2016 okolo -0,7 %, čo sú oficiálne hodnoty potvrdené poľským štatistickým úradom GUS⁴¹. Negatívna inflácia bola dôsledkom nízkych cien ropy, slabého rastu cien potravín a celkovo stagnujúceho domáceho dopytu⁴². Poľská ekonomika rástla, ale ceny zostávali nezvyčajne nízke, čo vytváralo prostredie vysokej stability, ale zároveň aj otázky o tom, ako podporiť rast cien k cieľu centrálnej banky⁴³.

V roku 2017 sa inflácia vrátila do kladných hodnôt – dosiahla približne 2,1 %, čo znamenalo ukončenie deflačného obdobia. V roku 2018 síce opäť mierne klesla, konkrétne na 1,8 %, no v roku 2019 zaznamenala stabilný vývoj na úrovni 2,2 %. Toto obdobie charakterizoval postupný rast miezd, silný trh práce a rastúce príjmy domácností, čo viedlo k miernemu zvyšovaniu cien. Napriek tomu však inflácia neprekročila stabilné pásmo a Poľsko sa držalo blízko inflačného cieľa NBP. Bol to zároveň čas relatívnej cenovej rovnováhy – rast cien bol pomalý, predvídateľný a nepredstavoval pre domácnosti žiadnu výraznú záťaž.

Postupujúc ďalej, rok 2020 nebol výnimkou ani v Poľsku. Pandémia COVID-19 spôsobila prudké obmedzenie spotreby, zatvorenie mnohých sektorov a zvýšenú neistotu obyvateľstva. Inflácia sa držala na úrovni 3,4 %, čo bolo vzhľadom na pandemické podmienky pomerne vysoké. Rast cien bol podporený aj problémami v dodávateľských reťazcoch, zvýšenými nákladmi dovozcov a neistotou na trhoch so surovinami⁴⁴.

⁴¹ <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2024&locations=PL&start=2015>

⁴² <https://www.tradingview.com/symbols/NYMEX-CL1/?timeframe=ALL>

⁴³ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2024&locations=PL&start=2015>

⁴⁴ <https://stat.gov.pl/en/>



Skutočný inflačný prelom pre Poľsko prišiel až medzi rokmi 2021 a 2023. V roku 2021 inflácia pokračovala v raste na 5,1 %. Najexponenciálnejší nárast nastal v roku 2022, kedy sa vďaka energetickej kríze, rastu cien plynu, ropy, elektriny a potravín úroveň dostala na relatívne dramatické úrovne. V priemere okolo 14,4 %, čo predstavovalo jedno z najvyšších čísel v modernej histórii krajiny. Poľsko, podobne ako ostatné krajiny, čelilo prudko rastúcim cenám potravín, rýchlemu nárastu cien služieb a výrazne oslabenej mene, ktorá tak zdražovala dovoz⁴⁵. V roku 2023 inflácia postupne ustupovala – v priemere sa pohybovala okolo 11,5 %.

Významnú zmenu predstavoval až rok 2024. Ceny energií sa stabilizovali, tlak na globálne ceny surovín ustúpil a spotreba domácností sa po dvoch rokoch zdražovania výrazne spomalila. Celková inflácia klesla na približne 3,8 %, čo znamenalo návrat do jednociferného pásma a výraznú úľavu pre domácnosti, a zároveň podniky. V roku 2025 inflácia v Poľsku ďalej klesá a pohybuje sa približne na úrovni 3 %.

V Poľsku rástla priemerná nominálna mzda v národnom hospodárstve veľmi dynamicky. Z približne 3 900 PLN mesačne v roku 2015 na vyše 7 100 PLN v roku 2023 a viac ako 8 100 PLN v roku 2024, a to podľa oficiálnych údajov poľského štatistického úradu GUS. Nominálne sa tak priemerný plat za necelé desaťročie viac než zdvojnásobil⁴⁶. Reálne mzdy podľa GUS v rokoch pred pandémiou rástli rovnako výrazným tempom, napríklad v rokoch 2018 a 2019 približne o 5 % ročne, v dôsledku kombinácie rýchleho rastu nominálnych miezd a relatívne nízkej inflácie⁴⁷. Po pandémii však prudký nárast cien spôsobil, že v roku 2022 reálne mzdy klesli o 2,1 %, hoci nominálne mzdy opäť rástli⁴⁸. V rokoch 2023 a najmä 2024 sa situácia zlepšila. Rast miezd znova prevýšil infláciu, reálne mzdy sa vrátili k miernemu rastu, pričom v roku 2024 prišiel veľmi výrazný reálny nárast, konkrétne 9,5 %, ktorý už vo veľkej miere vykompenzoval prechodný pokles kúpnej sily z roku 2022⁴⁹.

