

# Ekonomický a menový vývoj

jeseň 2024

## Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

## Kontakt

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

## Elektronická verzia

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



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 8. októbra 2024.  
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené  
s uvedením zdroja.

# Obsah

<b>1</b>	<b>Zhrnutie</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR</b>	<b>10</b>
2.1	Vonkajšie prostredie	10
2.2	Aktuálny vývoj v SR	14
2.2.1	Ekonomický rast	14
2.2.2	Trh práce	16
2.2.3	Spotrebiteľské ceny	21
2.2.4	Ceny nehnuteľností	25
<b>3</b>	<b>Strednodobá predikcia</b>	<b>29</b>
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	29
3.2	Makroekonomická predikcia SR	31
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	36
3.4	Riziká prognózy	40
<b>Zoznam boxov</b>		
Box 1	Súčasný vývoj produktivity práce úzko súvisí s efektívnosťou využívania pracovnej sily	18
Box 2	Inflačný vývoj vykazuje známky priskorého obratu	21
Box 3	Koľko firiem je ohrozených pri zavedení dane z finančných transakcií?	41
<b>Zoznam tabuliek</b>		
Tabuľka 1	Základné ukazovatele ekonomického vývoja	8
Tabuľka 2	Externé prostredie a technické predpoklady	30
Tabuľka 3	Predpokladaný balík konsolidačných a dodatočných výdavkových opatrení	31
Tabuľka 4	Mzdy	35
Tabuľka 5	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	36
Tabuľka 6	Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov	44
<b>Zoznam tabuliek v boxoch</b>		
Box 3		
Tabuľka A	Ohrozenie firiem pri zavedení dane z finančných transakcií	41
<b>Zoznam grafov</b>		
Graf 1	Vývoj HDP	11
Graf 2	EA: Pridaná hodnota v priemysle a službách	11
Graf 3	Globálny index nákupných manažérov	12
Graf 4	EA: Index nákupných manažérov v priemyselnej výrobe	12

Graf 5	Globálna inflácia – podiel krajín nachádzajúcich sa v špecifických inflačných intervaloch	12
Graf 6	Počet centrálnych bánk, ktoré ako svoje posledné rozhodnutie zvýšili, resp. znížili úrokové sadzby	12
Graf 7	EA: Inflácia tovarov bez energií v rámci vybraných inflačných intervalov	13
Graf 8	EA: HICP inflácia a jej komponenty	13
Graf 9	Vývoj HDP a predikcia	14
Graf 10	Príspevky odvetví k rastu HDP	14
Graf 11	Spotreba domácností	15
Graf 12	Vývoj investícií	15
Graf 13	Čerpanie prostriedkov z rozpočtu EÚ	16
Graf 14	Vývoj zamestnanosti	17
Graf 15	Počet cudzincov zamestnaných na Slovensku a toky za štvrtrok	17
Graf 16	Odchody do predčasného dôchodku	17
Graf 17	Počty poistných vzťahov ako proxy pre zamestnanosť	17
Graf 18	Vývoj nominálnej mzdy podľa sektorov	21
Graf 19	Vývoj reálnej mzdy	21
Graf 20	Štruktúra inflácie HICP	23
Graf 21	Štruktúra predikčnej chyby oproti letnej predikcii	23
Graf 22	Vývoj cien potravín a bázický efekt	24
Graf 23	Ceny potravín	24
Graf 24	Dovozné ceny a čistá inflácia HICP	25
Graf 25	Ceny služieb	25
Graf 26	Index dostupnosti bývania	26
Graf 27	Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania	26
Graf 28	Ceny bývania a ekonomické ukazovatele	27
Graf 29	Úvery na nehnuteľnosti	27
Graf 30	Ceny nehnuteľností a počet rozostavaných bytov	28
Graf 31	Zahraničný dopyt	29
Graf 32	3-mesačný Euribor	30
Graf 33	Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov	30
Graf 34	Rast ekonomiky	32
Graf 35	Posun v predikcii oproti letu	32
Graf 36	Súkromná spotreba	33
Graf 37	Súkromné investície	33
Graf 38	Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska	34
Graf 39	Zamestnanosť	34
Graf 40	Nominálne kompenzácie na zamestnanca	34
Graf 41	Štruktúra inflácie HICP	36
Graf 42	Posun v predikcii oproti júnu	36
Graf 43	Rozklad salda verejných financií	37
Graf 44	Fiškálna pozícia	37

Graf 45	Porovnanie deficitu a jeho dekompozície	38
Graf 46	Porovnanie verejného dlhu	38
Graf 47	Dlh verejnej správy a faktory jeho zmeny	39
Graf 48	Hrubý dlh verejnej správy v scenároch DSA	40
Graf 49	Ceny bez nepriamych daní	43
Graf 50	Ceny vybraných položiek v krajinách EÚ	43

### Zoznam grafov v boxoch

Box 1		
Graf A	Produktivita	18
Graf B	Zmena produktivity práce a Labour hoarding indikátora v 2. Q 2024 oproti úrovni v roku 2021	18
Graf C	Labour hoarding indikátor	19
Graf D	Labour hoarding indikátor podľa sektorov	19
Graf E	Rozdiel Labour hoarding indikátora a podiel produktivity práce	20
Box 2		
Graf A	Očistená inflácia od najviac volatilných položiek	22
Graf B	Modelový prístup	22

## 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

## **Ekonomika by mala zvládnuť ohlásenú konsolidáciu verejných financií.**

Očakávame pomerne solídny rast hospodárstva v tomto aj v budúcom roku na úrovni 2,5 %. Zamestnanosť ani priemerné reálne mzdy by nemali klesnúť. Inflácia prechodne opäť narastie k 5 % v roku 2025, ale následne by sa mala opäť vrátiť na bežné hodnoty.

**Domácnostiam aj firmám sa situácia nebude zlepšovať v takej miere, ako sme predpokladali na jar a v lete. Nesúvisí to však len s ozdravením verejných financií.** Oddaľuje sa zotavenie ekonomík kľúčových obchodných partnerov. Zároveň sa oslabí spotrebiteľský dopyt zrealizovaním umelo držaných cien plynu pre domácnosti. Je pravdepodobné, že toto sa udeje v jednom kroku.

**Ozdravenie verejných financií by malo ukrojiť z rastu ekonomiky približne 0,6 percentuálneho bodu v roku 2025.** V ekonomike pribudne o 11-tisíc pracovných miest menej ako bez ozdravenia verejných financií. V minulých predpovediach sme poukazovali na riziká plynúce z nevyhnutného ozdravenia verejných financií. Na druhej strane sa takto obmedzuje riziko vo vývoji dlhodobých úrokových sadzieb a nepriaznivých ekonomických dosahov z toho vyplývajúcich.

**Inflácia sa prechodne zrýchli vplyvom daňových zmien a ako dôsledok nárastu regulovaných cien energií.** Oproti letnej predikcii odhadujeme infláciu vyššiu o 1,5 percentuálneho bodu. V súčasnosti už pozorujeme znepokojivé zrýchľovanie rastu cien a zdá sa, že sú za tým úpravy cien naprieč celým spotrebným košom. Bude potrebné bližšie sledovať vývoj inflačných očakávaní.

**Zamestnanosť už dlhšie obdobie nerastie aj z dôvodu, že nám chýbajú vhodní pracovníci a veľké počty ľudí odchádzajú do predčasného dôchodku.** Domáce dostupné kapacity sa už takmer vyčerpali, pomáhajú najmä zahraniční pracovníci. Vplyvom zvyšujúcich sa nákladov pre firmy očakávame, že sa bude tvoriť menej pracovných miest a zamestnanosť vzrastie len nepatrne.

**Schodok verejných financií by mal po ohlásených opatreniach klesnúť na 4,5 – 4,6 % HDP v rokoch 2025 – 2026.** V tomto roku očakávame nárast deficitu na úroveň 5,7 % HDP. Väčšie hodnoty sme mali naposledy pri finančnej kríze 2009 – 2010. Väčšina deficitu má dlhodobý, tzv. štrukturálny charakter, čo znamená, že na jeho odstránenie je potrebné prijať opatrenia trvalého charakteru. Oživením ekonomiky sa ho jednoducho nezbavíme. Zlepšenie v ďalších rokoch dosiahneme najmä cez ohlásené konsolidačné

opatrenia, no aj vplyvom odznievania opatrení v oblasti pomoci s cenami energií. Verejný dlh v aktuálnom roku dosiahne 57,6 % HDP, pričom bude ďalej narastať.

**Objem opatrení zlepšujúcich hospodárenie verejného sektora vysoko presahuje objem potrebný na dosiahnutie predbežne deklarovaných rozpočtových cieľov.** Vytvára sa tak priestor na realizovanie ďalších priorít vlády. Ak tieto budú mať charakter trvalých opatrení, navýši to potrebu ďalších ozdravných opatrení od roku 2026. Ak by mali skôr charakter dočasných kompenzačných opatrení, znižovanie deficitov by mohlo pokračovať bez výrazných výdavkových škrtov alebo dodatočného zdaňovania. Pokračovanie konsolidácie aj v ďalších rokoch je nevyhnutné pre obrat vývoja v miere zadlženosti krajiny.

**Riziká sú v tejto predpovedi zvýšené a prevládajú pri ekonomickom raste nadol.** Pri inflácii sa vývoj môže odchyliť od očakávaní oboma smermi. Zo zahraničných faktorov možno spomenúť geopolitické problémy a oživenie v eurozóne. Z domácich je to najmä neistota ohľadom konečnej podoby konsolidačného balíčka a jeho vplyv na ekonomiku. Cenový vývoj je obklopený rizikom, že zmeny DPH sa neprejavia v odhadovanej miere a zvýšené náklady budú firmy prenášať na plecia domácností.

Tabuľka 1 Základné ukazovatele ekonomického vývoja							
	Skutočnosť	Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2024)			Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2024)		
	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
<b>HDP</b> (medziročná zmena v %)	1,6	2,5	2,5	1,9	-0,3	-0,7	-0,2
<b>HICP</b> (medziročná zmena v %)	11,0	3,0	5,0	2,7	0,2	1,5	-0,7
<b>Priemerná nominálna mzda</b> (medziročná zmena v %)	9,7	6,6	5,3	4,1	-0,8	0,1	-0,8
<b>Priemerná reálna mzda</b> (medziročná zmena v %)	-0,7	3,8	0,2	1,4	-0,7	-1,4	-0,1
<b>Zamestnanosť</b> (medziročná zmena v %, ESA 2010)	0,3	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,2
<b>Miera nezamestnanosti</b> (%, VZPS)	5,8	5,3	5,4	5,6	-0,2	0,2	0,4

Zdroj: NBS

Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

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

- **V posledných mesiacoch sledujeme tichý obrat vo vývoji inflácie,** ktorá sa opätovne zrýchľuje. Je to výsledok jednorazových vplyvov, alebo ide skôr o zotrvačné inflačné tlaky v základných položkách spotrebného



koša? Viaceré ukazovatele tzv. smerodajnej inflácie naznačujú, že máme, bohužiaľ, do činenia s tou druhou možnosťou.

- **Zamestnanosť na Slovensku stagnuje a zdá sa, že firmy sa snažia nakopnúť rast produktivity práce investíciami** bez potreby zvyšovania nedostatkového ľudského kapitálu. V tomto sa líšime od eurozóny, kde firmy naberajú ľudí aj pri stagnujúcej ekonomike a produktivita tak klesá.

## 2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

### 2.1 Vonkajšie prostredie

**Svetová ekonomika v 2. štvrtroku mierne rástla**, keď ju podporila najmä aktivita v službách. Zlepšovala sa aj situácia v priemysle. Postupne sa však začali objavovať signály spomalovania ekonomického rastu.

Problémy realitného sektora v Číne sa premietajú do vysokej neistoty domácností a slabého domáceho dopytu. Práve krehký spotrebiteľský dopyt bol dôvodom spomalenia rastu čínskej ekonomiky, ktorý nedosiahol ani polovičné tempo z predchádzajúceho štvrtroka (graf 1). V medziročnom vyjadrení poklesol pod 5 %, čo je hodnota celoročného cieľa pre rast ekonomiky. Na druhej strane, čínske hospodárstvo naďalej podporovali vládne stimuly a pomerne silný priemysel, ktorý ťažil z poklesu exportných cien.

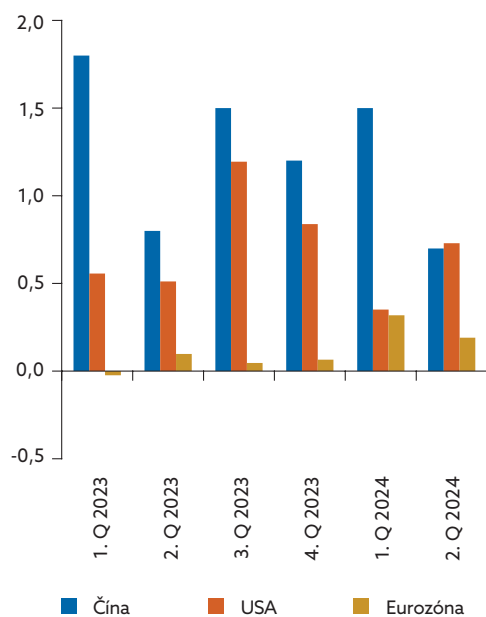
Naopak, rast ekonomiky USA sa zrýchlil, keď ho podporil najmä silný spotrebiteľský dopyt. Pokračoval aj rast investícií. V letných mesiacoch sa však začali objavovať signály ochladzovania na trhu práce, ktoré vyvolali obavy z možnej recesie a viedli k pomerne silným prepadom na akciových trhoch. Aj keď obavy z náhlejšej recesie sú pravdepodobne neopodstatnené, vývoj na trhu práce, ale aj niektoré predstihové indikátory naznačujú postupné zmierňovanie ekonomickej dynamiky.

Ekonomika eurozóny po predchádzajúcej stagnácii vzrástla druhý štvrtrok za sebou. V porovnaní s 1. štvrtkom sa jej rast mierne spomalil (z 0,3 % na 0,2 %). Po očistení o pomerne volatilné údaje z Írska<sup>1</sup> ekonomický rast podporili najmä verejná spotreba a čiastočne aj čistý export. Naopak, spotreba aj investície poklesli. Z produkčnej strany ekonomiku naďalej podporovala najmä aktivita v službách, kým priemysel zostával v útlme (graf 2).

---

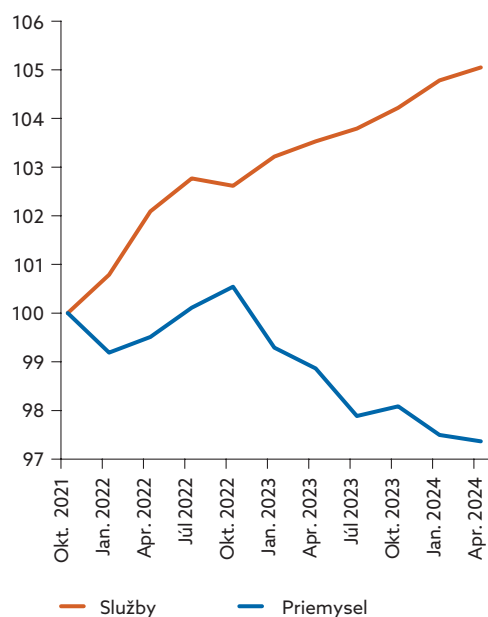
<sup>1</sup> Írske údaje HDP neodrážajú v plnej miere ekonomické procesy, ale sú ovplyvnené operáciami nadnárodných spoločností v súvislosti s daňovou optimalizáciou.

**Graf 1**  
Vývoj HDP (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

**Graf 2**  
EA: Pridaná hodnota v priemysle a službách (index, 4. Q 2021 = 100)

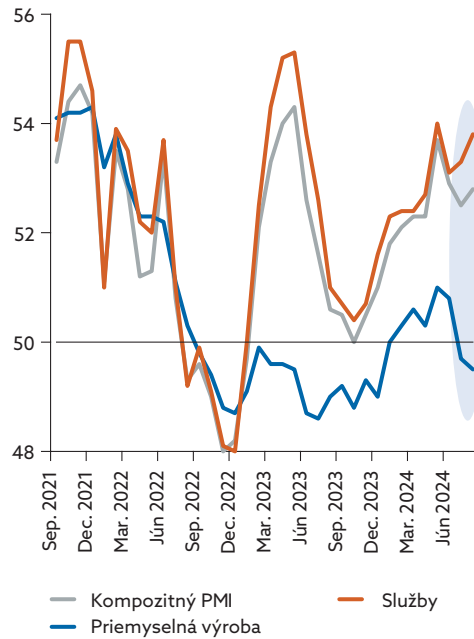


Zdroj: Macrobond, NBS

Index nákupných manažérov (PMI-Purchasing Managers' Index) aj v 3. štvrtroku naznačuje pomerne solídnu globálnu ekonomickú aktivitu (graf 3). Podporiť by ju mali predovšetkým služby. Naopak, aktivita v priemysle po predchádzajúcom posilnení v priebehu letných mesiacov opäť ochladla (graf 4). Aj keď ceny energií sa v porovnaní s obdobím energetickej krízy podstatne znížili, ceny plynu sú v eurozóne stále približne pätnásobne vyššie ako v USA. Aj to oslabuje pozície priemyslu v eurozóne, ktorý už dlhšie obdobie stráda. Spomedzi jednotlivých krajín eurozóny trpí predovšetkým nemecký priemysel. PMI však naznačuje, že priemyselná aktivita sa zmierňuje aj v Číne a USA.

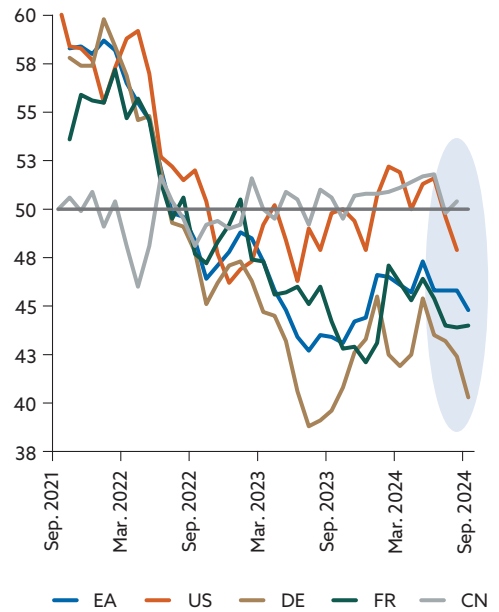
**Inflačné tlaky vo svete sa v mnohých krajinách naďalej postupne zmierňovali.** Kým na vrchole energetickej krízy takmer 60 % krajín (v grafe 5 je zahrnutých takmer 190 krajín sveta) čelilo mieram inflácie presahujúcich 8 %, dnes ich podiel nepredstavuje ani desatinu. Naopak, inflácia sa vo väčšine krajín vrátila na úrovne do 4 %. Spomaľovanie cenového rastu umožnilo centrálnym bankám začať postupne uvoľňovať menovú politiku (graf 6). Po tom, čo ECB v priebehu tohto roka znížila svoje sadzby v septembri druhýkrát, rozhodol o ich znížení aj Federálny rezervný systém. Posilnil sa tak globálny rozmer uvoľňovania menovej politiky.

**Graf 3**  
Globálny index nákupných manažérov



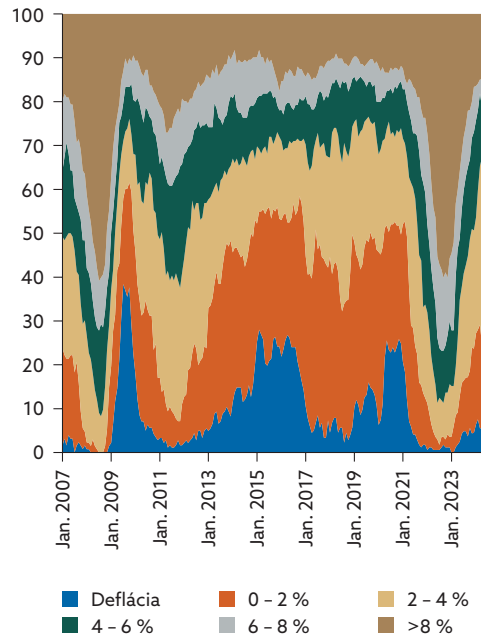
**Zdroj:** Macrobond  
**Poznámka:** Hodnoty indexu nad 50 poukazujú na rast ekonomickej aktivity a pod 50 na jej pokles.

**Graf 4**  
EA: Index nákupných manažérov v priemyselnej výrobe



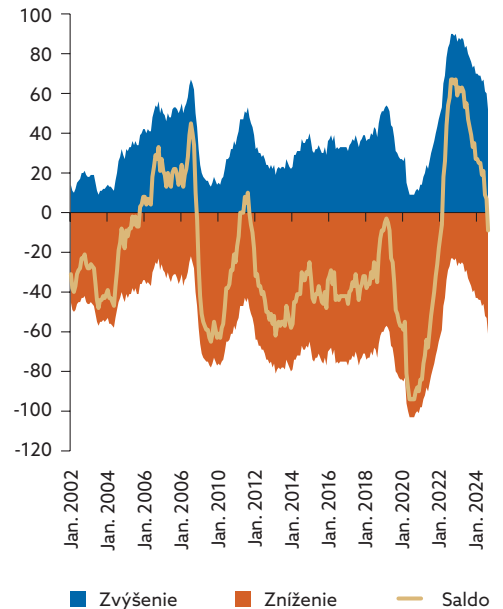
**Zdroj:** Macrobond, NBS

**Graf 5**  
Globálna inflácia – podiel krajín nachádzajúcich sa v špecifických inflačných intervaloch (%)



**Zdroj:** Macrobond  
**Poznámka:** Graf zahŕňa takmer 190 krajín sveta.

**Graf 6**  
Počet centrálnych bánk, ktoré ako svoje posledné rozhodnutie zvýšili, resp. znížili úrokové sadzby

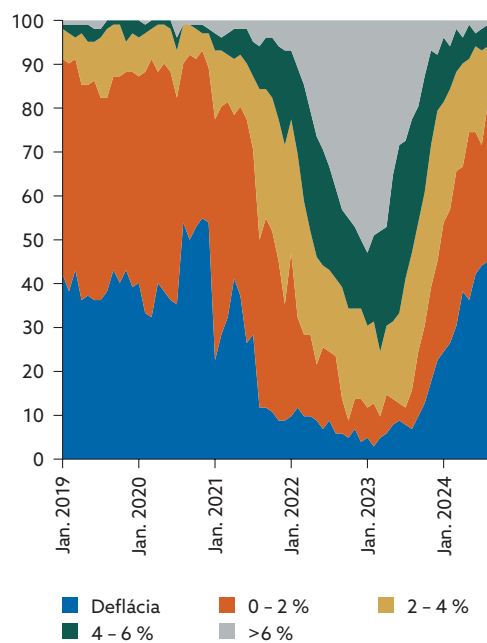


**Zdroj:** Macrobond, NBS  
**Poznámka:** Graf zahŕňa viac ako 100 centrálnych bánk z celého sveta.

Inflácia v eurozóne sa v priebehu roka 2024 znížila o 0,7 p. b. a v auguste dosiahla 2,2 %. K zmierňovaniu cenového rastu prispievali najmä ceny tovarov bez energií a do júla aj ceny potravín<sup>2</sup>. V auguste poklesu inflácie pomohli aj ceny energií. Spomaľovanie inflácie tovarov bez energií umožnil pokles dovozných cien, normalizácia fungovania dodávateľsko-odberateľských vzťahov a odznenie nákladového šoku zo strany energií. Spomedzi tovarov medziročne klesajú ceny viac ako 40-tim percentám jednotlivých tovarov v rámci spotrebiteľského koša (graf 7). Rýchlejšiemu spomaľovaniu inflácie naďalej bránia ceny služieb, ktoré zostávajú najväčším prispievateľom k cenovému rastu (graf 8). Ich medziročný rast zotrúva na úrovni okolo 4 % už desať mesiacov. Pomerne vysoká zotrvačnosť inflácie služieb súvisí s relatívne silným mzdovým rastom, ale aj vyššou mzdovou náročnosťou tohto odvetvia.

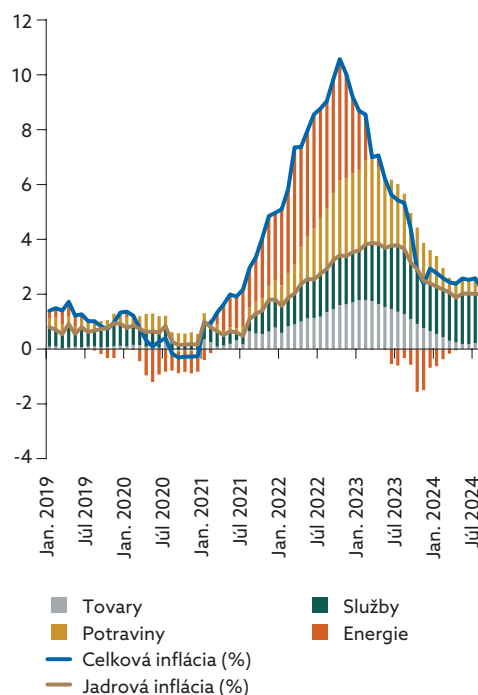
**Graf 7**

EA: Inflácia tovarov bez energií v rámci vybraných inflačných intervalov (medziročná zmena v %)



**Graf 8**

EA: HICP inflácia a jej komponenty (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Macrobond

Poznámka: V grafe sú zahrnuté ceny tovarov podľa COICOP5.

Zdroj: Macrobond

<sup>2</sup> V auguste 2024 sa rast cien potravín mierne zrýchlil.

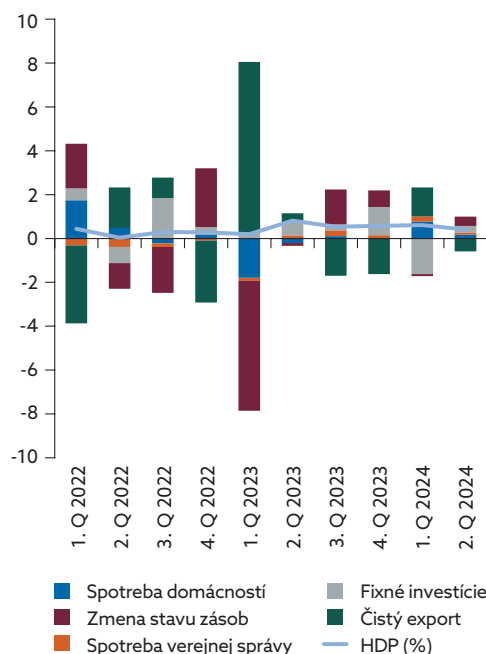
## 2.2 Aktuálny vývoj v SR

### 2.2.1 Ekonomický rast

Pooptimistickejšom začiatku roka ekonomika pribrzdila medzištvrtročný rast v 2. štvrtroku na 0,4 % (graf 9). Zaostával najmä priemysel, ktorý sa trápí pod vplyvom nepriaznivej situácie v celej Európe (graf 10). Zdá sa, že ani nábeh na novú produkciu v autopriemysle nebol taký priaznivý, ako sa očakávalo. Pozitívnu správou bol pokračujúci rast spotreby domácností. Investičnú aktivitu podporila hlavne výroba áut, vládne investície po dočerpaní eurofondov viaznu.

Graf 9

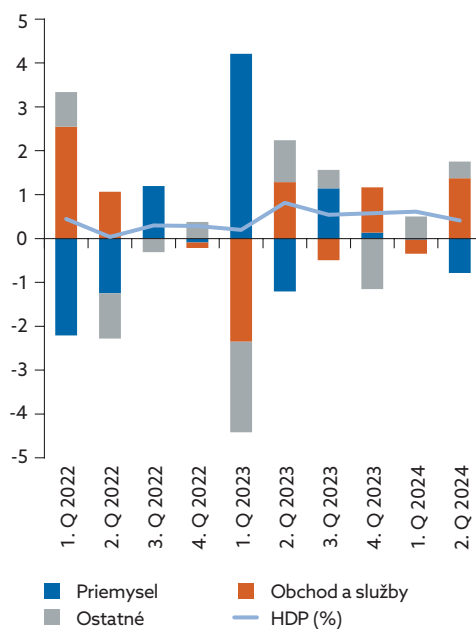
Vývoj HDP a predikcia  
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 10

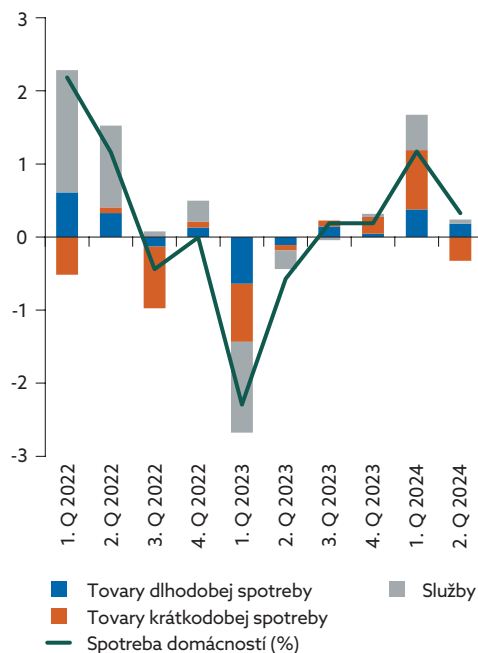
Príspevky odvetví k rastu HDP  
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Pokračujúci rast reálnych príjmov umožnil domácnostiam minúť opäť o trochu viac a zároveň si dopĺňať aj úspory.** Domácnosti pokračovali v nákupoch tovarov dlhodobej spotreby a viac využívali služby. Nákup bežných tovarov každodennej spotreby sa vrátil na štandardné úrovne, keďže veľkonočné nákupy sa tento rok realizovali skôr ako obvykle (graf 11). Zvyšujúce sa vklady svedčia o ochote časti domácností dopĺňať svoje úspory, no z príjmov si domácnosti stále odkladajú menšiu časť, ako bolo zvykom v minulosti.

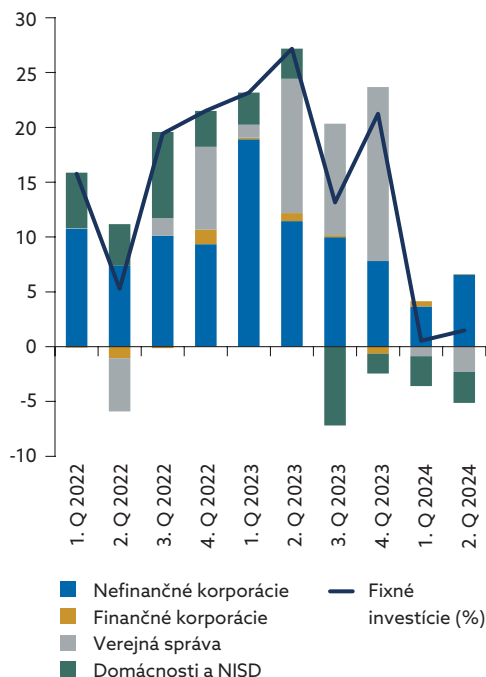
**Graf 11**  
Spotreba domácností  
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Poznámka:** Súčet komponentov v spotrebe domácností sa nerovná súčtu za celkovú spotrebu domácností v dôsledku nepriamej metódy sezónneho očistenia.

**Graf 12**  
Vývoj investícií (b. c., medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

### Exporty zostávajú slabé vplyvom nepriaznivého vývoja v zahraničí.

Slabší výkon priemyslu cítiť vo všetkých odvetviach. Nevyhol sa mu ani automobilový priemysel. Vďaka nábehu novej produkcie a dočasnému zmierneniu problémov s komponentmi sa podarilo vyviezť o čosi viac tovarov ako začiatkom roka. Dlhodobejšie trápenie európskeho priemyslu však cítiť v celkovo slabých výkonoch slovenských exportérov. Zvýšená spotreba a investície do novej výroby navyše potiahli dovozy, čo zhoršilo bilanciu zahraničného obchodu a stiahlo rast ekonomiky.

### Investičnú aktivitu podporili najmä firmy, zatiaľ čo domácnosti a vláda zaostávajú.

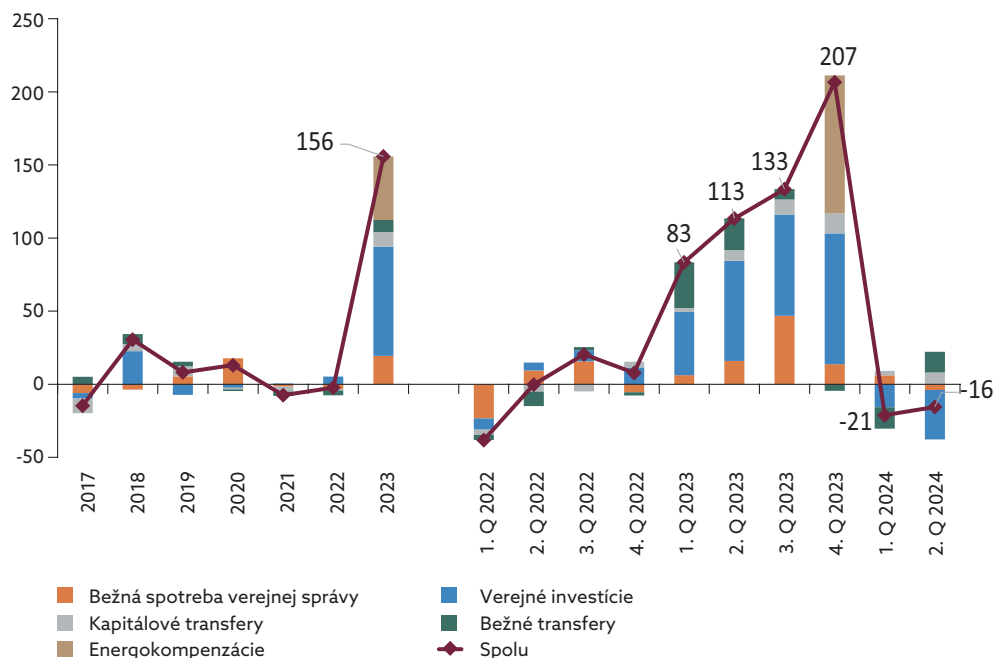
Príprava na novú produkciu v automobilovom priemysle potiahla investície podnikov do strojov a zariadení (graf 12). Investičná aktivita domácností zostala vplyvom vysokých úrokových sadzieb utlmená. Vyskytli sa však prvé náznaky oživenia aj na realitnom trhu, ktoré sa môžu v ďalšom období preniesť do vyšších investícií domácností.

**Pokles čerpania prostriedkov EÚ sa v 2. štvrtroku zmiernil.** Záporné medziročné zmeny posledných dvoch štvrtrokov boli spôsobené

vysokou porovnávacou bázou uplynulého roka, keď končilo čerpanie z 3. programového obdobia. Pokles spôsobili najmä nižšie verejné investície. Opačne pôsobili dotácie poľnohospodárom v 2. štvrtroku po zintenzívnení vyplácania meškajúcich podpôr (graf 13).

**Graf 13**

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



Zdroj: MF SR, NBS

1) Očistené od čerpania na finančné nástroje

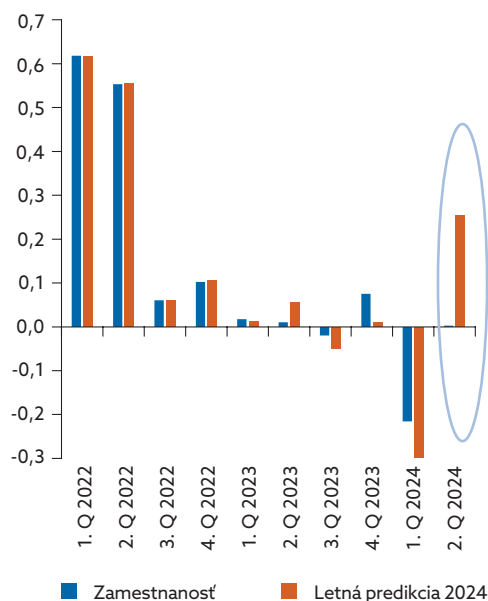
## 2.2.2 Trh práce

**Zamestnanosť na Slovensku už dlhšiu dobu nerastie (graf 14), čo sa prejavuje v raste produktivity práce (box 1).** V prvom polroku sa prejavili zvýšené odchody do predčasných dôchodkov. Viditeľné to bolo najmä v priemysle a v niektorých odvetviach služieb a obchodu. Počet pracujúcich klesol medziročne približne o 6,5-tisíc (-0,3 %). Aj keď firmy siahajú vo väčšom meradle po zahraničných pracovníkoch (graf 15), nestačí to kompenzovať znižujúci sa počet ľudí v produktívnom veku.

Zvýšené odchody do predčasného dôchodku nás potrápia ešte určitý čas (graf 16). Nie je to pravdepodobne jediný faktor, ktorý tlmí zamestnanosť. Ďalším je nepriaznivá situácia v priemysle a slabnúci dopyt v službách. Preto pozorujeme v mesačných údajoch z trhu práce klesajúce počty zamestnaných ľudí, ktorých vykazujú zdravotné poisťovne a Sociálna poisťovňa (graf 17).

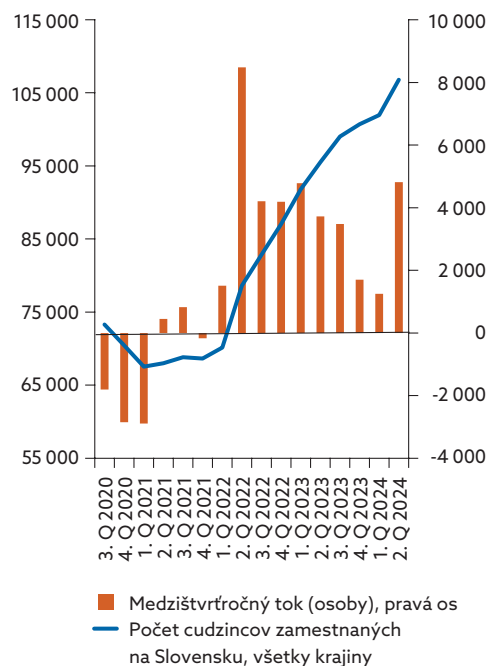


**Graf 14**  
Vývoj zamestnanosti  
(medzištvrtročná zmena v %)



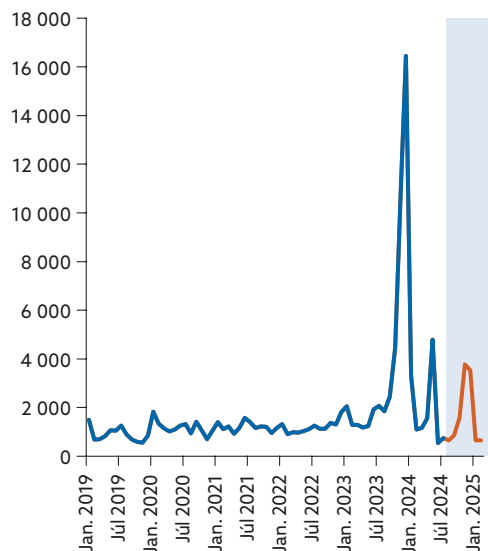
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 15**  
Počet cudzincov zamestnaných  
na Slovensku a toky za štvrtrok  
(v osobách)



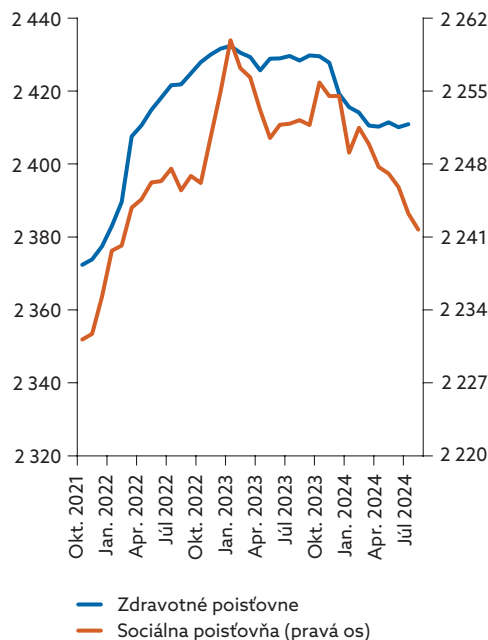
Zdroj: ÚPSVR, NBS

**Graf 16**  
Odchody do predčasného dôchodku  
(počet žiadostí, skutočnosť  
a predikcia)



Zdroj: Sociálna poisťovňa, NBS

**Graf 17**  
Počty poisťných vzťahov ako proxy  
pre zamestnanosť (počty v tisícoch)



Zdroj: Sociálna poisťovňa, zdravotné poisťovne, NBS

## Box 1

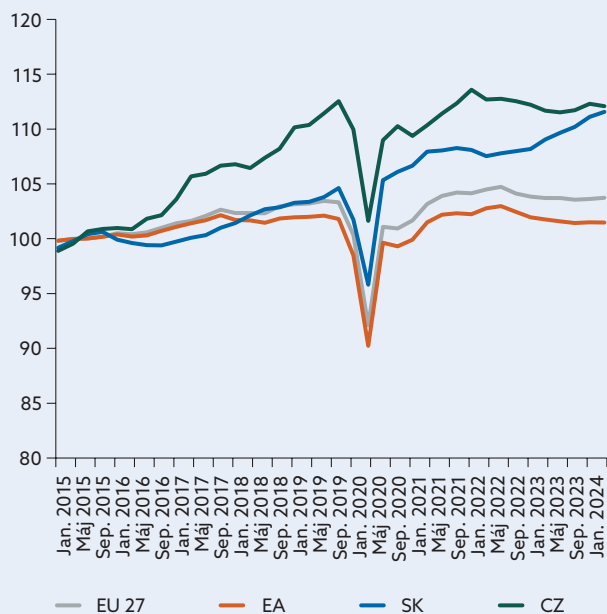
### Súčasný vývoj produktivity práce úzko súvisí s efektivitou využívania pracovnej sily

Viacere krajiny eurozóny a aj eurozóna ako celok zaznamenávajú od roka 2022 stagnáciu, resp. pokles produktivity práce (graf A). Zamestnanosť rastie, ale výkonnosť ekonomiky za ňou zaostáva. Svetová ekonomika ostáva naďalej v útlme a k výraznejšiemu oživeniu zatiaľ nedochádza. Kombinácia slabého globálneho dopytu s doznievaním vysokých nákladov dolieha hlavne na kľúčové krajiny v Európe.

Čiastkovým dôvodom je hromadenie nevyužitej pracovnej sily, tzv. labour hoarding. Hromadenie nevyužitej pracovnej sily potvrdzuje aj indikátor, ktorý využíva informácie z konjunkturálnych prieskumov Európskej komisie. Vyjadrujeme ho ako podiel firiem, ktoré očakávajú zníženie dopytu po ich produkcii a zároveň plánujú udržať alebo dokonca zvýšiť počet zamestnancov. K takejto situácii môže dochádzať krátkodobo, ak firmy pokladajú nízky dopyt za dočasný jav a očakávajú obnovenie dopytu po ich produkcii. Graf B ukazuje, že v krajinách, v ktorých od roka 2021 došlo k nárastu podielu firiem signalizujúcich hromadenie nevyužitej pracovnej sily, zaznamenali aj vyššie spomalenie, resp. pokles produktivity práce.

Graf A

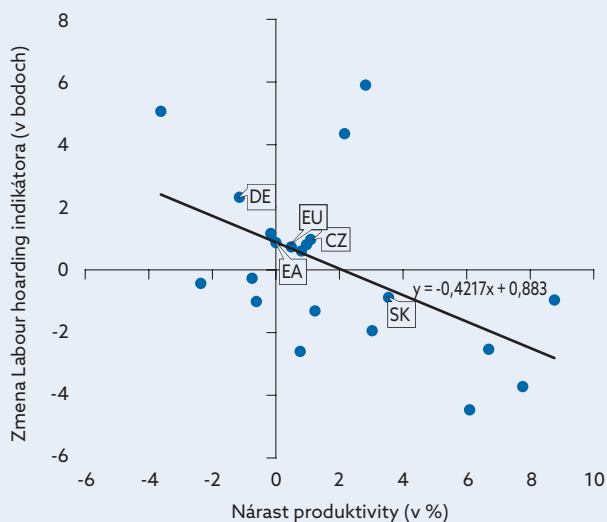
Produktivita (HDP/zamestnanosť, index 2015 = 100)



Zdroj: EK, NBS

Graf B

Zmena produktivity práce a Labour hoarding indikátora v 2. Q 2024 oproti úrovni v roku 2021



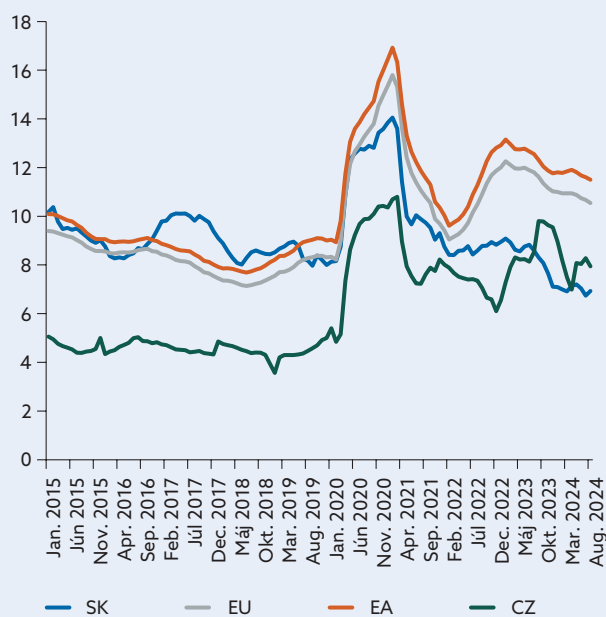
Zdroj: EK, NBS

**Slovensko v sledovanom období patrilo k výnimkám, pretože sme zaznamenali rýchlejší rast produktivity práce a zároveň pokles hromadenia pracovnej sily.** Slovenská ekonomika čerpala z relatívne silného sklonu domácností k spotrebe. Rovnako priemysel zatiaľ nečelil takému výraznému poklesu záujmu po produkcii ako napr. v Nemecku. Na základe indikátora EK patrí Slovensko medzi krajiny s nižším podielom nevyužitej pracovnej sily (graf C). Do roka 2019 bol index porovnateľný s úrovňou EÚ a EA. Po vypuknutí pandémie v roku 2020 došlo vo všetkých krajinách k významnejšiemu navýšeniu hromadenia pracovnej sily, čo súviselo s masívnymi podpornými opatreniami vlád na udržanie zamestnanosti. Po odznení pandémie sa situácia vo veľkej miere normalizovala. V posledných troch rokoch však na Slovensku podiel nevyužitej pracovnej sily postupne klesá, zatiaľ čo v EÚ a EA došlo k opätovnému navýšeniu.

Najnižšiu úroveň nevyužitej pracovnej sily indikujú firmy v maloobchode a službách (graf D). Môže to súvisieť aj so spomínaným domácim dopytom. Naopak, v stavebníctve je úroveň najvyššia a zároveň od konca roka 2023 dochádza k zvyšovaniu podielu spoločností, ktoré očakávajú negatívny vývoj dopytu po ich produkcii, ale zároveň signalizujú udržanie zamestnanosti. Z pohľadu veľkosti firiem možno konštatovať, že tendencia udržať si nevyužitú pracovnú silu aj v časoch nižšieho dopytu prevláda predovšetkým v stredných a veľkých spoločnostiach. Môže to súvisieť s tým, že väčšie firmy môžu z krátkodobého hľadiska disponovať väčšími rezervnými finančnými zdrojmi na pokrytie dodatočných mzdových nákladov.

**Graf C**

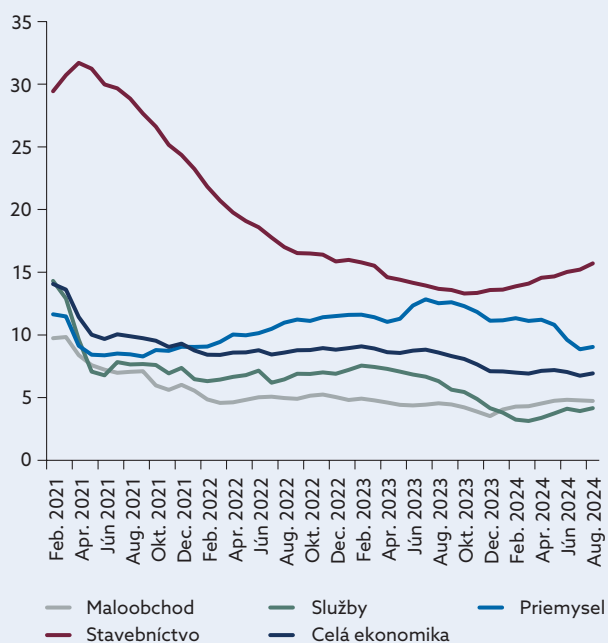
Labour hoarding indikátor (12-mesačný kĺzavý priemer, %)



Zdroj: EK, NBS

**Graf D**

Labour hoarding indikátor podľa sektorov (SK, 12-mesačný kĺzavý priemer, %)

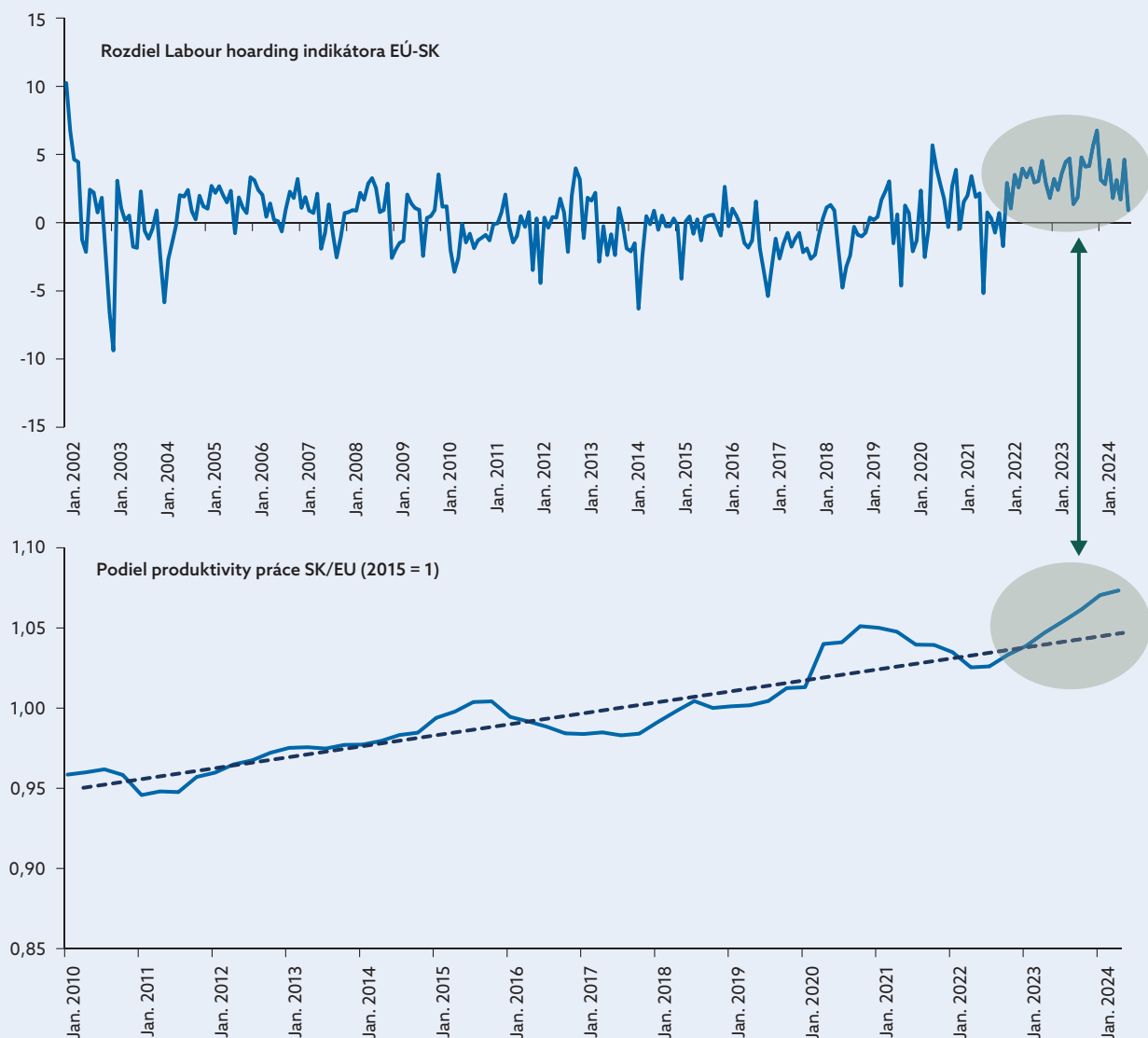


Zdroj: EK, NBS

**Na Slovensku sa znížil priestor na zvýšenie ekonomickej výkonnosti v prípade, že pokles/spomalenie rastu produktivity v krajinách EÚ má cyklický charakter.** Zaznamenaný vyšší rast produktivity práce na Slovensku oproti celej EÚ nad dlhodobý priemer od roku 2022 môže súvisieť práve s vyššou efektivitou využívania pracovnej sily. Z grafu E je evidentné, že zlepšenie vývoja celkovej produktivity práce nastalo od konca roka 2021, keď zároveň došlo v celej EÚ k významnému navýšeniu hromadenia pracovnej sily oproti Slovensku. Na jednej strane to z pohľadu dobiehania ekonomiky možno považovať za pozitívny signál. Na druhej strane, krajiny s vyšším podielom voľných pracovných kapacít môžu byť pripravené zareagovať flexibilnejšie v prípade obnovenia globálneho dopytu. Naopak, na Slovensku existujúcou pracovnou silou môže byť priestor na navýšenie produkcie viac obmedzený.

### Graf E

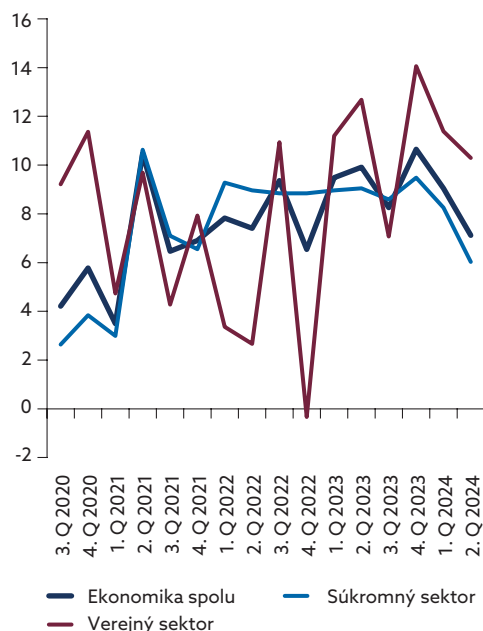
Rozdiel Labour hoarding indikátora a podiel produktivity práce



Zdroj: EK, NBS

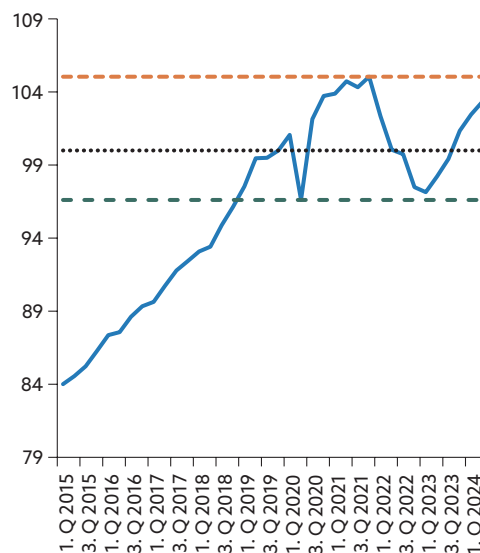
Napíňajú sa predpoklady spomaľujúceho, no stále pomerne dynamického rastu nominálnych miezd (grafy 18 a 19). Mzdy reagujú na prudký pokles inflácie. Mierne oneskorenie spôsobuje, že rast nominálnych miezd predbieha infláciu, takže dochádza k obnove kúpyschopnosti domácností.

**Graf 18**  
Vývoj nominálnej mzdy podľa sektorov (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 19**  
Vývoj reálnej mzdy (index, 4. Q 2019 = 100, s. o.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

### 2.2.3 Spotrebiteľské ceny

Inflácia sa zrýchlila v auguste na 3,2 %. Znepokojivo pôsobí vývoj tzv. smerodajnej alebo „underlying“ inflácie (box 2). To je inflácia, ktorá abstrahuje od najviac volatilných položiek, je ovplyvňovaná do veľkej miery najmä domácimi faktormi a charakterizovaná zotrvačnosťou.

#### Box 2

#### Inflačný vývoj vykazuje známky priskorého obratu

Posledné mesiace inflácia prekvapila smerom nahor. Priaznivý vývoj sa zastavil skôr, ako sme očakávali. Celková inflácia je ťahaná spoločnými položkami, ktoré vykazujú zotrvačnosť. Zároveň vývoj celkovej a tzv. smerodajnej inflácie má rovnaký trend. Aj keď sme v poslednom období zaznamenali rôzne jednorazové vplyvy na infláciu, zdá sa, že smerodajná inflácia sa

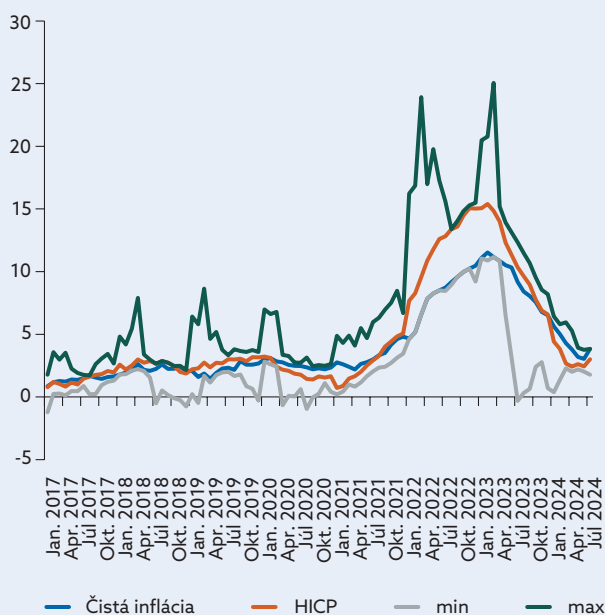
začala zrýchľovať. Riziko, že sa vyššia inflácia po budúcom roku pevnejšie zakorení v myšliach ľudí, rastie.

Smerodajné inflačné trendy je možné odhaliť zostavením cenových indexov, ktoré sú očistené o menej podstatné šumy. Tieto zahŕňajú napríklad rôzne jednorazové administratívne opatrenia alebo dočasné ponukové šoky, ktoré nie sú až také podstatné z pohľadu menovej politiky. Jednou z možností je zbavenie sa najviac volatilných položiek zo spotrebného koša, napr. 5 % alebo 10 %. Druhou možnosťou je modelový prístup, ktorý zohľadňuje spoločné vývojové tendencie jednotlivých položiek spotrebného koša alebo dokáže využiť predikčné schopnosti niektorých makroekonomických ukazovateľov.

Rôzne prístupy k meraniu smerodajnej inflácie vysielaajú spoločný odkaz: pokles tempa rastu cien sa zdanlivo zastavil, a to nad úrovňami inflácie, ktoré by sme chceli vidieť ako výsledok snahy o zabezpečenie cenovej stability.

**Graf A**

Očistená inflácia od najviac volatilných položiek (medziročná zmena v %)

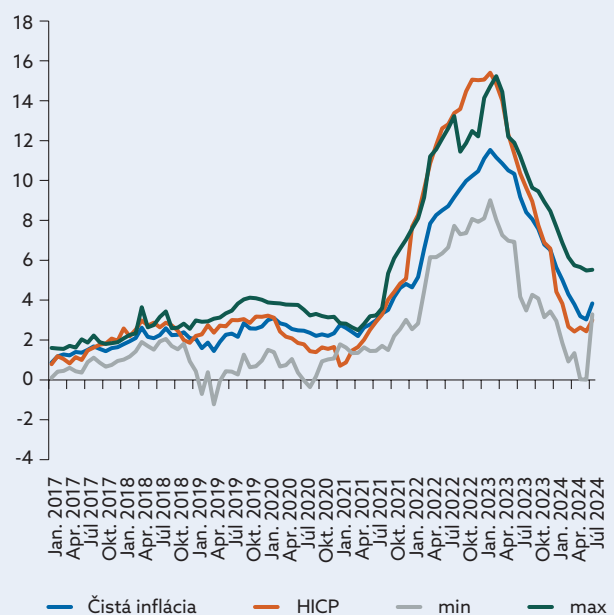


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Minimum a maximum predstavujú najnižšiu a najvyššiu hodnotu smerodajnej inflácie podľa daného prístupu.

**Graf B**

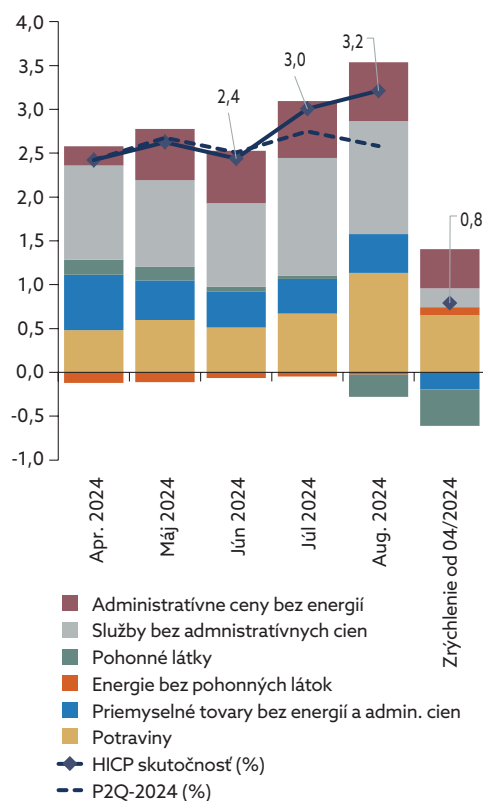
Modelový prístup (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

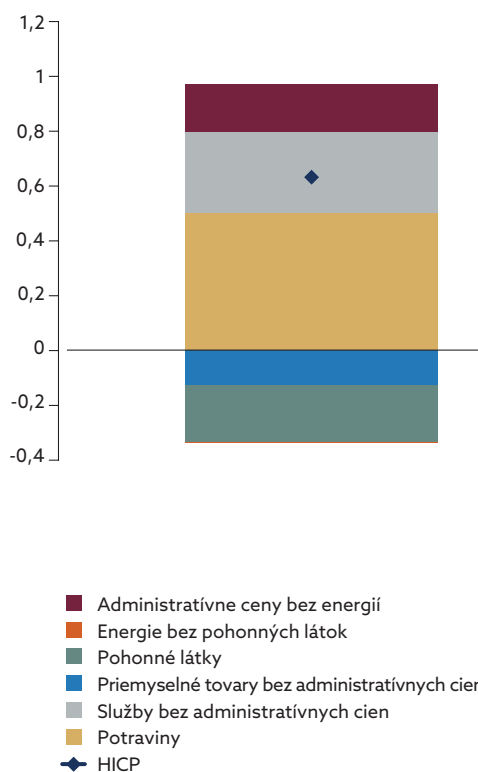
Znižovanie inflácie sa zastavilo v 2. štvrťroku a momentum inflácie sa začalo otáčať opäť nahor. K zrýchleniu rastu cien od apríla prispeli potraviny a očakávané odznenie vplyvu administratívnych opatrení z minulého roka (graf 20). Inflácia bola rýchlejšia oproti predpokladom v letnej predikcii (graf 21).

**Graf 20**  
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

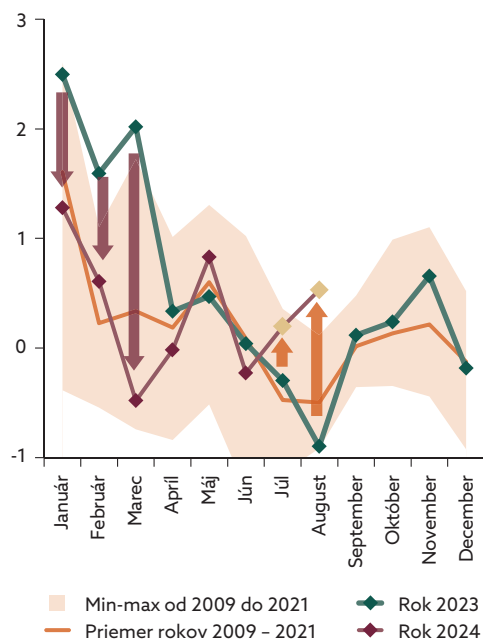
**Graf 21**  
Štruktúra predikčnej chyby oproti letnej predikcii (príspevky v p. b.)



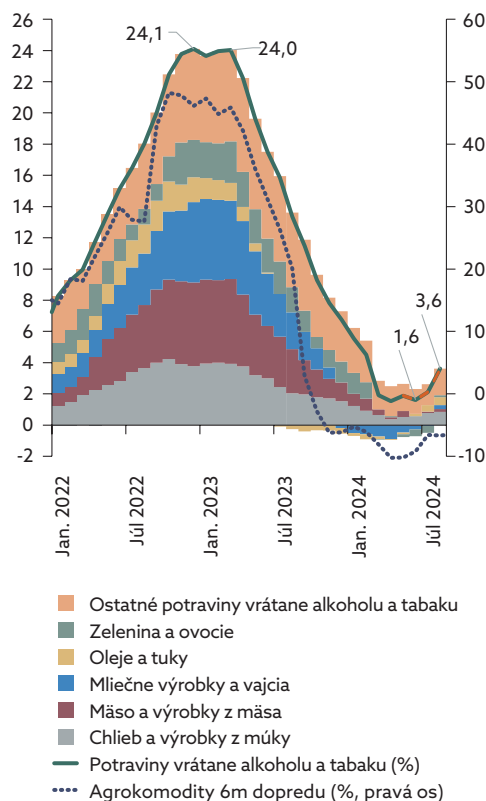
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Ceny potravín prekonalí naše očakávania a do augusta sa zrýchlili na 3,6 %** (v apríli 1,5 %) (graf 23). Nákladové položky z predchádzajúceho obdobia vytvorili dostatočný priestor na výraznejší pokles cien potravín, ten sa však nedostavil. **Medzimesačne ceny potravín dokonca rástli napriek sezóne (mesiace júl a august), keď obvykle klesajú ceny spracovaných a najmä nespracovaných potravín** (graf 22).

**Graf 22**  
Vývoj cien potravín a bázický efekt  
(medzimesačná zmena v %)



**Graf 23**  
Ceny potravín (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



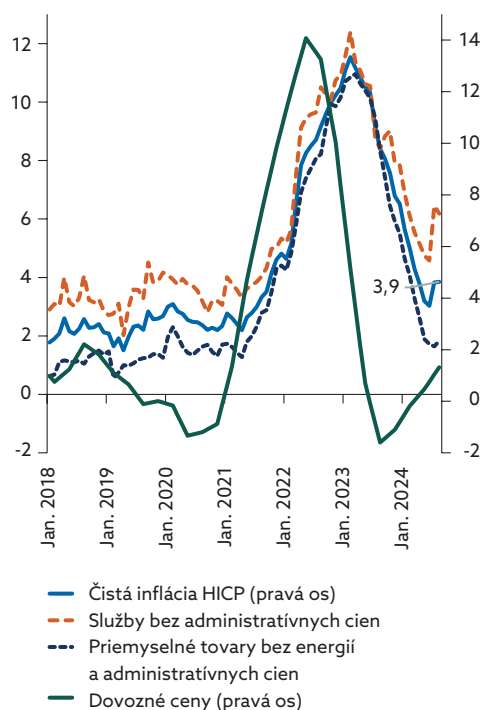
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Momentum čistej inflácie bez pohonných látok nabralo v posledných mesiacoch na sile.** Priaznivý vývoj sa skončil v júni, keď rast cien čistej inflácie dosiahol krátkodobé dno (graf 24). Odvtedy sa zrýchlila v dôsledku nárastu cien služieb (graf 25) na 3,9 %. Ceny neregulovaných služieb postupne odzrkadľujú nahromadené nákladové faktory z minulosti, čo je možné vidieť na úprave cien poštovného, finančných služieb MHD a pod. Spomalenie mzdového rastu by však malo tlačiť na pomalší rast ich cien. Odznenie ponukových šokov sa prejavuje najmä v cenách tovarov (graf 24).

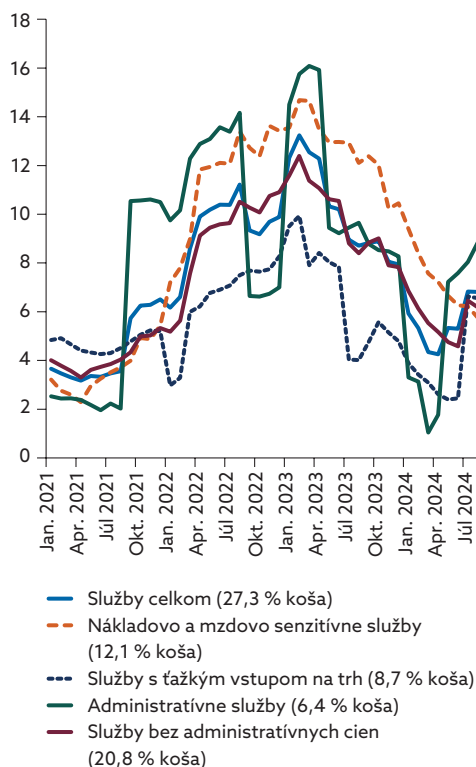


**Graf 24**  
Dovozné ceny a čistá inflácia HICP  
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 25**  
Ceny služieb (medziročná zmena v %)

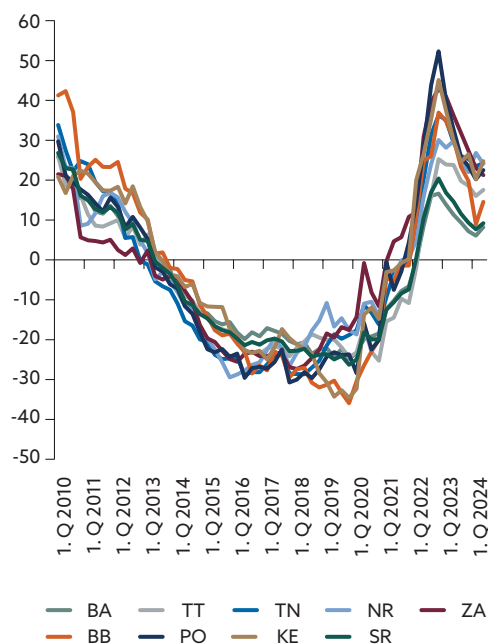


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

## 2.2.4 Ceny nehnuteľností

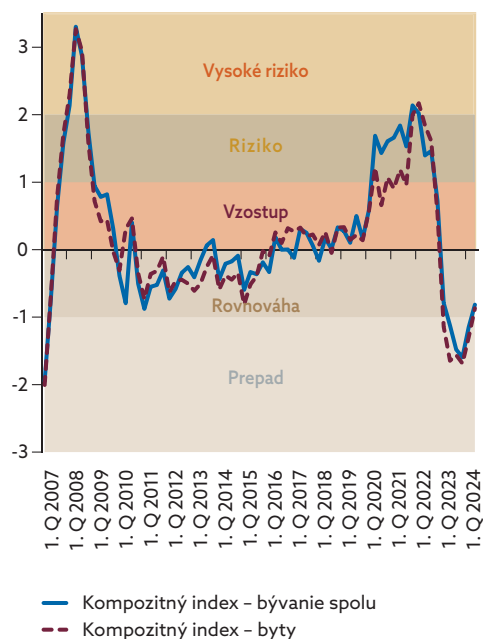
**Ceny nehnuteľností v 2. štvrťroku 2024 zaznamenali prvý nárast medzi štvrťrokmi, odkedy sa sprísnila menová politika.** V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sú ceny bývania o 1,6 % vyššie, na úrovne z roku 2023 sa však doposiaľ nedotiahli. Nehnuteľnosti zdraželi v piatich krajoch, najvýraznejšie v Banskobystrickom. V Nitrianskom a Žilinskom kraji evidujeme mierny pokles cien.

**Graf 26**  
Index dostupnosti bývania (podiel HAI k jeho historickému priemeru v %)



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

**Graf 27**  
Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania



Zdroj: NARKS, ŠÚSR, United Classifieds, NBS

### Zlepšovanie dostupnosti bývania sa v 2. štvrtroku zaseklo (graf 26).

Priemer úrokových sadzieb na úvery na bývanie za apríl až jún zostal na približne rovnakej úrovni ako na začiatku roka. Výrazné zmeny nezaznamenal ani rast miezd. Mierne zvýšenie cien nehnuteľností tak viedlo k posunu indexu dostupnosti bývania (HAI)<sup>3</sup> smerom nahor o 1,5 bodu. Index sa vrátil k hodnotám z konca roka 2023. Dostupnosť bývania sa zhoršila najviac v Košickom kraji, ktorý dnes patrí spoločne s Nitrianskym a Trenčianskym krajom medzi regióny s najhoršou dostupnosťou bývania.

### Postupný návrat realitného trhu k rastu odzrkadľuje aj kompozitný index<sup>4</sup> na hodnotenie vývoja cien bývania (graf 27).

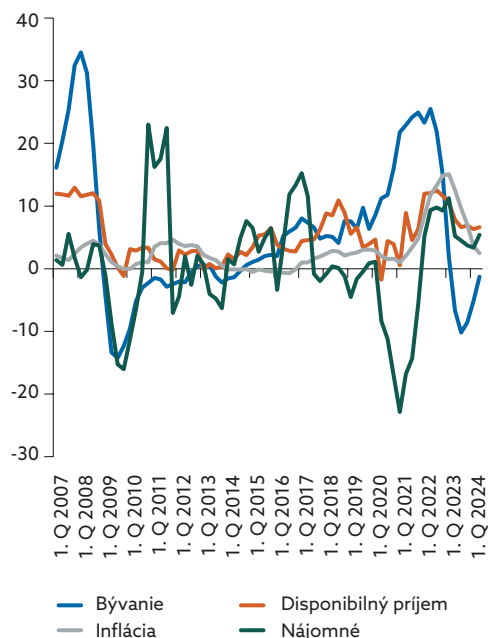
Impulzy na jeho posilnenie vychádzajú nielen z reálnej ceny a disponibilného príjmu,

<sup>3</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>4</sup> Na účely vyhodnotenia vplyvu cien nehnuteľností na finančnú a ekonomickú stabilitu porovnáваме ich vývoj s vývojom základných teoretických fundamentov. Slúži na to kompozitný index založený na pomerových ukazovateľoch (reálna cena bývania, cena/príjem, cena/nájom, úvery na bývanie/hrubý disponibilný príjem domácností, objem výstavby bytových budov/HDP). Bližšie informácie o zostavovaní kompozitného indexu v analytickom komentári [Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania](#).

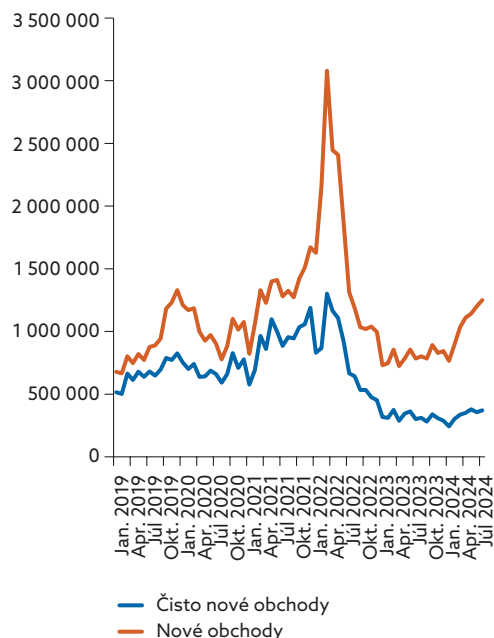
ale aj z prostredia úverov a výstavby bytov. Medzera medzi vývojom cien bývania a príjmom domácností či infláciou sa postupne uzatvára (graf 28). Naopak, rast nájomného v 2. štvrťroku sa zrýchlil, ukazovateľ pomeru ceny k nájmu preto prispel k nárastu hodnôt indexu len minimálne.

**Graf 28**  
Ceny bývania a ekonomické ukazovatele (medziročná zmena v %)



Zdroj: ECB

**Graf 29**  
Úvery na nehnuteľnosti (mil. EUR)



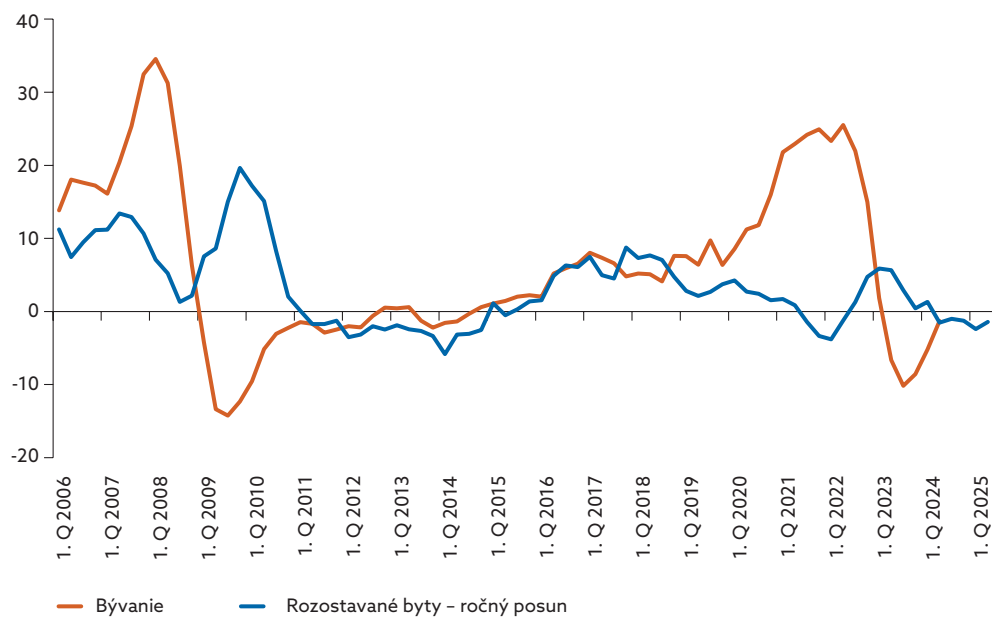
Zdroj: ECB, NBS

**Pohľad na údaje o úveroch na bývanie prináša mierny optimizmus (graf 29).** V priebehu júna pristúpila ECB k zvoľneniu menovej politiky. Tento krok sa však na sadzbách hypoték poskytnutých v rámci 2. štvrťroka prejavil nestihol. Napriek tomu pozorujeme zvyšovanie objemu čerpaných úverov. Opatrný nárast sledujeme aj pri čisto nových úveroch (očistených o refinancovanie).

**Počet dokončených bytov poklesol v 2. štvrťroku o vyše 16 % v porovnaní s minulým rokom.** Vývoj celkového počtu rozostavaných bytov však zostáva pomerne stály, čomu zodpovedajú aj údaje o stavebnej produkcii bytových budov. Ponuková strana realitného trhu tak naďalej poskytuje argumenty prevažne smerom k rastu cien nehnuteľností (graf 30).

**Graf 30**

**Ceny nehnuteľností a počet rozostavaných bytov (medziročná zmena v %)**



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds

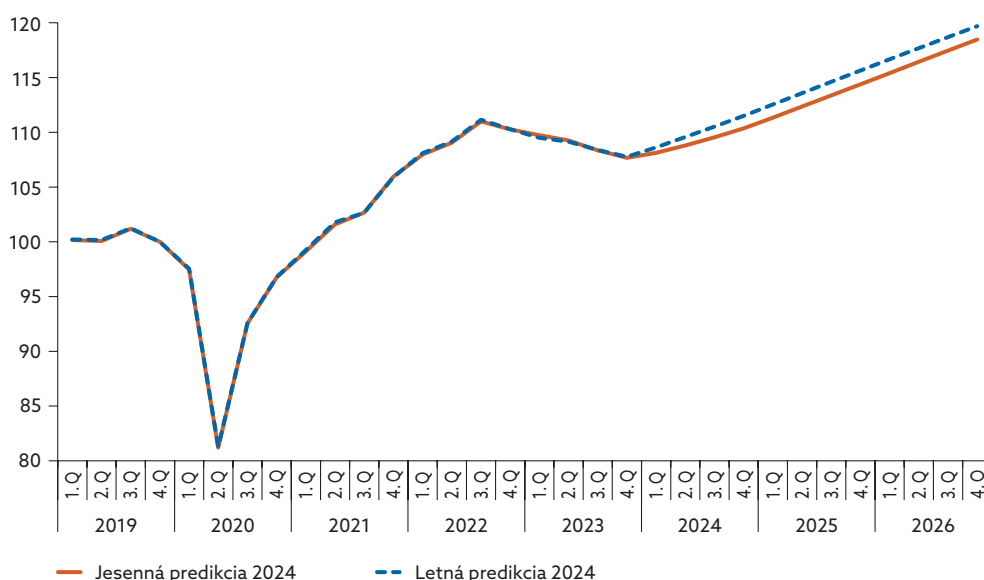
## 3 Strednodobá predikcia

### 3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie<sup>5</sup>

Výhľad zahraničného dopytu po slovenských produktoch sa mierne zhoršuje (graf 31). Slabšia kondícia nemeckej priemyselnej produkcie sa postupne prelieva do mierne nižšieho rastu zahraničného dopytu. Na konci roka 2026 očakávame úroveň zahraničného dopytu nižšiu oproti letnej predikcii o 1 p. b.

Graf 31

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



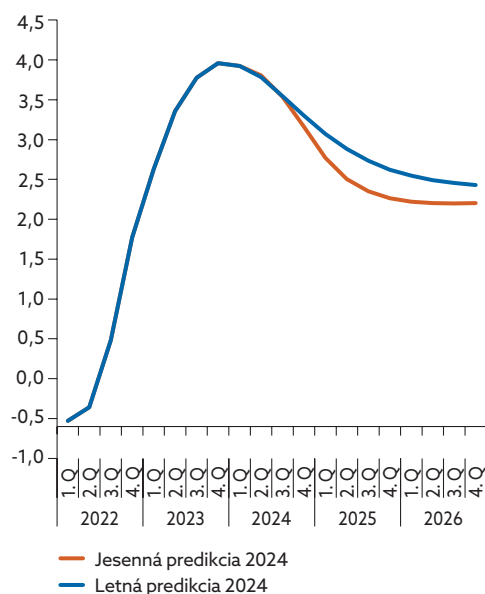
Zdroj: NBS

Aktuálne očakávame priaznivý vývoj cien ropy, pričom jej priemerná úroveň by mohla v budúcom roku dosiahnuť niečo vyše 74 USD za barel. Výmenný kurz voči USD posilnil o 3,1 % na úroveň 1,11 USD/EUR v horizonte predikcie.

Trhy očakávajú postupné znižovanie krátkodobých sadziieb. Oproti letnej predikcii by mohlo dôjsť k ich zníženiu o približne 30 bázických bodov, pričom dlhodobé sadzby by sa v horizonte predikcie mohli zastabilizovať na úrovni približne 3,3 % (grafy 32 a 33).

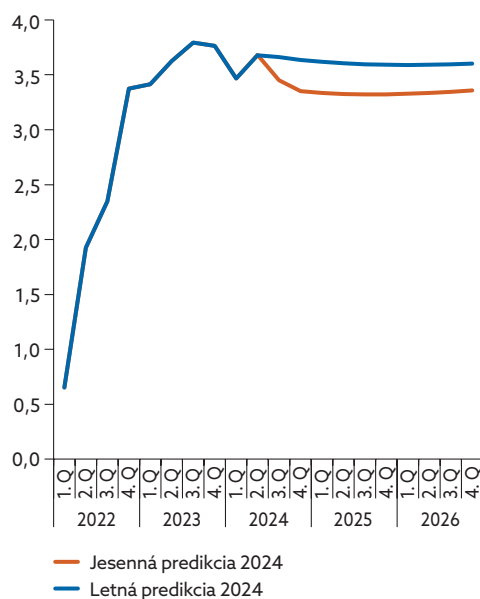
<sup>5</sup> Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu – september 2024*.

**Graf 32**  
3-mesačný Euribor



Zdroj: EK, NBS

**Graf 33**  
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	Jesenná predikcia (P3Q-2024)				Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2024) v p. b.		
		2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Rast zahraničného dopytu Slovenska	-0,7	0,4	3,3	3,6	-0,8	-0,4	0,0	
Výmenný kurz USD/EUR <sup>1)</sup> (úroveň)	1,08	1,09	1,11	1,11	1,3	3,1	3,1	
Cena ropy v USD <sup>1)</sup> (úroveň)	83,7	82,1	74,4	72,1	-2,0	-4,6	-3,2	
Cena ropy v USD	-19,2	-2,0	-9,3	-3,1	-2,0	-2,5	1,4	
Cena ropy v EUR	-21,3	-3,0	-10,8	-3,1	-3,3	-4,0	1,4	
Cena neenergetických komodít	-12,5	7,3	1,3	2,5	-4,1	-2,6	1,6	
EURIBOR - 3M (% p. a.)	3,4	3,6	2,5	2,2	0,0	-0,3	-0,3	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	3,6	3,5	3,3	3,3	-0,1	-0,3	-0,3	

Zdroj: ECB, ŠÚ SR, NBS

**Poznámka:** Medziročný rast v % a zmeny oproti predchádzajúcej predikcii sú rátané z nezaokrúhlených čísel.

1) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %.

V rámci aktualizácie fiškálnej predikcie sa očakáva čistý dodatočný efekt ohlásených opatrení na úrovni 0,7 % HDP v roku 2025. Opatrenia sú smerované v prevažnej miere na zvýšenie príjmov, čo sa premietne do ekonomiky. Vláda si zároveň vytvára rezervu, ktorej použitím môže tlmieť nepriaznivé vplyvy na firmy a/alebo vybrané skupiny domácností.

**Tabuľka 3 Predpokladaný balík konsolidačných a dodatočných výdavkových opatrení (% HDP)**

	2025	2026
Konsolidačný balík	1,6	1,7
z toho DPH	0,5	0,5
z toho zdanenie firiem	0,5	0,6
z toho sociálne dávky	0,4	0,3
z toho ostatné	0,3	0,4
Nešpecifikované výdavky	0,9	0,9
Čistý efekt	0,7	0,8

Zdroj: MF SR, odhady a predpoklady NBS

Poznámka: Kvantifikácie a odhady sú ku dňu 19.9.2024, ktorý bol stanovený ako posledný na aktualizáciu podkladov v rámci tvorby predikcie.

## 3.2 Makroekonomická predikcia SR

**Ekonomika by mala rásť solídny tempom približne 2,5 % v tomto aj v budúcom roku** (graf 34). Podporou v tomto roku je najmä domáci dopyt. Vzhľadom na trápiaču sa európsku ekonomiku nemožno čakať impulz cez exportnú výkonnosť. V budúcom roku bude rast ekonomiky ťahaný skôr cez lepšiu exportnú výkonnosť, keďže oznámené ozdravenie verejných financií doľahne na domácnosti a firmy. Oba sektory sú dobre pripravené a mali by zvýšené náklady zvládnuť bez toho, aby sa výraznejšie zhoršil blahobyť.

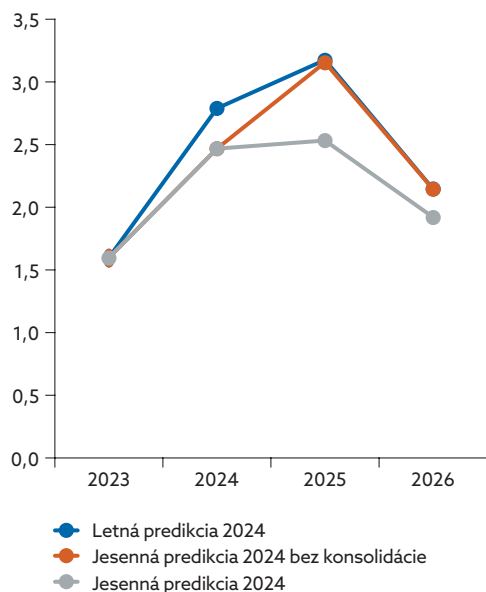
**Ekonomike sa bude dariť menej v nasledujúcich dvoch rokoch v porovnaní s letnou predikciou. Naplňajú sa viaceré riziká letnej predikcie.** Vidíme tri dôvody, prečo by mala ekonomika rásť pomalšie, ako sme si mysleli v lete. Prvým je oddialenie oživenia európskej ekonomiky, ktorá je dôležitá pre našu exportne orientovanú ekonomiku. Zároveň sme zakomponovali ohlásenú konsolidáciu verejných financií. Tá bude mať nepriaznivý dosah na ekonomickú aktivitu. Posledný faktor vyplynul z toho, že vláda ohlásila zrušenie plošných dotácií cien energií. Preto sme pristúpili k zvýšeniu odhadu rastu cien plynu pre domácnosti v budúcom roku a, naopak, k poklesu v roku 2026. Spotrebiteľské ceny plynu by tak mali odrážať trhové ceny. Celkovo prevažujú faktory, ktoré spôsobia nárast cien, zhoršia podnikateľské prostredie vplyvom rastu nákladov a zdanenia a znížia príjmy domácností.

**Horší vývoj v zahraničí dolieha na naše priemyselné podniky.** Do veľkej miery je to už zachytené v dátach za 2. štvrťrok. Predpokladáme však, že ešte nejaký čas zaseknutej európskej ekonomike potrvá, kým sa rozbehne. Jej priaznivejší vývoj očakávame od budúceho roka, čo môže napomôcť čiastočne limitovať dosahy predložených opatrení na ozdravenie verejných financií.

**Konsolidačný balíček uberie z ekonomického rastu v budúcom roku približne 0,6 p. b.** (graf 35). Najväčšiu časť konsolidácie tvorí zmena dane z pridanej hodnoty (DPH), čo zvýši infláciu a uberie domácnostiam z kúpyschopnosti. Predpokladáme, že sa to prejaví v slabšom spotrebiteľskom dopyte. Zvýšené náklady sa priamo premietnu do nižších investícií a tvorby nových pracovných miest.

**Graf 34**

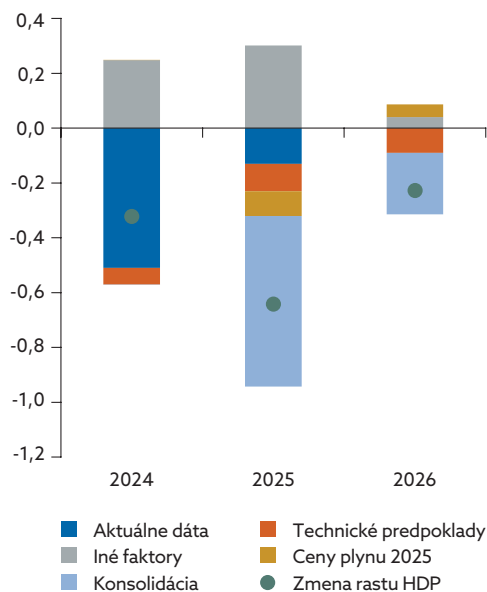
Rast ekonomiky (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 35**

Posun v predikcii oproti letu (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Po priaznivom tomto roku sa domácnostiam v budúcom roku pribrzdí dobiehanie stratenej kúpyschopnosti (graf 36).** Na domácnosti doľahne bremeno konsolidácie vo veľkej miere. Okrem zvýšenej DPH očakávame aj zastavenie plošného dotovania cien energií a poskytovania štedrých benefitov všetkým domácnostiam. Rast reálnych príjmov domácností sme tak pre vyššiu infláciu v budúcom roku okresali oproti letnej predikcii, takže domácnosti sa budú musieť uskromniť pri svojich spotrebiteľských výdavkoch. Miernu úľavu prinesie spomalenie inflácie v roku 2026, keď by sa mala so zrýchlením príjmov zotaviť súkromná spotreba.

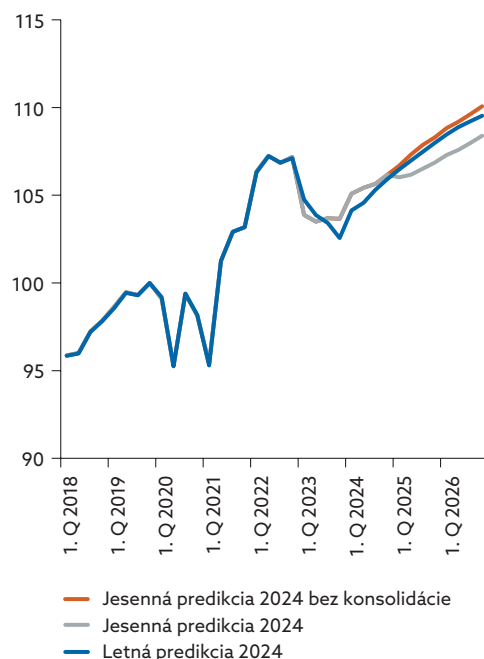
**Konsolidácia mierne utlmí investície (graf 37).** Investície síce porastú aj v ďalšom období, no konsolidácia doľahne na podnikový sektor prostredníctvom vyššieho daňového zaťaženia. Môže to mať nepriaznivý vplyv na investičnú činnosť, keďže naše firmy sa stanú menej konkurencieschopné. Nastúpené uvoľňovanie menovej politiky a nižšie reálne úrokové sadzby by však mohli aspoň čiastočne kompenzovať firmám negatívny efekt konsolidácie. Výraznejší impulz do investícií



by malo priniesť čerpanie zdrojov z Plánu obnovy. Tie by mali tvoriť najväčšiu časť verejných investícií s presahom aj do súkromného sektora.

**Graf 36**

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



Zdroj: NBS

**Graf 37**

Súkromné investície (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: NBS

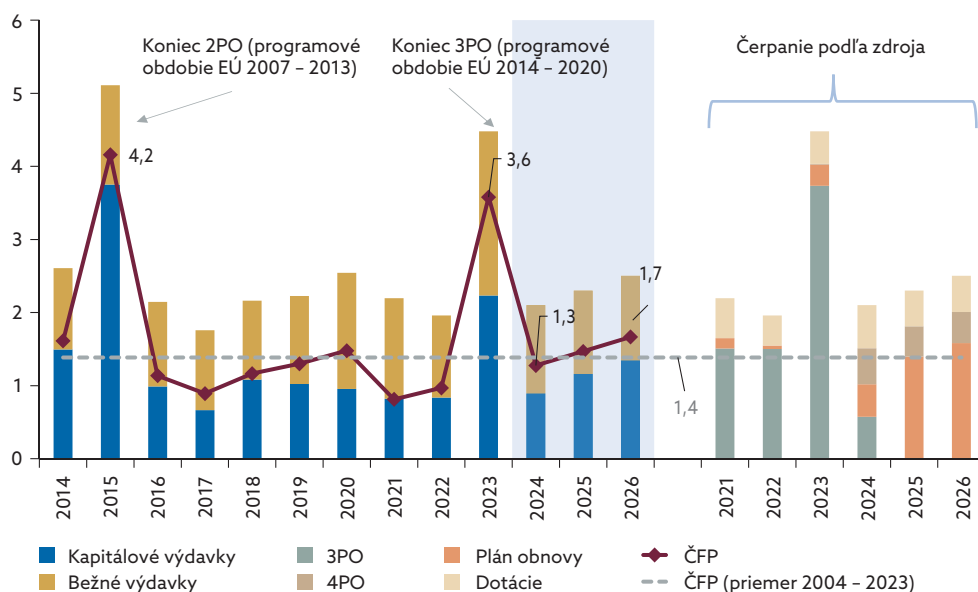
**Čisté príjmy prostriedkov EÚ by sa mali v tomto roku priblížiť späť k dlhodobému priemeru finančnej pozície voči spoločnému rozpočtu (graf 38).** Po odznení impulzu z predošlého roka spôsobeného ukončovaním 3. programového obdobia sa očakáva pomalý rozbeh čerpania zo 4. programového obdobia. Dodatočné zdroje Plánu obnovy by mali zmierniť pokles príjmov očistených o odvody pod dlhodobý priemer. V horizonte prognózy by sa mala čistá pozícia postupne zlepšiť.

**Situácia na trhu práce bude mierne horšia, ako sa predpokladalo v lete (graf 39).** Nebude sa tvoriť toľko pracovných miest, pričom odhadujeme nižšiu zamestnanosť na konci horizontu predikcie o približne 20-tisíc ľudí v porovnaní s letnou predikciou. Konsolidácia verejných financií si vyžiada mierne väčšiu časť z tohto počtu. Menšia polovica ide na vrub veľkého počtu odchodov do predčasných dôchodkov a čiastočne aj slabšej ekonomiky. Zamestnanosť stagnuje už dlhšie obdobie. Nepriaznivý stav s nedostatkom vhodných pracovníkov prehľbuje zvýšený odchod ľudí do predčasného dôchodku. Tento stav pretrvá ešte aj nasledujúce mesiace. Preto očakávame v tomto roku pokles zamestnanosti. V ďalších rokoch sa bude čoraz viac prejavovať efekt starnutia populácie, čo bude

zvyšovať tlaky na trhu práce. Pravdepodobne nebude stačiť ani príchod zahraničných pracovníkov, aby zaplnili voľné pracovné miesta.

**Graf 38**

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

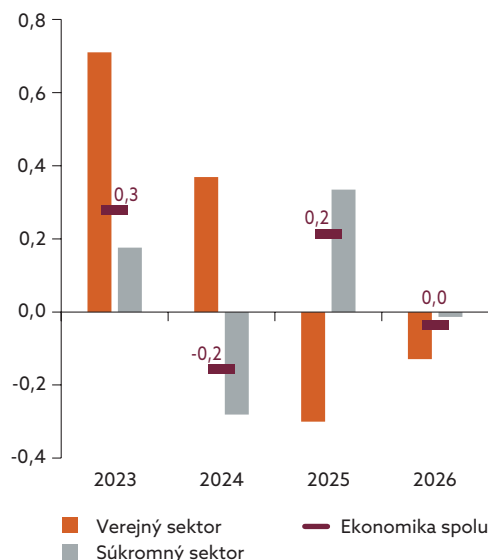


Zdroj: NBS

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

**Graf 39**

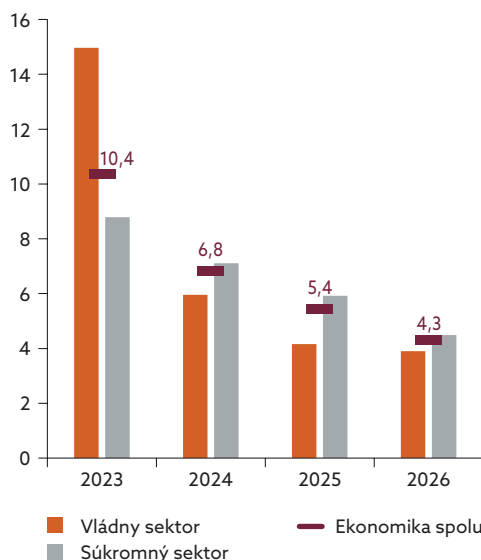
**Zamestnanosť (medziročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 40**

**Nominálne kompenzácie na zamestnanca (medziročná zmena v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Príjmy z práce by mali byť naďalej dynamické (graf 40).** Nemeníme pohľad na ďalší rast miezd, no vyššia inflácia spôsobí, že kúpyschopnosť domácností sa v budúcom roku veľmi nezlepší. Domácnosti tak budú

musieť prečkáť a v roku 2026 by malo dôjsť k citeľnejšiemu rastu reálnych príjmov.

Tabuľka 4 Mzdy (medziročná zmena v %)					
	2022	2023	2024	2025	2026
Nominálna produktivita práce	7,6	11,6	7,6	5,6	4,9
Mzda, ekonomika SR	6,4	9,7	6,6	5,3	4,1
Reálna mzda, ekonomika SR	-5,6	-0,7	3,8	0,2	1,4
Mzda, súkromný sektor	7,6	8,4	6,9	5,7	4,1
Reálna mzda, súkromný sektor	-4,6	-1,9	4,1	0,6	1,3
Mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	2,8	14,0	5,4	4,1	4,2
Reálna mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	-8,9	3,2	2,7	-0,9	1,5

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

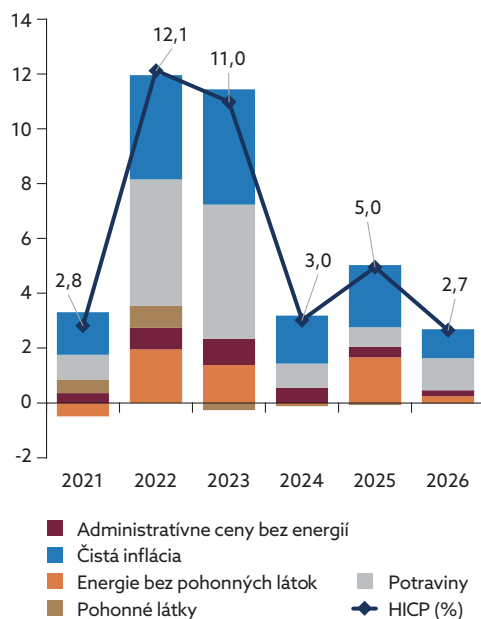
**V budúcom roku sa prechodne zvýši inflácia na 5 % (graf 41).** To by mal byť posledný rok s vysokou infláciou. V súčasnosti sledujeme, že inflácia v posledných mesiacoch naberať opäť na sile. Tento rok tak dosiahne v priemere 3 %, čo je len o niečo vyšší rast cien ako v letnej predikcii. V nasledujúcom roku dôjde k výraznejšiemu rastu cien. Prehodnotili sme regulované ceny energií pre domácnosti. Predpokladáme, že ceny plynu sa zvýšia na trhom implikované úrovne, čo znamená rast približne o 30 %. Dodatočne to prispeje približne 0,8 p. b. k inflácii.

Predstavené konsolidačné opatrenia obsahujú viaceré zmeny v sadzbách DPH. Väčšinu spotrebného koša sa bude týkať vyššia základná sadzba DPH (z 20 % na 23 %). Menšieho počtu položiek (vybraté základné potraviny a jedlo v reštauráciách) sa dotýka pokles DPH. Celkovo by inflácia mala byť vyššia z dôvodu konsolidačných opatrení o 0,8 p. b.

**Domáce cenové tlaky by sa mali zvýšiť.** Náklady práce sa síce nezvyšujú, no očakávame, že nárast daňového zaťaženia firmy prenesú do cien pre spotrebiteľov.

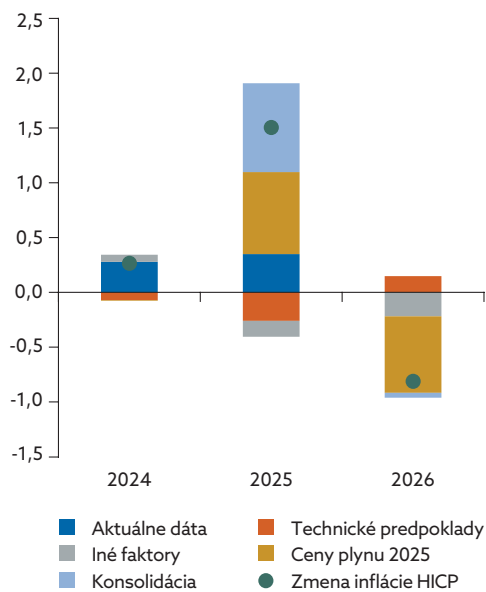
**V roku 2026 by mala inflácia poklesnúť pod 3 %.** Po odznení negatívnych efektov konsolidácie verejných financií a zrealnení cien energií očakávame, že inflácia bude odzrkadľovať nákladové faktory a slabší dopyt plynúci z ekonomiky produkujúcej pod svojim potenciálom.

**Graf 41**  
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 42**  
Posun v predikcii oproti júnu (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Tabuľka 5 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročná zmena v %)**

	Priemer 2004 - 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 - 2014 (pokrízové euro obdobie)	2022	2023	2024	2025	2026
HICP	4,1	2,0	12,1	11,0	3,0	5,0	2,7
Potraviny	3,6	3,1	16,1	15,6	2,8	2,3	3,7
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	7,3	8,8	2,3	4,3	1,9
Energie	8,3	2,3	18,8	7,4	-0,9	10,7	1,5
Služby	5,3	2,5	9,3	10,1	5,9	5,7	2,8
Čistá inflácia	1,8	1,0	8,3	9,3	3,9	5,0	2,3

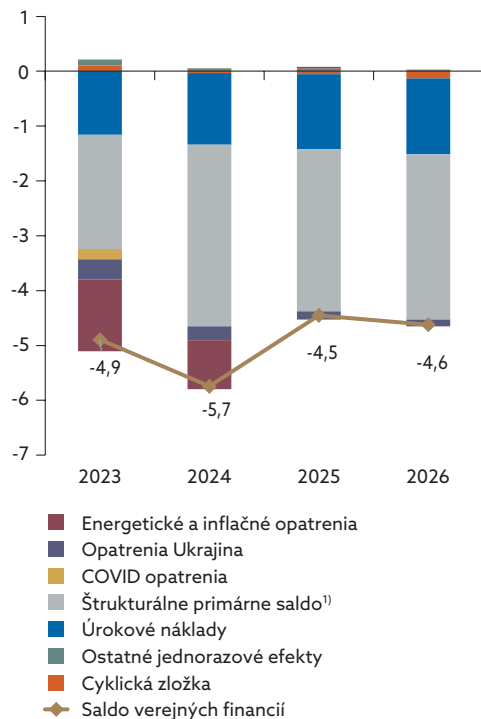
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

### 3.3 Prognóza vývoja verejných financií

V tomto roku očakávame deficit verejných financií na úrovni 5,7 % HDP (graf 43), čo predstavuje medziročné zhoršenie o 0,8 p. b. Táto vysoká úroveň je čiastočne spôsobená dočasnými opatreniami na pomoc s vysokými cenami energií v aktuálnom roku, no väčšinu deficitu tvorí trvalý tzv. štrukturálny deficit, ktorý nesúvisí ani so súčasným stavom výkonnosti ekonomiky. V ďalších rokoch očakávame pokles deficitu na úrovne 4,5 - 4,6 % HDP, najmä vplyvom prijatého balíčka konsolidačných opatrení. Výraznejšiu štrukturálnu konsolidáciu očakávame zatiaľ len v roku 2025. Pri súčasných predpokladoch o hospodárení očakávame

verejný dlh na úrovni 57,6 % HDP, pričom na konci prognózy dlh prekoná hranicu 60 % HDP.

**Graf 43**  
Rozklad salda verejných financií  
(% HDP)

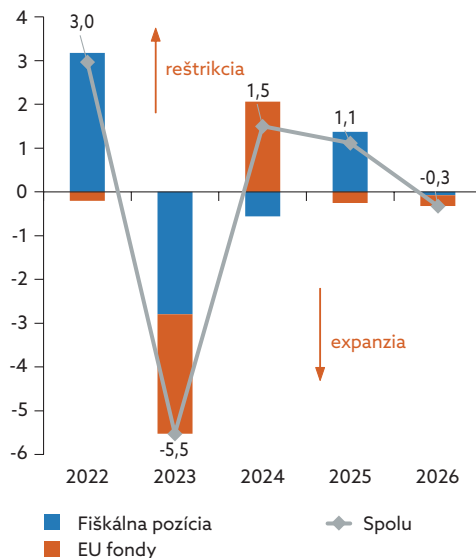


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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 odbúraniu. 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 44**  
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

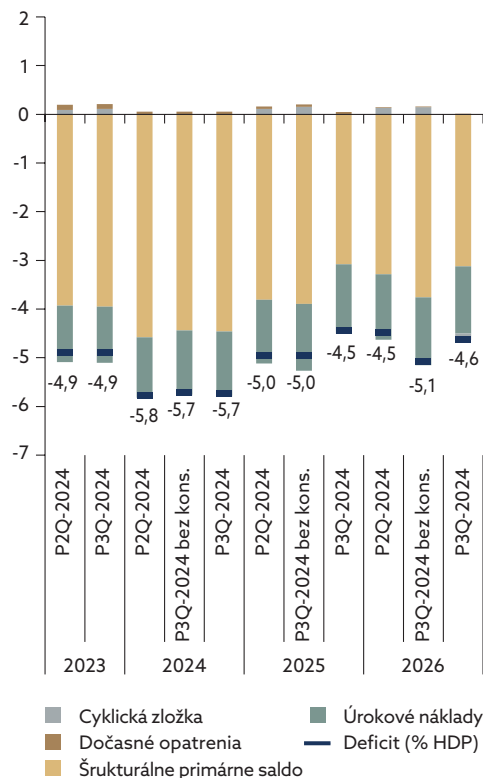
**Odhad deficitu na rok 2024 je v porovnaní s minulou predikciou približne nezmenený (graf 45).** V roku 2025 očakávame nižší deficit o 0,5 p. b. Za revíziou sú najmä ohlásené konsolidačné opatrenia, kde najväčšiu časť balíka tvorí zvýšenie DPH a vyššie zdanenie firiem vrátane zavedenia novej dane z finančných transakcií. Časť konsolidácie má byť dosiahnutá znížením sociálnych výdavkov na rodičovské dôchodky a daňového bonusu na dieťa a úsporami na kompenzáciách verejnej správy. Pozitívne vplyvy sú však čiastočne kompenzované rýchlejšim rastom dôchodkových dávok aj predpokladanými výdavkami na priority vlády<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Objem ohlásenej konsolidácie vysoko presahuje úsilie potrebné na dosiahnutie predbežne deklarovaných rozpočtových cieľov, čo vytvára priestor na realizovanie ďalších priorít vlády. Predpokladá sa, že tieto výdavky budú do veľkej miery trvalého charakteru

**Napriek konsolidačným opatreniam očakávame na rok 2026 v porovnaní s predchádzajúcou predikciou vyšší deficit o 0,1 p. b.** Za zhoršeným výhľadom sú predovšetkým vyššie predpokladané verejné investície v rezorte obrany a negatívne makroekonomické efekty konsolidačného balíčka, ktoré sa cez spomalenie ekonomického rastu a vyššiu infláciu premietajú do nižších daňových príjmov, resp. vyšších sociálnych výdavkov.

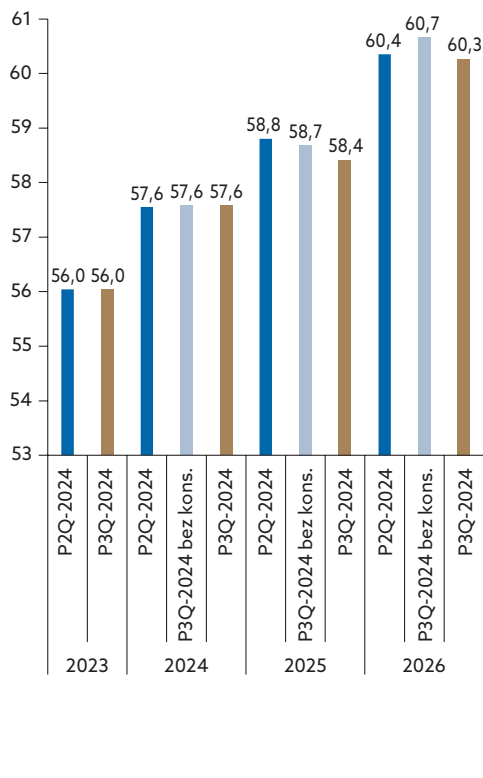
**Graf 45**

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



**Graf 46**

**Porovnanie verejného dlhu (% HDP)**



Zdroj: NBS

Zdroj: NBS

**Hrubý verejný dlh by mal postupne presiahnuť hranicu 60 % (graf 46). Hornému limitu dlhovej brzdy sa naďalej vzdaluje<sup>7</sup>.** Na konci horizontu prognózy sa očakáva zadlženie 60,3 % HDP. Za obdobie troch rokov by mala zadlženosť vzrásť o viac ako 4 p. b. Primárnym dôvodom je hospodárenie verejného sektora, osobitne deficit štátneho rozpočtu.

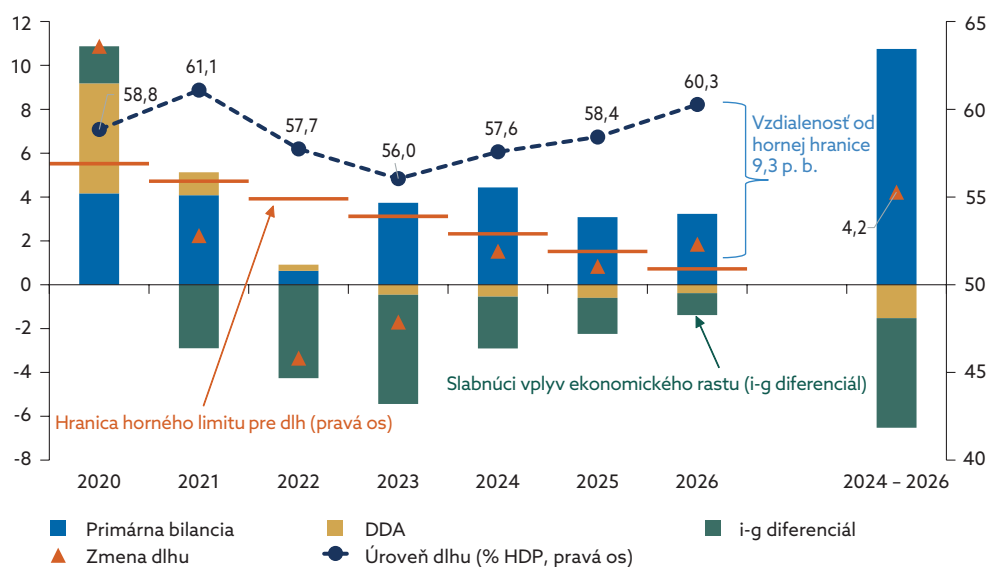
a premietnu sa najmä v sociálnych platbách, bežných a kapitálových transferoch aj platbách za zdravotnú starostlivosť. Využitie tohto priestoru na expanzívne opatrenia trvalého charakteru by však navyšovalo potrebu dodatočných konsolidačných opatrení od roku 2026. Na druhej strane obozretnejšie nakladanie s dosiahnutým fiškálnym priestorom by umožňovalo rýchlejšie ozdravenie verejných financií.

<sup>7</sup> Najvyšší sankčný limit dlhovej brzdy pre rok 2023 je 54 % 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.

Konsolidácia a zníženie schodku v budúcom roku by sa malo premietnuť do nižšej finančnej potreby. Vďaka tomu sa spomalí tempo zadlžovania. V nasledujúcom roku sa pri predpoklade trvalého charakteru dodatočných výdavkov na priority vlády a absencii dodatočných konsolidačných opatrení očakáva zotrvanie deficitu mierne nad úrovňou roku 2025. To by sa malo prejavíť v refinancovaní primárneho deficitu v objeme porovnateľnom s predchádzajúcim obdobím. Pri slabnúcom vplyve ekonomického rastu by mal relatívny dlh výraznejšie vzrásť a presiahnuť 60-percentnú hranicu. Zadlžovanie by malo byť tlmené čiastočným financovaním štátu z likvidných rezerv. Na konci horizontu sa očakáva odstup od hornej hranice dlhovej brzdy<sup>8</sup> o viac ako 9 p. b. (graf 47).

**Graf 47**

**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.

**Predpokladaný vývoj deficitu v horizonte prognózy zakladá nevyhnutnosť konsolidácie aj po roku 2026, pričom úroveň pod 0,5 p. b. HDP ročne sa javí ako kritická hodnota pre nekontrolovateľný rast dlhu.** Pri aktuálnom nastavení konsolidačných opatrení v horizonte prognózy dochádza k stabilizácii dlhu až po roku 2030 aj pri nepretržitej konsolidácii na úrovni 0,5 % HDP za horizontom prognózy. Pre zvrátenie verejného dlhu pod hranicu 60 % HDP by bolo po roku 2026 potrebné kontinuálne zlepšovať rozpočtovú bilanciu tempom viac ako 0,75<sup>9</sup> p. b. HDP ročne.

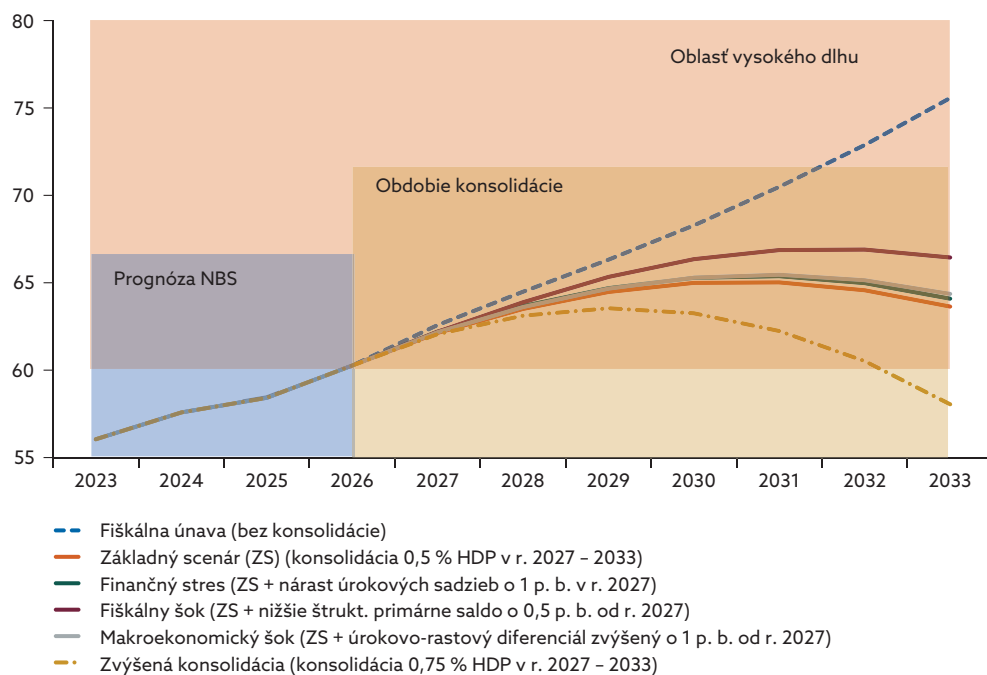
<sup>8</sup> Horná hranica dlhovej brzdy platná pre hrubý dlh v roku 2026 je 51 % HDP.

<sup>9</sup> Každé dodatočné zvýšenie o 0,25 p. b. HDP ročne prispieje k skoršiemu dosiahnutiu verejného dlhu pod hranicu 60 % HDP o jeden rok.

V tomto scenári zvýšenej konsolidácie by sa deficit dostal k prebytkovému hospodáreniu v roku 2030. V prípade, že by sa po roku 2026 prejavila tzv. fiškálna únava, t. j. nedochádzalo by k žiadnej konsolidácii, verejný dlh by nekontrolovane narástol až k hranici 76 % HDP v roku 2033 (graf 48). Odkladanie konsolidácie v čase navyše nevytvára priestor na neočakávané nepriaznivé fiškálne, makroekonomické alebo finančné šoky.

#### Graf 48

##### Hrubý dlh verejnej správy v scenároch DSA<sup>10</sup> (% HDP)



Zdroj: NBS

### 3.4 Riziká prognózy

**Predikcia v sebe nesie významné riziká, ktoré v prípade rastu ekonomiky prevažujú smerom nadol.** Aj keď balíček konsolidačných opatrení bol už predstavený, naďalej je obkolesený neistotou. Tá vyplýva z toho, že sa ešte menia opatrenia a pri schvaľovaní v parlamente môže prísť k zmenám. Zároveň je ťažké predvídať, ako sa zachovajú domácnosti a firmy. Veľa bude závisieť od toho, či firmy a domácnosti obmedzia vo väčšej miere investície a spotrebu.

<sup>10</sup> DSA – Debt Sustainability Analysis, analýza udržateľnosti dlhu simuluje možné scenáre vývoja verejného dlhu pri určitých predpokladoch. Prístup je vhodný na projektovanie strednodobých a dlhodobých trajektórií v horizonte 3 až 15 rokov. Základná zložka DSA obsahuje skupinu deterministických projekcií založených na scenároch rozpočtovej konsolidácie do roku 2033 a pri predpokladoch pre makroekonomické a finančné premenné, vrátane predpokladu o starnutí populácie.



Zvýšenú neistotu vplyvu na ekonomiku a cenový vývoj prináša zavedenie dane z finančných transakcií. Toto opatrenie predstavuje nezanedbateľné zvýšenie nákladov pre firmy a môže mať vplyv na utlmenie investičnej aktivity, tvorbu pracovných miest, ako aj prenos na konečného spotrebiteľa v podobe vyšších cien.

### Box 3

#### Koľko firiem je ohrozených pri zavedení dane z finančných transakcií?

Zavedenie dane z finančných transakcií by nemalo zruinovať podnikateľský sektor. Predstavuje však veľkú neznámu. Firmy sa pravdepodobne naučia žiť s touto daňou, podobne ako to bolo v Maďarsku. Odhadnúť však správanie firiem, napríklad či obmedzia investície alebo presťahujú sídlo firmy do zahraničia, ako aj výšku výberu tejto dane, je pomerne ťažké. Zjednodušene sme sa snažili odhadnúť, koľko firiem by mohlo byť ohrozených a ocitnúť sa po zvýšení nákladov v strate.

Daň vo výške 0,4 % (bez horného limitu, keďže nevieme rozlíšiť medzi počtom a veľkosťou transakcií) sme aplikovali na výdavky – platby v súvahách firiem, konkrétne na náklady na výrobu (materiál, tovar, energie atď.), osobné náklady (mzdy) a ostatné náklady. Počet firiem v strate by sa zvýšil približne o 3 600<sup>11</sup>. Z jednotlivých odvetví sú najviac náchylné firmy z prostredia priemyslu a stavebníctva.

**Tabuľka A Ohrozenie firiem pri zavedení dane z finančných transakcií**

	Rok 2023	S FTT	Rozdiel
Počet firiem v strate	33 253	36 915	3 662
Podiel firiem v strate	27,8 %	30,9 %	3,1 p. b.

Zdroj: Finstat, NBS

Riziko nadol predstavuje čerpanie prostriedkov z EÚ. Ekonomika by mohla rásť pomalšie, ak by sa nepodarilo naštartovať čerpanie z Plánu obnovy a odolnosti.

**Slabší hospodársky rast môže vyplývať aj zo zahraničia.** Predikcia je založená na predpoklade pomerne výrazného oživenia dopytu po našich výrobkoch a službách. Ak sa nenaplní podobne, ako to bolo v prvom polroku tohto roka, naša ekonomika bude rásť pomalšie.

<sup>11</sup> Vybratá daň by pri tomto prístupe predstavovala približne 700 mil. €, pričom vyše 80 % pripadá na veľké firmy, ktoré by platili pri dani strop vo výške 40 €. Znamená to, že odhad je pomerne optimistický.

**V cenovom vývoji dominujú geopolitické riziká, ktoré môžu zvýšiť ceny komodít.** Okrem nich vnímame vyššiu neistotu prenosu do cien obomi smermi vplyvom konsolidácie. Do predikcie sme zapracovali plný efekt zmeny DPH, čo je pomerne optimistický scenár, nakoľko z minulosti vieme, že ceny na zníženie DPH nezareagovali.

V predikcii uvažujeme s plným prenosom, ale na základe nedávnej historickej skúsenosti<sup>12</sup> aj zo zahraničných štúdií<sup>13</sup> to nemusí tak byť. Plný prenos zníženej DPH sa preukázal iba v prípade dočasného poklesu DPH na základné potraviny v Portugalsku. Po skončení obdobia nižšej DPH sa ceny symetricky zvýšili.<sup>14</sup> Veľkým rizikom je najmä úprava cien smerom nadol z dôvodu zníženia DPH. Inflácia tak môže byť ešte vyššia v budúcom roku, ako je zhmotnené v predikcii. Neistota prevláda aj pri prenose nižšej DPH na základné potraviny.

Ceny v gastroprevádzkach po poklese DPH v januári 2023 vyskočili dokonca ešte vyššie, čo dokumentuje graf 49. K záveru, že ceny reštauračných služieb neklesli vplyvom nižšej DPH, je možné dospieť pri porovnaní s ostatnými krajinami (graf 50). Celkový kumulatívny cenový nárast v tejto kategórii na Slovensku patrí k najvyšším v rámci krajín EÚ. Takže zníženie DPH sa do cien vôbec nepremietlo.

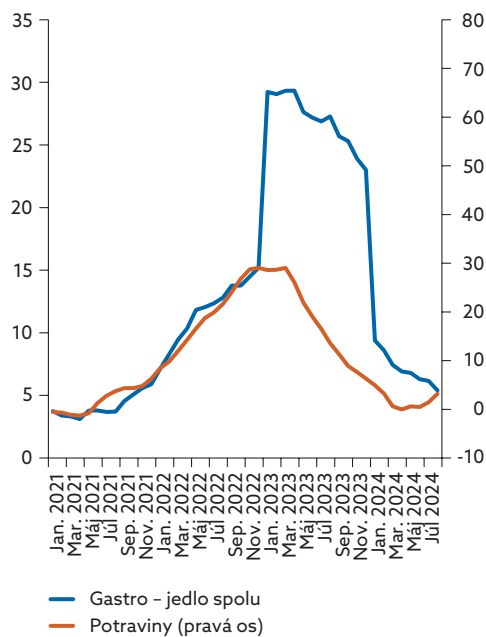
---

<sup>12</sup> Od januára 2023 sa znížila DPH na základné potraviny a vybrané služby (gastroprevádzky, športoviská a pod.). V roku 2020 sa znížila DPH na vybrané potraviny. V analytickom komentári NBS č. 113 je na mikro údajoch odhadnutý efekt zníženia DPH. Výsledok je, že zníženie DPH u lacnejších, trvácnejších a štandardizovaných tovarov sa dokáže v bežných ekonomických podmienkach preniesť do cien takmer úplne, no ceny drahších, čerstvých a akostných tovarov často reagujú len mierne alebo vôbec.

<sup>13</sup> IMF Working Paper WP/15/214, Benzarti, Y., S. Garriga, and D. Tortarolo (2024). Can VAT Cuts and Anti-Profiteering Measures Dampen the Effects of Food Price Inflation? NBER, WP 32241

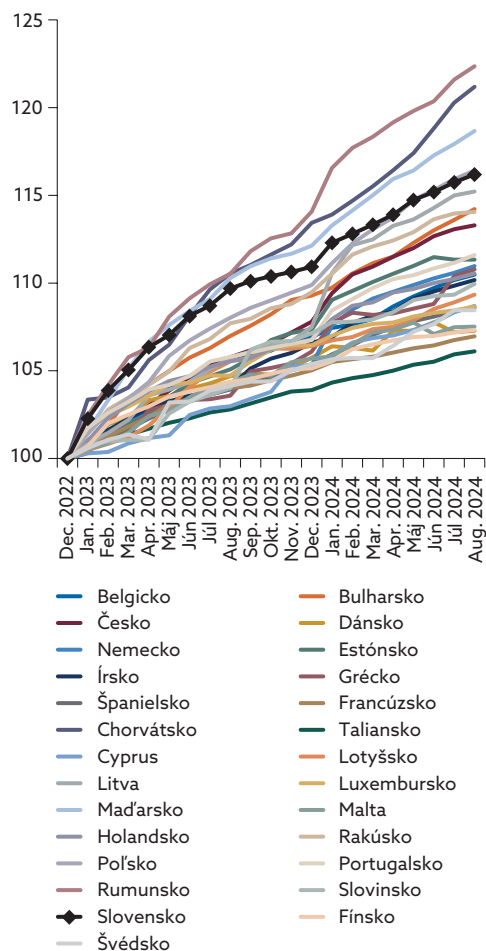
<sup>14</sup> Bernardino a kolektív – The Full, Persistent, and Symmetric Pass-Through of a Temporary VAT Cut

**Graf 49**  
Ceny bez nepriamych daní  
(medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Graf 50**  
Ceny vybraných položiek v krajinách  
EÚ (index, december 2022 = 100)



Zdroj: Eurostat, NBS

**Tabuľka 6 Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov**

Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2024)								
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2024)			Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2024)		
		2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
<b>Cenový vývoj</b>								
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	11,0	3,0	5,0	2,7	0,2	1,5	-0,7
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	10,5	2,7	5,0	2,7	0,1	1,5	-0,7
Deflátor HDP	medziročný rast v %	10,1	4,4	2,9	2,3	-0,1	0,4	-0,4
<b>Ekonomická aktivita</b>								
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	1,6	2,5	2,5	1,9	-0,3	-0,7	-0,2
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	-3,0	1,8	0,8	1,3	0,5	-1,3	-0,4
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	-0,6	3,3	2,9	2,4	1,1	-0,4	0,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	10,6	0,5	5,5	2,6	0,9	-0,9	1,6
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-1,0	2,0	4,2	3,5	-1,6	-0,4	0,0
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-6,9	3,2	4,1	3,5	-1,0	-0,7	0,4
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	6 845	5 986	6 326	6 523	-622,4	-390,2	-812,8
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	0,2	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	-0,6	-0,8
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	122 813	131 425	138 666	144 587	-474,0	-856,4	-1 768,9
<b>Trh práce</b>								
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 434	2 430	2 435	2 435	-3,7	-13,5	-18,7
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	0,3	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,2
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS <sup>1)</sup>	162	148	149	154	-5,0	3,9	11,1
Miera nezamestnanosti	%	5,8	5,3	5,4	5,6	-0,2	0,2	0,4
Odhad NAIRU <sup>2)</sup>	%	6,2	6,1	6,1	6,1	0,0	0,0	0,0
Produktivita práce <sup>3)</sup>	medziročný rast v %	1,3	2,6	2,3	2,0	-0,2	-0,2	0,0
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) <sup>4)</sup>	medziročný rast v %	11,6	7,2	5,3	4,3	-0,2	0,2	-0,4
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	10,4	6,8	5,4	4,3	-0,8	0,2	-0,7
Nominálne mzdy <sup>5)</sup>	medziročný rast v %	9,7	6,6	5,3	4,1	-0,8	0,1	-0,8
Reálne mzdy <sup>6)</sup>	medziročný rast v %	-0,7	3,8	0,2	1,4	-0,7	-1,4	-0,1
<b>Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam</b>								
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	-2,3	2,9	0,2	1,4	-0,6	-1,1	0,0
Miera úspor <sup>7)</sup>	% z disponibilného dôchodku	6,6	7,4	6,9	6,9	-1,1	-0,8	-0,6
<b>Sektor verejnej správy<sup>8)</sup></b>								
Celkové príjmy	% HDP	43,0	40,2	41,1	41,2	0,1	1,3	1,5
Celkové výdavky	% HDP	47,9	46,0	45,6	45,8	0,1	0,8	1,6
Saldo verejných financií <sup>9)</sup>	% HDP	-4,9	-5,7	-4,5	-4,6	0,0	0,5	-0,1
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,3
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-5,1	-5,8	-4,4	-4,5	0,0	0,7	0,1
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-3,8	-4,4	-3,0	-3,1	0,1	0,7	0,2
Fiškálna pozícia <sup>10)</sup>	medziročná zmena v p. b.	-2,8	-0,6	1,4	-0,1	0,1	0,6	-0,6
Hrubý dlh	% HDP	56,0	57,6	58,4	60,3	0,0	-0,4	-0,1

**Tabuľka 6 Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Jesenná strednodobá predikcia (P3Q-2024)			Zmena oproti letnej predikcii (P2Q-2024)		
		2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
<b>Platobná bilancia</b>								
Bilancia tovarov	% HDP	0,2	0,6	0,3	0,1	-1,1	-0,5	-0,4
Bežný účet	% HDP	-1,7	-1,5	-1,6	-1,8	-0,1	0,1	0,2
<b>Externé prostredie a technické predpoklady</b>								
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	-0,7	0,4	3,3	3,6	-0,8	-0,4	0,0
Výmenný kurz USD/EUR <sup>(11) (12)</sup>	úroveň	1,08	1,09	1,11	1,11	1,3	3,1	3,1
Cena ropy v USD <sup>(11) (12)</sup>	úroveň	83,7	82,1	74,4	72,1	-2,0	-4,6	-3,2
Cena ropy v USD <sup>(11)</sup>	medziročný rast v %	-19,2	-2,0	-9,3	-3,1	-2,0	-2,5	1,4
Cena ropy v EUR <sup>(11)</sup>	medziročný rast v %	-21,3	-3,0	-10,8	-3,1	-3,3	-4,0	1,4
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-12,5	7,3	1,3	2,5	-4,1	-2,6	1,6
EURIBOR - 3M	% p. a.	3,4	3,6	2,5	2,2	0,0	-0,3	-0,3
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	3,6	3,5	3,3	3,3	-0,1	-0,3	-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 vybraných makroekonomických ukazovateľov:  
<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj>