

Ekonomický a menový vývoj

jar 2025



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
EUROSYSTEM

www.nbs.sk

Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 24. marca 2025.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

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

Elektronická verzia

<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj>



ISSN 2729-8604 (elektronická verzia)

Obsah

| | | |
|---------------------------------|--|-----------|
| 1 | Zhrnutie | 6 |
| 2 | Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR | 8 |
| 2.1 | Vonkajšie prostredie | 8 |
| 2.2 | Aktuálny vývoj v SR | 10 |
| 3 | Strednodobá predikcia | 24 |
| 3.1 | Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie | 24 |
| 3.2 | Makroekonomická predikcia SR | 26 |
| 3.3 | Prognóza vývoja verejných financií | 31 |
| 3.4 | Riziká prognózy | 34 |
| Zoznam boxov | | |
| Box 1 | Konsolidačný balíček zneistil firmy a domácnosti | 12 |
| Box 2 | Vplyv zmien daní na infláciu HICP | 20 |
| Box 3 | Obchodná vojna uškodí všetkým, Slovensku obzvlášť | 35 |
| Zoznam tabuliek | | |
| Tabuľka 1 | Základné ukazovatele ekonomického vývoja | 7 |
| Tabuľka 2 | Externé prostredie a technické predpoklady | 26 |
| Tabuľka 3 | Mzdy | 30 |
| Tabuľka 4 | Vývoj jednotlivých zložiek inflácie | 31 |
| Tabuľka 5 | Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov | 40 |
| Zoznam tabuliek v boxoch | | |
| Box 3 | | |
| Tabuľka 1 | Scenáre zvýšenia dovozných taríf zo strany USA na obchodných partnerov a ich odvetných taríf | 36 |
| Zoznam grafov | | |
| Graf 1 | Objem svetového obchodu | 8 |
| Graf 2 | Rast HDP vo vybraných krajinách | 8 |
| Graf 3 | Index neistoty ohľadom hospodárskej politiky | 9 |
| Graf 4 | Podiel USA na exportoch vybraných krajín | 9 |
| Graf 5 | Rast HDP | 10 |
| Graf 6 | Príjem a spotreba domácností | 10 |
| Graf 7 | Spotreba domácností | 11 |
| Graf 8 | Zahraničný obchod | 11 |
| Graf 9 | Výdavky financované z prostriedkov EÚ | 16 |
| Graf 10 | Výdavky z prostriedkov EÚ podľa programových období | 16 |
| Graf 11 | Zamestnanosť | 17 |
| Graf 12 | Miera nezamestnanosti | 17 |
| Graf 13 | Nominálna mzda podľa sektorov | 17 |
| Graf 14 | Odpracované hodiny na zamestnanca | 17 |
| Graf 15 | Inflácia HICP | 18 |
| Graf 16 | Štruktúra predikčnej chyby oproti zimnej predikcii | 18 |
| Graf 17 | Ceny potravín | 19 |

| | | |
|---------|--|----|
| Graf 18 | Služby vrátane regulovaných cien | 19 |
| Graf 19 | Ceny administratívnych cien bez energií | 20 |
| Graf 20 | Vývoj nových úverov na bývanie | 22 |
| Graf 21 | Ročné priemery | 22 |
| Graf 22 | Očakávané investície v roku 2025 | 23 |
| Graf 23 | Dopyt firiem po úveroch | 23 |
| Graf 24 | Zahraničný dopyt | 24 |
| Graf 25 | Ceny ropy v USD | 25 |
| Graf 26 | Výmenný kurz EUR/USD | 25 |
| Graf 27 | 3-mesačný Euribor | 25 |
| Graf 28 | Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov | 25 |
| Graf 29 | Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska | 27 |
| Graf 30 | Rast ekonomiky a revízia komponentov | 28 |
| Graf 31 | Revízia rastu ekonomiky | 28 |
| Graf 32 | Súkromná spotreba | 28 |
| Graf 33 | Investície | 28 |
| Graf 34 | Zamestnanosť | 29 |
| Graf 35 | Nominálne kompenzácie na zamestnanca | 29 |
| Graf 36 | Štruktúra inflácie HICP | 30 |
| Graf 37 | Posun v predikcii oproti zimnej predikcii | 30 |
| Graf 38 | Rozklad salda verejných financií | 32 |
| Graf 39 | Fiškálna pozícia | 32 |
| Graf 40 | Porovnanie deficitu a jeho dekompozície | 33 |
| Graf 41 | Porovnanie verejného dlhu | 33 |
| Graf 42 | Dlh verejnej správy a faktory jeho zmeny | 34 |

Zoznam grafov v boxoch

| | | |
|--------|--|----|
| Box 1 | | |
| Graf 1 | Nárast neistoty medzi septembrom a októbrom 2024 v krajinách EÚ | 12 |
| Graf 2 | Ekonomický sentiment a neistota spolu súvisia | 13 |
| Graf 3 | Trendy vo vyhľadávaní na Googli | 13 |
| Graf 4 | Neistota medzi spotrebiteľmi a v rámci rozdelenia podľa výšky príjmu na jedného člena domácnosti | 14 |
| Graf 5 | Priemysel | 15 |
| Graf 6 | Stavebníctvo | 15 |
| Graf 7 | Služby | 15 |
| Graf 8 | Obchod | 15 |
| Box 2 | | |
| Graf 1 | Január až február 2025 | 21 |
| Graf 2 | Január až február 2025 | 21 |
| Graf 3 | Štruktúra zmien cien jednotlivých subagregátov – január 2025 | 21 |
| Box 3 | | |
| Graf 1 | Pokles HDP kumulatívne za roky 2025 – 2027 spôsobený obchodnou vojnou USA | 36 |
| Graf 2 | Pokles HDP spôsobený zavedením dovozných ciel a podiel USA na vývoze | 37 |
| Graf 3 | Zmena spotrebiteľských cien kumulatívne za roky 2025 – 2027 spôsobená obchodnou vojnou USA | 37 |
| Graf 4 | Pokles dynamiky HDP, spotrebiteľských cien a zamestnanosti spôsobený obchodnou vojnou USA | 38 |
| Graf 5 | Príspevky ku kumulatívnej zmene HDP a počtu zamestnaných za roky 2025 – 2027 | 39 |

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

Neistota je späť. Je zásadná a dolieha na celú ekonomiku.

Neutíchajúce geopolitické pnutia a zavádzanie obchodných cieľ podkopávajú vyhliadky rastu ekonomík po celom svete, vrátane Slovenska. Popri globálnej nervozite je u nás doma navyše cítiť neistotu prameniacu zo zatiaľ neznámych dosahov už prijatých konsolidačných opatrení, ako aj z nejasností ohľadom budúcich úsporných balíčkov. Firmy naďalej trápia rozkolísané ceny plynu, ktoré sa v porovnaní s obdobím pred pandemiou, držia na zvýšených úrovniach. Domácnosti stále nevedia, v akej miere im bude štát v nasledujúcich rokoch pomáhať s cenami plynu a tepla.

Neistota brzdí oživenie ekonomiky. Nepredvídateľnosť ďalšieho vývoja prináša na finančné trhy veľké obavy s dosahom aj na reálnu ekonomiku. Dopyt po našich výrobkoch a službách je aj preto opäť o niečo slabší a jeho výraznejšie oživenie sa odkladá. Zvýšená neistota je jedným z dôvodov, prečo boli koncom roka firemné investície prekvapivo nízke.

Aj slovenskí exportéri cítia slabnúcu pozíciu európskych výrobcov na svetových trhoch. Priemysel preto trpí, výnimkou je paradoxne výroba áut, ktorá sa v Nemecku borí s problémami. Napriek všetkému ostávajú očakávania našich veľkých fabriek vcelku optimistické.

Ekonomika by napriek všetkým nepriaznivým faktorom mala v najbližších troch rokoch rásť približne dvojpercentným tempom. Spotrebiteľský dopyt potiahne rast príjmov, ktorý predbehne infláciu. Investíciám bude dominovať verejný sektor a budú financované najmä z prostriedkov EÚ. Hoci nad vývozmi bude visieť hrozba obchodných vojen, firmy by mali nájsť dostatočný dopyt po svojich výrobkoch.

Zamestnanosť by sa mohla udržať na terajšej úrovni, no len s pomocou príchodu zahraničných pracovníkov. Starnutie Slovenska je nezvratný demografický trend. Odchody do starobného dôchodku sa budú zvyšovať, čo vytvorí tlak na rast miezd. Očakávame, že platy sa budú každoročne zvyšovať o takmer 5 %.

Inflácia v tomto roku prechodne presiahne úroveň 4 %. K výraznejšiemu zdražovaniu prispievajú najmä neistota a daňové zmeny. Vidieť to najmä na cenách služieb a administratívne stanovených cenách. V nasledujúcich dvoch rokoch by sa mala inflácia spomaliť k 3 %.

Hospodárenie verejnej správy by sa v tomto roku malo zlepšiť. Deficit verejných financií by mal dosiahnuť úroveň 4,4 % HDP. V ďalších rokoch by bez prijatia dodatočných opatrení zostal na podobnej úrovni, čo nestačí na stabilizáciu dlhu.

Riziká sú výrazne zvýšené a prevládajú v reálnej ekonomike smerom nadol a v cenách nahor. Ekonomiku môže viac brzdíť slabšie oživenie svetového obchodu, dosahy cieľ a neistota. Z domácich faktorov je to dodatočná konsolidácia a čerpanie prostriedkov z EÚ. Inflácia môže byť vyššia v dôsledku zdraženia komodít na svetových burzách a prípadného dorovnania spotrebiteľských cien energií na trhové úrovne.

Tabuľka 1

Základné ukazovatele ekonomického vývoja

| | Skutočnosť | Jarná predikcia (P1Q-2025) | | | Zmena oproti zimnej predikcii (P4Q-2024) | | |
|---|------------|----------------------------|------|------|--|------|------|
| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 | 2026 | 2027 |
| HDP (medziročná zmena v %) | 2,0 | 1,9 | 1,9 | 2,1 | -0,4 | -0,1 | -0,2 |
| HICP (medziročná zmena v %) | 3,2 | 4,3 | 2,9 | 3,2 | 0,2 | 0,1 | -0,1 |
| Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %) | 5,9 | 5,0 | 4,5 | 4,8 | -0,1 | -0,5 | 0,2 |
| Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %) | 3,0 | 0,6 | 1,4 | 1,6 | -0,1 | -0,7 | 0,2 |
| Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010) | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,2 |
| Miera nezamestnanosti (%, VZPS) | 5,3 | 5,2 | 5,5 | 5,5 | -0,3 | -0,2 | 0,0 |

Zdroj: NBS

Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

V tomto dokumente sme sa bližšie pozreli aj na tieto témy:

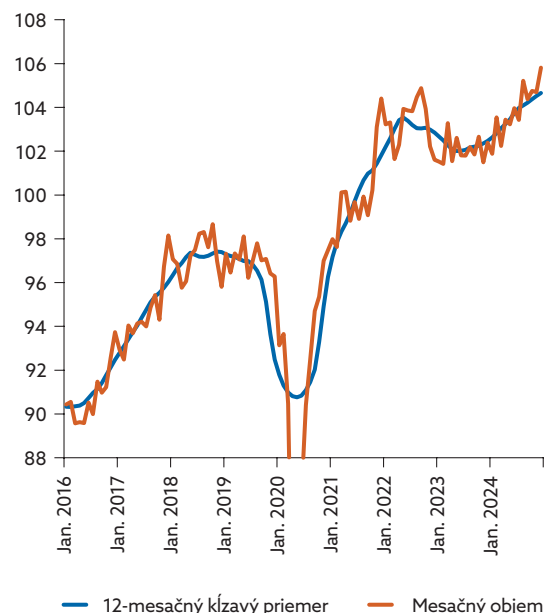
- **Konsolidačný balíček zneistil firmy a domácnosti.** Ohlásenie konsolidačného balíčka v októbri 2024 spôsobilo na Slovensku najvyšší nárast neistoty v rámci EÚ v danom mesiaci. Ľudia upriamili svoju pozornosť na fiškálnu konsolidáciu a konkrétne opatrenia. Vyššiu neistotu začali pociťovať najmä chudobnejšie domácnosti a firmy v sektore obchodu a služieb. Neistota sa odráža aj v zhoršení nálad v ekonomike.
- **Zmeny v daniach sa zohľadnili v spotrebiteľských cenách rôznych kategórií spotrebného koša v rôznej miere.** Firmy pôsobiace v sektore reštauračných služieb a ubytovania nezohľadnili nižšiu DPH v koncových cenách pre zákazníkov takmer vôbec. Okrem služieb sa netypicky výrazne zvýšili aj administratívne ceny poplatkov, pošty a cestovného autobusom. V neregulovaných cenách tovarov sa zvýšenie DPH prejavilo zatiaľ len čiastočne. V prípade potravín ich vývoj na začiatku roka celkovo zohľadňuje zmenu daní.
- **Obchodná vojna uškodí všetkým, Slovensku obzvlášť.** Avizované zavedenie ciel USA na dovozy z Číny, Kanady, Mexika aj EÚ a odvetných ciel môžu podľa nášho odhadu v prípade Slovenska spôsobiť takmer o 3 % nižšie HDP na konci roka 2027, výpadok 5 mld. € v slovenských exportoch do roka 2027 oproti situácii bez zvyšovania ciel a stratu 20-tis. pracovných miest na Slovensku. Citelné straty by utrpeli odvetvia závislé od medzinárodného obchodu: priemyselná výroba, doprava a obchod.

2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

2.1 Vonkajšie prostredie

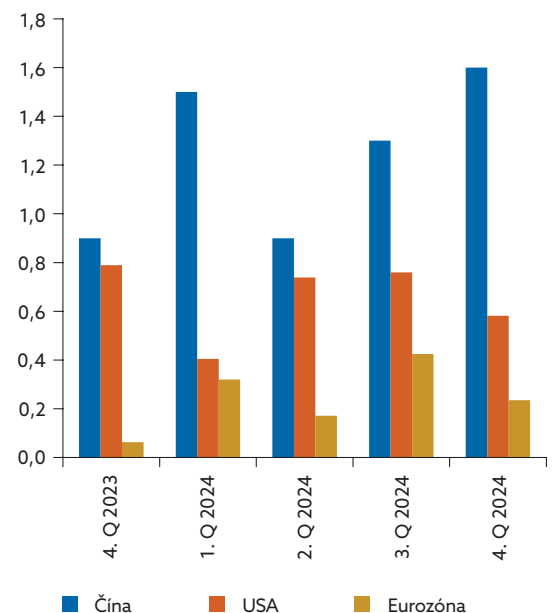
V poslednom štvrtroku 2024 pokračoval priaznivý vývoj globálnej ekonomiky. Naďalej ho sprevádzala najmä silná aktivita v službách, zmiernil sa aj pokles priemyselnej výroby. Predzásobenie sa v dôsledku hrozieb zavedenia vyšších ciel najmä v USA podporilo svetovú obchodnú aktivitu (graf 1). Ťažili z toho najmä čínske exporty. Spolu s opatreniami hospodárskej politiky cieľenými na podporu domáceho dopytu a realitného sektora to viedlo k zrýchleniu ekonomického rastu v závere roka (graf 2). Napriek miernemu spomaleniu pokračoval priaznivý vývoj hospodárstva aj v USA, ktorý naďalej profitoval zo silného spotrebiteľského dopytu. V eurozóne sa ekonomický rast rovnako mierne oslabil, už druhý štvrtrok za sebou ho však podporilo oživenie súkromnej spotreby a čiastočne aj investícií. Na druhej strane sa pretrvávajúce problémy v priemysle premietli do slabšej exportnej výkonnosti.

Graf 1
Objem svetového obchodu (index 2010 = 100)



Zdroj: Macrobond

Graf 2
Rast HDP vo vybraných krajinách (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

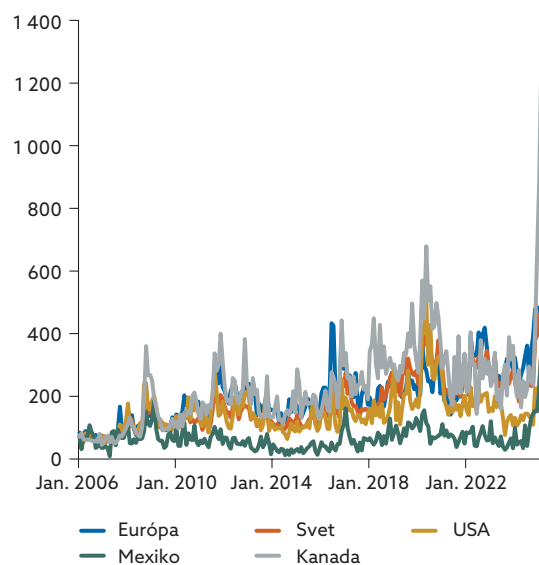
Na globálnu ekonomiku však začínajú vo väčšej miere doliehať negatívne dosahy vyšších ciel. Už dnes výrazne vrástla neistota v súvislosti s nastavením obchodnej

politiky USA (graf 3). Doteraz administratíva USA uvalila clá na dovozy z Číny, Mexika a Kanady. Dovozy z týchto krajín a z Európskej únie predstavujú viac ako 60 % dovozov USA. Negatívne dosahy zavedenia ciel môžu výrazne ovplyvniť najmä ekonomiky Kanady a Mexika, z ktorých smeruje takmer 80 % vývozov do USA (graf 4).

Európskej únie sa zatiaľ dotýka uvalenie cieľ na dovoz ocele a hliníka pre všetkých obchodných partnerov USA. Podiel vývozu týchto komodít na celkových vývozoch EÚ je relatívne malý, keďže vo vývoze prevažujú iné, obvykle sofistikovanejšie tovary. Pre európskych výrobcov hliníka a ocele však USA predstavujú významného obchodného partnera. Zvýšenie cieľ na oceľ a hliník navyše zasiahne výrobcov a exportérov celosvetovo. Tí si budú hľadať nové trhy aj v Európe a európski výrobcovia budú čeliť ostrejšej a často cenovo výhodnejšej konkurencii nielen na zahraničnom, ale aj na domácom trhu.

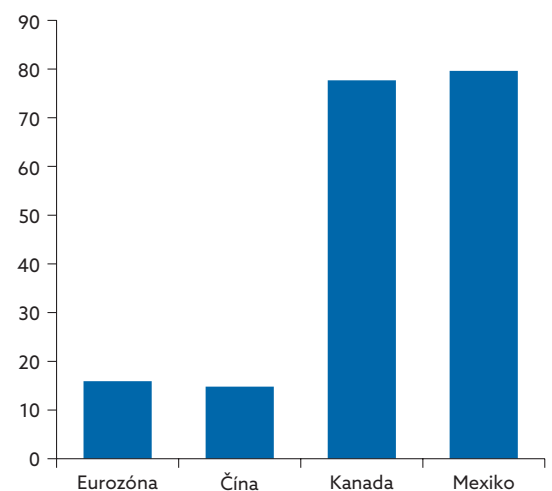
Hrozba ďalšieho zvyšovania cieľ prichádza v čase, keď je európsky priemysel v značnom útlme. Priemyselné podniky vnímajú svoju konkurencieschopnosť ako veľmi slabú a exportné objednávky klesajú. Vývoz do USA predstavuje približne 16 % celkového vývozu EÚ s podielom takmer 3,4 % na HDP v bežných cenách.

Graf 3
Index neistoty ohľadom hospodárskej politiky (index 2010 = 100)



Zdroj: Macrobond

Graf 4
Podiel USA na exportoch vybraných krajín (% z objemu exportov)



Zdroj: Macrobond, NBS

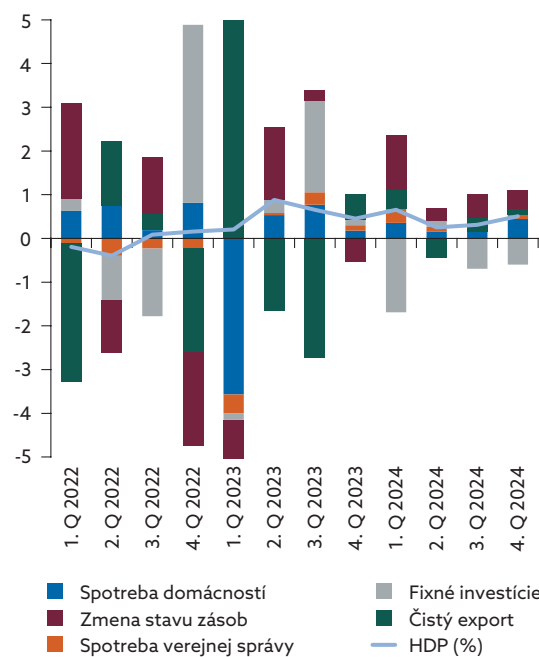
Inflácia v eurozóne pokračuje v postupnom poklese k cieľu ECB. Mesačné hodnoty ešte kolíšu mierne nad cieľom približne v súlade s očakávaniami. V prvých mesiacoch roka 2025 sa celková inflácia v eurozóne udržala na 2,5 %. Na jej vývoj vplývali výkyvy v cenách potravín a energií. Na druhej strane jadrová inflácia, teda cenový rast očistený o energie a potraviny, sa vo februári zmiernila. Jej spomalenie podporili predovšetkým služby. Cenové tlaky sa zmiernili vo viacerých významných položkách služieb. Ústup výraznejších cenových tlakov v tomto sektore je dôležitým predpokladom dosiahnutia dvojpercentného cieľa ECB udržateľným spôsobom za súčasného nastavenia menovej politiky.

Postupné zmierňovanie inflačných tlakov umožnilo ECB pristúpiť k zníženiu kľúčových úrokových sadzieb o ďalších 25 bázických bodov. Sadzba na jednodňové depozitá sa tak znížila z 2,75 % na 2,5 %.

2.2 Aktuálny vývoj v SR

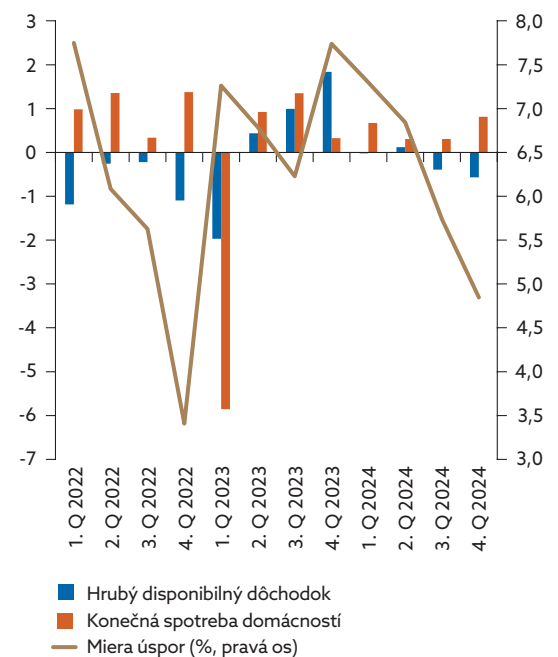
Ekonomika koncom roka zrýchlila svoj rast na 0,5 % oproti predchádzajúcemu štvrtroku. Podporila ju najmä vyššia spotreba (graf 5). Čakali sme priaznivejší vývoj, sklamala najmä investičná aktivita, ktorá v závere roka výrazne viazla. Pomalší vývoj bol aj v priemysle. Pretrvávali slabšie výkony, nepomohlo ani mierne oživenie výroby automobilov. Slabý dopyt bolo cítiť vo všetkých odvetviach. Pozitívny vplyv domácej spotreby zvyraznili väčšie nákupy pred zvýšením DPH.

Graf 5
Rast HDP (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 6
Prijem a spotreba domácností (medzištvrtročná zmena a miera v %)



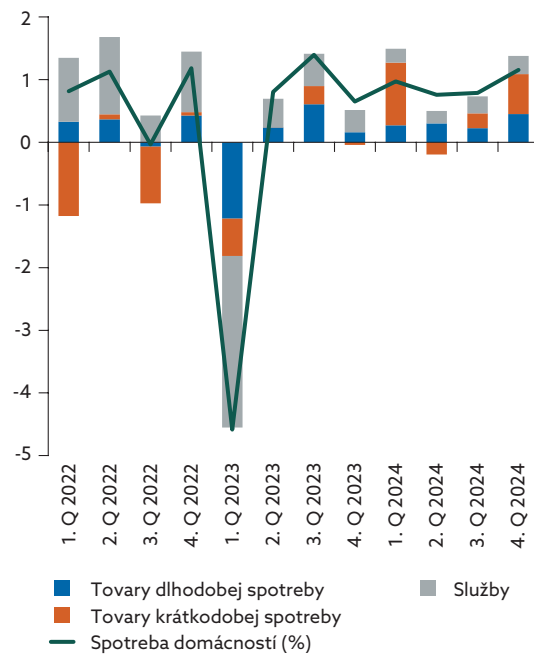
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Investičná aktivita sa prepadla. Firmy pokračovali v obmedzenom obstarávaní strojov, investovali viac len do dopravných prostriedkov. Domácnosti menej investovali do bývania. Prísna menová politika a pokles reálnych príjmov obmedzili domácnosti v čerpaní úverov na nehnuteľnosti v roku 2023 a prvej polovici roka 2024. Koncom minulého roka sa tak s oneskorením tento efekt naplno prejavil, keď sa dokončilo veľmi málo domov a bytov.

Napriek nižším príjmom si domácnosti dopriali viac nákupov a načreli aj do úspor (graf 6). Mierne vyššia inflácia opäť viac ukrojila z príjmov, a vrátila tak napätie do rozpočtov spotrebiteľov. Domácnosti očakávali vyššie ceny od začiatku roka z dôvodu zvýšenia DPH, a tak v predstihu nakupovali väčšie množstvo tovarov

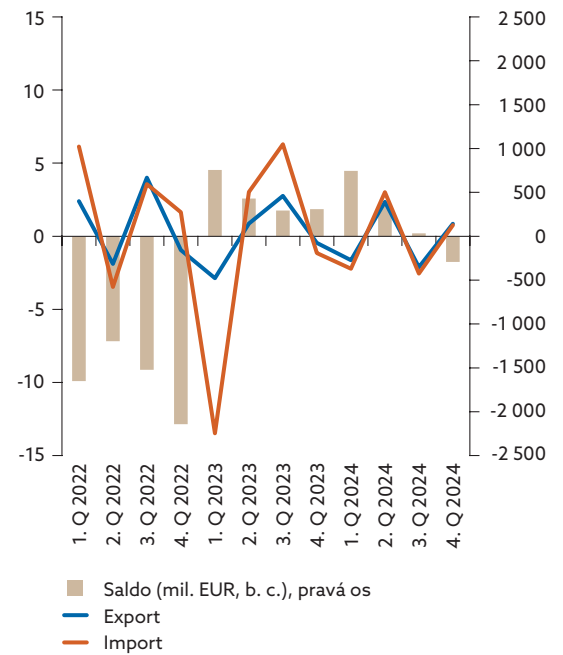
dlhodobej aj krátkodobej spotreby. Koncom roka si domácnosti dopriali a viac využívali aj služby (graf 7). Nálady domácností sa po ohlásení konsolidačného balíčka prudko zhoršili a zostávajú nepriaznivé aj naďalej. Predzásobenie sa tovarmi spôsobí útlm v ich spotrebe minimálne v najbližšom období. Navyše nižšie príjmy domácností spolu so zvyšovaním spotrebných daní zrejme obmedzia spotrebu.

Graf 7
Spotreba domácností (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 8
Zahraničný obchod (medzištvrtročná zmena v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Exporty mierne podporila nová výroba automobilov, zvyšok priemyslu pokračoval v oslabovaní. Nepriaznivý vývoj v Európe sa už plne premietol aj do výkonov slovenských producentov. Nábeh novej výroby v automobilovom priemysle pomohol návratu exportu áut na vyššie úrovne, v posledných dvoch mesiacoch však nastalo mierne ochladenie. Ostatné odvetvia sa trápili aj naďalej a ich výkony postupne slabli. Vyššia spotreba domácností spolu s chladnejším počasím prispeli k vyšším dovozom tovarov a energií a saldo zahraničného obchodu sa po takmer dvoch rokoch prepadlo do negatívnych čísel (graf 8).

Spotreba verejnej správy nepoľavila v dynamickom raste ani koncom roka 2024. Hlavnými faktormi boli rastúce výdavky na tovary a služby, mzdy (najmä v školstve a zdravotníctve) a zdravotnú starostlivosť.

Box 1

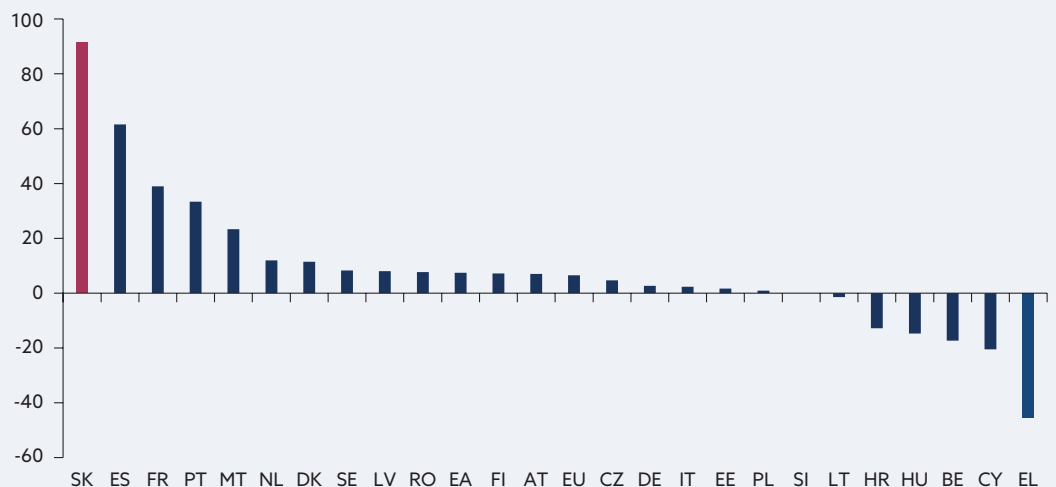
Konsolidačný balíček zneistil firmy a domácnosti

Ohlásenie konsolidačného balíčka v októbri 2024 spôsobilo na Slovensku najvyšší nárast neistoty v rámci EÚ. Tento vývoj je hlavne dôsledkom rastúcej neistoty medzi spotrebiteľmi a firmami v sektoroch služieb a obchodu. Medzi spotrebiteľmi sú najviac zasiahnuté domácnosti s nižšími príjmami.

V októbri 2024, krátko po ohlásení fiškálnych opatrení na rok 2025, zaznamenala neistota medzi slovenskými domácnosťami a firmami prudký nárast. Podľa indexu celoeconomického neistoty, ktorý zostavuje Európska komisia (EK), vzrástla neistota na Slovensku najviac spomedzi všetkých členských štátov EÚ (graf 1)¹. Neistota negatívne ovplyvňuje rozhodnutia domácností a firiem v oblasti spotreby, investícií či zamestnávania². Je preto kľúčovým faktorom pri analýze a prognózovaní ekonomického vývoja.

Graf 1

Nárast neistoty medzi septembrom a októbrom 2024 v krajinách EÚ (zmena september – október 2024 v %)



Zdroj: EK

Poznámka: Graf nezahŕňa Luxembursko a Írsko.

¹ V máji 2021 zaviedla Európska komisia do svojho programu prieskumu domácností a firiem novú otázku týkajúcu sa neistoty, v ktorej sa podnikových manažérov a spotrebiteľov pýta, aké ťažké je pre nich predpovedať svoju budúcu obchodnú alebo finančnú situáciu.

² Binder (2017), „Measuring uncertainty based on rounding: New method and application to inflation expectations“, *Journal of Monetary Economics*, Volume 90, October 2017, Pages 1-12. Marenčák (2023), „State-dependent inflation expectations and consumption choices“, NBS working paper 10/2023. Bloom, N, S Bond and J Van Reenen (2007), „Uncertainty and investment dynamics“, *Review of Economic Studies* 74(2): 391-415. Bloom, N (2009), „The Impact of Uncertainty Shocks“, *Econometrica* 77(3): 623-685. Meinen P and O Roehle (2017), „On measuring uncertainty and its impact on investment: cross-country evidence from the Euro area“, *European Economic Review* 92: 161-179.

Ľudia upriamili svoju pozornosť na fiškálnu konsolidáciu a konkrétne opatrenia. Potvrdzujú to aj vyhľadávané pojmy vo vyhľadávачi Google (graf 3). Graf zobrazuje frekvenciu vyhľadávania konkrétnych výrazov, ako sú „konsolidacia“ alebo „transakcna dan“.

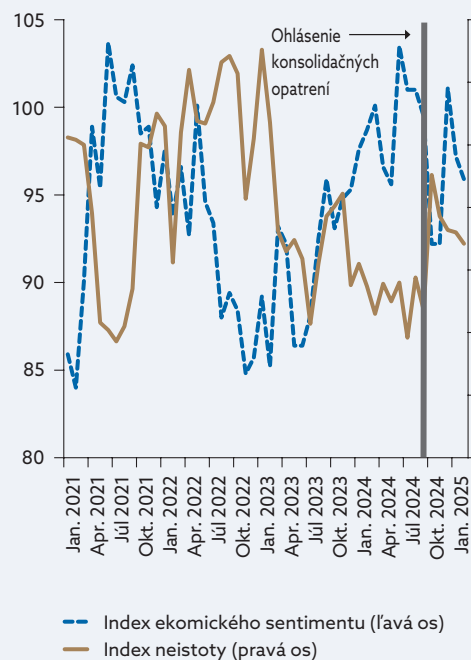
Domácnosti s nižšími príjmami pociťujú vyššiu neistotu, aj keď neistota stúpila aj medzi najbohatšími. Neistota medzi spotrebiteľmi medzičasom mierne poľavila (graf 4).

Neistota v priemysle začiatkom roka 2024 výrazne poklesla a zostáva na relatívne nízkej úrovni v porovnaní s ostatnými sektormi (graf 5).

V stavebníctve je neistota dlhodobo vyššia ako v iných odvetviach (graf 6).

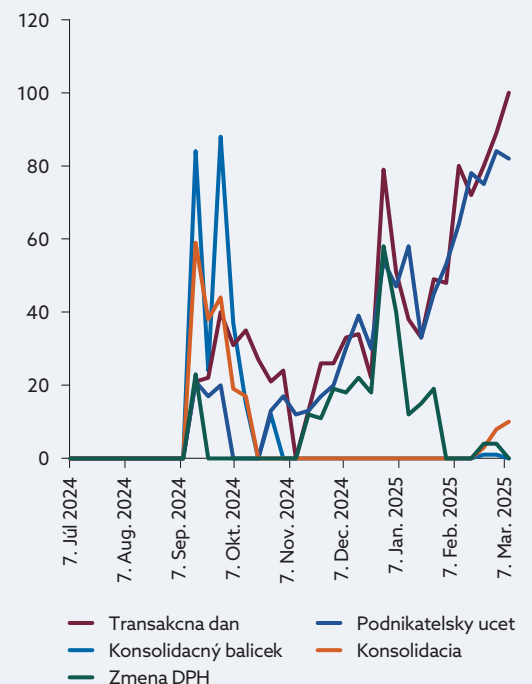
Sektory obchodu a služieb zaznamenali najprudší nárast neistoty v októbri 2024. Významne to prispelo k celkovému rastu neistoty na Slovensku (grafy 7 a 8). V sektore služieb zostáva neistota naďalej vysoká.

Graf 2
Ekonomický sentiment a neistota spolu súvisia



Zdroj: EK

Graf 3
Trendy vo vyhľadávaní na Googli



Zdroj: Google Trends

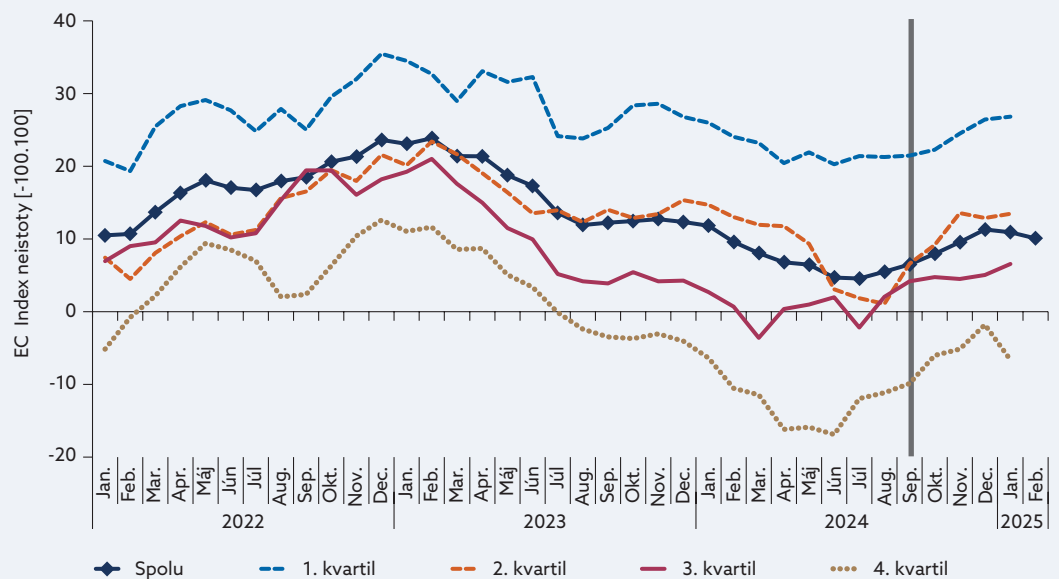
Poznámka: Google sleduje popularitu vyhľadávaných výrazov v danom období na škále od 0 do 100, pričom hodnota 100 znamená najvyššiu popularitu.

Veľké firmy sú si istejšie než malé a stredné podniky. Veľkosť firmy zohráva dôležitú úlohu v jej vnímaní neistoty. Na Slovensku vykazujú veľké podniky (nad 500 zamestnancov) výrazne nižšiu úroveň neistoty v priemysle a stavebníctve. Najmä v priemysle je tento rozdiel medzi veľkými a malými firmami čoraz výraznejší. Naopak, v sektore služieb neistotu ťahajú nahor predovšetkým veľké podniky. Tento trend môže naznačovať problémy v segmentoch závislých od domáceho spotrebiteľského dopytu.

Neistota sa odráža aj v zhoršení nálad v ekonomike. V októbri 2024 došlo na Slovensku nielen k najväčšiemu nárastu neistoty, ale aj k najväčšiemu prepadu indexu ekonomického sentimentu v rámci celej EÚ (graf 2). Index ekonomického sentimentu je vážený priemer odpovedí firiem zo štyroch sektorov: priemysel (váha 40 %), služby (váha 30 %), obchod (váha 5 %) a stavebníctvo (váha 5 %) ohľadom vývoja ich objednávok, zásob a očakávanej produkcie a tržieb. Zahŕňa aj odpovede domácností (váha 20 %) v súvislosti s ich očakávaniami vývoja ekonomiky, ich finančnej situácie a spotreby.

Graf 4

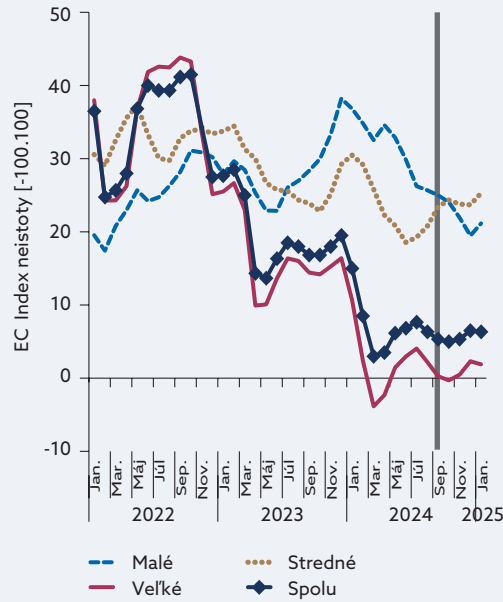
Neistota medzi spotrebiteľmi a v rámci rozdelenia podľa výšky príjmu na jedného člena domácnosti (kľzavý priemer za posledné 3 mesiace)



Zdroj: EK

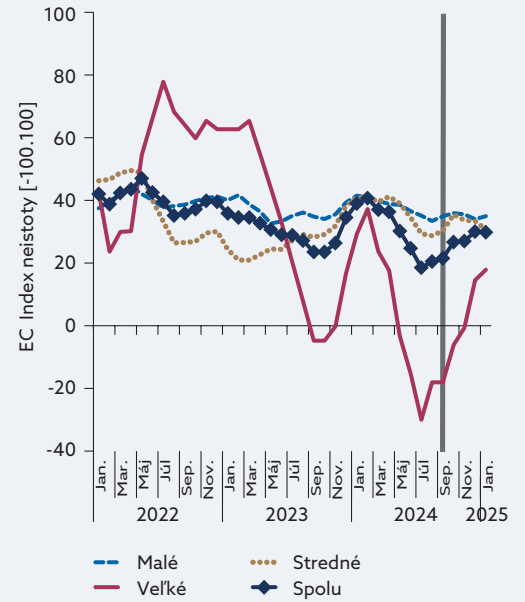
Poznámka: 1. kvartil zodpovedá 25 % domácností s najnižšími príjmami.

Graf 5
Priemysel (kízavý priemer za posledné 3 mesiace)



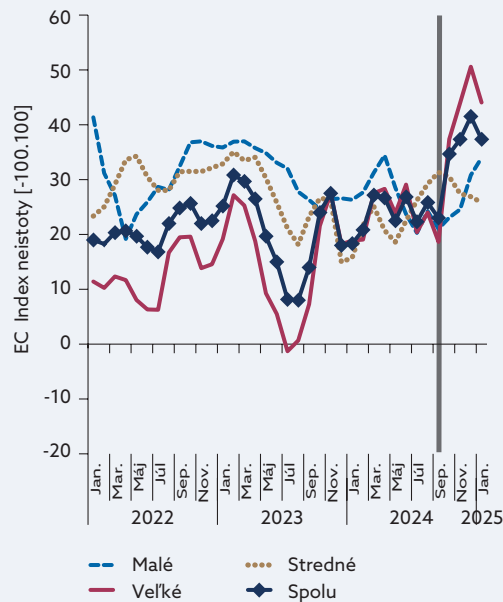
Zdroj: EK, ŠÚ SR

Graf 6
Stavebníctvo (kízavý priemer za posledné 3 mesiace)



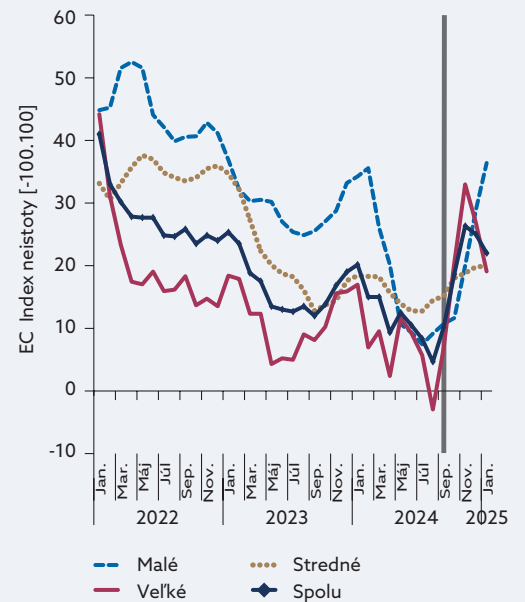
Zdroj: EK, ŠÚ SR

Graf 7
Služby (kízavý priemer za posledné 3 mesiace)



Zdroj: EK, ŠÚ SR

Graf 8
Obchod (kízavý priemer za posledné 3 mesiace)

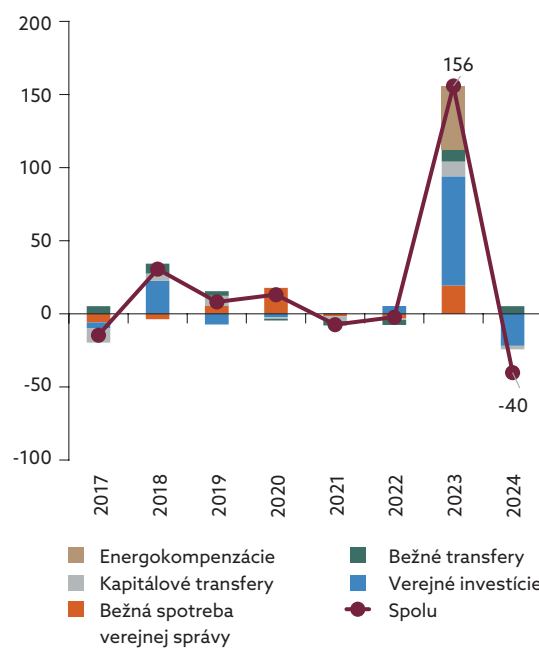


Zdroj: EK, ŠÚ SR

Po odznení efektu finišujúceho tretieho programového obdobia EÚ sa postupne rozbieha čerpanie Plánu obnovy. Aj napriek medziročnému poklesu (graf 9) dosiahlo čerpanie v uplynulom roku nadpriemernú úroveň. Objem zdrojov medziročne klesol o 2 p. b. na 2,5 % HDP, prevýšil však priemer rokov 2016 až 2022, ako aj samotný rok 2016, v ktorom odznela predchádzajúca eurofondová vlna. Záporná dynamika tak mala v porovnaní s týmto obdobím miernejší dosah na ekonomiku.

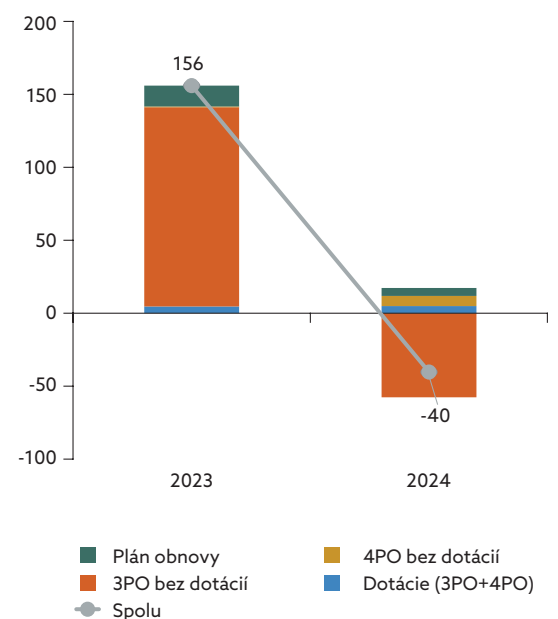
Na relatívne lepšom čerpaní sa podieľal súbeh viacerých programov (graf 10). Okrem dobiehania zúčtovacích platieb z 3PO a platieb farmárom z končiaceho Programu rozvoja vidieka sa postupne začali realizovať investície z Plánu obnovy a odolnosti. Mierny rast zaznamenalo aj štvrté programové obdobie (4PO), no pri nízkej porovnávacej základni z predchádzajúceho roka. Toto obdobie stále vykazuje pomerne slabú úroveň absorpcie nových eurofondov.

Graf 9
Výdavky financované z prostriedkov EÚ¹⁾
(medziročná zmena v %)



Zdroj: MF SR, NBS
1) Očistené od čerpania na finančné nástroje

Graf 10
Výdavky z prostriedkov EÚ podľa
programových období (príspevky v p. b.)



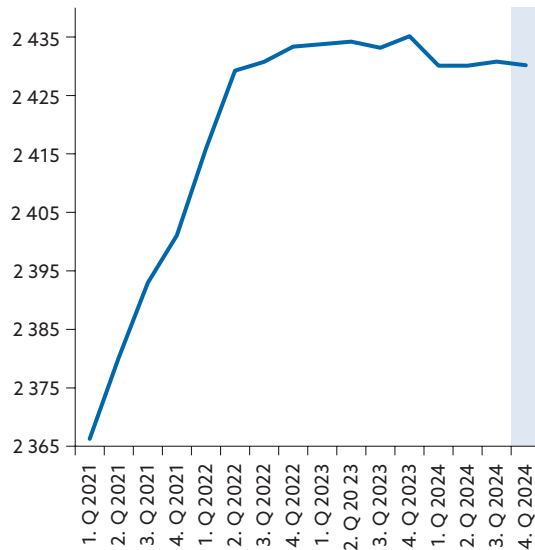
Zdroj: MF SR, NBS

Zamestnanosť zostala podľa očakávaní stabilná (graf 11). Znižuje sa však počet ľudí, ktorí by sa mohli zapojiť do pracovného procesu. Dobrou správou je, že sa opäť mierne znížili počty nezamestnaných a dosiahli tak historicky najnižšiu úroveň (graf 12). To však značne limituje dostupnú domácu pracovnú silu. Okrem toho koncom minulého roka využilo väčšie množstvo pracujúcich poslednú šancu na pomerne štedrý odchod do predčasného starobného dôchodku.

Na udržanie zamestnanosti firmy vo väčšej miere využívali príchod zahraničných pracovníkov. Ich počet dosiahol koncom roka najvyššie úrovne, keď ich pracovalo približne 114-tisíc. Rastúce mzdy a akútny nedostatok ľudských zdrojov zintenzívnili

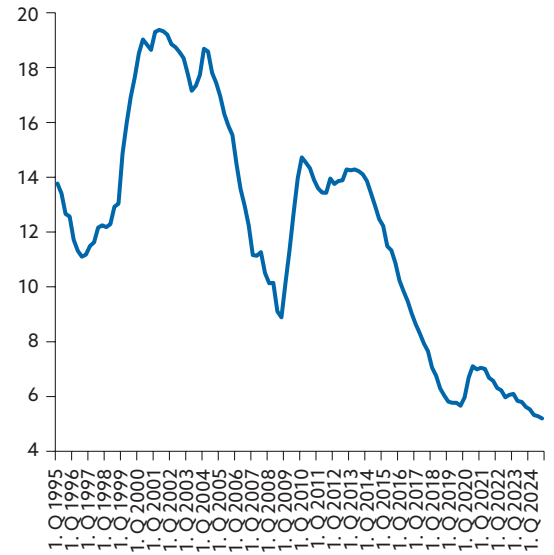
príchod ľudí späť do zamestnania, a to tých, ktorí sa starali o iných členov domácnosti, boli odradení, ako aj študentov. Celkovo sa situácia na trhu práce nezmenila, stále pretrváva nedostatok pracovnej sily, firmám však viac prekáža slabší dopyt než nedostatok ľudského kapitálu.

Graf 11
Zamestnanosť (tis. osôb)



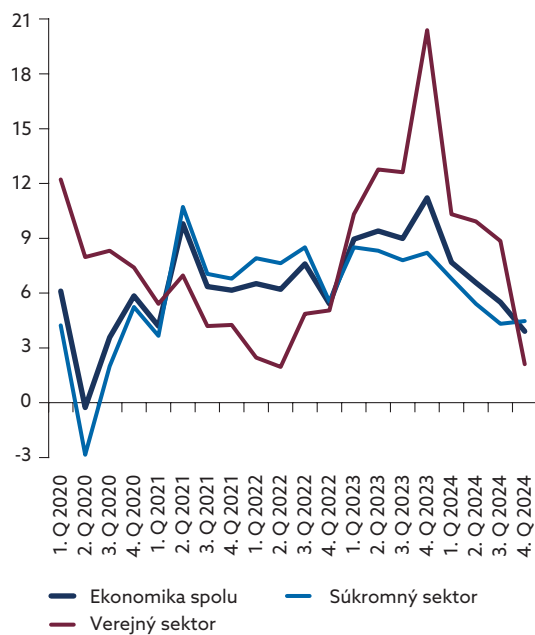
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 12
Miera nezamestnanosti (%)



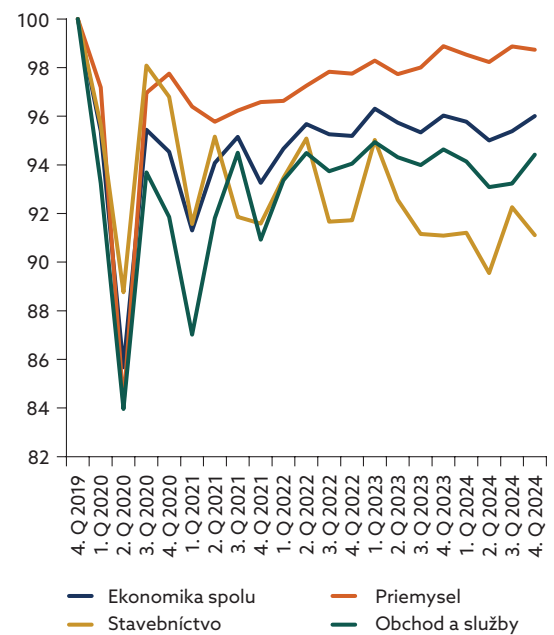
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 13
Nominálna mzda podľa sektorov (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 14
Odpracované hodiny na zamestnanca (index, 4. Q 2019 = 100)



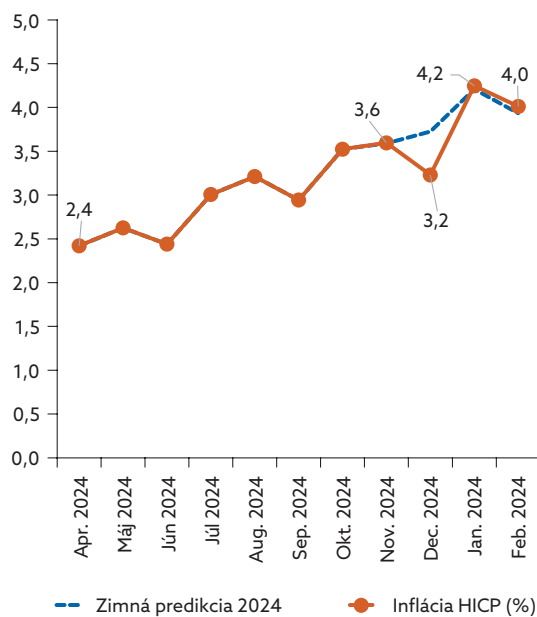
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Rast miezd sa koncom roka v súlade s očakávaniami spomalil. Na konci roka dosiahol medziročný rast miezd najnižšiu hodnotu od polovice roka 2020. Odznieva tak efekt vysokej inflácie, ktorá sa prelievala do vývoja miezd. Po odčítaní inflácie pokračovalo dobiehanie stratenej kúpyschopnosti z predchádzajúcich dvoch rokov. Dva rôzne svety možno pozorovať vo vývoji miezd v súkromnom a verejnom sektore (graf 13). Mzdy vo verejnom sektore sa výrazne valorizovali v rokoch 2023 a 2024.

Počet odpracovaných hodín v žiadnom odvetví stále nedosiahol úroveň pred pandémie (graf 14). Najbližšie k tomu má priemysel. Aj z toho dôvodu ľudia nedosiahli na stratenú reálnu kúpyschopnosť.

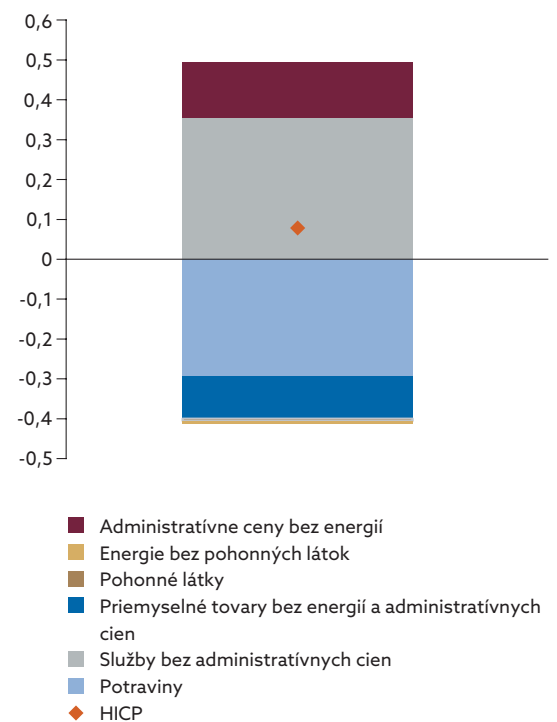
Začiatkom tohto roka zrýchliła inflácia podľa očakávaní zo zimnej predikcie na viac než 4 % (graf 15). Ceny potravín a priemyselných tovarov rástli pomalšie ako naše očakávania. Naopak, rýchlejšie boli ceny služieb a administratívne stanovené ceny (graf 16).

Graf 15
Inflácia HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 16
Štruktúra predikčnej chyby oproti zimnej predikcii (príspevky v p. b.)

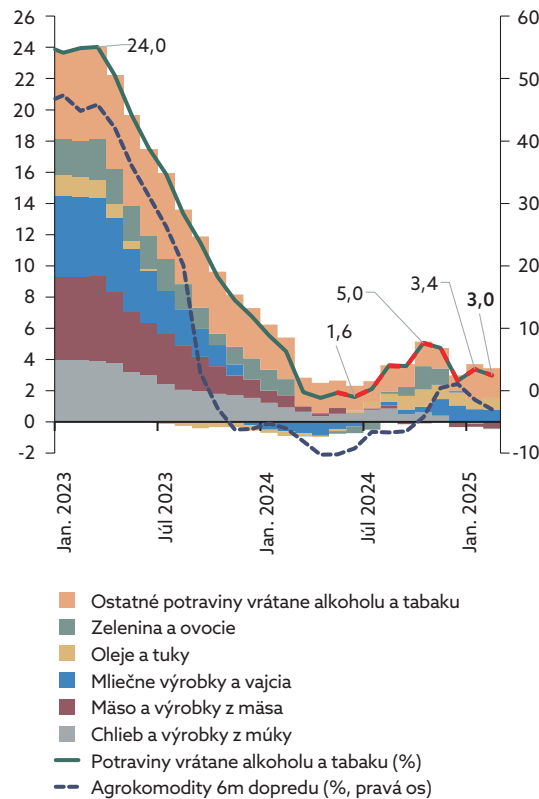


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Ceny potravín vrátane alkoholu a tabaku začiatkom roka rástli mierne rýchlejšie. Zmeny v daniach sa preniesli aj do finálnych cien. Inflácia v tejto kategórii napriek tomu presiahla 3 % (graf 17). Pri viacerých potravinách klesla DPH buď na 19 %, alebo na 5 %, no niektorým sa zvýšila daň zo sladených nápojov. Okrem daňových zmien sa do cien premietli rastúce nákladové faktory.

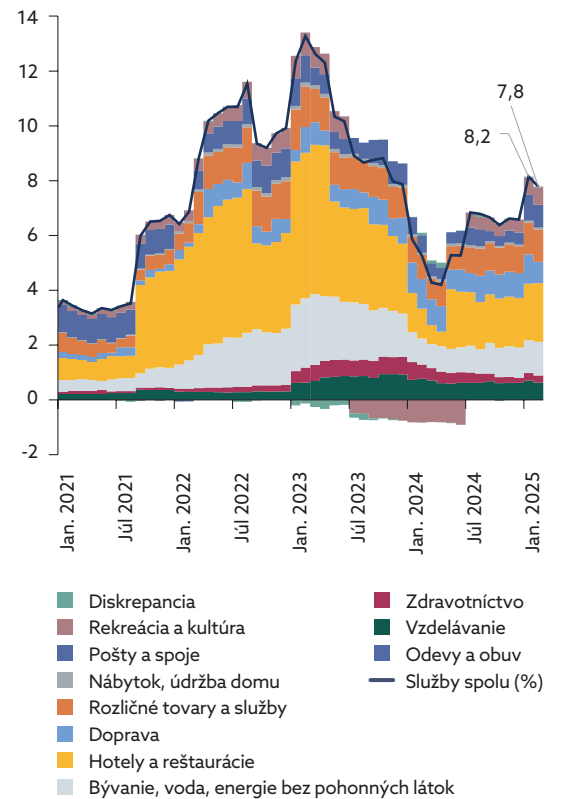
Ceny služieb sa zvýšili napriek poklesu DPH pri veľkej časti položiek (graf 18). Pri tovaroch je väčšia konkurencia, a preto sa obchodníci zatiaľ veľmi neponáhľali s premietnutím vyššej DPH do cien pre spotrebiteľov. Smerom nahor ich však ťahá vyprchávajúci efekt klesajúcich dovozných cien.

Graf 17
Ceny potravín (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 18
Služby vrátane regulovaných cien (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)

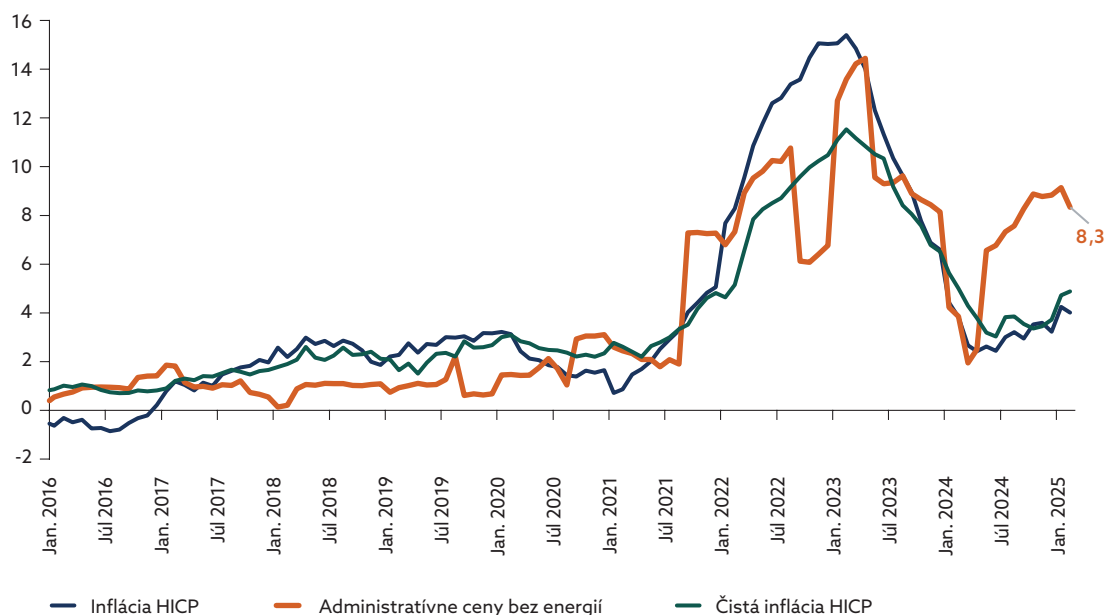


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Nadálej rýchlo rastú ceny poštovného, poplatkov, autobusovej dopravy aj ceny závodného stravovania. Rast ich cien aktuálne výraznejšie predbieha rast cien položiek širokého okruhu tovarov a služieb (tzv. čistej inflácie v grafe 19).

Graf 19

Ceny administratívnych cien bez energií (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Box 2

Vplyv zmien daní na infláciu HICP

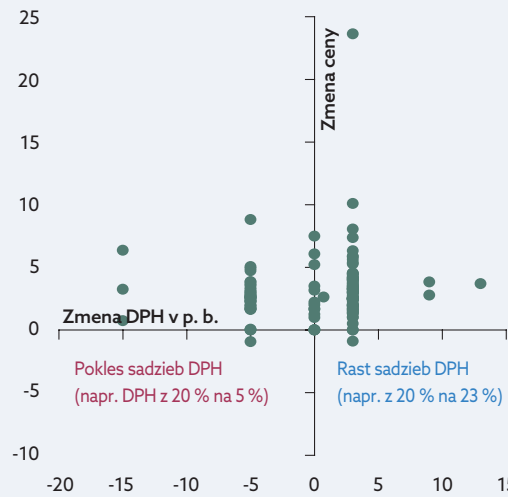
Pri plnom premietnutí zmien daní do cien by sme pozorovali výrazne odlišné zmeny v rôznych položkách. Videli by sme rast cien neregulovaných tovarov, energií, časti neregulovaných služieb a v prípade spracovaných potravín najmä v dôsledku dane na cukor. Naopak, zmeny daní by mali prispievať k poklesu cien nespracovaných potravín, administratívne stanovených cien bez energií a časti cien služieb (gastro, ubytovania, rekreácie a kultúry).

V skutočnosti firmy pôsobiace v sektore reštauračných služieb, ubytovania, vybraných služieb rekreácie a kultúry nezohľadnili nižšiu DPH v koncových cenách pre zákazníkov takmer vôbec. Prenos poklesu DPH bol tak na začiatku roka v gastroslužbách, službách ubytovania, vybraných službách rekreácie a kultúry nulový. Pri väčšine položiek týchto služieb bola znížená DPH (zväčša z 10 % na 5 %). Ich ceny napriek tomu v absolútnej väčšine neklesali (graf 1). Práve naopak. Po zohľadnení zmien DPH, spotrebných daní a typickej historickej zmeny cien za január a február všetky ceny vyššie spomenutých položiek výrazne rástli (graf 2).

Zmeny DPH a cien položiek služieb (zmeny DPH v p. b., zmeny cien v %)

Graf 1

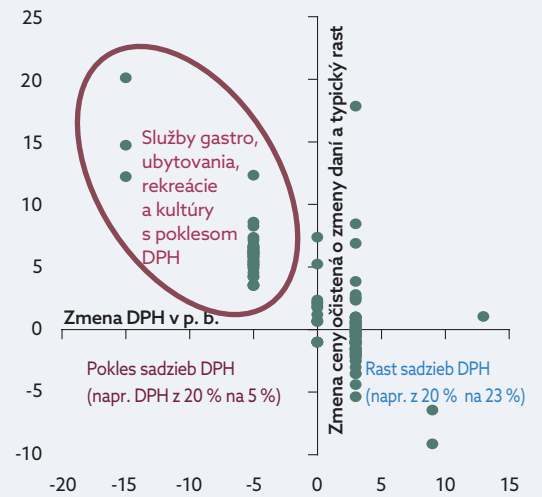
Január až február 2025



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 2

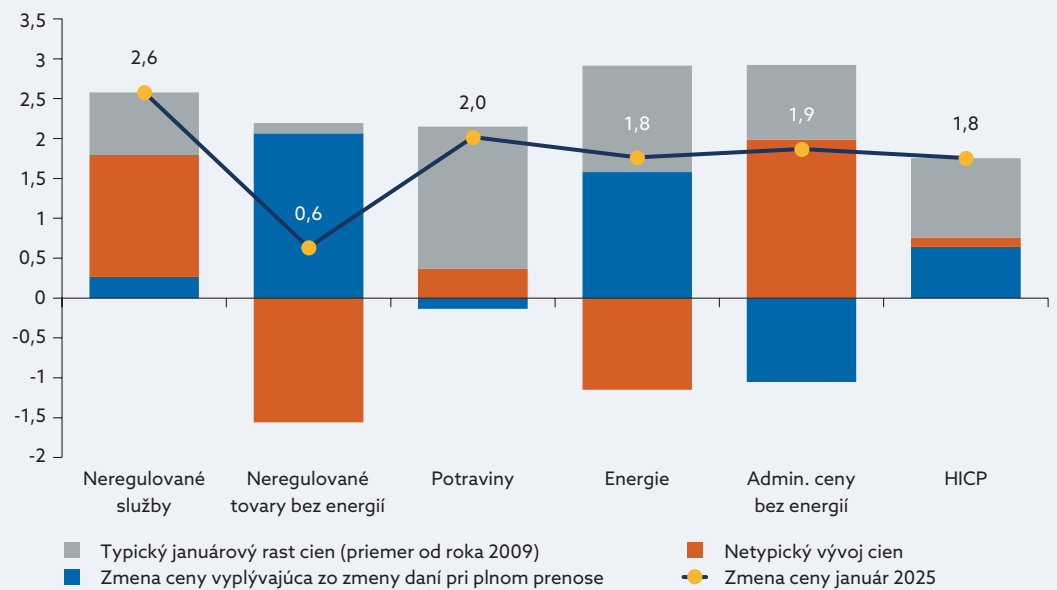
Január až február 2025



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 3

Štruktúra zmien cien jednotlivých subagregátov – január 2025 (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Okrem neregulovaných služieb netypicky rýchlo rástli na začiatku roka 2025 aj administratívne ceny (graf 3). V prípade administratívnych cien bez energií sa ceny upravovali pravdepodobne aj v dôsledku konsolidačného úsilia premietajúceho sa do rastu cien poplatkov, pošty a cestovného autobusom.

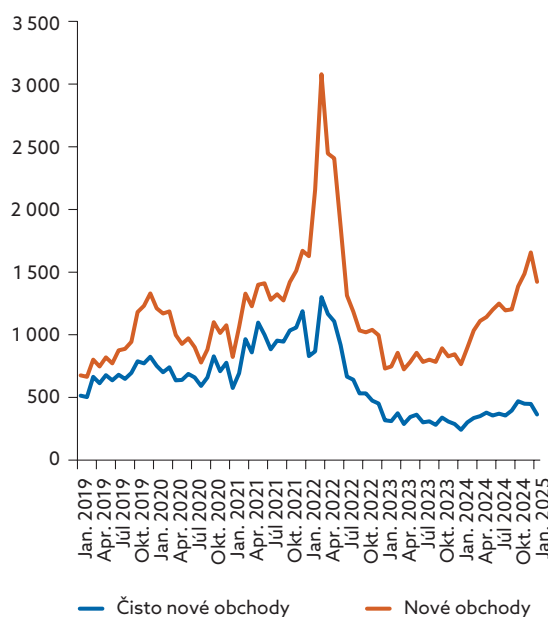
V neregulovaných cenách tovarov sa zvýšenie DPH prejavilo zatiaľ len čiastočne. Príčinou môže byť konkurenčné prostredie. Je však možné, že v priebehu tohto roka sa zvýšenie DPH postupne väčšou mierou preniesie do ich cien. Naznačuje nám to už samotný posun medzi vývojom vo februári oproti januáru, keď sa ceny zvýšili o niečo viac, ako sme čakali.

V prípade potravín ich vývoj na začiatku roka celkovo odráža zmenu daní a ostatných nákladových faktorov. Niektoré ceny rastú, iné po zohľadnení zmeny v daniach klesajú.

Rast cien nehnuteľností na konci roka 2024 sa medzi štvrtkami mierne zrýchlil na 3 %. V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sú ceny o 6,7 % vyššie. Prvýkrát od začiatku poklesu v druhej polovici roka 2022 pozorujeme rast cien vo všetkých krajoch. Najviac však nehnuteľnosti zdraželi v Košickom a Banskobystrickom kraji. Vzrástli ceny rodinných domov aj všetkých typov bytov. Straty z roka 2023 dobiehal realitný trh v uplynulom roku len pomaly. Po očistení o infláciu sú ceny nehnuteľností o 2,3 % nižšie ako v roku 2023 (graf 21).

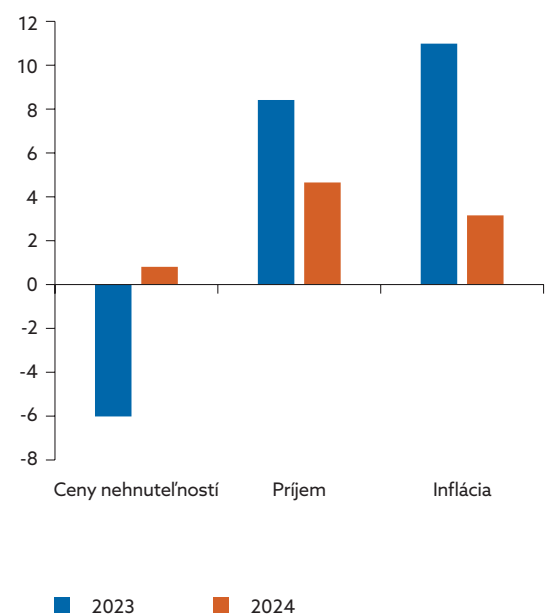
Ponuková strana realitného trhu sa potáca v červených číslach. Počet aktuálne rozostavaných bytov klesá už sedem štvrtkov po sebe. V 4. štvrtroku bolo vydaných o 38 % menej stavebných povolení ako v rovnakom období minulého roka. Výrazne kleslo aj množstvo začatých a dokončených bytov.

Graf 20
Vývoj nových úverov na bývanie (mil. EUR)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 21
Ročné priemery (medziročná zmena v %)

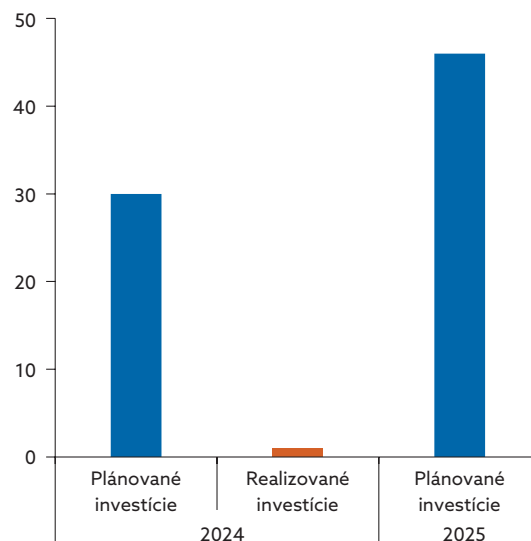


Zdroj: ECB, NBS

Objem čerpaných hypoték vzrástol v 4. štvrtroku o päťtinu (graf 20). Úrokové sadzby na nové úvery na bývanie (bez refinancovania) sa v decembri dostali na úroveň 4 % a v januári už dokonca tesne pod ňu. Štatistika poskytnutých úverov ukazuje, že záujem o hypotéky je naďalej vysoký.

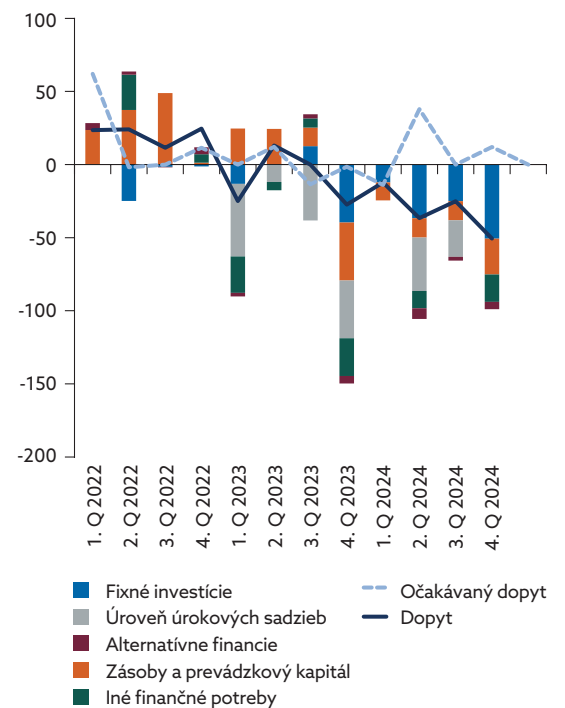
Výsledkom posúvania investícií v dôsledku neistoty je opätovný výrazný pokles dopytu po úveroch zo strany firiem (graf 23). Taký veľký prepád záujmu o úvery na investície, ako bol koncom minulého roka, sme naposledy zaznamenali počas vypuknutia pandémie. Úrokové sadzby podľa prieskumov nie sú považované za výrazne obmedzujúci faktor. Skutočný objem investícií zrealizovaných v roku 2024 výrazne zaostal za predchádzajúcimi očakávaniami manažérov (graf 22). Investičné plány na tento rok boli koncom minulého roka naďalej priaznivé, s rastúcou neistotou však možno očakávať zrealnenie podobne ako v roku 2024.

Graf 22
Očakávané investície v roku 2025 (saldo v %)



Zdroj: EK

Graf 23
Dopyt firiem po úveroch (čistý percentuálny podiel)



Zdroj: ECB, Bank Lending Survey

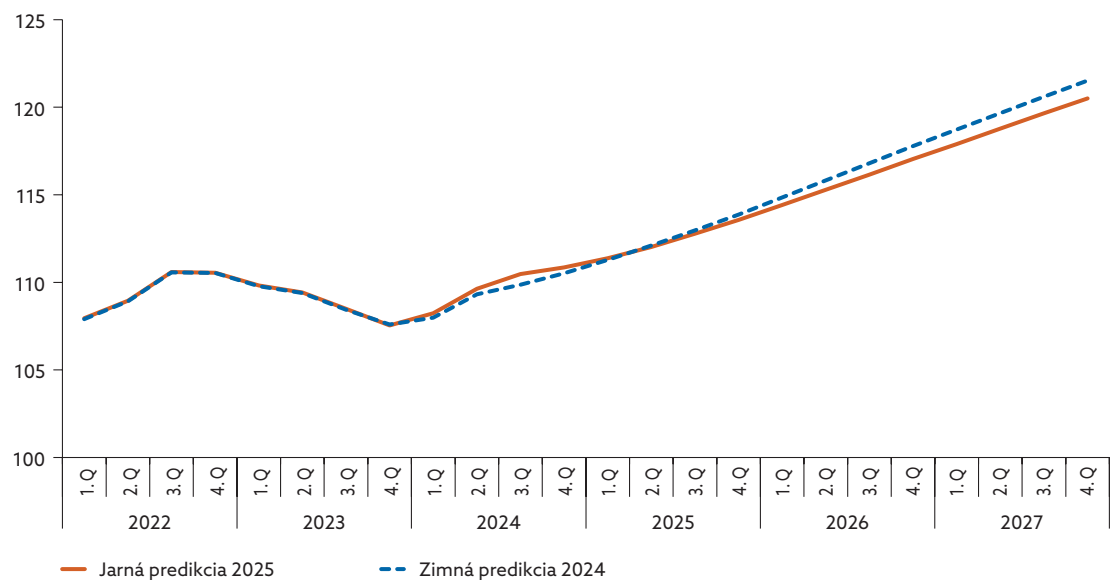
3 Strednodobá predikcia

3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie³

Výhľad zahraničného dopytu po slovenských produktoch sa naďalej zhoršuje (graf 24). Slabšia kondícia nemeckej priemyselnej produkcie sa postupne premieta do mierne nižšieho rastu zahraničného dopytu, najmä v roku 2026. Na konci roka 2027 očakávame úroveň zahraničného dopytu nižšiu oproti zimnej predikcii o 0,9 p. b.

Graf 24

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

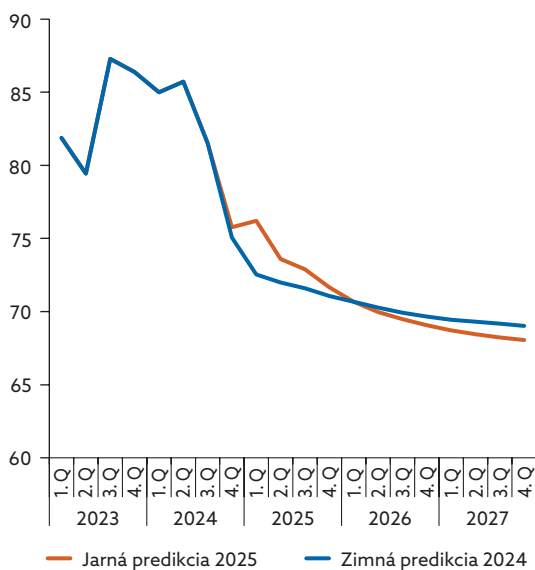


Zdroj: NBS

Aktuálne očakávame ceny ropy v roku 2025 na úrovni približne 74 USD za barel, no v strednodobom horizonte ich pokles k úrovniam 68 USD za barel na konci roka 2027 (graf 25). Výmenný kurz voči USD by sa mal oslabiť približne o 3 % z úrovne 1,08 USD/EUR v roku 2024 na 1,05 USD/EUR v horizonte predikcie (grafy 26).

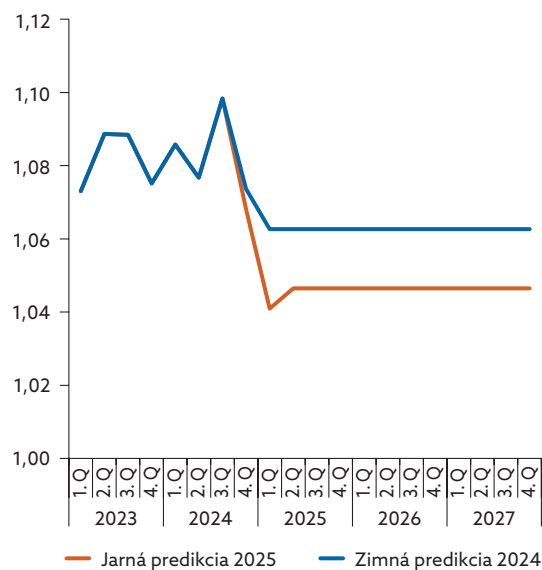
³ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu – marec 2025*.

Graf 25
Ceny ropy v USD



Zdroj: EK, NBS

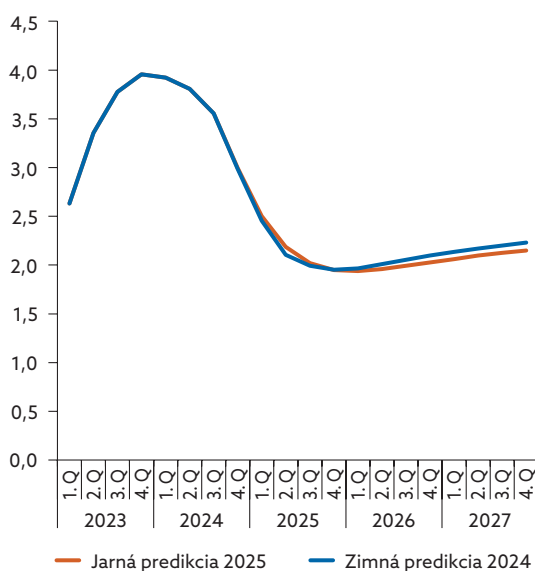
Graf 26
Výmenný kurz EUR/USD



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

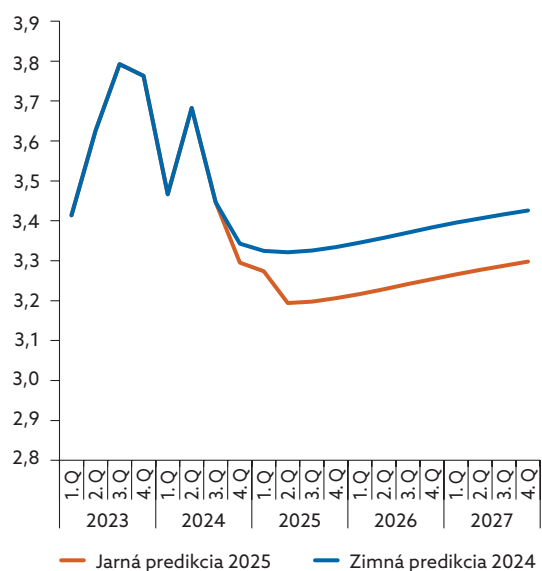
Trhy očakávajú podobný vývoj krátkodobých sadzieb ako v zimnej predikcii. Pri dlhodobých sadzbách sa očakáva mierny pokles o 10 bázických bodov (grafy 27 a 28).

Graf 27
3-mesačný Euribor



Zdroj: EK, NBS

Graf 28
Výnosy 10-ročných SK vládných dlhopisov



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 2

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

| | Skutočnosť | Jarná predikcia (P1Q-2025) | | | Zmena oproti zimnej predikcii (P4Q-2024) v p. b. | | |
|---|------------|----------------------------|-------|-------|--|------|------|
| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Rast zahraničného dopytu Slovenska | 0,9 | 2,4 | 2,9 | 3,0 | -0,5 | -0,4 | -0,3 |
| Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾ (úroveň) | 1,08 | 1,05 | 1,05 | 1,05 | -1,6 | -1,5 | -1,5 |
| Cena ropy v USD ¹⁾ (úroveň) | 82,0 | 73,6 | 69,8 | 68,4 | 2,5 | -0,5 | -1,3 |
| Cena ropy v USD | -2,1 | -10,3 | -5,2 | -2,1 | 2,0 | -2,8 | -0,8 |
| Cena ropy v EUR | -2,2 | -7,1 | -5,3 | -2,1 | 3,5 | -3,0 | -0,8 |
| Cena neenergetických komodít | 9,2 | 12,0 | -1,3 | -2,8 | 6,2 | -0,9 | -1,1 |
| Elektrina v EUR/MW | -24,9 | 29,4 | -14,3 | -11,9 | 12,1 | -2,8 | -4,5 |
| Plyn v EUR/MW | -15,3 | 46,1 | -19,7 | -21,3 | 21,2 | -1,2 | -5,3 |
| EURIBOR - 3M (% p. a.) | 3,6 | 2,2 | 2,0 | 2,1 | 0,0 | -0,1 | -0,1 |
| Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%) | 3,5 | 3,2 | 3,2 | 3,3 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |

Zdroj: ECB, ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Medziročný rast v % a zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sa rátajú z nezaokrúhlených čísel.

1) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

3.2 Makroekonomická predikcia SR

Rast ekonomiky by mal tento rok spomaliť pod 2 %. V ďalších rokoch očakávame rast hospodárstva na podobnej úrovni blízko 2 %. Napomôžu tomu jednorazové efekty, ako zvýšené čerpanie prostriedkov z EÚ, oživenie v zahraničnom dopyte a rozšírenie kapacít v automobilovom priemysle.

Oproti zimnej predikcii však výhľad zhoršujeme. V decembri sme vnímali, že investície by mohli v tomto roku výraznejšie podporiť ekonomiku. Zároveň sme však poukazovali na riziká s tým spojené, keďže sa zvyšovala neistota spojená s konsolidáciou verejných financií. Tieto riziká sa začali prejavovať už koncom minulého roka, keď investičná činnosť firiem významne poklesla. V tomto roku sa pridala zvýšená neistota spojená s obchodnými vojnami a obmedzovaním voľného obchodu medzi najdôležitejšími obchodnými partnermi. Nepredvídateľnosť rozhodnutí o zavádzaní rôznych cieľ vo svetovom obchode sa prelieva nielen do exportnej výkonnosti, ale aj do nižších investícií firiem. Na opatrnosť navádza firmy aj pretrvávajúca neistota ohľadom vývoja cien energií. Minimálne v krátkodobom horizonte tak budú súkromné investície pozastavené alebo značne obmedzené.

Neistota doľahne najmä na súkromné investície. Domáca neistota a neskôr aj zahraničné faktory prevládli pri investičných rozhodnutiach firiem. Prevýšili aj vplyv uvoľňujúcej sa menovej politiky. V rezidenčných investíciách sa dokonca prejavuje ešte prísnejšia menová politika z predchádzajúceho obdobia, keď na dopyt po nehnuteľnostiach doľahli zvýšené úrokové sadzby. Vývoj v dopyte sa v druhej polovici minulého roka otočil, no vzhľadom na pomalšiu reakciu investičných projektov možno

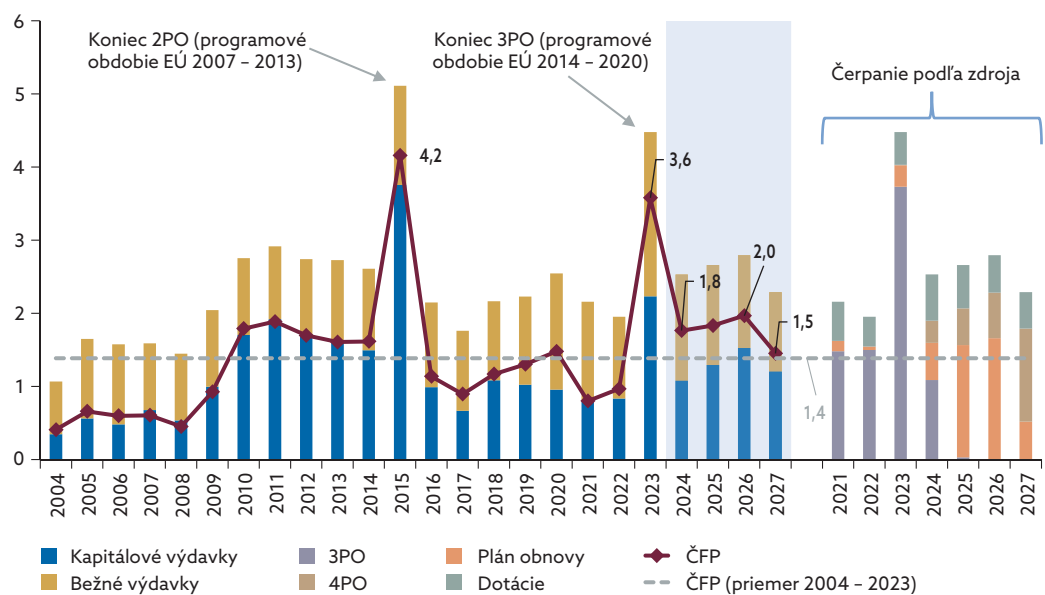
pozitívne efekty očakávať až v ďalších rokoch. Viazne nám ponuková strana, keď sa vydáva stále málo stavebných povolení a klesá počet rozostavaných nehnuteľností.

Predpoklad o zintenzívnení čerpania prostriedkov z európskych peňazí v nasledujúcich mesiacoch zostáva nezmenený. Potvrdili to aj údaje z konca minulého roka, keď sme videli zvýšené investície financované z Plánu obnovy. Tento a budúci rok by mali byť rozhodujúce pre úspešné vyčerpanie dostupných prostriedkov a zároveň naštartovanie využívania eurofondov z ďalšieho programového obdobia.

Čisté príjmy Slovenska z rozpočtu EÚ by sa mali udržať nad dlhodobým priemerom. Ukončenie Plánu obnovy sa prejaví v poklese čerpaných prostriedkov na konci horizontu. Na zmiernení prepadu zdrojov stimulujúcich domáci dopyt a rast by sa malo podieľať urýchlenie využívania fondov regionálneho rozvoja 4PO. Príjmy z EÚ očistené o odvody by sa mali na konci horizontu priblížiť, no zotrvať nad dlhodobým priemerom čistej pozície Slovenska voči rozpočtu EÚ (graf 29).

Graf 29

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

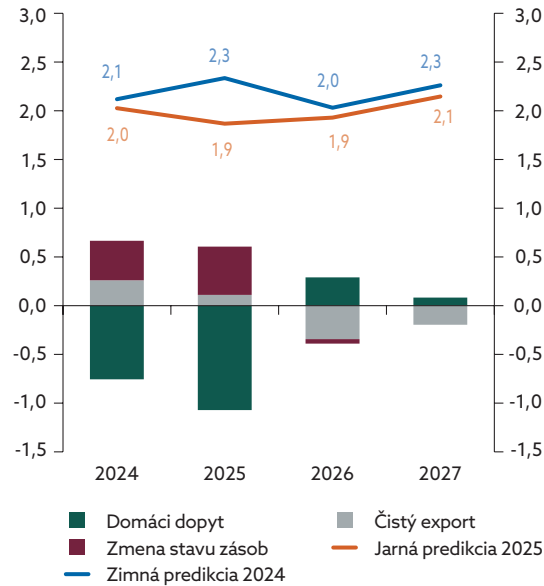


Zdroj: NBS

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

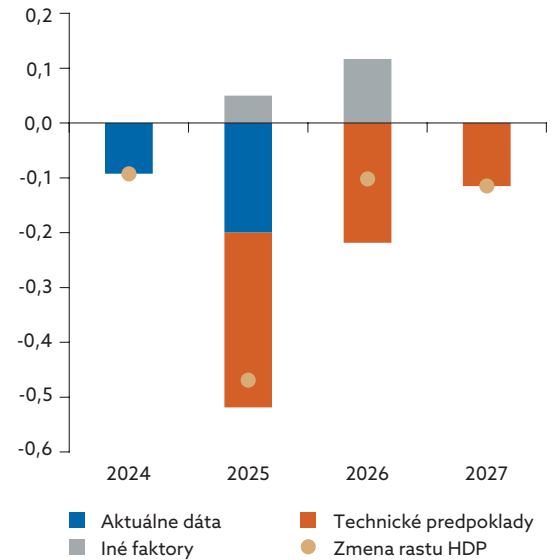
Export by sa mal tento rok zotaviť, budeme sa spoliehať najmä na automobilový sektor. Dopyt po našich výrobkoch a službách by sa mal obnoviť (graf 30). Tento predpoklad je založený najmä na tom, že spotrebiteľia v krajinách EÚ sa vracajú k nákupným zvyklostiam a začnú viac utrácať. Naši výrobcovia áut by mali tento zvýšený záujem o autá pokryť. Potvrdzujú to aj zlepšené nálady v automobilovom priemysle. Veľkou neznámou však zostáva zvyšok priemyslu. Vnímame zatiaľ nepriaznivé signály týkajúce sa slabej konkurencieschopnosti európskeho priemyslu a naši dodávatelia sa trápia s nedostatkom dopytu. Pridáva sa k tomu aj neistota v globálnom obchode. V ďalších rokoch by sme mali získať trhové podiely vplyvom rozšírenia kapacít v automobilovom priemysle.

Graf 30
Rast ekonomiky a revízia komponentov
(medziročná zmena v %, príspevky
v p. b.)



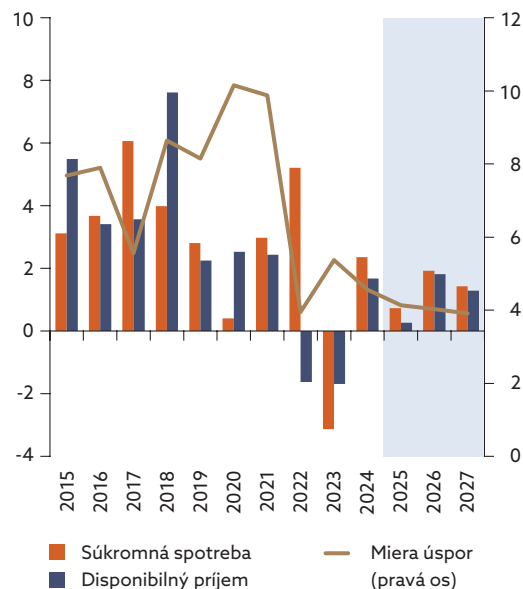
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 31
Revízia rastu ekonomiky (p. b.)



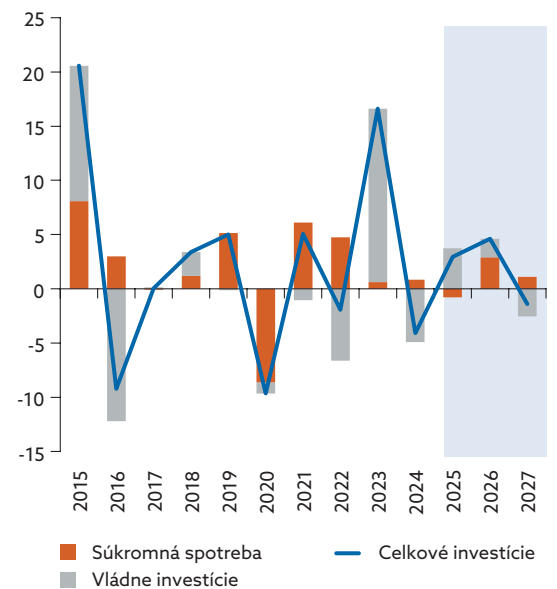
Zdroj: NBS

Graf 32
Súkromná spotreba (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 33
Investície (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

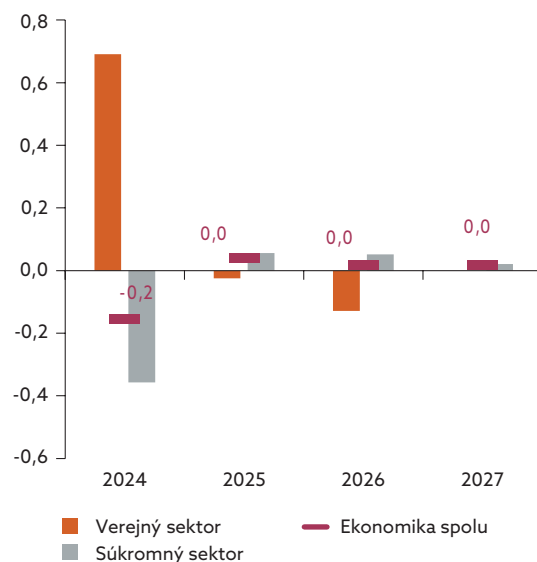
Domácnosti sa tento rok prechodne trochu uskromnia (graf 32). Dostaví sa efekt konsolidácie verejných financií. Vyššia inflácia a spomalenie rastu príjmov spôsobí čiastočné obmedzenie spotrebných výdavkov. Minulý rok sa niesol v návrate

k zvýšenej súkromnej spotrebe. Vyvrcholilo to v závere roka, keď domácnosti v očakávaní vyššej inflácie výraznejšie míňali. Aj keď v tomto roku očakávame nižšie tempo rastu spotrebiteľského dopytu, minuloročná vyššia úroveň znamená, že domácnosti budú v porovnaní s minulou predikciou aj tak celkovo spotrebovať viac. Citeľné zlepšenie v príjmoch aj v spotrebe by malo prísť s poľavením inflácie v ďalších rokoch.

Zamestnanosť by mala zostať stabilná (graf 34). V tomto roku očakávame v malej miere odchod do predčasných dôchodkov z konca minulého roka. Odchádzajúcich pracovníkov nahradia nezamestnaní a prichádzajúci cudzinci. Demografické zmeny budú pôsobiť na čoraz väčšie odchody do starobných dôchodkov v ďalších rokoch a na zachovanie zamestnanosti nebude stačiť predlžovanie veku odchodu do dôchodku. Dôležité preto bude prilákať do zamestnania ďalších ľudí, ktorí sa cítia odradení alebo sa starajú o blízky, ako sa to podarilo koncom minulého roka. Okrem toho sa budeme musieť spoľahnúť na príchod ďalších zahraničných pracovníkov.

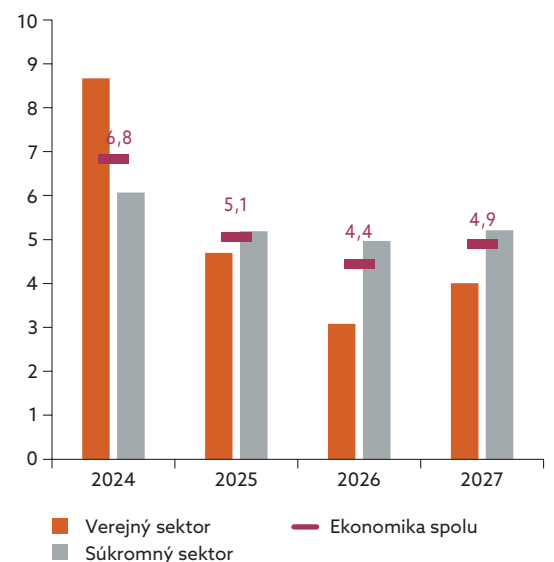
Rast miezd odhadujeme v tomto roku na 5 %, v ďalších rokoch očakávame mierne spomalenie (graf 35). Na dynamické mzdy bude tlačiť nedostatok zamestnancov a minulý inflačný vývoj. V súkromnom sektore existuje priestor na dynamický rast miezd na úrovni približne 5 % v horizonte predikcie, keďže sa predpokladá rast produktivity práce. Verejný sektor by mal po výrazných úpravách v posledných rokoch, keď rast ich miezd predbiehal súkromný sektor, zaznamenať pomalšie zvyšovanie.

Graf 34
Zamestnanosť (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 35
Nominálne kompenzácie na zamestnanca (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 3

Mzdy (medziročná zmena v %)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|
| Nominálna produktivita práce | 11,3 | 5,9 | 6,1 | 4,9 | 5,1 |
| Mzda, ekonomika SR | 9,6 | 5,9 | 5,0 | 4,5 | 4,8 |
| Reálna mzda, ekonomika SR | -0,7 | 3,0 | 0,6 | 1,4 | 1,6 |
| Mzda, súkromný sektor | 8,1 | 5,2 | 5,2 | 4,9 | 5,2 |
| Reálna mzda, súkromný sektor | -2,1 | 2,4 | 0,8 | 1,7 | 2,0 |
| Mzda, verejný sektor | 14,3 | 7,6 | 4,3 | 3,4 | 3,5 |
| Reálna mzda, verejný sektor | 3,5 | 4,7 | 0,0 | 0,3 | 0,4 |

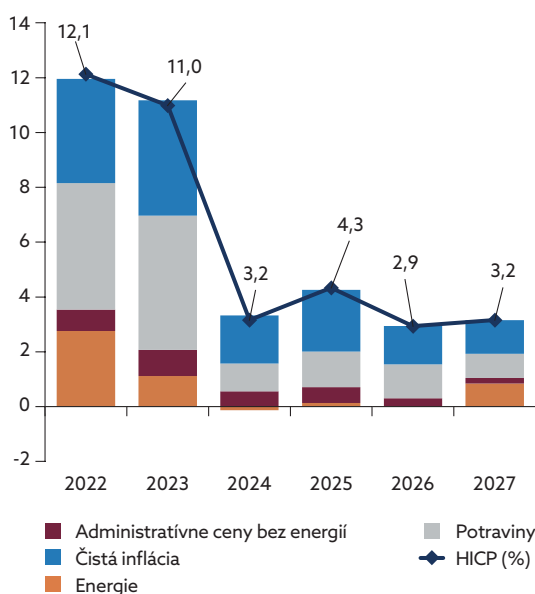
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

Po prechodnom zrýchlení inflácie na 4,3 % v tomto roku očakávame v ďalších rokoch návrat k 3 % (graf 36). Tento predpoklad je založený na zafixovaných cenách plynu a tepla pre domácnosti. V prípade dorovnania cien energií pre domácnosti na trhové úrovne by bola inflácia vyššia.

Graf 36

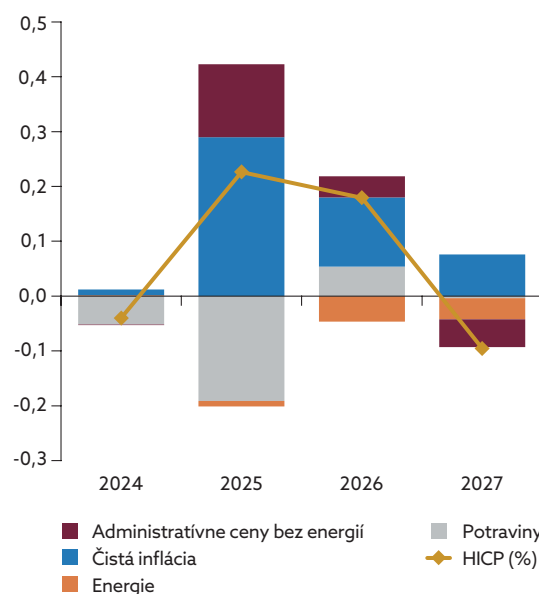
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 37

Posun v predikcii oproti zimnej predikcii (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

V porovnaní s predchádzajúcou predikciou očakávame vyšší rast cien v tomto aj v budúcom roku. Okrem zmien v technických predpokladoch (tabuľka 2) zohral úlohu pri zmene výhľadu aktuálne vyšší rast cien niektorých služieb aj administratívnych cien. Celkovo ceny služieb vzrástli o 8 % začiatkom tohto roka, a keďže frekvencia zmeny

týchto cien je nízka, tento vplyv bude pôsobiť minimálne do konca roka. V ďalších rokoch by mal na ceny služieb vplývať mzdový vývoj a ostatné nákladové faktory. Ceny v službách sa budú síce zvyšovať, ale malo by to byť už pomalším tempom v porovnaní s aktuálnym vývojom.

Očakávaný vývoj cien tovarov zohľadňuje možný postupný prenos zmien daní do cien. Keď navyše máme dlhšie obdobie zvýšenú infláciu a panuje neistota, tak firmy zväčša upravujú ceny viac, ako by implikovali nákladové faktory. Aj tento vplyv sme premietli do predikcie cien tovarov v ďalších rokoch.

Tabuľka 4

Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročná zmena v %)

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

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

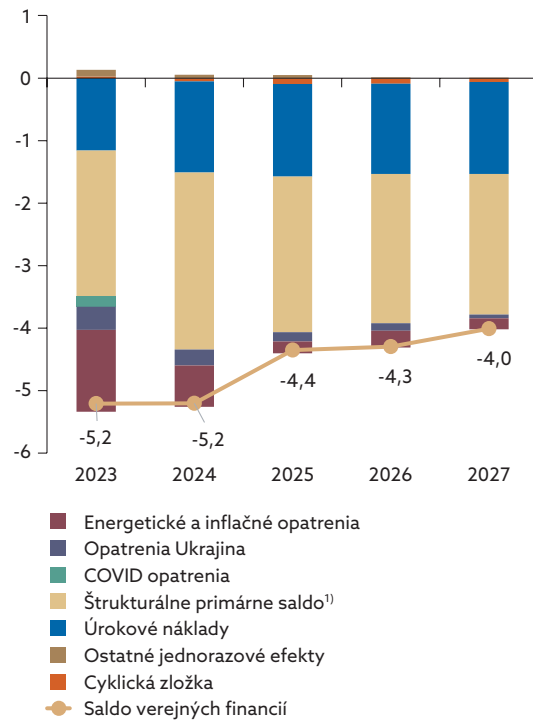
3.3 Prognóza vývoja verejných financií

Deficit verejných financií v roku 2025 by mal dosiahnuť 4,4 % HDP (graf 38). Okrem pozitívneho vplyvu prijatých konsolidačných opatrení k očakávanému zlepšeniu prispeje aj nižší objem opatrení na kompenzáciu vysokých cien energií. Napriek pretrvávajúcim vysokým úrokovým nákladom možno v ďalších rokoch očakávať mierne zlepšenie hospodárenia, ktoré je najmä štrukturálneho charakteru.

Na konci horizontu by sa saldo malo stabilizovať na úrovni 4 % HDP, najmä vplyvom mierneho poľavenia v investičných výdavkoch (najmä dodávky vojenskej techniky).

Verejný dlh v aktuálnom roku dosiahne podľa našich odhadov úroveň 59,7 % HDP. Postupné uvoľňovanie naakumulovanej likvidity a priaznivý rozdiel ekonomického rastu a miery úrokových nákladov budú v horizonte prognózy kompenzovať pretrvávajúce deficity a dlh tak ostane stabilizovaný, a to tesne nad 60 % HDP. Nad touto úrovňou pravdepodobne zotrvá takmer celú ďalšiu dekádu, ak sa nezintenzívni nastolené tempo konsolidácie.

Graf 38
Rozklad salda verejných financií (% HDP)

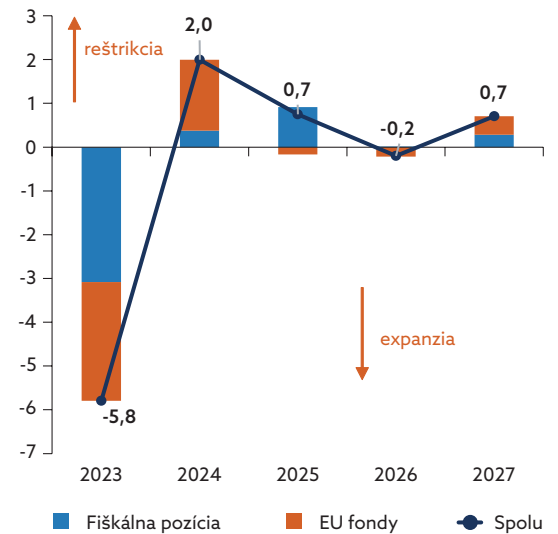


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

1) Bez opatrení Covid, Ukrajina, Energie

Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, pričom v budúcnosti má nastať ich odbúranie. Dodatočné výdavky vlády by mali od roku 2025 zahŕňať adresnú sociálnu pomoc pre zraniteľné skupiny ohrozené nárastom cien plynu. Vzhľadom na nejasnú formu a veľkosť sú však tieto výdavky klasifikované v rámci štrukturálneho primárneho salda.

Graf 39
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)

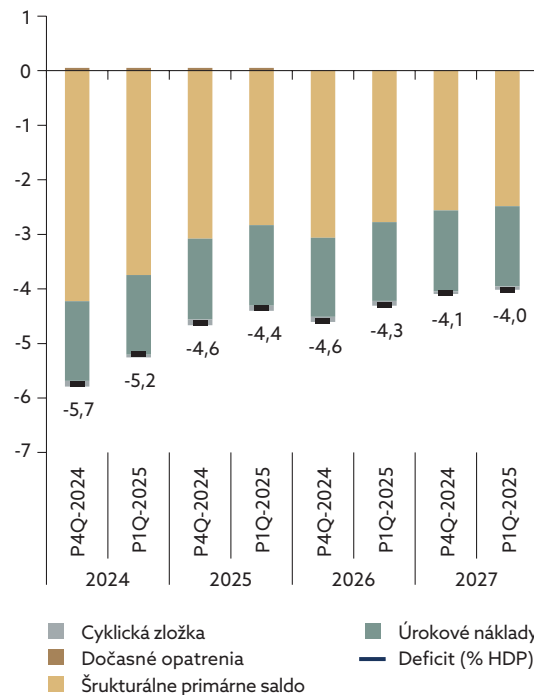


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

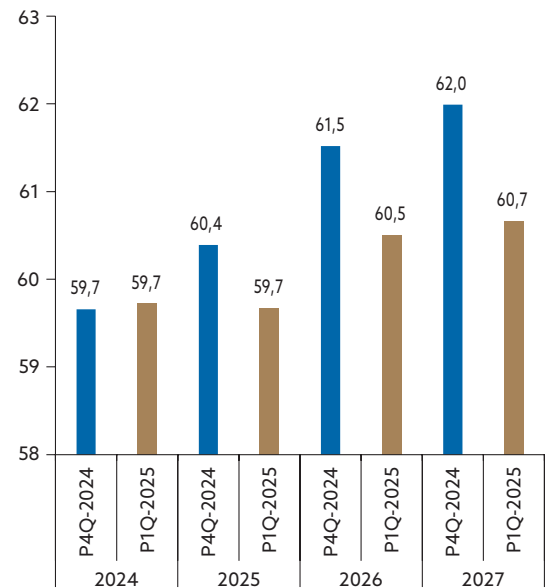
Deficit v celom horizonte prognózy je v porovnaní s minulou predikciou mierne lepší. Zlepšenie ťahá najmä priaznivejší vývoj daňových aj nedaňových príjmov. Vyššie príjmy v závere roka sa prenášajú aj v horizonte prognózy, pričom sú čiastočne kompenzované vyššími výdavkami, najmä na mzdy zamestnancov verejného sektora a platby za zdravotnú starostlivosť. Vysoká úroveň vlastných investícií v horizonte prognózy ostáva naďalej zachovaná, najmä z dôvodu vyšších plánov na nákupy vojenskej techniky.

Graf 40
Porovnanie deficitu a jeho dekompozície (% HDP, príspevky v p. b.)



Zdroj: NBS

Graf 41
Porovnanie verejného dlhu (% HDP)



Zdroj: NBS

Úroveň verejného zadĺženia by sa v tomto roku nemala zmeniť a mala by zotrvať pod 60 % (graf 41). Nasledujúce obdobie by mala presiahnuť túto hranicu a pozvoľne sa vzdáľovať hornému limitu dlhovej brzdy⁴. Na konci horizontu sa očakáva zadĺženie 60,7 % HDP.

Pretrvávajúce deficitné hospodárenie bráni znižovaniu dlhu (graf 40). Primárny schodok, deficit očistený o úrokové platby, by sa mal pôsobením prijatých konsolidačných opatrení znižovať, čo však nepostačí na znižovanie zadĺženia. Opačne by malo pôsobiť čiastočné financovanie z finančných rezerv (zložka zosúladenia deficitu a zmeny dlhu⁵), čo by malo znížiť potrebu emisie nových vládnych dlhopisov. Ekonomický rast by sa mal naďalej priaznivo podieľať na spomalení ukazovateľa prevýšením vplyvu úrokových nákladov (i-g diferenciál). Spolu s DDA zmierňujú rast zadĺženia, ich vplyv však nevyváži dosah primárneho deficitu, a dlh tak ostáva viac-menej na mierne rastúcej trajektórii.

Úroveň verejného zadĺženia a jeho udržateľnosť si vyžaduje konsolidovanie verejných financií nielen v krátkom horizonte troch rokov, ale aj za horizontom prognózy. Krátkodobá stabilizácia dlhu okolo úrovne 60 % HDP môže pôsobiť zavádzajúco

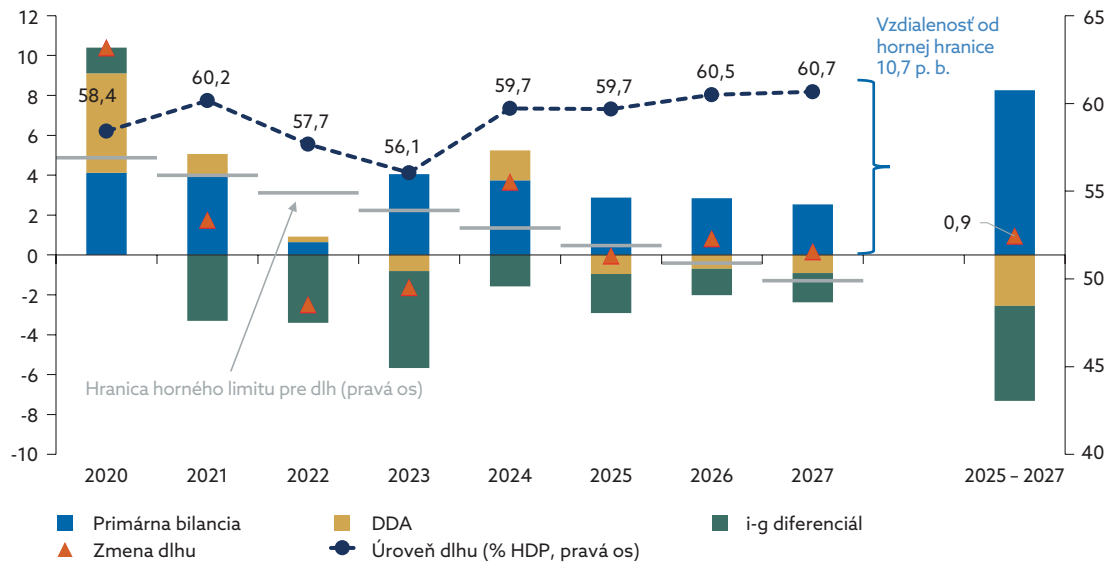
⁴ Najvyšší sankčný limit dlhovej brzdy pre rok 2024 je 53 % HDP. Prechodným ustanovením Ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti sa horný limit dlhu verejnej správy od roka 2018 znižuje o 1 p. b. až do roku 2027 na konečnú úroveň 50 % HDP.

⁵ Angl. deficit debt adjustment (DDA).

optimisticky, no pri utlmení konsolidačného úsilia za horizontom prognózy môže verejné zadĺženie dosiahnuť v priebehu ďalších 10 rokov úroveň okolo 70 % HDP.

Graf 42

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



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

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

3.4 Riziká prognózy

Riziká plynú najmä z externého prostredia. Zvýšené sú nielen v reálnej ekonomike, ale aj v cenách.

Protektionistické politiky vo svetovom obchode predstavujú najväčšiu hrozbu pre vývoj globálnej ekonomiky. Zavádzanie ciel a obmedzovanie rozvoja obchodných vzťahov môže na dlhé obdobie utlmiť zvyšovanie prosperity. Neistotu podčiarkujú najmä nesystematické zmeny v oznámených opatreniach.

Vo svetle prevládajúcich negatívnych rizík však existuje aj riziko, že sa Európe bude dariť o niečo lepšie. Pre európsku ekonomiku predstavuje pozitívne riziko nemecký fiškálny stimul, ktorý môže pozdvihnúť investičnú aktivitu v Nemecku, a zmierniť tak efekt ostatných rizík.

Z domácich faktorov zostáva riziko efektu konsolidácie verejných financií na ekonomiku aj na ceny v tomto roku a potrebná dodatočná konsolidácia v ďalších rokoch. Proinflačným rizikom naďalej ostáva vývoj na komoditnom trhu a načasovanie dorovnania cien plynu a tepla pre domácnosti. Zároveň načasovanie a profil čerpania prostriedkov z EÚ sú neisté. Ekonomika by tak mohla rásť pomalšie, ak by sa nepodarilo využiť potenciál Plánu obnovy a odolnosti.

Box 3

Obchodná vojna uškodí všetkým, Slovensku obzvlášť

Avizované zavedenie ciel USA na dovozy z Číny, Kanady, Mexika aj EÚ a odvetných ciel môžu podľa nášho odhadu v prípade Slovenska spôsobiť:

- takmer o 3 % nižší HDP na konci roka 2027, čo predstavuje stratu pre ekonomiku v objeme viac ako 3 mld. € v dnešných cenách,
- výpadok 5 mld. € v slovenských exportoch do roka 2027 oproti situácii bez zvyšovania ciel,
- stratu 20-tis. pracovných miest na Slovensku,
- citeľné straty pre odvetvia závislé od medzinárodného obchodu: priemyselná výroba, doprava a obchod.

Obchodná vojna vyvolaná zvýšením dovozných ciel v USA a následnými odvetnými clami zo strany cielených krajín by mohla viesť k celkovému zníženiu globálneho rastu o 1,2 p. b. kumulatívne za roky 2025 – 2027. Bežný ročný rast svetovej ekonomiky je pritom približne trojpercentný. Narušili by sa dodávateľské väzby, zhoršila by sa produktivita. Ekonomický rast by sa znížil nielen v krajinách podliehajúcich clám, ale aj v samotných Spojených štátoch. Oznámenie ciel zvyšuje neistotu s negatívnym vplyvom na reálne investície aj finančné trhy.

Najviac môžu byť zasiahnuté malé krajiny ako Slovensko a naši susedia z V4 s vysoko otvorenou ekonomikou založenou na exporte tovarov. Neuchráni nás ani relatívne nízky podiel priameho vývozu do USA. Rozhodujúce je zapojenie Slovenska do globálnych dodávateľských reťazcov.

Slovensko nie je v zahraničnom obchode príliš prepojené s USA. Export do USA predstavoval v minulom roku 4,2 % z nášho celkového vývozu tovarov. Dominantný podiel 87 % na vývoze do USA tvorili stroje a prepravné zariadenia. Náš automobilový priemysel by tak bol najviac priamo zasiahnutý obchodnou vojnou.

Simulovali sme štyri scenáre zvýšenia dovozných ciel zo strany USA na tovary z Číny, Kanady, Mexika a EÚ a ich odvetných ciel na tovary z USA (tabuľka 1). Na zachytenie vplyvov sme použili *Globálny ekonomický model Oxford Economics*. Celkový výsledok je tvorený súčasným vplyvom všetkých taríf. Okolo skutočného zvýšenia a trvania ciel panuje veľká neistota. Zvýšená neistota zároveň ohrozuje ekonomiku. Firmy obmedzujú investície a ťažšie hľadajú zdroje pri prudších výkyvoch na finančných trhoch. Scenáre preto treba chápať ako indikatívne.

Tabuľka 1

Scenáre zvýšenia dovozných taríf zo strany USA na obchodných partnerov a ich odvetných taríf (p. b.)

| | Tarify na Čínu | Tarify na Mexiko a Kanadu | | Tarify na EÚ | Odvetné tarify EÚ na USA |
|--|----------------|---------------------------|--------|--------------|--------------------------|
| | Čína | Kanada | Mexiko | EÚ | EÚ |
| Navýšenie ciel v USA na dovozy z vybraných krajín | 10 | 25 | 25 | 25 | 0 |
| Odvetné navýšenie ciel na dovozy z USA do vybraných krajín | 10 | 25 | 0 | 0 | 25 |

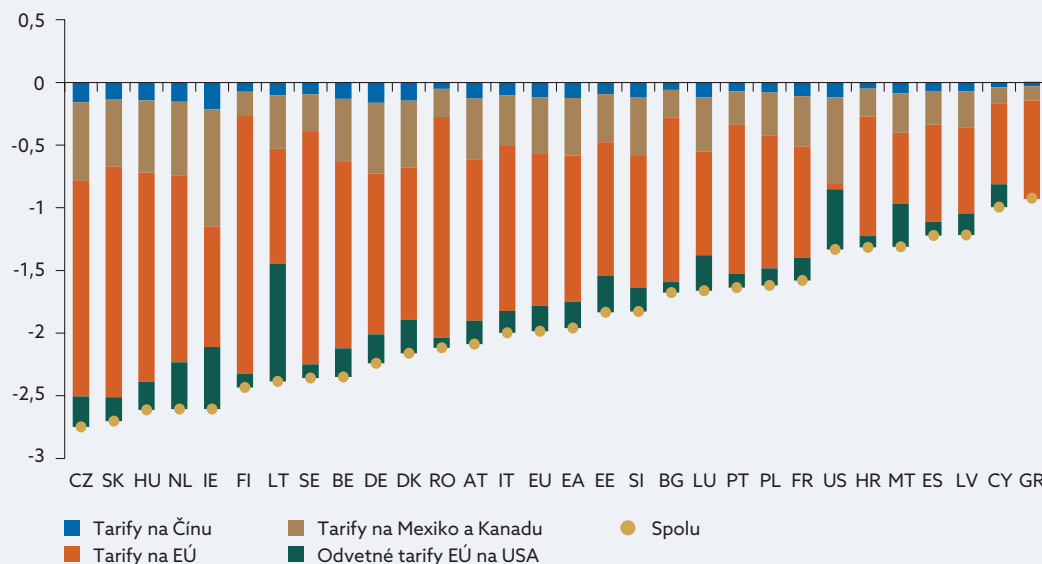
Zdroj: Globálny ekonomický model Oxford Economics a výpočty NBS

Poznámka: Vo všetkých scenároch sa predpokladá⁶ trvalé navýšenie taríf na dovoz tovarov od 2. štvrtroka 2025. Zvýšenie ciel v USA na dovozy z Číny o 10 p. b. je už zahrnuté v základnej prognóze.

Každý zo scenárov obchodnej vojny znižuje ekonomický rast vo všetkých krajinách. Spomaleniu ekonomickej aktivity sa nevyhne ani USA ako krajina prvotne zavádzajúca clá. Odvetné clá situáciu všetkých krajín ešte zhoršia. Európske krajiny sú najviac zasiahnuté importnými tarifikami na EÚ. Najviac trpia menšie otvorené, priemyselne orientované ekonomiky v strednej Európe: Česko, Slovensko a Maďarsko (graf 1).

Graf 1

Pokles HDP kumulatívne za roky 2025 - 2027 spôsobený obchodnou vojnou USA (%)

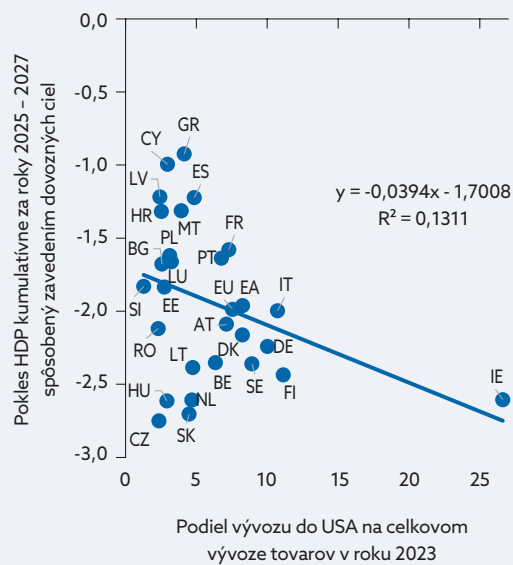


Zdroj: Globálny ekonomický model Oxford Economics a výpočty NBS.

⁶ Menová politika zostáva aktívna vo všetkých modelovaných krajinách okrem eurozóny. Aktivovanie menovej politiky ECB alebo, naopak, zafixovanie úrokových sadzieb najdôležitejších centrálnych bánk nemalo rozhodujúci vplyv na výsledky simulácií.

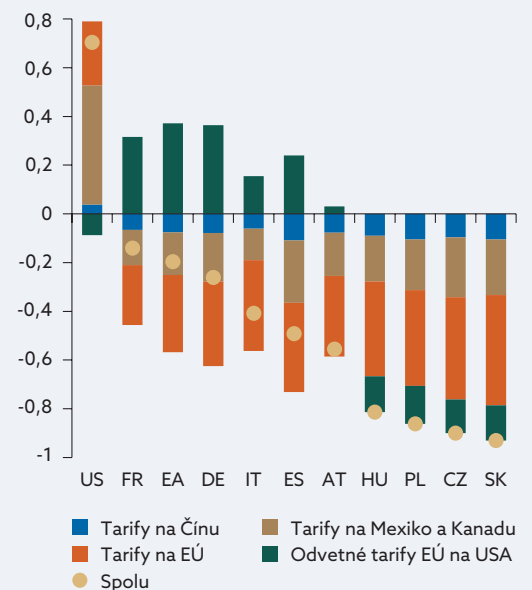
V inflácii európskych krajín prevláda tlmiaci vplyv spomalenia ekonomiky (graf 3). Slabší globálny dopyt znižuje ceny komodít, najmä ropy. V malých exportne orientovaných a vzájomne previazaných krajinách V4 dominuje deflačný vplyv ochladenia hospodárstva aj pri odvetných clách EÚ na USA.

Graf 2
Pokles HDP spôsobený zavedením dovozných ciel a podiel USA na vývoze (%)



Zdroj: IMF DOTS cez Macrobond, Globálny ekonomický model Oxford Economics, výpočty NBS

Graf 3
Zmena spotrebiteľských cien kumulatívne za roky 2025 - 2027 spôsobená obchodnou vojnou USA (%)



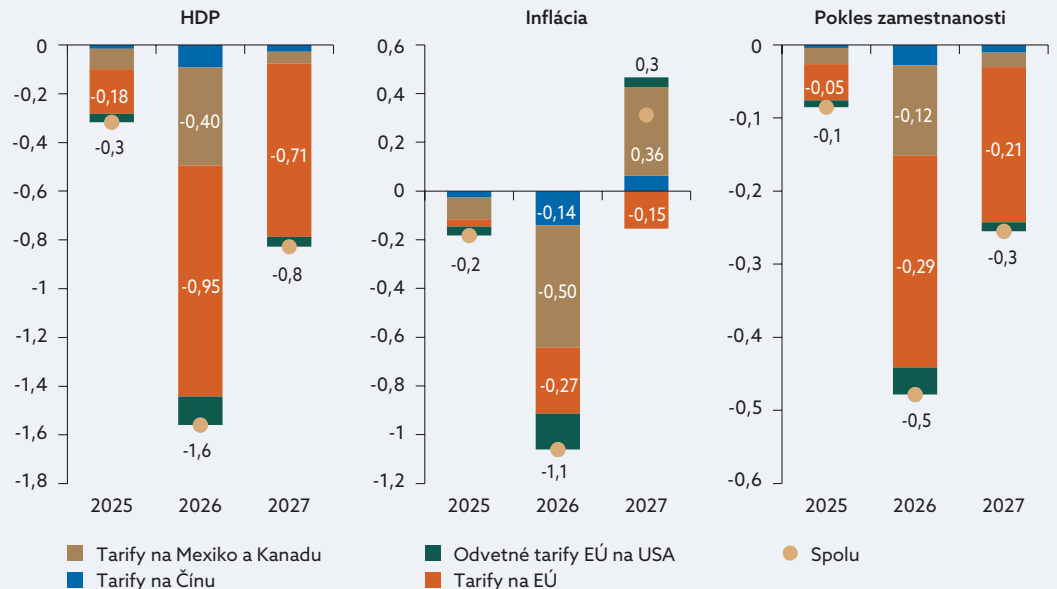
Zdroj: Globálny ekonomický model Oxford Economics, výpočty NBS

Kumulatívne za roky 2025 - 2027 by rast HDP stratil 2,7 p. b. Zvýšenie ciel od 2. štvrťroka 2025 by sa v slovenskej ekonomike najviac prejavilo v nasledujúcom roku (graf 4)

Rast HDP v roku 2026 by sa spomalil o 1,6 p. b., ekonomika by ledva rástla. Inflácia spotrebiteľských cien by sa znížila o 1,1 p. b. Ekonomický rast a zamestnanosť, ktorá by bola nižšia o 0,5 p. b., by boli najviac ovplyvnené zavedením taríf USA na dovozy z EÚ. Infláciu by najviac tlmili nižšie ceny komodít po zavedení ciel na Kanadu a Mexiko. Títo dôležití obchodní partneri majú výrazný vplyv na spomalenie ekonomiky USA a následne aj na pokles globálneho dopytu. Korekcia prepadu cien komodít s inflačným vplyvom môže prísť v roku 2027.

Graf 4

Pokles dynamiky HDP, spotrebiteľských cien a zamestnanosti spôsobený obchodnou vojnou USA (p. b.)



Zdroj: Globálny ekonomický model Oxford Economics, výpočty NBS

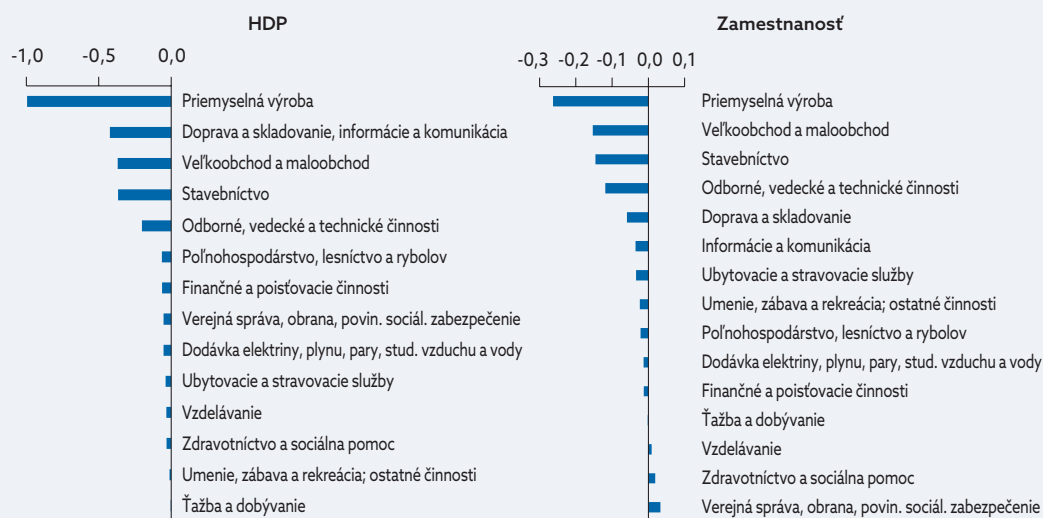
K spomaleniu slovenskej ekonomiky v dôsledku obchodnej vojny by spomedzi odvetví najviac prispela priemyselná výroba (graf 5). Jej produkcia orientovaná na vývoz závisí hlavne od svetového dopytu. V rámci priemyselnej výroby by mali byť najviac dotknuté odvetvia výroby strojov a automobilov. Utrpela by aj doprava a obchodné činnosti súvisiace s medzinárodným obchodom. Horšie sa môže dariť aj stavebníctvu. Narušenie zahraničného obchodu prináša neistotu, ktorá nepraje investíciám, a teda ani výstavbe.

Slovenská ekonomika by tak mohla prísť v najbližších troch rokoch o približne 20-tis. pracovných miest. Zamestnanosť by bola najviac zasiahnutá v rovnakých odvetviach.

Obchodná vojna môže celkovo znížiť rast vývozu tovarov zo Slovenska o 6,2 p. b. Predstavuje to výpadok exportu takmer 5 mld. €. Cez znížený dovoz USA priamo zo Slovenska sa tempo vývozu spomalí kumulatívne za roky 2025 – 2027 len o 0,4 p. b. Rozhodujúci vplyv 5,8 p. b. má naše nepriame prepojenie na svetový dopyt cez globálne dodávateľské reťazce.

Zvýšené obchodné bariéry môžu mať výrazne negatívne efekty aj na dlhodobý trend otvorených ekonomík. Pri chýbajúcom zahraničnom odbyte vedú zvýšené clá na dovozy k zníženiu celkovej obchodnej výmeny prostredníctvom narušenia dodávateľsko-odberateľských vzťahov, a zníženiu investičnej aktivity do nových technológií s vplyvom na produktivitu.

Graf 5
Príspevky ku kumulatívnej zmene HDP a počtu zamestnaných za roky 2025 – 2027 (p. b.)



Zdroj: Globálny odvetvový model Oxford Economics, výpočty NBS

Tabuľka 5

Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov

| Jarná strednodobá predikcia (P1Q-2025) | | | | | | | | |
|--|-------------------------------|------------|--|---------|---------|--|---------|---------|
| Ukazovateľ | Jednotka | Skutočnosť | Jarná strednodobá predikcia (P1Q-2025) | | | Zmena oproti zimnej predikcii (P4Q-2024) | | |
| | | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Cenový vývoj | | | | | | | | |
| Inflácia meraná HICP | medziročný rast v % | 3,2 | 4,3 | 2,9 | 3,2 | 0,2 | 0,1 | -0,1 |
| Inflácia meraná CPI | medziročný rast v % | 2,8 | 4,3 | 3,1 | 3,2 | -0,1 | 0,2 | 0,0 |
| Deflátor HDP | medziročný rast v % | 3,6 | 4,2 | 2,9 | 2,9 | 1,5 | 0,2 | 0,6 |
| Ekonomická aktivita | | | | | | | | |
| Hrubý domáci produkt | medziročný rast v %, s. c. | 2,0 | 1,9 | 1,9 | 2,1 | -0,4 | -0,1 | -0,2 |
| Súkromná spotreba | medziročný rast v %, s. c. | 2,4 | 0,7 | 1,9 | 1,4 | -0,2 | -0,2 | 0,0 |
| Konečná spotreba verejnej správy | medziročný rast v %, s. c. | 3,6 | 1,0 | 1,7 | 1,9 | -1,2 | -0,2 | 0,0 |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu | medziročný rast v %, s. c. | -4,1 | 3,0 | 4,6 | -1,4 | -3,1 | 2,1 | 0,3 |
| Vývoz tovarov a služieb | medziročný rast v %, s. c. | 0,5 | 2,3 | 2,6 | 3,9 | -0,8 | -0,5 | -0,4 |
| Dovoz tovarov a služieb | medziročný rast v %, s. c. | 1,8 | 2,2 | 3,2 | 2,6 | -1,0 | -0,1 | -0,2 |
| Čistý vývoz | mil. EUR v s. c. | 4 307 | 4 512 | 4 098 | 5 490 | 382,2 | 20,1 | -201,1 |
| Produkčná medzera | % z potenciálneho produktu | -0,2 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| Hrubý domáci produkt | mil. EUR v b. c. | 129 971 | 137 935 | 144 662 | 152 030 | 1 129,8 | 1 356,3 | 2 181,4 |
| Trh práce | | | | | | | | |
| Zamestnanosť | tis. osôb, ESA 2010 | 2 430 | 2 431 | 2 432 | 2 432 | -1,3 | -3,0 | -8,1 |
| Zamestnanosť | medziročný rast v %, ESA 2010 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,2 |
| Počet nezamestnaných | tis. osôb, VZPS ¹⁾ | 148 | 145 | 152 | 151 | -5,8 | -5,6 | 0,2 |
| Miera nezamestnanosti | % | 5,3 | 5,2 | 5,5 | 5,5 | -0,3 | -0,2 | 0,0 |
| Odhad NAIRU ²⁾ | % | 6,1 | 6,1 | 6,1 | 6,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Produktivita práce ³⁾ | medziročný rast v % | 2,2 | 1,8 | 1,9 | 2,1 | -0,5 | 0,0 | 0,1 |
| Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾ | medziročný rast v % | 5,9 | 6,1 | 4,9 | 5,1 | 1,0 | 0,2 | 0,8 |
| Nominálne kompenzácie na zamestnanca | medziročný rast v %, ESA 2010 | 6,8 | 5,1 | 4,4 | 4,9 | 0,0 | -0,6 | 0,3 |
| Nominálne mzdy ⁵⁾ | medziročný rast v % | 5,9 | 5,0 | 4,5 | 4,8 | -0,1 | -0,5 | 0,2 |
| Reálne mzdy ⁶⁾ | medziročný rast v % | 3,0 | 0,6 | 1,4 | 1,6 | -0,1 | -0,7 | 0,2 |
| Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam | | | | | | | | |
| Disponibilný dôchodok | medziročný rast v %, s. c. | 1,7 | 0,3 | 1,8 | 1,3 | -0,5 | -0,4 | 0,0 |
| Miera úspor ⁷⁾ | % z disponibilného dôchodku | 6,1 | 5,6 | 5,5 | 5,4 | -1,8 | -2,0 | -2,0 |

Tabuľka 5

Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

| Ukazovateľ | Jednotka | Skutočnosť | Jarná strednodobá predikcia (P1Q-2025) | | | | Zmena oproti zimnej predikcii (P4Q-2024) | | |
|---|--------------------------|------------|--|------|------|------|--|------|--|
| | | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2025 | 2026 | 2027 | |
| Sektor verejnej správy⁸⁾ | | | | | | | | | |
| Celkové príjmy | % HDP | 41,8 | 42,5 | 42,5 | 41,6 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | |
| Celkové výdavky | % HDP | 47,0 | 46,9 | 46,8 | 45,6 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | |
| Saldo verejných financií ⁹⁾ | % HDP | -5,2 | -4,4 | -4,3 | -4,0 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | |
| Cyklický komponent | % trendového HDP | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Štrukturálne saldo | % trendového HDP | -5,2 | -4,3 | -4,2 | -4,0 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | |
| Cyklicky očistené primárne saldo | % trendového HDP | -3,7 | -2,8 | -2,8 | -2,5 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | |
| Fiškálna pozícia ¹⁰⁾ | medziročná zmena v p. b. | 0,4 | 0,9 | 0,0 | 0,3 | -0,2 | 0,0 | -0,2 | |
| Hrubý dlh | % HDP | 59,7 | 59,7 | 60,5 | 60,7 | -0,7 | -1,0 | -1,3 | |
| Platobná bilancia | | | | | | | | | |
| Bilancia tovarov | % HDP | -0,3 | 0,3 | -0,4 | 0,7 | -0,8 | -1,2 | -1,2 | |
| Bežný účet | % HDP | -2,8 | -2,2 | -2,8 | -1,8 | -0,7 | -1,1 | -1,2 | |
| Externé prostredie a technické predpoklady | | | | | | | | | |
| Rast zahraničného dopytu Slovenska | medziročný rast v % | 0,9 | 2,4 | 2,9 | 3,0 | -0,5 | -0,4 | -0,3 | |
| Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)} | úroveň | 1,08 | 1,05 | 1,05 | 1,05 | -1,6 | -1,5 | -1,5 | |
| Cena ropy v USD ^{11) 12)} | úroveň | 82,0 | 73,6 | 69,8 | 68,4 | 2,5 | -0,5 | -1,3 | |
| Cena ropy v USD ¹¹⁾ | medziročný rast v % | -2,1 | -10,3 | -5,2 | -2,1 | 2,0 | -2,8 | -0,8 | |
| Cena ropy v EUR ¹¹⁾ | medziročný rast v % | -2,2 | -7,1 | -5,3 | -2,1 | 3,4 | -3,0 | -0,8 | |
| Ceny neenergetických komodít v USD | medziročný rast v % | 9,2 | 12,0 | -1,3 | -2,8 | 6,2 | -0,9 | -1,1 | |
| EURIBOR - 3M | % p. a. | 3,6 | 2,2 | 2,0 | 2,1 | 0,1 | 0,0 | -0,1 | |
| Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR | % | 3,5 | 3,2 | 3,2 | 3,3 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | |

Zdroj: NBS, ECB, ŠÚ SR

Poznámka:

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

Detailnejšie časové rady vybraných makroekonomických ukazovateľov:
<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj>