

Ekonomický a menový vývoj

zima 2021

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

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

Elektronická verzia

[https://www.nbs.sk/sk/publikacie/
ekonomicky-a-menovy-vyvoj](https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj)



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 20. decembra 2021.

Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené
s uvedením zdroja.

Obsah

1	Zhrnutie	7
2	Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR	9
2.1	Vonkajšie prostredie	9
2.2	Aktuálny vývoj v SR	11
3	Strednodobá predikcia	25
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	25
3.2	Makroekonomická predikcia SR	26
3.2.1	Ekonomický rast	26
3.2.2	Ponuková strana ekonomiky a cyklická pozícia	32
3.2.3	Fondy z rozpočtu EÚ	34
3.2.4	Trh práce	35
3.2.5	Náklady práce a ceny	36
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	38
3.4	Riziká prognózy	41
3.5	Porovnanie s inými inštitúciami	42
Zoznam boxov		
Box 1	Čo poháňa infláciu u nás a v eurozóne?	19
Box 2	Predikcia tretej pandemickej vlny	28
Zoznam tabuliek		
Tabuľka 1	Základné ukazovatele ekonomického vývoja	8
Tabuľka 2	Externé prostredie a technické predpoklady	26
Tabuľka 3	Mzdy	36
Tabuľka 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	38
Tabuľka 5	Porovnanie s inými inštitúciami	43
Tabuľka 6	Strednodobá predikcia (P4Q-2021) základných makroekonomických ukazovateľov	44
Zoznam grafov		
Graf 1	HDP vybraných krajín	10
Graf 2	Výroba motorových vozidiel	10
Graf 3	Európa – nové prípady Covid-19	10
Graf 4	Hodnotenie práce ako faktora obmedzujúceho ekonomickú aktivitu v priemysle a službách	10
Graf 5	Ceny kontajnerovej dopravy	11
Graf 6	Ceny energetických komodít a elektriny	11
Graf 7	Vývoj HDP	12
Graf 8	Vývoj HDP v krajinách eurozóny v 3. Q 2021	12

Graf 9	Vývoj príjmu a spotreby domácností	13
Graf 10	Tržby z eKasy za ubytovanie a reštaurácie	13
Graf 11	Výdavky z prostriedkov EÚ na Slovensku	15
Graf 12	Zamestnanosť	16
Graf 13	Slováci zamestnaní v zahraničí a cudzinci zamestnaní na Slovensku	16
Graf 14	Rast miezd podľa sektorov	17
Graf 15	Miera participácie na trhu práce	17
Graf 16	Štruktúra zrýchlenia inflácie SR	18
Graf 17	Importné a domáce výrobné ceny	18
Graf 18	Vývoj neregulovaných cien služieb	19
Graf 19	Ceny agrokomodít, výrobné a spotrebiteľské ceny potravín	19
Graf 20	Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania	23
Graf 21	Index dostupnosti bývania	23
Graf 22	Index finančných podmienok ⁵	24
Graf 23	Vývoj spotrebných úverov a ich úročenia	24
Graf 24	Zahraničný dopyt	25
Graf 25	Predikcia vývoja ekonomiky	26
Graf 26	Vývoj exportu	27
Graf 27	Rast exportnej výkonnosti	27
Graf 28	Úroveň súkromnej spotreby	31
Graf 29	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	31
Graf 30	Vývoj investícií	32
Graf 31	Potenciálny produkt	33
Graf 32	Dekompozícia rastu potenciálu	33
Graf 33	Vývoj HDP a produkčnej medzery	33
Graf 34	Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska	34
Graf 35	Stav zazmluvnenia a čerpania fondov EÚ z 3. programového obdobia	35
Graf 36	Vývoj zamestnanosti	36
Graf 37	Vývoj reálnych kompenzácií na zamestnanca	36
Graf 38	Štruktúra inflácie	38
Graf 39	Phillipsove krivky	38
Graf 40	Rozklad salda verejných financií	39
Graf 41	Fiškálna pozícia	39
Graf 42	Porovnanie deficitu a jeho dekompozície	40
Graf 43	Porovnanie verejného dlhu	40
Graf 44	Dlh verejnej správy	41
Graf 45	Vývoj primárnej bilancie rozpočtu verejnej správy Slovenska	41

Zoznam grafov v boxoch

Box 1		
Graf A	Porovnanie inflácie SR a eurozóny	20
Graf B	Zmena dynamiky cien v SR a eurozóne od apríla 2021	20

Graf C	Vývoj cien potravín v SR a eurozóne	21
Graf D	Vývoj cien energií v SR a eurozóne	21
Graf E	Vývoj priemyselných tovarov bez energií v SR a eurozóne	22
Graf F	Vývoj cien služieb v SR a eurozóne	22
Box 2		
Graf A	Predikcia pandemického vývoja na Slovensku do augusta 2022	29
Graf B	Prieskum <i>Ako sa máte, Slovensko?</i> Otázka <i>Dodržiavate aktuálne platné opatrenia na šírenie koronavírusu?</i> Odpovede 1 = dôkladne dodržiavam až 10 = vôbec nedodržiavam	30

Použité skratky

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EK	Európska komisia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednodňové obchody v eurách
ESA 2010	The European System of National and Regional Accounts – Európsky systém národných a regionálnych účtov v EÚ
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
IES	indikátor ekonomického sentimentu
ifo Institute	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NACE	štatistická klasifikácia ekonomických činností
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
ÚRSO	Úrad pre reguláciu sieťových odvetví
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Použité symboly v tabuľkách:

- . – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.

1 Zhrnutie

Výkonnosť slovenskej ekonomiky trpí a zároveň sledujeme zrýchľujúci sa rast cien takmer všetkého. Nedostatok súčiastok pre automobilový priemysel je akútnejší v porovnaní s tým, čo sme čakali na jeseň. Pandemická situácia sa v dôsledku nízkej zaočkovanosť obyvateľstva a nedodržiavania dobrovoľných, či štátom nariadených pravidiel obozretného spoločenského kontaktu, vyvíja v porovnaní s našimi nepriaznivými predikciami ešte horšie. Vplyvy zo svetovej ekonomiky, ktoré tlačia hore ceny vstupov, sú silnejšie a spôsobujú u nás zrýchľovanie rastu cien širokého okruhu tovarov a služieb.

Prudký nárast spotrebiteľských cien sa ešte zosilní v najbližších mesiacoch. K všeobecnému rastu cien sa od januára pridajú regulované ceny energií a inflácia poskočí na takmer 7 %. Postupne by sa mali ceny vstupov a komodít stabilizovať a nárast cien by mal zvoľňovať. Do konca budúceho roka by inflácia mala klesnúť k 4 % a následne ďalej spomaľovať k približne 2 %-nému tempu v roku 2024.

V našej novej predikcii sme zároveň zhoršili výhľad rastu hospodárstva v tomto aj budúcom roku. Vysoký podiel automobilového priemyslu robí našu ekonomiku v porovnaní s inými krajinami zraniteľnejšiu v čase výpadku kľúčových súčiastok. Výpadky vo výrobe áut uberú z tohtoročného rastu ekonomiky 1,8 p. b. Navyše, zhoršená zdravotná situácia si vyžiada opatrenia obmedzujúce ekonomickú aktivitu, čo stlmí spotrebiteľský dopyt ešte viac, ako sme čakali v minulej predikcii s dosahom na ďalšie dva štvrtroky. Opätovne oddalujeme návrat slovenskej ekonomiky na jej predkrízovú úroveň o jeden štvrtrok na začiatok roka 2022.

Očakávaný vývoj podmienok u našich obchodných partnerov naznačuje, že by sa aj naša ekonomika mohla po pandémie vrátiť na svoju predkrízovú dráhu. Ekonomický rast by mal byť aj v roku 2023 veľmi rýchly, presahujúci 5 %, priaznivo poznačený aj čiastočným dobiehaním zameškanej produkcie z tohto roka a prvej polovice roka 2022. Kľúčom k návratu na predpandemickú trajektóriu výkonnosti ekonomiky je okrem zlepšenia zdravotnej situácie a normalizácie dodávok komponentov v automobilovom priemysle aj zlepšenie čerpania prostriedkov z európskych fondov a súvisiace reformy.

V najbližšom období sa prechodne zastaví aj zlepšovanie situácie na trhu práce. Firmy odsunú plánované naberanie zamestnancov a rast miezd sa spomalí. S ďalším rýchlym oživením v nasledujúcich rokoch nastane potreba zaplnenia voľných pracovných miest. Aktuálny nedostatok kvalifikovaných zamestnancov by mali pokryť zahraniční pracovníci a neza-

mestnaní. Rast miezd sa v najbližších dvoch rokoch výraznejšie zrýchli. Hlavnými faktormi budú rast produktivity spojený s oživením ekonomiky a nedostatok vhodných zamestnancov. Do popredia sa pri mzdových vyjednávaniach dostane rast cien. Najväčší efekt z prenosu rýchleho rastu cien do miezd by mal byť v roku 2023.

Hospodárenie verejných financií by malo v roku 2021 skončiť s deficitom 7,4 % HDP. Očakávaný medziročný nárast deficitu možno pripísať väčšej potrebe financovania dosahov pandémie. Konsolidácia verejných financií sa očakáva už od roku 2022, aj keď deficit má klesnúť pod 3 % HDP až v roku 2024. Verejný dlh by mal klesať postupne až pod 56 % HDP.

Riziká v reálnej ekonomike pretrvávajú smerom nadol a naopak, zvýšila sa pravdepodobnosť, že rýchlejší rast cien by mohol byť s nami dlhšie obdobie. Vývoj zdravotnej situácie a obnovenie dodávok v priemysle sú najväčšími zdrojmi neistoty pre ekonomický rast a zamestnanosť. Vývoj cien energií v priebehu rokov 2022 a 2023, ako aj možné silnejšie premietnutie rastu cien do miezd alebo do inflačných očakávaní vedú k možnosti dlhšie trvajúcej vyššej inflácie. Ako pomerne veľké riziko pre našu ekonomiku v stredno až dlhodobom horizonte je absencia reforiem a nevyužitie potenciálu obrovského balíka peňazí z eurofondov a z Plánu obnovy.

Tabuľka 1 Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	P4Q-2021				Zmena oproti P3Q-2021		
	2020	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
HDP (medziročná zmena v %)	-4,4	3,1	5,8	5,6	2,7	-0,4	-0,5	1,1
HICP (medziročná zmena v %)	2,0	2,8	5,7	2,4	1,9	0,4	1,8	0,2
Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %)	3,8	5,0	6,2	6,7	4,8	0,0	0,9	1,3
Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %)	1,8	1,9	0,5	4,0	2,6	-0,4	-0,8	1,0
Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010)	-1,9	-0,6	1,1	1,5	0,4	0,3	-0,1	-0,2
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	6,7	6,9	6,4	5,6	5,4	-0,1	-0,1	0,0

Zdroj: Výpočty NBS

2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

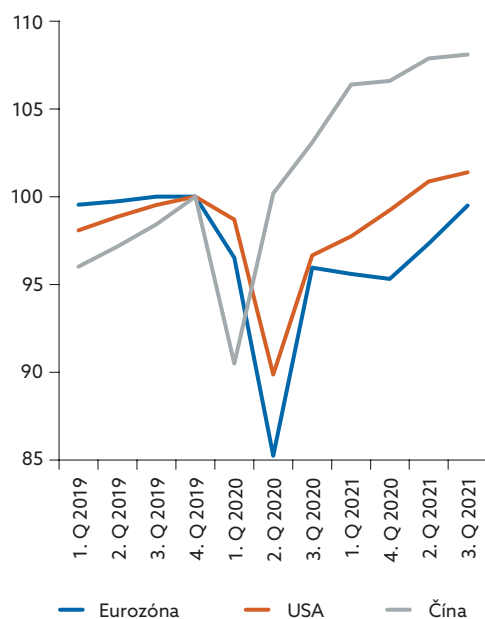
2.1 Vonkajšie prostredie

Globálna ekonomická aktivita sa v 3. štvrťroku zmiernila. Nedostatok energetických komodít, najmä uhlia, spôsobil v Číne výpadky produkcie a prispeli k spomaleniu rastu čínskej ekonomiky. Tá v 3. štvrťroku vzrástla len o 0,2 %. Spolu s chýbajúcimi komponentmi a slabším dopytom po čínskych exportoch (nižší spotrebný dopyt v USA) sa to premietlo do klesajúcej výkonnosti priemyslu. Ekonomická aktivita sa zmiernila aj v USA (rast o 0,5 % v porovnaní s 1,6 % v 2. štvrťroku), hlavne v dôsledku slabšej súkromnej spotreby. Ovplyvnilo to odznenie vplyvu fiškálnych stimulov pre domácnosti, zhoršená zdravotná situácia, ale aj problémy s niektorými komponentmi, ktoré doľahli najmä na automobilovú výrobu. Spomedzi tovarov sa najvýraznejšie znížila práve spotreba áut.

V eurozóne bol ekonomický rast naďalej silný (2,2 %). Podporila ho najmä súkromná spotreba, ktorá reagovala na otváranie ekonomiky v letných mesiacoch. Zaostávanie eurozóny za oživením v USA a Číne sa zmiernilo (graf č. 1). V eurozóne sa mimoriadne darilo francúzskej a talianskej ekonomike. Výkonnosť nemeckej ekonomiky s vyšším podielom (automobilového) priemyslu zaostala za očakávaniami. V posledných údajoch za október (graf č. 2) je výraznejšie oživenie vo výrobe automobilov v Nemecku. Neistota vo svetových dodávkach súčiastok však naďalej pretrváva.

Začiatkom posledného štvrťroka sa výraznejšie zhoršila zdravotná situácia v Európe (graf č. 3). Nepriaznivo to ovplyvní výkonnosť najmä sektora služieb. Na scéne sa objavil nový variant koronavírusu, ktorý krátkodobo spôsobuje ďalšiu neistotu v očiach spotrebiteľov a investorov. Ekonomické oživenie rovnako pribrzdí aj pretrvávajúci nedostatok komponentov, či napätie na trhu práce. Viaceré podniky signalizujú, že vybavenie (vrátane výrobných vstupov) a nedostatok pracovnej sily stále viac obmedzujú ich aktivitu (graf č. 4). Zhoršená pandemická situácia by navyše mohla spôsobiť ďalší dočasný odlev ľudí z trhu práce a napätie krátkodobo ešte prehĺbiť.

Graf 1
HDP vybraných krajín (index,
4. Q 2019 = 100)



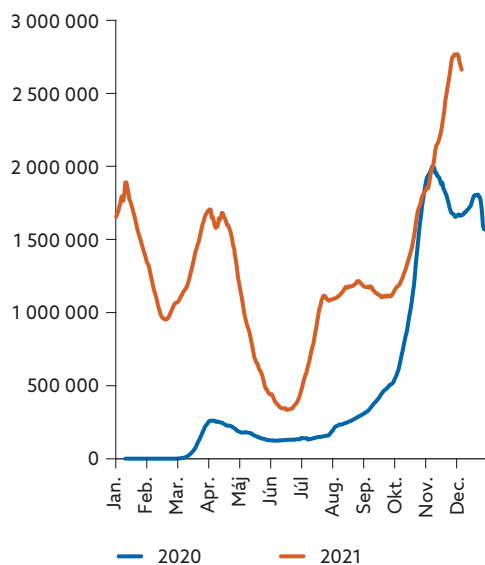
Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Graf 2
Výroba motorových vozidiel (zmena
v porovnaní s decembrom 2020, %)



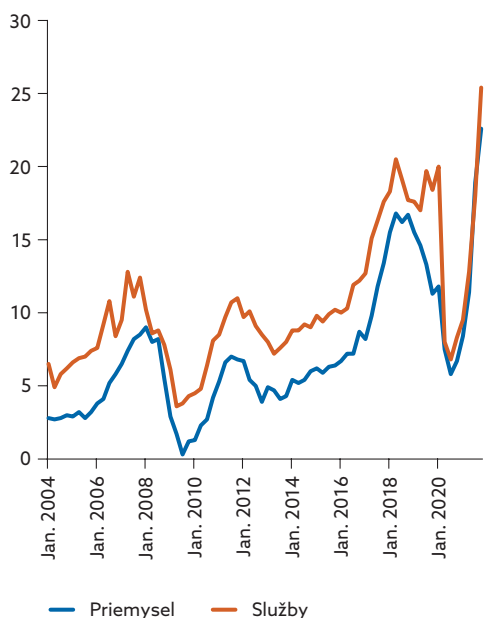
Zdroj: Macrobond, výpočty NBS

Graf 3
Európa – nové prípady Covid-19
(počet osôb/týždeň)



Zdroj: Macrobond

Graf 4
Hodnotenie práce ako faktora
obmedzujúceho ekonomickú aktivitu
v priemysle a službách (%)



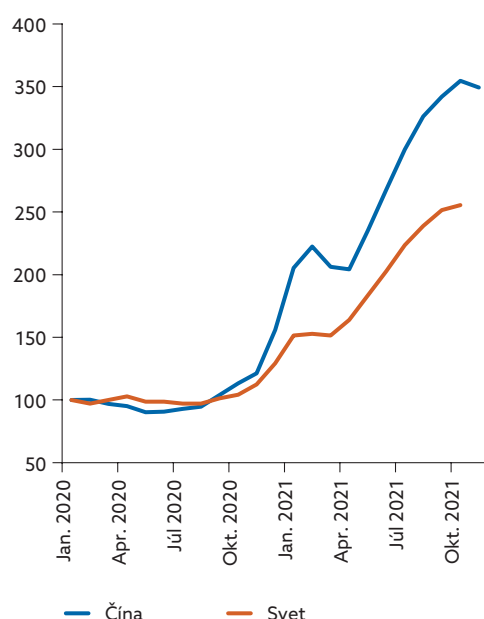
Zdroj: Macrobond

Ceny vstupov a komodít zostali vysoké. Výpadky na strane ponuky sa však neobmedzili len na výrobu tovarov, ale aj lodnú kontajnerovú dopravu. Výsledkom sú naďalej rastúce ceny (graf č. 5). Navyše, vysoký do-

pyt po surovinách rovnako narážal na obmedzenú ponuku. Zvyšovali sa ceny ropy, ale aj plynu, uhlia a následne elektriny. Koncom novembra ceny ropy poklesli pod vplyvom obáv z poklesu dopytu v dôsledku novej mutácie koronavírusu (graf č. 6). Súčasne OPEC+ rozhodol, že bude pokračovať v plánovanom zvyšovaní produkcie. Rastúce ceny plynu odzrkadľujú nízke stavy v zásobníkoch plynu v Európe po nízkych dodávkach z Nórska a Ruska v priebehu roka. Vzrástli aj ceny obchodovateľných emisných povoleniek aj ako súčasť procesu, keď sa výrobcovia obracajú na viac znečisťujúce energetické zdroje. To tiež prispelo k strmému nárastu cien elektrickej energie.

