

Ekonomický a menový vývoj

zima 2022

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 19. decembra 2022.

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

Obsah

| | | |
|---------------------------------|--|-----------|
| 1 | Zhrnutie | 7 |
| 2 | Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR | 9 |
| 2.1 | Vonkajšie prostredie | 9 |
| 2.2 | Aktuálny vývoj v SR | 14 |
| 2.2.1 | Spotrebiteľské ceny | 14 |
| 2.2.2 | Ceny nehnuteľností | 18 |
| 2.2.3 | Ekonomický rast | 20 |
| 2.2.4 | Trh práce | 24 |
| 3 | Strednodobá predikcia | 28 |
| 3.1 | Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie | 28 |
| 3.2 | Makroekonomická predikcia SR | 33 |
| 3.3 | Prognóza vývoja verejných financií | 39 |
| 3.4 | Riziká prognózy | 43 |
| Zoznam boxov | | |
| Box 1 | Inflácia potravín a bývania zasahuje domácnosti s nízkou úrovňou spotreby | 16 |
| Box 2 | Efekt zvýšenej migrácie z Ukrajiny na spotrebu domácností | 22 |
| Zoznam tabuliek | | |
| Tabuľka 1 | Základné ukazovatele ekonomického vývoja | 8 |
| Tabuľka 2 | Ceny plynu pre domácnosti | 29 |
| Tabuľka 3 | Ceny elektrickej energie pre domácnosti | 29 |
| Tabuľka 4 | Externé prostredie a technické predpoklady | 32 |
| Tabuľka 5 | Vývoj jednotlivých zložiek inflácie | 34 |
| Tabuľka 6 | Strednodobá predikcia (P4Q-2022) základných makroekonomických ukazovateľov | 45 |
| Tabuľka 7 | Strednodobá predikcia – ECB scenár | 47 |
| Zoznam tabuliek v boxoch | | |
| Box 1 | | |
| Tabuľka A | Spotrebné koše domácností na Slovensku | 16 |
| Zoznam grafov | | |
| Graf 1 | Index nákupných manažérov | 9 |
| Graf 2 | Ceny lodnej nákladnej dopravy | 10 |
| Graf 3 | Nedostatok vstupov a očakávania predajných cien v priemysle | 10 |
| Graf 4 | Globálna inflácia a ceny komodít | 11 |
| Graf 5 | Ceny výrobcov vo vybraných krajinách | 11 |
| Graf 6 | Rozhodnutia centrálnych bánk o kľúčových úrokových sadzbách | 11 |

| | | |
|---------|---|----|
| Graf 7 | Nemecko: Futures (1. pozícia) na ceny plynu a elektriny | 12 |
| Graf 8 | Indikátor ekonomického sentimentu a HDP | 12 |
| Graf 9 | Ceny výrobcov energií a spotrebiteľské ceny služieb | 13 |
| Graf 10 | Ceny palív | 13 |
| Graf 11 | Vývoj inflácie za posledných 12 mesiacov | 14 |
| Graf 12 | Faktory rastu cien spracovaných potravín bez alkoholu a tabaku | 14 |
| Graf 13 | Faktory rastu cien mzdovo a nákladovo senzitívnych služieb | 15 |
| Graf 14 | Faktory rastu cien priemyselných tovarov bez energií a regulovaných cien | 15 |
| Graf 15 | Index dostupnosti bývania | 19 |
| Graf 16 | Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania | 19 |
| Graf 17 | Čistý prírastok úverov na bývanie | 20 |
| Graf 18 | Vývoj HDP | 21 |
| Graf 19 | HDP | 21 |
| Graf 20 | Výdavky financované z prostriedkov EÚ | 23 |
| Graf 21 | Activity tracker | 24 |
| Graf 22 | Pravdepodobnosť recesie | 24 |
| Graf 23 | Počet aktívnych pracovných ponúk a očakávania zamestnanosti | 25 |
| Graf 24 | Osoby mimo trhu práce | 25 |
| Graf 25 | Vývoj zamestnanosti podľa odvetví | 26 |
| Graf 26 | Vývoj zamestnanosti | 26 |
| Graf 27 | Vývoj nominálnej mzdy | 27 |
| Graf 28 | Vývoj nominálnej mzdy v stavebníctve a v ubytovacích a stravovacích službách | 27 |
| Graf 29 | Plyn | 29 |
| Graf 30 | Plyn | 29 |
| Graf 31 | Elektrická energia | 30 |
| Graf 32 | Elektrická energia | 30 |
| Graf 33 | Výška kompenzačných opatrení | 31 |
| Graf 34 | Zahraničný dopyt | 31 |
| Graf 35 | 3-mesačný Euribor | 32 |
| Graf 36 | Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov | 32 |
| Graf 37 | Štruktúra HICP inflácie | 33 |
| Graf 38 | Posun v predikcii oproti septembru | 33 |
| Graf 39 | Nákladové faktory a ceny spracovaných potravín | 34 |
| Graf 40 | Dovozné ceny a čistá inflácia | 34 |
| Graf 41 | HDP | 35 |
| Graf 42 | Súkromná spotreba | 36 |
| Graf 43 | Cyklická pozícia a rast ekonomiky | 37 |
| Graf 44 | Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska | 38 |
| Graf 45 | Cenová hladina HICP | 39 |
| Graf 46 | Inflácia HICP | 39 |
| Graf 47 | Rozklad salda verejných financií | 40 |

| | | |
|---------|---|----|
| Graf 48 | Fiškálna pozícia | 40 |
| Graf 49 | Porovnanie deficitu a jeho dekompozície | 42 |
| Graf 50 | Porovnanie verejného dlhu | 42 |
| Graf 51 | Dlh verejnej správy a faktory zmeny | 43 |

Zoznam grafov v boxoch

| | | |
|--------|---|----|
| Box 1 | | |
| Graf A | Inflácia na Slovensku po kvartiloch | 17 |
| Graf B | Príspevky k rozdielu v inflácii medzi prvým a štvrtým kvartilom | 18 |

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

Vládne opatrenia v oblasti cien energií budú v budúcom roku účinne brániť prepadu životnej úrovne obyvateľstva. Vládne opatrenia zamedzujú výraznému nárastu životných nákladov pre domácnosti, čím pravdepodobne odvrátia pokles ekonomiky, reálnych príjmov a kúpyschopnosti obyvateľstva v budúcom roku. Inflácia v budúcom roku by mohla byť na úrovni 10 %. Oproti septembru teda výrazne prehodnocujeme infláciu v roku 2023 nadol.

Vládne zásahy však majú cenu v podobe ťarchy na verejné financie a zvýšenej neistoty týkajúcej sa vývoja v ďalších rokoch. Do roku 2025 čaká domácnosti výrazné zvýšenie účtov za energie na základe trhových cien energií, ak tie zostanú na vysokých úrovniach. Inflácia tak môže dlhodobejšie zostať na vysokých úrovniach a ukotviť sa v mysliach ľudí a firiem. Zároveň stav verejných financií neumožňuje, aby vláda dlhodobo kompenzovala veľké rozdiely medzi trhovými a spotrebiteľskými cenami energií.

Verejný dlh by sa mal v nasledujúcich rokoch aj bez ďalších opatrení držať blízko hranice 60 % HDP. V nasledujúcich rokoch očakávame zhoršenie hospodárenia verejného sektora. Deficit by mal byť v roku 2023 na úrovni 5,9 % HDP a v roku 2024 až 5,5 % HDP, a to vplyvom opatrení na zmiernenie energetickej krízy a vysokej inflácie, ako aj vysokým rozsahom permanentných opatrení vlády. V budúcom roku dlh ešte mierne klesne, no následne opäť predpokladáme nárast dlhu z dôvodu vysokého očakávaného deficitu. V roku 2023 však môže byť opätovne zavedená dlhová brzda, ktorá by mohla klásť požiadavky na nižší dlh.

V budúcom roku očakávame zvýšené čerpanie eurofondov. Investičná aktivita týmto dostane výraznú podporu. Očakávame opäť špecifický rok s dočerpávaním vysokého zostatku prostriedkov z tretieho programového obdobia. Na druhej strane, financovanie časti vládnej pomoci na úkor čerpania štrukturálnych fondov EÚ predstavuje premárnenú príležitosť produktívneho využitia týchto zdrojov, napríklad na financovanie rýchlejšieho prechodu na uhlíkovo neutrálnu ekonomiku. Naopak, pomoc pôjde na financovanie spotreby bez akéhokoľvek úsilia o jej cielenie, či motiváciu obyvateľstva znižovať spotrebu energií.

Lepší ako očakávaný vývoj globálnej ekonomiky v tomto roku vystrieda spomalenie na prelome rokov. Pesimistickí spotrebiteľia a nákupní manažéri naznačili vysokú pravdepodobnosť výraznejšieho spomalenia ekonomickej aktivity, najmä v Európe. Dočasne to pribrzdí našu exportnú výkonnosť, čo spolu so znížením súkromnej spotreby môže viesť k plytkému

poklesu hospodárstva v najbližších mesiacoch. Prejaví sa to aj v miernom dočasnom poklese zamestnanosti.

Globálne oživenie by malo podporiť našu ekonomiku v ďalších rokoch. Na rozdiel od domácej časti ekonomiky, ktorá je zahalená vysokou mierou neistoty, predpokladáme po prechodnom spomalení pomerne silný reštart ekonomickej aktivity vo svete. Na tejto pozitívnej vlne by sa mali zviezť naše proexportne orientované firmy. Zamestnanosť sa tak bude môcť vrátiť k rastu, hoci môže byť čiastočne brzdená nedostatkom kvalifikovanej pracovnej sily. Zotavenie ekonomiky vytvorí priestor aj na rast reálnych miezd.

Výhľad ekonomického vývoja zostáva obklopený naďalej vysokou neistotou nad rámec vládnych politík. Dosah vojny na Ukrajine predstavuje najväčšie riziko pre ekonomiku. S tým je spojená otázka, ako si Európa poradí s energetickou krízou.

| Tabuľka 1 Základné ukazovatele ekonomického vývoja | | | | | | | | |
|---|------------|-----------------|------|------|------|-----------------------|------|------|
| | Skutočnosť | Základný scenár | | | | Zmena oproti P3Q-2022 | | |
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022 | 2023 | 2024 |
| HDP (medziročná zmena v %) | 3,0 | 1,5 | 1,6 | 2,9 | 2,5 | -0,3 | 2,6 | -0,6 |
| HICP (medziročná zmena v %) | 2,8 | 12,2 | 10,0 | 8,7 | 3,6 | 0,5 | -8,3 | 3,7 |
| Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %) | 6,1 | 8,8 | 10,6 | 9,9 | 5,8 | 0,5 | -0,9 | 0,8 |
| Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %) | 2,9 | -3,8 | 0,5 | 1,8 | 2,0 | 0,0 | 4,4 | -2,5 |
| Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010) | -0,6 | 1,5 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | -0,3 | 0,2 | 0,7 |
| Miera nezamestnanosti (%, VZPS) | 6,8 | 6,2 | 6,6 | 6,1 | 5,7 | 0,0 | -0,1 | -0,7 |

Zdroj: NBS

Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

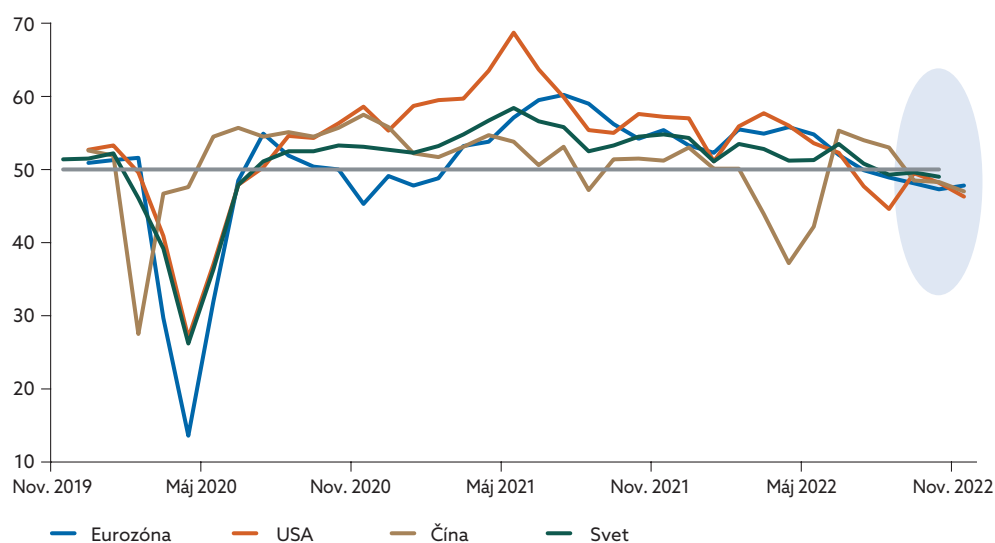
2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

2.1 Vonkajšie prostredie

Predstihové indikátory naznačujú oslabovanie globálnej ekonomiky. Globálna ekonomická aktivita bola v 3. štvrtroku lepšia ako očakávania, potiahol ju rast hospodárstva Číny a USA. Index nákupných manažérov (PMI) v najvýznamnejších ekonomikách však poklesol pod 50 (graf č. 1), teda na úrovne signalizujúce pokles aktivity. Väčšina vyspelých i rozvíjajúcich sa ekonomik je negatívne zasiahnutá energetickou krízou. Súčasne sa sprísnil globálne menové podmienky a posilnenie dolára vedie v mnohých krajinách k zdražovaniu dovozov.

Graf 1

Index nákupných manažérov (Purchasing Managers Index)

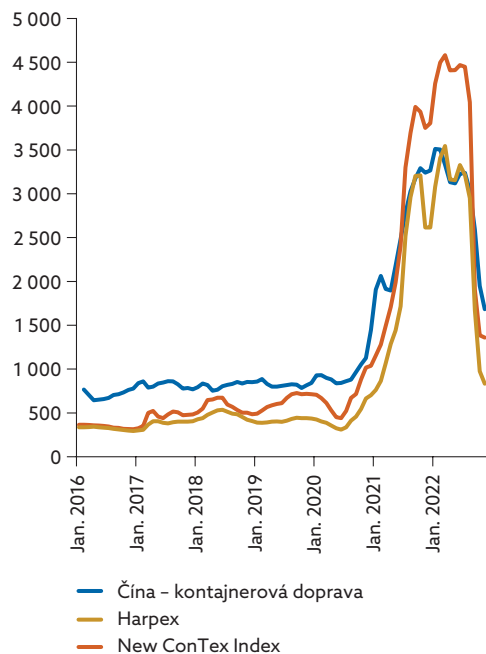


Zdroj: Macrobond

Tlaky v ponukových reťazcoch sa zmierňujú v dôsledku oslabenia dopytu aj posilnením ponuky. Slabší dopyt sa pretavil aj do poklesu cien lodnej dopravy (graf č. 2) a zmiernenia nákladových tlakov najmä v cenách tovarov. Naďalej pretrváva neistota spojená s vojnou. Naopak, nedávno ohlásené uvoľňovanie nulovej tolerancie covidu-19 v Číne dáva priestor na zlepšenie fungovania globálnych ponukových reťazcov. Aj priemyselné podniky v eurozóne začínajú signalizovať, že poruchy dodávateľsko-odberateľských reťazcov sa zmierňujú a s tým aj nedostatky vstupov. Spolu so znížením

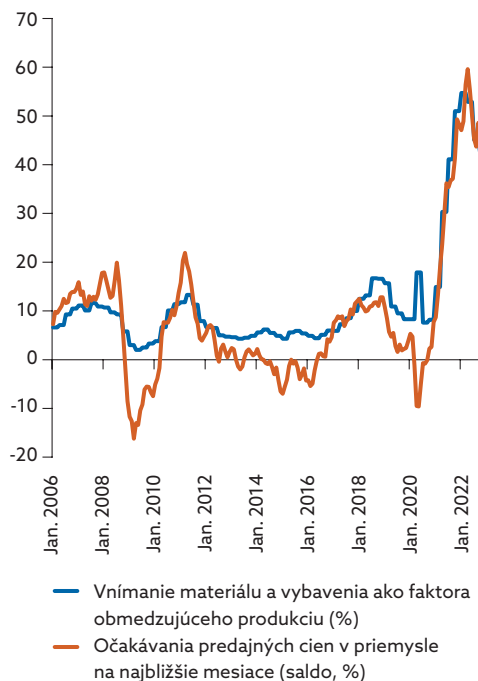
niektorých cien komodít sa to odráža na mierne klesajúcich očakávaní predajných cien v tomto odvetví (graf č. 3).

Graf 2
Ceny lodnej nákladnej dopravy (index)



Zdroj: Macrobond

Graf 3
Nedostatok vstupov a očakávania predajných cien v priemysle (saldo, %)

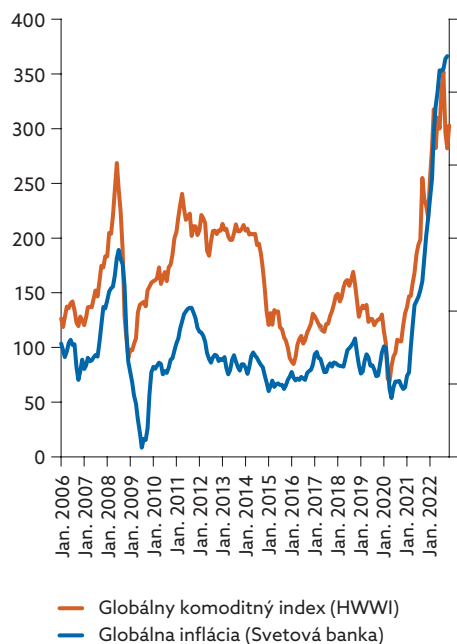


Zdroj: Macrobond

Práve zlepšenie fungovania ponukových reťazcov a pokles cien na komoditných trhoch predstavujú impulz na zmiernenie globálnych cenových tlakov (graf č. 4). Vo veľkom počte krajín sa to prejavuje v oslabovaní inflácie cien výrobcov (graf č. 5). Postupne sa v niektorých krajinách, napríklad v USA, začínajú objavovať aj signály spomaľovania spotrebiteľskej inflácie.

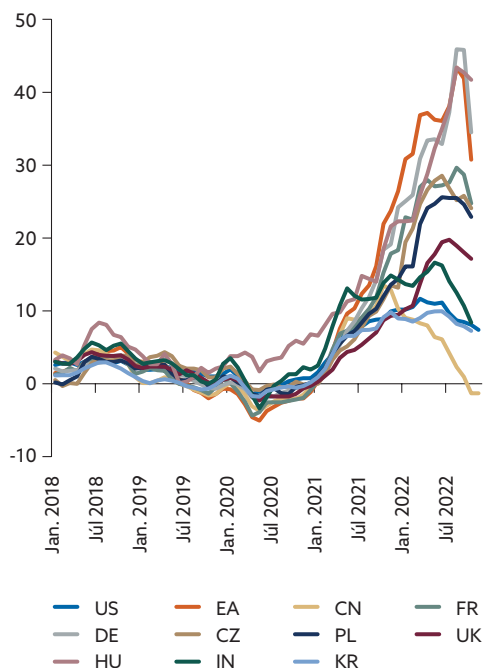
Napriek náznakom zmierňovania inflácie je jej úroveň naďalej vysoká. Centrálné banky tak pokračovali v doteraz razantnom cykle sprísňovania menovej politiky, pričom vo väčšine krajín sa sadzby zvyšovali v rozsahu 0,5 až 1,0 p. b., ale výnimkou nebolo ani zvýšenie sadzieb o 1 p. b. a viac (graf č. 6). Spomedzi najvýznamnejších centrálnych bánk vo zvyšovaní menovopolitických sadzieb naďalej pokračoval Fed, ECB či Bank of England.

Graf 4
Globálna inflácia a ceny komodít
(%, index)



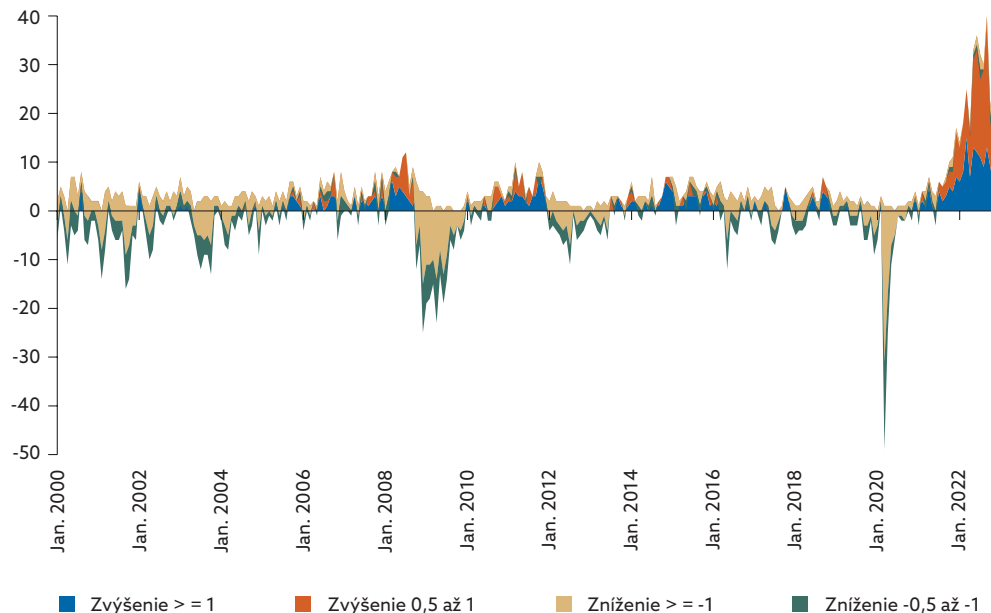
Zdroj: Macrobond

Graf 5
Ceny výrobcov vo vybraných krajinách
(medziročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

Graf 6
Rozhodnutia centrálnych bánk o kľúčových úrokových sadzbách (počet)



Zdroj: Macrobond

Poznámka: Graf zahŕňa 114 centrálnych bánk.

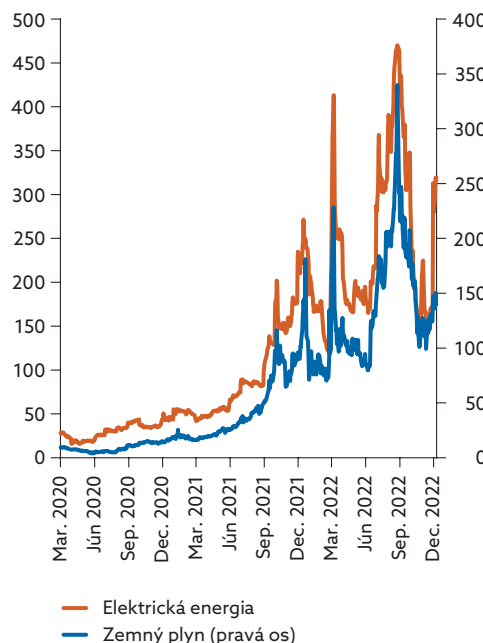
Vývoj vo svetovej ekonomike zostáva neistý, pričom stále prevláda možnosť horšieho vývoja ekonomickej výkonnosti a zároveň vyššej inflácie. Príčinami neistoty sú najmä ťažko odhadnuteľné dôsledky vplyvu sprís-

ňovania menovej politiky na výkonnosť vyspelých ekonomík, vývoj pandemickej situácie a protipandemických opatrení, ako aj vývoj vojny na Ukrajine a súvisiace problémy na trhoch s energiami. Napriek výrazným poklesom cien na svetových európskych trhoch s elektrinou a plynom v posledných týždňoch, situácia naďalej zostáva neistá (graf č. 7).

Ekonomika eurozóny sa pravdepodobne nachádza na bode obratu smerom k slabšiemu vývoju, v poslednom štvrtroku 2022 môže mierne poklesnúť. V priebehu prvého polroka 2022 hospodárstvo preukázalo odolnosť a napriek nepriaznivým šokom spojených s cenami energií či nedostatkom vstupov pokračovalo v relatívne rýchlom oživení. Do značnej miery ho podporil sektor služieb, čo súviselo s uvoľnením protipandemických opatrení a realizáciou odloženej spotreby. V 3. štvrtroku sa však už ekonomický rast výraznejšie spomalil. Impulzy z postpandemickej expanzie postupne vyprchávajú a začínajú prevažovať negatívne vplyvy spojené s vojnovým konfliktom na Ukrajine a oslabením zahraničného dopytu. Odzrkadľujú to nálady v ekonomike, keď kompozitný PMI sa v novembri nachádzal v pásme naznačujúcom pokles ekonomiky už piaty mesiac za sebou. Podobne aj indikátor ekonomického sentimentu klesol pod svoj dlhodobý priemer (graf č. 8).

Graf 7

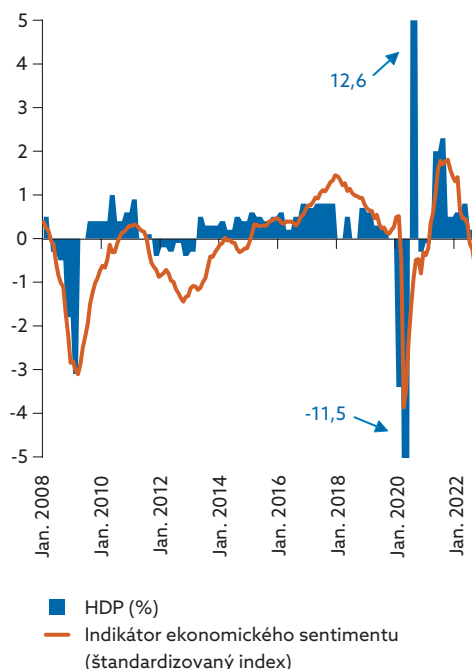
Nemecko: Futures (1. pozícia) na ceny plynu a elektriny (EUR/MWh)



Zdroj: Macrobond

Graf 8

Indikátor ekonomického sentimentu a HDP (index, medzištvrtročná zmena v %)



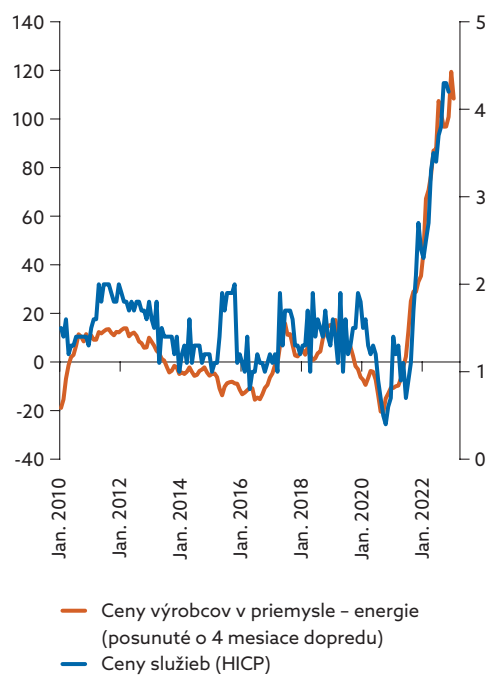
Zdroj: Macrobond

Rast spotrebiteľských cien v eurozóne sa postupne zrýchľoval. Okrem rastúcich cien energií a potravín však reflektoval aj zvyšujúcu sa jadrovú

infláciu. Postpandemický dopyt sa v letných mesiacoch orientoval najmä na služby. Súčasne sa do spotrebiteľských cien v tomto sektore začal premietat rast nákladov spojený s vysokými cenami energií (graf č. 9). Rastúce dovozné ceny aj oslabenie eura sa podpísali pod ďalšie zrýchlenie rastu cien priemyselných tovarov bez energií.

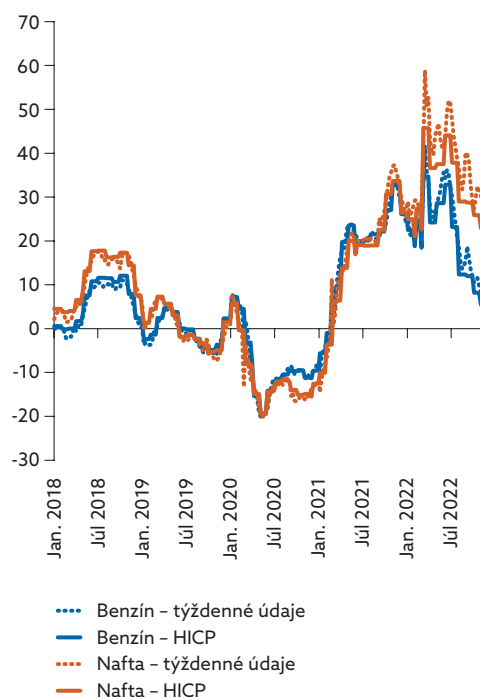
Zmiernenie inflačného vývoja v novembri ovplyvnili výhradne ceny energií.¹ Rast spotrebiteľských cien sa spomalil prvýkrát po sedemnástich mesiacoch (na 10 %). Ceny palív mierne poklesli, spomaľovanie ich medziročného rastu (graf č. 10) ovplyvňuje aj tzv. bázický efekt, teda cenová úroveň palív spred roka. Tá rástla v priebehu celého roka 2021 a maximálne hodnoty dosiahla po začiatku vojny. Tlmiaci vplyv bázického efektu na medziročný rast cien palív by tak mal pokračovať, dokonca nabrat' na intenzite. Inflačný vývoj prechodne tlmia aj rôzne opatrenia prijímané v celej eurozóne s cieľom obmedziť dosah výkyvov svetových cien energií na firmy a obyvateľstvo. V eurozóne je preto ešte skoro hovoriť o jasnom obraťe v inflačnom vývoji.

Graf 9
Ceny výrobcov energií
a spotrebiteľské ceny služieb
(medziročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

Graf 10
Ceny palív (medziročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

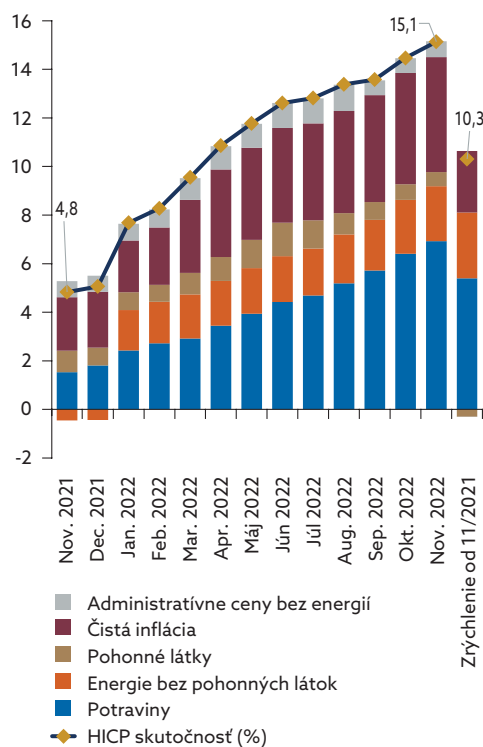
¹ V značnej miere to súviselo s poklesom medziročnej dynamiky cien energií v Holandsku. Inflácia cien energií v Holandsku poklesla zo 100 % (október) na niečo viac ako 40 %. Len samotné energie tak prispeli k spomaleniu celkovej inflácie v tejto krajine o viac ako 5 p. b., čo, samozrejme, ovplyvnilo aj agregátnu infláciu v eurozóne.

2.2 Aktuálny vývoj v SR

2.2.1 Spotrebiteľské ceny

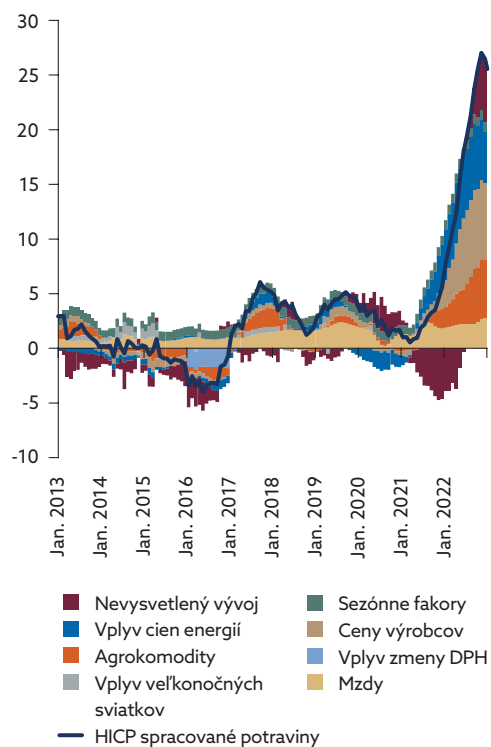
Inflácia na Slovensku sa naďalej zrýchľuje najmä v dôsledku pretrvávajúceho tlaku vysokých cien energetických a potravinárskych komodít, výrobných a dovozných cien. Tie sa prenášajú predovšetkým do stále vyššieho tempa cien potravín a čistej inflácie. Inflácia v novembri dosiahla 15,1 % (graf č. 11). Hlavným faktorom inflačného vývoja je vplyv z externého prostredia, čiastočne však prispieva aj vysoký spotrebiteľský dopyt.

Graf 11
Vývoj inflácie za posledných 12 mesiacov (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 12
Faktory rastu cien spracovaných potravín bez alkoholu a tabaku (príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, ECB, NBS

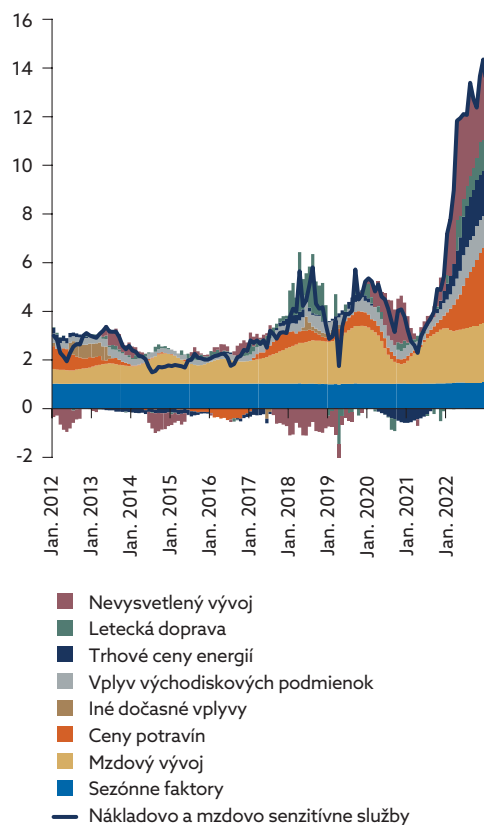
Ceny potravín prispeli polovicou k celkovému zrýchleniu inflácie (10,3 p. b.) na Slovensku za posledných dvanásť mesiacov. Rastú rýchlejšie ako ostatné základné zložky inflácie. Zdrojom ich historicky najvyššej dynamiky sú extrémne vysoké ceny energií, agrokomodít na európskom trhu a rast výrobných cien potravín pre domáci trh (graf č. 12).

Ceny energetických komodít sú spoločným a rozhodujúcim faktorom pre rast cenovej hladiny v priebehu roka 2022. Vysoké trhové ceny energií tlačia na rast nákladov výrobcov, obchodných reťazcov a maloobchodu. Pôso-

bia tak aj na zrýchľovanie čistej inflácie. Na ceny služieb (graf č. 13) okrem energií proinflačne pôsobí pokračujúce napätie na trhu práce sprevádzané nedostatkom pracovnej sily a menšou motiváciou pracovať v tomto segmente. Rast cien agrokomodít a spracovaných potravín sa prenáša aj do výrazného rastu cien poskytovateľov služieb stravovania, hotelov, kaviarní a reštaurácií. Na ceny priemyselných tovarov tlačia okrem trhových cien energií aj dovozné ceny (graf č. 14).

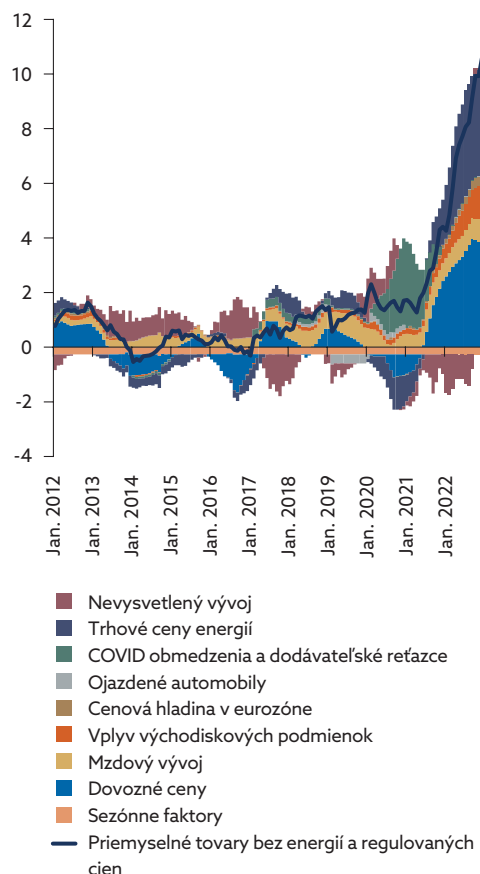
Ceny tovarov dlhodobej spotreby už od polovice roka mierne spomaľujú tempo rastu. To by mohlo naznačovať postupnú zmenu spotrebiteľských nákupných preferencií pod tlakom rýchlejšieho rastu cenovej hladiny „nevyhnutných“ zložiek spotrebného koša (potraviny, priemyselné tovary krátkej spotreby). Ceny služieb rastú naďalej pomerne rýchlo, avšak možno pozorovať prvé náznaky nižšieho spotrebiteľského dopytu. Tie naznačujú spomaľovanie tržieb v službách.

Graf 13
Faktory rastu cien mzdovo
a nákladovo senzitivných služieb
(príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 14
Faktory rastu cien priemyselných
tovarov bez energií a regulovaných
cien (príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, ECB, NBS

Vysoký rast cien spôsobuje pokles životnej úrovne, viac zasahuje nízkopříjmové a chudobnejšie domácnosti (box 1). Vplyv na rôzne skupiny domácností je rozdielny v závislosti od ich príjmov a spotrebných návykov. Domácnosti s nízkou úrovňou spotreby sú zasiahnuté výraznejšie vzhľadom na vyššie zastúpenie esenciálnych položiek v ich koši, ktoré navyše rastú najrýchlejšie (potraviny a bývanie).