⁴⁵ <https://tradingeconomics.com/poland/food-inflation>

⁴⁶ <https://stat.gov.pl/sygnalne/komunikaty-i-obwieszczenia/lista-komunikatow-i-obwieszczen/komunikat-w-sprawie-przecietnego-wynagrodzenia-w-gospodarce-narodowej-w-2024-r-,273,12.html>

⁴⁷ <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2019-as-compared-to-the-2018,284,7.html>

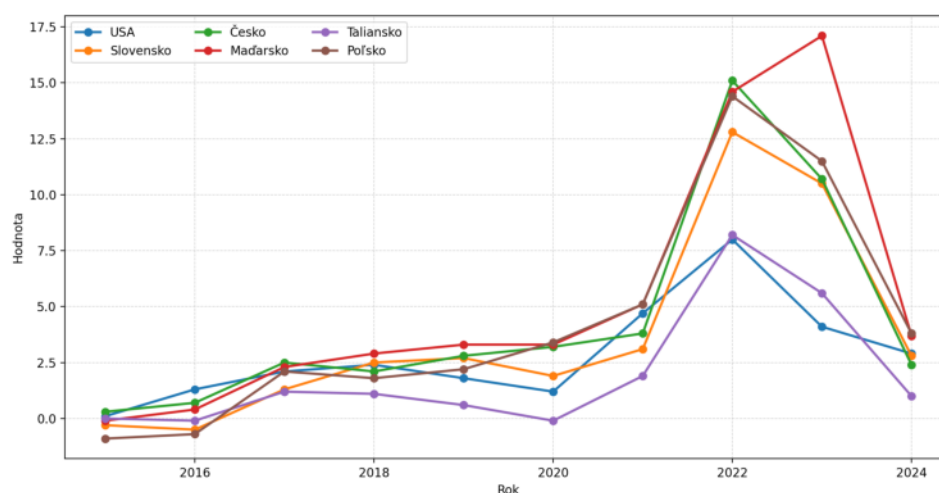
⁴⁸ <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2022-as-compared-to-the-2021,284,10.html>

⁴⁹ <https://stat.gov.pl/en/latest-statistical-news/communications-and-announcements/list-of-communicues-and-announcements/average-real-wage-and-salary-growth-in-2024-as-compared-to-the-2023,284,12.html>

Záver

Výsledok nášho analytického skúmania desaťročného vývoja inflácie v Slovenskej republike, Spojených štátoch, Českej republike, Maďarsku, Taliansku a Poľsku poukazuje na to, že obdobie rokov 2015 až 2025 bolo z hľadiska cenovej stability mimoriadne heterogénne a poznačené viacerými historicky výnimočnými šokmi. Kým prvé roky sledovaného obdobia sa vyznačovali nízkou infláciou, v niektorých prípadoch až deflačnými tlakmi, najmä v dôsledku nízkych cien energií a utlmeného dopytu, druhá polovica priniesla najprudší cenový rast za posledné desaťročia. Kombinácia pandémie COVID-19, narušených dodávateľských reťazcov, masívnych fiškálnych stimulov a následnej energetickej krízy vyvolanej vojenským konfliktom na Ukrajine viedla v rokoch 2022 a 2023 k výrazným inflačným vlnám prakticky vo všetkých sledovaných ekonomikách.

Vývoj hodnoty inflácie podľa krajín (2015-2024).