Graf 5

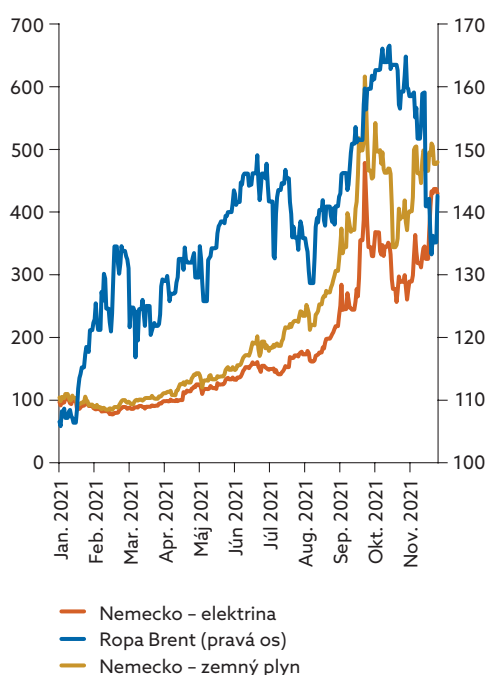
Ceny kontajnerovej dopravy (index, január 2020 = 100)



Zdroj: Macrobond

Graf 6

Ceny energetických komodít a elektriny (index, január 2021 = 100)



Zdroj: Macrobond

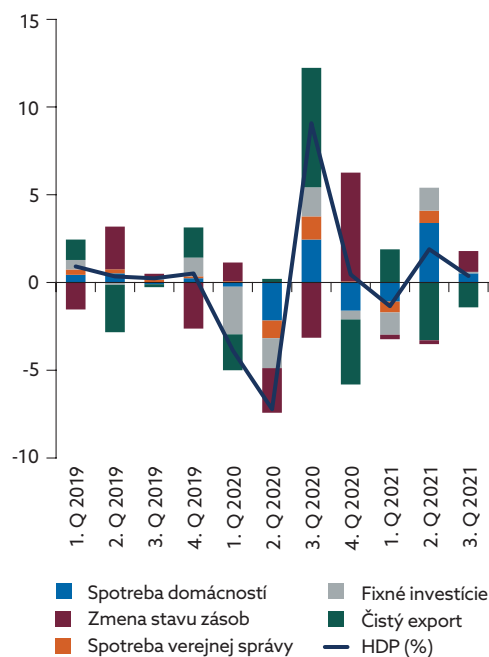
2.2 Aktuálny vývoj v SR

Dobíhanie ekonomických strát v 3. štvrťroku 2021 spomaľovali problémy v priemysle. Hospodárstvo vzrástlo vďaka domácejmu dopytu o 0,4 % medzištvrťročne (graf č. 7). Priaznivá pandemická situácia počas letných mesiacov a rozpúšťanie nahromadených úspor naďalej podporovali spotrebu domácností. Problémy priemyslu s dodávkami komponentov sa však prehĺbili. Firmy museli zápasíť aj s rýchlo rastúcimi cenami vstupov, čo brzdilo dobíhanie strát zo začiatku pandémie. V dôsledku spomínaných prekážok klesla produkcia automobilového priemyslu takmer o tretinu. Keďže tvorí podstatnú časť nášho hospodárstva, jeho negatív-

ny vývoj výrazne zabrzdil približovanie sa k predpandemickej úrovni. K dosiahnutiu tejto úrovne chýba ekonomike približne 1,4 %. Rast slovenskej ekonomiky patril v 3. štvrtroku 2021 k najnižším v rámci eurozóny (graf č. 8).

Graf 7

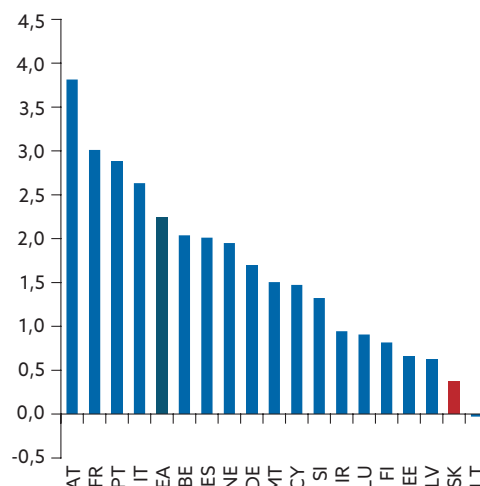
Vývoj HDP (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 8

Vývoj HDP v krajinách eurozóny v 3. Q 2021 (medzištvrtročná zmena v %)



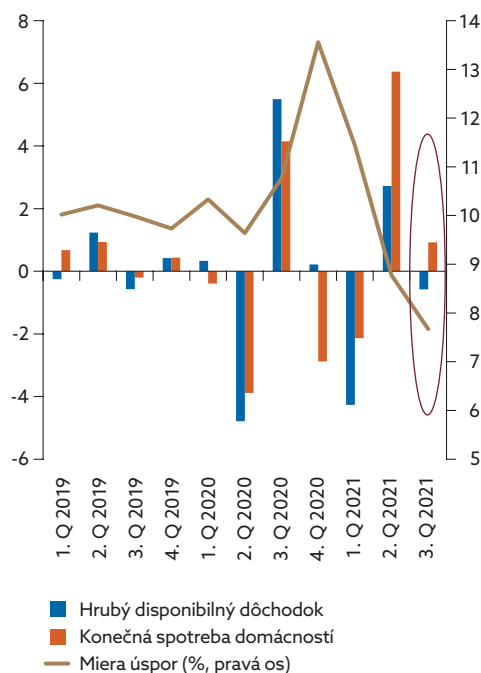
Zdroj: Eurostat

Na financovanie spotreby využili domácnosti aj úspory, keďže z bežných príjmov im stále viac ukrajovala inflácia (graf č. 9). Zrýchľujúci sa rast cien spôsobil pokles reálnych príjmov obyvateľstva. Vďaka nahromadeným prostriedkom na účtoch počas lockdownu si však mohli dovoliť ďalej zvyšovať spotrebu, čo vyústilo do poklesu miery úspor.

Prudký nástup tretej vlny pandémie pravdepodobne prinesie opäť nižšiu spotrebu koncom roka. Zavádzanie opatrení na lokálnej úrovni len v regiónoch s najhoršou epidemiologickou situáciou pomohlo počas októbra udržať zvýšenú mobilitu a tržby obchodníkov na vyššej úrovni ako pred rokom. Avšak následné prudké zhoršenie situácie viedlo opäť k celoštátnym opatreniam a lockdownu. Ako naznačujú údaje zbierané z elektronických pokladníc (graf č. 10), tržby prevádzkovateľov hotelov a reštaurácií sa po tomto kroku koncom novembra znova prepadli na minimálne úrovne.

Graf 9

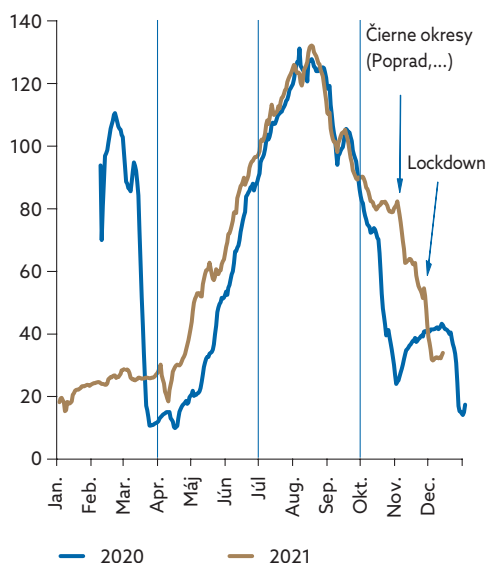
Vývoj príjmu a spotreby domácností
(s. c., medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 10

Tržby z eKasy za ubytovanie
a reštaurácie (kľzavý týždeň, index
február 2020 = 100)



Zdroj: eKasa, výpočty NBS

Priemysel výrazne trpel nedostatkom komponentov, čo sa prejavilo v nižších exportoch. Prehlbujúce sa výpadky dodávok čipov vyústili do opakujúcich sa odstávok výroby najmä v automobilovom priemysle. Okrem toho výrobcovia bojovali aj s rastúcimi cenami vstupov, v dôsledku čoho doteraz stabilný zahraničný dopyt začínať vykazovať určité zmiernenie. Všetky tieto faktory spôsobili pokles vývozov v 3. štvrtroku 2021.

Problémy producentov zasiahli aj dovozy, tie však čiastočne poháňala rastúca spotreba. V dôsledku toho saldo zahraničného obchodu skončilo už druhý štvrtrok v negatívnych hodnotách.

Výpadok niektorých vstupov do výrob znemožnil producentom vyvážať svoje výrobky a tak vo väčšej miere hromadili zásoby výrobkov, nedokončenej výroby aj materiálu. Nárast zásob pomohol čiastočne kompenzovať negatívny vplyv obchodného salda.

Nepriaznivá situácia v oblasti čipov by sa mala postupne stabilizovať. Koncom roka by mohli exporty znova vzrásť a podporiť dobiehanie strát z naakumulovaných objednávok. Prieskumy vo firmách však poukazujú, že napriek postupnému zlepšeniu očakávajú pretrvávanie problémov s komponentmi aj počas budúceho roka.

Investičná aktivita zostala utlmená a nepodporila ju ani vláda. Podniky zrejme nemajú veľkú vôľu výrazne investovať v nestabilných časoch pandémie a navyše sa boria s problémami pri produkcii. Nezlepšila sa ani stavebná produkcia, ktorá zvyčajne počas letných mesiacov ožije. Väčšina investícií aktuálne smerovala do strojov a zariadení.

Priaznivý vývoj domácej časti ekonomiky pomohol daňovým príjmom. Tieto dodatočné príjmy tak kompenzujú vyššie výdavky vynakladané na boj s pandemiou. Vývoj daní za 3. štvrťrok bol pozitívnym prekvapením, predovšetkým pri daniach a odvodoch z trhu práce a spotreby domácností. Pri daniach¹ a odvodoch z trhu práce bol vývoj pozitívnejší aj v porovnaní s rokom 2019 – nepoznačeným pandemiou. Ide o takmer všetky sektory s výnimkou priemyslu.

V tomto roku výrazne rastie konečná spotreba verejnej správy. Za prvé tri štvrťroky sledujeme dynamický vývoj výdavkov na tovary a služby aj platieb za zdravotnú starostlivosť. Tento nárast výdavkov však tlmil rast tržieb. Nárast výdavkov za zdravotnú starostlivosť v 2. a 3. štvrťroku vnímame ako dobiehanie odloženej zdravotnej starostlivosti spôsobenej obmedzeniami počas druhej vlny pandémie.

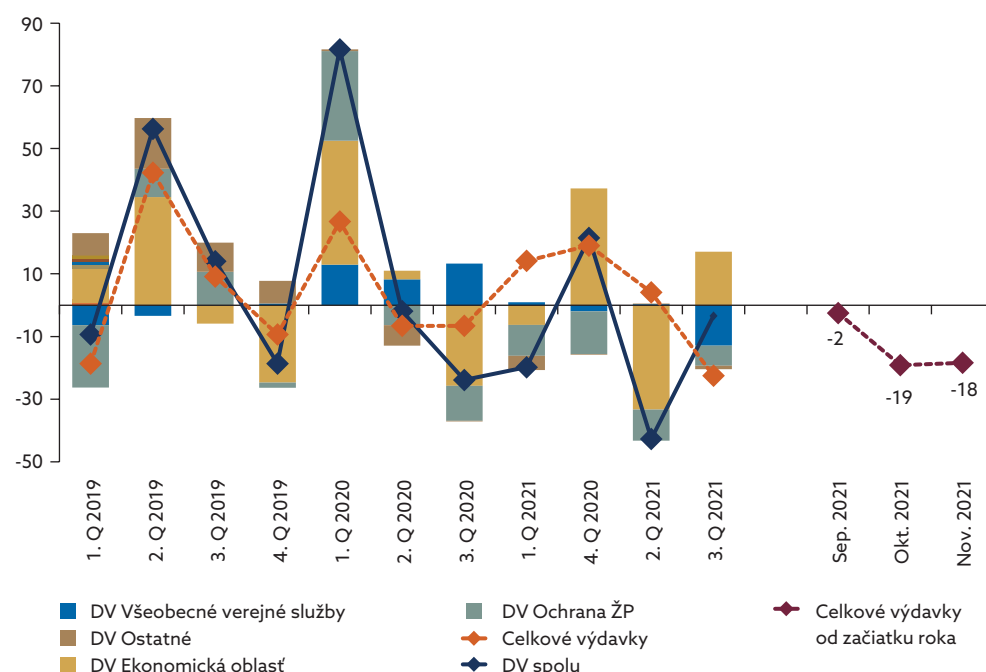
Výdavky financované z prostriedkov rozpočtu EÚ zaznamenali po dynamickom raste v úvode roka stagnáciu a za jedenásť mesiacov evidujeme približne päťtinový pokles celkových reálnych výdavkov (graf č. 11). Pozitívny príspevok počas roka 2021 zaznamenali dopytovo-orientované výdavky na ekonomickú oblasť², najmä v doprave a podpore trhu práce. Investície v dopravnej infraštruktúre, okrem niekoľkých projektov v železničnej oblasti, stagnujú a na budovanie ciest sa v tomto roku minula len zanedbateľná časť z nevyčerpanej zazmluvnenej alokácie. Environmentálne projekty, ktoré po doprave významne prispievajú k investíciám financovaným z eurofondov na Slovensku, od začiatku roka medzироčne poklesli vo všetkých troch hlavných oblastiach (odpadové hospodárstvo, nakladanie s odpadovými vodami, ovzdušie). Okrem dopytových výdavkov začiatkom roka pozitívne prispelo k rastu aj dočerpanie fondov na udržanie zamestnanosti (kurzarbeit) v rámci protipandemických opatrení.

¹ Príjmy z DPH sú v tomto roku ovplyvnené jednorazovým príjmom za PPP projekt D4/R7. Aj po očistení o tento príjem sledujeme medzироčne dynamický vývoj.

² Výdavky na regionálny rozvoj, rozvoj verejnej infraštruktúry, elektronizáciu verejnej správy, podporu vzdelávania, vedy a pod.

Graf 11

Výdavky z prostriedkov EÚ na Slovensku¹⁾ (s. c. roka 2015, medziročná zmena v %)



Zdroj: Štátna pokladnica, IMTS 2014+, výpočty NBS

1) Očistené o transfery do finančných nástrojov. V 2. štvrtroku bolo vykázané čerpanie 0,1 % HDP na posilnenie fondov pre mikro-úvery podnikateľov (finančné nástroje), čo je finančná operácia do revolvingového fondu a nie je zahrnuté v analýze čerpania prostriedkov EÚ.

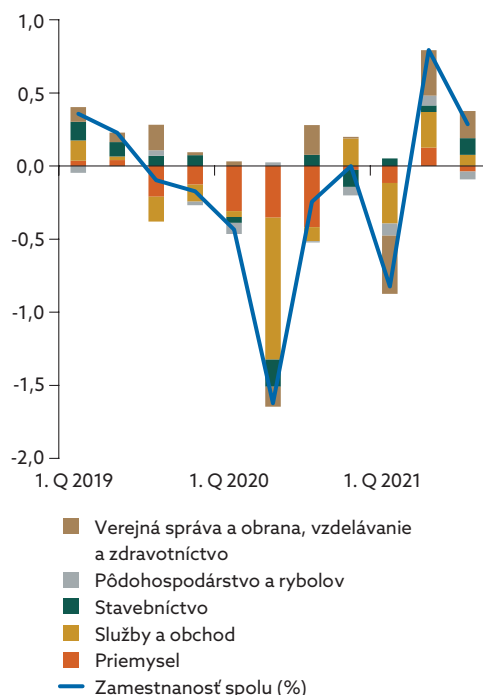
Vysvetlivky: DV – dopytové výdavky očistené o mzdové výdavky verejnej správy a sociálne transfery domácnostiam (napr. kurzarbeit). Celkové výdavky – obsahujú dopytovo-orientované výdavky, výdavky na mzdy administratívnych kapacít a sociálne transfery domácnostiam.

Otvorenie ekonomiky podporilo rast zamestnanosti (graf č. 12). V 3. štvrtroku roku sa zvýšila zamestnanosť o 0,3 %, stále však zostáva približne 2 % pod predpandemickú úroveň (50-tis. ľudí). Situácia na trhu práce je však naďalej napätá. Na jednej strane bojoval priemysel s nedostatkom komponentov a cenovým šokom, na strane druhej firmám chýbali kvalifikovaní zamestnanci. V prieskumoch sa zvyšuje počet firiem v priemysle, ktorým nedostatok zamestnancov bráni produkovať. S vyšším dopytom po službách súvisel nárast počtu pracovných ponúk. Firmám sa ich čiastočne podarilo zaplniť, naďalej sú však obmedzovaní, podobne ako v priemysle, nedostatkom kvalifikovanej pracovnej sily.

Po piatich štvrtrokoch poklesu začal rásť počet Slovákov zamestnaných v zahraničí. V súlade s tým, ako sa zlepšila zdravotná situácia v Európe, možno pozorovať aj vyššiu mobilitu za prácou. Zároveň sa zvyšovala zamestnanosť cudzincov na Slovensku (graf č. 13).

Graf 12

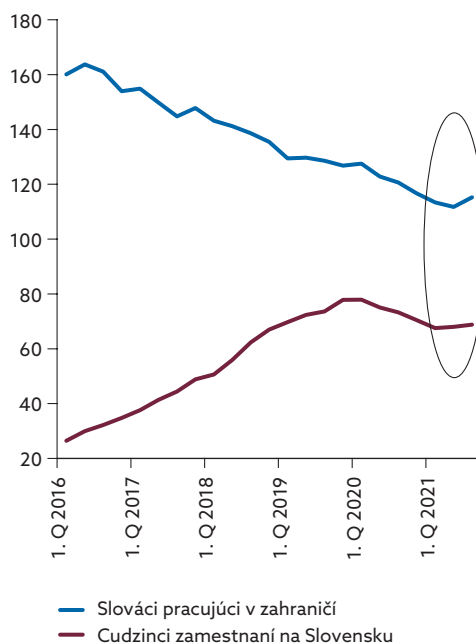
Zamestnanosť (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 13

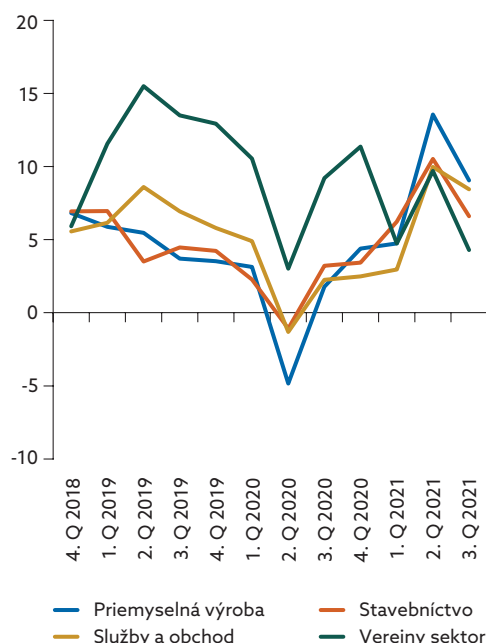
Slováci zamestnaní v zahraničí a cudzinci zamestnaní na Slovensku (počet, v tisícoch osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, UPSVAR

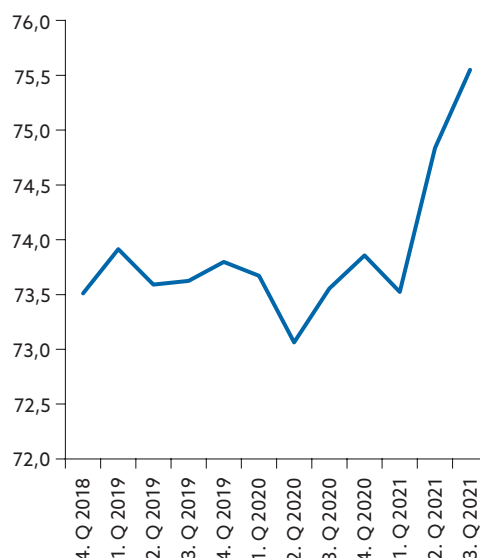
Pomerne dynamický rast miezd sa síce v lete zmiernil, avšak naďalej zostáva výrazný. Aby prilákali zamestnancov, najviac museli pridať v odmeňovaní firmy v priemysle aj službách (graf č. 14). Rastúce mzdy sa prejavili aj v tom, že do pracovného pomeru sa vrátili aj ľudia, ktorí boli dlhší čas nečinní a čakali na zlepšenie situácie. Do aktivity prichádzali osoby, ktoré boli odradené alebo boli mimo trh práce z osobných a rodinných dôvodov. Dokumentuje to výraznejší nárast miery participácie (graf č. 15).

Graf 14
Rast miezd podľa sektorov
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

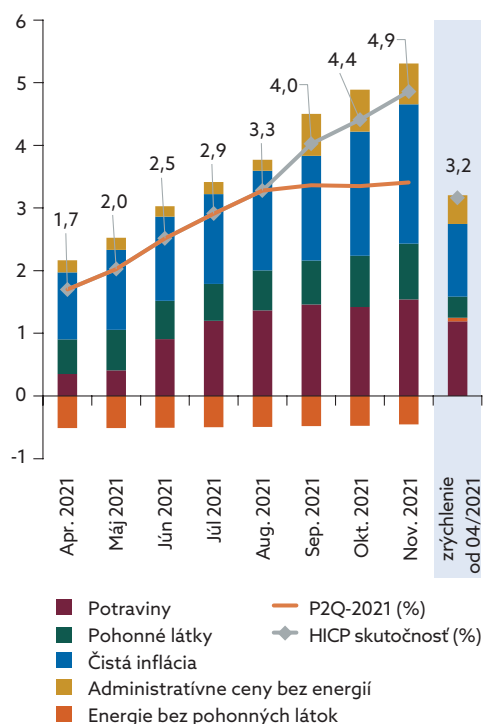
Graf 15
Miera participácie na trhu práce
(úroveň v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

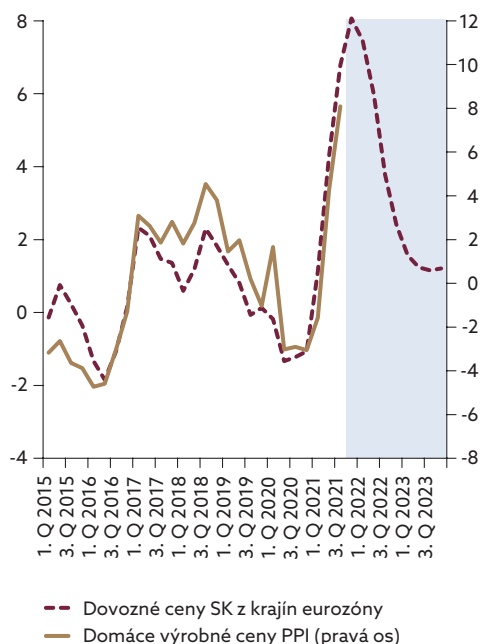
Inflačné tlaky sa zosilňujú, rast cien dosiahol v novembri takmer 5 % (graf č. 16). Globálne faktory, ktoré sa premietajú do cien vstupov, sú najdôležitejším zdrojom inflačných tlakov. Dovozné ceny z krajín eurozóny majú na Slovensku historicky najvyššiu dynamiku od zavedenia eura (graf č. 17). V predchádzajúcich mesiacoch sa zrýchľovali ceny všetkých hlavných zložiek spotrebného koša s výnimkou cien energií. Dlhodobé maximá na svetových trhoch dosahujú ceny agrokomodít a medzinárodnej dopravy. Vysoký dopyt po tovaroch a výpadky na strane ponuky ústia do vysokého rastu cien polotovarov a priemyselných výrobkov. Tlak na domáce a zahraničné výrobné ceny sa prenáša do spotrebiteľských cien priemyselných tovarov najmä strednodobej spotreby. Na rozdiel od eurozóny je na Slovensku najväčším zdrojom inflačných tlakov čistá inflácia (box č. 1).

Graf 16
Štruktúra zrýchlenia inflácie SR
(medziročná zmena v %, príspevky
v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 17
Importné a domáce výrobné ceny
(medziročná zmena v %, príspevky
v p. b.)



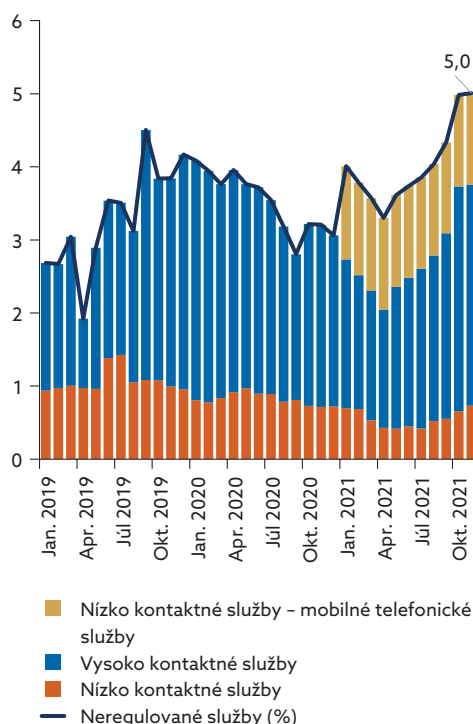
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

V zrýchlení rastu cien služieb sa premieta samotné znovuoťvorenie ekonomiky a prenos rastu cien vstupov do vyšších nákladov poskytovateľov služieb. Rýchlejšie rastú ceny vysoko kontaktných služieb (graf č. 18). Výpadky tržieb v predchádzajúcich vlnách pandémie sa pretavili do zrýchľovania rastu cien. Od septembra prispel k vyššej dynamike cien služieb aj administratívny zásah v cenách školského stravovania. Zrýchľil dynamiku služieb o takmer 2 p. b.

Ceny potravín od začiatku roka zrýchľujú tempo rastu a kulmináciu očakávame už v nasledujúcom štvrtroku (graf č. 19). Rast cien energií v tomto roku sa zatiaľ premietol len do rastu cien pohonných látok.

Graf 18

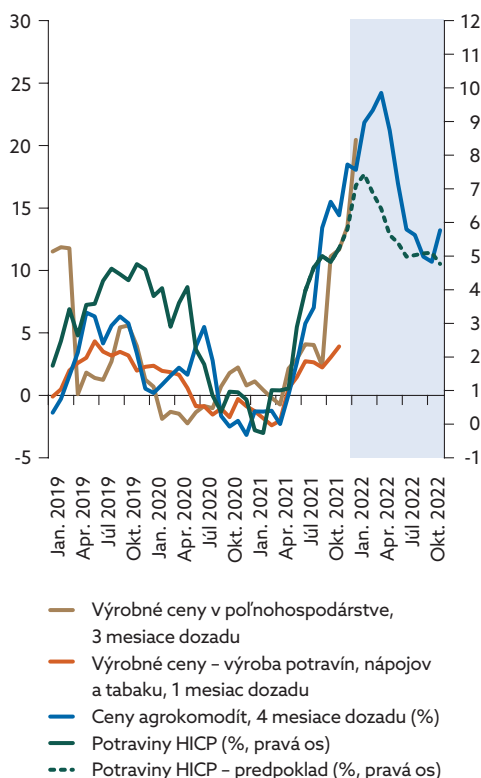
Vývoj neregulovaných cien služieb
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 19

Ceny agrokomodít, výrobné
a spotrebiteľské ceny potravín
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Box 1

Čo poháňa infláciu u nás a v eurozóne?

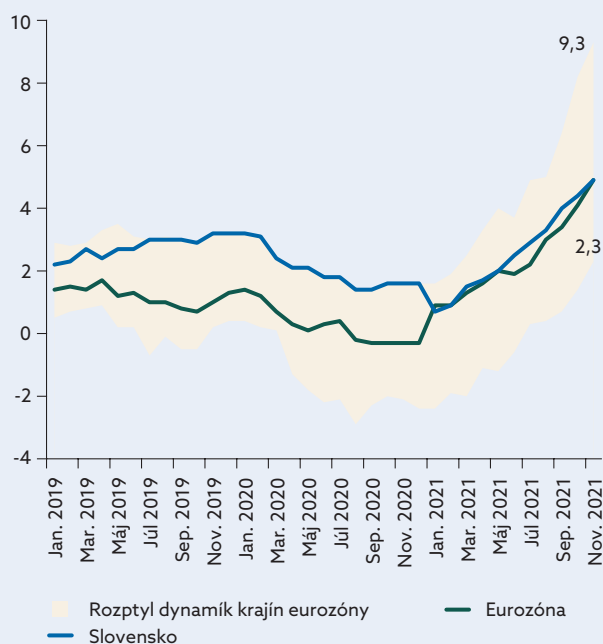
Ceny na Slovensku aj v eurozóne rastú rovnakým tempom (4,9 % v novembri). Aj zrýchlenie od apríla tohto roka je porovnateľné (približne 3 p. b.). Vysoká inflácia má spoločné korene v nedostatku na strane ponuky a v rýchлом raste cien vstupov, ako napríklad komodity, doprava a pod. Avšak nájdú sa aj podstatné rozdiely, ktoré je pomerne zložité vysvetliť v dnešnej dobe.

V eurozóne pramenia inflačné tlaky predovšetkým z cien energií. Okrem štandardných cien energií pre domácnosti, ktoré sú vo veľa krajinách deregulované a zmeny cien komodít sa premietajú hneď, pôsobí proinflačne aj vyšší podiel výdavkov na pohonné látky. Vzhľadom na náš regulačný rámec sme trochu neštandardní v načasovaní zmien regulovaných cien energií. Od januára 2021 klesli ceny energií a tlmili tak výraznejší rast inflácie. Dočasne sme sa tak dostali s dynamikou cien energií na chvost krajín eurozóny. V budúcom roku však pravdepodo-

dobne pri odznievaní vysokých nárastov cien energetických komodít budeme s rastom cien energií na opačnom konci.

Graf A

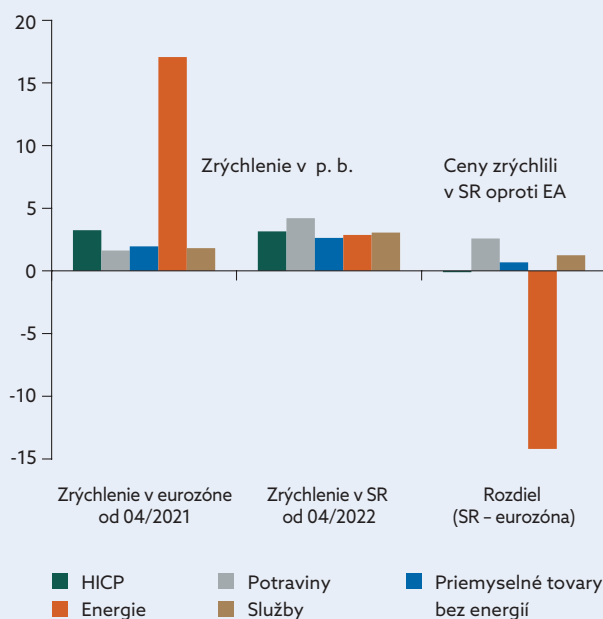
Porovnanie inflácie SR a eurozóny (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Graf B

Zmena dynamiky cien v SR a eurozóne od apríla 2021 (p. b.)

