

# Ekonomický a menový vývoj – jar 2024



Odbor ekonomických a menových  
analýz



4. apríl 2024

- Krátkodobo slabšia ekonomická aktivita
  - Slabý zahraničný dopyt
  - Prehodnotenie spotrebiteľského dopytu smerom nadol
- V ďalších rokoch vplyvom domáceho aj zahraničného dopytu rýchlejšie oživenie
- Situácia na trhu práce zostane priaznivá, v tomto roku negatívny efekt odchodu do predčasných penzií
- Zvýši sa kúpyschopnosť domácností po 2 rokoch poklesu
- Inflácia poklesne pod 3 % v tomto roku, v ďalších sa mierne zvýši kvôli cenám energií
- Najväčšie riziko plyní z potrebnej fiškálnej konsolidácie, tá môže spôsobiť nižšiu rast ekonomiky a vyššie ceny
- Rizika pre rast ekonomiky sú vychýlené smerom nadol, v prípade inflácie nahor

# Základné ukazovatele ekonomického vývoja

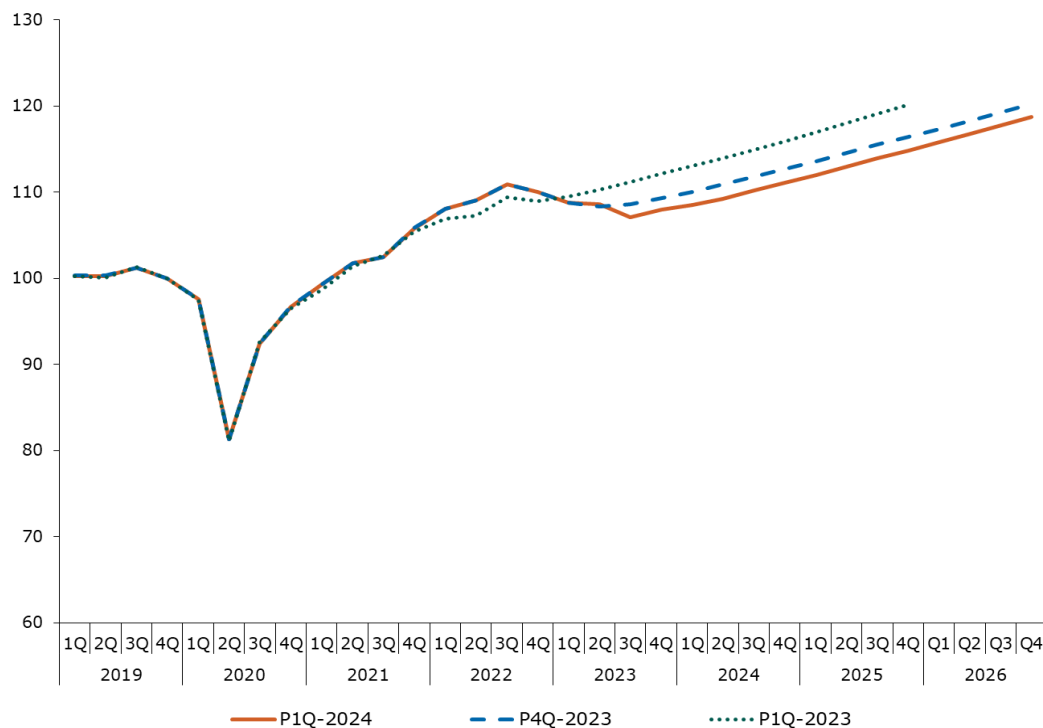
medziročná zmena v %	Skutočnosť	Jarná strednodobá predikcia (P1Q-2024)			Zmena oproti zimnej predikcii (P4Q-2023)		
		2023	2024	2025	2026	2024	2025
<b>HDP</b>	1,1	2,3	3,2	2,0	-0,5	0,2	0,2
<b>HICP inflácia</b>	11,0	2,8	3,7	3,7	0,3	-0,9	-0,2
<b>Čistá inflácia</b>	9,3	3,3	2,5	2,5	0,1	0,0	0,2
<b>Priemerná nominálna mzda</b>	9,1	7,2	5,3	5,1	0,3	-0,6	-0,1
<b>Priemerná reálna mzda</b>	-1,3	4,3	1,5	1,4	0,3	0,4	0,0
<b>Zamestnanosť ESA</b>	0,3	0,3	0,4	0,0	-0,1	0,1	0,0

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Reálne mzdy deflované CPI.

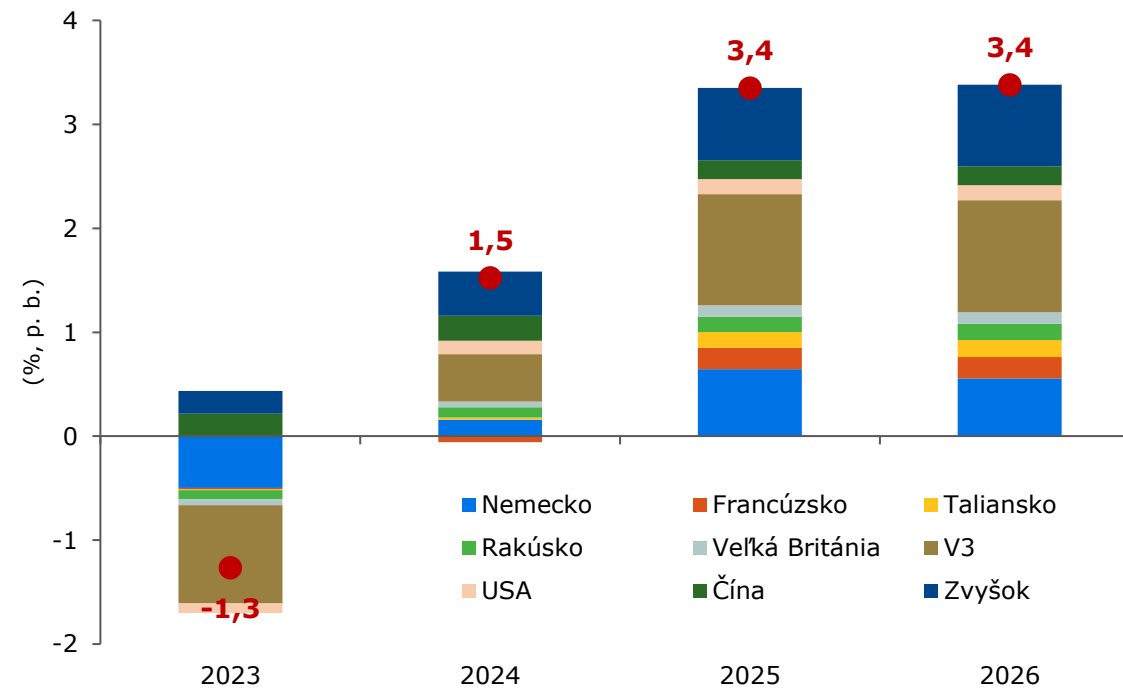
# Predpoklady – zahraničný dopyt

Zahraníčný dopyt  
(index, 1Q2019 = 100)



Zdroj: ECB, NBS

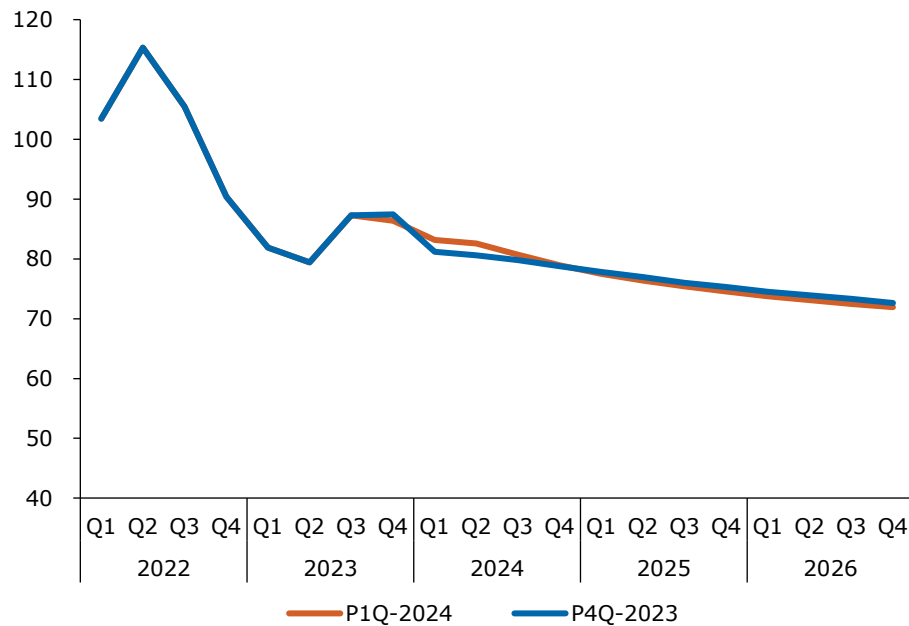
Rast zahraničného dopytu podľa teritoriálnej štruktúry  
(najvýznamnejší obchodní partneri, váha min. 3 %)



Zdroj: ECB, NBS

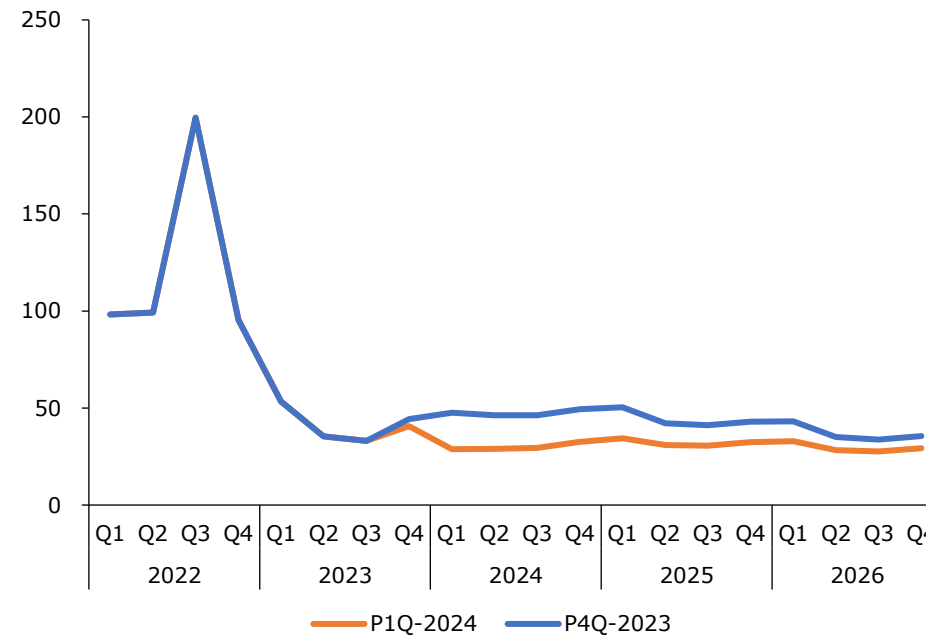
# Predpoklady – cena ropy a zemného plynu

## Cena ropy (USD/barel)



Zdroj: ECB

## Cena plynu EUR/MWh

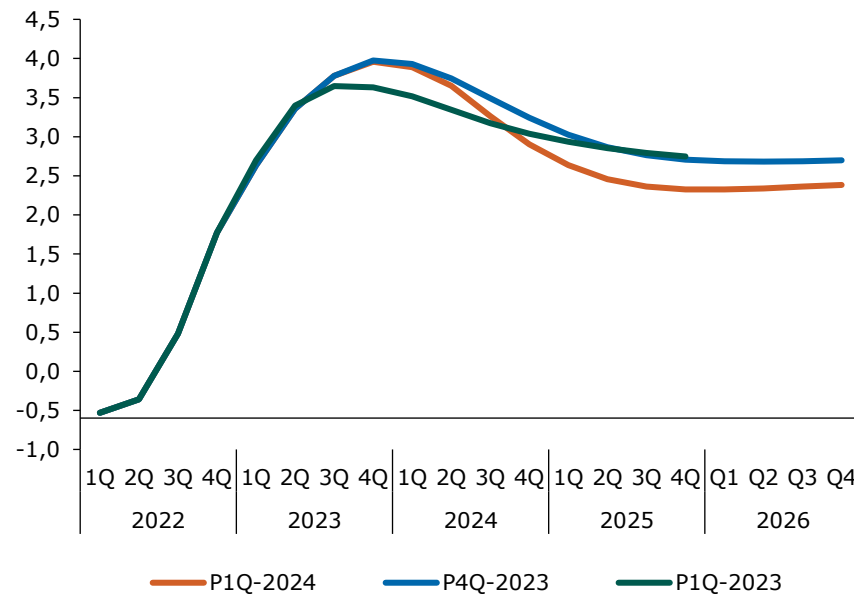


Zdroj: ECB

# Predpoklady – úrokové sadzby

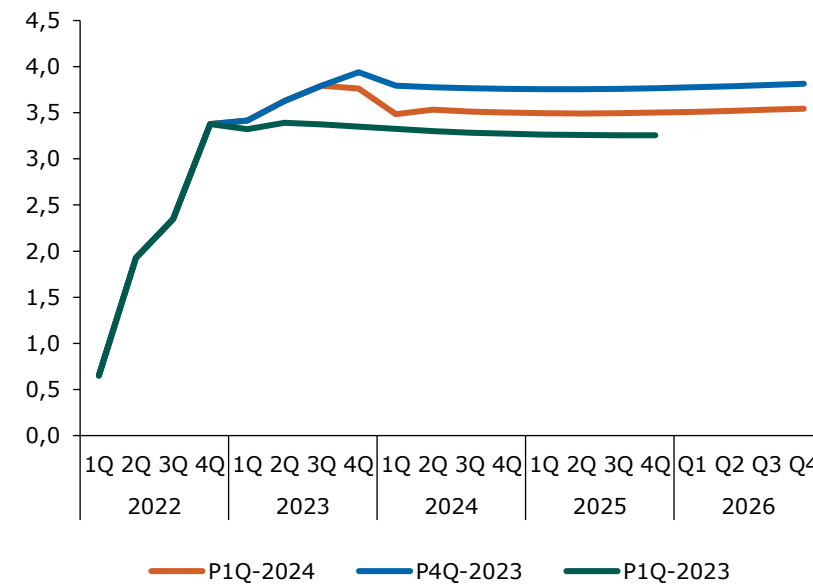
- Trhy očakávajú prudšie zníženie krátkodobých sadziieb → predpoklad na koniec roku 2025 sa znížil o 40 b. b.
- Dlhodobé sadzby sú rovnako nižšie oproti očakávaniu → o 3,50 b. b. oproti 3,80 b. b. do konca roku 2026

### 3-mesačný Euribor (%)



Zdroj: ECB

### Výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov (%)

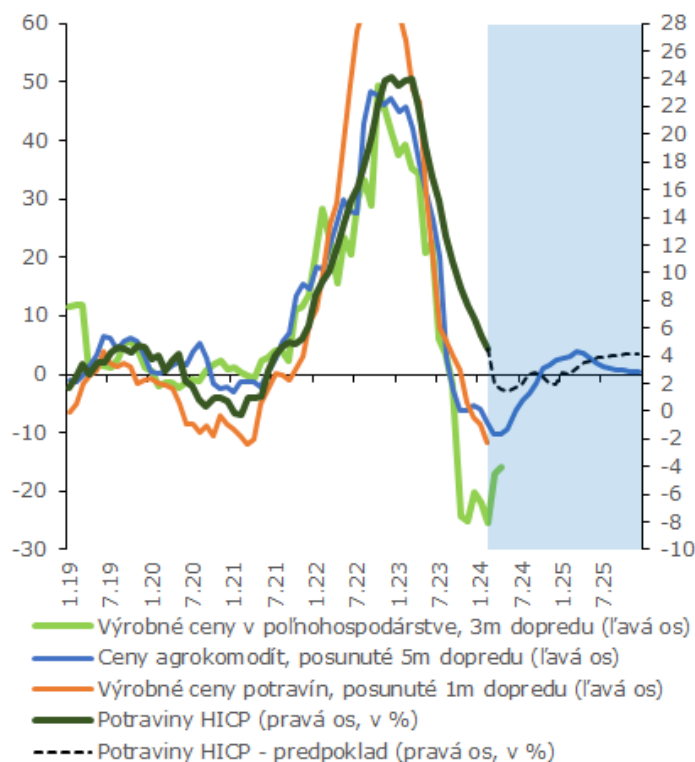


Zdroj: ECB

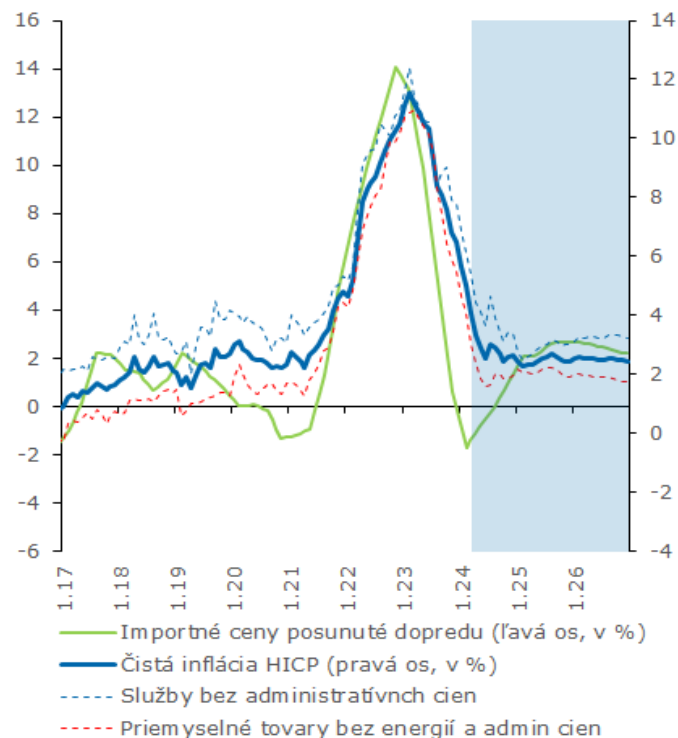
# Inflácia by mala naďalej vplyvom odznievania nákladových faktorov zvoľňovať

- Aktuálne mierne vyššie ceny potravín
- Ceny komodít sa ustálili na nižších úrovniach, efekt poklesu týchto nákladových faktorov čakáme v nasledujúcich mesiacoch

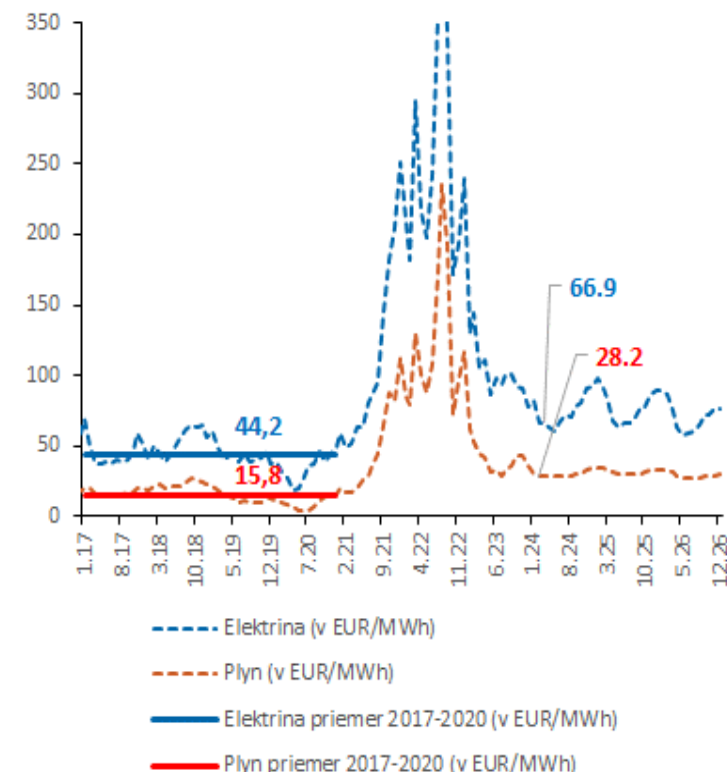
## Ceny potravín na Slovensku (medziročná zmena v %)



## Dovozné ceny a čistá inflácia HICP (medziročná zmena v %)



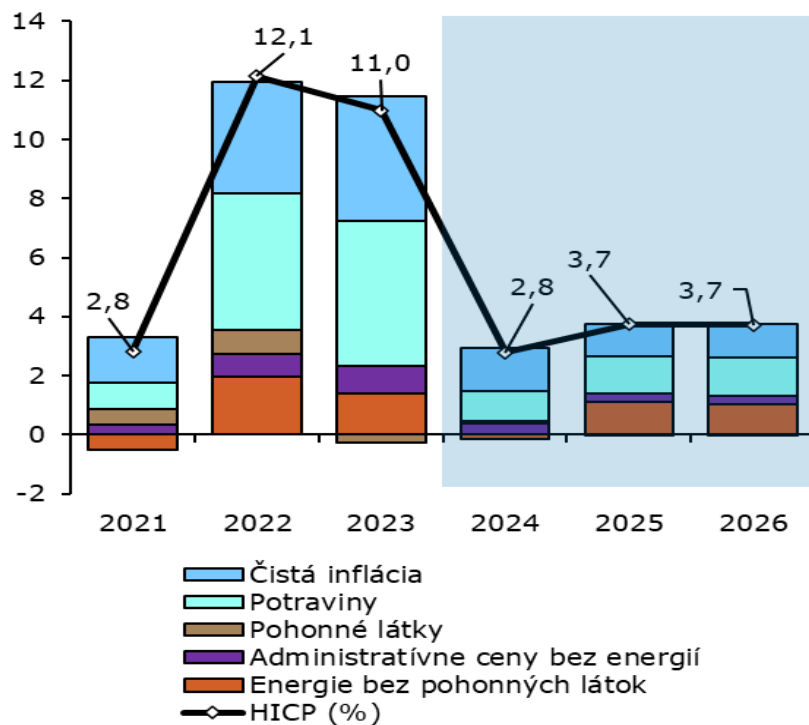
## Vývoj cien energetických komodít (v EUR/MWh)



# Pomalšia inflácia v nasledujúcich rokoch

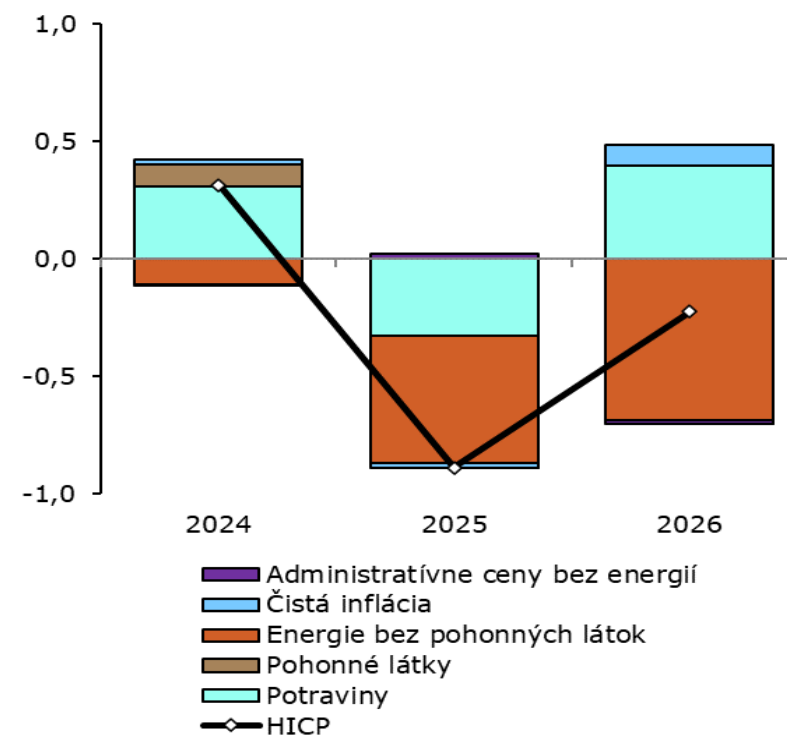
- Inflácia v roku 2024 by mala dosiahnuť dno
- V rokoch 2025 – 2026 očakávame zrýchlenie v dôsledku príspevku cien energií

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Posun v predikcii oproti P4Q-2023  
(p. b.)



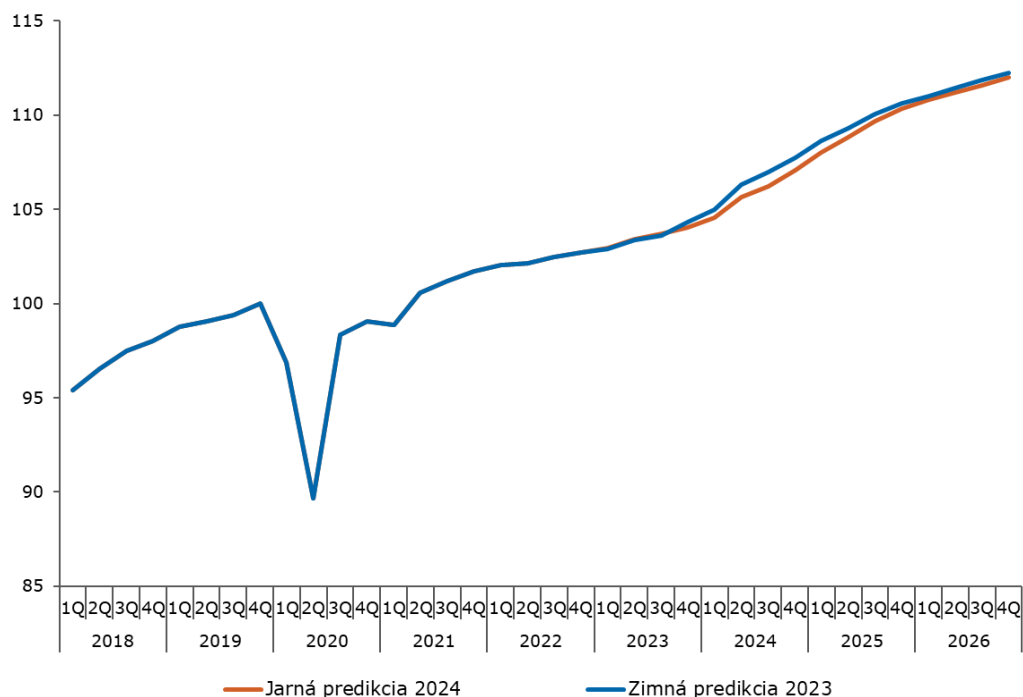
Zdroj: ŠÚ SR, NBS



# Krátkodobo slabšia ekonomika, v ďalších rokoch dobiehanie

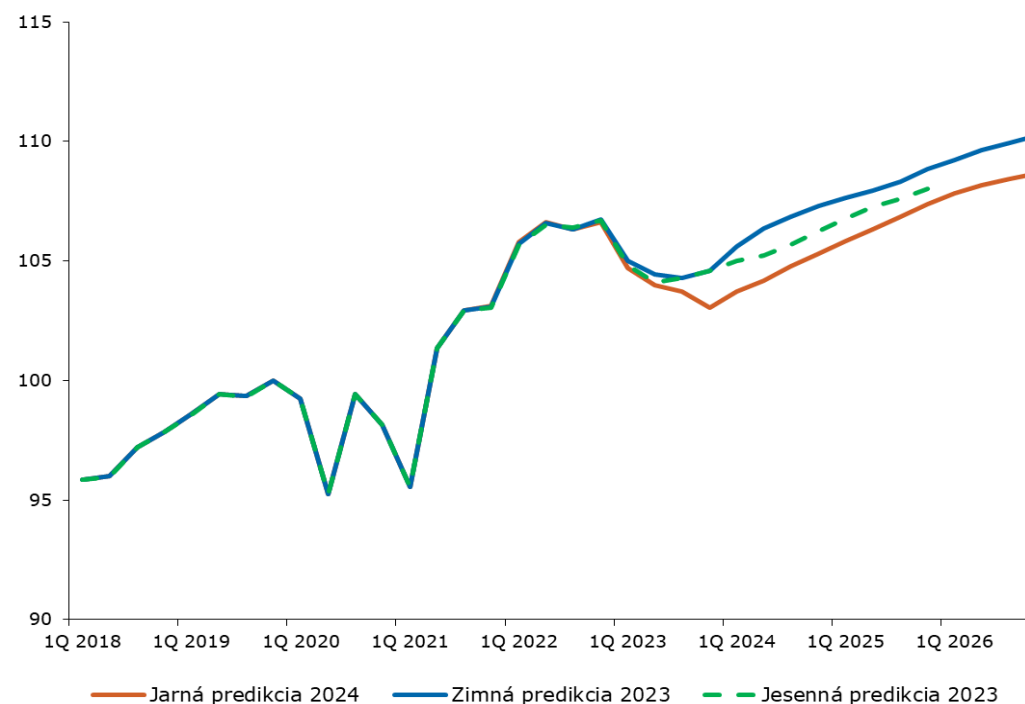
- Pomalší rast ekonomiky v roku 2024 v dôsledku slabšieho zahraničného dopytu a nižšej spotreby domácností
- V ďalších rokoch rovnomerné oživenie domáceho aj zahraničného dopytu

## Vývoj HDP (index, 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

## Súkromná spotreba (index, 4Q2019 = 100)

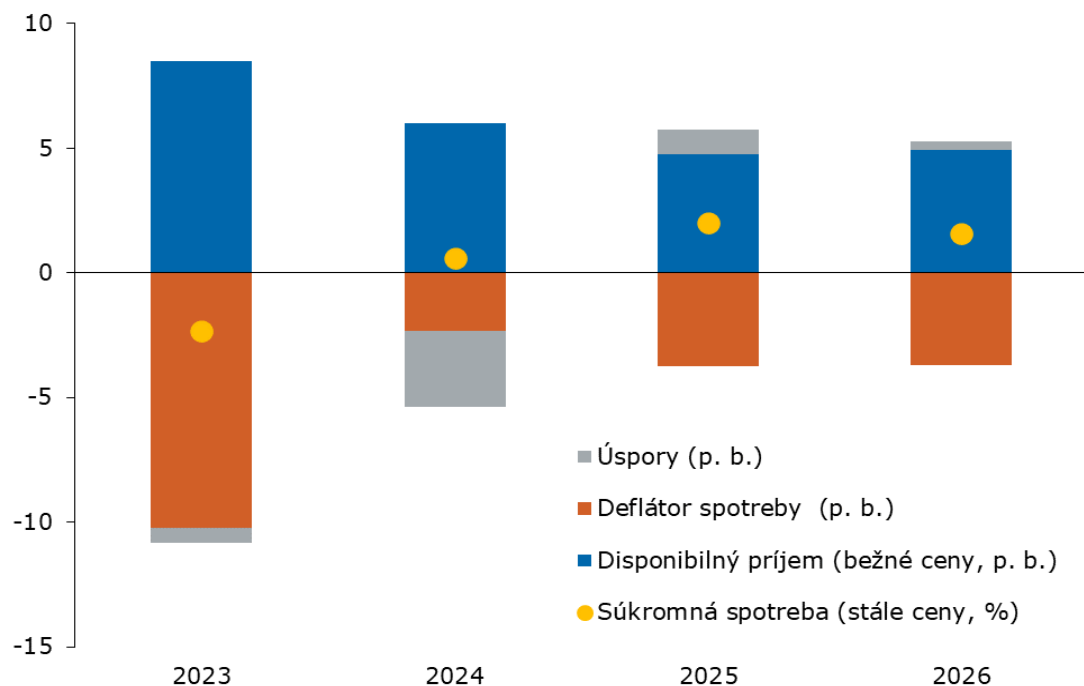


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

# Súkromná spotreba a úspory domácností

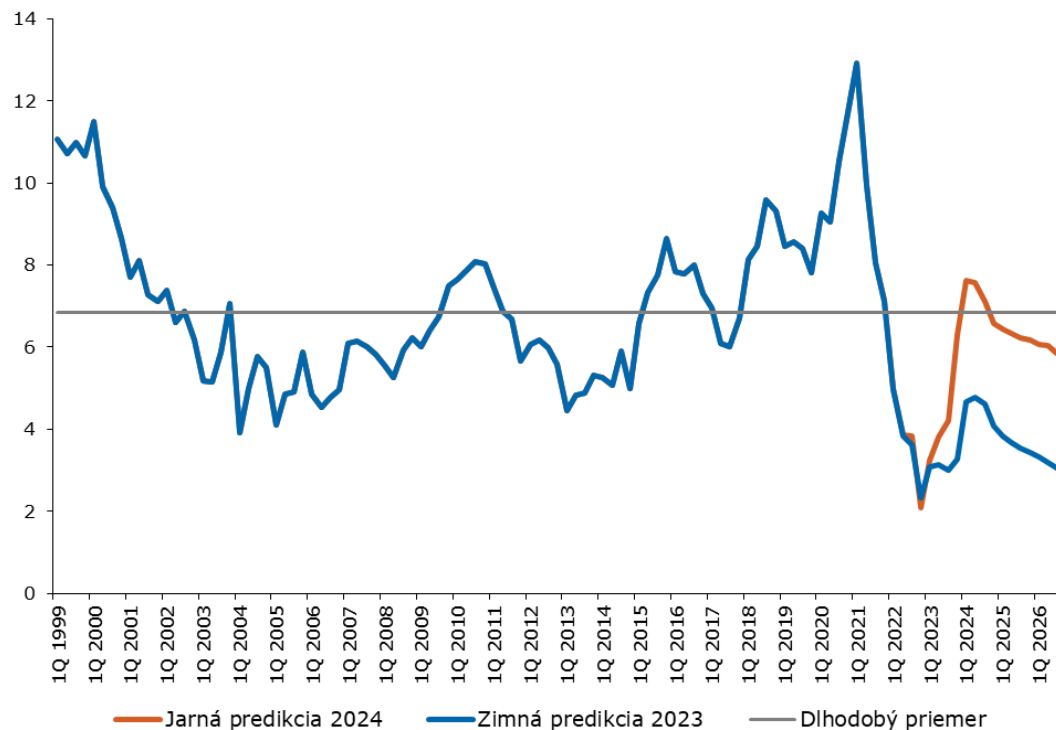
- Krátkodobý je spotrebiteľský dopyt nižší, ako sa očakávalo, aj keď ich reálne príjmy už rastú, domácnosti sú opatrnejšie a dopĺňajú si úspory
- Očakáva sa, že so zvýšením kúpyschopnosti a návratom miery úspor na dlhodobé úrovne sa naštartuje spotreba

**Dekompozícia rastu súkromnej spotreby**  
(medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Miera úspor**  
(% z disponibilného príjmu)



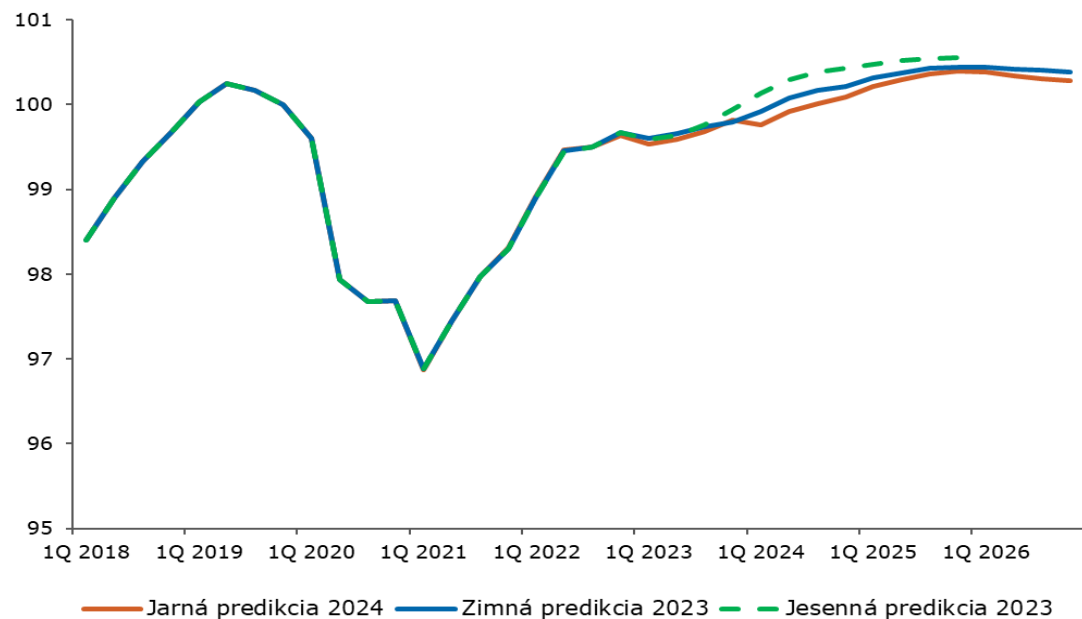
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

# Dopyt po pracovníkoch zostáva vysoký

- Zamestnanosť by mala naďalej rásť, krátkodobý výhľad sa mierne zhoršil v dôsledku nižšej ekonomickej aktivity a vyššieho počtu odchodov do predčasného dôchodku
- Strednodobé vyhlíadky založené na predpoklade rastúcej miery participácie (domáce zdroje) a väčšieho počtu zahraničných pracovníkov

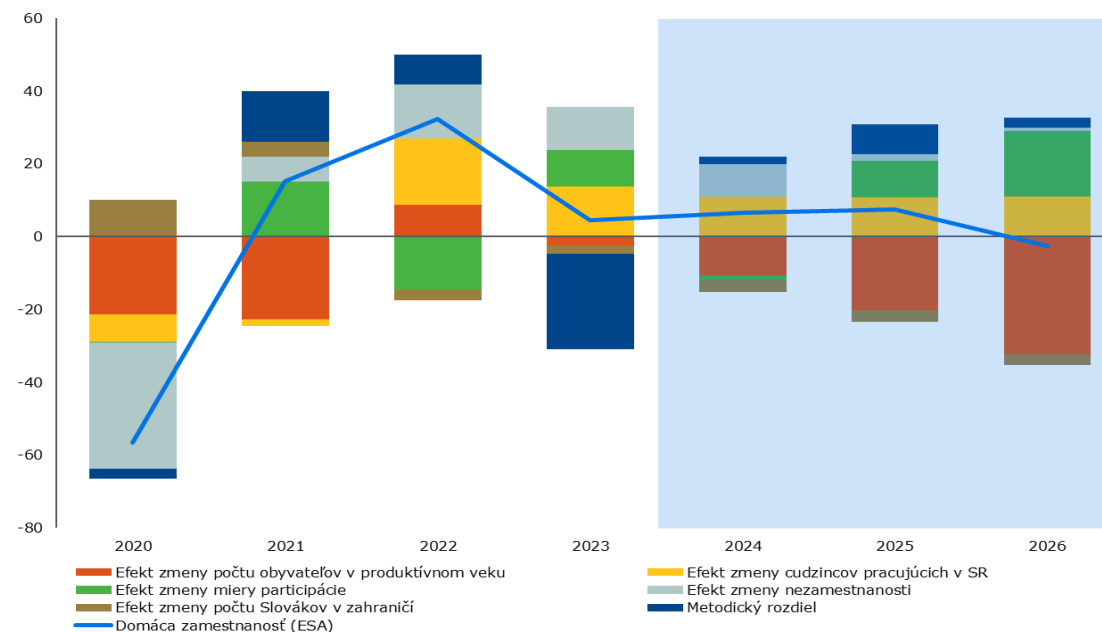
	2023	2024	2025	2026
<b>Zamestnanosť'</b> (medziročný rast v %, ESA 2010)	0,3	0,3	0,4	0,0
Revízia (p. b.)	-	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Miera nezamestnanosti (%)</b>	5,8	5,5	5,3	5,3
Revízia (p. b.)	-	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>

Zamestnanosť (index. 4Q2019 = 100)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

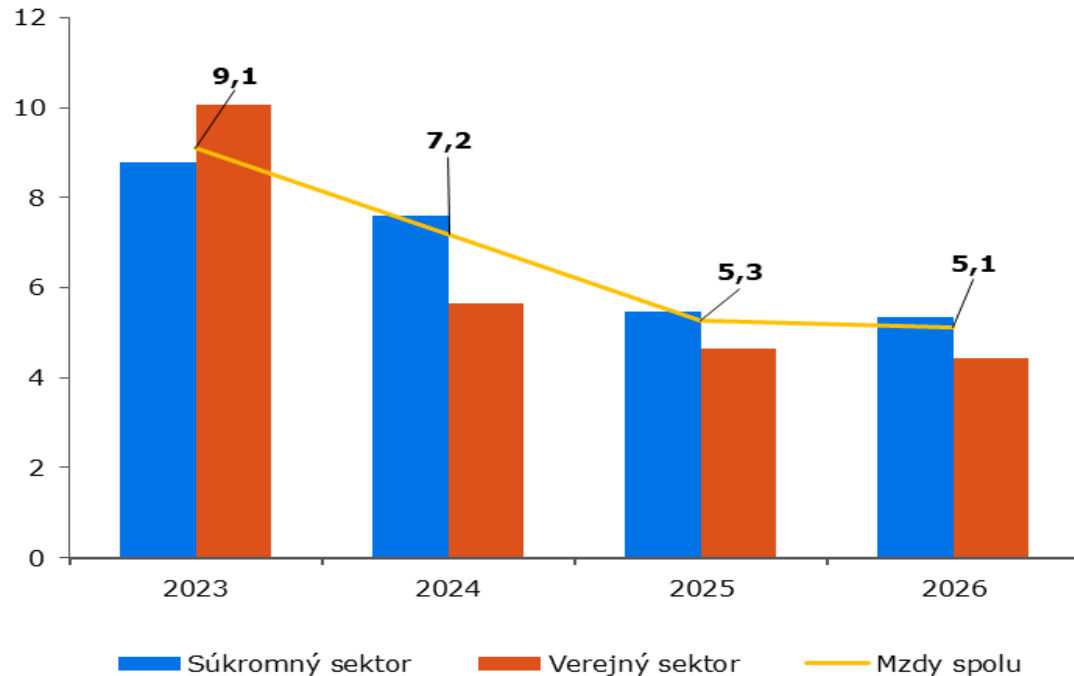
Zdroje zamestnanosti (v tis. osôb)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

- Nedostatok pracovnej sily tlačí na rast nominálnych miezd
- Nominálne mzdy budú rásť dynamicky počas celého horizontu prognózy, avšak v dôsledku nižšej inflácie budú mať klesajúci trend

## Rast miezd (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

	2023	2024	2025	2026
<b>Mzdy</b> (medziročný rast v %, ESA 2010)	9,1	7,2	5,3	5,1
<i>Revízia (p. b.)</i>	-	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>

# Fiškálna politika – rozpočtový deficit

**Rozpočtový deficit dosiahne vrchol v roku 2024 (najvyššia úroveň za posledných 14 rokov), v ďalších rokoch začne postupne klesať**

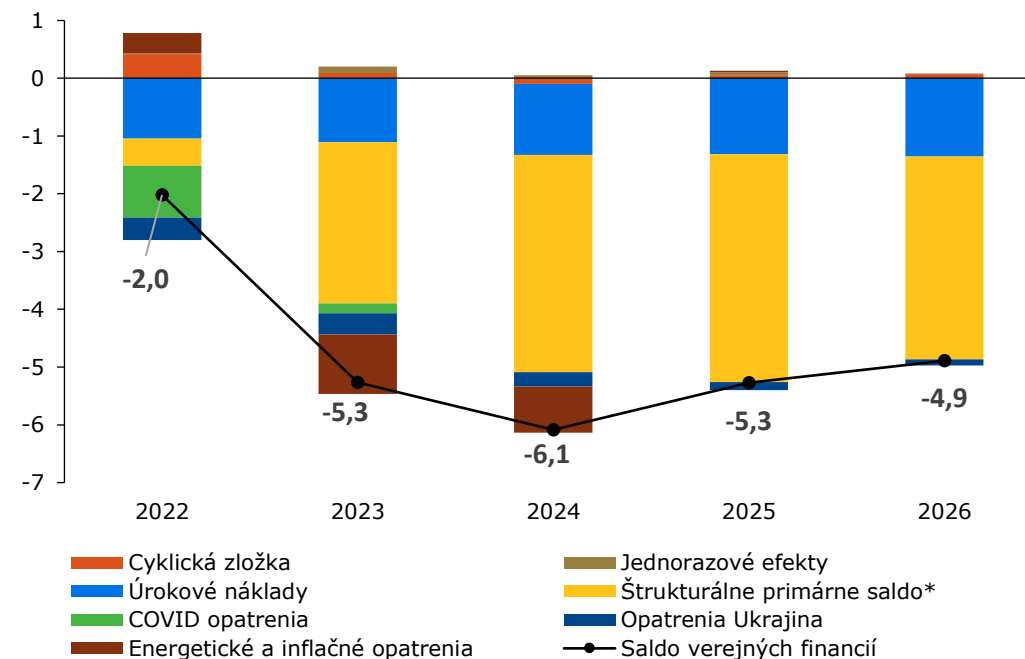
- **Nárast deficitu v roku 2024** ťahaný najmä sociálnymi výdavkami, dodávkami vojenskej techniky a rastúcimi úrokovými nákladmi. Pozitívne bude pôsobiť nižšia pomoc s cenami energií a konsolidačné opatrenia.
- **Pokles deficitu v rokoch 2025-2026** ťahaný odznievaním energoopatrení a prijatým konsolidačným balíkom

**Odhad deficitu nižší na rok 2024 a vyšší v ďalších rokoch**

- Odklad dodávok vojenskej techniky a nižšia pomoc s energiami v roku 2024
- Dodávky vojenskej techniky realizované v neskorších rokoch, nižší odhad daňových a odvodových príjmov a sociálne výdavky v rokoch 2025-2026

	2023	2024	2025	2026
<b>Rozpočtový deficit</b> (% HDP)	-5,3	-6,1	-5,3	-4,9
<i>Revízia (p. b.)</i>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>

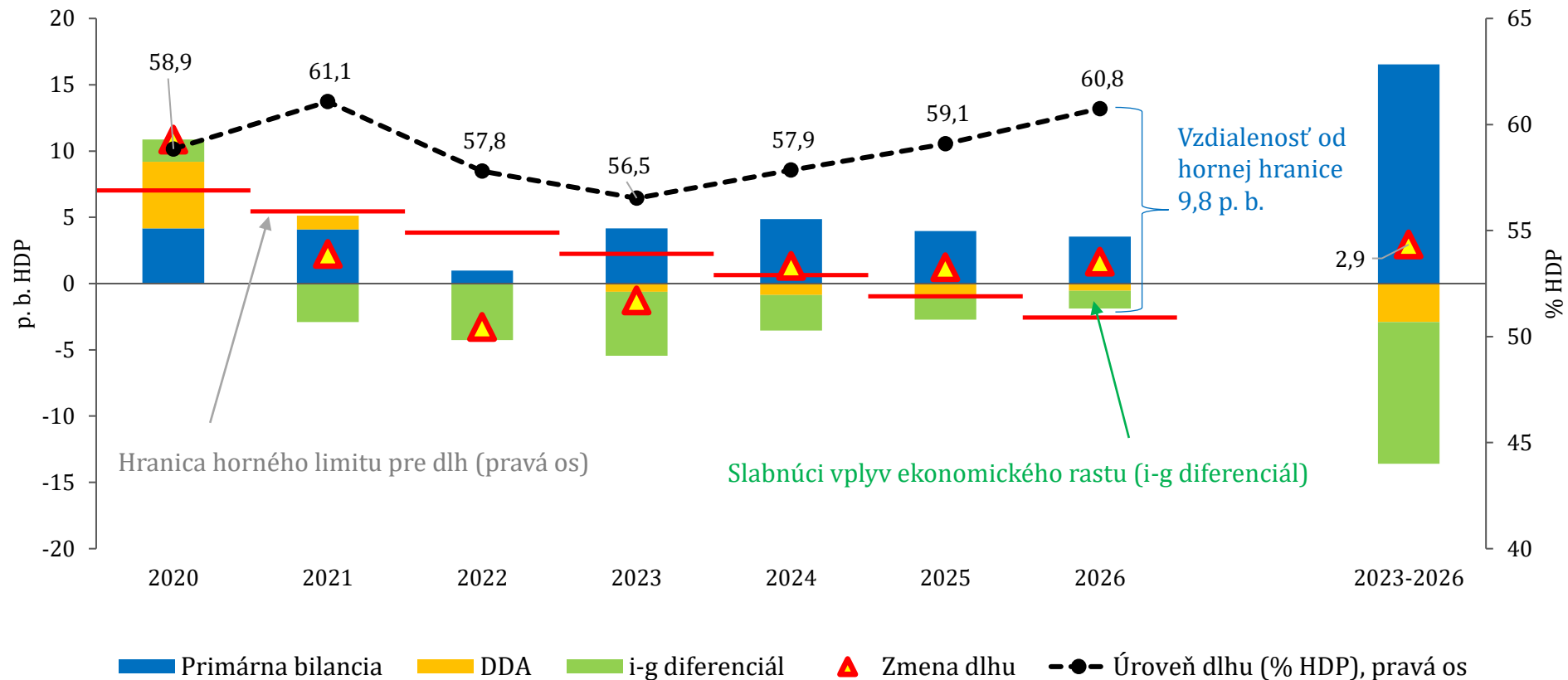
**Rozklad salda (% HDP)**



\*Očistené o Covid, Ukrajinu a opatrenia súvisiace s energiami.  
Zdroj: NBS

- Verejný dlh na konci prognózovaného horizontu prekročí 60-percentnú úroveň
- Zvyšovanie nákladov na dlh postupne znižuje priaznivý efekt ekonomického rastu (i-g diferenciál)

**P1Q-2024 Verejný dlh (% HDP)**

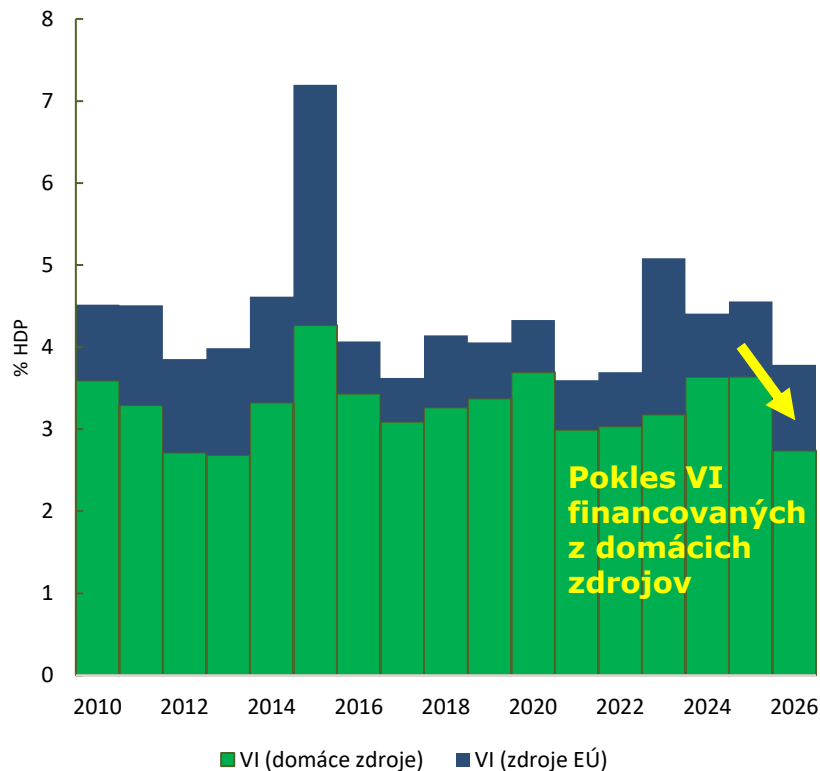


Zdroj: NBS

# Verejné investície – domáce vs. európske zdroje

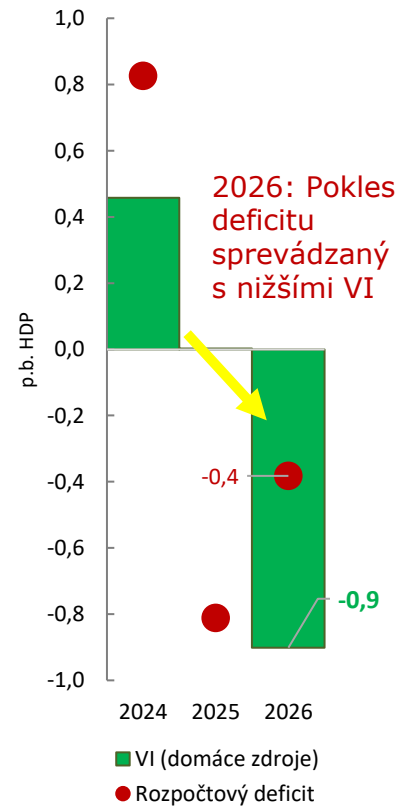
- Napriek vojenským výdavkom sa očakáva, že domáce verejné investície prispievajú k zlepšeniu rozpočtovej bilancie v roku 2026
- Fondy EÚ z dlhodobého hľadiska prispievajú k zlepšeniu rozpočtovej bilancie tým, že nahrádzajú domáce investičné zdroje
- Nedostatok financovateľných projektov brzdí (kombinované) verejné investície

### Verejné investície/VI (% HDP)

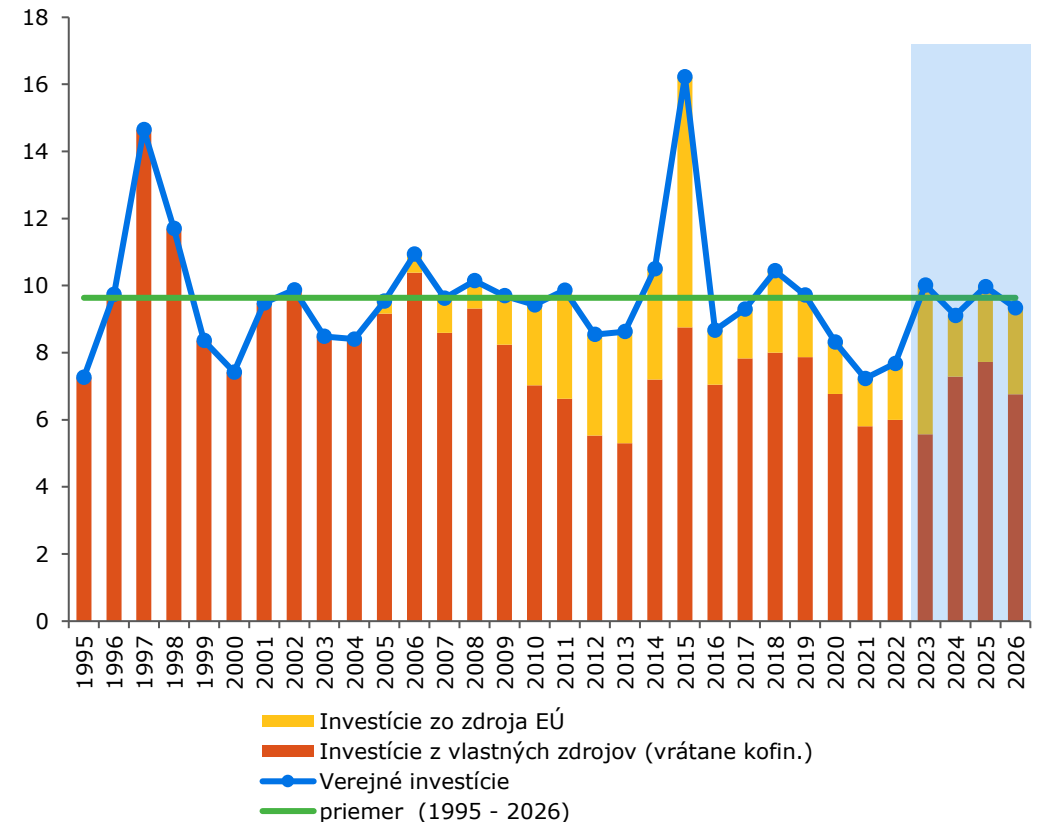


Zdroj: NBS

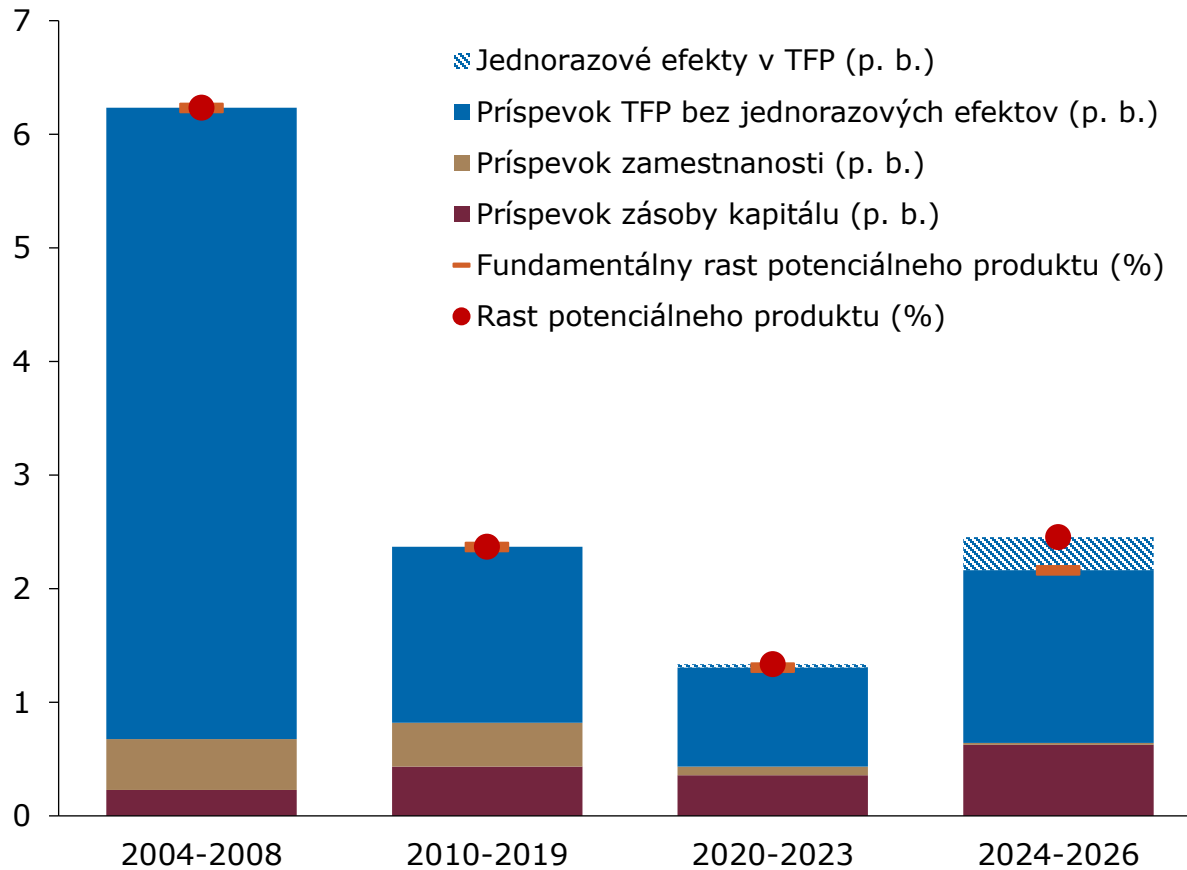
### Ročná zmena



### Podiel VI na celkových výdavkoch (%)



## Dekompozícia rastu potenciálneho produktu



Zdroj: NBS

- Pokračujúce spomaľovanie priemerného rastu potenciálneho produktu na 1,3 % za obdobie 2020-2023
- **Predikcia:** Očakávaný priemerný rast potenciálneho produktu na úrovni 2,5 % (upravený o jednorazové položky mierne nad 2 %)
- Na priblíženie sa mieram rastu TFP v období „Tatranského tigra“ sú potrebné ďalšie reformné kroky (podpora produktívnych investícií, vzdelávania, inovácií atď.)