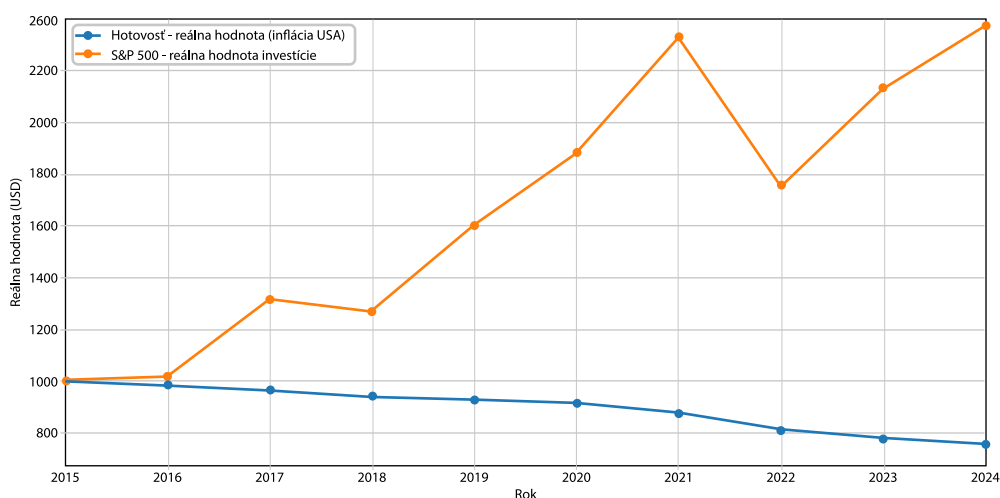
Zdroj: <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>

Z porovnania jednotlivých krajín vyplýva, že hoci boli vystavené podobným externým šokom, ich reakcie aj výsledné inflačné profily sa významne líšili. Slovensko, Česko a Poľsko čelili veľmi výraznému rastu cien, najmä v oblasti energií a potravín, pričom otvorenosť ich ekonomík a závislosť od dovozu energií zosilnili dopad externých faktorov. Maďarsko zažilo ešte extrémnejší cenový vývoj, s dvojcifernou infláciou trvajúcou dlhšie obdobie, čo súviselo aj s oslabením meny, špecifickými vládnyimi zásahmi a reguláciami cien. Taliansko sa dlhodobo pohybovalo na hrane deflácie, no aj tam sa energetický šok prejavil v skokovom náraste inflácie, hoci miernejšie než v strednej Európe. Spojené štáty prešli rýchlym prechodom od nízkej inflácie k najvyšším hodnotám od 80. rokov, no agresívna menová politika Fedu viedla k postupnému návratu inflácie k cieľovým úrovňam.



Spoločným menovateľom všetkých sledovaných krajín je, že po inflačnom vrchole v rokoch 2022 – 2023 došlo v rokoch 2024 – 2025 k výraznému spomaleniu rastu cien. K normalizácii prispela stabilizácia cien energií, obnovenie funkčnosti dodávateľských reťazcov a sprísnenie menovej politiky centrálnych bánk. Napriek tomu však platí, že v poslednom desaťročí sa nominálne mzdy vo všetkých sledovaných krajinách výrazne zvýšili, no tie reálne zaznamenali relatívne odlišný príbeh. Slovensko, Česko, Poľsko, a Maďarsko síce utrpela prudký prepád kúpnej sily v rokoch vysokej inflácie 2022 a 2023, no už v rokoch 2024 a 2025 reálne mzdy opäť rýchlo rastú a v niektorých prípadoch sa blížia alebo prekonávajú úroveň pred šoku. USA majú síce stabilný rast nominálnych miezd, no reálna mzda typického pracovníka je len mierne vyššia než pred desiatimi rokmi. Najvýraznejšou výnimkou je Taliansko, kde aj napriek rastúcim platom zostáva reálna mzda približne o desatinu nižšia než pred krízou. Taliansky zamestnanec si tak dnes za svoj plat reálne kúpi menej, zatiaľ čo v krajinách V4 sa kúpna sila už z veľkej časti zotavuje.

Z investičného hľadiska štúdia ukazuje, že inflácia nie je len abstraktný makroekonomický pojem, ale reálny faktor, priamo ovplyvňujúci reálnu hodnotu úspor, výnosy z finančných aktív aj rozhodovanie o alokácii kapitálu. Obdobia nízkej inflácie podporovali dlhopisové trhy a pasívne držanie hotovosti, zatiaľ čo inflačný šok posledných rokov zvýraznil význam reálnych aktív, diverzifikácie portfólia a aktívneho riadenia rizika. Pre investorov je dôležité, že v prípade reálnej hodnoty 1 000 USD môžeme sledovať výrazný pokles hodnoty, kde po desiatich rokoch reálna hodnota pôvodnej sumy klesla na približne 756 USD. Na druhej strane, investícia do S&P 500, ktorá zahŕňa aj reinvestované dividendy, priniesla výrazne vyšší nominálny výnos. S&P 500 zaznamenal v tomto období pozitívne výnosy, ktoré sa pohybovali od 1,38 % v roku 2015 až po 31,49 % v roku 2019. Na základe toho by po desiatich rokoch investícia 1 000 USD do S&P 500 dosiahla nominálnu hodnotu približne 3 426 USD, pričom tá reálna by bola na úrovni 2 590 USD. To znamená, že zatiaľ čo reálna hodnota 1 000 USD v priebehu rokov klesala, investícia do S&P 500 priniesla podstatne vyšší výnos, ktorý nie len že pokryl infláciu, ale aj vygeneroval zisk.



Dáta za rok 2025 neboli v čase písania tohto materiálu k dispozícii.

* Údaje, ktoré sa týkajú minulosti, nie sú garanciou budúcich výnosov.

⁵⁰<https://www.slickcharts.com/sp500/returns/details>



V neposlednom rade, pre tvorcov hospodárskej politiky sú výsledky štúdie pripomenutím, že cenová stabilita môže byť narušená náhlymi a externými šokmi, a zároveň toho, že úspech pri návrate inflácie k cieľu závisí od rýchlosti, konzistencie a dôveryhodnosti menovo-politických a fiškálnych zásahov.

Napokon, desaťročné obdobie 2015 – 2025 potvrdilo, že inflácia zostáva jednou z kľúčových premenných, ktorú musia sledovať domácnosti, podniky aj investori. Hoci sa aktuálne hodnoty v mnohých krajinách opäť približujú k cieľovým pásmam, skúsenosť s prudkým nárastom cien ukazuje, aké dôležité je systematické finančné plánovanie, dôsledná diverzifikácia a dlhodobý prístup k správe majetku. Štúdia tak poskytuje nielen historický prehľad inflačných trendov, ale aj rámec na premýšľanie o budúcich scenároch vývoja cenovej stability v prostredí, ktoré zostáva aj naďalej veľmi dynamické a citlivé na globálne faktory.



Kontakt

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.,
Slávičie údolie 106,
Bratislava - mestská časť Staré Mesto,
811 02 Bratislava
+421 2/222 007 70
support@investingfox.com
www.investingfox.com

Tento text predstavuje marketingovú komunikáciu. Nejde o žiadnu formu investičného poradenstva ani investičného prieskumu, ani o ponuku akejkoľvek transakcie s finančným nástrojom. Obsah textu nezohľadňuje individuálne okolnosti čitateľov, ich skúsenosti ani finančnú situáciu. Minulá výkonnosť nie je zárukou ani predikciou budúcich výsledkov.

Upozornenie na riziko:

CFD sú zložité nástroje a je s nimi spojené vysoké riziko rýchlej straty peňazí v dôsledku pákového efektu. Pri obchodovaní s CFD prichádza o peniaze 81.75% účtov retailových investorov. Mali by ste zvážiť, či rozumiete tomu, ako CFD fungujú, a či si môžete dovoliť podstúpiť vysoké riziko straty peňazí.

InvestingFox je obchodná značka spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. so sídlom Slávičie údolie 106, mestská časť Bratislava - Staré Mesto, 811 02 Bratislava. Spoločnosť je zapísaná v Obchodnom registri Mestského súdu Bratislava III, oddiel: Sa, vložka číslo: 4295/B, IČO: 36 853 054, DIČ: 2022505419. CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. je obchodník s cennými papiermi podľa § 55 ods. 1 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len zákon o cenných papieroch). Dňa 30.10.2007 jej bolo udelené rozhodnutím Národnej banky Slovenska č. OPK-2297/2007-PLP povolenie na poskytovanie investičných služieb v zmysle § 54 ods. 2 v spojení s § 59 ods. 2 a 3 zákona o cenných papieroch.

Tento materiál bol vypracovaný dňa 15.12.2025 spoločnosťou CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., IČO: 36 853 054, so sídlom Slávičie údolie 106, Bratislava - mestská časť Staré Mesto, 811 02. Spoločnosť je zapísaná v Obchodnom registri Mestského súdu Bratislava III, oddiel: Sa, vložka číslo: 4295/B.