Box 1

Inflácia potravín a bývania zasahuje domácnosti s nízkou úrovňou spotreby

Razantný rast cien na Slovensku v priebehu roka 2022 zasiahol výraznejšie nízkopříjmové domácnosti s nižšou úrovňou spotreby. Tento vývoj spôsobil predovšetkým rast cien potravín, ktoré predstavujú výraznú položku v rozpočtoch týchto domácností.² Zatiaľ čo štvrtina domácností s vysokou úrovňou spotreby vynakladá v priemere 20 % svojho rozpočtu na potraviny, v prípade nízkopříjmových domácností je úroveň takmer dvojnásobná (38 %). Dôležitú rolu zohrávajú aj náklady na bývanie, ktoré sú ešte výraznejšie vychýlené v neprospech týchto domácností (tabuľka A).

Tabuľka A Spotrebné koše domácností na Slovensku (%)

| | Potraviny | Reštaurácie | Bývanie | Rekreácia | Ostatné |
|------------|-----------|-------------|---------|-----------|---------|
| 1. kvartil | 38 | 6 | 33 | 3 | 19 |
| 2. kvartil | 33 | 6 | 24 | 5 | 32 |
| 3. kvartil | 27 | 6 | 18 | 4 | 45 |
| 4. kvartil | 20 | 5 | 12 | 4 | 59 |

Zdroj: NBS

Poznámka: Tabuľka prezentuje priemerné spotrebné koše domácností podľa kvartilov spotreby (každý kvartil predstavuje približne 450-tisíc domácností) z dotazníkovej štúdie HFCS z roku 2017. Prvý kvartil zahŕňa domácnosti s najnižšou spotrebou – ide o domácnosti s mediánovým čistým príjmom na úrovni 500 € a väčšinou len jedným zdrojom príjmov. Položka potraviny zahŕňa jedlo a nápoje skonzumované doma, položka bývanie predovšetkým náklady na vodu a energiu (neobsahuje napríklad nájom).

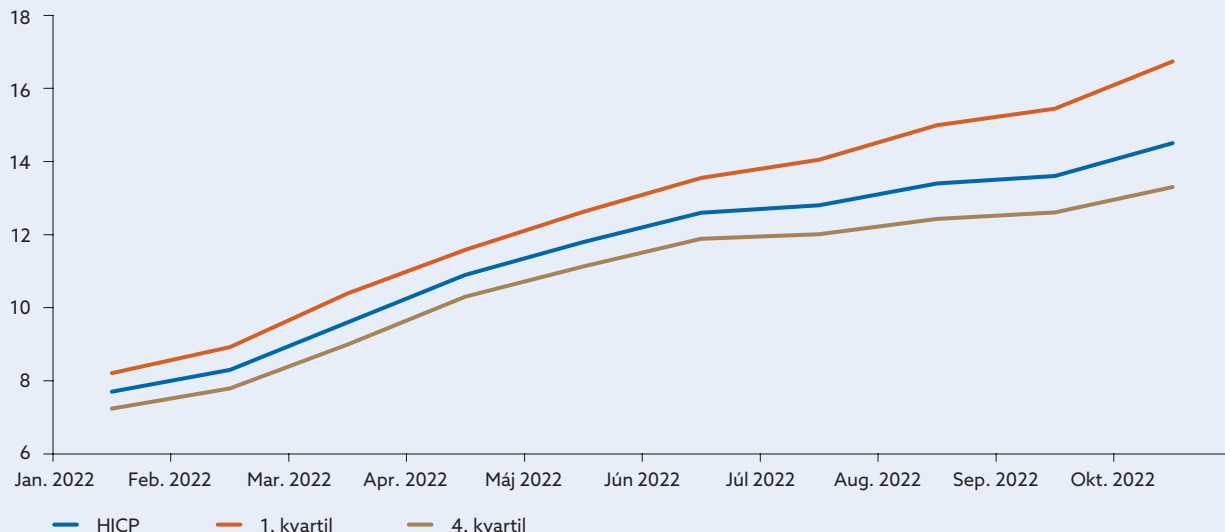
Rast cien potravín a bývania má väčší dosah na nízkopříjmové domácnosti s nižšou úrovňou spotreby. Cena spotrebného koša týchto domácností sa v októbri medziročne zvýšila o približne 16,7 % (graf A, horná čiara). Väčšina tohto nárastu pripadá na jedlo a bývanie – príspevok jedla predstavoval pre tieto domácnosti 9,1 p. b. a príspevok bývania 4,7 p. b.

² Domácnosti s nízkou mierou spotreby a domácnosti s nízkymi príjmami sa do veľkej miery prelínajú – rozdiel je hlavne z dôvodu splátok hypoték. Údaje v tomto prehľade sú za rok 2017, no skúsenosti z krajín, kde sa podobné štúdie vykonávajú častejšie, potvrdzujú, že rozdiely v spotrebných košoch ostávali v priebehu uplynulých rokov stabilné.

Domácnosti v hornom kvartile s nárastom cien o 13,3 % (graf A, dolná čiara) mali najväčší prírastok, naopak, v položke ostatných produktov na úrovni 5,7 p. b.

Graf A

Inflácia na Slovensku po kvartiloch (p. b.)



Zdroj: NBS

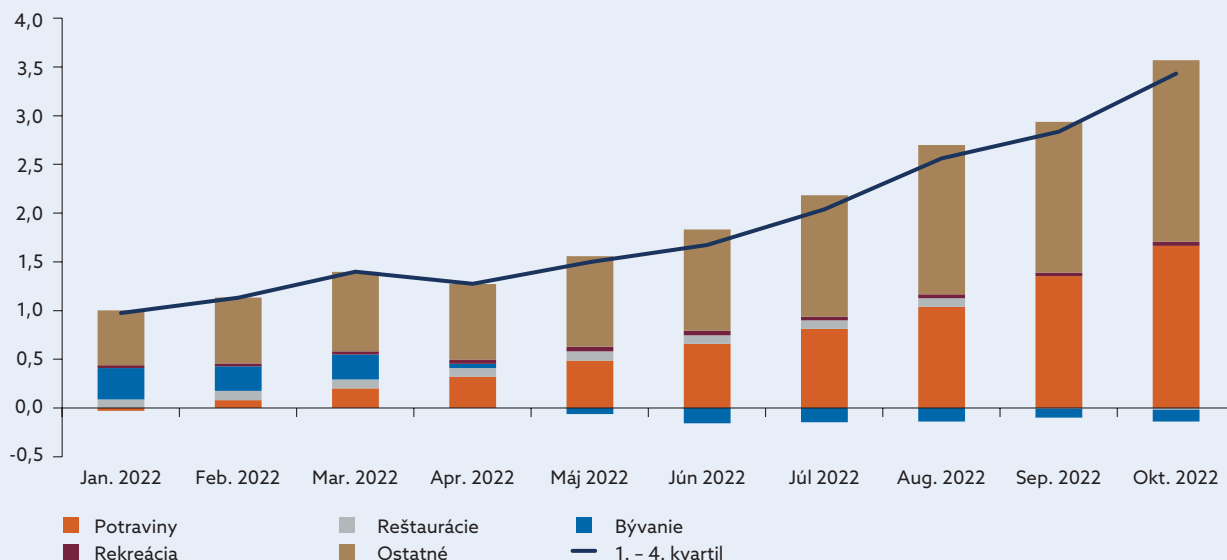
Poznámka: Inflácia na základe spotrebných košov uvedených v tabuľke A pre kvartily uvedené v tabuľke A.

V číselnom vyjadrení dosiahli rozdiely v raste cien medzi domácnosťami takmer 3,5 p. b.

Graf B zobrazuje rozklad tohto rozdielu podľa toho, či jednotlivé položky rástli rýchlejšie ako celková inflácia, alebo pomalšie. Z tohto rozkladu vyplýva, že práve výraznejší rast cien jedla a menej výrazný rast vo zvyšku spotrebného koša sa podpísali pod rozdiel v cenovom vývoji medzi domácnosťami. Stravovanie mimo domu (položka reštaurácie) a rekreácia majú pomerne malú váhu v celkovom spotrebnom koši, a teda aj malý vplyv na inflačné rozdiely. Osobitnú rolu zohrávali ceny bývania - tie mali len malý vplyv na inflačné rozdiely z dôvodu, že ich ceny rástli tempom podobným celkovej inflácii. Do budúcnosti však predstavujú výrazné riziko vzhľadom na uvedené rozdiely v spotrebných košoch.

Graf B

Príspevky k rozdielu v inflácii medzi prvým a štvrtým kvartilom (p. b.)



Zdroj: NBS

Poznámka: Príspevok položky predstavuje rozdiel vo výdavkoch na danú položku prenasobený zmenou ceny nad rámec celkovej inflácie. Položky, ktoré rastú v súlade s infláciou, tak k rozdielu neprispievajú.

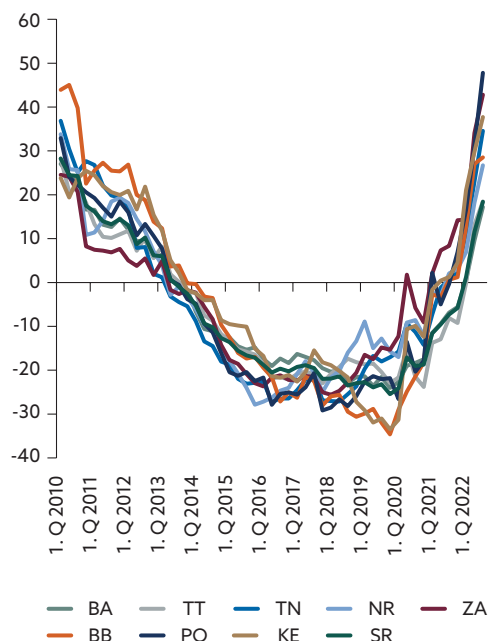
Výdavky na potraviny a bývanie majú povahu nutných výdavkov, čo môže limitovať možnosti domácností upraviť svoju spotrebu v reakcii na cenové nárasty. Zmeny v spotrebe, napríklad energií, si často vyžadujú investície, a sú teda skôr strednodobého či dlhodobého charakteru. V otázke odlišného dosahu na jednotlivé domácnosti je tiež dôležité to, či sa domácnosti nelíšia v ich schopnosti upraviť vlastnú spotrebu pri náraste ceny. Pre nízkopříjmové domácnosti môže byť napríklad náročnejšie prejsť na spotrebu lacnejších produktov v položke potravín ako pre tie bohatšie. V takomto prípade by boli rozdiely medzi dosahmi nárastov cien potravín na domácnosti výraznejšie.

2.2.2 Ceny nehnuteľností

Rast cien nehnuteľností sa v 3. štvrťroku výrazne spomalil. Ponukové ceny nehnuteľností na bývanie v 3. štvrťroku 2022 vzrástli o 1,6 % (medziročne 21,9 %) a dosiahnutý rast sa nachádza približne na úrovni historického priemeru. Na rozdiel od spotrebiteľských cien sa zdá, že pri cenách nehnuteľností sa nachádzame už na bode obratu.

Graf 15

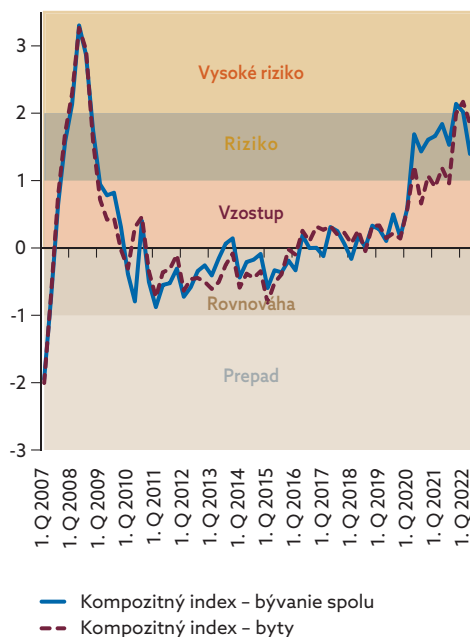
Index dostupnosti bývania (podiel HAI k jeho historickému priemeru v %)



Zdroj: NBS, NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds

Graf 16

Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania



Zdroj: NBS, NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds

Rast úrokových sadziieb ďalej zhoršuje dostupnosť bývania podľa indexu HAI³ (graf č. 15). Napriek tomu, že ceny nehnuteľností vzrástli len mierne a mzdový vývoj bol priaznivý, index sa zhoršil o takmer 7 bodov. Ak by sme chceli zachovať rovnakú úroveň dostupnosti bývania ako v predchádzajúcom štvrtroku, ceny by museli klesnúť o vyše 4 %. Najhoršia dostupnosť bývania je v krajoch vyznačujúcich sa turistickou aktivitou – Žilinskom a Prešovskom. Na Liptove a v Tatrách, kde sa koncentruje najväčší dopyt z celého Slovenska, sú vysoké ceny nehnuteľností, čo skresľuje dostupnosť bývania aj na úrovni celého kraja.

Kompozitný index⁴ na hodnotenie vývoja cien bývania naznačuje, že v nasledujúcom období môžeme očakávať pokles cien bývania (graf č. 16). Úroveň indexu v poslednom štvrtroku zvyšoval najmä vývoj disponibilného príjmu. Smerom nadol pôsobil pomer ceny k nájomnému, ktoré je hlav-

³ 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.

⁴ S cieľom vyhodnotenia vplyvu cien nehnuteľností na finančnú a ekonomickú stabilitu porovnáваме ich vývoj s vývojom ich 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](#).

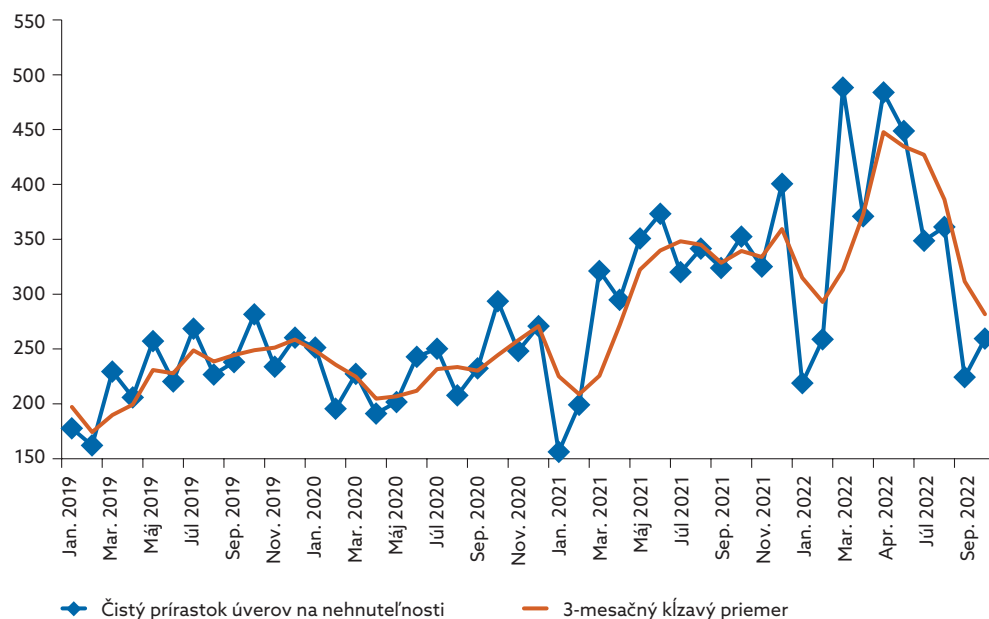
nou alternatívou k bývaniu vo vlastnom. Nájomné v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom vzrástlo takmer dvojnásobným tempom ako ceny nehnuteľností.

Údaje o výstavbe bytových budov môžu v strednodobom horizonte predstavovať dodatočný impulz smerom k redukcii rastu cien nehnuteľností. Stavebná produkcia bytových budov vzrástla v 3. štvrťroku medziročne o 18 %. Poklesol však počet začatých bytov, ako aj vydaných stavebných povolení, čo môže byť dôsledkom ochladzovania realitného trhu aj neistoty ďalšieho vývoja. Naopak, výrazne vzrástol počet dokončených bytov. Rozostavaných je naďalej takmer 82-tisíc bytov.

Ochladzovanie na realitnom trhu potvrdzuje vývoj úverov na bývanie (graf č. 17). Úrokové sadzby na čisto nové úvery sa v októbri dostali na úroveň 3,2 %. Domácnosti, ktoré mali záujem o kúpu nehnuteľnosti, sa pri očakávanom raste sadziieb snažili transakciu zrealizovať v prvej polovici roka. Výsledkom je znížený dopyt, ktorý bude na konci roka 2022 pravdepodobne viesť k miernemu medzištvrtročnému poklesu cien nehnuteľností.

Graf 17

Čistý prírastok úverov na bývanie (mil. EUR)



Zdroj: ECB, NBS

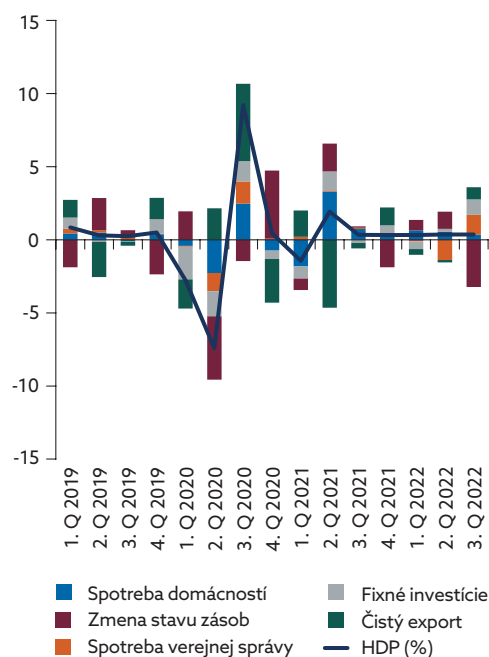
2.2.3 Ekonomický rast

Po spresnení údajov o vývoji HDP ekonomika aktuálne prevyšuje predpandemickú úroveň o 0,9 p. b. (graf č. 18), zo zložiek zaostávajú už len in-

vestície.⁵ Ekonomiku podporil v 3. štvrtroku export a čiastočne aj súkromná spotreba a investície. Medzištvrtročný rast zostal na 0,4 %. Problémy v dodávateľských reťazcoch sa počas leta zmiernili, vďaka čomu bol vývoj exportov pozitívnejší, ako sa očakávalo. K rastu ekonomiky (graf č. 19) prispel aj domáci dopyt. Domácnosti využívali svoje prostriedky okrem iného aj na zvýšené cestovanie a investície do bývania.

Graf 18

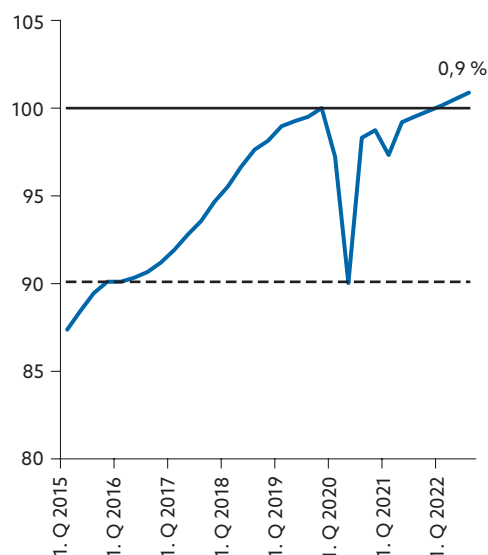
Vývoj HDP (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 19

HDP (index 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Zlepšenie situácie so súčiastkami v automobilovom priemysle počas letných mesiacov potiahlo exportnú výkonnosť. Zmiernenie tlakov v dodávateľských reťazcoch pomohlo okrem výrobcov áut aj producentom strojov a elektroniky. Naopak, zhoršenie nastalo v energeticky náročnejších odvetviach, ako je výroba kovov a chemický priemysel. Firmy pôsobiace v týchto odvetviach výrobu pre vysoké ceny energií utlmovali.

Domácnosti siahali vo väčšej miere na svoje úspory, aby si pokryli svoje spotrebiteľské výdavky. Zatiaľ nepozorujeme znižovanie spotrebných výdavkov v dôsledku rastúcich cien. Niektoré domácnosti sa zrejme rozhodli rozpustiť časť úspor aj z obáv, že by ich znehodnotili rýchlo rastúce ceny. Navyše, po dlhšom čase obmedzeného cestovania si viac Slovákov doprialo dovolenku v zahraničí. Aktuálnu spotrebu však môže skresľovať aj zvýšená migrácia z Ukrajiny (box 2).

⁵ Štatistický úrad zvýšil úroveň HDP od roku 2020 v rámci svojej pravidelnej revíznej politiky.

Box 2

Efekt zvýšenej migrácie z Ukrajiny na spotrebu domácností

Pozitívnemu vývoju spotreby domácností v aktuálnom roku pomáha aj zvýšená migrácia od začiatku vojny na Ukrajine. Príspevok k predpokladanému 4,6-percentnému rastu súkromnej spotreby odhadujeme v intervale 0,2 až 0,8 p. b. v roku 2022.

Vplyv zvýšenej migrácie na súkromnú spotrebu sme sa snažili odhadnúť dvomi prístupmi.

Prvý prístup vedúci k nižšej hodnote je založený na počte zamestnaných Ukrajincov, pričom predpokladáme, že za prácu dostávajú minimálnu mzdu. To predstavuje ich jediný príjem, ktorý môžu minúť, a tým zvýšiť spotrebu domácností. Neuvažujeme o žiadnych úsporách z minulosti ani iných dávkach, ktoré by popri aktuálnych príjmoch na Slovensku míňali.

Druhý prístup vychádza z priemernej spotreby na obyvateľa v roku 2021 a predpokladaného počtu žiadateľov o štatút dočasného útočiska. Predpokladáme, že výdavky migrantov sú zhruba 60 % priemernej spotreby Slováka a spotrebúvajú najmä nevyhnutné tovary a služby. V spotrebnom koši nerátame s položkami ako reštaurácie a hotely, rekreácie a kultúra a taktiež predpokladáme, že niektoré služby využívajú v nižšej miere. Na rozdiel od predchádzajúceho prístupu je takýto objem spotreby vyšší a vyžadoval by zrejme aj míňanie úspor z minulosti. Odhad môže byť do určitej miery nadhodnotený aj z dôvodu rozdielnej štruktúry slovenských domácností a odídencom (viac žien, detí a dôchodcov). Ide teda skôr o hornú hranicu spotrebných výdavkov.

Okrem navyšovania spotreby domácností môže mať migrácia krátkodobý efekt aj na zníženie miery úspor. Na strane príjmov sa nachádzajú len aktuálne príjmy z práce a sociálne dávky, ktoré sú odídencom vyplácané na Slovensku. Je však veľmi pravdepodobné, že časť svojich výdavkov si kryjú aj svojimi úsporami z minulosti a teda navyšujú našu spotrebu domácností viac ako príjem. Predpokladáme však, že krytie časti spotreby úsporami je možné len krátkodobo, teda vplyv na mieru úspor by mal byť dočasný.

Spotreba verejnej správy dynamicky rástla aj v 3. štvrtroku. Príčinou boli najmä vyššie výdavky na zdravotnú starostlivosť a tiež na kompenzácie zamestnancov, keď sa vyplátili jednorazové odmeny a valorizovali platy. Aktuálny výhľad do konca roku 2022 s ohľadom na dohodnutý nárast miezd zamestnancov verejnej správy a zvýšené výdavky štátu na energie však poukazuje na stále dynamický vývoj v spomínaných oblastiach výdavkov verejnej správy.

Postupne sa zvyšovala investičná aktivita firiem, po dlhšom čase s investíciami začala aj vláda. Podniky pokračovali v modernizácii výroby a investovali hlavne do strojov a zariadení. Niektoré firmy pristúpili aj k obnove vozového parku, domácnosti investovali najmä do bývania.

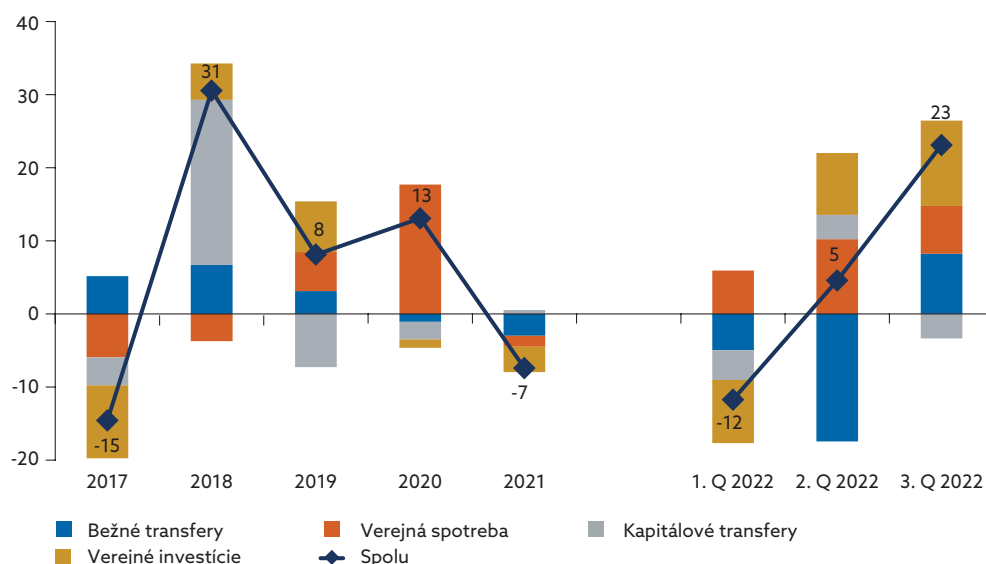
Pozitívne je čerpanie verejných investícií, ktoré medziročne narástli za prvé tri štvrtroky skoro o 10 %. Silným impulzom boli aj komunálne voľby, keď investovali najmä mestá a samosprávy. Okrem toho tiež narástli investície v ŽSR a významnejšie sa čerpali aj prostriedky z fondov EÚ.

Nominálne čerpanie prostriedkov z rozpočtu EÚ v 3. štvrtroku medziročne vzrástlo o 23 % (graf č. 20). K pozitívnemu rastu prispeli verejné investície a spotreba, ako aj bežné transfery privátnemu sektoru. Verejná spotreba od začiatku roka prispieva pomerne stabilne k rastu v rámci projektov primárneho vzdelávania, sociálnej inklúzie a opatrení politiky trhu práce vrátane pomoci z nástroja REACT-EU. V poslednom období oživenie podporujú aj verejné investičné projekty. Popri tradičných kapitálových výdavkoch vlády do cestnej a železničnej infraštruktúry a obnovy mobilných prostriedkov najmä v železničnej doprave sa v 3. štvrtroku na investíciách dodatočne podieľali aj centrá výskumu, najmä univerzitného, projekty znižovania energetickej náročnosti verejných budov a rozvoj informačných systémov vo verejnej správe. Transfery poskytnuté mimo verejného sektora sa alokovali najmä do projektov zlepšujúcich konkurencieschopnosť podnikateľského sektora cez podporu výskumu a inovácií.

Výdavky z Plánu obnovy a odolnosti (POO) však nenapĺňajú ambiciózne predpoklady rozpočtu a za uplynulé tri štvrtroky dosiahli pomerne malé objemy, keď sa použili najmä na administratívne výdavky implementácie POO v rámci verejnej spotreby.

Graf 20

Výdavky financované z prostriedkov EÚ¹⁾ (b. c., medziročná zmena v %)

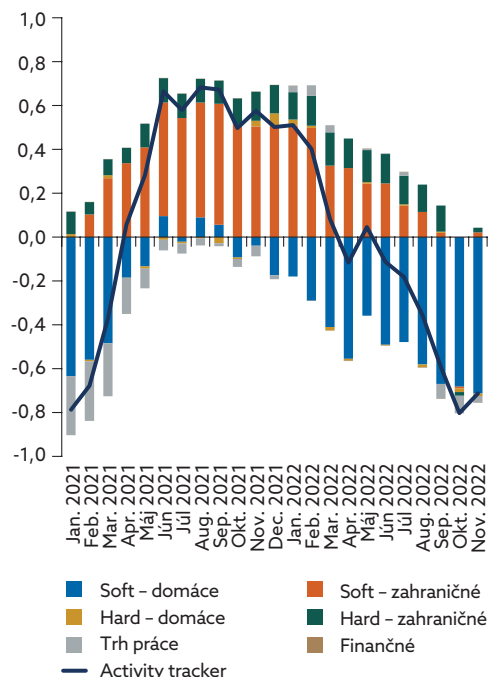


Zdroj: Štátna pokladnica, NBS

1) Očistené o transfery do finančných nástrojov.

Ekonomická aktivita sa spomaľuje (graf č. 21). Pravdepodobnosť recesie slovenskej ekonomiky sa s pribúdajúcimi informáciami postupne zvyšuje (graf č. 22). Pretrvávajúca neistota a rekordne vysoké ceny vstupov sa premietajú v zhoršujúcich sa sentimentoch a pribúdajú aj indície o ochladzovaní trhu práce. Tržby, priemyselná produkcia či vývoj miezd ešte ne naznačujú výrazné zhoršenie, aj tie sa však postupne spomaľujú.

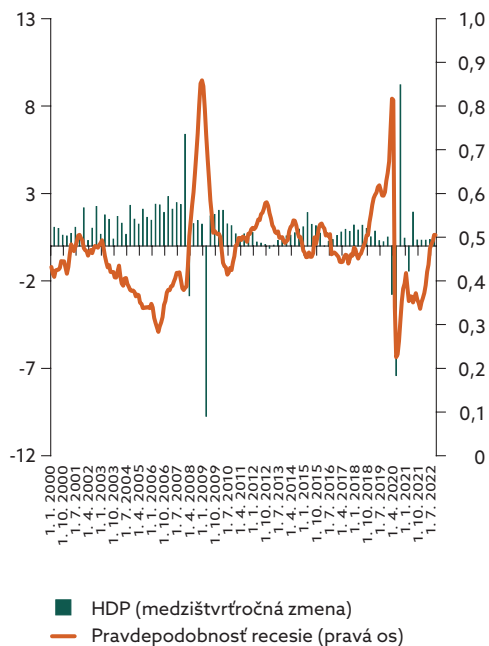
Graf 21
Activity tracker (3-mesačný kľzavý priemer, medzimesačná zmena v %, odchýlka od priemeru)



Zdroj: Macrobond, ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Activity tracker je odhadnutý prostredníctvom metódy hlavných komponentov s využitím širokej škály domácich aj zahraničných mesačných ukazovateľov.

Graf 22
Pravdepodobnosť recesie



Zdroj: NBS

Poznámka: Model založený na prístupe Toth (2021)

[Are we in a \$\sqrt{\text{ }}\$ -shaped or a W-shaped recession?](#)

Očakávame však, že prípadný pokles ekonomickej aktivity na prelome rokov by mal byť len mierny. Prijatie rôznych opatrení na zmiernenie dosahov vysokých cien energií zo strany EÚ pomohlo vrátiť ceny vstupov k nižším úrovniam. Po týchto správach sa zlepšila nálada v zahraničí a pomohol aj pozitívnejší vývoj reálnych ukazovateľov, ako sa očakávalo. Slovenská vláda plánuje utlmiť dosahy vysokých cien svojimi opatreniami tak pre domácnosti, ako aj firmy, čo by malo pomôcť ekonomike vyhnúť sa výraznejšiemu prepadu.

2.2.4 Trh práce

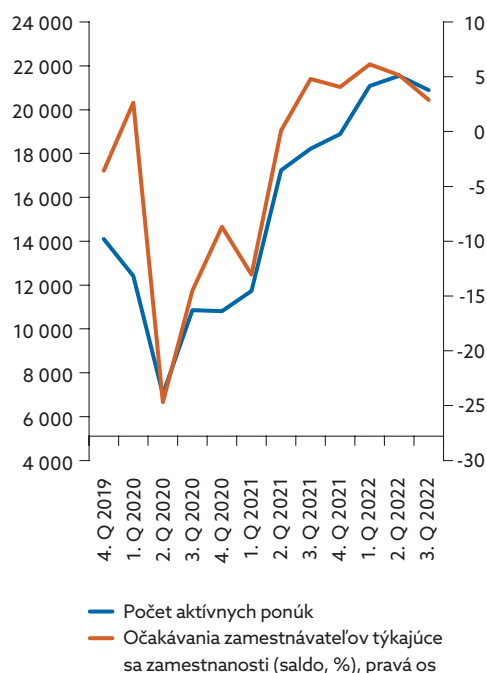
Ľudia si aj v letných mesiacoch nachádzali prácu, avšak badať signály ochladzovania. Zamestnanosť rástla nepretržite už šesť mesiacov a miera

nezamestnanosti poklesla pod 6 %, čím sa priblížila k historickým minimám. Napriek priaznivému vývoju sa však dynamika na trhu práce spomalila a rast zamestnanosti sa takmer zastavil. Firmy sú pri vytváraní nových pracovných miest opatrné, keďže im výrazne rastú náklady.

Dopyt po pracovnej sile slabne. Dopyt po pracovnej sile meraný cez počet aktívnych pracovných ponúk poklesol. Znížil sa počet voľných pracovných miest aj nálady v ekonomike týkajúce sa zamestnávania (graf č. 23).

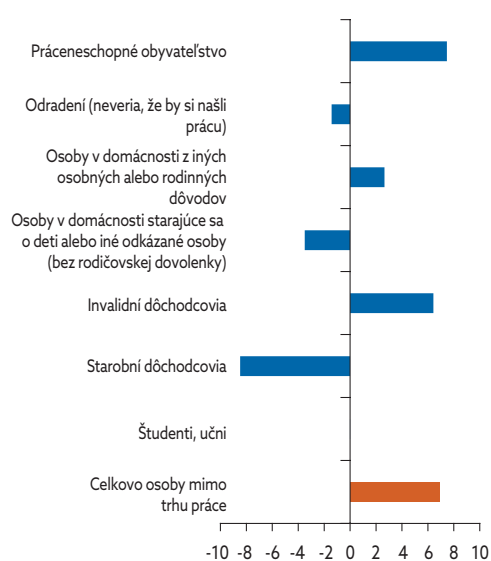
Zároveň však ponuku tlačí nadol nižšia nezamestnanosť a vyšší odlev ľudí mimo trhu práce. Na strane ponuky poklesol počet nezamestnaných a po niekoľkých štvrtrokoch aj počet ekonomicky aktívnych osôb. Naopak, narástlo množstvo ľudí mimo trhu práce (graf č. 24). V neaktivite za zvýšili predovšetkým počty práceneschopného obyvateľstva a invalidných dôchodcov, ale aj počty osôb, ktoré ostali doma z osobných alebo rodinných dôvodov. Nevykompenzoval to ani nárast pracujúcich starobných dôchodcov, ktorých participácia na trhu práce dosahuje rekordné hodnoty.

Graf 23
Počet aktívnych pracovných ponúk
a očakávania zamestnanosti



Zdroj: ŠÚ SR, Profesia, NBS

Graf 24
Osoby mimo trhu práce
(medzištvrtročná zmena v tis. osôb)

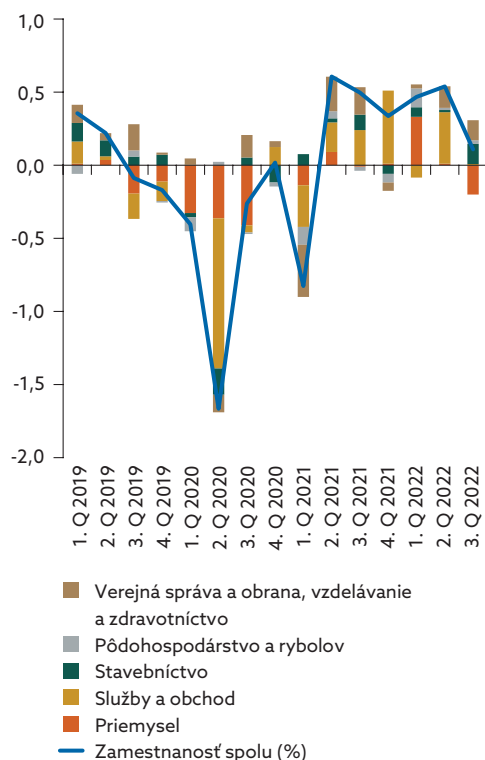


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

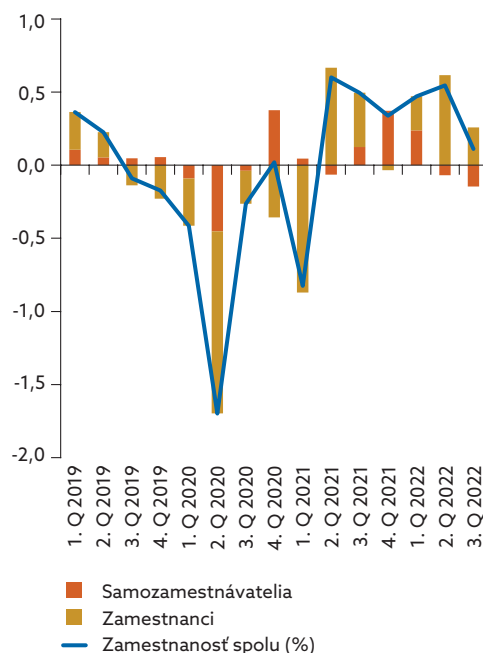
Počet zamestnaných osôb narástol v 3. štvrtroku len mierne (o približne 3,7-tisíc osôb). K celkovému rastu najviac prispelo zamestnávanie v sektore služieb, stavebníctva a verejnej správy (graf č. 25). Firmy z odvetvia služieb ťažili z popandemického oživenia a snažili sa prijať späť zamestnancov. Naopak, obchod a priemysel mali negatívny príspevok. Firmy a ľudia

preferovali zamestnanecké pomery, počet živnostníkov mierne poklesol (graf č. 26).

Graf 25
Vývoj zamestnanosti podľa odvetví
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Graf 26
Vývoj zamestnanosti
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)

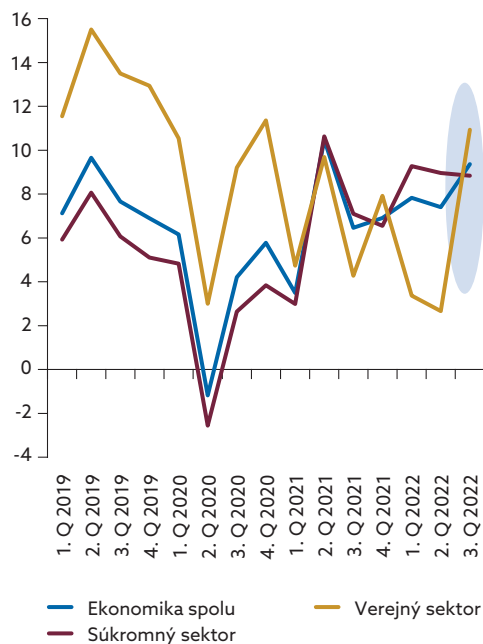


Zdroj: ÚPSVAR, NBS

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Mzdy výraznejšie zrýchlili svoju medziročnú dynamiku. Napriek tomu to nestačilo na pokrytie rastu životných nákladov. Hlavný vplyv na celkový vývoj mal rast miezd vo verejnom sektore. Zamestnanci vo verejnom sektore mali pôvodne dohodnutý veľmi nízky rast miezd pre tento rok a ich nominálne mzdy rástli v prvom polroku len mierne. V rámci mzdového vyjednávania na budúci rok si zamestnanci vo verejnej správe dohodli s vládou aj jednorazovú odmenu vyplatenú v septembri. To sa prejavilo v ich súčasnom dynamickom raste (graf č. 27). Súkromný sektor si udržal približne rovnakú medziročnú dynamiku ako v predchádzajúcom štvrtroku. V stavebníctve, kde je dopyt po pracovnej sile naďalej vysoký, dosahuje rast miezd dvojciferné hodnoty. Naopak, v obchode a stravovacích službách sa dynamika výraznejšie zmiernila (graf č. 28). Rast miezd však nepokrýval vysoký rast spotrebiteľských cien a životných nákladov, preto mzdy v reálnom vyjadrení naďalej klesali, avšak oproti predchádzajúcemu štvrtroku sa tento pokles mierne spomalil.

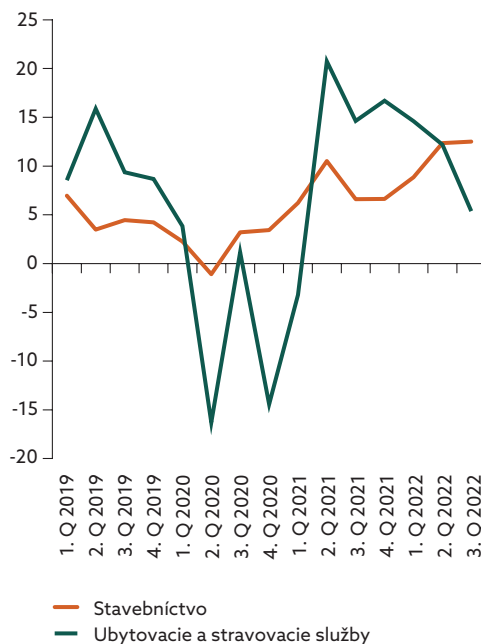
Graf 27
Vývoj nominálnej mzdy (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Verejný sektor sú v tomto prípade divízie O, P, Q zo štatistickej klasifikácie ekonomických činností SK NACE Rev. 2.

Graf 28
Vývoj nominálnej mzdy v stavebníctve a v ubytovacích a stravovacích službách (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR

3 Strednodobá predikcia

3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie⁶

Najväčšia zmena v predpokladoch v porovnaní so septembrovým výhľadom spočíva v zahrnutí medializovaných informácií o regulovaných cenách energií pre domácnosti v budúcom roku. Trhové ceny naznačovali niekoľkonásobné zvýšenie regulovaných cien plynu, tepla a elektriny (odhliadnuc od Memoranda so Slovenskými elektrárňami). Vláda schválila 1. decembra opatrenia, ktorými tlmí rast regulovaných cien. Nárast silovej zložky spotrebiteľskej ceny elektriny by mal byť blízky nule a ceny plynu a tepla by mali vzrásť v budúcom roku o 15 %.

Stanovenie regulovaných cien energií pre rok 2023 vnieslo viac svetla v krátkodobom horizonte, nejasný ostáva vývoj v ďalších rokoch.⁷ Je viacero spôsobov, ako si bude musieť regulátor a vláda poradiť s cenami energií. Jednou z možností je postupný nárast regulovaných cien s tým, že úroveň vychádzajúcu z trhových informácií dosiahneme v roku 2025. To si bude vyžadovať opätovné vyplatenie kompenzácií dotknutým dodávateľom energií zo štátneho rozpočtu. Druhou možnosťou je priblížiť sa trhovým cenám už v roku 2024, čo by však znamenalo dvojcifernú infláciu tretí rok po sebe.

V základnom scenári uvažujeme, že ceny plynu sa pre domácnosti výraznejšie zvýšia v roku 2024 v takom rozsahu, aby sa limitovala zvýšená volatilita (pokles cien v roku 2025). Inými slovami, dotácie pre podniky z verejných zdrojov sa v roku 2024 nastaví tak, aby sa spotrebiteľské ceny plynu v roku 2025 už nemuseli zvyšovať. Ceny tepla sa zvýšia adekvátne k cenám plynu, keďže o niečo viac ak o 50 % teplárni používa plyn na produkciu tepla. V prípade elektrickej energie predpokladáme rastúce ceny aj v rokoch 2024 a 2025. Aj keď bude v roku 2024 pokračovať Memorandum so Slovenskými elektrárňami (stanovuje cenu silovej elektriny), ceny ostatných komponentov výslednej spotrebiteľskej ceny elektrickej energie by mali rásť.

⁶ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – december 2022*.

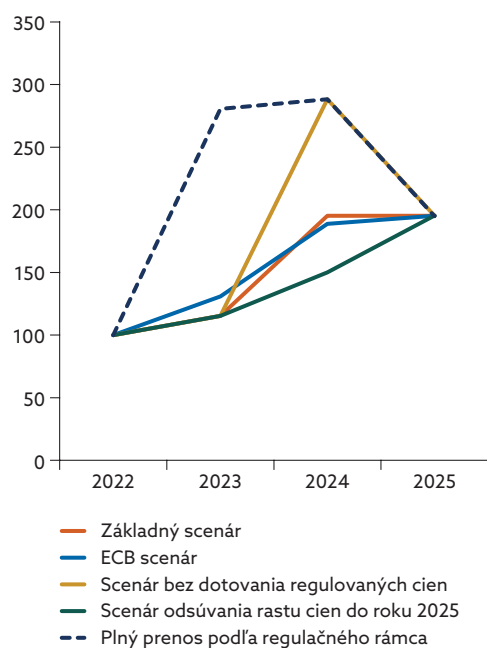
⁷ Vzhľadom na neistotu prikladáme na ilustráciu aj scenáre možného vývoja regulovaných cien energií v rokoch 2024 a 2025.

Tabuľka 2 Ceny plynu pre domácnosti⁸

| | Index | | | | Medziročná zmena v % | | |
|--|-------|-------|-------|-------|----------------------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Základný scenár | 100,0 | 115,3 | 195,3 | 195,3 | 15,3 | 69,3 | 0,0 |
| ECB scenár | 100,0 | 130,8 | 188,7 | 195,2 | 30,8 | 44,3 | 3,4 |
| Scenár bez dotovania regulovaných cien | 100,0 | 115,3 | 288,3 | 195,2 | 15,3 | 150,0 | -32,3 |
| Scenár odsúvania rastu cien do roku 2025 | 100,0 | 115,3 | 150,1 | 195,5 | 15,3 | 30,2 | 30,2 |

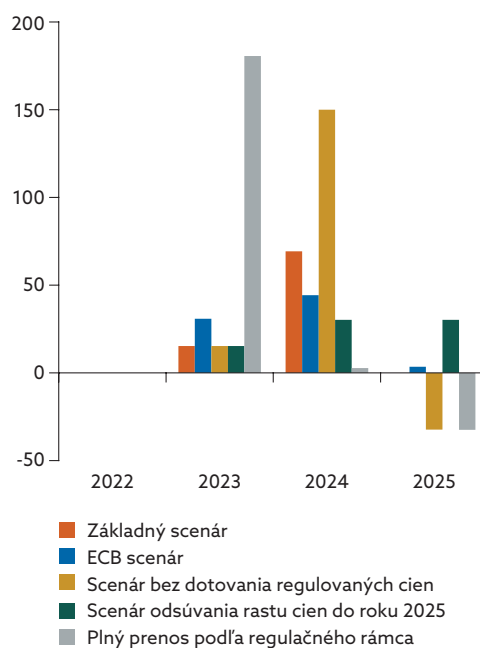
Zdroj: NBS

Graf 29
Plyn (index, 2022 = 100)



Zdroj: NBS

Graf 30
Plyn (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS

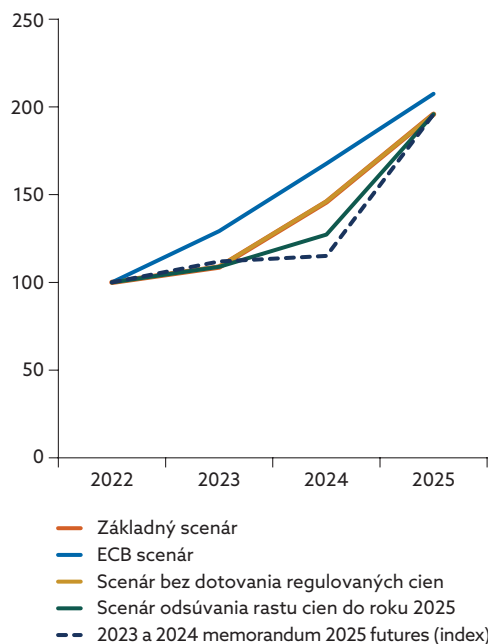
Tabuľka 3 Ceny elektrickej energie pre domácnosti

| | Index | | | | Medziročná zmena v % | | |
|--|-------|-------|-------|-------|----------------------|------|------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Základný scenár | 100,0 | 108,7 | 145,9 | 195,8 | 8,7 | 34,2 | 34,2 |
| ECB scenár | 100,0 | 129,2 | 167,6 | 207,4 | 29,2 | 29,8 | 23,7 |
| Scenár bez dotovania regulovaných cien | 100,0 | 108,9 | 146,0 | 195,8 | 8,9 | 34,1 | 34,1 |
| Scenár odsúvania rastu cien do roku 2025 | 100,0 | 108,9 | 127,3 | 195,8 | 8,9 | 16,9 | 53,8 |

Zdroj: NBS

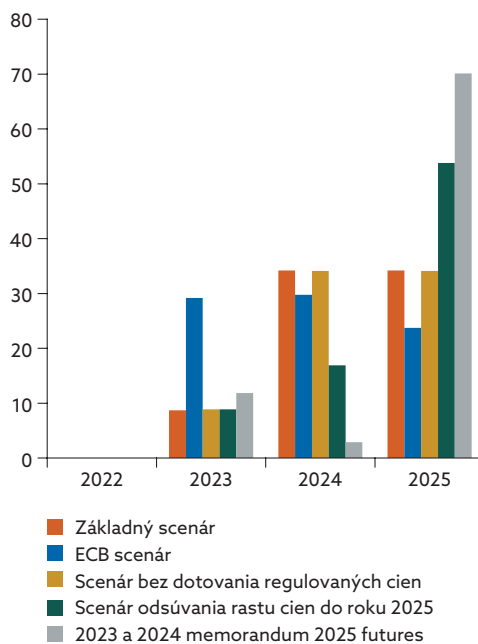
⁸ ECB scenár bol vypočítaný pred zverejnením vládneho balíčka opatrení na pomoc s cenami energií. Decembrová predikcia pre eurozónu zverejnená ECB je plne v súlade s týmto scenárom. Avšak vzhľadom na váhu Slovenska v ekonomike eurozóny možno aj základný scenár považovať za dostatočne zosúladený s číslami pre eurozónu ako celok.

Graf 31
Elektrická energia (index, 2022 = 100)



Zdroj: NBS

Graf 32
Elektrická energia (medziročná zmena v %)



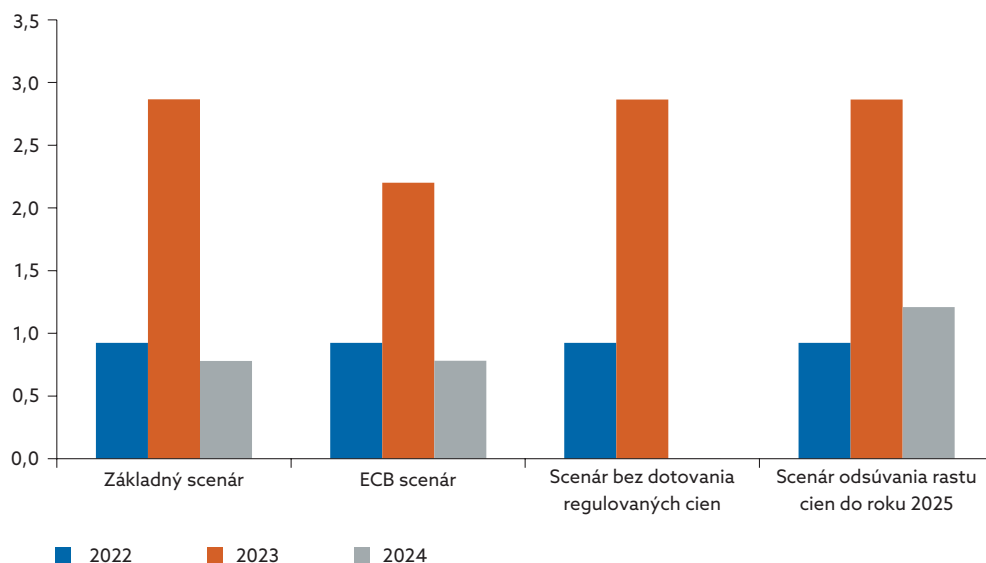
Zdroj: NBS

Rast cien energií pre domácnosti v základnom scenári by mal byť podmienený vyplatením dotačných kompenzácií pre dodávateľov energií v objeme 1,2 % HDP v roku 2023 a 0,8 % HDP v roku 2024.⁹ V roku 2025 sa predpokladá návrat k štandardnému regulačnému mechanizmu bez potreby kompenzačných opatrení vlády. Ak by sa mali už v roku 2024 plne premietnuť trhové ceny do cien energií, bez intervencie štátu by náklady v plnej miere znášali domácnosti (scenár bez dotovania regulovaných cien). V prípade alternatívne nižšieho rastu regulovaných cien v roku 2024 a prechodu na trhové ceny v roku 2025 (scenár odsúvania rastu cien do roku 2025), by boli náklady na dotácie v roku 2024 vyššie voči základnému scenáru a dosiahli by 1,2 % HDP. V nasledujúcom roku by už vláda neposkytla kompenzáciu.

⁹ Pri výpočtoch nerátame so znižovaním objemu spotreby energií domácností v roku 2023, keďže motivácia na zmenu správania je minimálna. Ak by k zmene správania predsa len došlo, objem celkovej vládnej pomoci by mohol byť o to nižší.

Graf 33

Výška kompenzačných opatrení (% HDP)

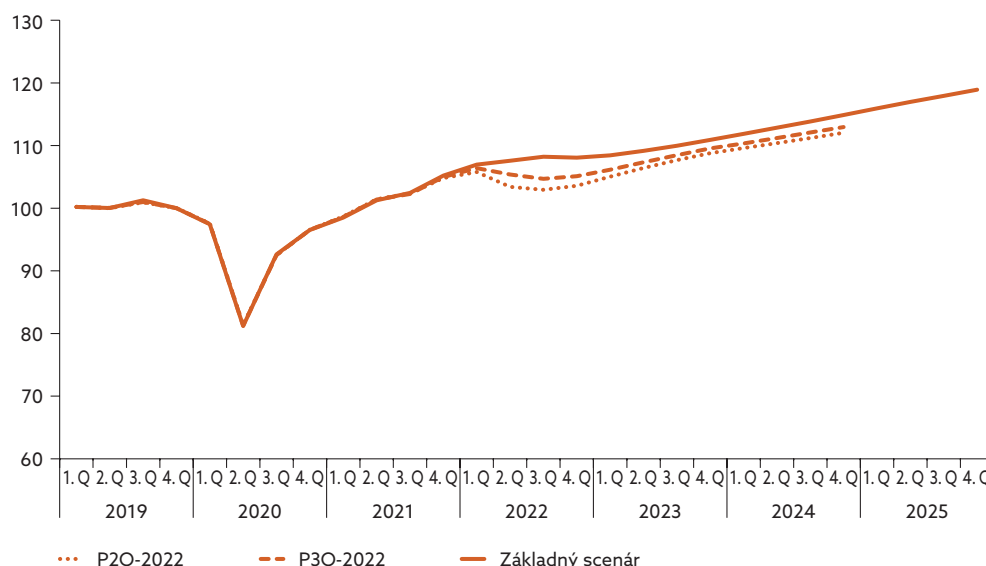


Zdroj: NBS

Výhľad zahraničného dopytu po slovenských produktoch sa neustále zlepšuje (graf č. 34). Lepší ako predpokladaný vývoj v tomto roku posunul úroveň zahraničného dopytu vyššie. Na prelome rokov sa očakáva stagnácia, v ďalších mesiacoch by mal zahraničný dopyt nabrať rastovú trajektóriu. Ku koncu roka 2024 očakávame úroveň zahraničného dopytu vyššiu oproti jesennej predikcii o 1,8 %.

Graf 34

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



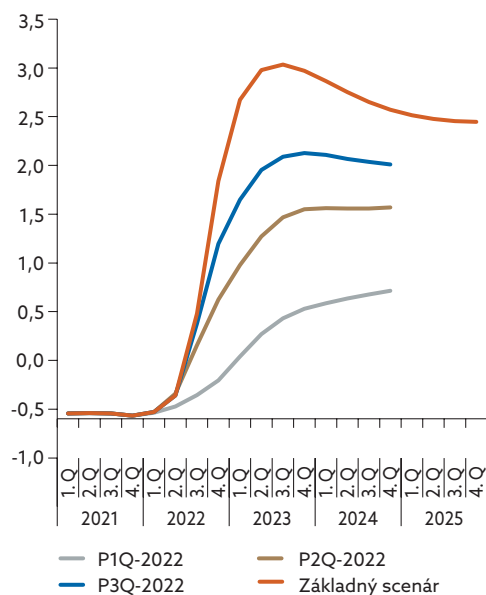
Zdroj: NBS

Oproti minulej predikcii očakávame nižšiu úroveň ceny ropy v USD, ktorá dosiahla vrchol v 2. štvrtroku 2022 a jej klesajúci trend očakávame až do

konca roka 2025. Oproti jesennej predikcii prišlo k zmene vo výhľade bilaterálneho výmenného kurzu EUR/USD v prospech eura, pričom výmenný kurz by sa mal držať nad paritou počas celého horizontu predikcie.

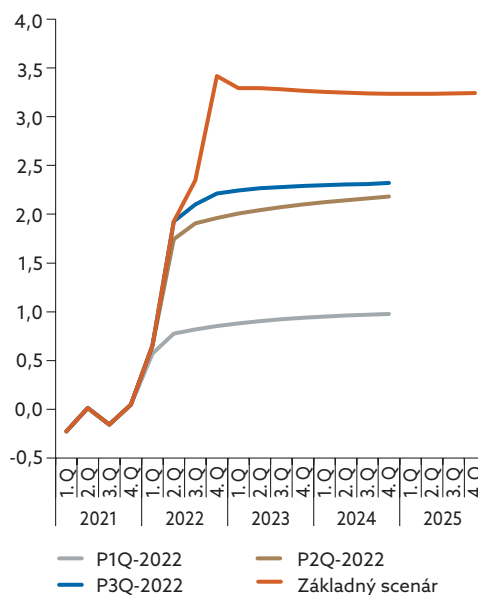
Sprísňovanie menovej politiky v dôsledku vyššej inflácie a prehodnotenie trhových očakávaní vývoja úrokových sadzieb nahor spôsobili ďalší nárast krátkych i dlhodobých trhových úrokových sadzieb (grafy č. 35 a 36).

Graf 35
3-mesačný Euribor



Zdroj: EK, NBS

Graf 36
Výnosy 10-ročných SK vládných dlhopisov



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 4 Externé prostredie a technické predpoklady (medziročná zmena v %, ak nie je uvedené inak)

| | Skutočnosť | Základný scenár | | | | Zmena oproti P3Q-2022 | | |
|---|------------|-----------------|-------|------|------|-----------------------|------|------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022 | 2023 | 2024 |
| Rast zahraničného dopytu Slovenska | 10,8 | 5,7 | 1,8 | 3,4 | 3,6 | 2,2 | -0,6 | -0,1 |
| Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾²⁾ (úroveň) | 1,18 | 1,05 | 1,03 | 1,03 | 1,03 | 0,4 | 3,8 | 3,8 |
| Cena ropy v USD ¹⁾²⁾ (úroveň) | 71,1 | 104,6 | 86,4 | 79,7 | 76,0 | -0,9 | -4,6 | -3,8 |
| Cena ropy v USD ¹⁾ | 71,3 | 47,1 | -17,4 | -7,7 | -4,7 | -1,4 | -3,2 | 0,7 |
| Cena ropy v EUR ¹⁾ | 65,4 | 65,6 | -15,7 | -7,7 | -4,7 | -2,0 | -6,1 | 0,7 |
| Ceny neenergetických komodít | 42,1 | 6,4 | -10,8 | 0,7 | 1,4 | -0,7 | -1,0 | 1,9 |
| EURIBOR - 3M (% p. a.) | -0,5 | 0,4 | 2,9 | 2,7 | 2,5 | 0,2 | 1,0 | 0,7 |
| Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%) | -0,1 | 2,1 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 0,4 | 1,0 | 0,9 |

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 %.

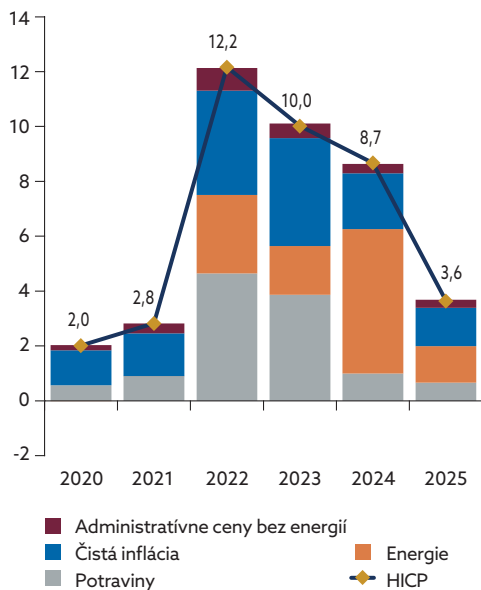
3.2 Makroekonomická predikcia SR¹⁰

Predpoveď pre rok 2023

Inflácia bude v budúcom roku pomalšia oproti septembrovej predikcii (graf č. 38). Nárast regulovaných cien energií (graf č. 37) nebude taký veľký, ako by vyplýval z regulačného rámca.

Graf 37

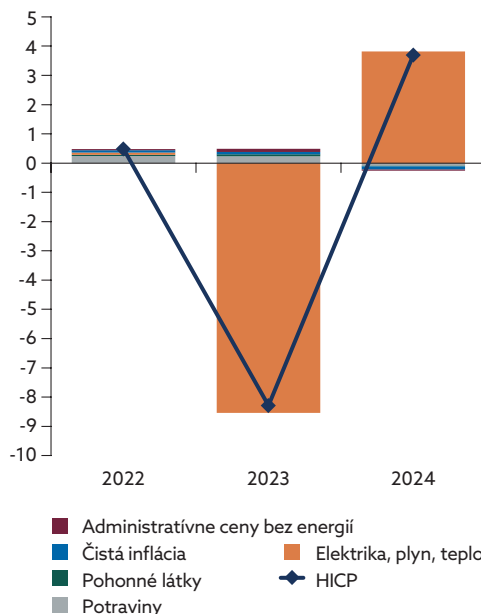
Štruktúra HICP inflácie (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 38

Posun v predikcii oproti septembru (príspevky v p. b.)



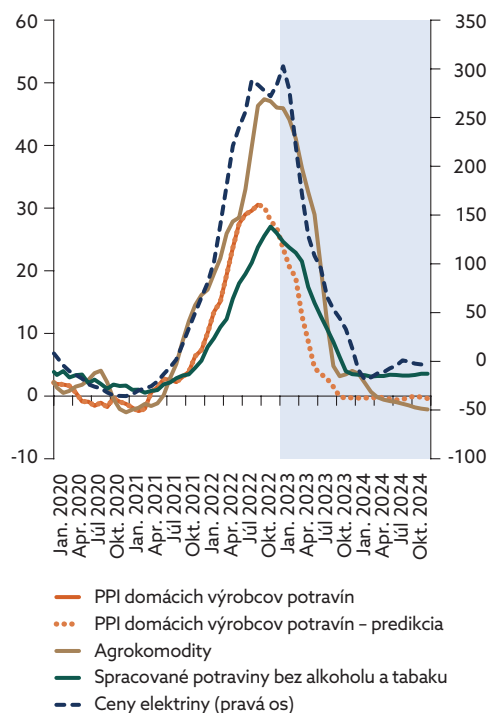
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Efekt nákladových faktorov by sa mal začať v druhej polovici budúceho roka zmierňovať. Zároveň sa oslabí aj spotrebiteľský dopyt. Vplyv cien komodít, cien výrobcov a dovozných cien do inflácie tovarov a služieb by mal na prelome rokov 2022 a 2023 kulminovať (grafy č. 39 a 40). V nasledujúcich štvrtrokoch by nákladové faktory mohli pôsobiť už tlmiačo. Očakávame spomalenie tempa rastu cien potravín, služieb aj priemyselných tovarov bez energií. Napriek tomu však ich tempo rastu bude z historického pohľadu naďalej vysoké. Existuje riziko, že fiškálne stimuly budú naďalej podporovať spotrebiteľský dopyt. Dopytová a zároveň aj celková inflácia by tak mohla zostať v budúcom roku vysoká a spomalenie inflácie bude pomalšie.

¹⁰ Národná banka Slovenska je ako člen Eurosystemu povinná zverejniť predikciu, ktorou sa spolupodieľala na agregovanej makroekonomickej predikcii Eurosystemu. Preto ju uvádzame v grafoch a tabuľke.

Graf 39

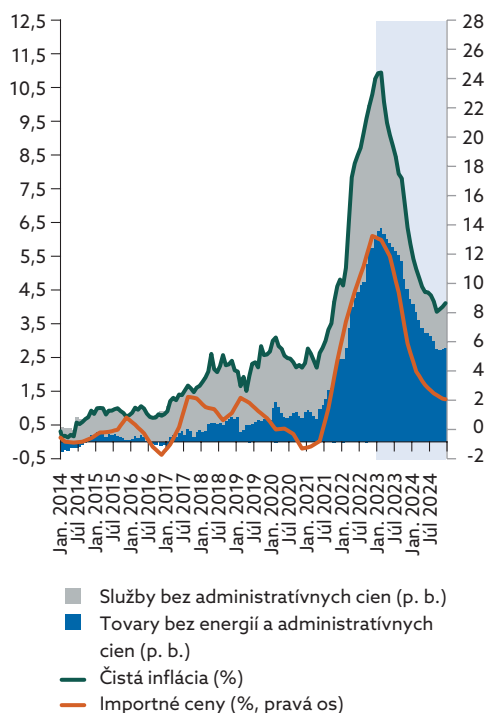
Nákladové faktory a ceny spracovaných potravín (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 40

Dovozné ceny a čistá inflácia (medziročná zmena v %, príspevky v 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) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------------|---|--|------|------|------|------|------|
| HICP | 4,1 | 2,0 | 2,8 | 12,2 | 10,0 | 8,7 | 3,6 |
| Potraviny | 3,6 | 3,1 | 2,9 | 16,1 | 13,0 | 3,4 | 2,3 |
| Priemyselné tovary bez energií | 0,2 | 0,3 | 2,4 | 7,3 | 9,0 | 5,3 | 3,6 |
| Energie | 8,3 | 2,3 | 0,1 | 19,0 | 11,8 | 34,9 | 8,8 |
| Služby | 5,3 | 2,5 | 4,3 | 9,3 | 6,7 | 3,1 | 2,3 |
| Čistá inflácia | 1,8 | 1,0 | 3,2 | 8,3 | 8,5 | 4,4 | 3,0 |

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Odhad výkonnosti ekonomiky v budúcom roku tiež výrazne zlepšujeme v porovnaní s očakávaniami zo septembrovej predikcie (graf č. 41). Ekonomika by mala vzrásť o 1,6 %. Zvyšuje sa však riziko, že v strednodobom horizonte sa našej ekonomike bude dariť menej. V septembrovej predikcii sme pracovali s predpokladmi len mierneho tlmenia rastu regulovaných cien energií zo strany vlády. Avšak poukázali sme na možnosť, že prijatím razantnejších opatrení môže byť vplyv energetickej krízy na domácnosti do väčšej miery obmedzený. Krátkodobá opatrenia vlády

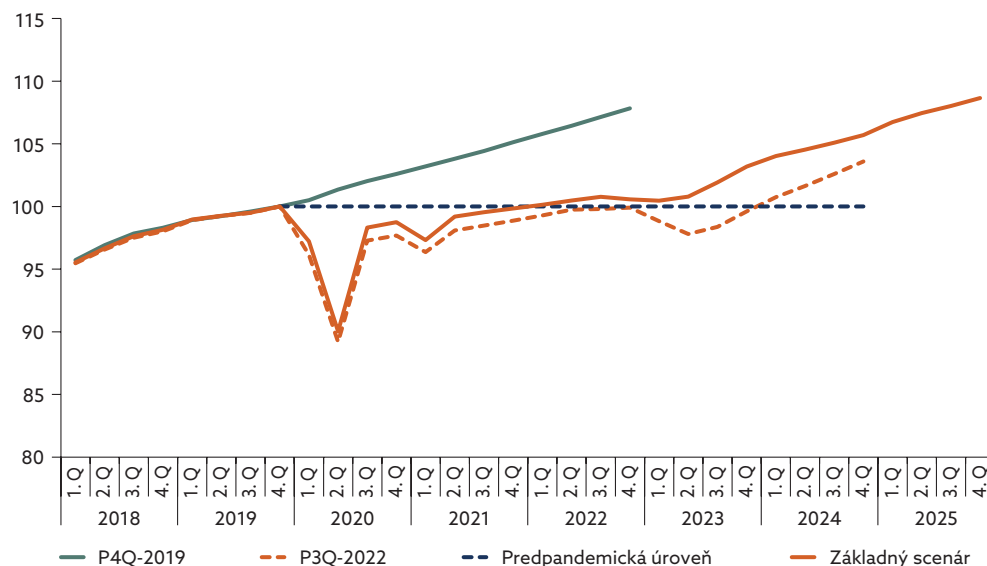
pomôžu domácnostiam, avšak pre vládu to znamená pomerne veľkú záťaž a domácnosti čakajú horšie časy v strednodobom horizonte. Je totiž otázne, kedy a ako sa regulované ceny pre domácnosti navrátia na trhové úrovne. Súvisiaca neistota môže ovplyvniť spotrebiteľské správanie v budúcom roku.

Ak sa vládna pomoc bude sčasti financovať aj prostriedkami z eurofondov, predstavuje to premárnenú príležitosť produktívneho využitia týchto zdrojov. Namiesto zvýšenia potenciálu ekonomiky, resp. rýchlejšieho prechodu na uhlíkovo neutrálnu ekonomiku, sa časť peňazí z eurofondov minie na spotrebu bez akejkoľvek snahy pomoc cielieť alebo motivovať ľudí k šetreniu energiami.

Výraznejšej recesii sa vďaka dotovaniu cien energií pre domácnosti síce vyhneme, krátkodobo však ekonomika na prelome rokov môže poklesnúť. Plytký pokles bude vyplývať zo spomalenia globálnej ekonomiky a slabšieho spotrebiteľského dopytu. Okrem toho by mal našu exportnú výkonnosť stále tlmiť nedostatok komponentov, aj keď sa situácia počas tohto roka postupne zlepšila. Pretrvávanie komplikácií so zásobovaním súčiastkami by malo byť ešte nejaký čas prítomné a zlepšenie by malo nastať pravdepodobne až koncom budúceho roka.

Graf 41

HDP (index, 4. Q 2019 = 100)



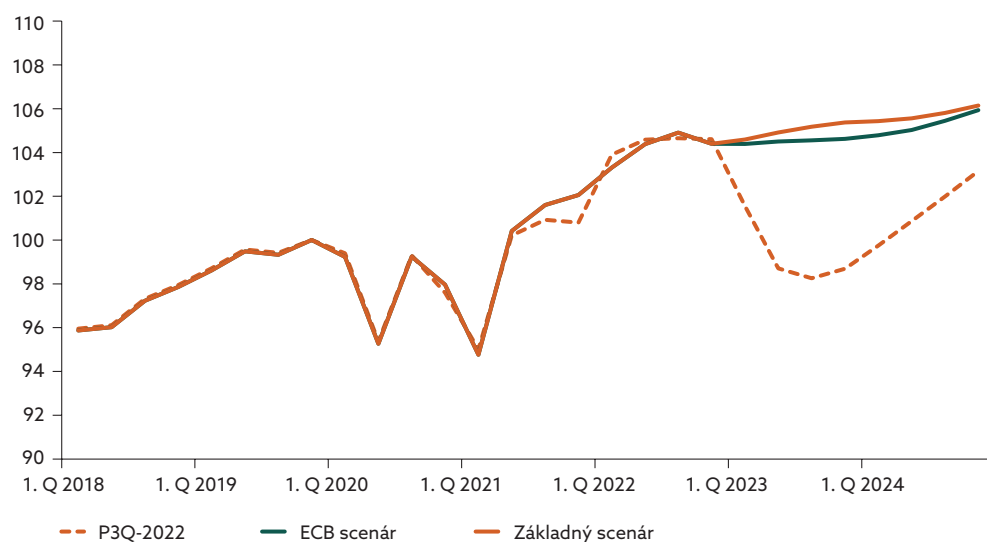
Zdroj: NBS

Očakávame, že vysoká inflácia a pokles reálnych príjmov sa prejaví na prelome rokov v poklese spotrebiteľských výdavkov (graf č. 42). Už dlhší čas čelia domácnosti poklesu reálnych miezd. Aby si pokryli zvýšené náklady, siahali čoraz viac aj na úspory. Výrazný prepád spotrebiteľskej

nálady sa prejavil v znížení súkromnej spotreby, čo dokumentujú aj vysokofrekvenčné a mesačné údaje z maloobchodu. Opatrnosť domácností by mala pretrvať ešte aj v prvej polovici budúceho roka, keď bude inflácia vrcholiť. Úľavu domácnostiam prinesie fiškálna politika, ktorá v budúcom roku okrem energetickej pomoci zastabilizuje disponibilný príjem aj historicky najvyšším objemom trvalých opatrení.

Graf 42

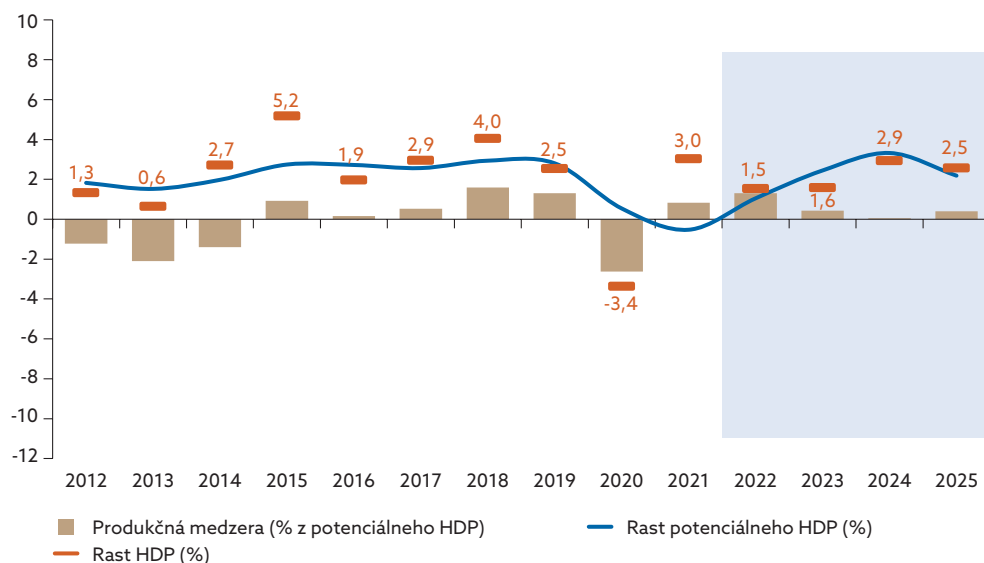
Súkromná spotreba (index, 4. Q 2019 = 100)



Zdroj: NBS

Vládne opatrenia by mohli zabrániť prepadu ekonomiky pod svoj potenciál. Domáca ekonomika sa po pandémie zotavuje a výkonnostne prevyšuje svoj potenciál (graf č. 43). Spotrebiteľský dopyt si naďalej drží relatívne solídne tempo rastu aj napriek inflačnému prostrediu. Za roky 2021 a 2022 vnímame, že ekonomický vývoj je 1 až 2 % nad svojím potenciálom. Dlhodobo vyššia inflácia by však v budúcom roku mala pôsobiť tlmiačo na spotrebiteľský dopyt a tým znížiť prehrievanie ekonomiky. Avizované vládne opatrenia by však mali zabrániť výraznejšiemu prepadu, a tak pomôcť ekonomike udržať svoju aktivitu na úrovni potenciálu.

Graf 43
Cyklická pozícia a rast ekonomiky (%)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

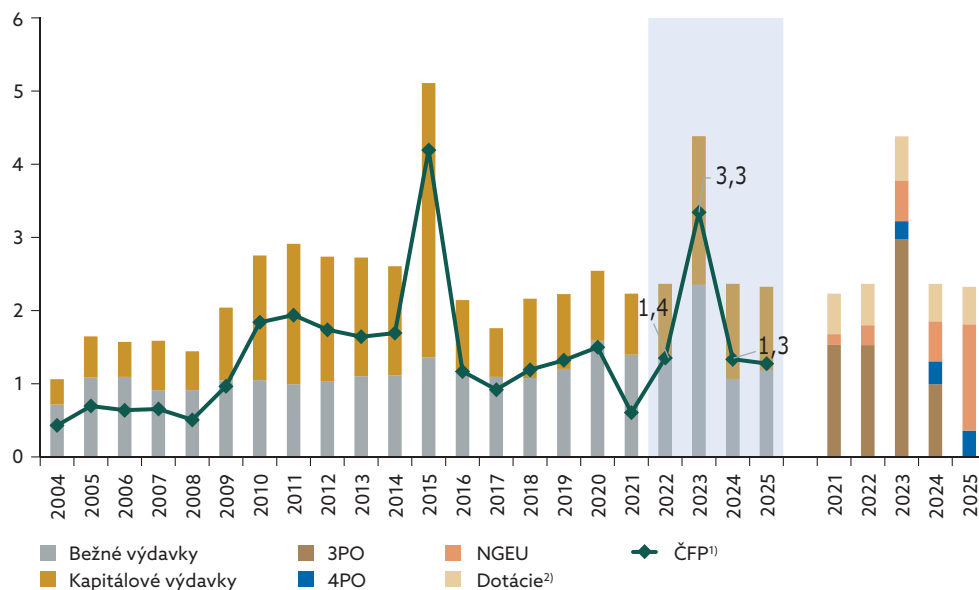
Rozbehnutie čerpania eurofondov by mohlo podporiť investície v budúcom roku. Predpokladáme zrýchlenie využívania prostriedkov z EÚ, vládne investície by tak mali podporiť ekonomiku. Čistá finančná pozícia Slovenska voči rozpočtu EÚ by mala dosiahnuť vrchol v roku 2023 s úrovňou 3,3% HDP (graf č. 44) pri ukončovaní čerpania eurofondov 3. programového obdobia (3PO). Ekonomika oslabená cenovým šokom by mala získať podporu cez oživené dopytové výdavky (2,9 % HDP) a kompenzačné opatrenia podnikom s vysokými cenami energií (0,8 % HDP)¹¹. Po odznení 3PO by sa mal v nasledujúcom období postupne prejaviť stimulačný vplyv investícií z Plánu obnovy a postupná implementácia politiky súdržnosti financovanej z nového 4PO.

Firmy budú nútené investovať do energeticky efektívnejšej výroby, aby znížili spotrebu fosílnych palív a pripravili sa na prechod na zelenú ekonomiku. Sčasti im môžu pomôcť aj eurofondy. Na druhej strane súkromné investície na rozširovanie produkčných schopností ekonomiky by mali zostať utlmené. Pretrvávajúca neistota a vyššie úrokové sadzby oslabia firemné investície, najmä v oblasti rezidenčných nehnuteľností.

¹¹ Celkové príjmy z rozpočtu EÚ, neočistené o odvody, by mali v roku 2023 dosiahnuť 4,4 % HDP. Rozdiel voči dopytovým výdavkom (2,9 %) a dotačnej pomoci firmám s vysokými cenami energií (0,8 %) tvoria ostatné dotácie, najmä štandardné priame platby poľnohospodárom. K objemu energetickej pomoci firmám financovanej z rozpočtu EÚ je prijatý predpoklad k informácii komunikovanej vládou o podpore z prostriedkov 3PO.

Graf 44

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

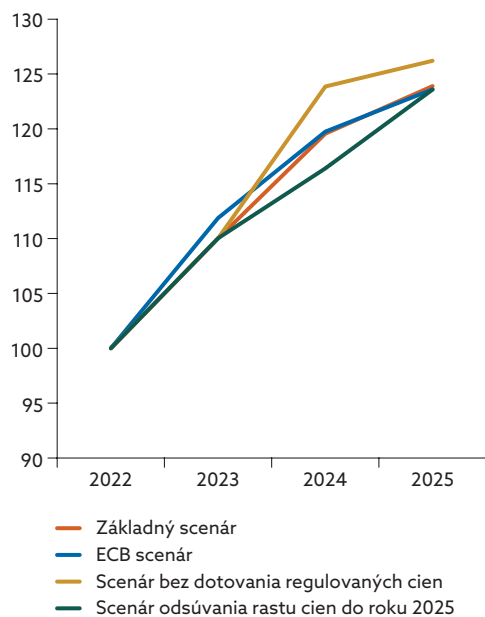
Poznámka: ČFP – čistá finančná pozícia, 3PO – 3. programové obdobie EÚ pre roky 2014 – 2020, 4PO – 4. programové obdobie pre roky 2021 – 2027. NGEU – Nástroj EÚ pre budúce generácie (prognóza obsahuje zdroje z Fondu obnovy a odolnosti, REACT-EU a Fondu spravodlivej transformácie).

Spomalenie ekonomickej aktivity sa dočasne premietne do mierneho poklesu zamestnanosti. O prácu by mohlo prísť v najbližších mesiacoch približne 5-tisíc ľudí. To, že ekonomika nespadne do hlbšej recesie, zlepšuje výhľad na trhu práce v porovnaní so septembrovou predpoveďou.

Predpoveď pre roky 2024 a 2025

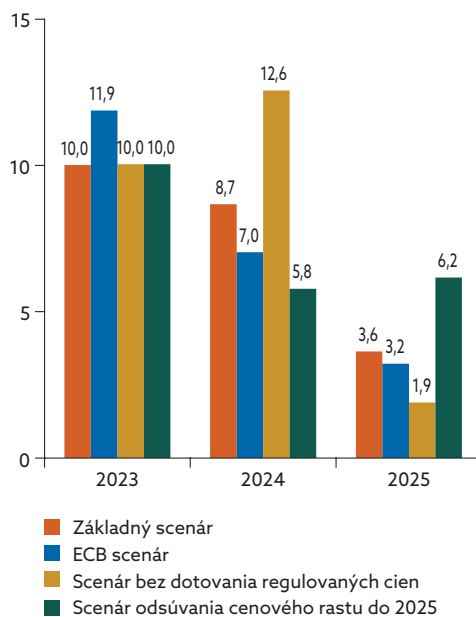
Výhľad ekonomiky v ďalších rokoch bude do veľkej miery závisieť od toho, ako sa budú vyvíjať ceny energií a či vláda opätovne zasiahne do tvorby spotrebiteľských cien energií. Cenová hladina by mala kumulatívne vzrásť za roky 2024 až 2025 približne o 14 % (graf č. 45). Rozloženie v čase ovplyvní, ako rýchlo bude ekonomika napredovať. Výška inflácie významným spôsobom ovplyvní kúpyschopnosť domácností a celkovo domáci dopyt.

Graf 45
Cenová hladina HICP (index,
2022 = 100)



Zdroj: NBS

Graf 46
Inflácia HICP (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS

V základnom scenári predpokladáme, že inflácia sa bude postupne spomaľovať (graf č. 46). Regulované ceny výraznejšie vzrastú v roku 2024 a budú tvoriť väčšiu časť cenového nárastu o 8,7 %. Napriek tomu však zostane rozdiel oproti trhovým cenám, čo si bude vyžadovať poskytnutie dodatočných vládnych kompenzácií. V ekonomike však nedôjde k významným škodám. Stabilizujú sa reálne príjmy domácností, súkromná spotreba bude pomaly rásť a s postupným oživením zahraničného dopytu by hospodárstvo malo produkovať na rovnovážnej úrovni. Rast ekonomiky by mal dosahovať priemerné predpandemické úrovne.

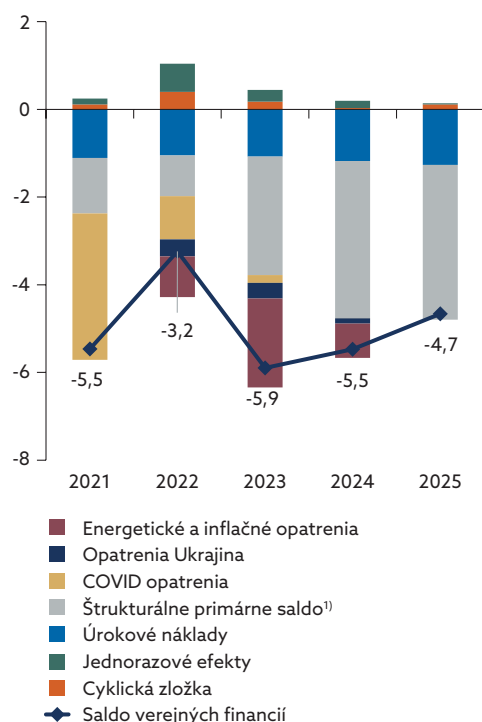
Stabilizácia ekonomiky posilní situáciu na trhu práce. Aj keď očakávame nepriaznivý vývoj vplyvom starnutia a masívnejšieho odchodu silnejších populačných ročníkov z trhu práce, firmy by mali zvyšovať zamestnanosť. Pnutia na trhu práce sa začnú opäť obnovovať, preto je možné očakávať dynamický rast miezd. Mzdy vzrastú v dôsledku spätnej indexácie kumulatívne o 16 %, čo pokryje aj cenový rast.

3.3 Prognóza vývoja verejných financií

Deficit verejných financií by mal dosiahnuť v roku 2022 podľa základného scenára NBS úroveň 3,2 % HDP, čo predstavuje medziročné zlepšenie o 2,3 p. b. HDP (graf č. 47). Zlepšenie hospodárenia je spôsobené pokračujúcim cyklickým oživením ekonomiky, priaznivým vývojom daňových príjmov (najmä daňové a odvodové príjmy z trhu práce, korporátne daň

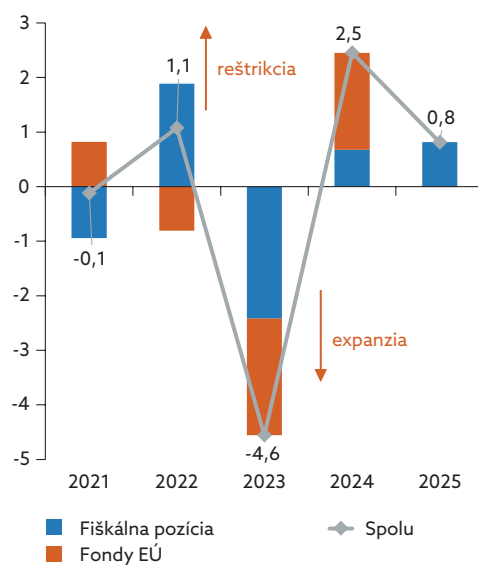
a DPH) aj vplyvom mimoriadneho jednorazového solidárneho príspevku. V roku 2022 sa tiež medziročne znížili výdavky v súvislosti s pandemiou a aktuálne vysoká inflácia sa až s oneskorením plne prenesie do výdavkov v sociálnej oblasti. Faktory s pozitívnym vplyvom na hospodárenie sú tlmené výdavkovými opatreniami na podporu rodiny (najmä vyššie detské prídavky a daňový bonus), výdavkami na pomoc Ukrajine, zvýšenými výdavkami štátu na energie a tovary a služby aj jednorazovou pomocou vybraným skupinám s infláciou a firmám s cenami energií.

Graf 47
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 48
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



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

Deficit sa v budúcich rokoch zhorší vplyvom expanzívnych fiškálnych opatrení. Základný scenár NBS očakáva, že deficit verejných financií sa zvýši v roku 2023 na hodnotu -5,9 % HDP (graf č. 47). Výšku avizovanej pomoci domácnostiam a firmám s cenami energií NBS zohľadnila vo svojej prognóze na úrovni 3,4 mld. €¹² v roku 2023. Dosiahnutie cenového vývoja podľa základného scenára by si vyžadovalo dodatočné kompenzačné opat-

¹² Z čoho však uvažujeme, že približne 1 mld. € bude financovaná zo zdrojov EÚ, čiže vplyv na hospodárenie verejných financií bude cca 2,4 mld. €.

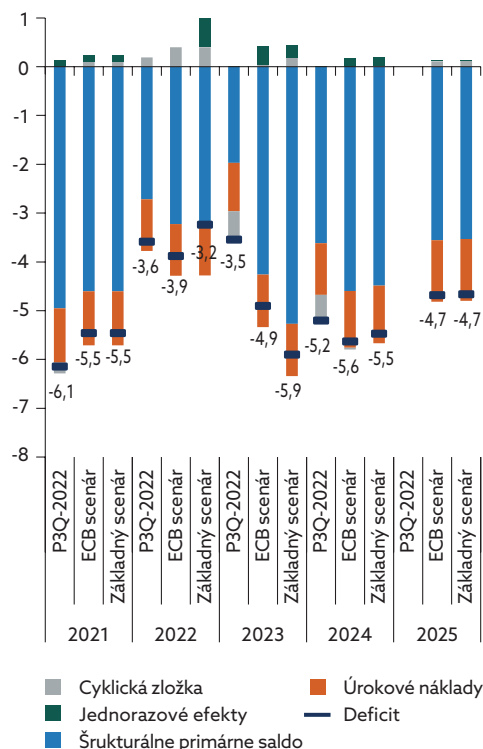
renia aj v nasledujúcom roku. Prognóza NBS predpokladá, že vláda prijme v roku 2024 ešte dodatočné opatrenia priamo na pomoc domácnostiam v objeme 1 mld. €. Výdavky od roku 2023 ovplyvňujú aj historicky najvyššie permanentné opatrenia ako rodinný balíček, úpravy v dôchodkovom systéme a valorizácia platov lekárov a ostatných zamestnancov verejnej správy. V nasledujúcich rokoch očakávame tiež navýšenie výdavkov na zdravotníctvo, ale aj pokračovanie v rozbehnutých a naplánovaných investičných projektoch. Tieto dodatočné fiškálne náklady, čiastočne kompenzované rastom daňových príjmov, spôsobia medziročne mierne zlepšenie deficitu na úroveň 5,5 % HDP v roku 2024.

Deficit na rok 2022 sa medzi prognózami mierne zlepšil. Najviac k tomu prispela pozitívna revízia daňových príjmov vrátane jednorazového solidárneho príspevku, ktorá bola čiastočne odčerpaná zvýšením výdavkov na inflačnú a energetickú pomoc. Negatívne tiež pôsobilo vyplatenie jednorazového príspevku dôchodcom vo výške 70 % z 13. dôchodku v novembri a vyššie výdavky na mzdy vo verejnej správe. V hospodárení tiež zohľadňujeme kapitálový transfer na zabezpečenie finančnej stability SPP.

V ďalších rokoch bude zhoršenie deficitu spôsobené najmä zvýšením odhadu bežných výdavkov. Prognózovaná vyššia inflácia na rok 2022 spôsobuje vyššiu potrebu na ňu naviazaných sociálnych výdavkov v budúcom roku, pričom zhoršenie je spôsobené aj zvýšením výdavkov na kompenzáciu vysokých cien energií či prehodnotením ďalšej potreby výdavkov na pomoc Ukrajine. Dodatočné príjmy z osobitného odvodu Vodohospodárskej výstavby a vyššie daňové príjmy tento negatívny efekt tlmia iba čiastočne.

Základný scenár predpokladá nižší deficit v roku 2022 a vyšší deficit v 2023, čo má tiež dosah na verejný dlh. O niečo vyššie príjmy (solidárny príspevok) v roku 2022 spôsobili v základnom scenári pokles deficitu v roku 2022 o 0,6 p. b. HDP v porovnaní so scenárom zaslanom do ECB. V budúcom roku predpokladáme v základnom scenári vyššie kompenzácie vysokých cien energií, čo zhoršuje deficit o -1 p. b. HDP oproti scenáru ECB. V roku 2024 základný scenár ešte ráta s miernym zlepšením deficitu, no v roku 2025 sú scenáre úrovňovo veľmi podobné (graf č. 49).

Graf 49
Porovnanie deficitu a jeho
dekompozície (% HDP, príspevky
v p. b.)



Zdroj: NBS

Graf 50
Porovnanie verejného dlhu (% HDP)



Zdroj: NBS

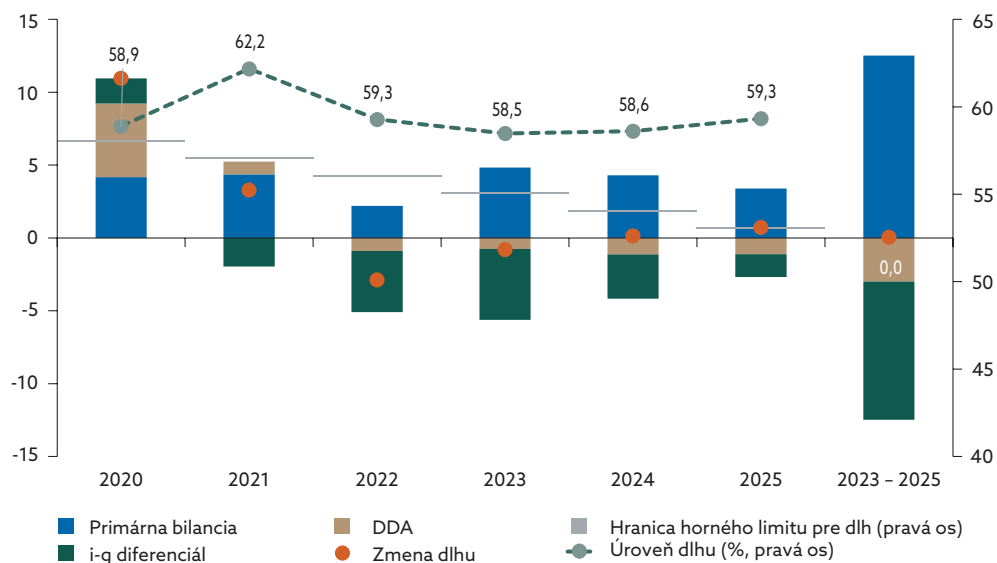
Verejný dlh by mal klesnúť a strednodobo sa udržať pod hranicou 60 % HDP (graf č. 50). Na konci horizontu v roku 2025 by mal podľa základného scenára dosiahnuť 59,3 % HDP a voči roku 2021 by mal byť nižší o 2,8 p. b. Pokles zadlženia by mal byť krátkodobý v rokoch 2022 a 2023, následne by mal dlh opäť rásť. Úroveň dlhu v roku 2022 by mala presiahnuť hornú hranicu sankčných pásiem dlhovej brzdy (55 % HDP)¹³.

Deficit verejného rozpočtu bude naďalej dôvodom na nové pôžičky, kde by sa mal prejavovať aj vplyv potreby financovania energetických opatrení, nových opatrení na podporu rodiny a reformy 1. dôchodkového piliera. Pôsobenie vyššieho nominálneho rastu HDP aj vplyvom cenového

¹³ Dlhová brzda by mala byť opäť aktivovaná v máji 2023 po ukončení 24-mesačnej výnimky od posledného schválenia programového vyhlásenia vlády a vyslovenia dôvery novej vláde. V takomto prípade by okrem iného vláda mala požiadať NR SR o vyslovenie dôvery, viazať výdavky a na nasledujúci rok predložiť nedeficitný rozpočet. Aj za predpokladu aktivácie najprísnejších sankcií a vyrovnaného rozpočtu v roku 2024 by to nestačilo na to, aby sa dlh dostal pod hornú hranicu. Znamenalo by to opätovné uplatnenie najprísnejších sankcií. Až v roku 2025, pri vyrovnanom rozpočte, by sa dlh dostal pod túto hranicu.

vývoja by sa však malo prejaviti na zmiernení relatívneho zadlženia (graf č. 51).

Graf 51
Dlh verejnej správy a faktory zmeny (p. b. HDP, % HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

Najväčšie riziká pramenia z nedostatku informácií o regulovaných cenách v rokoch 2024 a 2025. Ak sa neupravia regulované ceny ani v roku 2024 priblížením k tomu, čo naznačujú trhové ceny, možno očakávať pomerne vysokú infláciu v roku 2025. V reálnej ekonomike sa kumuluje viacero rizík. Fiškálna politika môže pôsobiť v jednotlivých rokoch prorastovo, ale aj reštriktívne. Ak bude v roku 2024 opäť podporovať ekonomiku podobne ako v roku 2023, s veľkou pravdepodobnosťou bude musieť pristúpiť k výraznému brzdeniu v roku 2025.

Dosahy vojny na Ukrajine zostávajú naďalej veľkým rizikom pre makroekonomickú prognózu. S tým súvisí aj energetická kríza a pomerne veľkou neznámou je, či sa Európe podarí v krátkom čase prispôbiť sa nižšiemu objemu dostupných fosílnych palív. V prípade nedostatku plynu existuje významné riziko slabšieho rastu ekonomiky. Na druhej strane by posun v dostupnosti komponentov v automobilovom priemysle mohol potiahnuť výrobu áut k vyšším objemom.

Riziko nižšieho deficitu je spojené s aktiváciou dlhovej brzdy v máji budúceho roku. Pri súčasnom zadlžení by boli aktivované najprísnejšie sankcie

vrátane viazania výdavkov a potreby predloženia Návrhu rozpočtu verejnej správy do NR SR bez deficitného hospodárenia.

Riziko nižších verejných výdavkov na spolufinancovanie predstavuje slabšie čerpanie štrukturálnych a investičných fondov EÚ v nasledujúcom roku a pomalšiu implementáciu investícií z Plánu obnovy.

Vyššia miera neistoty je spojená s objemom poskytnutej kompenzačnej pomoci na zmiernenie dosahu vysokých cien energií v roku 2023 a s rizikom potreby poskytnutia dodatočných kompenzácií aj v nasledujúcom roku.

Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P4Q-2022) základných makroekonomických ukazovateľov

| Ukazovateľ | Jednotka | Skutočnosť | Základný scenár | | | | | Zmena oproti P3Q-2022 | | |
|--|-------------------------------|------------|-----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------------|--------|--|
| | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022 | 2023 | 2024 | |
| Cenový vývoj | | | | | | | | | | |
| Inflácia meraná HICP | medziročný rast v % | 2,8 | 12,2 | 10,0 | 8,7 | 3,6 | 0,5 | -8,3 | 3,7 | |
| Inflácia meraná CPI | medziročný rast v % | 3,2 | 12,8 | 10,1 | 7,9 | 3,8 | 0,5 | -6,0 | 3,3 | |
| Deflátor HDP | medziročný rast v % | 2,4 | 7,6 | 9,4 | 4,7 | 2,5 | -0,1 | -4,9 | 0,9 | |
| Ekonomická aktivita | | | | | | | | | | |
| Hrubý domáci produkt | medziročný rast v %, s. c. | 3,0 | 1,5 | 1,6 | 2,9 | 2,5 | -0,3 | 2,6 | -0,6 | |
| Súkromná spotreba | medziročný rast v %, s. c. | 1,8 | 4,6 | 0,7 | 0,7 | 1,4 | -0,6 | 5,6 | -1,4 | |
| Konečná spotreba verejnej správy | medziročný rast v %, s. c. | 4,2 | -1,2 | -0,8 | 0,5 | 2,7 | 0,7 | 3,6 | -1,1 | |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu | medziročný rast v %, s. c. | 0,2 | 4,5 | 6,8 | 3,4 | 2,3 | 0,0 | 4,3 | -2,1 | |
| Vývoz tovarov a služieb | medziročný rast v %, s. c. | 10,6 | -0,8 | 3,4 | 7,7 | 4,1 | 0,3 | -0,1 | 1,0 | |
| Dovoz tovarov a služieb | medziročný rast v %, s. c. | 12,0 | -0,3 | 2,4 | 6,2 | 3,5 | 0,0 | 1,5 | 0,1 | |
| Čistý vývoz | mil. EUR v s. c. | 2 526 | 2 068 | 2 977 | 4 563 | 5 306 | 596,6 | -686,5 | 110,2 | |
| Produkčná medzera | % z potenciálneho produktu | 0,8 | 1,3 | 0,4 | 0,1 | 0,4 | 0,6 | 2,6 | 1,7 | |
| Hrubý domáci produkt | mil. EUR v b. c. | 98 523 | 107 580 | 119 587 | 128 852 | 135 400 | 1 139,7 | -837,9 | -531,0 | |
| Trh práce | | | | | | | | | | |
| Zamestnanosť | tis. osôb, ESA 2010 | 2 385 | 2 422 | 2 424 | 2 431 | 2 433 | -6,0 | -1,3 | 15,1 | |
| Zamestnanosť | medziročný rast v %, ESA 2010 | -0,6 | 1,5 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | -0,3 | 0,2 | 0,7 | |
| Počet nezamestnaných | tis. osôb, VZPS ¹⁾ | 188 | 174 | 183 | 169 | 157 | -0,2 | -3,5 | -20,4 | |
| Miera nezamestnanosti | % | 6,8 | 6,2 | 6,6 | 6,1 | 5,7 | 0,0 | -0,1 | -0,7 | |
| Odhad NAIRU ²⁾ | % | 6,8 | 6,5 | 6,4 | 6,3 | 6,3 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | |
| Produktivita práce ³⁾ | medziročný rast v % | 3,6 | 0,0 | 1,5 | 2,6 | 2,5 | 0,0 | 2,4 | -1,3 | |
| Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾ | medziročný rast v % | 6,1 | 7,5 | 11,1 | 7,4 | 5,0 | -0,2 | -2,2 | -0,4 | |
| Nominálne kompenzácie na zamestnanca | medziročný rast v %, ESA 2010 | 6,5 | 8,0 | 10,7 | 10,1 | 6,0 | 0,4 | -0,8 | 0,9 | |
| Nominálne mzdy ⁵⁾ | medziročný rast v % | 6,1 | 8,8 | 10,6 | 9,9 | 5,8 | 0,5 | -0,9 | 0,8 | |
| Reálne mzdy ⁶⁾ | medziročný rast v % | 2,9 | -3,8 | 0,5 | 1,8 | 2,0 | 0,0 | 4,4 | -2,5 | |
| Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam | | | | | | | | | | |
| Disponibilný dôchodok | medziročný rast v %, s. c. | 0,0 | -0,7 | 1,2 | 0,8 | 1,8 | -2,0 | 6,5 | -2,5 | |
| Miera úspor ⁷⁾ | % z disponibilného dôchodku | 10,3 | 5,7 | 6,1 | 6,2 | 6,5 | 0,0 | 0,8 | -0,2 | |
| Sektor verejnej správy⁸⁾ | | | | | | | | | | |
| Celkové príjmy | % HDP | 40,9 | 41,4 | 41,0 | 39,7 | 39,5 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | |
| Celkové výdavky | % HDP | 46,3 | 44,6 | 46,9 | 45,1 | 44,2 | 0,3 | 3,2 | 1,0 | |
| Saldo verejných financií ⁹⁾ | % HDP | -5,5 | -3,2 | -5,9 | -5,5 | -4,7 | 0,3 | -2,4 | -0,3 | |
| Cyklický komponent | % trendového HDP | 0,1 | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,8 | 0,6 | |
| Štrukturálne saldo | % trendového HDP | -5,7 | -4,3 | -6,3 | -5,7 | -4,8 | -0,5 | -3,4 | -1,0 | |
| Cyklicky očistené primárne saldo | % trendového HDP | -4,5 | -2,6 | -5,0 | -4,3 | -3,5 | 0,1 | -3,0 | -0,7 | |
| Fiškálna pozícia ¹⁰⁾ | medziročná zmena v p. b. | -0,9 | 1,9 | -2,4 | 0,7 | 0,8 | -0,2 | -3,2 | 2,3 | |
| Hrubý dlh | % HDP | 62,2 | 59,3 | 58,5 | 58,6 | 59,3 | -0,6 | 3,0 | 2,6 | |

Tabuľka 6 Strednodobá predikcia (P4Q-2022) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

| Ukazovateľ | Jednotka | Skutočnosť | Základný scenár | | | | | Zmena oproti P3Q-2022 | | |
|---|---------------------|------------|-----------------|-------|------|------|------|-----------------------|------|--|
| | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022 | 2023 | 2024 | |
| Platobná bilancia | | | | | | | | | | |
| Bilancia tovarov | % HDP | -0,5 | -5,2 | -3,4 | -1,3 | -0,4 | 1,1 | -1,3 | -0,1 | |
| Bežný účet | % HDP | -2,5 | -6,9 | -4,8 | -3,1 | -2,1 | 1,0 | -1,4 | -0,6 | |
| Externé prostredie a technické predpoklady | | | | | | | | | | |
| Rast zahraničného dopytu Slovenska | medziročný rast v % | 10,8 | 5,7 | 1,8 | 3,4 | 3,6 | 2,2 | -0,6 | -0,1 | |
| Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)} | úroveň | 1,18 | 1,05 | 1,03 | 1,03 | 1,03 | 0,4 | 3,8 | 3,8 | |
| Cena ropy v USD ^{11) 12)} | úroveň | 71,1 | 104,6 | 86,4 | 79,7 | 76,0 | -0,9 | -4,6 | -3,8 | |
| Cena ropy v USD ¹¹⁾ | medziročný rast v % | 71,3 | 47,1 | -17,4 | -7,7 | -4,7 | -1,4 | -3,2 | 0,7 | |
| Cena ropy v EUR ¹¹⁾ | medziročný rast v % | 65,2 | 65,6 | -15,7 | -7,7 | -4,7 | -2,2 | -6,1 | 0,7 | |
| Ceny neenergetických komodít v USD | medziročný rast v % | 42,1 | 6,4 | -10,8 | 0,7 | 1,4 | -0,7 | -1,0 | 1,9 | |
| EURIBOR - 3M | % p. a. | -0,5 | 0,4 | 2,9 | 2,7 | 2,5 | 0,2 | 0,9 | 0,6 | |
| Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR | % | -0,1 | 2,1 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 0,4 | 1,0 | 0,9 | |

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>

Tabuľka 7 Strednodobá predikcia – ECB scenár

| Ukazovateľ | Jednotka | Skutočnosť | ECB scenár | | | | | Zmena oproti P3Q-2022 | | |
|--|-------------------------------|------------|------------|---------|---------|---------|---------|-----------------------|--------|--|
| | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022 | 2023 | 2024 | |
| Cenový vývoj | | | | | | | | | | |
| Inflácia meraná HICP | medziročný rast v % | 2,8 | 12,2 | 11,9 | 7,0 | 3,2 | 0,5 | -6,4 | 2,0 | |
| Inflácia meraná CPI | medziročný rast v % | 3,2 | 12,8 | 11,5 | 6,6 | 3,3 | 0,5 | -4,6 | 2,0 | |
| Deflátor HDP | medziročný rast v % | 2,4 | 7,6 | 10,0 | 4,2 | 2,4 | -0,1 | -4,3 | 0,4 | |
| Ekonomická aktivita | | | | | | | | | | |
| Hrubý domáci produkt | medziročný rast v %, s. c. | 3,0 | 1,5 | 1,1 | 3,2 | 2,7 | -0,3 | 2,1 | -0,3 | |
| Súkromná spotreba | medziročný rast v %, s. c. | 1,8 | 4,6 | 0,3 | 0,7 | 1,8 | -0,6 | 5,2 | -1,4 | |
| Konečná spotreba verejnej správy | medziročný rast v %, s. c. | 4,2 | -1,2 | -1,5 | 1,0 | 2,9 | 0,7 | 2,9 | -0,6 | |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu | medziročný rast v %, s. c. | 0,2 | 4,5 | 6,1 | 3,8 | 2,6 | 0,0 | 3,6 | -1,7 | |
| Vývoz tovarov a služieb | medziročný rast v %, s. c. | 10,6 | -0,8 | 3,3 | 7,7 | 4,1 | 0,3 | -0,2 | 1,0 | |
| Dovoz tovarov a služieb | medziročný rast v %, s. c. | 12,0 | -0,3 | 2,3 | 6,1 | 3,6 | 0,0 | 1,4 | 0,0 | |
| Čistý vývoz | mil. EUR v s. c. | 2 526 | 2 068 | 3 035 | 4 681 | 5 305 | 596,6 | -629,2 | 227,9 | |
| Produkčná medzera | % z potenciálneho produktu | 0,8 | 1,3 | 0,0 | -0,1 | 0,4 | 0,6 | 2,2 | 1,5 | |
| Hrubý domáci produkt | mil. EUR v b. c. | 98 523 | 107 580 | 119 674 | 128 661 | 135 349 | 1 139,7 | -750,3 | -722,0 | |
| Trh práce | | | | | | | | | | |
| Zamestnanosť | tis. osôb, ESA 2010 | 2 385 | 2 422 | 2 425 | 2 432 | 2 433 | -6,0 | -0,7 | 15,3 | |
| Zamestnanosť | medziročný rast v %, ESA 2010 | -0,6 | 1,5 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | -0,3 | 0,2 | 0,7 | |
| Počet nezamestnaných | tis. osôb, VZPS ¹⁾ | 188 | 174 | 182 | 169 | 157 | -0,2 | -4,1 | -20,7 | |
| Miera nezamestnanosti | % | 6,8 | 6,2 | 6,5 | 6,1 | 5,7 | 0,0 | -0,2 | -0,7 | |
| Odhad NAIRU ²⁾ | % | 6,8 | 6,5 | 6,4 | 6,3 | 6,3 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | |
| Produktivita práce ³⁾ | medziročný rast v % | 3,6 | 0,0 | 1,0 | 2,9 | 2,7 | 0,0 | 1,9 | -1,0 | |
| Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾ | medziročný rast v % | 6,1 | 7,5 | 11,1 | 7,2 | 5,1 | -0,2 | -2,2 | -0,6 | |
| Nominálne kompenzácie na zamestnanca | medziročný rast v %, ESA 2010 | 6,5 | 8,0 | 11,7 | 9,1 | 5,9 | 0,4 | 0,2 | -0,1 | |
| Nominálne mzdy ⁵⁾ | medziročný rast v % | 6,1 | 8,8 | 11,7 | 8,9 | 5,7 | 0,5 | 0,2 | -0,1 | |
| Reálne mzdy ⁶⁾ | medziročný rast v % | 2,9 | -3,8 | 0,3 | 1,8 | 1,9 | 0,0 | 4,2 | -2,5 | |
| Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam | | | | | | | | | | |
| Disponibilný dôchodok | medziročný rast v %, s. c. | 0,0 | -0,7 | 0,4 | 1,2 | 2,1 | -2,0 | 5,7 | -2,1 | |
| Miera úspor ⁷⁾ | % z disponibilného dôchodku | 10,3 | 5,7 | 5,8 | 6,2 | 6,5 | 0,0 | 0,5 | -0,2 | |
| Sektor verejnej správy⁸⁾ | | | | | | | | | | |
| Celkové príjmy | % HDP | 40,9 | 40,7 | 41,4 | 39,7 | 39,5 | 0,0 | 1,2 | 0,8 | |
| Celkové výdavky | % HDP | 46,3 | 44,6 | 46,3 | 45,3 | 44,2 | 0,3 | 2,6 | 1,2 | |
| Saldo verejných financií ⁹⁾ | % HDP | -5,5 | -3,9 | -4,9 | -5,6 | -4,7 | -0,3 | -1,4 | -0,4 | |
| Cyklický komponent | % trendového HDP | 0,1 | 0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,6 | 0,5 | |
| Štrukturálne saldo | % trendového HDP | -5,7 | -4,3 | -5,3 | -5,8 | -4,8 | -0,5 | -2,4 | -1,1 | |
| Cyklicky očistené primárne saldo | % trendového HDP | -4,5 | -3,2 | -3,9 | -4,4 | -3,5 | -0,5 | -1,9 | -0,8 | |
| Fiškálna pozícia ¹⁰⁾ | medziročná zmena v p. b. | -0,9 | 1,2 | -0,7 | -0,5 | 0,9 | -0,9 | -1,4 | 1,1 | |
| Hrubý dlh | % HDP | 62,2 | 59,3 | 57,6 | 58,0 | 58,8 | -0,6 | 2,1 | 2,0 | |

Tabuľka 7 Strednodobá predikcia – ECB scenár (pokračovanie)

| Ukazovateľ | Jednotka | Skutočnosť | ECB scenár | | | | | Zmena oproti P3Q-2022 | | |
|---|---------------------|------------|------------|-------|------|------|------|-----------------------|------|--|
| | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2022 | 2023 | 2024 | |
| Platobná bilancia | | | | | | | | | | |
| Bilancia tovarov | % HDP | -0,5 | -5,2 | -3,2 | -1,2 | -0,4 | 1,1 | -1,1 | -0,1 | |
| Bežný účet | % HDP | -2,5 | -6,9 | -4,5 | -3,0 | -2,2 | 1,0 | -1,2 | -0,6 | |
| Externé prostredie a technické predpoklady | | | | | | | | | | |
| Rast zahraničného dopytu Slovenska | medziročný rast v % | 10,8 | 5,7 | 1,8 | 3,4 | 3,6 | 2,2 | -0,6 | -0,1 | |
| Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)} | úroveň | 1,18 | 1,05 | 1,03 | 1,03 | 1,03 | 0,4 | 3,8 | 3,8 | |
| Cena ropy v USD ^{11) 12)} | úroveň | 71,1 | 104,6 | 86,4 | 79,7 | 76,0 | -0,9 | -4,6 | -3,8 | |
| Cena ropy v USD ¹¹⁾ | medziročný rast v % | 71,3 | 47,1 | -17,4 | -7,7 | -4,7 | -1,4 | -3,2 | 0,7 | |
| Cena ropy v EUR ¹¹⁾ | medziročný rast v % | 65,2 | 65,6 | -15,7 | -7,7 | -4,7 | -2,2 | -6,1 | 0,7 | |
| Ceny neenergetických komodít v USD | medziročný rast v % | 42,1 | 6,4 | -10,8 | 0,7 | 1,4 | -0,7 | -1,0 | 1,9 | |
| EURIBOR – 3M | % p. a. | -0,5 | 0,4 | 2,9 | 2,7 | 2,5 | 0,2 | 0,9 | 0,6 | |
| Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR | % | -0,1 | 2,1 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 0,4 | 1,0 | 0,9 | |

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>