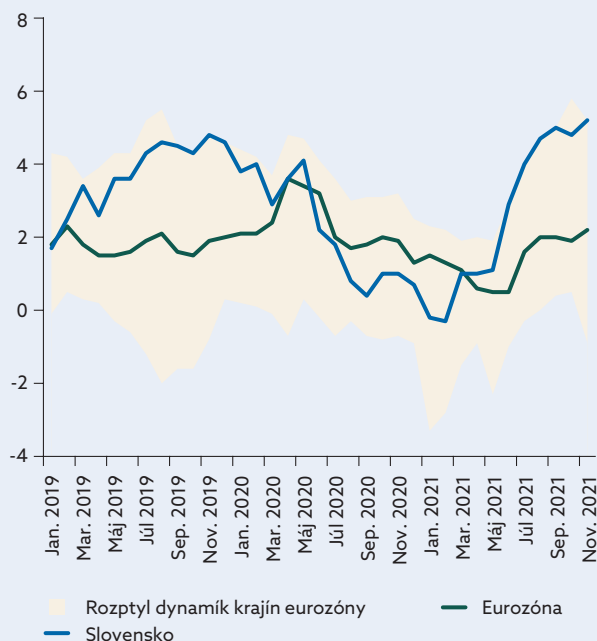


Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Na Slovensku aktuálne sledujeme bezprecedentný všeobecný rast cien. Od mája rastú u nás ceny potravín najrýchlejšie spomedzi všetkých krajín eurozóny. Pravdepodobne je to spôsobené tým, že v minulom roku rástli u nás ceny potravín pomalšie. Po otvorení ekonomík v Európe sa zvýšili ceny služieb naprieč všetkými krajinami. Slovensko je síce na špici, k čomu prispieva do veľkej miery nárast cien mobilných telefonických služieb z jari a administratívny zásah zo septembra tohto roka. Vtedy sa zrušilo stravovanie zadarmo v školských jedálňach na prvom stupni základných škôl. Nebyť toho, tak by ceny v službách rástli mierne nad priemerom eurozóny.

Graf C

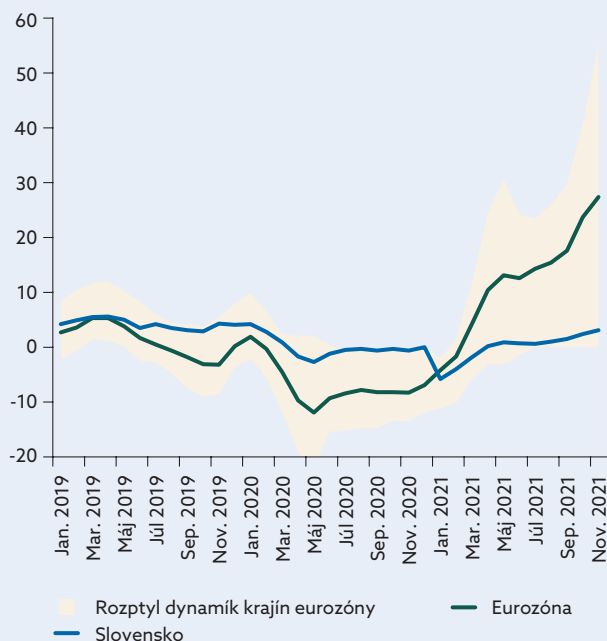
Vývoj cien potravín v SR a eurozóne (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Graf D

Vývoj cien energií v SR a eurozóne (medziročná zmena v %)

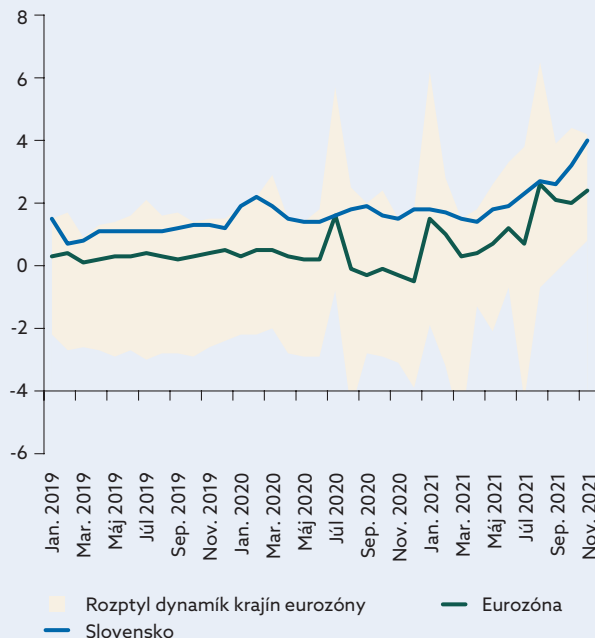


Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Ceny tovarov patria na Slovensku v poslednom mesiaci medzi najrýchlejšie rastúce v rámci krajín eurozóny. Spoločným znakom pre všetky krajiny je nedostatok niektorých vstupov a rastúce náklady na dopravu, ktoré sa potom premietajú do cien tovarov. Vidno to najmä v cenách tovarov strednodobej a dlhodobej spotreby. Pravdepodobne malý trh a tým slabšia konkurencia vytvárajú prostredie, že Slovensko patrí dlhodobejšie ku krajinám s najvyšším rastom cien tovarov.

Graf E

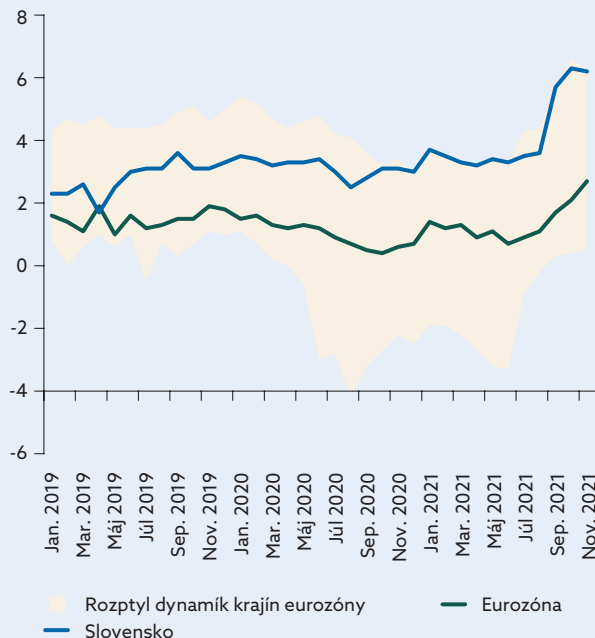
Vývoj priemyselných tovarov bez energií v SR a eurozóne (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Graf F

Vývoj cien služieb v SR a eurozóne (medziročná zmena v %)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Rast ponukových cien nehnuteľností na bývanie sa zmiernil v 3. štvrťroku na 3,4 %. Z historického pohľadu ide naďalej o nadštandardné hodnoty. Ceny rodinných domov už niekoľko štvrťrokov za sebou rastú výrazne rýchlejšie ako ceny bytov.

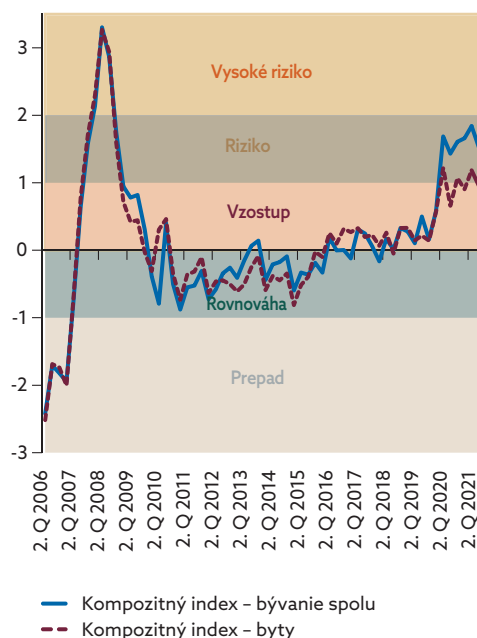
Kompozitný index na hodnotenie vývoja cien bývania³ v 3. štvrťroku 2021 vykazuje miernu korekciu (graf č. 20). Dôvodom je najmä spomalenie veľmi výrazného rastu cien nehnuteľností, ktorý sme pozorovali v predchádzajúcom štvrťroku. Pri hodnotení samotných cien bytov sa kompozitný index nachádza už len na pomedzí pásma indikujúceho riziko cenovej korekcie. K tomuto rozdielu prispieva najmä rast cien rodinných domov, ktorý je od druhej polovice roka 2020 (s jednou výnimkou vo 4. štvrťroku 2020) pravidelne vyšší ako rast cien bytov.

³ Na vyhodnotenie vplyvu cien nehnuteľností na finančnú a ekonomickú stabilitu porovnávame ich vývoj s vývojom ich 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 v analytickom komentári [Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania](#).

Riziko obratu v cenovom vývoji klesá s tým, ako napreduje oživenie ekonomiky. Rast cien nájomov aj rast príjmov sú dôsledkom, že úroveň cien nehnuteľností sa viac zosúladzuje so širším dianím v ekonomike.

Graf 20

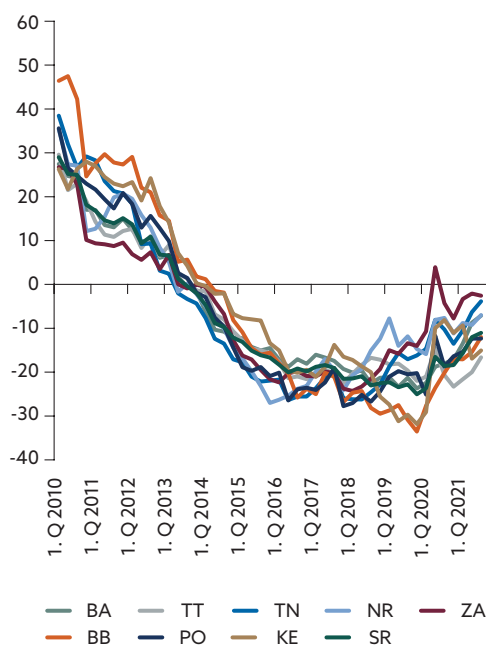
Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania



Zdroj: NBS, NARKS, ŠÚSR

Graf 21

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



Zdroj: NBS, NARKS, ŠÚSR

Výstavba bytových budov bola v 3. štvrtroku 2021 o 5,3 % vyššia ako v rovnakom období predchádzajúceho roka. Oproti roku 2019 však naďalej zostáva o vyše 11 %. Vyššia aktivita v stavebníctve spravidla sprevádza silný dopyt na trhu s nehnuteľnosťami. Z tohto pohľadu súčasný vývoj naznačuje mierne prehrievanie na realitnom trhu.

Dostupnosť bývania je vo všetkých krajoch naďalej lepšia ako historický priemer. Index dostupnosti bývania (HAI)⁴ znázorňuje pokračujúci trend zhoršovania dostupnosti bývania (graf č. 21), a to aj napriek priaznivému mzdovému vývoju. Rast cien nehnuteľností je v poslednej dobe vyšší ako rast príjmu, čím sa oslabuje vplyv nízkych úrokových sadzieb. Hodnoty indexu pre jednotlivé kraje sa preto približujú k ich dlhodobému priemeru.

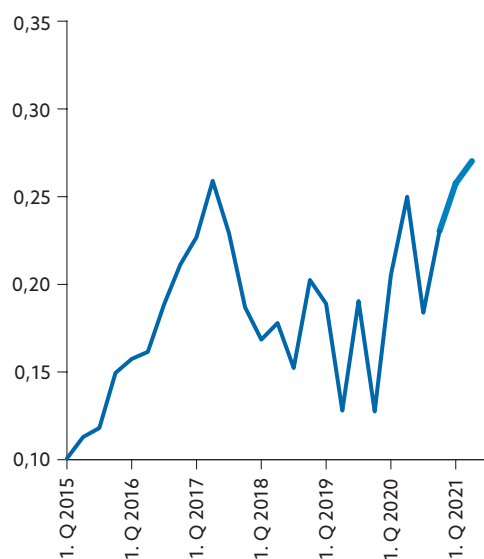
⁴ Výpočet indexu dostupnosti bývania je založený na tzv. primeranom príjme, ktorý vychádza z aktuálnej priemernej výšky splátky hypotéky (pri zohľadnení aktuálnych cien nehnuteľností a úrokových mier). Primeraný príjem sa porovnáva s úrovňou miezd v jednotlivých regiónoch. Výsledný podiel sa potom interpretuje vo vzťahu k dlhodobému priemeru.

Menová politika vytvára na Slovensku naďalej priaznivé finančné podmienky pre rast domáceho dopytu. Bankám vzrástla ochota poskytovať ďalšie úvery pod vplyvom zníženia ich obáv z budúceho vývoja. Pomohli k tomu aj podporné opatrenia ECB, napríklad vo forme cieľených dlhodobých refinančných operácií. Index finančných podmienok sa nachádza na historicky najvyššej úrovni (graf č. 22). Priaznivé finančné podmienky podporujú najmä nízke trhové úrokové sadzby. Historické minimá dosahujú klientske úrokové sadzby z úverov firmám aj z hypoték. Nízke sadzby a rastúce príjmy zvyšujú dostupnosť hypoték a stimulujú rast cien nehnuteľností.

Po období potlačeného záujmu o úvery na spotrebu v dôsledku pandémie a neistoty nastalo v posledných mesiacoch oživenie aj v tomto segmente (graf č. 23). Sprevádzalo ho zníženie úrokových sadzieb pod vplyvom konkurencie na historicky najnižšiu úroveň, čím sa úvery na spotrebu stali pre domácnosti atraktívnejšie.

Graf 22

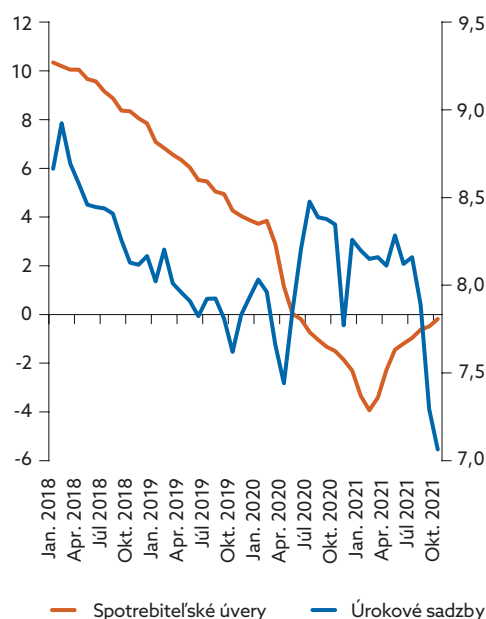
Index finančných podmienok⁵



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 23

Vývoj spotrebných úverov a ich úročenia (medziročná zmena v %, úroveň v %)



Zdroj: Výpočty NBS

⁵ Index finančných podmienok je aplikáciou prístupu Kupkovič, Šuster – Identifikácia finančného cyklu na Slovensku. Bližšie informáciu v materiáli [Identifying the Financial Cycle in Slovakia](#) publikovanom na stránke NBS.

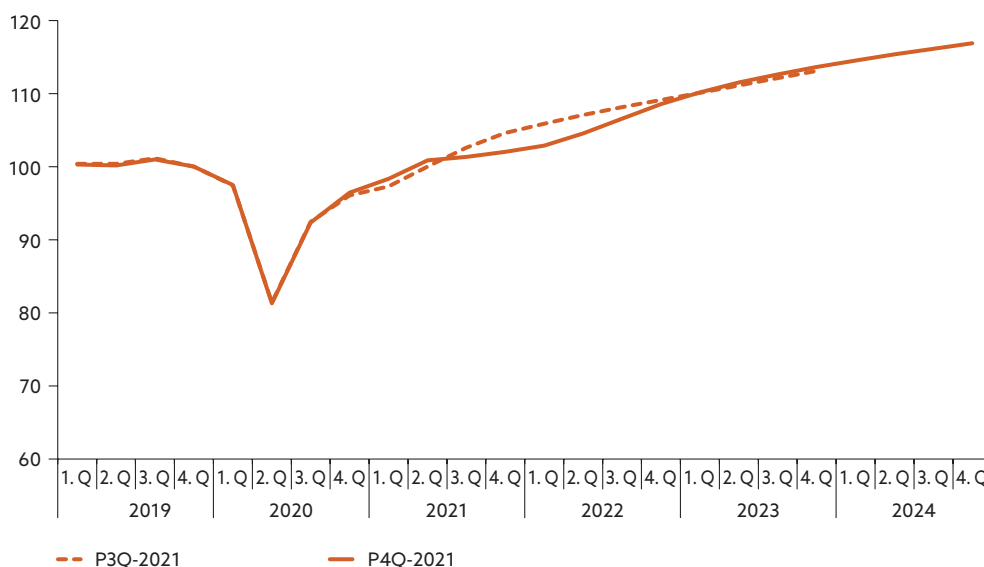
3 Strednodobá predikcia

3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie⁶

Vývoj v 3. štvrťroku 2021 negatívne ovplyvnili chýbajúce dodávky komponentov, čo sa odzrkadlilo v spomalení rastu **zahraničného dopytu** v porovnaní s minulou predikciou (graf č. 24). Práve v súvislosti s narušenými dodávateľsko-odberateľskými reťazcami sa v celom priebehu budúceho roka predpokladá spomalenie rastu dopytu zo strany obchodných partnerov, najmä Nemecka. V strednodobom horizonte by však mala nastať viac než postupná normalizácia zahraničného dopytu v dôsledku dobiehania produkcie. Zahraničný dopyt obchodných partnerov po slovenskom exporte by mal po výraznom minuloročnom poklese vzrásť v tomto roku o 9,5 %. V nasledujúcom roku by mal síce spomaliť svoju dynamiku na 5 %, no z dôvodu spomínaného doháňania produkcie by sa mal zvýšiť na 6 % v roku 2023 a normalizovať sa na rast vo výške 3,3 % v roku 2024.

Graf 24

Zahraničný dopyt (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

V posledných týždňoch už prestali rásť ceny vstupov a ostatných komodít, takže pozorujeme len mierny nárast v predpokladoch. Vyššia inflácia spôsobila mierny nárast trhových úrokových sadzieb, avšak menová politika zostáva naďalej uvoľnená.

⁶ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu – september 2021*.

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

	Skutočnosť	P4Q-2021				Zmena oproti P3Q-2021		
	2020	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
Rast zahraničného dopytu Slovenska	-8,4	9,5	5,0	6,0	3,3	-0,6	-1,4	2,2
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾²⁾ (úroveň)	1,14	1,18	1,13	1,13	1,13	-0,6	-3,6	-3,6
Cena ropy v USD ¹⁾²⁾ (úroveň)	41,5	71,8	77,5	72,3	69,4	6,3	17,2	14,8
Cena ropy v USD ¹⁾	-36,0	72,9	8,0	-6,7	-4,1	13,3	10,0	-2,0
Cena ropy v EUR ¹⁾	-37,2	66,8	12,9	-6,7	-4,1	13,8	13,6	-2,0
Ceny neenergetických komodít v USD	3,5	34,4	5,7	-2,2	-2,1	-3,5	1,4	-0,3
EURIBOR – 3M (% p. a.)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,3
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2

Zdroj: ECB, ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka:

1) Medziročný rast v % a zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sú rátané z nezaokrúhlených čísel

2) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %

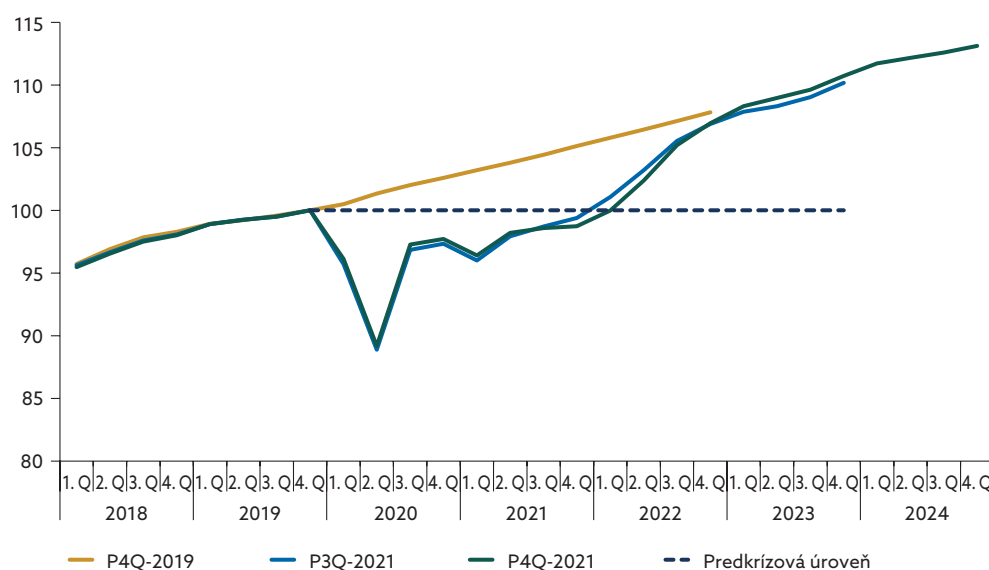
3.2 Makroekonomická predikcia SR

3.2.1 Ekonomický rast

V aktuálnej predikcii sme opäť oddialili dobiehanie predpandemickej úrovne (graf č. 25). Hlavnými dôvodmi sú nepriaznivá pandemická situácia a pretrvávajúce nedostatky komponentov v automobilovom priemysle. Tieto faktory sú vypuklejšie na Slovensku v porovnaní s inými krajinami eurozóny. V ďalších rokoch však predpokladáme dobehnutie strát a návrat na predkrízovú trajektóriu.

Graf 25

Predikcia vývoja ekonomiky (index, 4. Q 2019 = 100)

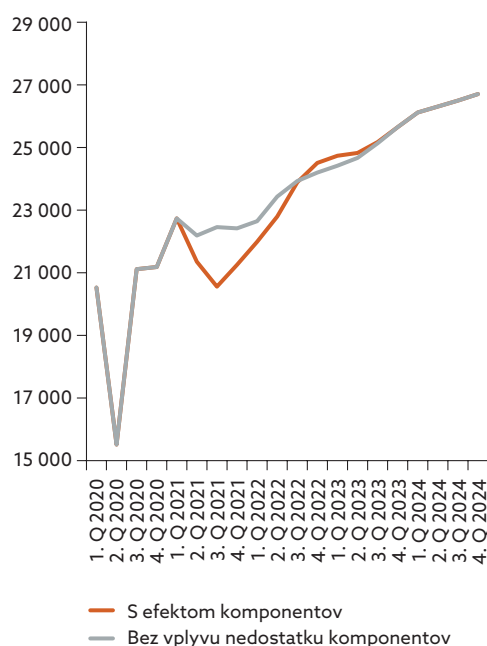


Zdroj: Výpočty NBS

Vysoký podiel automobilového priemyslu robí našu ekonomiku v porovnaní s inými krajinami zraniteľnejšou v čase výpadku kľúčových súčiastok. Avšak v ďalších rokoch by, naopak, mal jeho export výraznejšie potiahnuť hospodárstvo k lepšiemu výkonu, keď predpokladáme aj čiasťtočné dobiehanie výpadku výroby (grafy č. 26 a 27). Aktuálne údaje o exporte našich automobiliek z letných mesiacov naznačili, že výpadky boli väčšie, ako sme predpokladali v septembrovej predikcii. To sa premietlo do zrevidovania trajektórie vývozu v tomto roku. Aktuálne odhady výpadku produkcie sú takmer dvojnásobné v porovnaní s tým, ako sme uvažovali v septembri. Výpadky v produkcii áut by mali ubrať z rastu ekonomiky v tomto roku približne 1,8 p. b. Znornalizovanie dodávok súčiastok očakávame v druhej polovici budúceho roka. Potom by sa mohla naša ekonomika znova začať spoliehať aj na exportnú výkonnosť a dobiehať stratené trhové podiely.

Graf 26

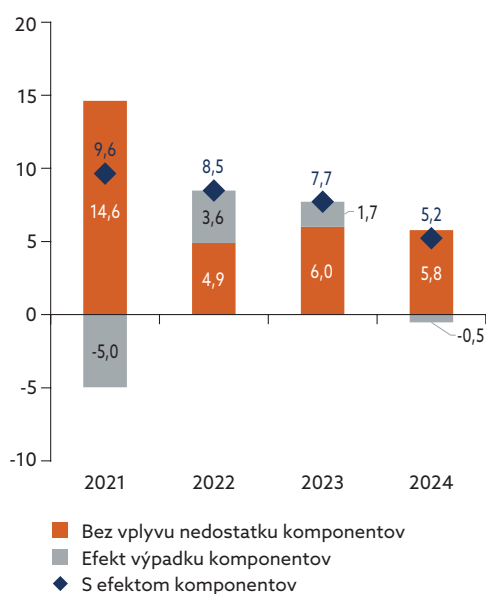
Vývoj exportu (úroveň v mil. EUR)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 27

Rast exportnej výkonnosti (s. c., medzioročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Zhoršenie pandemickej situácie a tvrdšie opatrenia stlmia spotrebiteľský dopyt koncom tohto roka. Efekt by mal byť však menší v porovnaní so začiatkom tohto roka. Súčasná predikcia zohľadňuje predpoklad

zhoršenej pandemickej situácie a zahrnutie prísnejších opatrení vo forme lockdownu. Ten výraznejšie obmedzí spotrebiteľský dopyt, najmä využívanie služieb. Situácia by sa mala začať zlepšovať od budúceho roka.

Box 2

Predikcia tretej pandemickej vlny

V jesennej prognóze z konca augusta sme predikovali ku koncu októbra 1500 hospitalizácií. Tento náš odhad sa presne naplnil. Ku dňu uzávierky zimnej prognózy (21. 11.) sme pôvodne očakávali tesne nad 2000 pacientov a kulmináciu vlny. No reálne ich bolo už o 1000 viac a pri stúpajúcej tendencii. V dôsledku toho sme pri vypracúvaní zimnej prognózy prehodnotili predpoklady našej pandemickej predikcie a revidovali ju smerom nahor.

Nová pandemická predikcia nezahŕňa možné dôsledky nového variantu koronavírusu, keďže správy o jeho šírení prišli až po uzávierke zimnej prognózy a informácie o novom variante boli aj v nasledujúcich dňoch iba čiastkové.

Na základe vývoja pandémie na Slovensku sme zmenili nasledovné predpoklady: (1) posunutie pandemickej únavy do novembra, (2) zavedenie lockdownu na konci novembra,⁷ (3) zníženie miery hospitalizácií, (4) mierne navýšenie tempa očkovania a (5) zvýšenie miery úmrtnosti.

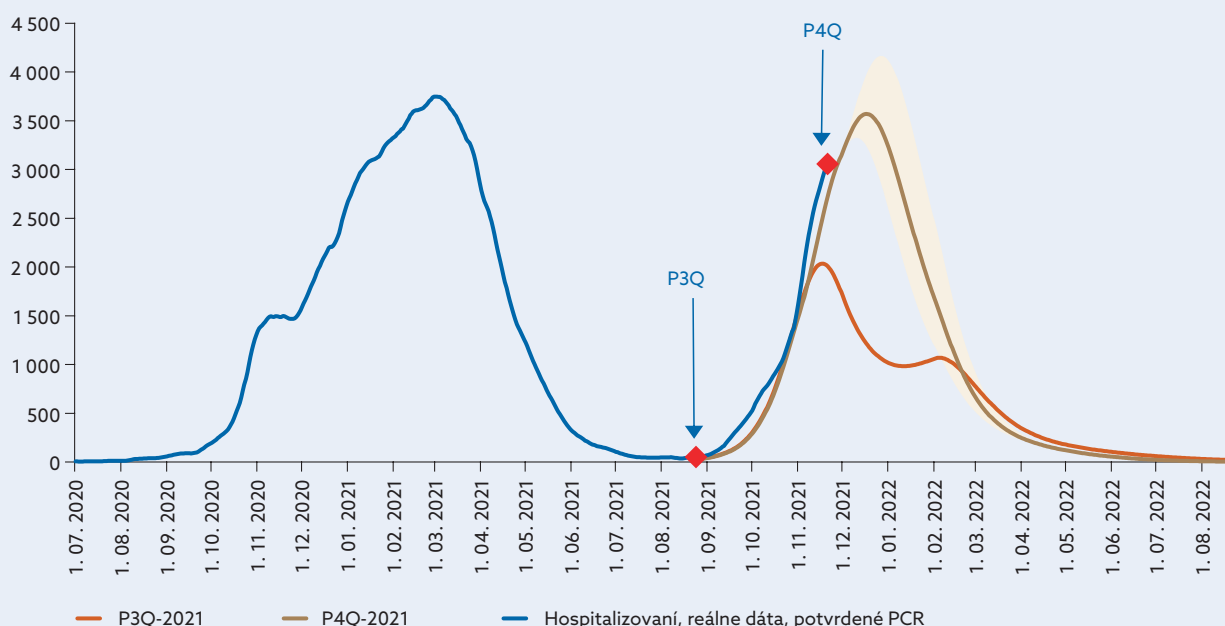
Tento základný scenár slúži ako vstupný predpoklad pre predikciu vývoja krátkodobej spotreby a fiškálnych opatrení.

Graf A ilustruje jesennú prognózu P3Q-2021 a revidovanú zimnú prognózu P4Q-2021 oproti reálnemu priebehu pandémie. Simulovaný priebeh pandémie v P4Q-2021 počíta s jedným vrcholom hospitalizácií v polovici decembra.

⁷ V čase ukončenia P4Q-2021 nebola známa dĺžka lockdownu. Pre naše výpočty preto vychádzame z odhadu 3-týždňového lockdownu pre všetkých.

Graf A

Predikcia pandemického vývoja na Slovensku do augusta 2022



Zdroj: data.korona.gov.sk, výpočty NBS

Poznámka: Sivá plocha reprezentuje 95 % interval spoľahlivosti získaný zo simulácií s rôznymi mierami senzitivity na pandemické dianie. Distribúcia predpokladaných hospitalizácií zohľadňuje neistotu v oblasti senzitivity transmisie vírusu na pandemické dianie modelovanú ako šok do transmisie $N \sim (60\%, 10\% \text{ std})$.

Neistota prognózy je vyjadrená intervalom spoľahlivosti okolo predikovaného počtu hospitalizovaných. **Výsledky modelových simulácií vykazujú značnú asymetriu a poukazujú na väčšie riziko horšej realizácie pandemickej krivky.**

Revízia pandemických predpokladov

Už do jesennej prognózy P3Q-2021 sme zakomponovali **pandemickú únavu** prejavujúcu sa nižšou mierou dodržiavania opatrení, s ktorou sme počítali v decembri.⁸ Ak by sme v P3Q-2021 s pandemickou únavou počítali už v novembri, predikovali by sme vyššiu pandemickú krivku v súlade s reálnym dianím. Inak povedané, počítali sme s tým, že dodržiavanie opatrení a citlivosť spoločnosti na vývoj pandemickej situácie budú lepšie a vyššie.

Výsledky niekoľkokolového prieskumu *Ako sa máte, Slovensko?* potvrdzujú úvahu o zníženej citlivosti spoločnosti na pandemickú situáciu, ktorá sa prejavuje i slabším dodržiavaním opatrení. Ako ukazuje Graf B – ľavý panel, v októbri 2021 uviedlo najviac respondentov od začiatku pandémie, že opatrenia dobrovoľne nedodržiavajú.⁹ Toto číslo je signifikantne vyššie

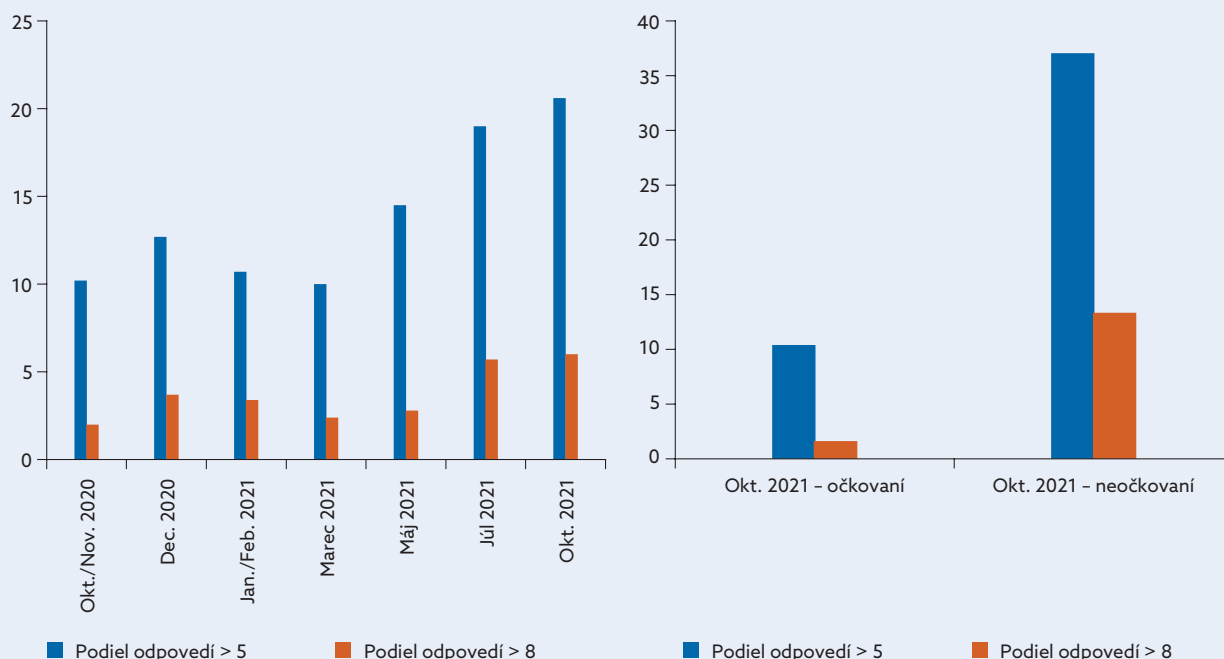
⁸ Bližšie informácie o modelovom rámci v prílohe *Pandemický model na Slovensku (BSIHR model)* v *jesennej prognóze*.

⁹ Ochota dodržiavať opatrenia je na minime, miera obmedzovania kontaktov je najnižšia od začiatku epidémie – <https://www.akosamateslovensko.sk/wp-content/uploads/2021/10/unaveni-pandemiou-19-oktober-2021.pdf>

medzi nezaočkovanými (Graf B – pravý panel). Únavu, prejavujúcu sa nedodržiavaním opatrení, predovšetkým medzi nezaočkovanými, možno interpretovať ako jeden z faktorov, ktorý stojí za zvýšením miery prenosu vírusu.

Graf B

Prieskum *Ako sa máte, Slovensko?* Otázka *Dodržiavate aktuálne platné opatrenia na šírenie koronavírusu?* Odpovede 1 = dôkladne dodržiavam až 10 = vôbec nedodržiavam



Zdroj: Ako sa máte, Slovensko?, MNFORCE, Seesame, SÚ SAV a ÚVSK SAV, výpočty NBS

Okrem posunutia únavy na november sme zakomponovali i sprísnenie protipandemických opatrení zohľadňujúce **lockdown** zavedený 25. 11. 2021. Parameter senzitivity na pandemické dianie zahŕňa povinné opatrenia i dobrovoľné poľavenie aktivít s cieľom potlačenia pandémie. Preto únava a lockdown majú protichodný efekt.

Ďalšou zmenou oproti jesennej prognóze je **zníženie miery hospitalizácie** infikovaných vírusom, ktorá sa ukázala byť omnoho nižšia ako pri druhej vlne. Rovnako na základe pozorovaní sme zdvojnásobili **mieru úmrtnosti**.

Po zavedení striktnejších opatrení pre nezaočkovaných 22. 11. a následnom lockdowne 25. 11. možno pozorovať zvýšený **záujem o očkovanie** a zrýchlenie jeho tempa. Ukazuje sa však, že toto zrýchlenie môže byť len krátkodobého charakteru a tempo sa vracia k očakávanej miere rastu z P3Q-2021.

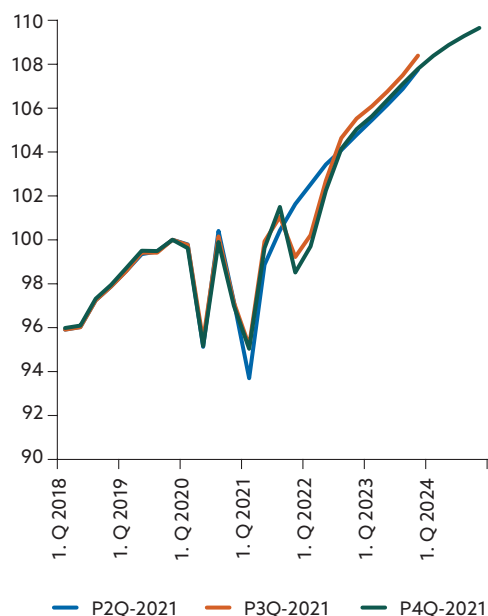
Zhoršenie zdravotnej situácie a zavedenie lockdownu spôsobia pokles súkromnej spotreby koncom tohto roka (graf č. 28). Na základe vysokofrekvenčných údajov z eKasy a skúsenosti z prvých dvoch pandemických vln sme odhadli výpadok v súkromnej spotrebe vo výške 400 mil. €. O toľko by mala byť nižšia v poslednom štvrtroku 2021 oproti predikcii bez tretej vlny. Efekt lockdownu tvorí necelých 20 % tejto sumy.

Spotrebiteľský dopyt sa oživil výraznejšie počas letných mesiacov, čo by sa mechanicky malo premietnuť do zlepšenia odhadu rastu súkromnej spotreby v tomto roku. Avšak sprísnenie opatrení a zavedenie celonárodného lockdownu spôsobí výraznejší prepád súkromnej spotreby koncom roka v porovnaní s minulou predikciou. Zlepšenie situácie očakávame od 2. štvrtroka.

S postupným otváraním ekonomiky by malo nastať, podobne ako po predchádzajúcich lockdownoch, rýchle obnovenie spotrebiteľského dopytu po službách. Oživenie v budúcom roku bude mierne pomalšie, keďže vysoký rast cien odčerpá z nominálnych príjmov a domácnosti budú musieť siahnuť aj na časť nahromadených úspor. Prechodne sa tak zníži miera úspor (graf č. 29). V ďalších rokoch by mala súkromnú spotrebu potiahnuť zlepšujúca sa situácia na trhu práce s dynamickým rastom príjmov.

Graf 28

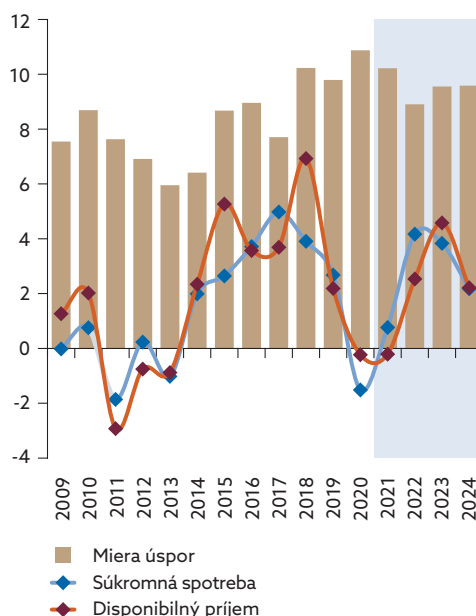
Úroveň súkromnej spotreby (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 29

Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností (medziročná zmena v %, s. c.)



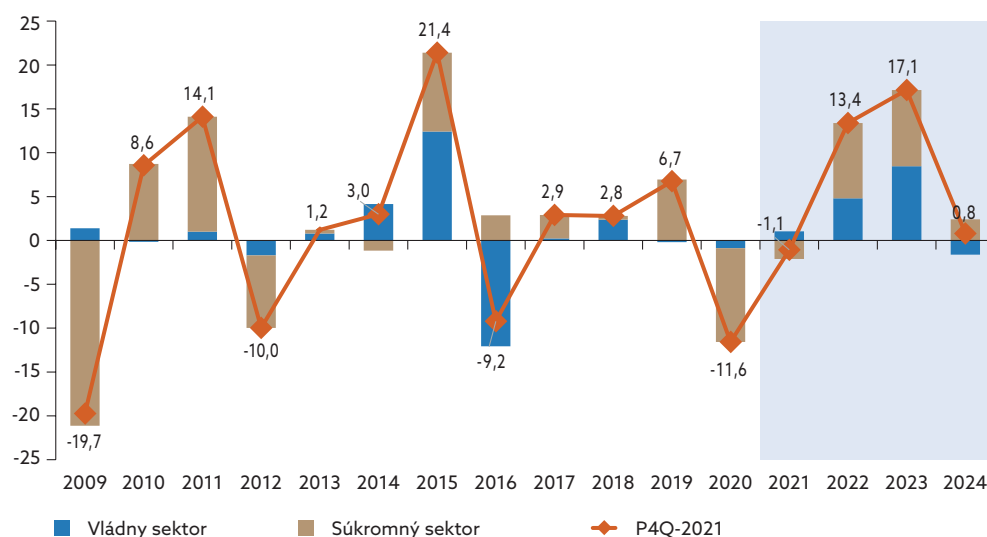
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Investície zaostávajú, po odznení pandémie by sa mali opäť naštartovať. Pandémia spôsobila výrazný nárast neistoty a podniky dočasne pribrzdili investičnú aktivitu. Tá tak zostáva stále približne 15 % pod úrovňou pred

pandémie. V predikcii však predpokladáme, že investície sa naštartujú (graf č. 30) po zlepšení pandemickej situácie a dodávok niektorých vstupov. Firmy budú benefitovať z priaznivých finančných podmienok, keď reálne úrokové sadzby sa nachádzajú na veľmi nízkych úrovniach. V najbližších rokoch sa taktiež očakáva výraznejší rast vládnych investícií, ktoré budú podporené čerpaním EU fondov a prostriedkov z Plánu obnovy.

Graf 30

Vývoj investícií (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)

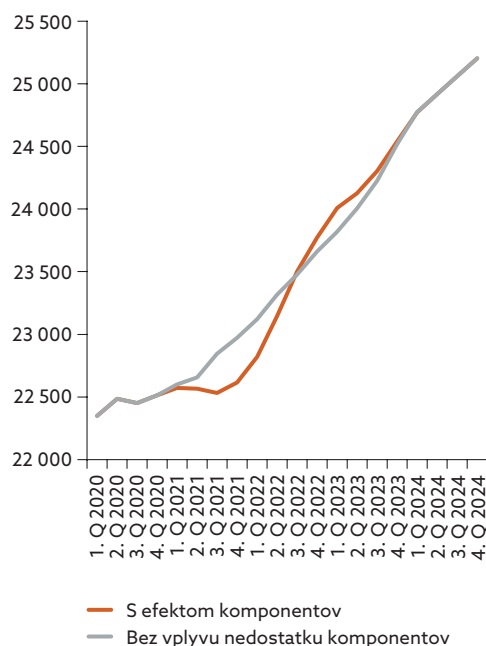


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

3.2.2 Ponuková strana ekonomiky a cyklická pozícia

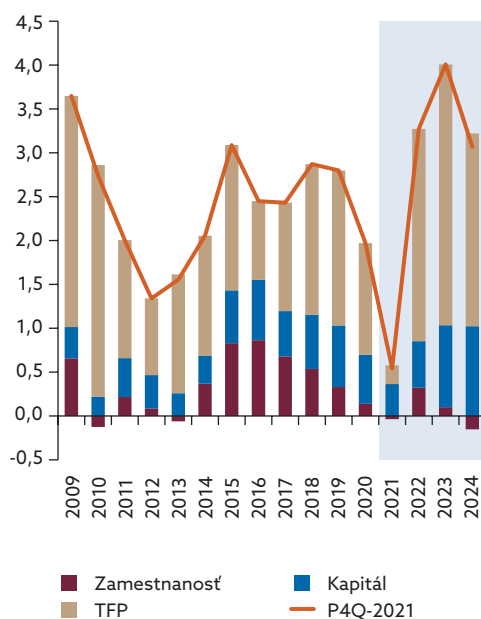
V porovnaní so septembrovou predikciou očakávame výraznejšie spomalenie rastu potenciálu ekonomiky pre aktuálny rok. Predbežne odhadované výpadky komponentov boli výraznejšie prehodnotené k vyšším úrovniam, pričom v aktuálnej predikcii predpokladáme nižšiu mieru dobiehania naakumulovaných výpadkov (graf č. 31). Čiastočne k spomaleniu rastu môže prispievať aj zhoršená pandemická situácia a aktuálne sprísňovanie opatrení. Rast potenciálu ekonomiky by v tomto roku mal dosiahnuť 0,5 % (graf č. 32). Menej do rastu potenciálu by mala prispievať celková produktivita výrobných faktorov. Predpokladáme, že pozastavenie produkcie nebude sprevádzané znižovaním stavu zamestnancov, ale nižším počtom odpracovaných hodín. Výpadky na ponukovej strane by si mali zachovať krátkodobý charakter, pričom najmä v prvej polovici budúceho roka by sa situácia na strane ponuky mala postupne normalizovať, čo by malo pozitívne prispievať k rastu potenciálu. V nasledujúcich rokoch by malo na rast potenciálu ekonomiky pozitívne vplývať čerpanie finančných prostriedkov v rámci NGEU i rozbehnutie novej produkcie v automobilovom priemysle. Realizácia NGEU by mala prispievať pozitívne dvoma kanálmi: cez vyššie investície a cez vyšší príspevok produktivity.

Graf 31
Potenciálny produkt (úroveň
v mil. EUR)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 32
Dekompozícia rastu potenciálu
(%, p. b.)

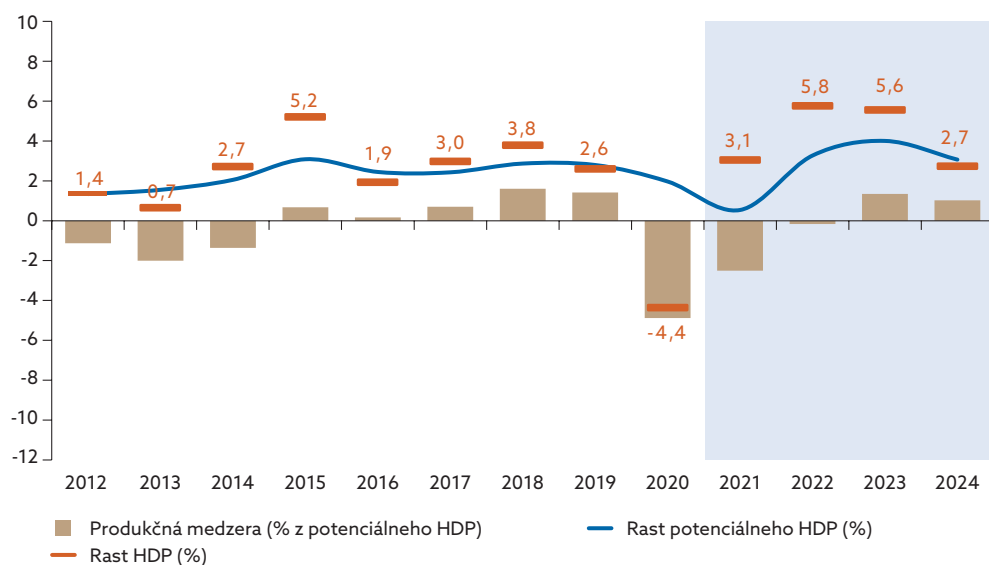


Zdroj: Výpočty NBS

Poznámka: TFP – Total Factor Productivity

Rast ponukovej strany ekonomiky by tak za vyššie uvedených predpokladov mohol dosahovať úroveň 3 % v roku 2022, 4 % v roku 2023 a niečo cez 3 % v roku 2024 (graf č. 33). Uspokojenie pretrvávajúceho dopytu by sa s postupnou normalizáciou situácie mohlo pretaviť do pozitívnej cyklickej pozície ekonomiky v horizonte predikcie.

Graf 33
Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



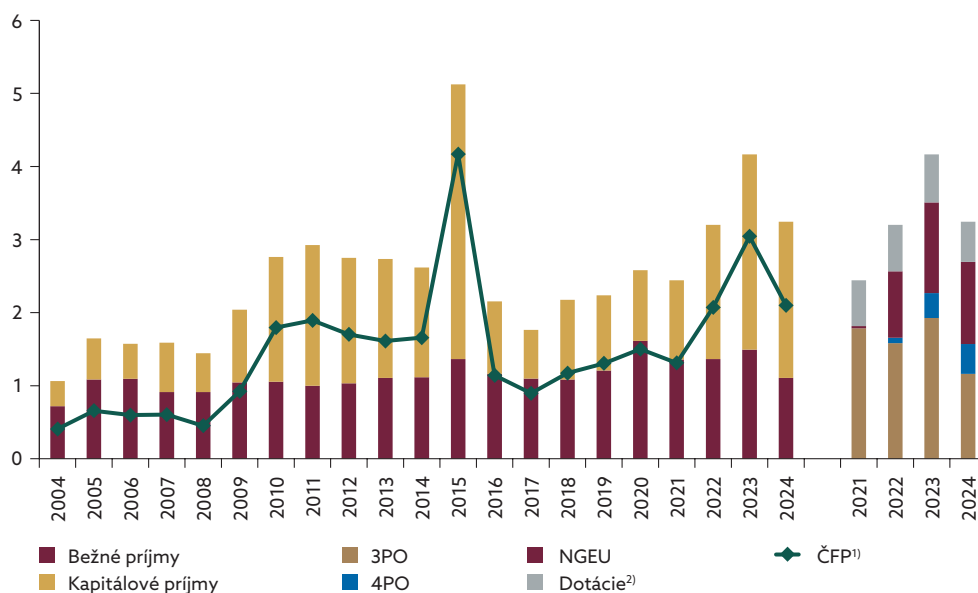
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

3.2.3 Fondy z rozpočtu EÚ

V horizonte prognózy by malo vrcholiť čerpanie štrukturálnych a investičných fondov EÚ (EŠIF) z 3. programového obdobia (3PO). To by sa malo premietnuť do priaznivejšej čistej finančnej pozície voči rozpočtu EÚ (graf č. 34). Po odrátaní odvodov by malo Slovensko v priebehu štyroch rokov získať prostriedky EÚ v celkovom objeme 8,5 % HDP s vrcholom čerpania v roku 2023. V tomto období sa očakáva výraznejší súbeh viacerých zdrojov financovania vrátane dobiehania čerpania z 3PO a výdavkov z Plánu obnovy. Na konci horizontu by sa malo mierne prejavíť aj čerpanie štrukturálnych fondov na podporu regiónov z programového obdobia 2020 – 2027 (4PO), kedy sa očakáva implementácia prvých výziev z nového Operačného programu Slovensko.

Graf 34

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



Zdroj: Výpočty NBS

1) Očistené o odmenu za výber vlastných zdrojov EÚ (clo)

2) Sem patria najmä poľnohospodárske fondy, spolu 3. a 4. programové obdobie

Poznámka: VS – verejný sektor, ČFP – čistá finančná pozícia, NGEU – Nástroj EÚ pre budúce generácie (prognóza obsahuje zdroje z Fondu obnovy a odolnosti, REACT-EÚ a Fondu spravodlivej transformácie).

Čerpanie prostriedkov EÚ z 3PO by malo vyvrcholiť v roku 2023. Pomerne slabá doterajšia absorpcia, a to aj v medzinárodnom porovnaní, koncentruje potrebu vyčerpať v období dvoch rokov približne 4 mld. € ročne¹⁰. Z alokácie 14,3 mld. € sa doteraz vyčerpal len 46 %¹¹ (graf č. 35). Pri súbehu programových období s Plánom obnovy sa zvýši vyťaženosť administra-

¹⁰ V prognóze sa predpokladá čerpanie aj v roku 2024, ktoré by však malo mať povahu zúčtovania výdavkov realizovaných do konca roka 2023.

¹¹ Bez Programu rozvoja vidieka a PS Interreg III.

tívných kapacít a zároveň aj tlak na produkčné možnosti ekonomiky (zvýšený dopyt). To sa môže prejavíť v neefektívnej alokácii zdrojov s malým vplyvom na dlhodobý potenciál ekonomiky. V dôsledku vyťaženia kapacít sa v prognóze predpokladá, že časť alokácie z 3PO Slovensko nedokáže vyčerpať včas a materializuje sa do trvalej straty 4 %.

Graf 35

Stav zazmluvnenia a čerpania fondov EÚ z 3. programového obdobia
(k 31. 10. 2021)



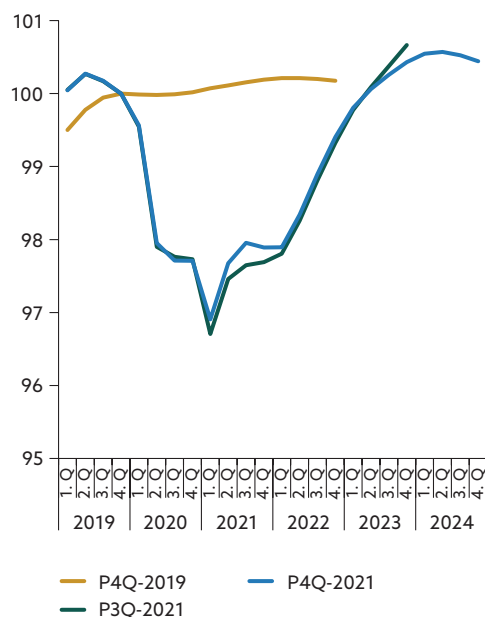
Zdroj: MF SR, výpočty NBS

3.2.4 Trh práce

Otvorenie ekonomiky pomohlo zvýšiť zamestnanosť nad očakávania. Tretia vlna pandémie však dočasne zabrzdí zlepšovanie situácie v najbližšom období (graf č. 36). Ekonomické škody spôsobené pandemiou a výpadkami v dôsledku chýbajúcich komponentov spôsobia, že firmy dočasne zastavia naberanie nových zamestnancov. Situácia by sa mala zlepšiť až s jarnými mesiacmi. Najprv by sa mali zvyšovať počty odpracovaných hodín a neskôr so zvyšovaním produktivity práce sa začnú výraznejšie zaplňať aj voľné pracovné miesta. V ďalších rokoch sa uvažuje, vzhľadom na súčasný vysoký dopyt po pracovnej sile, pritiahnuť viac ľudí do zamestnania; pomôcť by mali aj zahraniční pracovníci. K zvyšovaniu zamestnanosti by mal napomôcť dynamický rast miezd (graf č. 37).

Graf 36

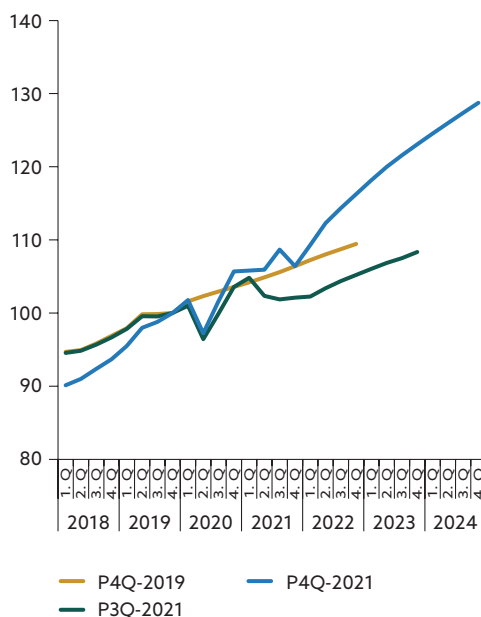
Vývoj zamestnanosti (index, priemer 2019 = 100)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 37

Vývoj reálnych kompenzácií na zamestnanca (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

3.2.5 Náklady práce a ceny

Rast nominálnych miezd by sa mal v najbližších rokoch zrýchliť. Ťahať ho bude rast produktivity práce, nedostatok vhodných pracovných síl a prechodne vyššia inflácia. V najbližších mesiacoch predpokladáme dočasný negatívny efekt pandémie a nedostatku komponentov na vývoj miezd. Vyšší počet ľudí na PN a OČR a pokles odpracovaných hodín štatisticky spôsobia dočasné spomalenie rastu miezd. V dlhšom horizonte sa prejaví návrat ekonomiky na rastovú trajektóriu sprevádzaný zrýchlením rastu produktivity práce. Pomerne dynamicky rastúce ceny sa prejavujú vo zvyšujúcich sa požiadavkách zamestnancov pri mzdových vyjednávaniach. V dôsledku toho očakávame najväčší efekt v roku 2023.

Tabuľka 3 Mzdy (medziročná zmena v %)					
	2020	2021	2022	2023	2024
Nominálna produktivita práce	-0,2	6,0	9,6	7,1	4,7
Mzda, ekonomika SR	3,8	5,0	6,2	6,7	4,8
Reálna mzda, ekonomika SR	1,8	1,9	0,5	4,0	2,6
Mzda, súkromný sektor	1,5	4,9	7,2	7,4	5,4
Reálna mzda, súkromný sektor	-0,4	1,7	1,4	4,7	3,3
Mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	10,4	5,4	3,5	4,7	4,9
Reálna mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	8,3	2,3	-2,0	2,0	2,7

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

Tempo rastu cien by malo vrcholiť už začiatkom nasledujúceho roka. Inflácia sa na začiatku budúceho roka priblíži k úrovni takmer 7 %. Prispieť by mal k tomu najmä rast regulovaných cien energií. Rast cenovej hladiny je širokospektrálny a až na zopár výnimiek sa týka celého spotrebného koša. Predpokladaný vývoj cien komodít a importných cien by mali od druhej polovice roka 2022 prispievať k postupnému znižovaniu inflačných tlakov.

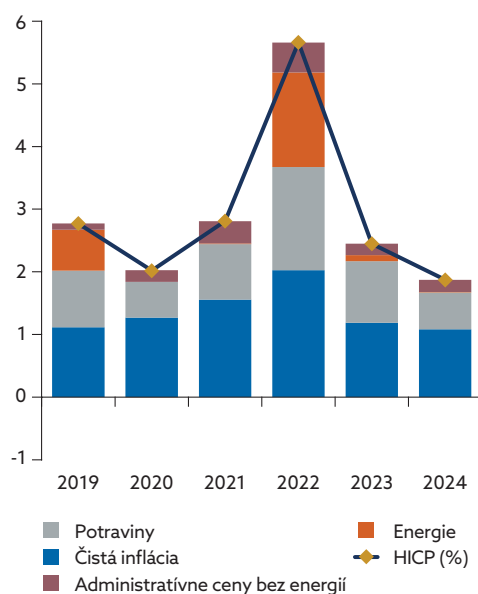
V nasledujúcich dvoch štvrtrokoch by mala čistá inflácia pokračovať v relatívne vysokom tempe (graf č. 38). V raste neregulovaných cien služieb sa budú naďalej premietiť vysoké ceny vstupov, sekundárne efekty rastu cien potravín a pokračujúci tlak rastu fixných nákladov. Odznievanie vplyvu ponukových šokov v cenách služieb očakávame v druhej polovici nasledujúceho roka (graf č. 39). Mal by sa prejsť prenos zmiernenia tlakov zo strany cien potravín. Rizikom pre vývoj cien najmä kontaktných služieb naďalej ostáva vývoj pandemickej situácie a s tým spojených opatrení. Tie môžu tlačiť na rast fixných nákladov a vplývať na pokles tržieb poskytovateľov služieb.

Dlhoročne najvyššie tempo rastu importných cien z eurozóny a domácich výrobných cien zrýchľuje dynamiku cien priemyselných tovarov bez energií. Priestor pre ich vysoký rast ostáva otvorený až do záveru roka 2022. Nestabilita v dodávateľských reťazcoch medziproduktov pre výrobu tovarov strednodobej a dlhodobej spotreby ostáva inflačným rizikom. Prípadný rýchlejší rast európskeho dopytu v nasledujúcom roku by mohol pretrvávajúcu nerovnováhu ešte posilniť.

Rýchle tempo rastu cien energií a potravín odčerpajú významnú časť z príjmov domácností v nasledujúcom roku vzhľadom na „fixný“ charakter týchto výdavkov. V aktuálnej predikcii očakávame, že rast cien elektriny pre domácnosti by mohol v januári 2022 dosiahnuť 15 % a plynu 12 %. Vysoké ceny energetických komodít na európskom trhu predstavujú s oneskorením riziko pre vývoj inflácie v roku 2023. Tempo rastu cien potravín by malo vrcholiť na prelome rokov 2021 a 2022 pri úrovni 7 %. Stabilizácia trhových cien agrokomodít sa prejaví v zmiernení zvyšovania cien potravín v priebehu budúceho roka.

Graf 38

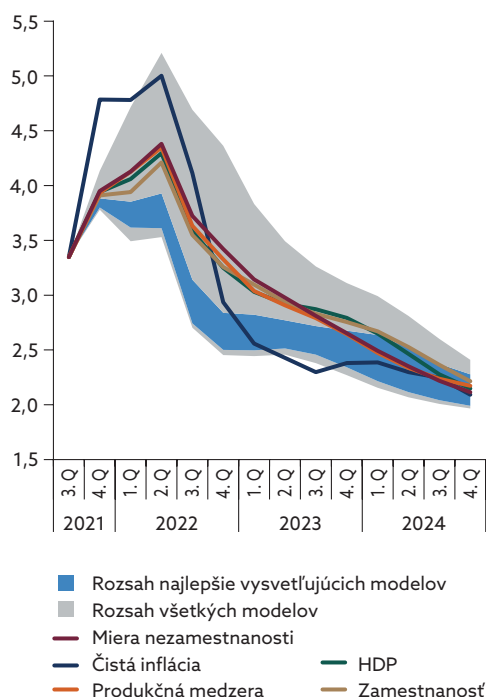
Štruktúra inflácie (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 39

Phillipsove krivky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2020	2021	2022	2023	2024
HICP	4,1	2,0	2,0	2,8	5,7	2,4	1,9
Potraviny	3,6	3,1	2,2	2,9	5,7	3,4	2,0
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	1,7	2,4	4,0	2,3	2,0
Energie	8,3	2,3	0,0	0,1	10,9	0,7	0,0
Služby	5,3	2,5	3,1	4,3	4,8	2,6	2,5
Čistá inflácia	1,8	1,0	2,5	3,2	4,2	2,5	2,3

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

3.3 Prognóza vývoja verejných financií

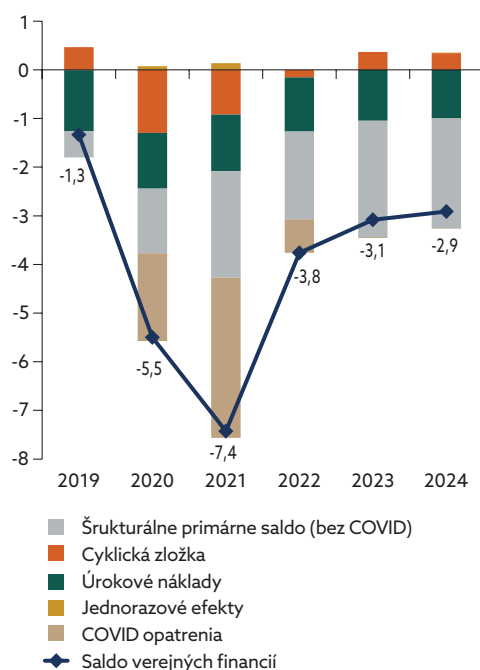
Deficit verejných financií by mal v roku 2021 dosiahnuť úroveň 7,4 % HDP, čo je o 1,9 p. b. viac ako v minulom roku (graf č. 40). Oživenie ekonomiky by malo na hospodárenie verejného sektora pôsobiť pozitívne. Pretrvávajúci vplyv pandémie vytvára tlak na rast výdavkov. Celkové priame fiškálne náklady pandémie v tomto roku sú odhadované na úrovni 3,3 % HDP.

Fiškálna konsolidácia sa očakáva už v roku 2022 (graf č. 41). Očakávané doznívanie opatrení kompenzujúcich vplyv pandémie, spolu s ďalším zlep-

šovaním cyklických podmienok, by mali saldo verejných financií znížiť na budúci rok na hodnotu 3,8 % HDP. Následne v ďalších rokoch očakávame relatívne vysokú výkonnosť ekonomiky – bude tvoriť základ pre pokračujúcu konsolidáciu, ktorú však bude dočasne tlmiť dovoz vojenskej techniky. Preto očakávame, že deficit dosiahne v roku 2023 úroveň 3,1 % HDP a klesne tesne pod 3 % HDP v roku 2024.

Graf 40

**Rozklad salda verejných financií
(% HDP)**

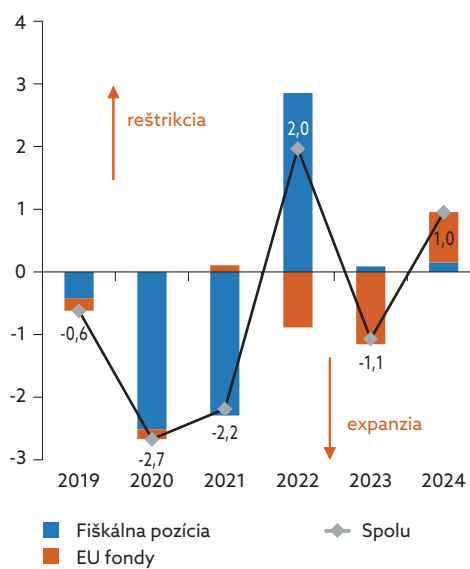


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, pričom v budúcnosti má dôjsť k ich odbúraniu.

Graf 41

Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

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

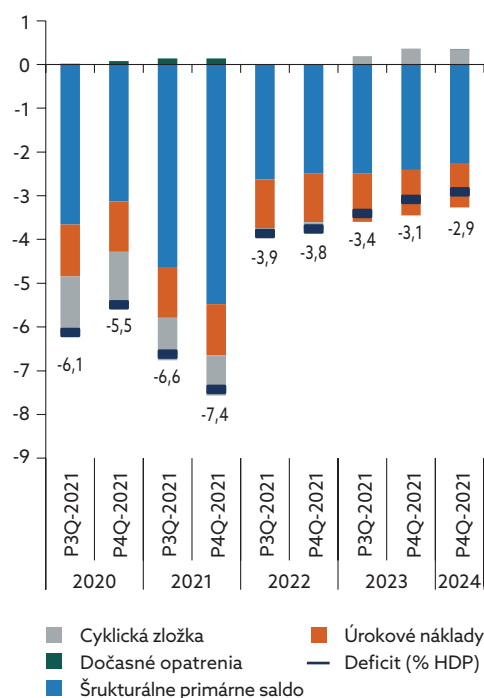
V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa očakáva zhoršenie deficitu v roku 2021 o 0,8 p. b. HDP (graf č. 42). Revízia prognózy vyplýva najmä zo zhoršujúcej sa pandemickej situácie, kedy sa opäť zavádzajú opatrenia na podporu zamestnanosti (tzv. schéma Kurzarbeit) a uzavretie ekonomiky v závere roka bude mať vplyv na nižšie dane a odvody z trhu práce ako aj tržby. Čiastočne je tento vývoj kompenzovaný pozitívnou revíziou DPH, kde pozorujeme silný medziročný vývoj. V roku 2021 by mal schodok tiež negatívne ovplyvniť predpoklad o úhrade doplatku do rozpočtu EÚ za podhodnotenú clo z čínskeho dovozu, čo vrátane sankčných úrokov predstavuje spolu výdavky v hodnote 0,5 % HDP.

Odhady hospodárenia verejnej správy od roku 2022 sú mierne optimistickéjšie. Na výdavkovej strane je v porovnaní s minulou prognózou v roku 2023 vyššia valorizácia penzií v dôsledku vyššej prognózovanej inflácie.

Zároveň sa upravili očakávania v oblasti schém štátnej pomoci v dôsledku pandémie. Zvýšené výdavky sú však vykompenzované pozitívnou revíziou daňových príjmov v roku 2021, ktorá sa prenáša aj na horizont prognózy a spolu s postupným zotavovaním ekonomiky pozitívne vplýva na deficit verejných financií.

Graf 42

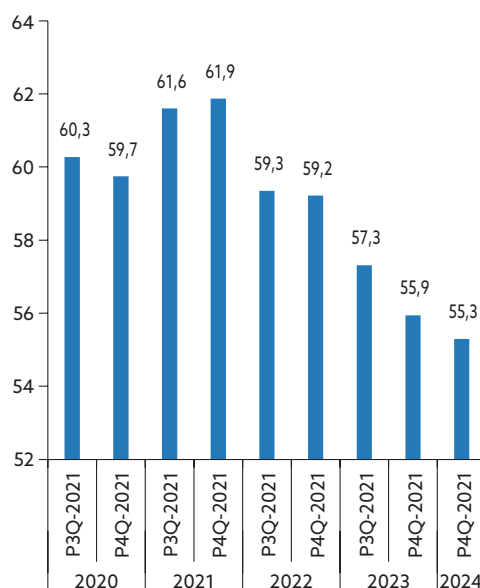
Porovnanie deficitu a jeho dekompozície (% HDP, príspevky v p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf 43

Porovnanie verejného dlhu (% HDP)



Zdroj: Výpočty NBS

Verejný dlh by mal v roku 2021 krátkodobo prekročiť 60 % hranicu¹² a priblížiť sa k úrovni 62 % HDP (graf č. 43). Dominujúcim faktorom rastúceho zadlženia by mal byť vysoký primárny deficit, najvyšší od poslednej ekonomickej krízy. Finančná potreba stimulovaná vplyvom protipandemických opatrení by sa nemala prejavovať v dlhu v plnej výške, keď sa očakáva čiastočné refinancovanie štátu z rezerv vytvorených pôžičkami v minulom roku. K vyššej miere zadlženia by mal prispieť aj rast záväzkov z prijatých vkladov vedených v Štátnej pokladnici od subjektov mimo verejnej správy.

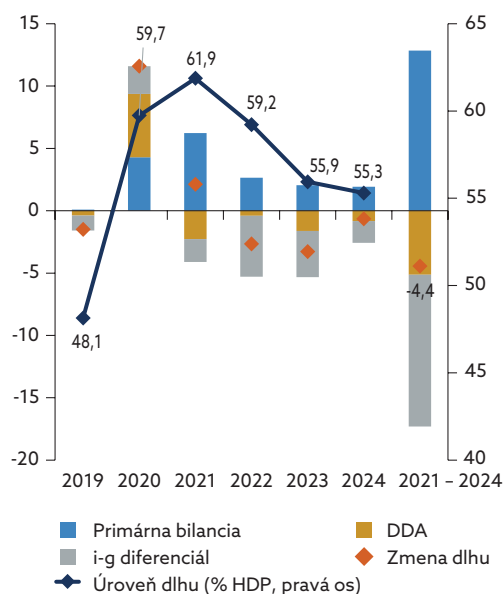
Pri očakávanej konsolidácii rozpočtu a pominutí jednorazových opatrení by sa mal dlh v nasledujúcich rokoch vrátiť pod hranicu 60 % a v horizonte prognózy klesnúť až na úroveň 55,3 % HDP (graf č. 44). Popri klesajúcom

¹² Po jesennej notifikácii dlhu verejnej správy a revízii HDP bol dlh za rok 2020 revidovaný z hodnoty 60,3 % HDP na 59,7 % HDP.

deficite a čiastočnom refinancovaní z rezerv by malo na pokles pomerového ukazovateľa zadlženia priaznivo pôsobiť ekonomické oživenie v rokoch 2022 a 2023. Odznenie „eurofondového impulzu“ v roku 2024 by sa malo prejavovať v spomalení hospodárskeho rastu a čiastočne vo zvoľnení tempa poklesu verejného dlhu.

Graf 44

Dlh verejnej správy (% HDP, p. b. HDP)

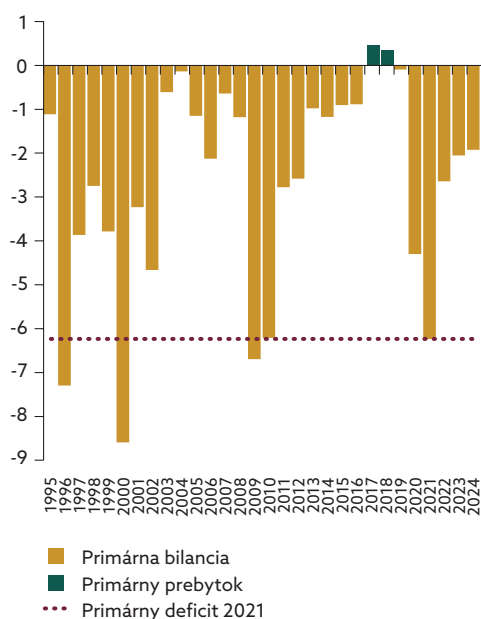


Zdroj: NBS, ŠÚ SR

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

Graf 45

Vývoj primárnej bilancie rozpočtu verejnej správy Slovenska (% HDP)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

3.4 Riziká prognózy

Riziká v reálnej ekonomike zostávajú naďalej vychýlené smerom nadol a v inflácii nahor. Neistota vývoja pandémie, najmä s ohľadom na nový, podľa dostupných informácií výrazne nákazlivejší variant vírusu, ako aj otázky nad normalizáciou dodávok súčiastok vytvárajú významné riziko pomalšieho ekonomického rastu v najbližšom období. Nedostatky vstupov a rastúce náklady by sa mohli premietiť výraznejšie a na dlhšie obdobie do spotrebiteľských cien. Taktiež ak by ceny energetických komodít zostali na súčasnej úrovni v dlhšom horizonte, tak predikciu regulovaných cien energií v roku 2023 máme podhodnotenú. V cenovom vývoji existuje riziko, že vyššia inflácia by mohla pretrvať aj dlhšie obdobie, najmä ak by sa vyššia inflácia prejavila vo väčšej miere ešte aj v mzdových vyjednávaniach a očakávaniach predajcov. Očakávaný rast produktivity má dôležitý

tlmiaci účinok na cenové tlaky zo zvyšovania miezd. Nenačnenie očakávaní v oblasti rozširovania produkčného potenciálu ekonomiky preto tak tiež predstavuje riziko pre inflačný vývoj. Dôležité v tomto smere bude, aby čerpanie eurofondov nepôsobilo len na dopyt v ekonomike, ale aj na jej produkčný potenciál.

Riziká v aktuálnej predikcii hospodárenia verejných financií sú vychýlené mierne smerom k možnosti vyšších schodkov. Pomerne vysoká miera neistoty pretrváva v súvislosti s epidemiologickým vývojom a opatreniami na zmiernenie jeho dosahov. V čase prípravy prognózy bol ohlásený zámer motivovať seniorov vo veku 60 a viac rokov k očkovaniu proti ochoreniu COVID-19. Keďže do uzavretia prognózy nebolo toto opatrenie dostatočne špecifikované, náklady na jeho plnenie predstavujú pre rok 2022 negatívne riziko.

V rokoch 2023 a 2024 je negatívne riziko vo výške približne 500 mil. € spojené s pripravovanou asignáciou časti sociálnych odvodov v prospech rodičov poberajúcich dôchodok.

Neistota spojená so zaúčtovaním doplatku za clo neodvedené do rozpočtu EÚ za podhodnotený čínsky dovoz spočíva v jeho období zaúčtovania, ako aj celkovej hodnote vplyvu. V prognóze je celková úhrada zahrnutá do roku 2021 s možným rizikom presunu transakcie do roku 2022.

3.5 Porovnanie s inými inštitúciami

Aktuálna predikcia predpokladá mierne odlišný profil budúceho vývoja ekonomiky v porovnaní s ostatnými inštitúciami. Vzhľadom na najneskorší dátum uzávierky predikcie sme zakomponovali sprísnenie protipandemických opatrení. Pravdepodobne aj očakávania dĺžky a veľkosti výpadkov komponentov zohrávajú rolu v odhade budúceho vývoja ekonomiky. Z toho pramení rozdiel: v tomto roku sme mierne pesimistickejší, v ďalších rokoch, naopak, mierne optimistickejší. Predpoklady v inflácii sú v našej predikcii oveľa vyššie pre budúci rok, keďže sme zakomponovali aj novembrový rýchly odhad inflácie. V novembri rástla inflácia rýchlejšie ako sa čakalo. V ďalších rokoch predpovedajú všetky inštitúcie pomínutie cenových šokov a návrat k miernejším rastom cien.

Tabuľka 5 Porovnanie s inými inštitúciami (medziročný rast v %, ak nie je uvedené inak)

Hodnoty v tabuľke sú uvádzané ako ročné rasty v %, ak nie je uvedené inak.	2021					2022					2023					2024				
	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD	NBS	IFP	EK	MMF	OECD
Hrubý domáci produkt (s. c.)	3,1	3,7	3,8	4,4	3,2	5,8	4,2	5,3	5,2	5,0	5,6	5,0	4,3	4,3	4,8	2,7	0,7	-	3,4	-
Súkromná spotreba (s. c.)	0,8	0,2	1,7	-	1,1	4,2	2,4	4,3	-	3,6	3,8	3,6	3,2	-	2,9	2,2	3,9	-	-	-
Vládna spotreba (s. c.)	2,5	4,9	4,1	-	3,3	-1,2	4,1	2,7	-	2,8	1,9	1,8	1,4	-	0,7	2,4	-0,4	-	-	-
Tvorba hrubého fixného kapitálu (s. c.)	-1,1	-0,3	2,8	-	-0,7	13,4	16,7	15,7	-	15,0	17,1	15,2	12,1	-	14,5	0,8	-12,2	-	-	-
Export tovarov a služieb (s. c.)	9,6	10,5	11,7	13,8	10,7	8,5	3,1	6,5	5,8	2,6	7,7	6,0	5,9	4,6	5,6	5,2	4,0	-	5,1	-
Import tovarov a služieb (s. c.)	10,5	10,9	11,3	13,6	11,5	6,2	3,9	7,4	6,1	3,2	8,8	6,5	6,3	4,9	5,4	4,5	2,4	-	4,7	-
Index HICP ¹⁾	2,8	2,3	2,8	2,4	2,6	5,7	4,0	4,3	3,0	4,1	2,4	3,1	2,2	2,1	2,5	1,9	1,5	-	2,0	-
Zamestnanosť (ESA 2010)	-0,6	-0,8	0,3	-	-	1,1	0,8	1,2	-	-	1,5	1,0	1,0	-	-	0,4	0,4	-	-	-
Miera nezamestnanosti (miera v %)	6,9	7,0	6,8	6,8	7,0	6,4	6,7	6,4	6,1	6,4	5,6	5,7	5,6	5,8	5,8	5,4	5,2	-	5,7	-
Priemerná nominálna mzda	5,6	5,4	-	-	-	6,3	5,5	-	-	-	6,7	5,1	-	-	-	4,9	4,8	-	-	-
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	5,0	4,9	5,0	-	4,9	6,0	5,2	5,9	-	4,9	6,8	5,5	5,4	-	5,7	4,9	5,0	-	-	-
Deficit verejnej správy (% HDP)	-7,4	-7,9	-7,3	-7,5	-6,7	-3,8	-4,9	-4,2	-4,0	-4,4	-3,1	-3,4	-3,2	-3,2	-2,5	-2,9	-3,3	-	-2,2	-
Dlh verejnej správy (% HDP)	61,9	61,5	61,8	61,4	60,5	59,2	61,5	60,0	62,0	58,2	55,9	58,6	59,1	60,1	56,7	55,3	58,7	-	58,3	-
Bežný účet platobnej bilancie (% HDP)	-2,6	0,3	-1,7	-0,9	-1,1	0,4	0,2	-1,0	-1,3	-2,2	0,5	0,1	-1,1	-1,8	-1,9	0,0	0,4	-	-1,4	-

Zdroj: NBS, IFP, EK, MMF, OECD

1) MMF: index CPI

Inštitút finančnej politiky – Makroekonomická prognóza (september 2021), deficit a dlh verejnej správy sú z Programu stability na roky 2021 až 2024

Európska komisia – European Economic Forecast (jesenná predikcia – november 2021)

Medzinárodný menový fond – World Economic Outlook (október 2021)

Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD) – Economic Outlook 110 (december 2021)

Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P4Q-2021) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P4Q-2021					Zmena oproti P3Q-2021		
		2020	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	
Cenový vývoj										
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	2,0	2,8	5,7	2,4	1,9	0,4	1,8	0,2	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	1,9	3,1	5,8	2,5	1,8	0,4	1,8	0,2	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	2,4	2,2	4,7	3,0	2,3	0,2	0,8	0,5	
Ekonomická aktivita										
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	-4,4	3,1	5,8	5,6	2,7	-0,4	-0,5	1,1	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	-1,5	0,8	4,2	3,8	2,2	0,1	-0,3	0,0	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	0,9	2,5	-1,2	1,9	2,4	0,5	-1,6	-0,4	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	-11,6	-1,1	13,4	17,1	0,8	-2,5	-2,4	4,6	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-7,4	9,6	8,5	7,7	5,2	-2,7	-0,3	2,2	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-8,4	10,5	6,2	8,8	4,5	-2,3	-1,9	2,4	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	2 614	2 213	4 332	3 689	4 627	-216,0	1 046,4	1 054,3	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	-4,9	-2,5	-0,2	1,3	1,0	0,2	-0,2	0,6	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	92 079	96 999	107 419	116 772	122 744	332,0	678,8	2 504,7	
Trh práce										
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 399	2 384	2 409	2 446	2 455	5,6	2,0	-2,1	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	-1,9	-0,6	1,1	1,5	0,4	0,3	-0,1	-0,2	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	181	188	175	154	149	-2,7	-2,6	0,4	
Miera nezamestnanosti	%	6,7	6,9	6,4	5,6	5,4	-0,1	-0,1	0,0	
Odhad NAIRU ²⁾	%	6,4	6,5	6,4	6,3	6,3	0,0	0,0	0,0	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	-2,5	3,7	4,7	4,0	2,3	-0,7	-0,3	1,3	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	-0,2	6,0	9,6	7,1	4,7	-0,5	0,5	1,8	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	3,6	5,0	6,0	6,8	4,9	0,1	1,0	1,4	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	3,8	5,0	6,2	6,7	4,8	0,0	0,9	1,3	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	1,8	1,9	0,5	4,0	2,6	-0,4	-0,8	1,0	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam										
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	-0,2	-0,2	2,5	4,6	2,2	-2,1	0,7	0,7	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	10,9	10,2	8,9	9,6	9,6	-1,5	-0,6	-0,1	
Sektor verejnej správy ⁸⁾										
Celkové príjmy	% HDP	40,1	40,4	39,5	39,9	38,9	-2,2	-2,1	-2,0	
Celkové výdavky	% HDP	45,6	47,8	43,2	42,9	41,8	-1,4	-2,2	-2,3	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-5,5	-7,4	-3,8	-3,1	-2,9	-0,8	0,1	0,3	
Cyklický komponent	% trendového HDP	-1,3	-0,9	-0,2	0,4	0,3	0,0	0,0	0,2	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-4,3	-6,6	-3,6	-3,5	-3,3	-0,9	0,1	0,1	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-3,1	-5,3	-2,5	-2,4	-2,3	-0,9	0,1	0,1	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	-2,5	-2,3	2,9	0,1	0,1	-1,4	1,0	0,0	
Hrubý dlh	% HDP	59,7	61,9	59,2	55,9	55,3	0,3	-0,1	-1,4	

Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P4Q-2021) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P4Q-2021					Zmena oproti P3Q-2021		
		2020	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	
Platobná bilancia										
Bilancia tovarov	% HDP	1,1	-1,4	1,8	1,5	2,6	0,0	1,4	1,6	
Bežný účet	% HDP	0,1	-2,6	0,4	0,5	1,5	-0,4	1,1	1,4	
Externé prostredie a technické predpoklady										
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	-8,4	9,5	5,0	6,0	3,3	-0,6	-1,4	2,2	
Výmenný kurz USD/EUR ^{(1) (2)}	úroveň	1,14	1,18	1,13	1,13	1,13	-0,6	-3,6	-3,6	
Cena ropy v USD ^{(1) (2)}	úroveň	41,5	71,8	77,5	72,3	69,4	6,3	17,2	14,8	
Cena ropy v USD ⁽¹⁾	medziročný rast v %	-36,0	72,9	8,0	-6,7	-4,1	13,3	10,0	-2,0	
Cena ropy v EUR ⁽¹⁾	medziročný rast v %	-37,2	66,8	12,9	-6,7	-4,1	13,8	13,6	-2,0	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	3,5	34,4	5,7	-2,2	-2,1	-3,5	1,4	-0,3	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	

Zdroj: NBS, ECB, ŠÚ SR

Poznámka:

- 1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl
- 2) Miera nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu
- 3) HDP s. c. / zamestnanosť ESA 2010
- 4) Vypočítaná z nominálneho HDP a zamestnanosti zo štvrtročného štatistického výkazníctva ŠÚ SR
- 5) Priemerné mesačné mzdy ESA 2010
- 6) Mzdy ESA 2010 deflované infláciou CPI
- 7) Miera úspor = hrubé úspory / (hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok) *100, pričom
Hrubé úspory = hrubý disponibilný dôchodok + úpravy vyplývajúce zo zmeny nároku na dôchodok – súkromná spotreba
- 8) Sektor S.13
- 9) B.9N – Čisté pôžičky poskytnuté (+) / prijaté (-)
- 10) Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Kladná hodnota znamená reštrikciu.
- 11) Medziročný rast v % a zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sú rávané z nezaokrúhlených čísel
- 12) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:
<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj>