

# Ekonomický a menový vývoj

leto 2023

## Vydavateľ

© Národná banka Slovenska 2023

## 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. júna 2023.

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

# Obsah

<b>1</b>	<b>Zhrnutie</b>	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR</b>	<b>8</b>
2.1	Vonkajšie prostredie	8
2.2	Aktuálny vývoj v SR	12
2.2.1	Spotrebiteľské ceny	12
2.2.2	Ceny nehnuteľností	14
2.2.3	Ekonomický rast	16
2.2.4	Trh práce	19
<b>3</b>	<b>Strednodobá predikcia</b>	<b>22</b>
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	22
3.2	Makroekonomická predikcia SR	24
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	33
3.4	Riziká prognózy	35
<b>Zoznam boxov</b>		
Box 1	Ľudia na Slovensku výrazne znížili svoje očakávania inflácie, naďalej sú však vysoké	27
<b>Zoznam tabuliek</b>		
Tabuľka 1	Základné ukazovatele ekonomického vývoja	7
Tabuľka 2	Externé prostredie a technické predpoklady	23
Tabuľka 3	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	26
Tabuľka 4	Mzdy	32
Tabuľka 5	Letná strednodobá predikcia (P2Q-2023) základných makroekonomických ukazovateľov	37
<b>Zoznam grafov</b>		
Graf 1	Čína: Rast HDP a príspevky jednotlivých sektorov	8
Graf 2	Globálny index tlakov v globálnych ponukových reťazcoch	8
Graf 3	Objem svetového obchodu	9
Graf 4	Globálny index nákupných manažérov	9
Graf 5	Kompozitný index nákupných manažérov	10
Graf 6	Eurozóna: Hodnotenie objednávok v priemysle	10
Graf 7	Ceny komodít a globálna inflácia	11
Graf 8	Zmena cien vybraných komodít od začiatku roka do konca mája 2023	11
Graf 9	Eurozóna: Inflácia HICP a príspevky jednotlivých komponentov	12
Graf 10	Eurozóna: Vyjednané mzdy a ceny služieb	12
Graf 11	Vývoj celkovej inflácie HICP	13
Graf 12	Štruktúra zrýchlenia/spomalenia inflácie HICP	13

Graf 13	Vývoj celkovej inflácie HICP	13
Graf 14	Vývoj cien potravín HICP	13
Graf 15	Index dostupnosti bývania	15
Graf 16	Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania	15
Graf 17	Hlavné pomerové ukazovatele	16
Graf 18	Vývoj HDP	17
Graf 19	Spotreba domácností	17
Graf 20	Čerpanie prostriedkov z rozpočtu EÚ	18
Graf 21	Vývoj zamestnanosti	19
Graf 22	Vývoj zamestnanosti podľa odvetví	19
Graf 23	Zamestnanosť a cudzinci	20
Graf 24	Počet aktívnych pracovných ponúk a očakávania zamestnanosti	20
Graf 25	Vývoj miezd	21
Graf 26	Zahraničný dopyt	22
Graf 27	3-mesačný Euribor	23
Graf 28	Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov	23
Graf 29	Trhové ceny plynu pre výpočet regulovaných cien pre domácnosti	24
Graf 30	Rast cien plynu pre domácnosti	24
Graf 31	Štruktúra inflácie HICP	25
Graf 32	Posun v predikcii oproti decembru	25
Graf 33	Nákladové faktory a ceny spracovaných potravín	26
Graf 34	Komponenty čistej inflácie	26
Graf 35	HDP	29
Graf 36	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	29
Graf 37	Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska	31
Graf 38	Vývoj zamestnanosti	32
Graf 39	Vývoj reálnych kompenzácií na zamestnanca	32
Graf 40	Rozklad salda verejných financií	33
Graf 41	Fiškálna pozícia	33
Graf 42	Porovnanie deficitu a jeho dekompozície	34
Graf 43	Porovnanie verejného dlhu	34
Graf 44	Dlh verejnej správy a faktory zmeny	35

### Zoznam grafov v boxoch

Box 1		
Graf A	Skutočná, očakávaná a vnímaná inflácia v čase	27
Graf B	Pokles inflačných očakávaní od decembra 2022 do mája 2023 naprieč demografickými skupinami obyvateľstva	28

## 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

Celkový obraz globálneho vývoja sa oproti jarnej predikcii takmer nezmenil.

Európska ekonomika sa pomerne dobre vyrovnala s energetickou krízou, avšak nevyhla sa miernemu poklesu na prelome rokov. Očakávané zotavenie globálnej ekonomiky je pomalé a vysoká inflácia a pokles reálnych príjmov stále bránia rýchlejšej obnove spotrebiteľského dopytu. Nejaký čas pravdepodobne potrvá, kým sa globálna ekonomika výraznejšie oživí. Nebude to skôr, ako sa spomalí inflácia a opätovne sa obnoví reálna kúpyschopnosť domácností.

Podobne to vidíme aj v prípade Slovenska a výhľad na strednodobý horizont nemeníme. Začiatok roka sa niesol v znamení prepadu spotrebiteľského dopytu pri pretrvávajúcom poklese reálnych príjmov. Ekonomiku udržalo nad vodou len uspokojovanie objednávok z minulosti, najmä v automobilovom priemysle, a pokles dovozu súvisiaci s predzásobením koncom roka. Predpokladáme, že slabšia ekonomická aktivita pretrvá ešte najbližšie mesiace. Ekonomiku by mohli potiahnuť v tomto roku ešte eurofondy. Oživenie súkromnej spotreby sa očakáva s odznením dvojciferej inflácie až v ďalších rokoch.

Príjemným prekvapením je situácia na trhu práce. V súkromnom sektore napriek poklesu domáceho dopytu zatiaľ nedošlo k prepúšťaniu. Zamestnanosť sa drží na stabilnej úrovni a miera nezamestnanosti klesá. Prevládajú obavy firiem, že po opätovnom naštartovaní ekonomiky by mohli pri nepriaznivom demografickom trende čeliť problému nájsť vhodných zamestnancov. Udržanie zamestnanosti je však v tomto prípade pozitívnejšie z pohľadu makroekonomickej stability, pretože riziko finančnej nestability je nižšie. Pokles reálnych miezd by sa mal tento rok zastaviť. V ďalších rokoch sa očakáva, podobne ako v jarnej predikcii, mierny nárast zamestnanosti aj reálnych miezd.

Začatý pokles inflácie by mal pokračovať aj počas nasledujúcich dvoch rokov. V tomto roku uvažujeme s mierne vyššou infláciou, keď prekvapili ceny potravín a niektorých tovarov. Vstupné nákladové faktory postupne odznievajú, a mali by tak tlmiť ďalšie cenové rasty. Rovnako aj potlačený spotrebiteľský dopyt vytvorí tlak na predajcov. V ďalších rokoch by inflácia mala byť nižšia. Ceny energií by mali rásť pomalšie, ako sme uvažovali v jarnej predikcii. Výrazne poklesli trhové ceny a pomôže aj dohodnutá cena za elektrickú energiu.

Zhoršenie deficitu verejných financií v roku 2023 na úroveň 5,7 % HDP očakávame najmä z dôvodu oneskoreného vplyvu inflácie na sociálne výdavky a vysokého objemu trvalých opatrení (najmä sociálnych výdavkov na podporu rodiny). V ďalších rokoch predpokladáme, že zvýšený deficit pretrvá, pričom v rokoch 2024 a 2025 bude umocnený dodávkami vojenskej techniky. Vysoké úrovne deficitu od roku 2023 sú štrukturálneho a permanentného charakteru, pričom ekonomický cyklus pôsobí na deficit, naopak, mierne pozitívne. Na zlepšenie pozície verejných financií v krátkodobom horizonte a taktiež aj na zlepšenie výhľadu v dlhšom horizonte bude potrebné prijať výrazné permanentné konsolidačné opatrenia. Pri ich absencii zostaneme na chvoste EÚ z pohľadu výšky deficitu.

**Tabuľka 1 Základné ukazovatele ekonomického vývoja**

	Skutočnosť	Letná predikcia (P2Q-2023)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2023)		
		2022	2023	2024	2025	2023	2024
<b>HDP</b> (medziročná zmena v %)	1,7	1,4	3,3	3,2	0,1	0,1	0,2
<b>HICP</b> (medziročná zmena v %)	12,1	11,0	6,2	3,7	0,5	-0,5	-1,1
<b>Priemerná nominálna mzda</b> (medziročná zmena v %)	6,9	10,9	8,3	6,2	0,7	-1,0	-0,3
<b>Priemerná reálna mzda</b> (medziročná zmena v %)	-5,2	0,0	1,6	2,0	0,4	-0,7	0,5
<b>Zamestnanosť</b> (medziročná zmena v %, ESA 2010)	1,8	0,4	0,7	0,3	-0,1	0,2	0,1
<b>Miera nezamestnanosti</b> (%, VZPS)	6,1	6,1	5,4	5,0	0,0	-0,1	-0,1

Zdroj: NBS

Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

### V aktuálnej predikcii sme sa pozreli na jednu veľmi dôležitú tému:

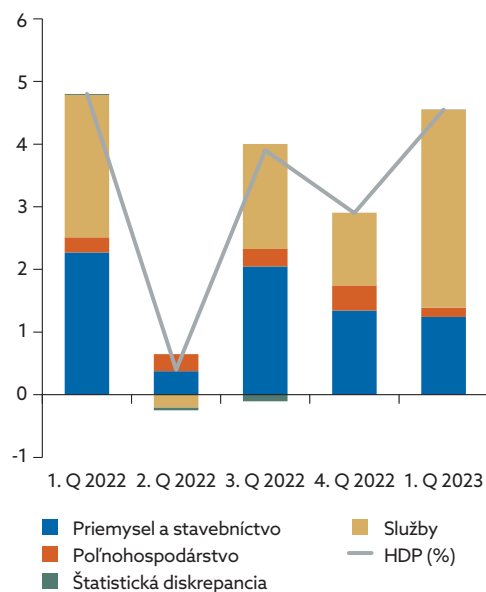
- V boxe 1 ukazujeme, ako sa zmenilo správanie domácností pri tvorbe očakávaní inflácie na ďalšie obdobie. Zatiaľ čo v minulosti išla vnímaná a očakávaná inflácia ruka v ruku, od začiatku tohto roka začali domácnosti očakávať nižší rast cien, ako je vnímaná inflácia. Pripisujeme to pozitívnym správam z komoditných trhov, regulačným opatreniam vlády v oblasti cien energií a prísnejšej menovej politiky.

## 2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

### 2.1 Vonkajšie prostredie

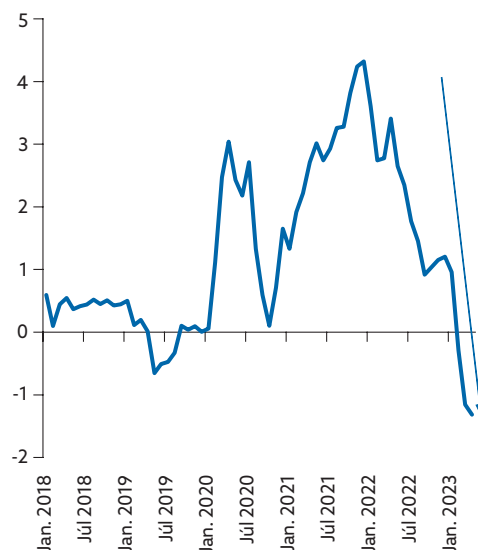
Globálnu ekonomiku v 1. štvrtroku, ale aj v ďalších dvoch mesiacoch, podporilo otváranie čínskeho hospodárstva. Jeho oživenie bolo silnejšie, ako sa očakávalo. Vo veľkej miere sa koncentrovalo do nárastu dopytu po domácich službách (graf 1), podporilo však aj priemysel. Fungovanie ponukových reťazcov sa tak výrazne zlepšilo (graf 2).

**Graf 1**  
Čína: Rast HDP a príspevky jednotlivých sektorov (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Macrobond

**Graf 2**  
Globálny index tlakov v globálnych ponukových reťazcoch



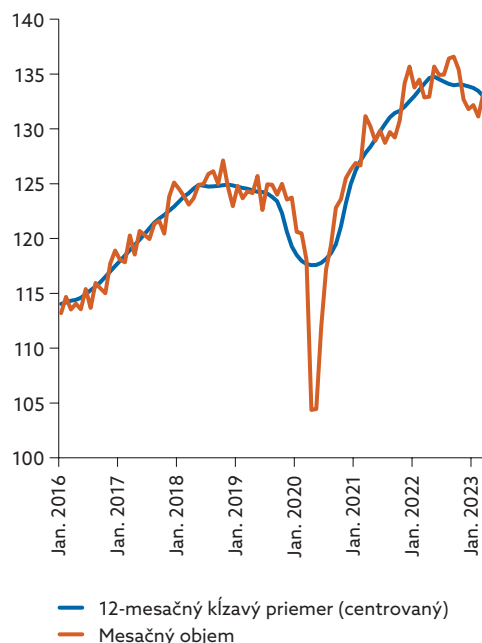
Zdroj: Macrobond

K normalizácii fungovania dodávateľsko-odberateľských reťazcov prispelo aj oslabenie globálneho dopytu. Naznačuje to zmiernenie výkonnosti svetového obchodu (graf 3) a takisto aj štruktúra oživenia ekonomiky. Podľa globálneho indexu nákupných manažérov (PMI – Purchasing Managers Index) prebiehalo oživenie hospodárstva takmer výhradne



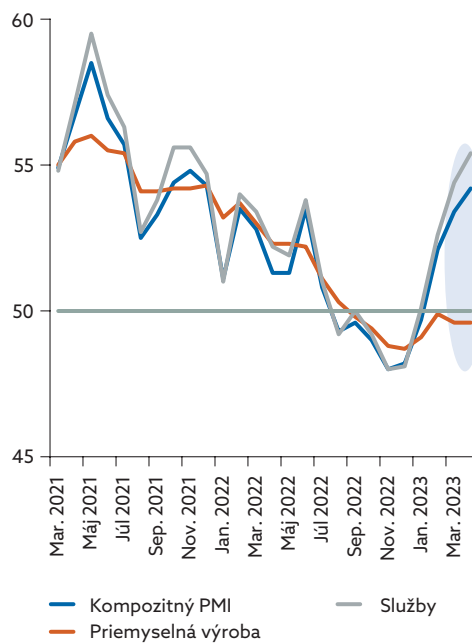
v sektore služieb. Na druhej strane, aktivita v priemyselnej výrobe, zotrvala aj napriek miernemu zlepšeniu na relatívne slabých úrovniach (graf 4).

**Graf 3**  
Objem svetového obchodu (index  
2010 = 100)



Zdroj: Macrobond

**Graf 4**  
Globálny index nákupných manažérov  
(Purchasing Managers Index)



Zdroj: Macrobond

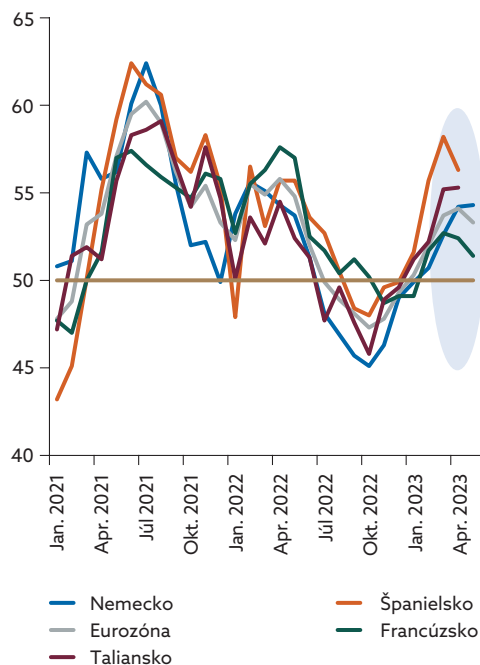
Na rozdiel od čínskej ekonomiky sa ekonomický rast v USA zmiernil. Trh práce však bol naďalej silný a miera nezamestnanosti poklesla na 50-ročné minimá (3,4 % v apríli). Spotrebiteľský dopyt sa tak napriek sprísneniu menovopolitických podmienok posilnil a výraznejšie podporil ekonomickú aktivitu. Naopak, tlmil ju len pokles zásob. Ekonomika eurozóny, ktorá je spomedzi svetových ekonomík najvýraznejšie konfrontovaná dopadmi vojnového konfliktu na Ukrajine, sa v 1. štvrtroku dostala do tzv. technickej recesie<sup>1</sup>. Podobne ako v závere minulého roka aj v 1. štvrtroku 2023 poklesla o 0,1 %. Reálne príjmy domácností negatívne ovplyvňovala vysoká inflácia, ktorá sa postupne zmiernovala. Domácnosti však naďalej zápasili s vysokým cenovým rastom potravín. To sa premietlo do poklesu súkromnej spotreby. Indexy nákupných manažérov naznačujú v prvých mesiacoch 2. štvrtroka relatívne solídnu aktivitu naprieč krajinami<sup>2</sup> (graf 5). Hospodárstvo podporuje najmä oživovanie služieb. Naopak, PMI v priemyselnej výrobe poukazuje na slabú výkonnosť, alebo

<sup>1</sup> Pokles hospodárstva v dvoch po sebe nasledujúcich štvrtrokoch.

<sup>2</sup> Hodnota indexu PMI nad 50 naznačuje rast ekonomickej aktivity a naopak.

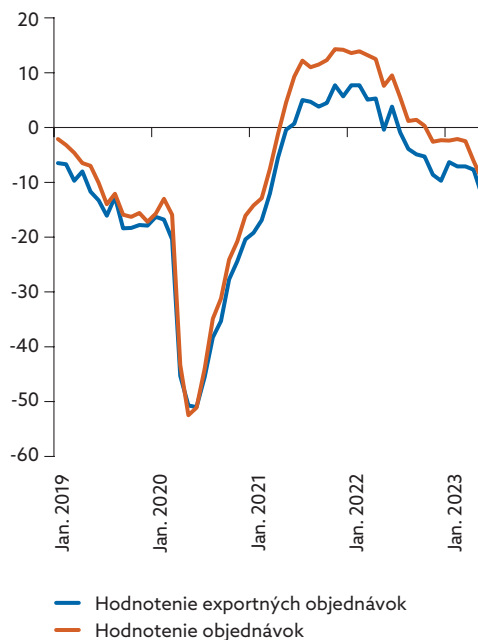
dokonca pokles. Súvisí to s oslabením globálneho dopytu a klesajúcim trendom nových objednávok (graf 6).

**Graf 5**  
Kompozitný index nákupných manažérov (Purchasing Managers Index)



Zdroj: Macrobond

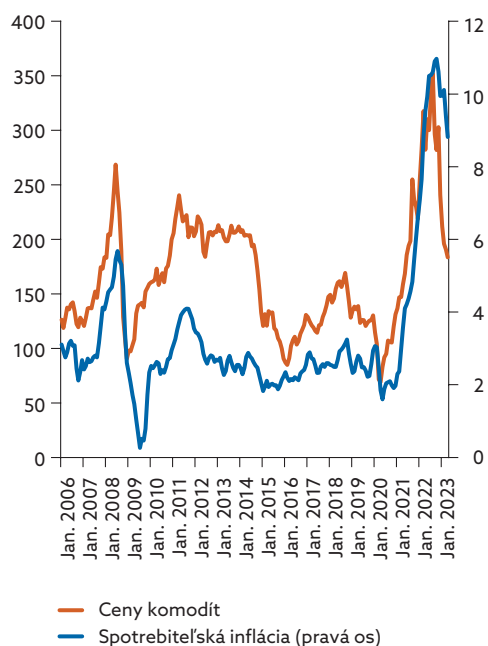
**Graf 6**  
Eurozóna: Hodnotenie objednávok v priemysle (saldá odpovedí v %)



Zdroj: Macrobond

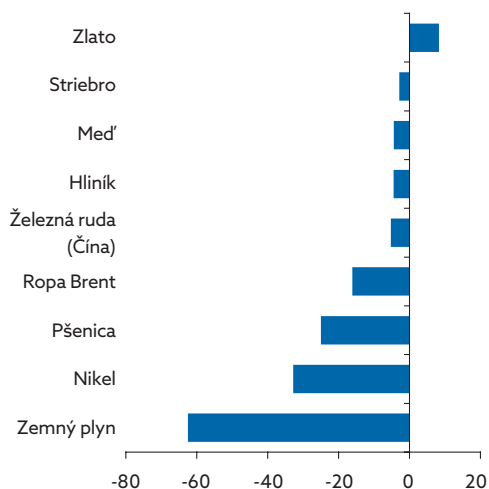
Posilňovanie fungovania ponukových reťazcov aj oslabovanie globálneho dopytu prispeli k zmierneniu cenových tlakov. Podporil to aj pokračujúci pokles cien komodít (grafy 7 a 8) a lodnej dopravy. Európa bola obzvlášť úspešná v schopnosti nahradiť dovozy zemného plynu z Ruska, ale aj vybudovať nové terminály na splynovanie stlačeného zemného plynu. Spolu so znížením spotreby to viedlo k výraznému zníženiu cien tejto komodity a následne aj cien elektrickej energie.

**Graf 7**  
Ceny komodít a globálna inflácia  
(medziročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

**Graf 8**  
Zmena cien vybraných komodít od  
začiatku roka do konca mája 2023 (%)

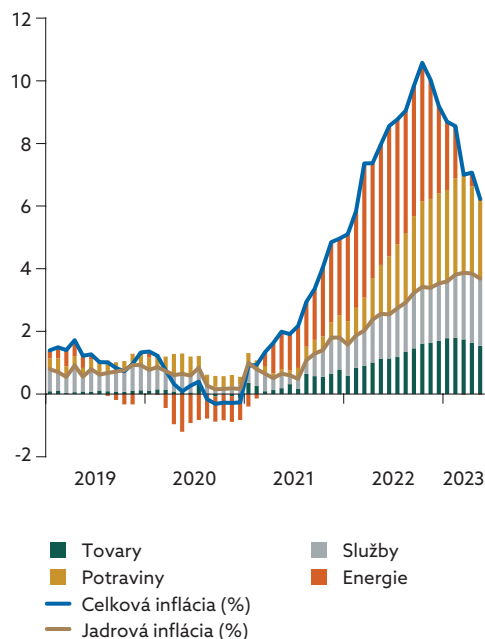


Zdroj: Macrobond

Práve ceny energií najvýraznejšie prispeli v eurozóne k spomaleniu inflácie z historických maxim na začiatku posledného štvrťroka 2022 (graf 9). Odvtedy sa cenový rast spomalil o 4,5 p. b. na 6,1 % (máj 2023). Inflačné tlaky však zostávajú aj naďalej silné. Vo veľkej miere k tomu prispieva len pomaly sa zmiernujúci silný rast cien potravín. Ten je vo veľkej miere dôsledkom zvýšených nákladov súvisiacich s predchádzajúcim nárastom cien energií, ale aj ďalších vstupov, napr. cien hnojív. Rovnako jadrová inflácia zotrúva na vysokých úrovniach (presahujúcich 5 %). Uvoľnenie ponukových tlakov sa v posledných mesiacoch pretavilo do mierneho spomalenia inflácie tovarov. Inflácia služieb je naďalej silná a po prvýkrát v tomto roku sa zmiernila až v máji. Do istej miery to bolo vplyvom zavedenia špeciálneho cestovného lístka na osobnú hromadnú dopravu v Nemecku<sup>3</sup>. Dopyt v sektore služieb je však pomerne silný a súčasne sa postupne objavujú signály zrýchľujúceho sa mzdového vývoja (graf 10). Tieto faktory môžu do určitej miery limitovať ďalšie zmiernovanie dynamiky cien služieb.

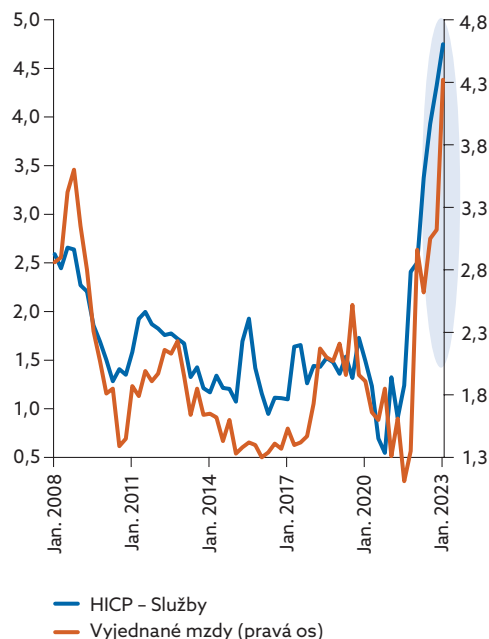
<sup>3</sup> Od mája v Nemecku platí tzv. „Deutschlandticket“ na všetky prostriedky verejnej dopravy v cene 49 € za mesiac.

**Graf 9**  
Eurozóna: Inflácia HICP a príspevky jednotlivých komponentov (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Macrobond

**Graf 10**  
Eurozóna: Vyjednané mzdy a ceny služieb (medziročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

## 2.2 Aktuálny vývoj v SR

### 2.2.1 Spotrebiteľské ceny

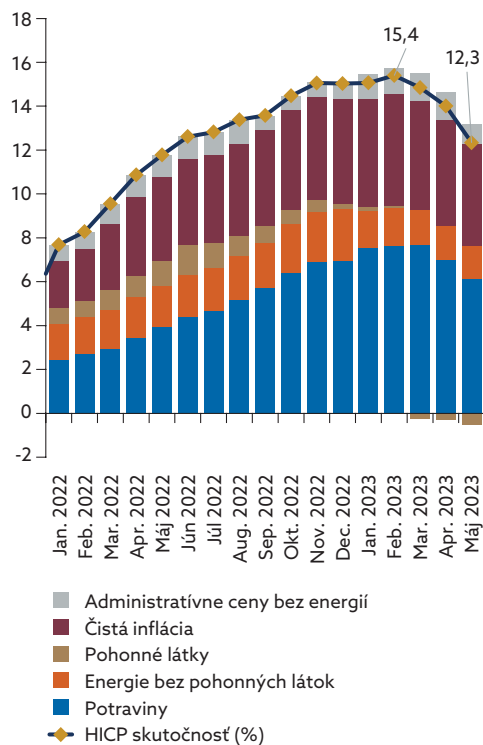
**Inflácia dosiahla v máji 12,3 % (graf 11) a spomalila o 3,1 p. b. z maxim dosiahnutých vo februári.** Čistá inflácia sa tiež začala spomaľovať.

**Inflácia dosiahla vo februári pomyselný vrchol.** Celková cenová hladina v apríli a máji rástla miernejšie ako minulý rok (graf 13). Prispel k tomu najmä nižší medzimesačný rast cien potravín.

**Potraviny rástli v apríli a máji pomalšie ako v roku 2022 (graf 14).** Medzimesačný rast cien potravín sa už priblížil k priemeru rokov 2009 až 2021. **S oneskorením tak začali pôsobiť efekty zníženia cien agrokomodít, energií a ostatných vstupov na svetových trhoch.** Premietanie týchto faktorov by malo zmierňovať rast cien potravín aj v nasledujúcich mesiacoch.

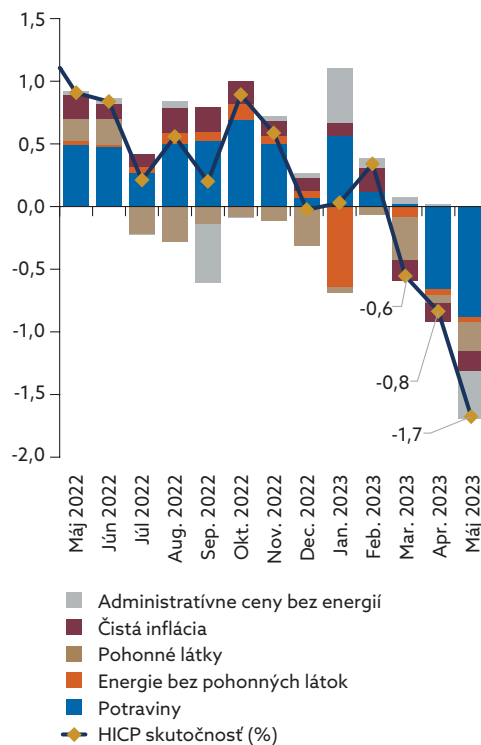
K spomaleniu inflácie v máji 2023 o 0,29 p. b. prispelo očakávané zavedenie tzv. stravovania zadarmo v školských stravovacích zariadeniach. Premietlo sa to v spomalení administratívnych cien bez energií.

**Graf 11**  
Vývoj celkovej inflácie HICP  
(medziročná zmena v %, príspevky  
v p. b.)



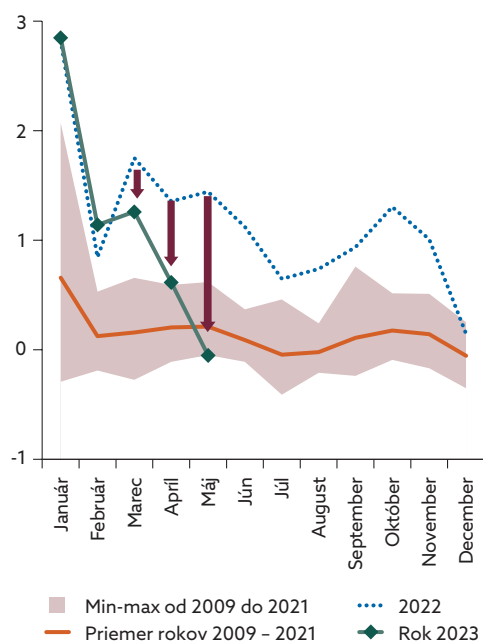
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 12**  
Štruktúra zrýchlenia/spomalenia  
inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



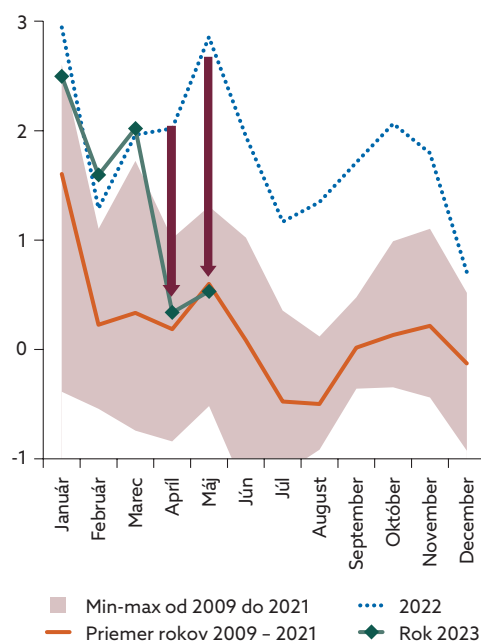
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 13**  
Vývoj celkovej inflácie HICP  
(medzimesačná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 14**  
Vývoj cien potravín HICP  
(medzimesačná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tempo rastu dovozných cien dosiahlo vrchol v polovici roka 2022. Spotrebiteľský dopyt domácností sa na začiatku roka ochladzuje. Napriek tomu **čistá inflácia sa zmierňuje len pozvoľna a pomalšie, ako boli očakávania. Pôsobí silnejšia perzistencia cenového šoku nedávnych extrémne vysokých cien dovozných cien, vstupov a energií.** Nedávno nastúpený trend spomaľovania cien priemyselných tovarov bez energií by mal pretrvať. Silný bazický efekt roku 2022 spolu s tlmiacim vplyvom vývoja domáceho dopytu a nižších cien energií budú pôsobiť na zmiernenie tempa rastu cien.

**Od februára sa spomaľujú aj ceny neadministratívnych služieb.** V cenových rozhodnutiach sa bude v nasledujúcich mesiacoch tlmiať ochladzujúci sa spotrebiteľský apetít domácností, postupné nižšie ceny dodávok energií pre podnikateľský sektor, cien materiálov a spomaľujúce sa ceny potravín. Ceny služieb spojených s bývaním, reštaurácií, stravovania a hotelov by tak mali pokračovať v aktuálne nastolenom trende<sup>4</sup>.

**Ceny energií pokračujú v zmiernení tempa rastu. Prispieva k tomu najmä prehlbujúci sa medziročný pokles cien pohonných látok** ovplyvnený vývojom cien ropy. Ten by mal dosiahnuť dno v nasledujúcich dvoch mesiacoch. Ceny komodít plynu a elektriny pokračujú v postupnom poklese od dosiahnutých maxím v septembri minulého roka. Napriek tomu priemerné úrovne futures od októbra poukazujú na stále vysokú úroveň v porovnaní s obdobím pred vojnou na Ukrajine.

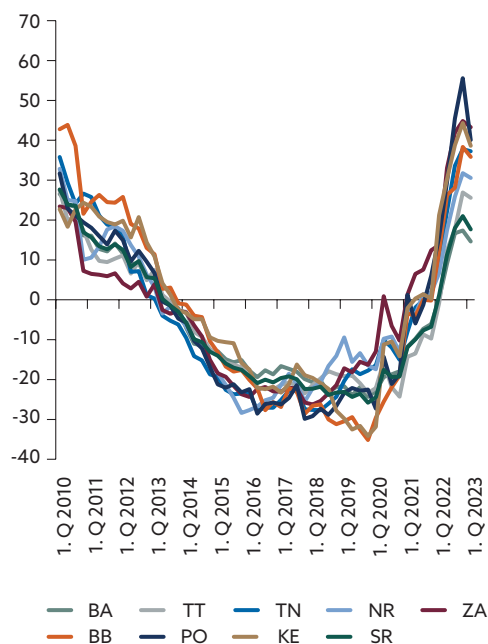
### 2.2.2 Ceny nehnuteľností

**V 1. štvrťroku 2023 ponukové ceny nehnuteľností na bývanie pokračovali v poklese. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa znížili o 3,9 %.** Trend znižovania cien pozorujeme naprieč celým Slovenskom. Oproti vrcholu dosiahnutému v júli 2022 boli na konci 1. štvrťroka ceny nehnuteľností kumulatívne o 7 % nižšie. Mierne klesajúci trend pokračuje aj v 2. štvrťroku.

---

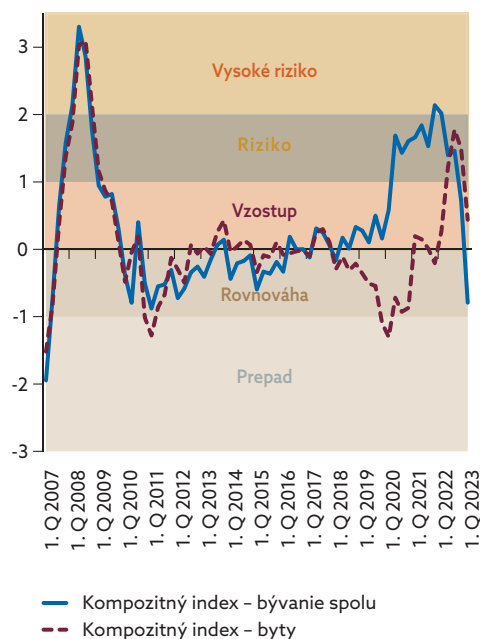
<sup>4</sup> Spomalenie cien služieb predpokladáme v júli 2023 v súvislosti so zrušením koncesionárskych poplatkov s príspevkom 0,33 p. b. do inflácie.

**Graf 15**  
Index dostupnosti bývania<sup>5</sup> (podiel HAI k jeho historickému priemeru v %)



Zdroj: NBS, NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds

**Graf 16**  
Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania



Zdroj: NBS, NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds

**Dostupnosť bývania sa v dôsledku poklesu cien nehnuteľností a rastúcim nominálnym príjmom nepatrne zlepšila (graf 15).** Bolo to prvýkrát od konca roku 2020. Nominálny vývoj ekonomiky dokázal preťačiť aj rastúce úrokové sadzby hypoték. Hodnoty indexu sa však naďalej nachádzajú výrazne nad úrovňou dlhodobého priemeru. Ak by sme ho chceli dosiahnuť, priemerné ceny nehnuteľností by museli byť približne o 14 % nižšie ako dnes. Najvýraznejšie zlepšenie evidujeme v Prešovskom kraji. Napriek tomu ale spoločne so Žilinským a Košickým krajom patrí medzi kraje s najhoršou dostupnosťou bývania.

**Kompozitný index<sup>6</sup> odzrkadľuje klesajúce ceny realít v prostredí výrazného rastu nominálnej strany ekonomiky (graf 16).** Zatiaľ čo ceny nehnuteľností v 1. štvrtroku medziročne rástli o 1,8 %, disponibilný príjem

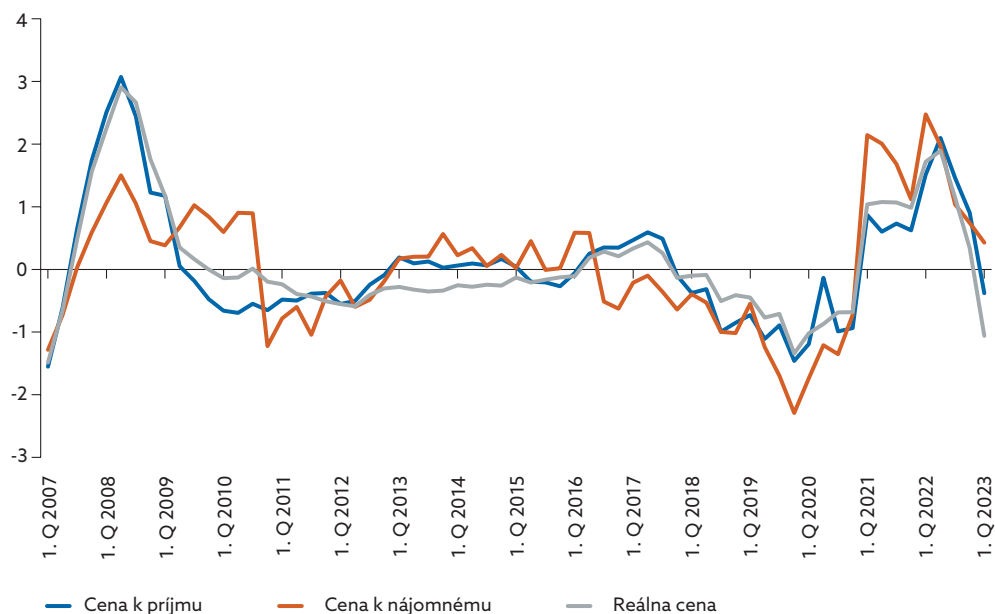
<sup>5</sup> Index dostupnosti bývania - Housing affordability index (HAI). Výpočet indexu dostupnosti bývania je založený na tzv. primeranom príjme, ktorý vychádza z aktuálnej priemernej výšky splátky hypotéky (pri zohľadnení aktuálnych cien nehnuteľností a úrokových mier). Primeraný príjem sa porovnáva s úrovňou miezd v jednotlivých regiónoch. Výsledný podiel je potom interpretovaný vo vzťahu k dlhodobému priemeru.

<sup>6</sup> Na účely vyhodnotenia vplyvu cien nehnuteľností na finančnú a ekonomickú stabilitu porovnáваме ich vývoj s vývojom základných teoretických fundamentov. Služi 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](#).

sa zvýšil o 11,6 % a spotrebiteľské ceny zaznamenali nárast o vyše 15 %. Priemerné nájomné je o 11,2 % vyššie ako v rovnakom období minulého roku. Dôsledkom týchto rozdielov je výrazné vychýlenie troch hlavných pomerových ukazovateľov tvoriacich kompozitný index (cena k príjmu, cena k nájmu a reálna cena) smerom nadol od svojho dlhodobého trendu (graf 17). Zohľadnením úrokových sadzieb by kompozitný index zotrval na vyššej úrovni.

**Graf 17**

Hlavné pomerové ukazovatele (odchýlka od dlhodobého trendu, %)



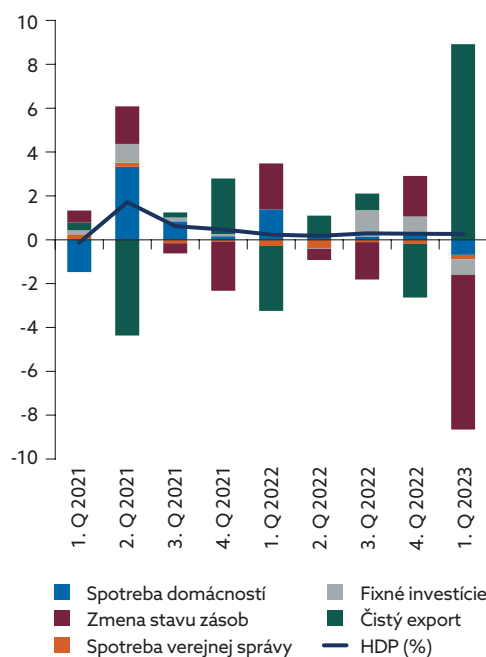
Zdroj: NBS, NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds

### 2.2.3 Ekonomický rast

**Ekonomika pokračovala začiatkom roka v miernom raste o 0,3 % medzištvrtročne. Všetky zložky klesali a udržať rast jej pomohol nízky dovoz z dôvodu utlmenej spotreby a predzásobenia sa priemyslu v minulom roku (graf 18).** Domácnosti začali obmedzovať svoje nákupy po tom, čo v minulom roku vyčerpali všetky nadmerné úspory z pandemického obdobia a dokonca sa zdá, že museli siahnuť aj na bežné úspory. Firmy v autopriemysle mohli začiatkom roka pokračovať v dobiehaní produkcie, keďže problémy s dodávkami súčiastok ustúpili. Väčšina podnikov však zostáva konzervatívna ohľadom budúcej výroby, veľa firiem uspokojovalo nahromadené objednávky z predchádzajúceho obdobia. Pod vplyvom zhoršujúcich sa signálov zo zahraničia a určitého predzásobenia sa už koncom minulého roka došlo k výraznejšiemu obmedzeniu dovozov.

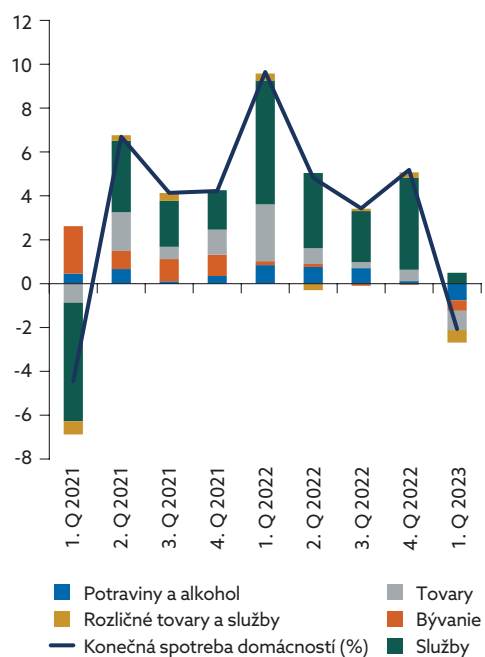


**Graf 18**  
Vývoj HDP (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 19**  
Spotreba domácností (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Nadalej klesajúce príjmy a vyčerpané úspory dohnali domácnosti k obmedzovaniu nákupov.** Zvyšovanie miezd začiatkom roka spolu so sociálnymi opatreniami zo strany vlády tlmili negatívne dosahy inflácie na príjmy ľudí, úplne ich však nedokázali vykompenzovať. Navyše, zadlžené domácnosti začali zreteľnejšie pociťovať vplyv zvyšovania úrokových sadzieb. Po takmer roku, keď hlavným zdrojom na udržanie spotreby boli úspory, sa aj tento kanál vyčerpal a spotreba domácností poklesla takmer vo všetkých položkách. Najvýraznejšie spotrebiteľia šetrili na nákupe rôznych tovarov pre domácnosť, menej nakupovali aj v potravinách a vďaka teplej zime znížili aj spotrebu energií (graf 19).

**Priaznivá situácia v dodávkach komponentov pomohla dobiehať zameškané exporty autopriemyslu, energeticky náročnejšia výroba sa stále neprebudila.** Zaostávať začal aj elektronický priemysel, ktorý už dlhšie pociťuje postupné zhoršovanie zahraničného dopytu vo svojich objednávkach. Saldo zahraničného obchodu skončilo v kladných číslach, hlavným dôvodom však boli nízke dovozy. Podniky sa predzásobili zvýšenými dovozmi už koncom minulého roka, tlmiačo pôsobili aj nižšia spotreba a obavy o budúcu produkciu. Okrem toho pozitívny vplyv mal taktiež nižší dovoz energetických komodít, najmä plynu, ktorého zostalo po relatívne teplej zime v zásobníkoch dostatok.

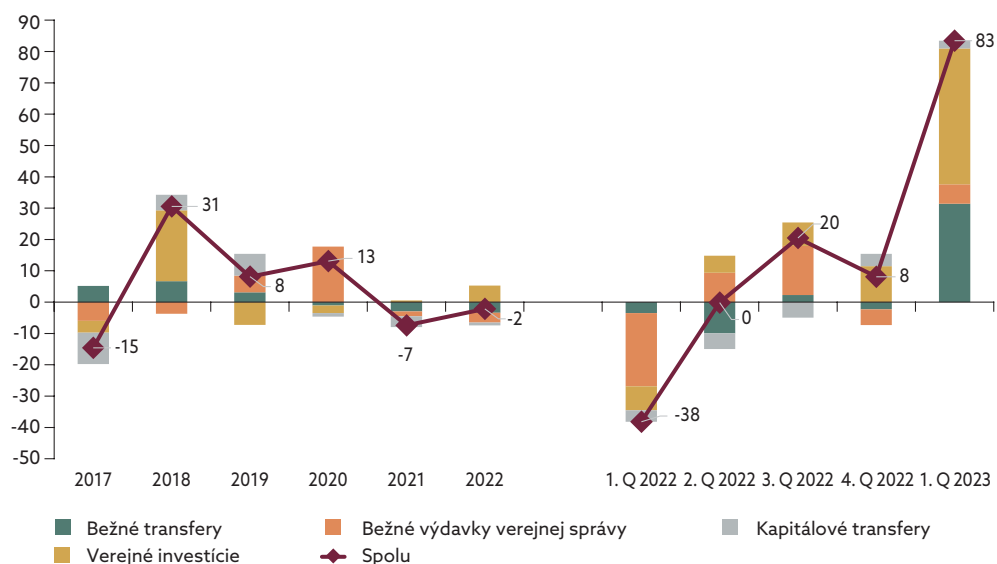
**Investičná aktivita firiem sa zvyšovala hlavne v energetike a autopriemysle. Naopak, domácnosti pokračovali v poklese investícií do bývania, keďže**

sprísňovanie menovej politiky im už dlhší čas sťažuje prístup k hypotékam. Vládne investície podporené čerpaním EÚ fondov sa rozbehli. Očakávame, že pozitívny efekt z čerpania európskych prostriedkov sa prejaví v blízkej budúcnosti a pomôže zlepšiť investičnú aktivitu aj v súkromnom sektore.

**Čerpanie prostriedkov z rozpočtu EÚ v 1. štvrťroku výrazne rástlo s podporou verejných investícií (graf 20).** Kapitálové zdroje eurofondov sa použili najmä v projektoch digitalizácie verejných služieb v centrálnej vláde a zvýšenia dostupnosti internetového pripojenia v obciach. Pozitívne prispela aj modernizácia železničnej infraštruktúry a mobilných prostriedkov. Bežné transfery v 1. štvrťroku ovplyvnil presun nevyčerpaných dotácií poľnohospodárom z konca roka do januárovej platby. Prostriedky z Plánu obnovy sa v 1. štvrťroku použili najmä na bežnú verejnú spotrebu (administratíva) pri zanedbateľnom celkovom objeme výdavkov.

**Graf 20**

**Čerpanie prostriedkov z rozpočtu EÚ (medziročná zmena v %)<sup>1)</sup>**



**Zdroj:** Štátna pokladnica, NBS

1) Očistené o čerpanie na finančné nástroje

**Spotreba verejnej správy** na začiatku roka 2023 zrýchľovala svoju dynamiku, keď predbehla priemerné rasty z roku 2022. Hlavnými determinantmi boli kompenzácie na zamestnanca, spôsobené najmä vysokým rastom miezd vo verejnej správe a vyššie výdavky na medzispotrebu, ktoré ťahali najmä nákupy energií a palív.

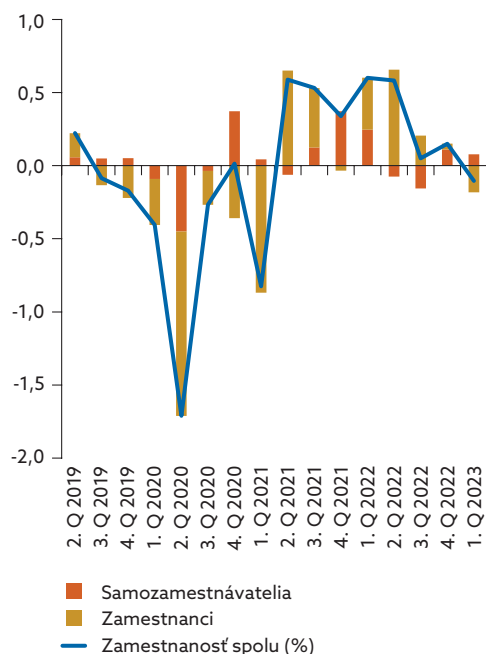
**Relatívne dynamický rast odvodových príjmov odzrkadľuje stále pomerne silný vývoj trhu práce.** Na druhej strane sa, na daniach z trhu práce v 1. štvrťroku prejavila prijatá legislatíva zameraná na podporu rodiny (daňový bonus), ktorá spôsobuje hotovostné výpadky na dani z príjmu fyzických osôb. Dynamický vývoj DPH stále ťaží zo zvyšovania

cien spotrebných tovarov a služieb. Pri spotrebných daniach je v 1. štvrťroku vidieť výrazný efekt predzásobenia sa na dani z liehu, ktorý v tomto roku zníži očakávaný vplyv prijatého zvýšenia daňových sadzieb.

## 2.2.4 Trh práce

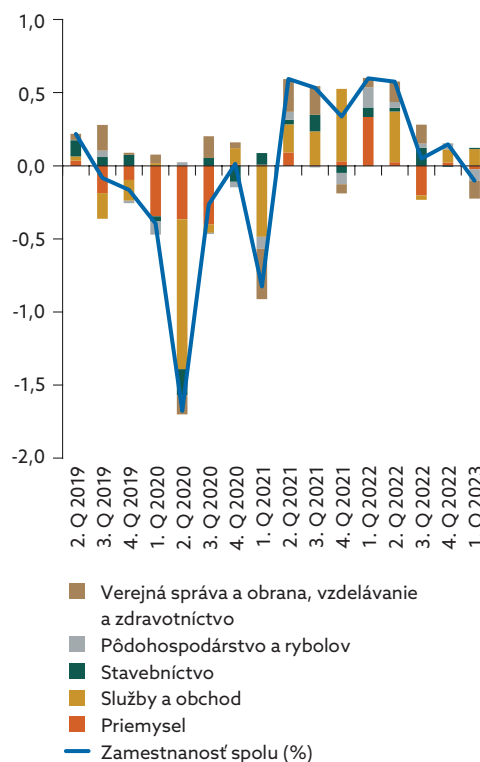
**Pozitívny vývoj na trhu práce sa zastavil a zamestnanosť v súkromnom sektore stagnovala.** Firmy aj naďalej čelia nedostatku pracovnej sily, ale čiastočne sú aj opatrnejšie pri vytváraní nových pracovných miest. Ešte aj v priebehu 1. štvrťroka firmy v službách, aj napriek slabšiemu spotrebiteľskému dopytu, zvyšovali zamestnanosť. Dobiahali tak nedostatok z predchádzajúceho obdobia a do veľkej miery im pomáhali zaplniť voľné pracovné miesta cudzinci. Časť zamestnancov sa pravdepodobne presunula medzi živnostníkov (graf 21). V sektore verejnej správy, obrany, vzdelávania a zdravotníctva sa prejavil výraznejší pokles počtu pracujúcich na aktivačných prácach (graf 22). Bez tohto efektu by celková zamestnanosť v 1. štvrťroku stagnovala. Naďalej pokračuje pozitívny vplyv prílevu zahraničných pracovníkov na trhu práce. Ani väčší počet zamestnaných cudzincov však nedokázal vykompenzovať pokles v domácej časti zamestnanosti, ktorý do veľkej miery ovplyvnili aktivačné práce (graf 23).

**Graf 21**  
Vývoj zamestnanosti  
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

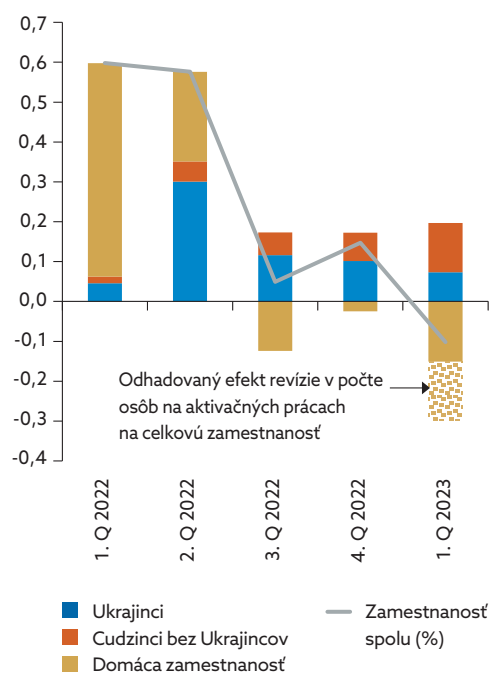
**Graf 22**  
Vývoj zamestnanosti podľa odvetví  
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

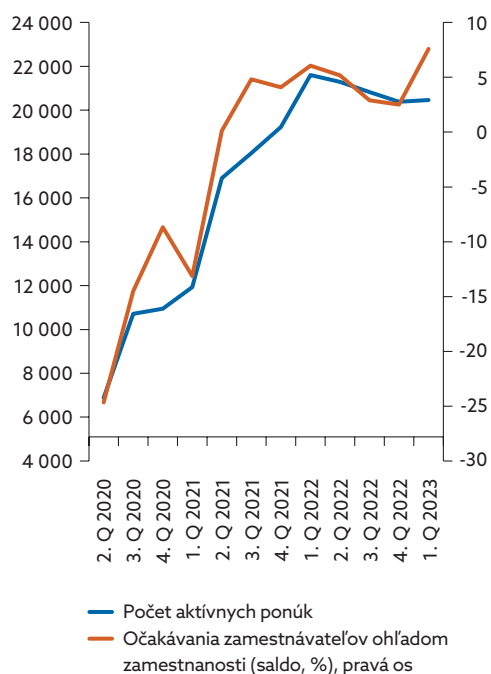
**Dopyt po pracovnej sile aj ponuka pracovnej sily stagnuje.** Napriek tomu, že firmy v prieskumoch predpokladali, že ich náborové aktivity budú rásť, počet voľných pracovných miest a aktívnych pracovných ponúk stagnuje (graf 24). Na druhej strane sa ponuka pracovnej sily vo forme ekonomicky aktívneho obyvateľstva v 1. štvrtroku pri poklese počtu pracujúcich a rastu nezamestnaných takmer nezmenila (mierny rast). Miera nezamestnanosti tak mierne vzrástla. Na trh práce z neaktivity prichádzali osoby, ktoré doteraz boli doma z iných rodinných dôvodov, alebo boli práceneschopní. Do neaktivity z trhu práce odišiel väčší počet ľudí na invalidný dôchodok, alebo sa išli starať o člena domácnosti.

**Graf 23**  
Zamestnanosť a cudzinci  
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

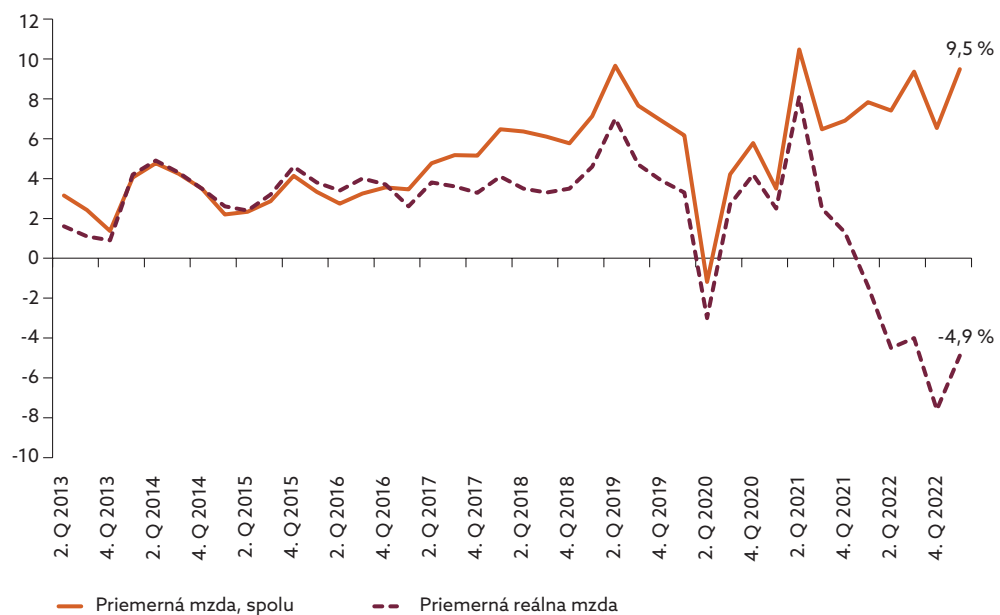
**Graf 24**  
Počet aktívnych pracovných ponúk  
a očakávania zamestnanosti



Zdroj: ŠÚ SR, Profesia.sk, NBS

**Mzdový rast začiatkom roka opäť zrýchlil svoju medziročnú dynamiku, dvojciferný rast však nedosiahol.** Mzdy sa zrýchlili vo verejnom aj súkromnom sektore. Vysoký rast dosahujú mzdy v stavebníctve, ubytovacích a stravovacích službách. Hlavnými určujúcimi faktormi vo vývoji miezd sú inflačný vývoj a napätie na trhu práce. Nakoľko inflácia v 1. štvrtroku vrcholila, ani rýchlejší rast nominálnych miezd ju nedokázal dorovnať a zamestnancom tak klesala kúpyschopnosť aj naďalej (graf 25).

**Graf 25**  
**Vývoj miezd (medziročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

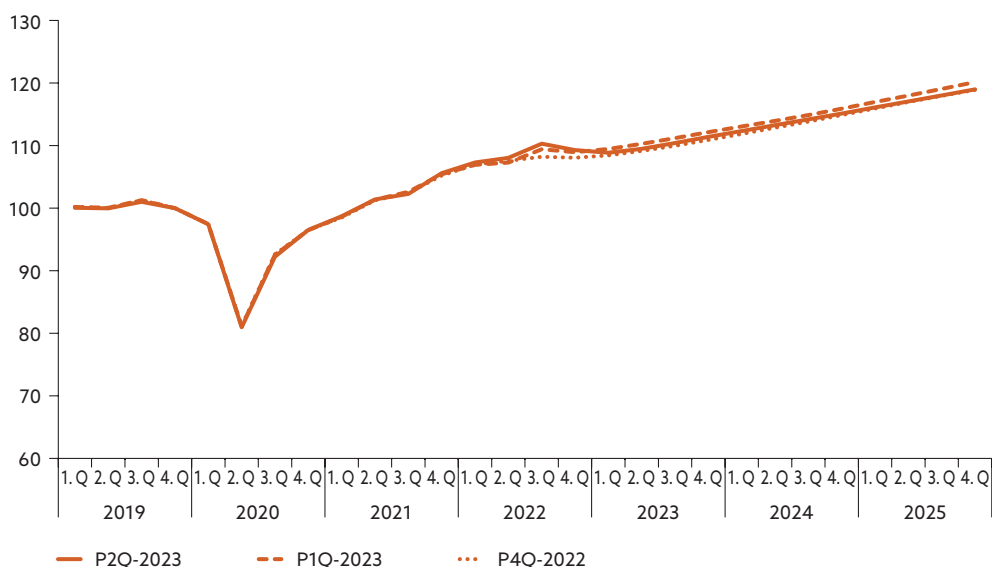
## 3 Strednodobá predikcia

### 3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie<sup>7</sup>

Výhľad zahraničného dopytu po slovenských produktoch sa oproti našej jarnej predikcii mierne zhoršil, a to najmä v prebiehajúcom roku 2023 (graf 26). Horší ako pôvodne predpokladaný vývoj v roku 2023 pramení zo slabšieho vývoja importov u viacerých našich hlavných obchodných partnerov. Ku koncu roka 2025 očakávame úroveň zahraničného dopytu nižšiu oproti jarnej predikcii o 0,7 %.

**Graf 26**

Zahraničný dopyt (index, 4Q 2019 = 100)



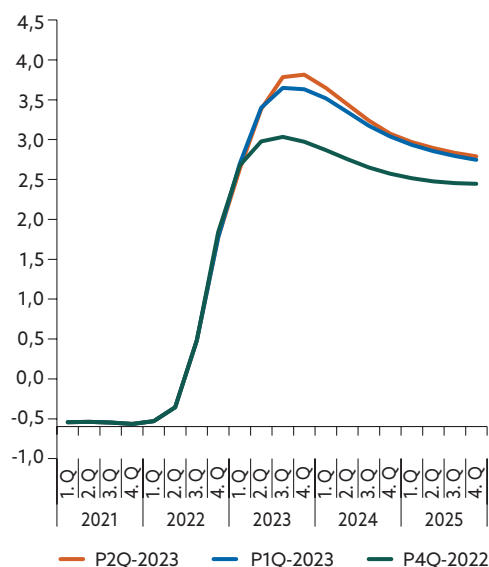
Zdroj: NBS

Oproti minulej predikcii očakávame nižšiu úroveň ceny ropy v USD, ktorá dosiahla vrchol v 2. štvrtroku, a jej klesajúci trend očakávame až do konca roku 2025. Oproti jarnej predikcii očakávame ďalšie posilnenie eura voči doláru v priemere o 2 % v rokoch 2023 až 2025. Výmenný kurz by sa mal držať tesne pod 1,1 dolára za euro počas celého horizontu predikcie.

Sprísňovanie menovej politiky v dôsledku vyššej inflácie a prehodnotenie trhových očakávaní vývoja úrokových sadziieb nahor spôsobili ďalší nárast dlhodobých, no len mierny nárast krátkodobých trhových úrokových sadziieb (grafy 27 a 28).

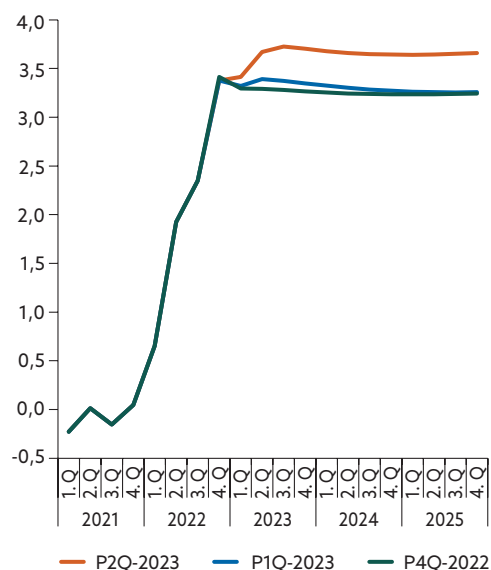
<sup>7</sup> Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2023*.

**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	Letná predikcia (P2Q-2023)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2023)		
		2022	2023	2024	2025	2023	2024
Rast zahraničného dopytu Slovenska	6,6	1,2	3,4	3,4	-1,2	0,1	-0,2
Výmenný kurz USD/EUR <sup>1)2)</sup> (úroveň)	1,05	1,08	1,09	1,09	1,9	2,3	2,3
Cena ropy v USD <sup>1)2)</sup> (úroveň)	103,7	78,0	72,6	70,4	-5,6	-6,8	-5,0
Cena ropy v USD <sup>1)</sup>	45,8	-24,7	-7,0	-3,1	-4,5	-1,2	1,9
Cena ropy v EUR <sup>1)</sup>	63,8	-26,8	-7,1	-3,1	-5,8	-1,6	1,9
Ceny neenergetických komodít	6,6	-11,5	-2,0	1,3	-5,1	-2,3	0,1
EURIBOR - 3M (% p. a.)	0,3	3,4	3,4	2,9	0,1	0,1	0,1
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	2,1	3,6	3,7	3,6	0,2	0,4	0,3

Zdroj: ECB, ŠÚ SR, NBS

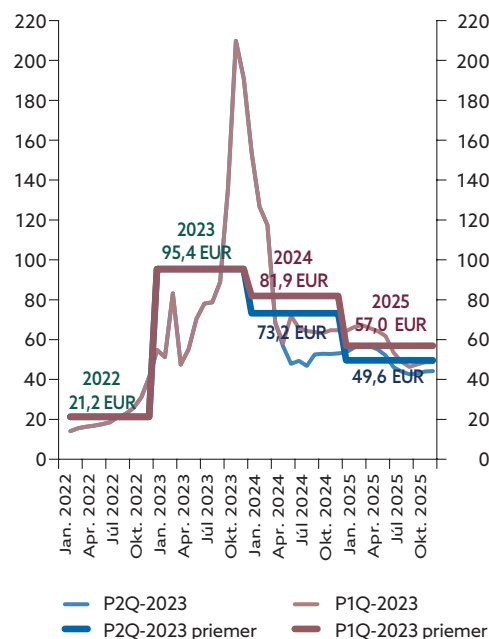
**Poznámka:**

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

Trhové ceny plynu sa vrátili k úrovniam pred vypuknutím vojny. Pre spotrebiteľské ceny to znamená len veľmi mierny posun nadol kvôli tomu, že pre tento rok boli stanovené ceny na nízkej úrovni. V roku 2024 očakávame výraznejší nárast spotrebiteľských cien plynu (grafy 29 a 30). Pokles trhových cien pomôže znížiť výšku kompenzačných opatrení v roku 2024. V roku 2025 s dodatočným miernym nárastom dosiahneme trhové ceny.

**Graf 29**

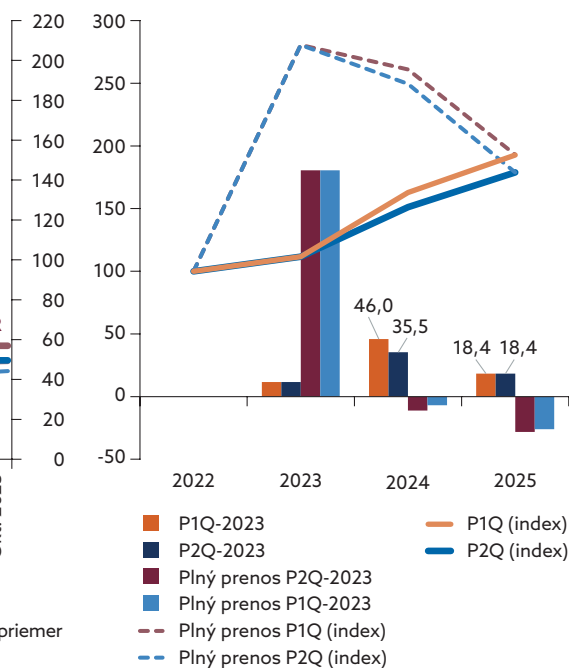
Trhové ceny plynu pre výpočet regulovaných cien pre domácnosti (EUR)



Zdroj: Macrobond, NBS

**Graf 30**

Rast cien plynu pre domácnosti (medziročná zmena v %, index 2022 = 100)



Zdroj: Macrobond, NBS

## 3.2 Makroekonomická predikcia SR

Inflácia by mala pokračovať v klesajúcom trende z vysokých úrovní vďaka poklesu cien na komoditných trhoch, predovšetkým však energií. Na jednocifernú hodnotu by sa mohla dostať koncom leta (graf 31). V porovnaní s jarnou predikciou mierne zvyšujeme infláciu v tomto roku a naopak, znižujeme v ďalších rokoch.

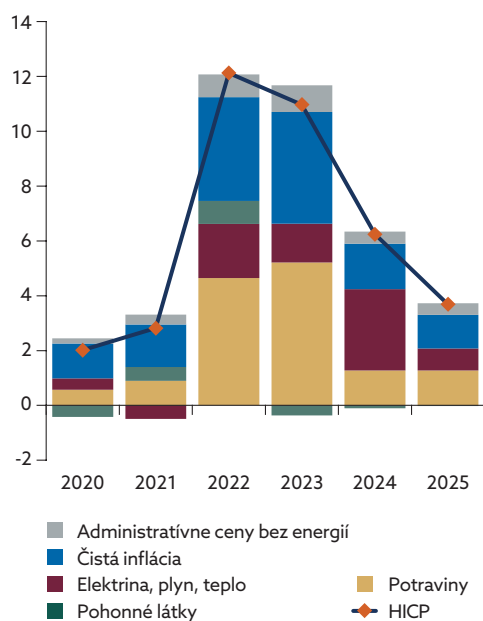
Ešte krátke obdobie môže trvať prenos zvýšených nákladov do spotrebiteľských cien, čoho svedkami sme v posledných mesiacoch. Situácia sa však mení a čoraz slabší spotrebiteľský dopyt bude tlmiť ďalší cenový rast.

Rast spotrebiteľských cien energií sme prehodnotili nižšie a sú hlavným faktorom pomalšej inflácie v ďalších rokoch v porovnaní s jarnou prognózou. Trhové ceny energií sa dostali na najnižšiu úroveň za posledné dva roky. Predĺženie Memoranda medzi vládou a Slovenskými elektrárňami a.s. bude tlmiť rast cien elektrickej energie pre spotrebiteľov v celom horizonte predikcie. Z tohto dôvodu sme zmenili predpoklad o dotiahnutí sa spotrebiteľských cien elektrickej energie na trhovú úroveň v roku 2025. Vzhľadom na zatiaľ len všeobecné informácie o množstve zľavnenej



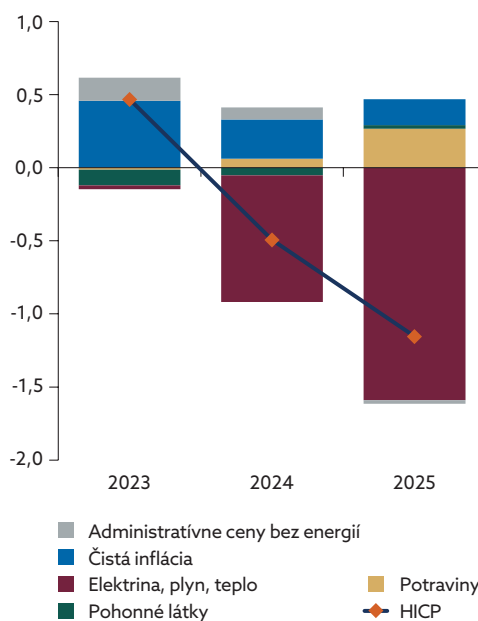
elektriny sme prijali predpoklad, že Memorandum sa bude týkať len 40 % spotreby elektriny domácnosťami. Zvyšok sa bude dodávať za trhové ceny. Spotrebiteľské ceny plynu by mali aj napriek poklesu trhových cien vzrásť o 36 % v roku 2024 a o ďalších 18 % v roku 2025. Tým sa dostanú na trhové úrovne v roku 2025.

**Graf 31**  
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

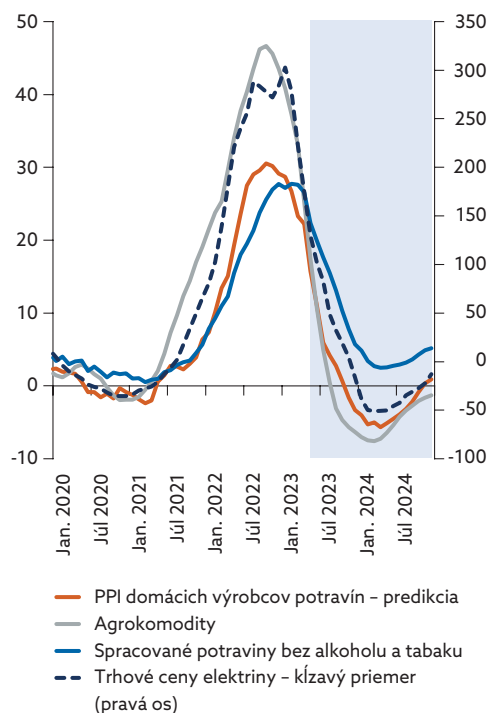
**Graf 32**  
Posun v predikcii oproti decembru (príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

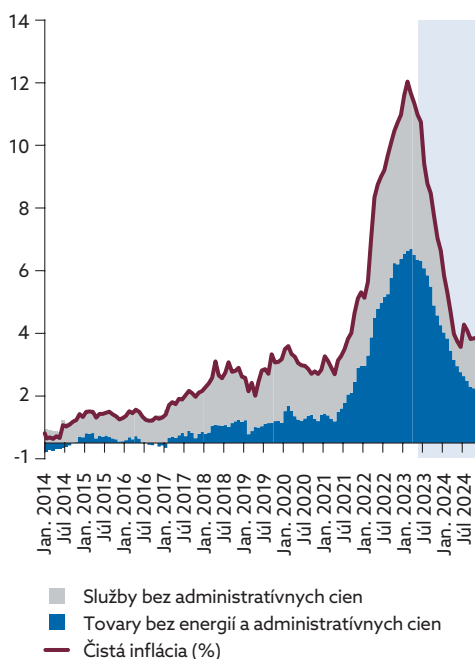
**V tomto roku ešte predpokladáme v priemere dvojčifernú infláciu, k čomu prispievajú najmä ceny potravín (graf 33).** Vrchol inflácie je za nami a pokles cien vstupov sa prejaví aj v cenovkách na predajných pultoch. Začiatok roka sa niesol ešte v znamení prenosu nákladov ako v potravinách, tak aj v čistej inflácii (graf 34). Aktuálne pozorujeme zmiernovanie inflácie, k čomu prispieva najmä pokles spotrebiteľského dopytu.

**Graf 33**  
Nákladové faktory a ceny  
spracovaných potravín (medziročná  
zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 34**  
Komponenty čistej inflácie  
(medziročná zmena v %, príspevky  
v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Tabuľka 3 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročná zmena v %)**

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrizové euro obdobie)	2022	2023	2024	2025
HICP	4,1	2,0	12,1	11,0	6,2	3,7
Potraviny	3,6	3,1	16,1	15,9	4,0	4,0
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	7,3	9,4	4,2	2,8
Energie	8,3	2,3	18,8	6,7	19,0	5,2
Služby	5,3	2,5	9,3	9,5	3,7	3,5
Čistá inflácia	1,8	1,0	8,3	9,2	3,7	2,8

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Dobré signály vysielaajú domácnosti, ktoré napriek vysokej vnímanej inflácii prehodnotili svoje očakávania inflácie do budúcnosti. Vytvára to dobré predpoklady ukotvenia inflačných očakávaní a zabráneniu mzdovo-inflačnej špirály.

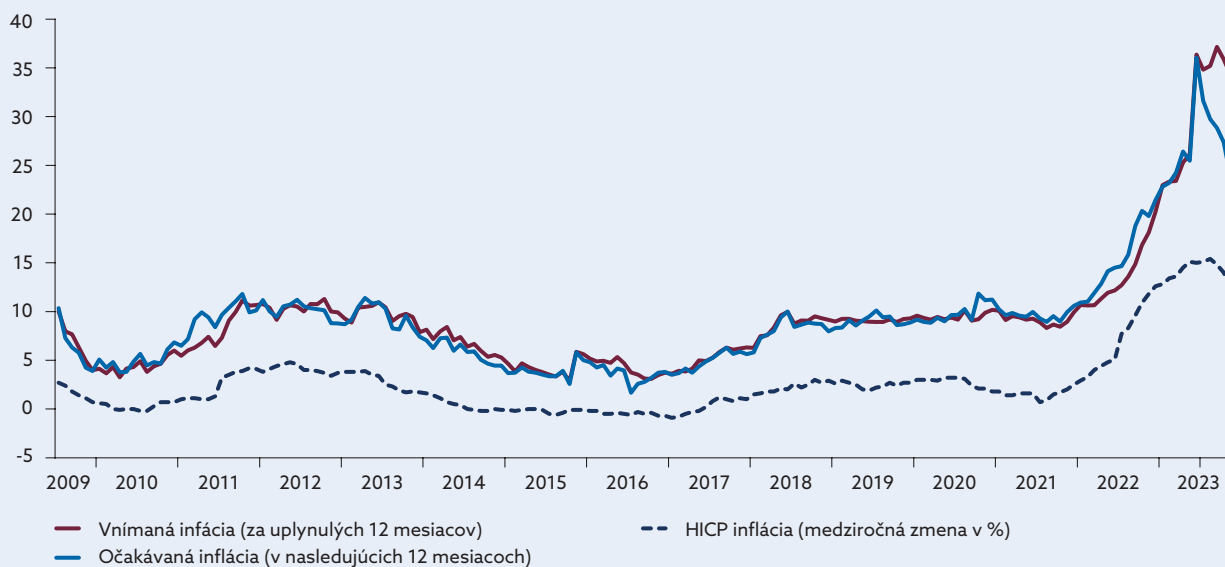
## Box 1

### Ľudia na Slovensku výrazne znížili svoje očakávania inflácie, naďalej sú však vysoké

Na Slovensku inflácia dosiahla svoj vrchol na úrovni 15,4 % vo februári 2023 (HICP, medziročná zmena). Individuálne inflačné očakávania boli najvyššie v decembri 2022 a odvtedy kontinuálne klesajú. Vnímaná inflácia však naďalej zostáva na rekordne vysokých hodnotách (graf A). Znamená to, že ľudia správne očakávali pokles inflácie začiatkom tohto roka napriek tomu, že infláciu stále vnímajú ako mimoriadne vysokú.

#### Graf A

Skutočná, očakávaná a vnímaná inflácia v čase (%)<sup>8</sup>



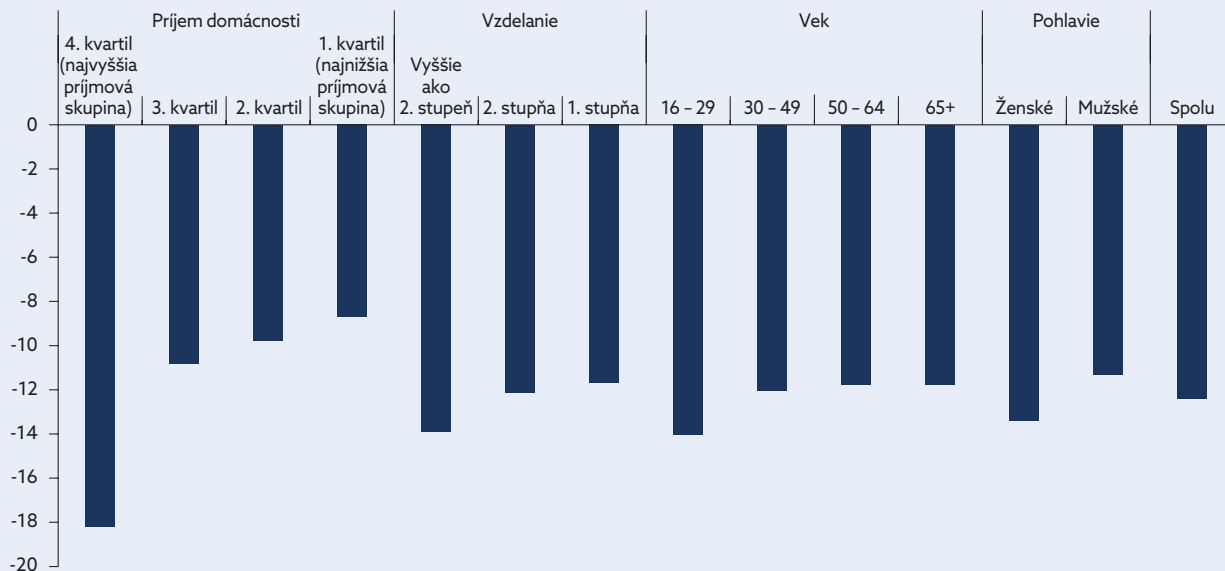
Zdroj: ŠÚ SR

Inflačné očakávania na ďalších 12 mesiacov poklesli z priemernej hodnoty vyše 36 % v decembri 2022 pod 25 % v máji 2023. Pokles sledujeme naprieč všetkými demografickými skupinami obyvateľstva (graf B). Najvypuklejší je medzi príjmovovo najsilnejšími domácnosťami.

<sup>8</sup> Zdrojom dát je Harmonizovaný prieskum spotrebiteľov Európskej komisie, ktorý vykonáva ŠÚ SR na mesačnej báze. Vnímaná inflácia je daná odpoveďou na otázku „O koľko percent sa, podľa vás, zvýšili, resp. znížili spotrebiteľské ceny na Slovensku za uplynulých 12 mesiacov?“ Očakávaná inflácia je odpoveďou na otázku „O koľko percent sa, podľa vás, zvýšia, resp. znížia spotrebiteľské ceny na Slovensku v nasledujúcich 12 mesiacoch?“ V grafe A sú zobrazené priemerné odpovede v danom mesiaci, teda vnímaná inflácia za uplynulých 12 mesiacov a priemerná očakávaná inflácia na najbližších 12 mesiacov.

## Graf B

### Pokles inflačných očakávaní od decembra 2022 do mája 2023 naprieč demografickými skupinami obyvateľstva



Zdroj: ŠÚ SR

Dosiaľ nevídaným pozorovaním na Slovensku je však rozdielny vývoj očakávania a vnímania inflácie. Až do decembra 2022 na Slovensku platilo, že vnímaná a očakávaná inflácia idú ruka v ruku (graf A). Od januára tohto roka však očakávania inflácie nekorešpondujú s inflačným vnímaním. Toto pozorovanie môže byť výsledkom viacerých faktorov.

Na jednej strane ľudia mohli zmeniť spôsob tvorenia inflačných očakávaní. Kým v minulosti, v časech nižšej inflácie, ľudia tvorili očakávania adaptívne na základe pozorovanej inflácie, v súčasnej dobe môžu väčšiu pozornosť pripisovať správam týkajúcich sa inflácie, menovej politiky, cien vstupných komodít, energií alebo rastu miezd. Iným dôvodom poklesu inflačných očakávaní môžu byť opatrenia vlády v podobe regulácie cien energií pre domácnosti.

Domácnosti mohli očakávať vyššiu infláciu koncom roka najmä v podobe vyšších cien energií a potravín. Po ukľudnení situácie na komoditných trhoch domácnosti ďalšie navýšenia tohto rázu neočakávajú, čím ich očakávania inflácie výrazne poklesli.

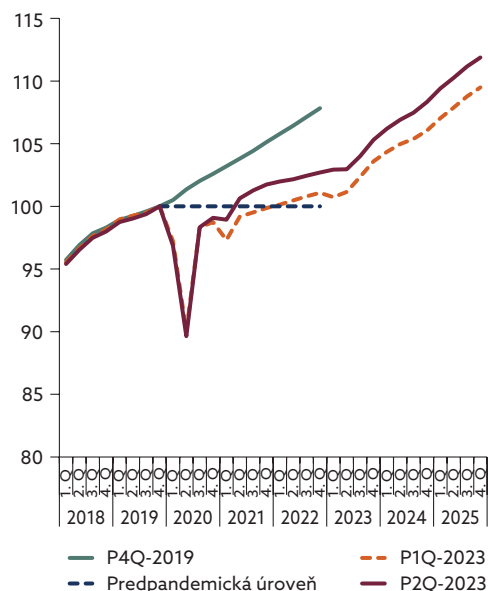
**Výhľad rastu slovenskej ekonomiky sa oproti jarnej prognóze nezmenil<sup>9</sup> (graf 35).** Nadalej predpokladáme, že ekonomiku by mal potiahnuť v tomto roku zahraničný dopyt a zvýšené čerpanie eurofondov. Naopak, tlmiačo bude pôsobiť spotrebiteľský dopyt. V ďalších rokoch by mal mierne

<sup>9</sup> Úroveň HDP je vplyvom revízie vyššia približne o 2 % od roku 2021.

prevažovať domáci dopyt ako zdroj rastu ekonomiky. K investičnému dopytu sa pridá postupne s opätovnou obnovou reálnych príjmov aj súkromná spotreba.

**Graf 35**

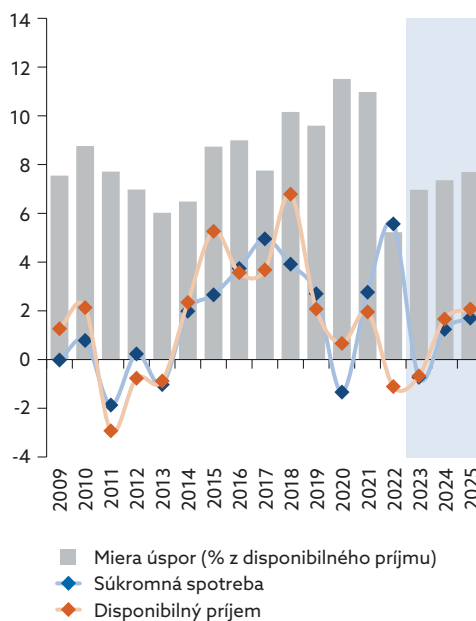
HDP (index, 4Q 2019 = 100)



Zdroj: NBS

**Graf 36**

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



Zdroj: NBS

**Spotrebiteľská inflácia bude naďalej hlavným faktorom pre vývoj domáceho dopytu.** Vysoký rast cien ukrajuje z kúpyschopnosti obyvateľov už od začiatku minulého roka. Domácnosti sa vo výdavkoch neobmedzovali a načreli do úspor. Toto obdobie nadmernej spotreby sa v minulom roku skončilo a pokles spotrebiteľského dopytu na začiatku aktuálneho roku bol oproti predpokladom ešte výraznejší. Aj z tohto dôvodu vidíme vývoj súkromnej spotreby v tomto roku pesimistickejšie v porovnaní s marcom. Vysoko frekvenčné údaje naznačujú pokračovanie nepriaznivého vývoja ešte aj v ďalšom období. Predpokladáme tak, že tento rok bude z pohľadu domácností chudobnejší. Po zvoľnení inflácie a dobiehaní nominálnych príjmov očakávame v krátkodobom horizonte najprv doplnenie úspor a až neskôr obnovenie rastu súkromnej spotreby (graf 36). Miernu úľavu pre peňaženky domácností v ďalších rokoch predstavuje prehodnotenie inflácie smerom nadol, čo znamená, že by im malo ostať viac prostriedkov pre spotrebu.

**Optimistické signály o výraznejšom globálnom oživení hnanom čínskou ekonomikou sa zatiaľ nenapĺňajú.** Napriek pomerne dobre zvládnutej energetickej kríze v Európe a očakávanom popandemickom obnovení

čínskej ekonomiky predpokladáme mierne horší vývoj ako v jarnej predikcii.

Na slovenskú exportnú výkonnosť pôsobia dva protichodné faktory. Na jednej strane je vidieť mierny odklon od spotreby tovarov k službám, čo vedie k prehodnoteniu globálnych tokov tovarov nadol. Na druhej strane je, doteraz pomerne priaznivý vývoj najmä v automobilovom priemysle ťahaný dobiehaním nahromadených objednávok z minulosti. Chýbajúce komponenty by už nemali byť prekážkou výroby a exportu firiem v automobilovom priemysle. Aktuálny vývoj indikuje, že o trochu viac prevládajú negatívne údaje, preto sme pristúpili k miernemu zhoršeniu exportnej výkonnosti v tomto roku. Inflácia si vyberá svoju daň vo všetkých krajinách. Vo veľkej väčšine krajín, s ktorými má Slovensko užšie obchodné väzby, naďalej klesá reálna kúpyschopnosť. K výraznejšiemu oživeniu spotrebiteľského dopytu aj v týchto krajinách by malo dôjsť znížením inflácie. Po tom by sa mal vo väčšej miere naštartovať dopyt po našich výrobkoch. V ďalších rokoch by mal potiahnuť vývoz nábeh rozšírených produkčných kapacít v automobilovom priemysle.

Napriek tomu, že mierne zhoršujeme exportnú výkonnosť v tomto roku, čistý vývoz by mal podporiť ekonomiku. Je to dôsledok prepadu dovozov. Pôsobí slabší spotrebiteľský dopyt a vysoké dovozy do zásob koncom minulého roka. Prechodne by sa teda mala znížiť dovozná náročnosť. Hlboký deficit na bežnom účte v minulom roku by sa mal tým výrazne zlepšiť.

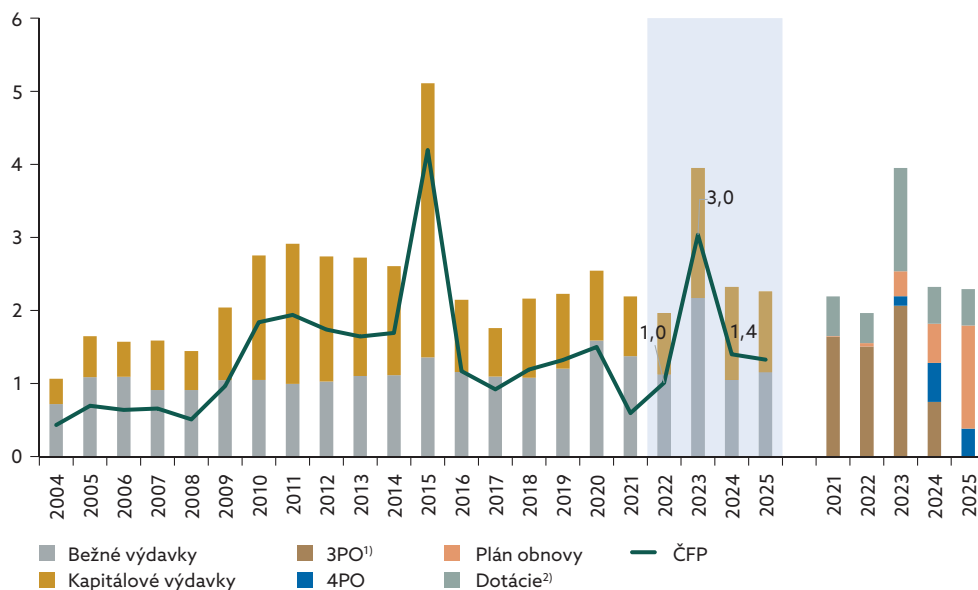
**Zo všetkých komponentov domáceho dopytu budú investície jediné, ktoré by mali prispievať k rastu ekonomiky v tomto roku.** Veľký objem nevyčerpaných prostriedkov z európskych fondov predstavuje veľký potenciál pre investičný dopyt. Ten by sa mal koncentrovať najmä vo vládnom sektore. Časť prostriedkov z európskych peňazí (približne 3 %) by však mala ostať nevyčerpaná. Súkromné investície by mali byť v krátkodobom horizonte tlmené normalizáciou menovej politiky. Po odznení dôsledkov energetickej krízy by sa mali v nasledujúcich rokoch opätovne naštartovať.

**Príjmy z rozpočtu EÚ by mali v tomto roku dosiahnuť 4,0 % HDP. Po odrátaní odvodov platených do spoločného rozpočtu by, čistá finančná pozícia Slovenska mala byť na úrovni 3,0 % HDP (graf 37).** Na zlepšení rozpočtovej pozície by sa malo podieľať dočerpávanie prostriedkov z 3. programového obdobia (3PO). Stimul ekonomiky by sa mal prejavíť cez vyšší investičný dopyt pri ukončovaní prevažne infraštruktúrnych projektov. Po jeho odznení sa v nasledujúcich rokoch očakáva pokles príjmov. Ochladenie dopytu financovaného z prostriedkov EÚ by však

malo byť zmiernené začiatkom čerpania zo 4. programového obdobia a očakávanými investíciami z Plánu obnovy.

**Graf 37**

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



Zdroj: NBS

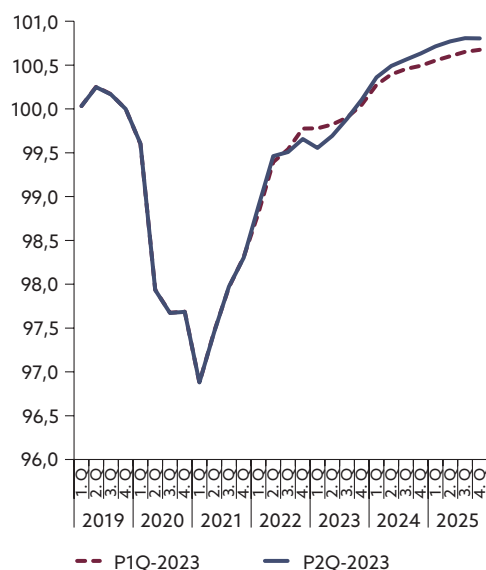
1) Očistené o odmenu za výber vlastných zdrojov EÚ (clo)

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

**Poznámka:** ČFP – čistá finančná pozícia, 3PO – 3. programové obdobie EÚ pre roky 2014 – 2020, 4PO – 4. programové obdobie pre roky 2021 – 2027. NGEU – Nástroj EÚ pre budúce generácie (prognóza obsahuje zdroje z Fondu obnovy a odolnosti, REACT-EU a Fondu spravodlivej transformácie).

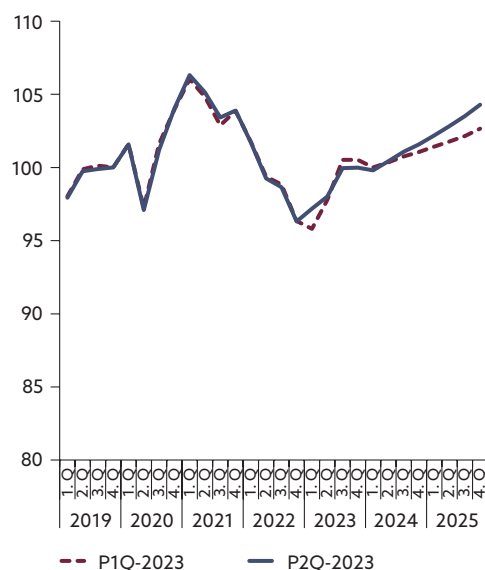
**Situácia na trhu práce by mala zostať stabilná a výhľad sa v porovnaní s marcovou predikciou nemení.** Po krátkej stagnácii v prvej polovici tohto roka by sa mala zamestnanosť začať mierne zvyšovať (graf 38). S utlmením domáceho dopytu by malo prechodne dôjsť k slabšej tvorbe nových pracovných miest, najmä v sektore služieb. Firmy pôsobiace v službách benefitovali z rastu dopytu a naberali zamestnancov. S prepadom reálnych príjmov a obmedzovaním výdavkov domácností na neesenciálne služby predpokladáme, že tieto firmy na určitý čas zastavia prijímanie nových zamestnancov. Aj keď sme zhoršili výhľad domácej časti ekonomiky, nečakáme nárast prepúšťania. Starnutie obyvateľstva a z toho vyplývajúci nedostatok pracovných síl by mal obmedziť nárast nezamestnanosti. Po opätovnom naštartovaní globálneho aj domáceho dopytu by sa mala postupne zvyšovať zamestnanosť, k čomu dopomôže zvýšená miera participácie a zahraniční pracovníci.

**Graf 38**  
Vývoj zamestnanosti (index,  
4Q 2019 = 100)



Zdroj: NBS

**Graf 39**  
Vývoj reálnych kompenzácií na  
zamestnanca (index, 4Q 2019 = 100)



Zdroj: NBS

**Inflácia a pokles reálnej kúpyschopnosti domácností v minulom roku budú tlačiť na dynamický rast miezd (graf 39).** Je to vidieť na aktuálnom vývoji, keď sa nominálne mzdy začiatkom roka zvýšili viac, ako sme čakali. Pôsobením spätnej indexácie spolu s nedostatkom kvalifikovanej pracovnej sily by mal rast miezd v tomto roku prekročiť 10 %. Napriek dynamickému rastu nominálnych miezd by mala kúpyschopnosť v priemere len stagnovať. O niečo lepšie na tom budú ľudia pracujúci v súkromnom sektore. Im by sa mala nepatrne zvýšiť aj reálna mzda. Dva roky po sebe sa budú musieť uskromniť zamestnanci vo verejnom sektore, v ktorom napriek dohodnutým zvýšeniam nárast miezd nepokryje infláciu. V nasledujúcich rokoch by mala inflácia ustupovať ešte rýchlejšie, ako sme uvažovali v jarnej prognóze, zmiernia sa tak aj požiadavky na rast miezd. Začne sa však postupné dobiehanie stratených reálnych príjmov.

**Tabuľka 4 Mzdy (medziročná zmena v %)**

	2021	2022	2023	2024	2025
Nominálna produktivita práce	6,1	7,4	10,4	7,0	6,1
Mzda, ekonomika SR	6,1	7,1	10,9	8,3	6,2
Reálna mzda, ekonomika SR	2,8	-5,0	0,0	1,6	2,0
Mzda, súkromný sektor	6,4	8,1	11,4	8,3	6,0
Reálna mzda, súkromný sektor	3,1	-4,1	0,4	1,7	1,8
Mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	5,3	4,1	9,3	8,0	6,8
Reálna mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	2,1	-7,7	-1,5	1,4	2,6

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

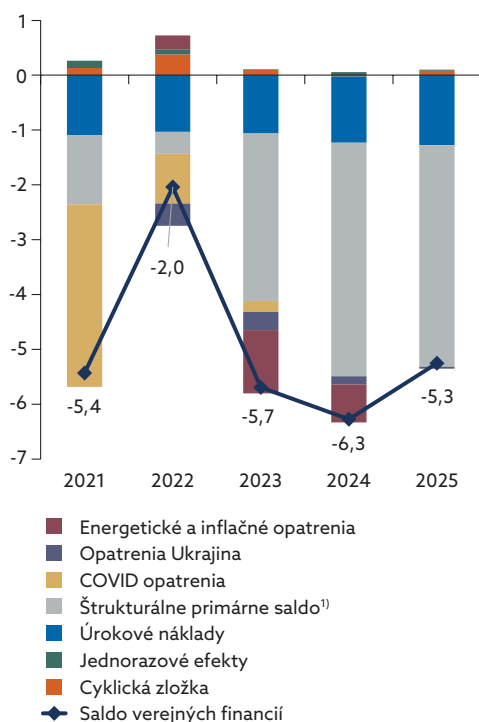
Poznámka: Deflované CPI. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike ESA.



### 3.3 Prognóza vývoja verejných financií

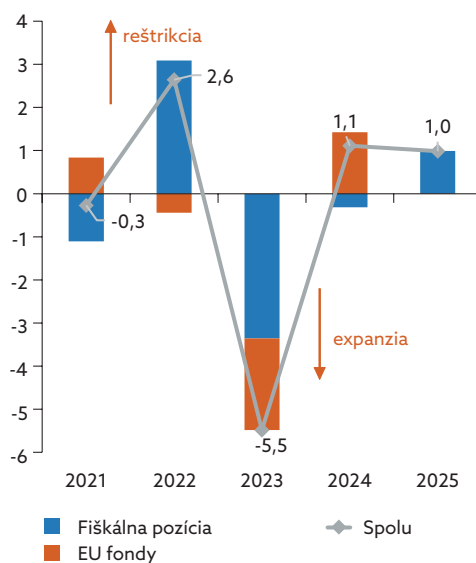
**Hospodárenie verejných financií by sa malo v roku 2023 zhoršiť o 3,7 p. b. a dosiahnuť deficit na úrovni 5,7 % HDP (graf 40).** Vyšší deficit je na jednej strane spôsobený dočasnými opatreniami na kompenzáciu vysokých cien energií, no väčšinu z neho tvorí štrukturálne saldo. Jeho vysokú úroveň spôsobujú permanentné faktory – vysoké sociálne výdavky súvisiace s oneskoreným vplyvom inflácie a vysoká úroveň permanentných opatrení, najmä tzv. rodinný balíček. Vysoká inflácia v prvom roku (2022) pôsobí na saldo verejných financií pozitívne cez vyššie daňové príjmy, no systém valorizácie sociálnych dávok (najmä starobných dôchodkov) spôsobuje oneskorenie jej negatívneho vplyvu o jeden rok, čo sa prejavuje od roku 2023. Taktiež spolu s prijatými sociálnymi opatreniami na podporu rodiny, ktoré majú permanentný charakter, spôsobujú vysoké úrovne štrukturálneho salda v horizonte prognózy. V rokoch 2024 a 2025 je v ňom zohľadnené aj očakávané dodanie vojenskej techniky.

**Graf 40**  
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 dôjsť k ich odbúraní.

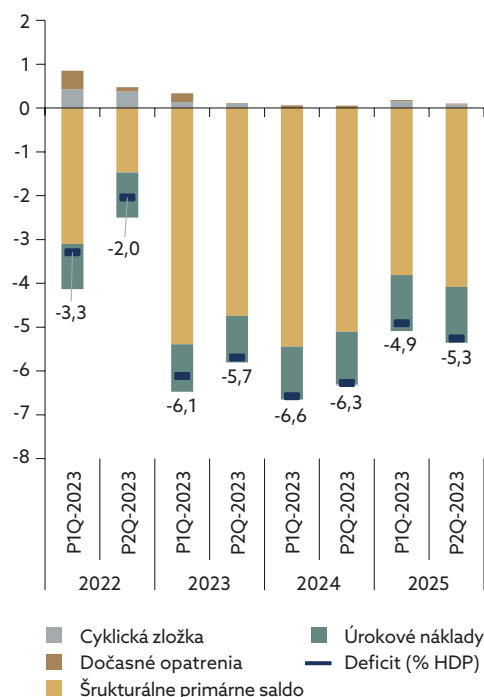
**Graf 41**  
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



**Zdroj:** ŠÚ SR, NBS  
**Poznámka:** Fiškálna pozícia – medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda.

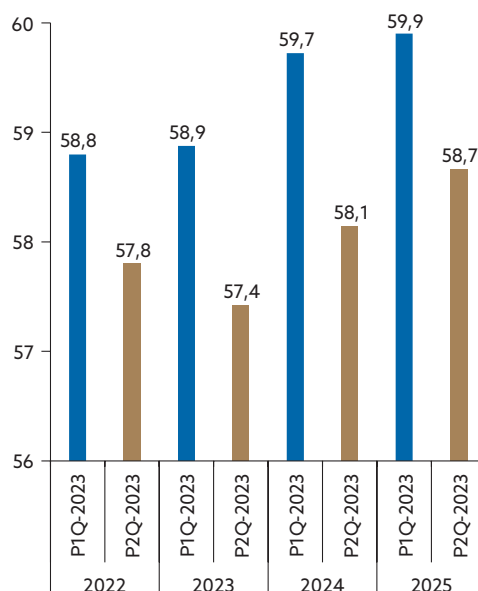
V porovnaní s minulou predikciou je odhad salda verejných financií na rok 2023 mierne lepší, o 0,4 p. b. HDP. Priaznivý vývoj na trhoch s energetickými komoditami priniesol nižšiu očakávanú potrebu opatrení kompenzujúcich vysoké ceny energií, čo sa prejavuje najmä v roku 2023 a čiastočne aj v roku 2024. Horší než očakávaný makroekonomický vývoj však pôsobí negatívne na daňové príjmy v celom horizonte prognózy. Spolu s potrebou vyšších výdavkov kvôli pretrvávajúcej vyššej inflácii (najmä na sociálne výdavky a vládne investície) je tak revízia prognózy verejných financií v roku 2024 menej pozitívna a na konci horizontu prognózy mierne negatívna (graf 42).

**Graf 42**  
Porovnanie deficitu a jeho dekompozície (% HDP, príspevky v p. b.)



Zdroj: NBS

**Graf 43**  
Porovnanie verejného dlhu (% HDP)



Zdroj: NBS

**Verejný dlh v roku 2022 klesol pod 60-percentnú hranicu na 57,8 % HDP, avšak zotrval nad horným limitom dlhovej brzdy<sup>10</sup> (graf 43).** K poklesu relatívneho zadĺženia významne prispel nominálny rast ekonomiky, na čom sa prejavil rast cenovej hladiny (HDP ako menovateľ ukazovateľa). Vplyv deficitu sa znížil pri zmiernení dosahu krátkodobých opatrení.

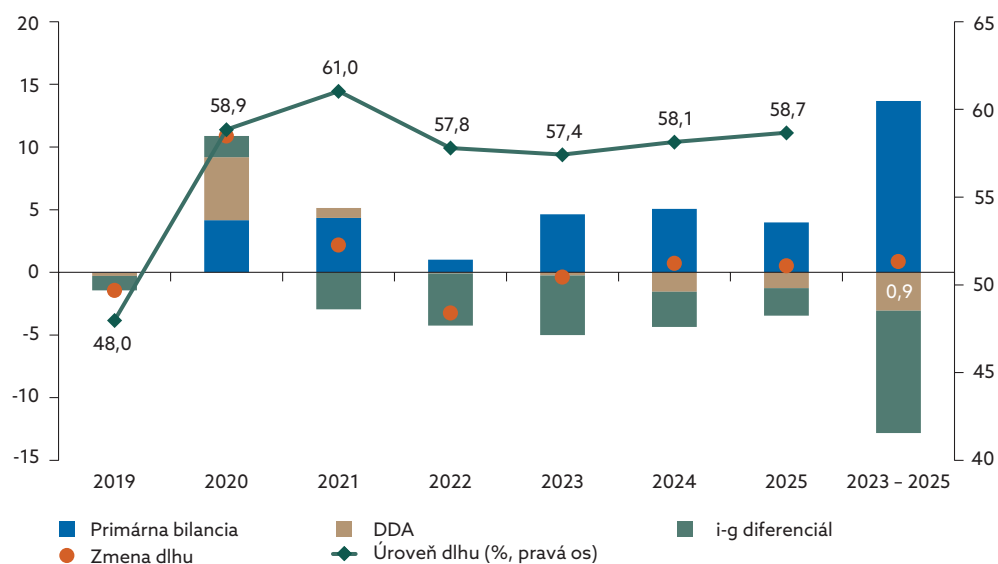
<sup>10</sup> Najvyšší sankčný limit dlhovej brzdy pre rok 2022 bol 55 % HDP. Prechodným ustanovením Ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti sa horný limit dlhu verejnej správy od roku 2018 znižuje o 1 p. b. až do roku 2027 na konečnú úroveň 50 % HDP.

V tomto roku sa očakáva ďalší pokles dlhu, avšak oveľa miernejším tempom. Vplyv nominálneho rastu ekonomiky by mal byť obmedzený vyšším primárnym deficitom. Na jeho zhoršení sa podieľajú najmä krátkodobé opatrenia (energopomoc a protiinflačné opatrenia). V nasledujúcich rokoch by mal dlh postupne rásť až na úroveň 58,7 % HDP v roku 2025, a to najmä pri pôsobení pokračujúceho deficitného hospodárenia.

Pri rastúcich úrokových nákladoch spojených s emisiou nového dlhu sa predpokladá využitie naakumulovaných rezerv na financovanie rozpočtového deficitu. Čiastočné financovanie z rezerv by malo prispieť k zmierneniu rastu zadlžovania (faktor zosúladenia deficitu a dlhu) (graf 44).

**Graf 44**

**Dlh verejnej správy a faktory zmeny (% HDP, 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

V aktuálnej predikcii prevládajú riziká v ekonomike smerom nadol. Najväčšie riziko plynie z vývoja globálneho dopytu. Ceny komodít sa síce vrátili na predvojnové úrovne, avšak ich vývoj môže zostať volatilný a prípadný obrat na trhu komodít by mohol oddialiť globálne oživenie. Pre tovarovo exportne orientovanú slovenskú ekonomiku je rizikom aj slabší globálny obchod s tovarmi. V domácom dopyte je otázna dĺžka a rozsah poklesu súkromnej spotreby. Naštrbenie dôvery domácností by mohlo viesť aj k dlhšiemu obmedzeniu výdavkov a/alebo ku kumulácii úspor vo väčšej miere, ako je zhmotnené v predikcii. Negatívnym rizikom

aj naďalej zostáva čerpanie eurofondov a pomalšia implementácia Plánu obnovy. Vzhľadom na potrebu dostať verejné financie na cestu udržateľného vývoja bude potrebné prijať konsolidačné opatrenia v súlade s výdavkovými limitmi, ktoré môžu znížiť ekonomickú aktivitu v ďalších rokoch.

**Nadalej prevláda riziko vyššej inflácie.** V cenovom vývoji je najväčším rizikom stanovenie spotrebiteľských cien energií v ďalších rokoch. Absencia informácií o priblížení sa trhovým cenám a podpísanie zmluvy so Slovenskými elektrárňami a.s. podľa Memoranda vytvárajú pomerne veľkú neistotu a riziko vyššej inflácie v nasledujúcich rokoch. Napriek poklesu cien energií na komoditných trhoch vnímame ceny energií ako najväčšie riziko do budúcnosti aj v cenovom vývoji.

**Riziká prognózy verejných financií sú vychýlené smerom k lepšiemu hospodáreniu. Je to z dôvodu nutnej konsolidácie v strednodobom horizonte, ktorá vyplýva z odklonu od dlhodobej udržateľnosti verejných financií.** V tomto roku vnímame riziká na obe strany. Nižšia potreba spolufinancovania zo štátneho rozpočtu pri eurofondoch môže vyplynúť, ak sa nevyčerpajú prostriedky, ktoré máme zahrnuté v predikcii. Pokračujúci pokles trhových cien energií tiež zmierňuje dopyt po finančnej pomoci. Avšak negatívne riziká predstavujú predložené poslancecké návrhy v NR SR, ktoré zakladajú dodatočné nároky na verejné výdavky.

**Tabuľka 5 Letná strednodobá predikcia (P2Q-2023) základných makroekonomických ukazovateľov**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Letná predikcia (P2Q-2023)				Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2023)		
		2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
<b>Cenový vývoj</b>									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	12,1	11,0	6,2	3,7	0,5	-0,5	-1,1	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	12,8	10,8	6,2	3,9	0,2	-0,4	-1,0	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	7,5	9,6	4,1	3,0	0,5	0,1	0,1	
<b>Ekonomická aktivita</b>									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	1,7	1,4	3,3	3,2	0,1	0,1	0,2	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	5,6	-0,7	1,2	1,7	-1,4	0,3	0,4	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	-4,3	-1,2	1,9	3,4	-0,6	1,3	0,6	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	5,9	8,4	4,2	3,7	-0,6	0,4	0,1	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	2,4	3,3	6,2	3,8	-1,7	-0,3	-0,1	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,3	1,6	5,0	3,0	-3,3	0,3	-0,1	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	1 240	2 724	3 932	4 775	1 944,8	1 409,9	1 369,4	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	1,2	0,2	-0,1	0,3	-0,1	0,0	-0,3	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	109 652	121 927	131 060	139 375	2 806,3	3 225,7	3 916,8	
<b>Trh práce</b>									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 427	2 438	2 455	2 461	-1,9	2,7	3,8	
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	1,8	0,4	0,7	0,3	-0,1	0,2	0,1	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS <sup>1)</sup>	170	168	151	139	0,4	-2,5	-3,0	
Miera nezamestnanosti	%	6,1	6,1	5,4	5,0	0,0	-0,1	-0,1	
Odhad NAIRU <sup>2)</sup>	%	6,4	6,2	6,1	6,1	-0,1	-0,1	0,0	
Produktivita práce <sup>3)</sup>	medziročný rast v %	-0,1	1,0	2,6	2,9	0,2	0,0	0,2	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) <sup>4)</sup>	medziročný rast v %	7,4	10,7	6,7	6,1	0,7	-0,1	0,4	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	6,0	10,8	8,4	6,3	0,7	-1,0	-0,3	
Nominálne mzdy <sup>5)</sup>	medziročný rast v %	6,9	10,9	8,3	6,2	0,7	-1,0	-0,3	
Reálne mzdy <sup>6)</sup>	medziročný rast v %	-5,2	0,0	1,6	2,0	0,4	-0,7	0,5	
<b>Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam</b>									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	-1,1	1,0	1,7	2,1	0,1	0,2	0,9	
Miera úspor <sup>7)</sup>	% z disponibilného dôchodku	5,2	7,0	7,4	7,7	1,1	0,8	1,3	
<b>Sektor verejnej správy<sup>8)</sup></b>									
Celkové príjmy	% HDP	40,2	40,0	38,7	38,4	-0,7	-0,9	-1,0	
Celkové výdavky	% HDP	42,3	45,7	45,0	43,7	-1,1	-1,2	-0,7	
Saldo verejných financií <sup>9)</sup>	% HDP	-2,0	-5,7	-6,3	-5,3	0,4	0,3	-0,3	
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-2,5	-5,8	-6,3	-5,4	0,6	0,3	-0,3	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-1,4	-4,7	-5,0	-4,1	0,5	0,3	-0,3	
Fiškálna pozícia <sup>10)</sup>	medziročná zmena v p. b.	3,1	-3,4	-0,3	1,0	-0,9	-0,1	-0,6	
Hrubý dlh	% HDP	57,8	57,4	58,1	58,7	-1,5	-1,6	-1,2	

**Tabuľka 5 Letná strednodobá predikcia (P2Q-2023) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Letná predikcia (P2Q-2023)				Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2023)		
		2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
<b>Platobná bilancia</b>									
Bilancia tovarov	% HDP	-6,0	-1,1	0,1	1,3	1,5	0,3	0,2	
Bežný účet	% HDP	-8,2	-2,5	-1,8	-0,5	1,7	0,5	0,3	
<b>Externé prostredie a technické predpoklady</b>									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	6,6	1,2	3,4	3,4	-1,2	0,1	-0,2	
Výmenný kurz USD/EUR <sup>(1) (2)</sup>	úroveň	1,05	1,08	1,09	1,09	1,9	2,3	2,3	
Cena ropy v USD <sup>(1) (2)</sup>	úroveň	103,7	78,0	72,6	70,4	-5,6	-6,8	-5,0	
Cena ropy v USD <sup>(1)</sup>	medziročný rast v %	45,8	-24,7	-7,0	-3,1	-4,5	-1,2	1,9	
Cena ropy v EUR <sup>(1)</sup>	medziročný rast v %	63,8	-26,8	-7,1	-3,1	-5,8	-1,6	1,9	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	6,6	-11,5	-2,0	1,3	-5,1	-2,3	0,1	
EURIBOR – 3M	% p. a.	0,3	3,4	3,4	2,9	0,1	0,1	0,1	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	2,1	3,6	3,7	3,6	0,2	0,4	0,3	

Zdroj: NBS, ECB, ŠÚ SR

**Poznámka:**

- 1) VZPS – výberové zisťovanie pracovných síl
- 2) Miera nezamestnanosti, ktorá nezrýchľuje infláciu
- 3) HDP s. c. / zamestnanosť ESA 2010
- 4) Vypočítaná z nominálneho HDP a zamestnanosti zo 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 rátané 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>