

Ekonomický a menový vývoj

leto 2024

Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

Kontakt

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

Elektronická verzia

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



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 25. júna 2024.
Reprodukovanie na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené
s uvedením zdroja.

Obsah

1	Zhrnutie	7
2	Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR	10
2.1	Vonkajšie prostredie	10
2.2	Aktuálny vývoj v SR	13
2.2.1	Ekonomický rast	13
2.2.2	Trh práce	17
2.2.3	Spotrebiteľské ceny	20
2.2.4	Ceny nehnuteľností	22
3	Strednodobá predikcia	24
3.1	Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie	24
3.2	Makroekonomická predikcia SR	25
3.3	Prognóza vývoja verejných financií	31
3.4	Riziká prognózy	38
	Zoznam boxov	
Box 1	Aj v tomto programovom období zaostávame v čerpaní eurofondov	16
Box 2	Rastúce úrokové náklady odčerpávajú verejné zdroje a zvyšujú náklady konsolidácie verejných financií	35
	Zoznam tabuliek	
Tabuľka 1	Základné ukazovatele ekonomického vývoja	8
Tabuľka 2	Externé prostredie a technické predpoklady	25
Tabuľka 3	Mzdy	30
Tabuľka 4	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	31
Tabuľka 5	Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov	40
	Zoznam grafov	
Graf 1	Vývoj HDP	10
Graf 2	EA: Priemyselná výroba a hodnotenie konkurenčnej pozície v priemysle	10
Graf 3	Globálny index nákupných manažérov	11
Graf 4	EA: Index nákupných manažérov	11
Graf 5	Globálna inflácia a ceny komodít	12
Graf 6	Nákupné ceny v priemysle – národné PMI	12
Graf 7	EA: Inflácia tovarov a dovozné ceny	13
Graf 8	EA: HICP inflácia a jej komponenty	13
Graf 9	Vývoj HDP	14
Graf 10	Vývoj HDP pred a po revízii údajov	14

Graf 11	Spotreba domácností	15
Graf 12	Podiel investícií na HDP	15
Graf 13	Čerpanie prostriedkov z rozpočtu EÚ	16
Graf 14	Úroveň zamestnanosti	18
Graf 15	Vývoj zamestnanosti podľa odvetví	18
Graf 16	Beveridge krivka	19
Graf 17	Participácia ľudí vo veku 60 – 64	19
Graf 18	Vývoj nominálnej mzdy podľa sektorov	19
Graf 19	Vývoj reálnej mzdy	19
Graf 20	Štruktúra spomalenia inflácie HICP	20
Graf 21	Štruktúra predikčnej chyby oproti jarnej predikcii	20
Graf 22	Vývoj cien potravín a bázický efekt	21
Graf 23	Vývoj miezd a cien služieb bez administratívnych cien	21
Graf 24	Index dostupnosti bývania	22
Graf 25	Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania	22
Graf 26	3-mesačný Euribor	25
Graf 27	Výnosy 10-ročných SK vládnych dlhopisov	25
Graf 28	Rast ekonomiky	26
Graf 29	Posun v predikcii oproti marcu	26
Graf 30	Vývoz a zahraničný dopyt	26
Graf 31	Miera úspor	27
Graf 32	Súkromná spotreba	27
Graf 33	Investície	28
Graf 34	Čerpanie zdrojov EÚ a čistá finančná pozícia Slovenska	29
Graf 35	Zamestnanosť	30
Graf 36	Nominálne kompenzácie na zamestnanca	30
Graf 37	Štruktúra inflácie HICP	31
Graf 38	Posun v predikcii oproti marcu	31
Graf 39	Rozklad salda verejných financií	32
Graf 40	Fiškálna pozícia	32
Graf 41	Porovnanie deficitu a jeho dekompozície	33
Graf 42	Porovnanie verejného dlhu	33
Graf 43	Dlh verejnej správy a faktory zmeny	34
Graf 44	Hrubý dlh verejnej správy v scenároch DSA	35

Zoznam grafov v boxoch

Box 1

Graf A	Kumulatívne čerpanie z úrovne EK v treťom roku porovnávaných programových období	17
Graf B	Kumulatívne čerpanie 4PO z úrovne EK	17

Box 2

Graf A	Fiškálny priestor z nákladov refinancovania splatného dlhu	36
Graf B	Úroková miera refinancovania splatných štátnych dlhopisov	36

Graf C	Úspory/náklady z refinancovania splatných štátnych dlhopisov	37
Graf D	Vývoj zmeny nákladov a splatnosti refinancovania	37

	Špeciálna príloha 1 Ako boli využité prostriedky z ukončeného 3PO na Slovensku	42
--	---	-----------

Zoznam grafov

Graf 1	Prehľad o využití a čerpaní prostriedkov 3PO	44
--------	--	----

Použité skratky

b. c.	bežné ceny
CPI	Consumer Price Index – index spotrebiteľských cien
EA	Euro Area – eurozóna
ECB	Európska centrálna banka
EK	Európska komisia
EONIA	Euro OverNight Index Average – referenčná sadzba pre skutočne realizované jednodňové obchody v eurách
ESA 2010	The European System of National and Regional Accounts – Európsky systém národných a regionálnych účtov v EÚ
EÚ	Európska únia
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate – medzibanková referenčná sadzba v rámci EMU
Fed	Federal Reserve System – centrálna banka USA
FNM	Fond národného majetku
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices – harmonizovaný index spotrebiteľských cien
IES	indikátor ekonomického sentimentu
ifo Institute	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
MF SR	Ministerstvo financií SR
MMF	Medzinárodný menový fond
NACE	štatistická klasifikácia ekonomických činností
NBS	Národná banka Slovenska
NCB	National Central Bank – národná centrálna banka
p. a.	per annum – za rok
p. b.	percentuálne body
PMI	Purchasing Managers' Indexes – index nákupných manažérov
ROMR	rovnaké obdobie minulého roka
s. c.	stále ceny
s. o.	sezónne očistené
ŠÚ SR	Štatistický úrad SR
ULC	Unit Labour Costs – jednotkové náklady práce
ÚPSVR	Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny
ÚRSO	Úrad pre reguláciu sieťových odvetví
VZPS	výberové zisťovanie pracovných síl
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Použité symboly v tabuľkách:

- . – Údaj ešte nie je k dispozícii.
- – Údaj sa nevyskytoval / neexistujúci údaj.
- (p) – Predbežný údaj.

1 Zhrnutie

Ekonomika sa dokázala vysporiadať s následkami vysokej inflácie a rástla nad očakávania nielen v minulom roku, ale aj začiatkom tohto roka. V minulom roku ekonomiku podržali prostriedky z EÚ a fiškálne opatrenia na podporu rozpočtov domácností aj firiem. Prvé mesiace tohto roka sa niesli v znamení opätovného naštartovania domáceho dopytu. Domácnosti začali po obnovení rastu kúpyschopnosti viac spotrebovať. Stále však platí predpoklad, že si budú viac dopĺňať úspory.

V nasledujúcich mesiacoch sa očakáva oživenie zahraničného dopytu po našich výrobkoch. Európska ekonomika by mala po priaznivom začiatku roka postupne pridávať. Pomôcť by mohlo uvoľnenie menovej politiky a zlepšenie globálneho obchodu. K domácejmu dopytu sa tak postupne bude pridávať rast exportu.

Rast ekonomiky by mohol v tomto aj v budúcom roku dosiahnuť v priemere 3 %, čo sa približuje predpandemickým hodnotám. Verejné financie však čaká nevyhnutné ozdravovanie. Opatrenia na zníženie schodku verejných financií budú rast od budúceho roka zrejme mierne tmiť.

Miera nezamestnanosti klesla na historicky najnižšiu úroveň. Očakávaný mierny rast zamestnanosti by ju mal ešte znížiť a zároveň tlačiť mzdy smerom nahor. Početný odchod ľudí na predčasný dôchodok znížil zamestnanosť v ekonomike a prehĺbil nedostatok pracovnej sily. Firmy dokázali generovať nové pracovné miesta a siahali po domácich zdrojoch z radov nezamestnaných. Zároveň pribudlo aj pracujúcich cudzincov. Nedostatok zamestnancov tlačí na rast miezd. Predpokladáme, že problémy firiem s hľadaním vhodných zamestnancov budú v nasledujúcich rokoch pokračovať, a preto by mal silný rast platov zotrvať.

Inflácia vplyvom odznievania nákladových faktorov a vďaka menovej politike stabilizujúcej očakávania výrazne poklesla. Zvoľnenie rastu cien pozorujeme naprieč spotrebným košom. Zotrvanie na súčasných hodnotách nad 2 % prinesie pre domácnosti úľavu vo forme rastu reálnych príjmov. V nasledujúcich dvoch rokoch však prispejú k miernemu zrýchleniu inflačného vývoja ceny energií po ukončení ich dotovania pre domácnosti. Do cien služieb a potravín sa prenesie dynamický rast miezd. Aj nevyhnutné konsolidačné opatrenia v oblasti verejných financií by mohli spôsobiť tlak na zvýšenie cien.

V roku 2024 očakávame deficit verejných financií na úrovni 5,8 % HDP, čo zodpovedá medziročnému zhoršeniu o takmer 1 p. b. HDP. Je to vyšší deficit ako počas pandémie koronavírusu a najvyšší od veľkej finančnej

krízy. K nárastu deficitu prispievajú najmä silný rast sociálnych výdavkov (kvôli štandardnému inflačnému rastu a prijatým opatreniam) a očakávané dodávky vojenskej techniky, ako aj rastúce úrokové náklady. Dlh verejného sektora by mal v tomto roku dosiahnuť 57,6 % HDP. Pretrvávajúce vysoké deficity v ďalších rokoch a zvyšujúce sa náklady financovania verejného dlhu potiahnu mieru zadlženosti k hranici 60 % HDP v roku 2026. Očakávané konsolidačné opatrenia by mali tento výhľad mierne zlepšiť. Obrat vo vývoji miery zadlženosti si však bude vyžadovať pokračovanie ozdravovania verejných financií aj vo zvyšku tejto dekády.

Tabuľka 1 Základné ukazovatele ekonomického vývoja

	Skutočnosť	Letná strednodobá predikcia (P2Q-2024)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2024)		
	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
HDP (medziročná zmena v %)	1,6	2,8	3,2	2,1	0,5	0,0	0,1
HICP (medziročná zmena v %)	11,0	2,8	3,5	3,4	0,0	-0,2	-0,3
Priemerná nominálna mzda (medziročná zmena v %)	9,7	7,4	5,2	5,0	0,2	-0,1	-0,2
Priemerná reálna mzda (medziročná zmena v %)	-0,7	4,5	1,6	1,5	0,2	0,0	0,1
Zamestnanosť (medziročná zmena v %, ESA 2010)	0,3	0,0	0,6	0,2	-0,3	0,2	0,2
Miera nezamestnanosti (%, VZPS)	5,8	5,5	5,2	5,2	0,0	-0,1	-0,1

Zdroj: NBS

Poznámka: Reálne mzdy deflované infláciou CPI.

V aktuálnom dokumente sme sa bližšie pozreli na tieto témy:

- *Čerpanie eurofondov – spätný pohľad v prílohe 1 a porovnanie začiatku nového programového obdobia – box 1*
Podarilo sa vyčerpať všetky prostriedky z 3. programového obdobia. V ekonomickej klasifikácii dominujú kapitálové výdavky podporujúce potenciálny rast ekonomiky, časť sme však použili na odvrátenie nepriaznivých dosahov pandémie a energetickej krízy a podporu a podporu odídencov z Ukrajiny. Stále nedokážeme čerpať prostriedky z rozpočtu EÚ rýchlejšie. Patríme medzi krajiny s najnižšou mierou čerpania z nového programového obdobia. Výzvou bude skĺbiť využitie peňazí z Plánu obnovy a odolnosti SR a zároveň aj čerpanie eurofondov.
- *Rastúce náklady na obsluhu vládneho dlhu*
Menová politika ovplyvňuje náklady vlády na obsluhu dlhu. Nízke úrokové sadzby pomáhali vláde v minulosti, teraz vyššie úročenie predražuje financovanie vládneho dlhu. Pre zachovanie udržateľnosti verejných financií a pri obozretnej fiškálnej politike by sa však malo

na vplyv menovej politiky na refinancovanie štátu primerane prihliadať. Pri hodnotení vývoja verejných financií je potom prijateľnejšie hodnotiť bilanciu očistenú o úrokové platby, čo prechodne zohľadňujú aj nové európske pravidlá.

2 Aktuálny makroekonomický vývoj v zahraničí a v SR

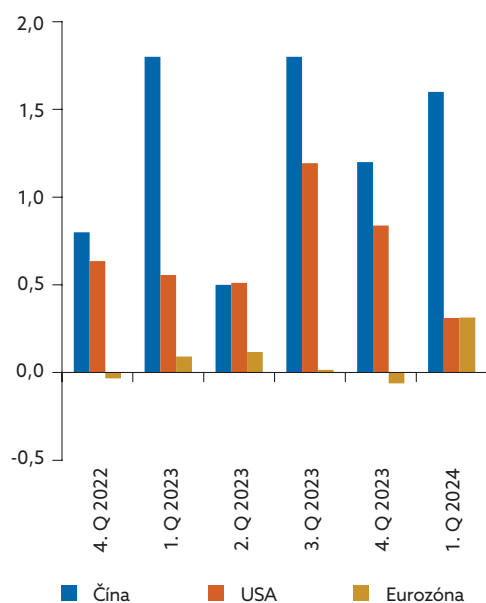
2.1 Vonkajšie prostredie

Globálna ekonomika pokračovala v 1. štvrťroku 2024 v oživovaní (graf 1). Výkonnosť veľkých ekonomík sveta však aj naďalej tlmilo predchádzajúce zosúladené sprísnenie menovej politiky. Naopak, hospodársky vývoj podporilo postupné posilnenie fungovania ponukových reťazcov a čiastočne aj odznenie energetickej krízy.

Ekonomický rast USA zostal v 1. štvrťroku vďaka robustnému trhu práce pomerne silný, aj keď sa spomalil. Hospodárstvo ťažilo najmä zo silného domáceho dopytu. Za spomalením hospodárskeho rastu na 0,4 % (približne o polovicu v porovnaní s posledným štvrťrokom 2023) stáli vysoké dovozy, pričom exportná výkonnosť výraznejšie zaostávala.

Graf 1

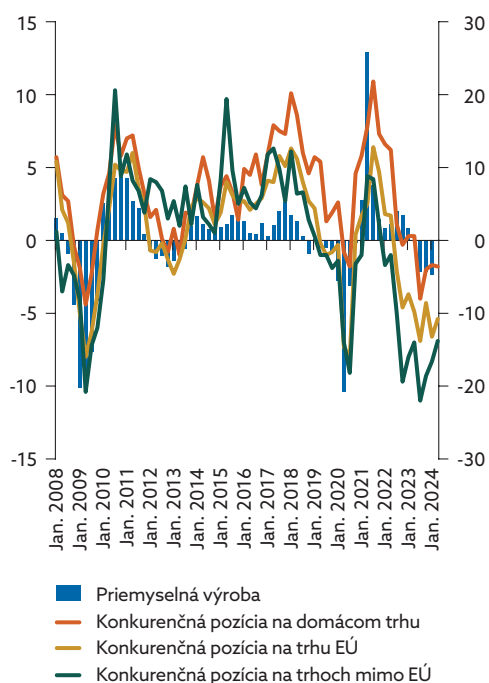
Vývoj HDP (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

Graf 2

EA: Priemyselná výroba a hodnotenie konkurenčnej pozície v priemysle (medziročná zmena v %, saldo v %)



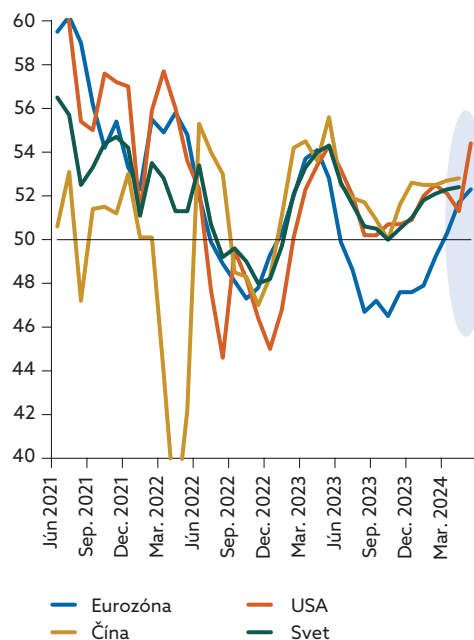
Zdroj: Macrobond

Po päť štvrtrokov trvajúcej stagnácii vzrástla ekonomika eurozóny v 1. štvrtroku 2024 o 0,3 %. Jej rast podporila predovšetkým aktivita v sektore služieb, kým priemysel naďalej čelil slabšiemu dopytu a vyšším energetickým nákladom v porovnaní s inými krajinami, najmä USA. Priemyselné podniky v eurozóne tak pociťujú oslabenie konkurencieschopnosti nielen doma, ale aj mimo domovských trhov (graf 2).

Čínske hospodárstvo naďalej negatívne ovplyvňovali problémy v realitnom sektore. Zvýšená neistota nepriaznivo doliehala na spotrebiteľský dopyt. Napriek tomu vďaka vládnym stimulom, ktoré podporili investičný dopyt, sa rast čínskej ekonomiky v 1. štvrtroku mierne zrýchlil na 5,3 % medziročne (o 0,1 p. b.). Pomerne solídny štart do roku 2024 dáva dobré vyhliadky na splnenie celoročného cieľa ekonomického rastu (5 %).

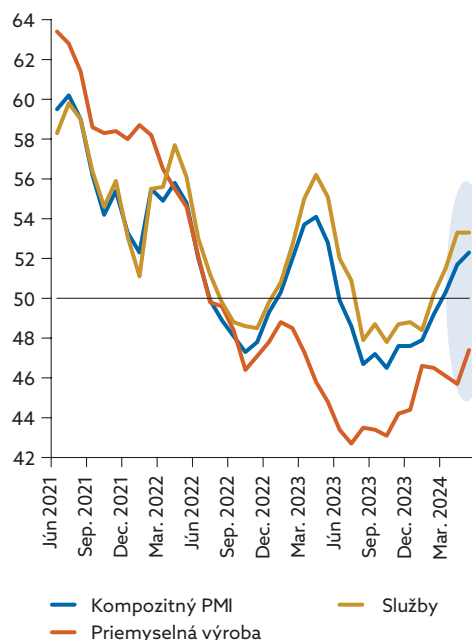
Podľa indexu nákupných manažérov (PMI-Purchasing Managers' Index) by mierne oživovanie globálnej ekonomiky malo pokračovať aj v 2. štvrtroku. Posilnenie ekonomickej aktivity možno očakávať v eurozóne a napriek problémom v realitnom sektore aj v Číne (graf 3). Tam by ekonomiku mali podporiť ďalšie opatrenia na stabilizáciu tohto sektora. Rovnako by mohol pokračovať relatívne dynamický rast ekonomiky USA. Ekonomiku eurozóny by v 2. štvrtroku mali potiahnuť najmä služby (graf 4).

Graf 3
Globálny index nákupných manažérov



Zdroj: Macrobond

Graf 4
EA: Index nákupných manažérov



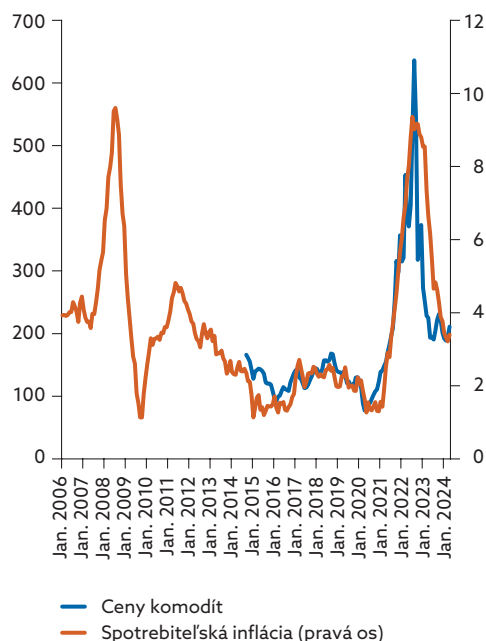
Zdroj: Macrobond

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

Globálna inflácia sa aj v doterajšom priebehu roka 2024 postupne zmiernovala najmä vďaka cenám tovarov, ktoré profitovali z normalizácie fungovania ponukových reťazcov, ako aj z predchádzajúceho uvoľnenia cenových tlakov zo strany cien viacerých komodít (graf 5).

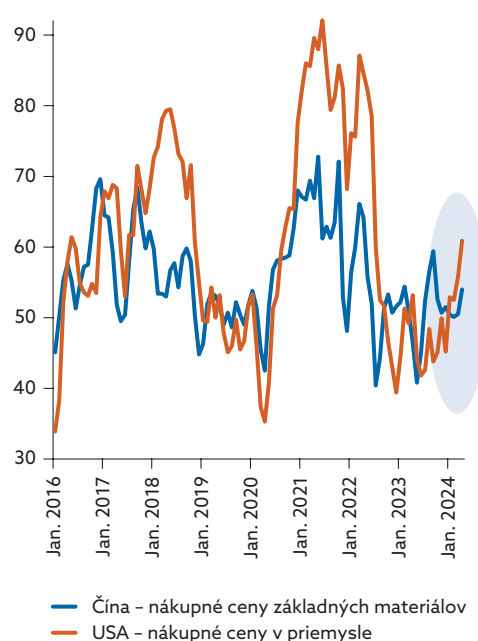
V poslednom období sa však ceny niektorých komodít začali zvyšovať. Mierne sa zvýšili ceny ropy, ktoré odzrkadľovali rozhodnutia o znížení ťažby zo strany OPEC+. Súčasne sa zmenil výhľad trhu s ropou, ktorý by sa oproti pôvodným predpokladom mal v roku 2024 dostať do mierneho deficitu. Situácia v Červenom mori si v lodnej doprave vyžiadala používanie dlhších trás a takisto viedla k nárastu jej cien. Očakávané zrýchlenie globálnej ekonomickej aktivity sa premietlo do zvýšenia ceny kovov. Rástli predovšetkým ceny medi, ovplyvnené očakávaniami ohľadom výraznejšej orientácie na elektrickú energiu v porovnaní s fosílnymi palivami, a teda aj vyšším dopytom po tomto kove. Prieskumy naznačujú, že nákupné ceny v priemysle sa začali mierne zvyšovať, čo by mohlo vyvolať mierny tlak práve na ceny tovarov (graf 6).

Graf 5
Globálna inflácia a ceny komodít
(medziročná zmena v %, index)



Zdroj: Macrobond

Graf 6
Nákupné ceny v priemysle - národné PMI (index)



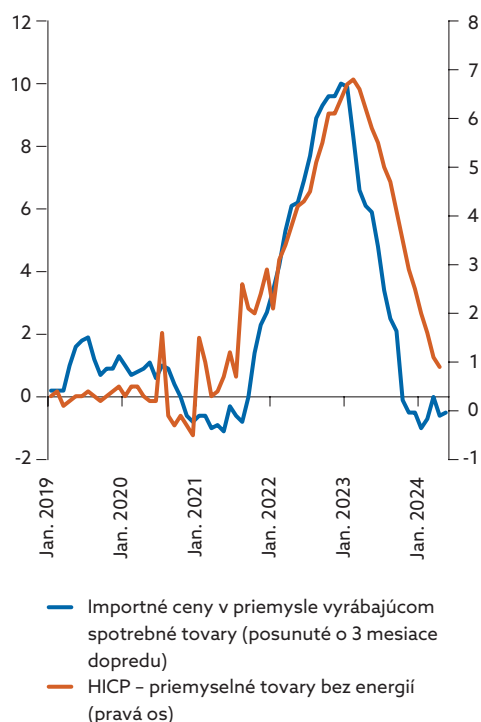
Zdroj: Macrobond

Inflácia v eurozóne sa v apríli znížila na 2,3 %, kým ešte pred rokom sa pohybovala okolo 7 %. Aj v eurozóne inflácia poklesla vďaka spomaľovaniu rastu cien tovarov (graf 7), ktoré podporili klesajúce dovozné ceny. Nižšie vstupné náklady sa postupne odrážali v pokračujúcom spomaľovaní rastu cien potravín. Približne štvrtina potravinových položiek v rámci spotrebiteľského koša dokonca medziročne klesá. Naopak, tlmivý vplyv

cien energií na spotrebiteľskú infláciu vyprchal (graf 8). Výraznejšiemu spomaleniu inflácie naďalej bránilo len pomaly sa zmiernujúce tempo rastu cien služieb. Inflácia v službách po štyroch mesiacoch stagnácie v apríli mierne poklesla, stále však dosahuje úroveň okolo 4 %. Pomalé zmiernovanie cenového rastu služieb súvisí s relatívne silným trhom práce, rastom mzdových nákladov a vyššou mzdovou náročnosťou. Aj vďaka vyššiemu dopytu v tomto sektore sa rastúce mzdové náklady ľahšie premietajú do spotrebiteľských cien.

Graf 7

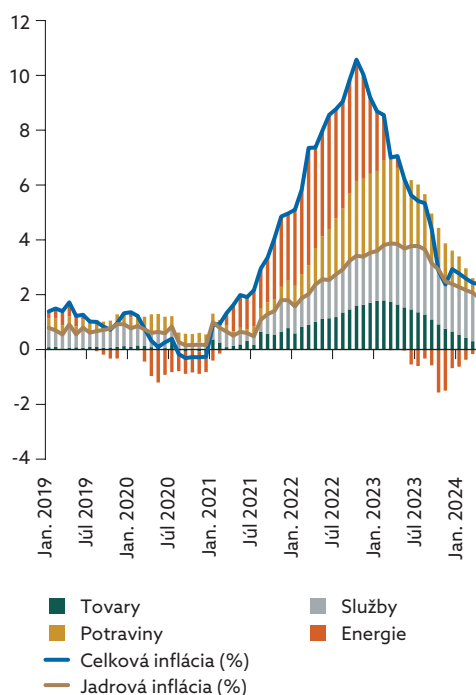
EA: Inflácia tovarov a dovozné ceny (medziročná zmena v %)



Zdroj: Macrobond

Graf 8

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



Zdroj: Macrobond

2.2 Aktuálny vývoj v SR

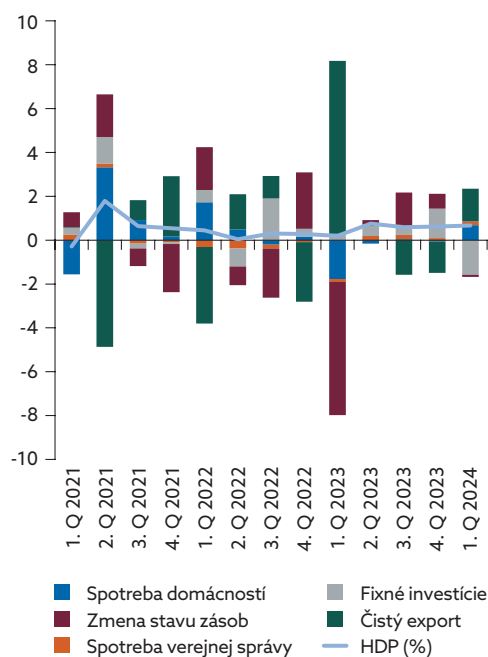
2.2.1 Ekonomický rast

Ekonomika pokračovala v rýchlejšom raste začiatkom roka a oproti predchádzajúcemu štvrťroku vzrástla o 0,7 % (graf 9). Z aprílovej revízie údajov vyplýva, že celkový objem vyprodukovaných tovarov a služieb bol vyšší a ekonomika rástla rýchlejšim tempom, ako sa predpokladalo už počas celého minulého roka (graf 10). Spresnené údaje ešte zvýšili čerpanie EÚ fondov v porovnaní s pôvodnými odhadmi. Naopak, domácnosti znížili spotrebu výraznejšie. Z dôvodu menších nákupov a nižších exportov

zostávalo firmám viac zásob na skladoch, čo taktiež prispelo k lepšiemu ekonomickému rastu.

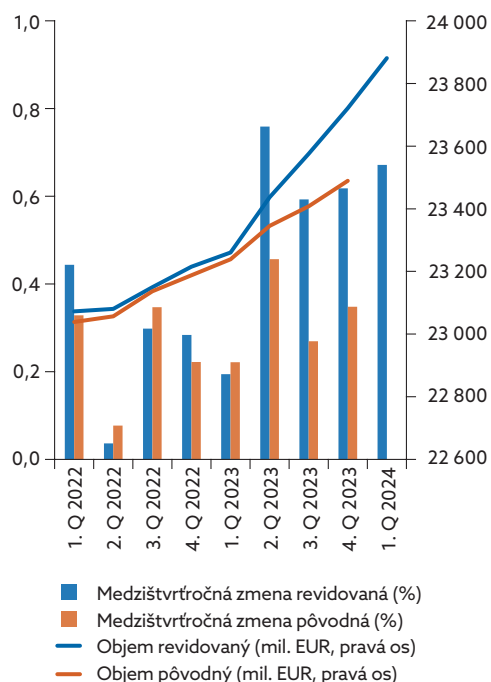
Začiatkom roka ekonomiku podržalo naštartovanie spotreby a pokračujúce nízke dovozy. Rast reálnych príjmov uvoľnil napäté rozpočty domácností. Spotrebitelia začali postupne viac nakupovať nielen potraviny, ale aj služby a ostatné tovary. Opatrnosť v správaní domácností však pretrvávala a veľká časť z nich sa naďalej sústredila aj na dopĺňanie úspor. Po výraznom dočerpávaní EÚ fondov na konci programového obdobia sa investície vrátili na štandardné úrovne, aké sme videli začiatkom minulého roka. Priemysel pod vplyvom chabého zahraničného dopytu pokračoval v znižovaní produkcie. Slabý výkon exportu a z minulosti naplnené sklady obchodníkov udržali dovozy aj začiatkom roka na nízkej úrovni.

Graf 9
Vývoj HDP (medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 10
Vývoj HDP pred a po revízii údajov (medzištvrtročná zmena v %, objem v mil. EUR)

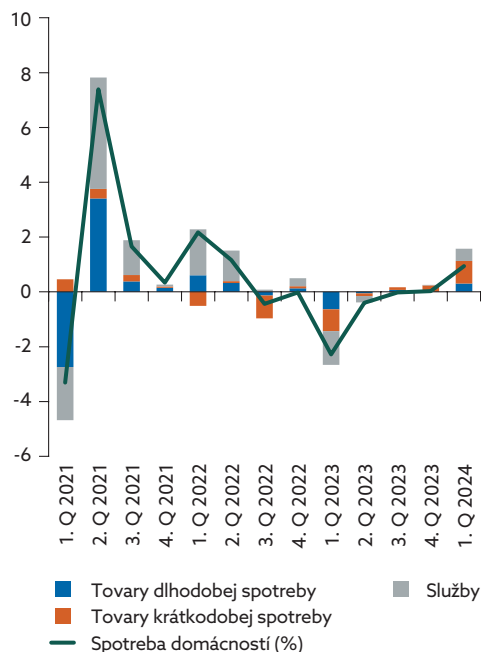


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Rast reálnych príjmov podporený spomaľovaním inflácie pokračoval aj začiatkom roka a domácnosti si dovolili míňať viac (graf 11). Okrem nárastu bežných nákupov potravín začali vo väčšej miere cestovať a využívať rôzne služby. Zatiaľ čo príjmy domácností v minulom roku podporili vládne protiinflačné opatrenia, v súčasnosti je ich rast ťahaný hlavne príjmami z práce. Napriek zlepšeniu rozpočtov ostávajú spotrebitelia obozretní. Časť príjmov naďalej zostávala na vkladoch ako

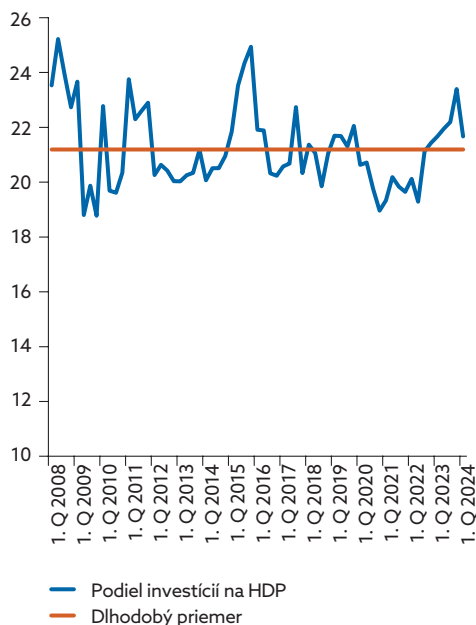
úspory a výdavky na luxusnejšie tovary sa zvyšovali len veľmi pozvoľne. Vyššie úrokové sadzby odrádzali ľudí od nákupu drahších tovarov dlhodobej spotreby.

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 12
Podiel investícií na HDP (v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Exporty pokračovali v poklese vplyvom nepriaznivého vývoja v zahraničí.

Slabší dopyt obmedzoval produkciu v takmer všetkých sektoroch, poklesu vývozov sa nevyhla ani výroba automobilov. Keďže exporty zostali utlmené a sklady obchodníkov boli zrejme plnšie po slabej minulej spotrebe, nebolo potrebné výraznejšie viac dovážať. Lepšia bilancia zahraničného obchodu tak v konečnom dôsledku podporila rast ekonomiky.

Spotreba verejnej správy aj v roku 2024 pokračuje vo svojom raste, avšak so spomaľujúcou sa dynamikou. Kompenzácie na zamestnanca a výdavky na tovary, služby a zdravotnú starostlivosť sú naďalej hlavnými faktormi jej rastu.

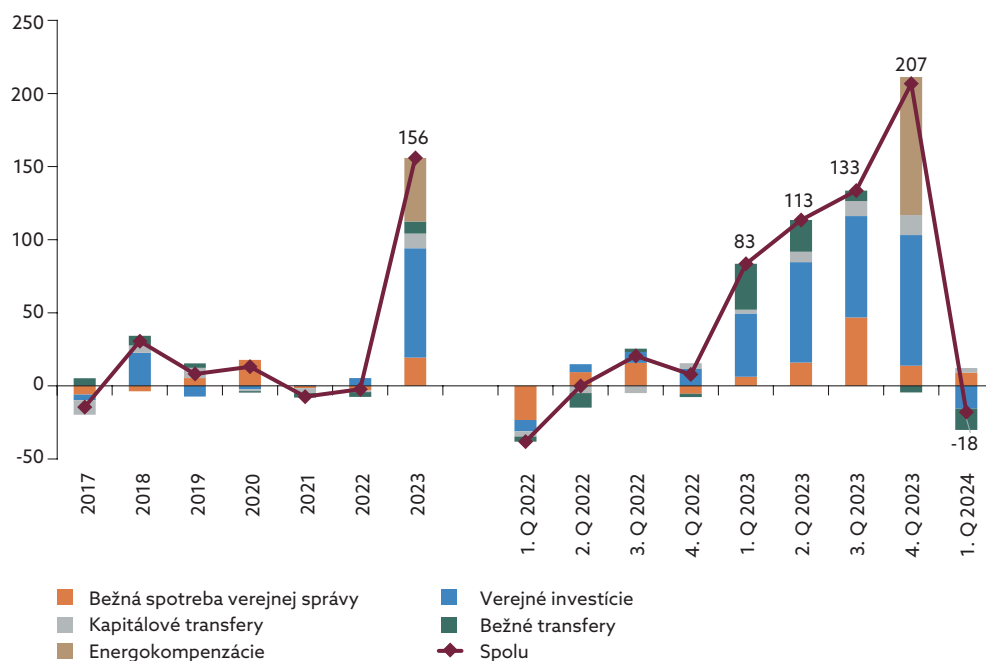
Po skončení predchádzajúceho programového obdobia sa investičná aktivita vrátila na štandardné úrovne (graf 12). Znížili sa najmä verejné investície do dopravy a infraštruktúry. Investície firiem v súkromnom sektore pokračovali naďalej v miernom raste. Najviac investoval automobilový priemysel a jeho subdodávatelia. Prostriedky vynakladali najmä na obnovu strojov a zariadení, čo mohlo súvisieť aj s prípravou novej produkcie. Prísnejšia menová politika obmedzuje hlavne investičnú

aktivitu domácností a ich aktivity na realitnom trhu boli aj začiatkom roka utlmené.

Nábeh čerpania EÚ fondov a prostriedkov z plánu obnovy je pomalý (graf 13), podobne ako v predchádzajúcich programových obdobiach. V rámci politiky súdržnosti nového programového obdobia pre roky 2021 – 2027 (Program Slovensko) sa prostriedky zatiaľ vôbec nezačali čerpať a napriek zazmluvnenosti projektov presahujúcich 10 % alokácie eurofondov (12,8 mld. €). Výdavky z plánu obnovy stagnujú a v porovnaní s rozpočtovým plánom štátu je plnenie v 1. štvrtroku na zanedbateľnej úrovni.

Graf 13

Čerpanie prostriedkov z rozpočtu EÚ (medziročná zmena v %)¹⁾



Zdroj: MF SR, NBS

1) Očistené od čerpania na finančné nástroje

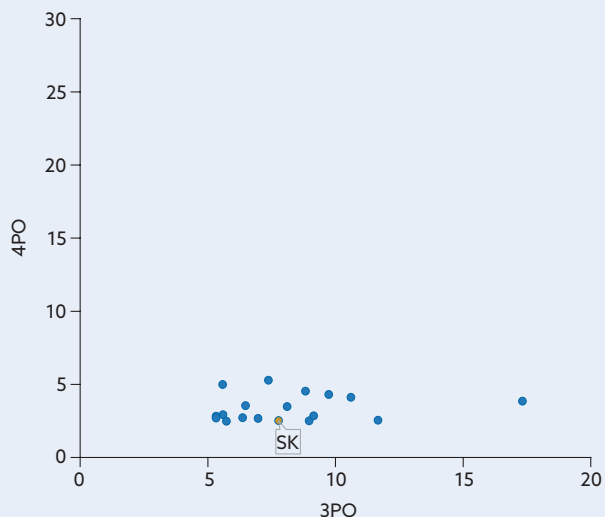
Box 1

Aj v tomto programovom období zaostávame v čerpaní eurofondov

Čerpanie z nového programového obdobia EÚ má celkovo slabú dynamiku i v ostatných členských štátoch. Voči predošlému obdobiu je podpriemerné vo všetkých krajinách s významným podielom príjmov v rámci politiky súdržnosti (graf A). Napriek tomu však Slovensko zaostáva v čerpaní viac ako iné krajiny a radí sa ku krajinám s najnižším plnením (graf B). Indikácia vývoja tak zatiaľ potvrdzuje doterajšiu skúsenosť z predošlého obdobia, kedy sme zaostávali za ostatnými krajinami pri výrazne podpriemernom čerpaní.

Graf A

Kumulatívne čerpanie z úrovne EK v treťom roku porovnávaných programových období (% z alokácie)

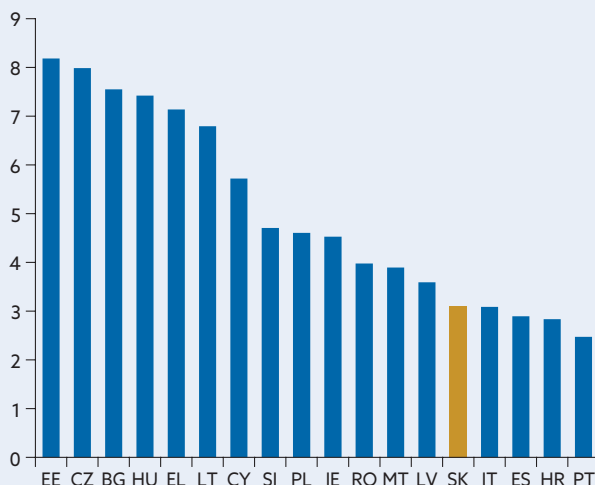


Zdroj: NBS, EK¹

Poznámka: 3PO – tretie programové obdobie EÚ pre roky 2014 – 2020, 4PO – štvrté programové obdobie EÚ pre roky 2021 – 2027. Čerpanie vyjadruje podiel kumulatívnych preddavkových platieb EK na celkovej alokácii fondov členským krajinám. Čerpanie je bez poľnohospodárskych fondov. Porovnávané obdobie je stav čerpania na konci tretieho roku, tzn. 4PO r. 2023 a 3PO r. 2016.

Graf B

Kumulatívne čerpanie 4PO z úrovne EK (stav k 05/2024, % z alokácie)



Zdroj: NBS, EK¹

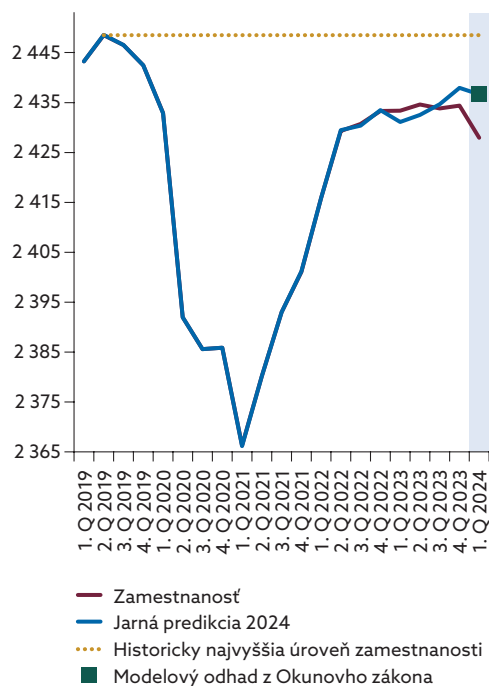
2.2.2 Trh práce

Zamestnanosť začiatkom roka v dôsledku odchodu starších zamestnancov do predčasného dôchodku poklesla. Stále tak zostávame pod úrovňou historicky najvyššej zamestnanosti z 2. štvrťroku 2019, pričom chýba približne 20-tisíc obsadených pracovných miest. Uvoľnenie pravidiel odchodu do predčasných penzií sa prejavilo v zamestnanosti výraznejšie, ako sme očakávali v jarnej predikcii. Vzhľadom na ekonomickú výkonnosť by mala byť zamestnanosť v 1. štvrťroku 2024 vyššia² (graf 14). Štrukturálnu zmenu a veľké počty ľudí v predčasných dôchodkoch potvrdzujú údaje o poklese zamestnaneckých pomerov, pričom počty živnostníkov stúpili. V rámci ekonomiky prepád zamestnanosti pozorujeme v obchode a službách (graf 15).

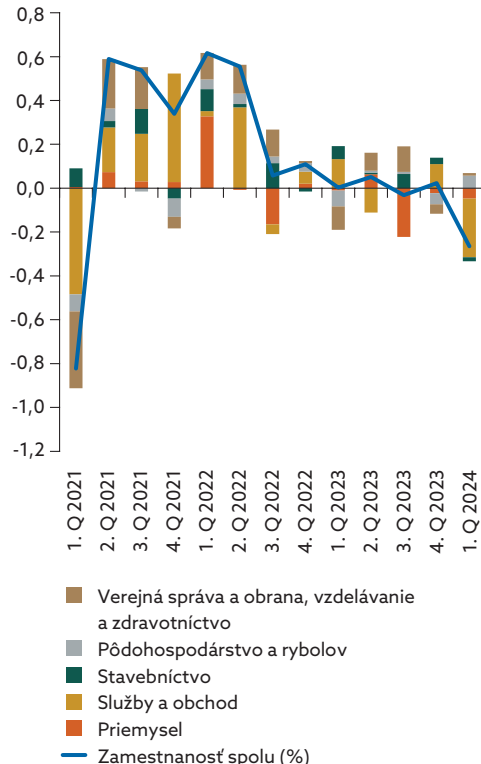
¹ European Commission: [EU total payments by Programme 2021 – 2027, EU total payments by Programme 2014 – 2020](#)

² Modelový výpočet na základe Okunovho zákona.

Graf 14
Úroveň zamestnanosti (v tis. osôb)



Graf 15
Vývoj zamestnanosti podľa odvetví
(medzištvrtročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

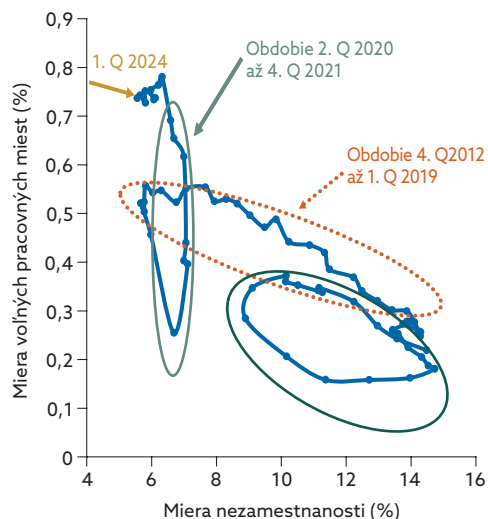
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Na trhu práce pretrváva nedostatok pracovnej sily, mínajú sa domáce voľné kapacity. Počet uchádzačov o prácu, ktorí sú registrovaní na úradoch práce, sa znížil na historicky najnižšiu úroveň. Firmy dokázali čiastočne nahradiť ľudí odchádzajúcich do predčasných dôchodkov nezamestnanými ľuďmi. Ďalším zdrojom boli pracujúci cudzinci, ktorých v 1. štvrtroku pribudlo viac ako 1,2-tisíc.

Na trhu práce je aj napriek rekordne nízkej nezamestnanosti veľký počet voľných pracovných miest. Ich podiel na celkovom počte pracovných miest (miera voľných pracovných miest) dosahuje za posledné obdobie jednu z najvyšších úrovní. Pretrvávajúce výrazné napätie na trhu práce dokumentuje vysoká miera voľných pracovných miest a pomalý pokles miery nezamestnanosti (graf 16). Ten naznačuje, že slovenský trh práce môže byť blízko hranice, keď už nie je pravdepodobné očakávať ďalší pokles počtu nezamestnaných. Veľký nesúlad medzi dopytom po pracovnej sile a ponukou na trhu práce by mal pretrvávať aj naďalej. Preto bude potrebné prijať vhodné opatrenia na zvýšenie miery zapojenia ľudí do trhu práce a prilákanie ľudí zo zahraničia.

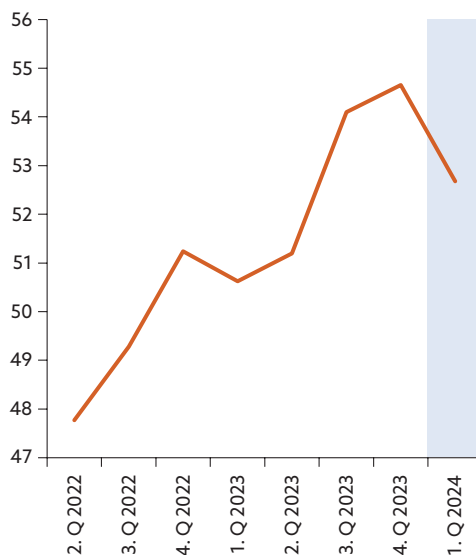
Odchody do predčasného dôchodku spôsobili zmenu pozitívneho trendu z minulých rokov, keď sa zvyšoval počet starších ľudí zostávajúcich pracovať. Postupný posun veku odchodu do dôchodku a dopyt po pracovnej sile spôsobil, že participácia starších ľudí vo veku 60 až 64 rokov až do konca minulého roka rástla. Umožnením skoršieho odchodu do predčasného dôchodku poklesol začiatkom tohto roka počet aktívnych starších ľudí a participácia v tejto vekovej kategórii sa znížila (graf 17).

Graf 16
Beveridge krivka



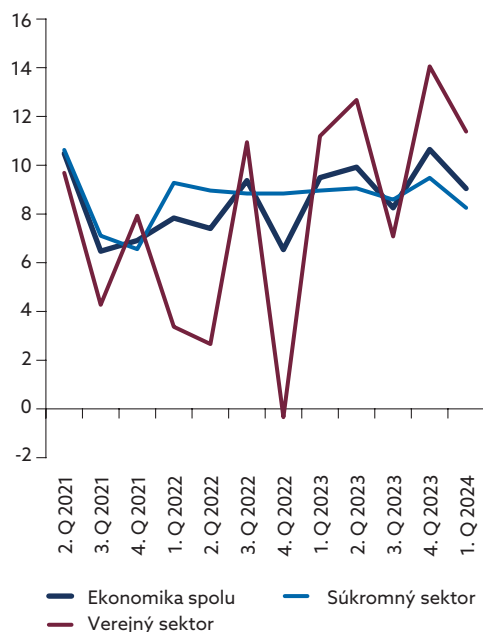
Zdroj: Profesia.sk, ŠÚ SR, NBS

Graf 17
Participácia ľudí vo veku 60 – 64 (%)



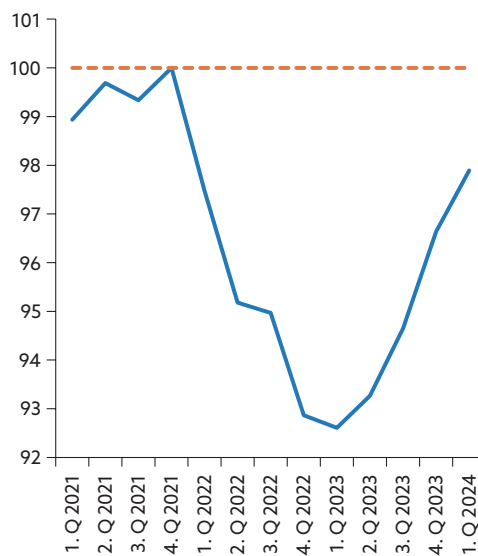
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 19
Vývoj reálnej mzdy (4. Q 2021 = 100, s. o.)



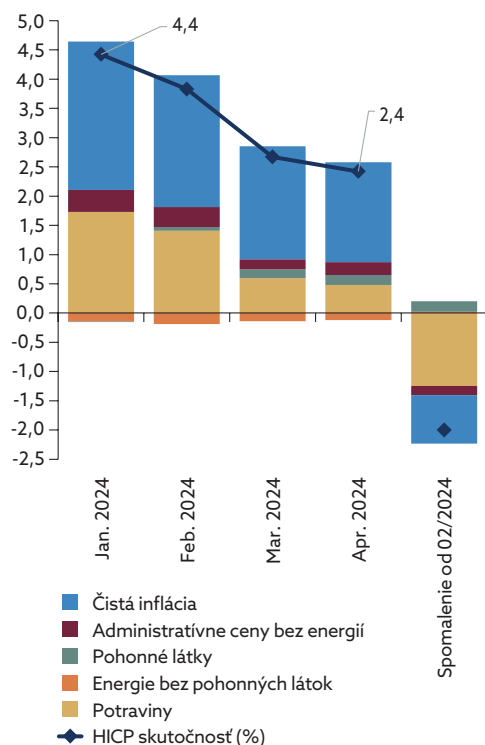
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Silný rast nominálnych miezd pokračuje, podporuje ho aj nedostatok pracovných síl. Rýchly pokles inflácie spôsobuje dobiehanie kúpyschopnosti. Nominálne mzdy mierne spomalili svoju dynamiku, ale ich medziročný rast je stále silný. Spomalil sa rast v súkromnom aj vo verejnom sektore (graf 18). Mzdy vo verejnom sektore ešte stále rástli dvojciferným tempom, v ktorom sa odráža septembrové, ako aj automatické zvyšovanie miezd v zdravotníctve od januára 2024. V rámci súkromného sektora v 1. štvrtroku výrazne rástli mzdy v priemysle, ale aj v aktivitách spojených s nehnuteľnosťami. Medziročný rast reálnych miezd sa vplyvom spomaľujúcej sa inflácie zrýchlil. Reálne mzdy však ešte nedosiahli najvyššiu úroveň, ktorú zaznamenali koncom roka 2021 (graf 19).

2.2.3 Spotrebiteľské ceny

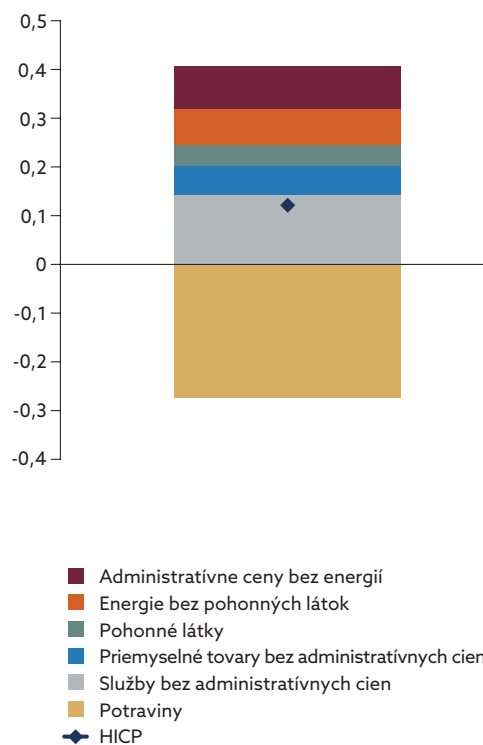
Inflácia spomaľovala do apríla (graf 20). Dosiahla pravdepodobne krátkodobé dno na úrovni 2,4 %. Klesla k úrovniam v ostatných krajinách eurozóny. K zmierneniu rastu cenovej hladiny od začiatku roka 2024 prispeli najmä potraviny. Inflácia bola v súlade s predpokladmi z jarnej predikcie (graf 21). Mierne rýchlejšie ako očakávania rástli všetky základné zložky, čo takmer celé vykompenzovali pomalším rastom ceny potravín.

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 21
Štruktúra predikčnej chyby oproti jarnej predikcii (p. b.)



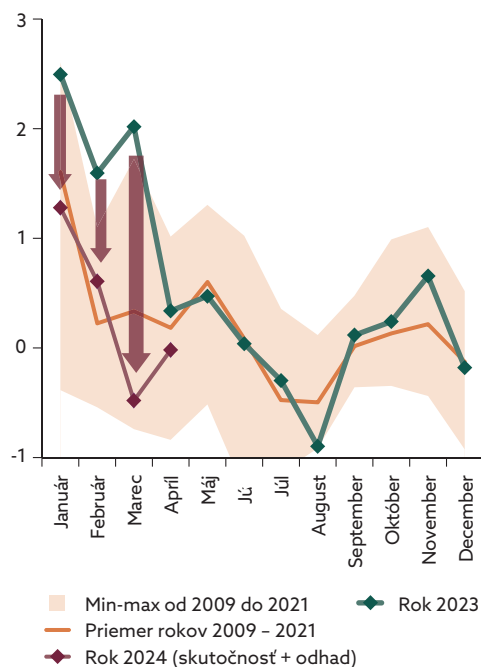
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Potraviny spomalili v apríli na najnižšiu medziročnú dynamiku od mája 2021. Pomohli vysoké porovnávacie medzimesačné rasty cien na začiatku roka 2023 (graf 22), a teda silný bázický efekt. Nižšie medzimesačné zmeny cien v roku 2024 boli výsledkom výrazného utlmenia nákladových impulzov zo strany poľnohospodárskych a výrobných cien potravín. Tempo rastu cien potravín tak bolo mierne pomalšie ako očakávania v poslednej predikcii. Prispeli k tomu najmä nižšie ako predpokladané ceny agrokomodít a pomohli aj výraznejšie veľkoobchodné akciové ceny.

Čistá inflácia do apríla spomalovala, keď dosiahla úroveň 3,8 %. Prenos spomalenia miezd s oneskorením (graf 23) a medziročný pokles dovozných cien a cien priemyselnej výroby pre domáci trh pôsobia na spomalovanie medziročného rastu cien tovarov a služieb bez administratívnych cien. Pomáha aj spomalenie rastu cien potravín, ktoré pôsobí tlmiaco proti silnejšiemu rastu cien služieb spojených so stravovaním. Určitú bariéru proti výraznejšiemu spomaleniu rastu miezd v sektore služieb však predstavuje stále relatívne vysoký nedostatok pracovnej sily. To by mohlo predstavovať trvácnejšie nákladové impulzy pre nákladovo a mzdovo senzitivne ceny služieb.

Graf 22

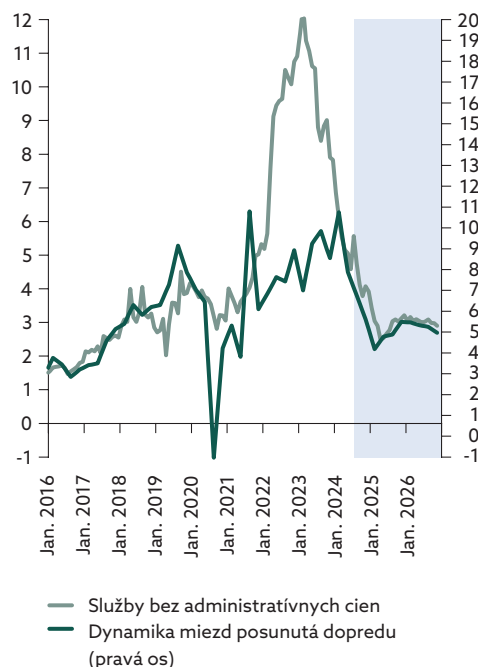
Vývoj cien potravín a bázický efekt (medzimesačná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 23

Vývoj miezd a cien služieb bez administratívnych cien (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Rast cien energií medziročne osciluje v blízkosti nuly (v apríli 0,3 %). Administratívne ceny energií sa v priebehu roka pravdepodobne meniť

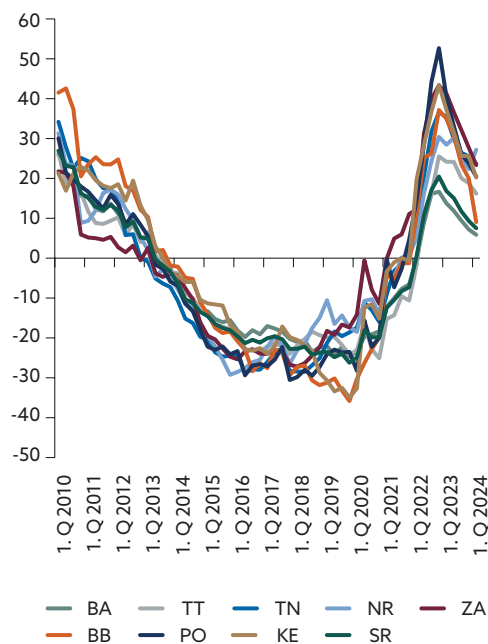
nebudú. Zmeny v dynamike cien energií sú tak podmienené iba aktuálnym vývojom cien ropy na svetovom trhu a ich prenosom do vývoja cien pohonných látok. Tie v apríli medziročne rástli o 5 %.

2.2.4 Ceny nehnuteľností

Ceny nehnuteľností pokračovali v miernom poklese aj na začiatku tohto roka. Oproti predchádzajúcemu štvrtroku sú o 0,4 % nižšie, medziročný pokles sa spomalil na -5,2 %. V minulej správe sme konštatovali, že mesačné údaje indikujú možné oživenie. Februárové a marcové dáta napokon tieto predpoklady nepotvrdili. Sledujeme však zastavenie poklesu ponuky, ktorý sme evidovali počas celého roka 2023. Po prvýkrát od konca roka 2022 vzrástli ceny nehnuteľností v Bratislavskom kraji. V kladných číslach bol aj Nitriansky kraj, ostatné kraje vykazujú pokles.

Graf 24

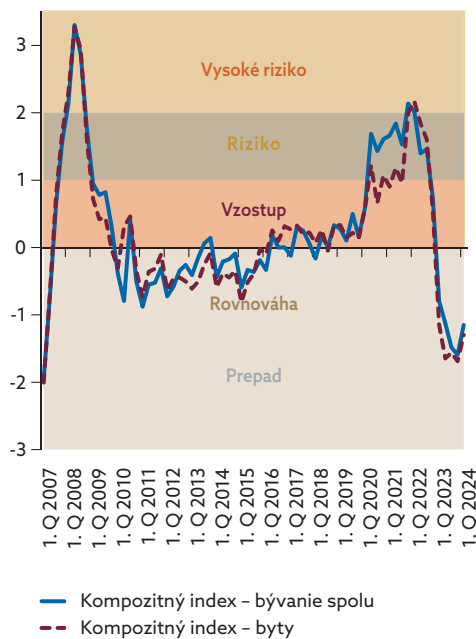
Index dostupnosti bývania (podiel HAI k jeho historickému priemeru v %)



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

Graf 25

Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania



Zdroj: NARKS, ŠÚ SR, United Classifieds, NBS

Rast miezd zlepšuje dostupnosť bývania aj napriek nemenným sadzbám na hypotéky (graf 24). Vplyv zmeny cien nehnuteľností bol relatívne nízky, keďže poklesli len mierne. Index dostupnosti bývania (HAI)³ klesol takmer vo všetkých krajoch okrem Nitrianskeho. Návrat indexu

³ Index dostupnosti bývania - Housing affordability index (HAI). Výpočet indexu dostupnosti bývania je založený na tzv. primeranom príjme, ktorý vychádza z aktuálnej priemernej výšky splátky hypotéky (pri zohľadnení aktuálnych cien nehnuteľností a úrokových mier). Primeraný príjem sa porovnáva s úrovňou miezd v jednotlivých regiónoch. Výsledný podiel je potom interpretovaný vo vzťahu k dlhodobému priemeru.

na úroveň dlhodobého priemeru by si vyžadoval dodatočný pokles cien nehnuteľností o 6,8 %.

Kompozitný index⁴ na hodnotenie vývoja cien bývania začína vykazovať prvé známky oživenia (graf 25). K nárastu hodnôt indexu prispela väčšina pomerových ukazovateľov, jedinou výnimkou je podiel objemu výstavby bytových budov k HDP. Medziročný rast cien nehnuteľností sa postupne začína približovať k vývoju základných fundamentov. K zmenšovaniu pretrvávajúcej medzery prispieva tiež spomalenie rastu cien v ekonomike, ako aj nájomného.

Prílev nových hypoték bol na začiatku roka 2024 naďalej utlmený. Úrokové miery na čisto nové úvery na bývanie dosiahli najvyššiu hodnotu v decembri, odvtedy sa takmer nezmenili. Objem poskytnutých hypoték počas apríla mierne vzrástol.

Stavebný sektor a rozbehnutý rast miezd môžu priviesť realitný trh do kladných čísiel už v druhej polovici tohto roka. Počet začatých bytov aj vydaných stavebných povolení na začiatku roka 2024 medziročne vzrástol. Presne opačný je vývoj z pohľadu dokončených bytov. Naďalej platí, že od vývoja v stavebnom sektore očakávame v najbližších štvrťrokoch impulzy smerom k rastu cien nehnuteľností vzhľadom na klesajúci počet rozostavanej rezidenčnej výstavby.

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

3 Strednodobá predikcia

3.1 Globálny výhľad a technické predpoklady predikcie⁵

V horizonte predikcie 2025 – 2026 sa výhľad zahraničného dopytu po slovenských produktoch mierne zlepšuje. Tlmiace vplyvy minulých kríz, ako aj efekt prísnej menovej politiky v ďalších rokoch ustúpia a globálna ekonomika by sa mala výraznejšie posilniť. Eurozóna sa vymaní zo stagnácie, čím sa zvýši dopyt po našich výrobkoch. Pre nás ako exportne orientovanú ekonomiku to prinesie pozitívne efekty prostredníctvom rastu vývozu.

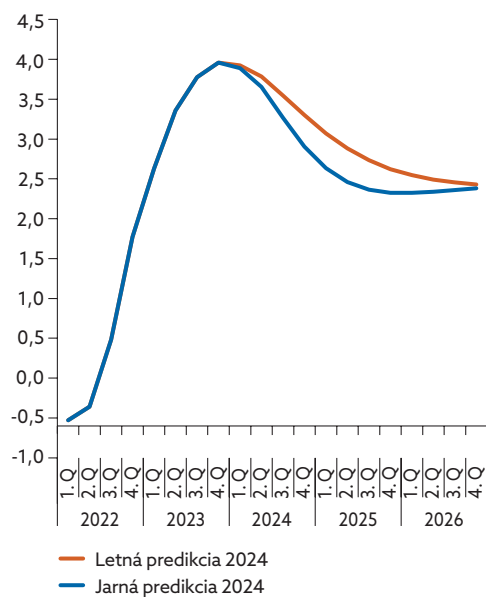
Očakávania ohľadom zotavovania u našich obchodných partnerov sa stabilizovali po tom, ako sme ich viackrát oddaľovali do budúcnosti. Dokonca je momentálne výhľad mierne lepší, ako sme čakali na jar tohto roku, najmä vďaka silnejšiemu očakávanému dopytu z Nemecka. Na konci roka 2026 očakávame úroveň zahraničného dopytu vyššiu oproti jarnej predikcii o 1 p. b.

Očakávame, že cena ropy bude mierne vyššia v celom horizonte predikcie, hlavne kvôli zdraženiu na začiatku tohto roka. Postupne by však jej cena mala klesať z 86 USD na konci roka 2023 k 73 USD na konci roka 2026. Výmenný kurz voči USD sa mierne oslabil o -0,8 %, no mal by zostať stabilný až do konca horizontu predikcie tesne pod úrovňou 1,08 USD/EUR.

Trhy očakávajú pomalšie znižovanie krátkodobých sadzieb. V tomto roku sa očakáva, že zostanú vyššie o 20 b. b. a v budúcom roku o 40 b. b. oproti našej jarnej predikcii. Vo východiskových predpokladoch by dlhodobé sadzby mali mierne narásť oproti predošlým očakávaniam a držať sa na úrovni približne 3,6 % do konca roka 2026 (grafy 26 a 27).

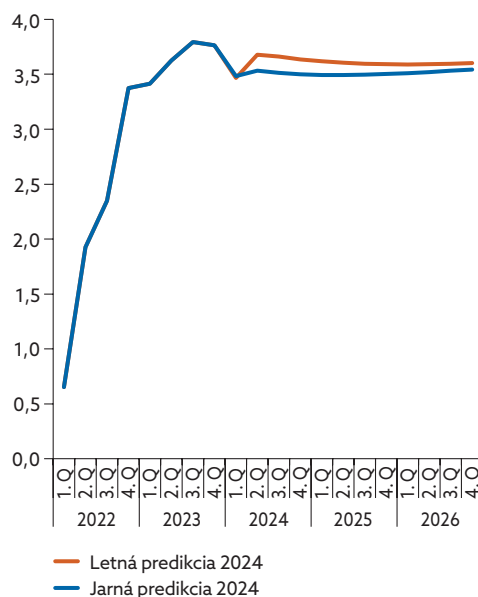
⁵ Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z *Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu – jún 2024*.

Graf 26
3-mesačný Euribor



Zdroj: EK, NBS

Graf 27
Výnosy 10-ročných SK vládných dlhopisov



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 2 Externé prostredie a technické predpoklady (medziročná zmena v %, ak nie je uvedené inak)

	Skutočnosť	Letná predikcia (P2Q-2024)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2024) v p. b.		
		2023	2024	2025	2026	2024	2025
Rast zahraničného dopytu Slovenska	-0,9	1,2	3,7	3,6	-0,3	0,3	0,2
Výmenný kurz USD/EUR ¹⁾ (úroveň)	1,08	1,08	1,08	1,08	-0,6	-0,8	-0,8
Cena ropy v USD ¹⁾ (úroveň)	83,7	83,8	78,0	74,5	2,9	2,7	2,2
Cena ropy v USD	-19,2	0,0	-6,9	-4,5	2,9	-0,2	-0,4
Cena ropy v EUR	-21,3	0,3	-6,7	-4,5	3,4	-0,1	-0,4
Cena neenergetických komodít	-12,5	11,4	3,9	0,9	10,8	1,9	0,8
EURIBOR - 3M (% p. a.)	3,4	3,6	2,8	2,5	0,2	0,4	0,1
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR (%)	3,6	3,6	3,6	3,6	0,1	0,1	0,1

Zdroj: ECB, ŠÚ SR, NBS

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

1) Zmeny oproti predchádzajúcej predikcii v %

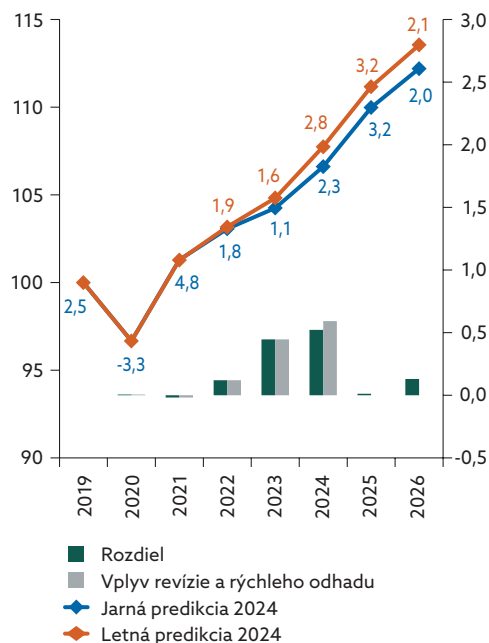
3.2 Makroekonomická predikcia SR

Lepšia výkonnosť ekonomiky v roku 2023 a sľubný štart začiatkom tohto roka vytvorili dobré predpoklady pre výraznejšie zrýchlenie ekonomickej aktivity (graf 28). Preto zlepšujeme výhľad rastu ekonomiky na tento rok. Ak by sme chceli zachovať rast hospodárstva z jarnej predikcie, tak by sme museli výraznejšie spomaliť rast v jednotlivých štvrtrokoch v tomto roku v miere, ktorá nezodpovedá predpokladom o postupnom oživení globálnej ekonomiky a domácej spotreby.

Súkromná spotreba sa oživuje mierne rýchlejšie, ako sa čakalo (graf 29), a ekonomike pomáha aj rozšafnosť fiškálnej politiky. Tá spôsobuje, že sa ekonomika neochladila a operuje približne na úrovni svojich dlhodobých možností.

Graf 28

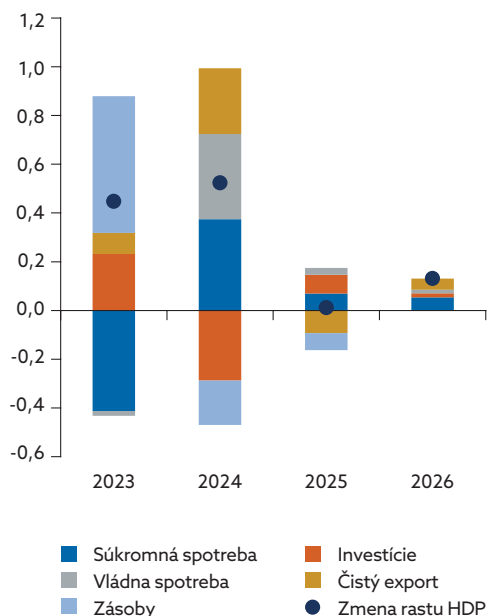
Rast ekonomiky (index, 2019 = 100, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 29

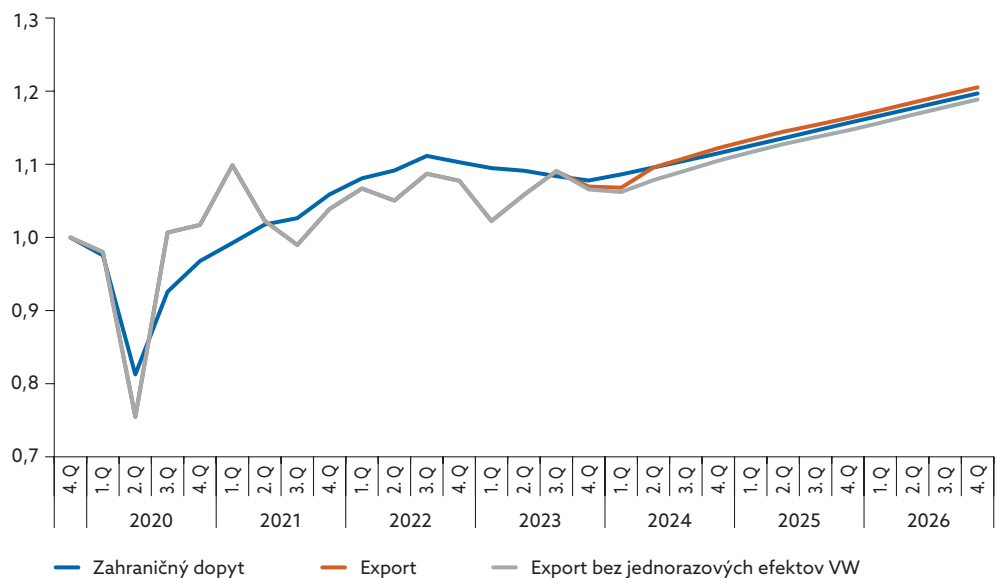
Posun v predikcii oproti marcu (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 30

Vývoz a zahraničný dopyt (index, 4. Q 2019 = 100)



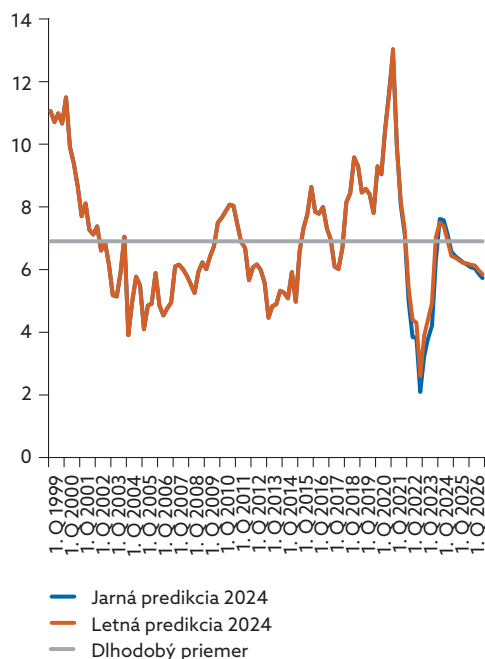
Zdroj: NBS

Veľká časť zrýchlenia ekonomickej aktivity pre tento rok je už zahrnutá v historických dátach. Výhľad ekonomiky v ďalších štvrtrokoch veľmi nemeníme. Naďalej predpokladáme výraznejšie oživenie zahraničného dopytu (graf 30) po našich výrobkoch v súlade s tým, ako by sa mal naštartovať globálny obchod a pre nás dôležitý európsky trh. Potiahnuť by nás mal najmä automobilový priemysel. Okrem lepšieho vývozu očakávame, že firmy budú produkovať viac zo svojich naakumulovaných zásob. Na jednej strane to cez zmenu stavu zásob ekonomiku mierne stiahne, ale cez vyššiu exportnú výkonnosť bude celkový efekt pozitívny.

Ekonomika bude profitovať z mierne rýchlejšej obnovy spotrebiteľského dopytu. Domácnosti by mali dobehnúť stratenú kúpyschopnosť z predchádzajúcich dvoch rokov už v prvej polovici tohto roka. Silný rast platov, ako aj ostatných príjmov im pri nízkej inflácii umožní zvyšovať spotrebné výdavky aj úspory. Predpoklad z jarnej predikcie, že domácnosti si budú viac dopĺňať úspory a miera úspor dočasne vzrastie nad úroveň dlhodobého priemeru (graf 31) však naďalej platí. Zmení sa nepatrne proporcia, koľko budú domácnosti ochotné minúť a koľko spotrebovať. Rast súkromnej spotreby tak môže byť robustnejší v tomto roku (graf 32). Pri mierne vyššej inflácii v ďalších dvoch rokoch sa zmierni rast reálnych príjmov. Očakávame, že domácnosti budú pokračovať vo zvyšovaní svojich výdavkov na tovary a služby, čo pôjde čiastočne na úkor úspor.

Graf 31

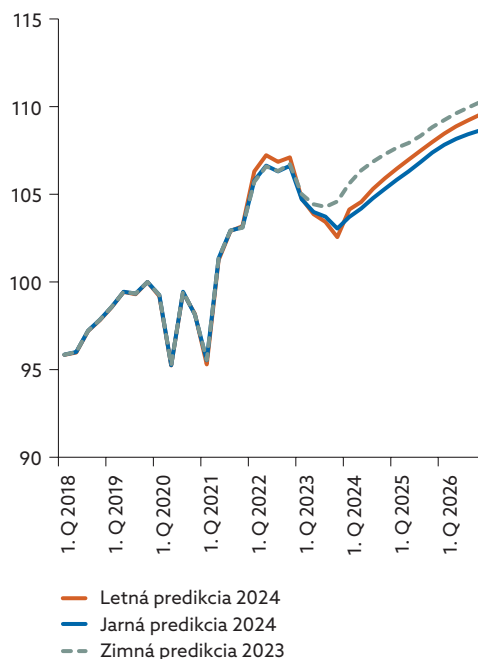
Miera úspor (% disponibilného príjmu)



Zdroj: NBS

Graf 32

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

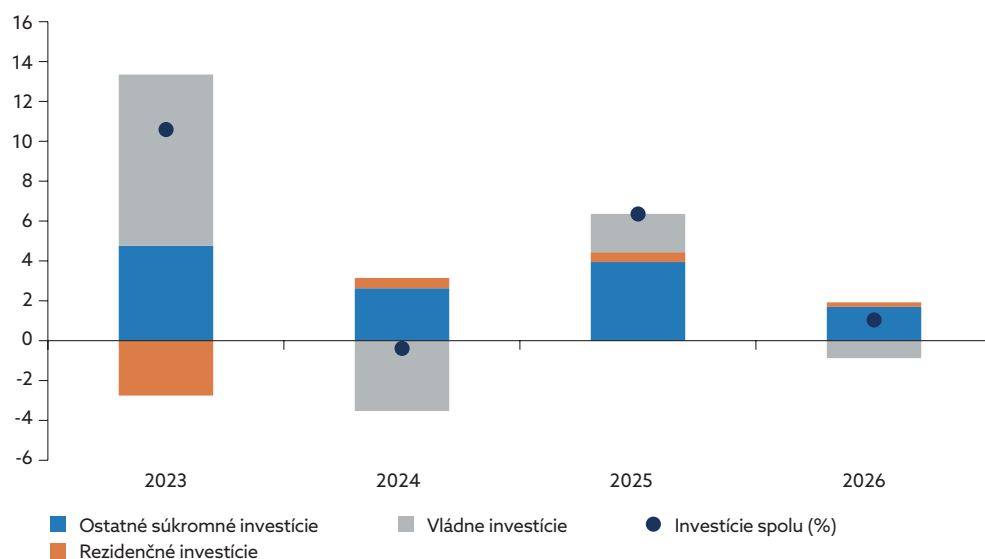


Zdroj: NBS

Firmy by mali naďalej pokračovať v investičnej aktivite (graf 33). Z aktuálneho vývoja vyplýva, že súkromný sektor sa dokázal viac ako dobre vysporiadať s vyššími úrokovými sadzbami, ako aj veľkými investíciami v súvislosti s dočerpávaním eurofondov. Nedošlo k vytesňovaniu súkromných investícií, kapacity sa presunuli iba z rezidenčnej výstavby. Veľké investície prebiehali v dôsledku transformácie na zelenú ekonomiku najmä v automobilovom priemysle. Takýto priaznivý vývoj predpokladáme aj v ďalšom období. Predpokladané uvoľňovanie menovej politiky môže ešte viac podporiť investície firiem. Po stabilizácii cien nehnuteľností očakávame, že aj v tomto segmente sa oživia investície. Vládne investície budú naďalej volatilné, keď sa skĺbi viacero jednorazových faktorov, ako zvýšené čerpanie prostriedkov z plánu obnovy v roku 2025 a plánované investície do vojenskej techniky v nasledujúcich rokoch.

Graf 33

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

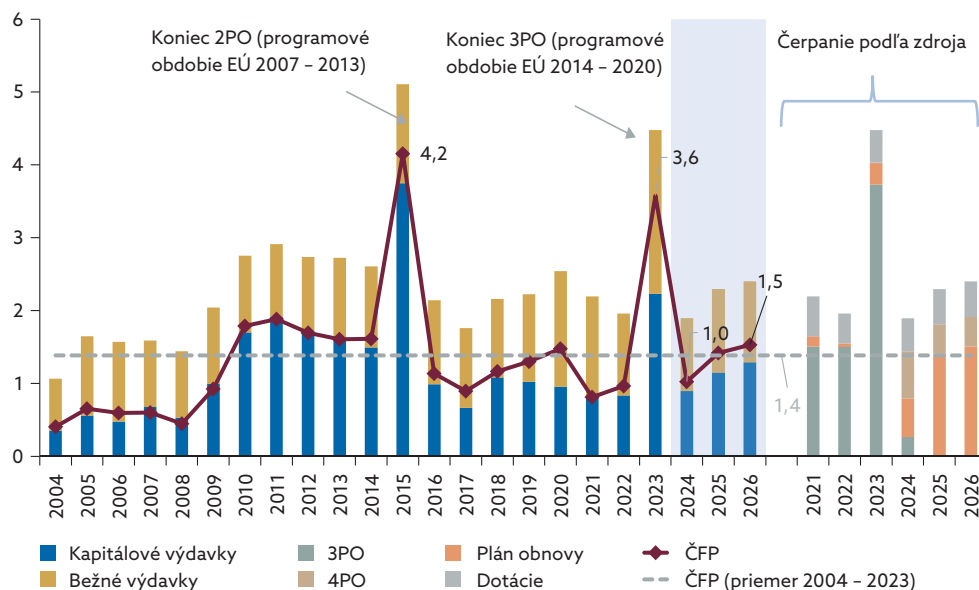


Zdroj: NBS

V aktuálnom roku sa očakáva spomalenie čerpania prostriedkov EÚ pri odznení impulzu z ukončovania 3. programového obdobia (graf 34). Čisté príjmy z rozpočtu EÚ po odrátaní odvodov by mali klesnúť pod dlhodobý priemer na 1,0 % HDP. Ochladenie stimulu pre ekonomiku sa očakáva pri slabom rozbehu financovania projektov z nového 4. programového obdobia a pri investíciách z plánu obnovy, ktoré spoločne nedokážu dosiahnuť priemerné úrovne z predošlých rokov. V horizonte prognózy by sa mala čistá finančná pozícia Slovenska postupne zlepšiť. S očakávanou akceleráciou plánu obnovy by príjmy mali na konci horizontu prekonať dlhodobu priemernú úroveň.

Graf 34

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



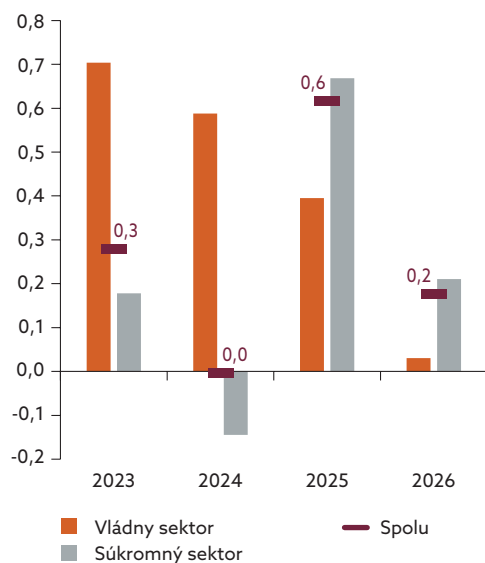
Zdroj: NBS

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

Zamestnanosť by mala tento rok stagnovať (graf 35) najmä kvôli odchodom do predčasných penzií. Výhľad však zostáva naďalej priaznivý. Silnejší rast ekonomiky dokáže generovať nové pracovné miesta a ako naznačujú aktuálne údaje, počet neobsadených pracovných miest zostáva blízko historických maxim. Nesúlad dočasne ešte prehĺbila možnosť výhodných odchodov do predčasných dôchodkov. Očakávame, že tento efekt zostane prítomný tento rok a prejaví sa najmä v poklese zamestnanosti v súkromnom sektore. Dobrá správa z pohľadu spoločnosti a blahobytu je, že sa naďalej bude dať zapájať do pracovného procesu aj ľudia z radov nezamestnaných. Značne je to však obmedzené dostupnými domácimi zdrojmi pracovných síl, a preto bude potrebné aj dodatočné zapojenie zahraničných pracovníkov. Zamestnanosť by tak mohla ešte aj v ďalších rokoch mierne vzrásť.

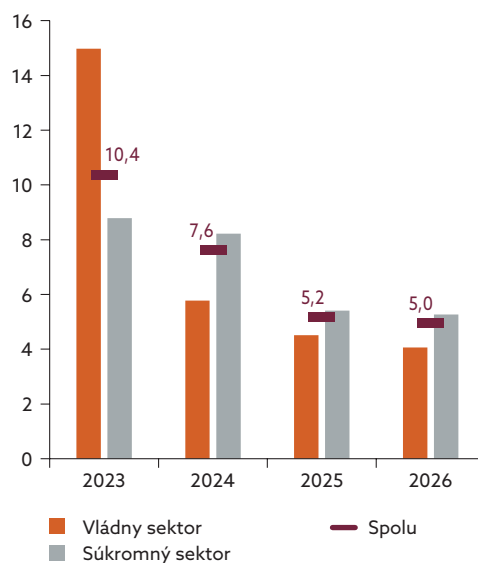
Príjmy z práce by mali v dôsledku dobiehania kúpyschopnosti a nedostatku pracovníkov rýchlo rásť (graf 36). Potvrdili to aj aktuálne údaje o mzdách. Tie rástli začiatkom roka rýchlejšie, ako sme čakali. Mzdy sa upravujú pri kolektívnom vyjednávaní vo väčšine prípadov podľa minulého vývoja inflácie, takže reálna kúpyschopnosť by sa mala začať zvyšovať. Okrem toho bude na rast miezd pozitívne pôsobiť nedostatok zamestnancov, a to aj z dôvodu odchodov do predčasných dôchodkov. Menej pracovníkov bude musieť pracovať viac hodín, čím sa zrýchli rast celkových príjmov. V ďalších dvoch rokoch by mali rásť nominálne mzdy mierne nad produktivitou práce.

Graf 35
Zamestnanosť (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 36
Nominálne kompenzácie na zamestnanca (medziročná zmena v %)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 3 Mzdy (medziročná zmena v %)

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

Zdroj: ŠÚ SR, NBS

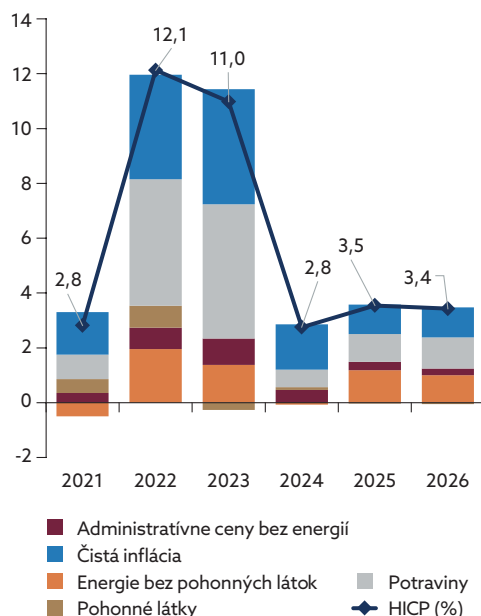
Poznámka: Deflované CPI. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike ESA.

Vonkajšie nákladové faktory odznievajú a inflácia by mala koncom roka klesnúť takmer k 2 % (graf 37). Inflácia je plne v súlade s predpokladmi, preto jej vývoj oproti jarnej predikcii nemeníme. Potvrдили sa očakávania odznievania nákladových faktorov zo zahraničia, ako sú ceny komodít a dovozné ceny. Naopak, napriek slabému spotrebiteľskému dopytu sa zdá, že prevládajú domáce nákladové faktory, a to najmä mzdy. Ich dynamický vývoj spôsobuje, že ceny služieb sa zvyšujú viac, ako sme predpokladali. Plne by to však mali kompenzovať ceny potravín pomalším rastom, spôsobeným poklesom cien poľnohospodárskych komodít a výrobných cien v poľnohospodárstve a potravinárstve.

Domáce cenové tlaky by mali ustupovať v ďalších rokoch. Nominálne mzdy by mali rásť pomalším tempom, čo sa prejaví v nižšom raste cien

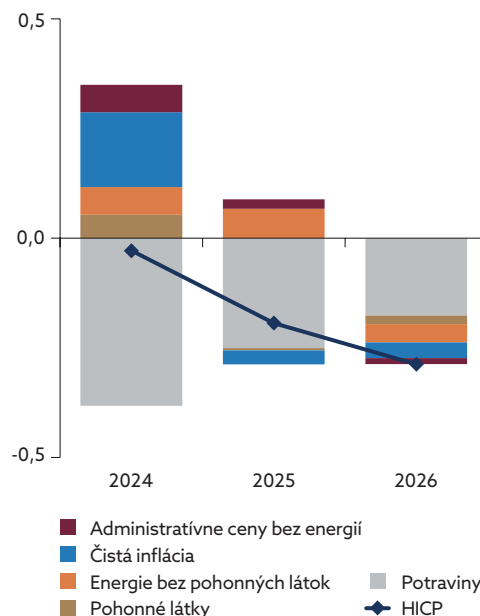
služieb. Problémy v logistike a nedostatky komponentov výrazne ustúpili. Tovary zo zahraničia tak budú dostupnejšie. Zatiaľ nemeníme pohľad na zvyšovanie regulovaných cien energií. Tie by sa mali priblížiť úrovňam, ktoré zodpovedajú cenám na svetových trhoch.

Graf 37
Štruktúra inflácie HICP (medziročná zmena v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Graf 38
Posun v predikcii oproti marcu (p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Tabuľka 4 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročná zmena v %)

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

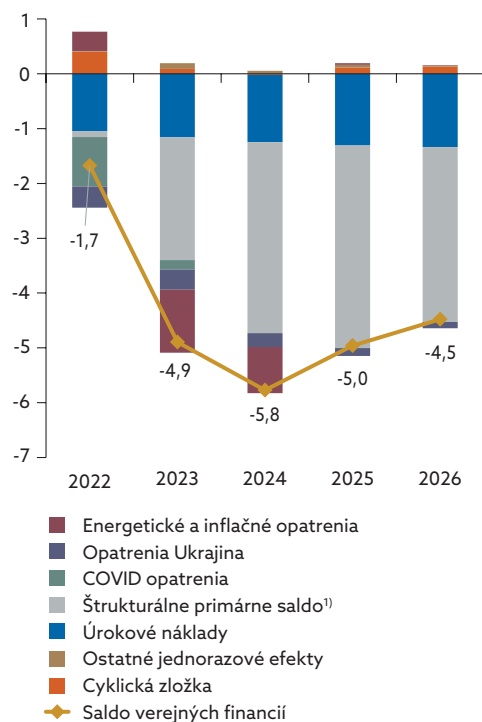
Zdroj: ŠÚ SR, NBS

3.3 Prognóza vývoja verejných financií

Deficit verejných financií by mal v roku 2024 dosiahnuť úroveň 5,8 % HDP (graf 39), pričom oproti minulému roku by sa tak zhoršil o 0,9 p. b. HDP. Zníženie objemu opatrení na kompenzovanie vysokých cien energií je v tomto roku kompenzované najmä slabým rastom daňových príjmov, prudkým rastom sociálnych výdavkov (či už z dôvodu štandardnej

inflačnej valorizácie alebo prijatých opatrení) a očakávanými dodávkami vojenskej techniky. V ďalších rokoch by sa deficit mal postupne znižovať na úroveň 4,5 % HDP v roku 2026. Je za tým najmä oživenie daňových a odvodových príjmov, odznievanie energo opatrení a prijatie niektorých konsolidačných opatrení s neskoršou účinnosťou (daň zo sladených nápojov, zvýšenie dane z tabaku a i.), ako aj predpoklad, že sa vláde podarí umierniť rast výdavkov verejnej správy.

Graf 39
Rozklad salda verejných financií
(% HDP)

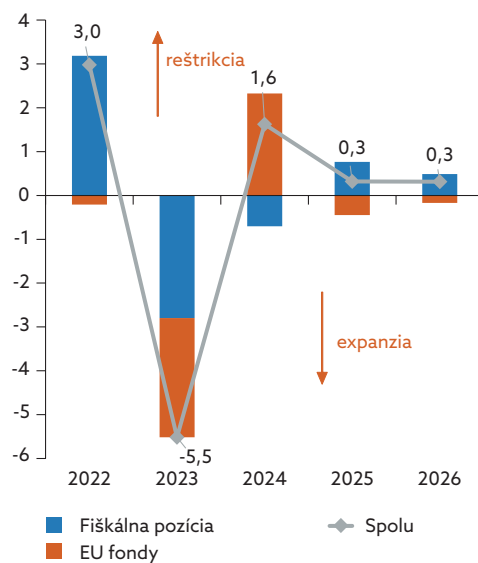


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

1) Bilancia verejných financií bez úrokových nákladov a iných jednorazových položiek (napr. aj bez opatrení týkajúcich sa COVID-19, Ukrajiny a energií) očistená o odhadovaný vplyv hospodárskeho cyklu na rôzne príjmové a výdavkové položky.

Poznámka: Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy, pričom v budúcnosti má prísť k ich odbúraní.

Graf 40
Fiškálna pozícia (p. b. HDP)

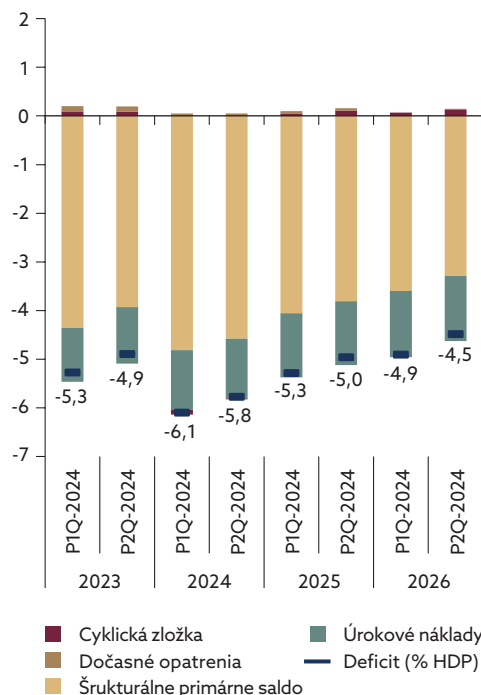


Zdroj: ŠÚ SR, NBS

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

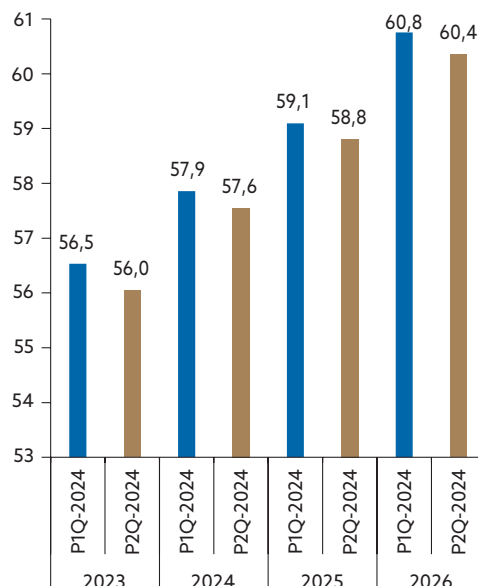
V porovnaní s predchádzajúcou prognózou očakávame v roku 2024 nižší deficit o 0,3 p. b. HDP (graf 41). Je to spôsobené lepším vývojom v závere roka 2023, ktorý sa prenáša aj do ďalších rokov, ako aj revíziou makroekonomického výhľadu. V roku 2025 je revízia takmer rovnaká, pričom v roku 2026 je deficit lepší o 0,4 p. b. HDP, najmä vplyvom zapracovania zvýšenej dane z tabaku.

Graf 41
Porovnanie deficitu a jeho
dekompozície (% HDP, príspevky
v p. b.)



Zdroj: NBS

Graf 42
Porovnanie verejného dlhu (% HDP)



Zdroj: NBS

Hrubý dlh verejnej správy by mal plynule rásť a na konci horizontu prognózy presiahnuť hranicu 60 % (graf 42). Hornému limitu dlhovej brzdy by sa mal aj napriek tomu postupne vzdďalovať⁶. V roku 2026 je očakávané zadĺženie na úrovni 60,4 % HDP a v porovnaní s rokom 2023 by mal dlh postupne vzrásť o 4,3 p. b. HDP. Rastúce zadĺžovanie krajiny je primárne spôsobené deficitným hospodárením verejného sektora. Kumulatívny vplyv rozpočtovej bilancie očistenej o platené úroky by mal za tri roky prispieť k rastu dlhu viac ako 11 p. b. Očakávaná konsolidácia rozpočtových deficitov by však mala postupne zmiernovať tlak na finančnú potrebu. Negatívny vplyv deficitného hospodárenia by mal byť zmiernený nominálnym rastom ekonomiky pri stále relatívne nízkej implicitnej úrokovej miere⁷, tento pozitívny vplyv sa však znižuje v čase. Pozitívne by malo pôsobiť aj čiastočné financovanie potrieb z finančných rezerv štátu. Na konci horizontu by mal byť dlh vzdialený hornej hranici dlhovej brzdy⁸ viac ako 9 p. b. (graf 43).

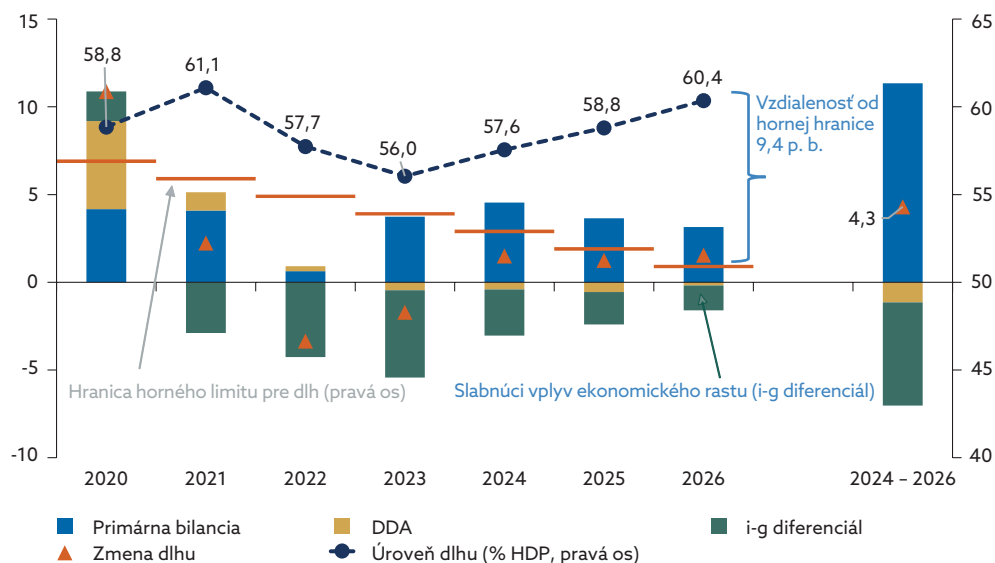
⁶ Najvyšší sankčný limit dlhovej brzdy pre rok 2023 je 54 % HDP. Prechodným ustanovením ústavného zákona o rozpočtovej zodpovednosti sa horný limit dlhu verejnej správy od roku 2018 znižuje o 1 p. b. až do roku 2027 na konečnú úroveň 50 % HDP.

⁷ Implicitná úroková miera je počítaná ako pomer platených úrokov k dlhu v predchádzajúcom roku.

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

Graf 43

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



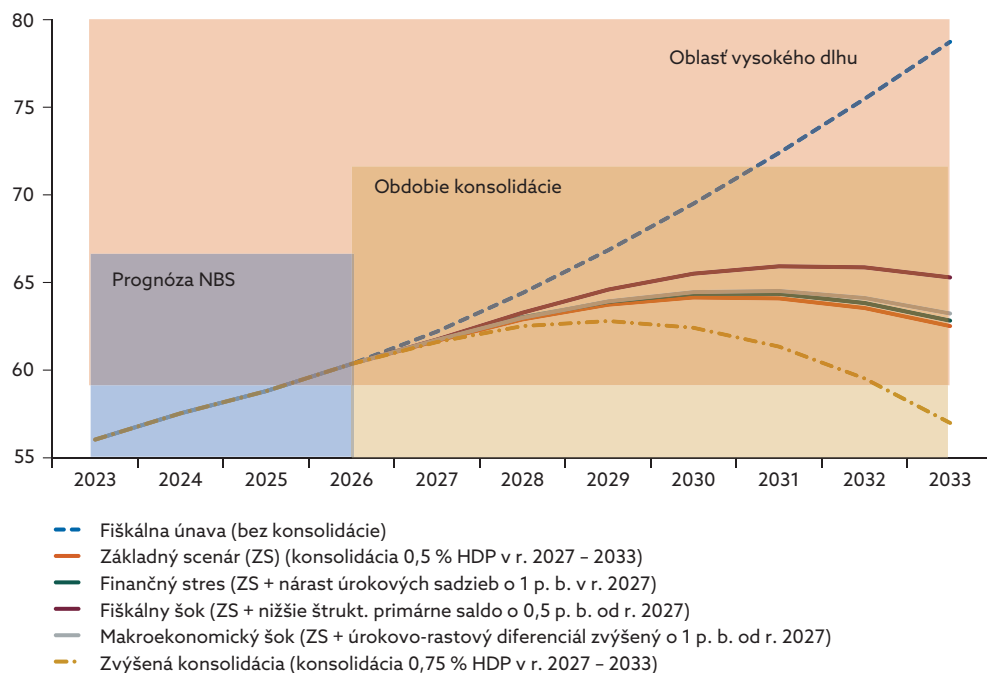
Zdroj: NBS, ŠÚ SR

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

Aj napriek miernemu zníženiu deficitu v horizonte prognózy (v porovnaní s jarnou predikciou) je naďalej potrebné pokračovať v konsolidácii verejných financií aj za horizontom predikcie. Bez prijatia dodatočných konsolidačných opatrení v horizonte prognózy dochádza k stabilizácii dlhu až po roku 2030 aj pri nepretržitej konsolidácii na úrovni 0,5 % HDP za horizontom prognózy. Táto konsolidácia by zabezpečila iba zastabilizovanie dlhu, avšak pre vrátenie verejného dlhu pod hranicu 60 % HDP by bolo po roku 2026 potrebné kontinuálne zlepšovať rozpočtovú bilanciu tempom viac ako 0,75 p. b. HDP ročne. V tomto scenári zvýšenej konsolidácie by sa deficit dostal k prebytkovému hospodáreniu v roku 2030. V prípade, ak by sa po roku 2026 prejavila tzv. fiškálna únava, t. j. nedochádzalo by k žiadnej konsolidácii, verejný dlh by nekontrolovane narástol až k hranici 80 % HDP v roku 2033 (graf 44). Navyše, odkladanie konsolidácie v čase nevytvára priestor na neočakávané nepriaznivé fiškálne, makroekonomické alebo finančné šoky.

Graf 44

Hrubý dlh verejnej správy v scenároch DSA⁹ (% HDP)



Zdroj: NBS

Box 2

Rastúce úrokové náklady odčerpávajú verejné zdroje a zvyšujú náklady konsolidácie verejných financií

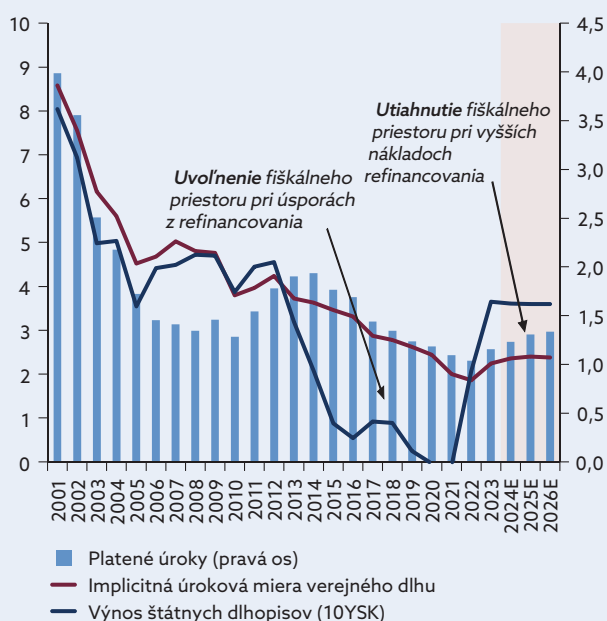
Vyššia úroková miera sa premieta do rastúcich nákladov nových pôžičiek štátu. V období nižšej inflácie štát ťažil z nízkyh úrokových nákladov. Od minulého roka sa situácia zmenila. Len náklady prefinancovania štátnych dlhopisov splatných v nasledujúcich troch rokoch v objeme 15 mld. € vzrastú približne o 200 mil. €. Ciele konsolidácie verejných financií sa tak pri rastúcich úrokových nákladoch predražujú v podobe vyššej potreby dodatočných vládnych opatrení¹⁰.

⁹ DSA – Debt Sustainability Analysis, t. j. analýza udržateľnosti dlhu simuluje možné scenáre vývoja verejného dlhu pri určitých predpokladoch. Prístup je vhodný pre projektovanie strednodobých a dlhodobých trajektórií v horizonte 3 – 15 rokov. Základná zložka DSA obsahuje skupinu deterministických projekcií založených na scenároch rozpočtovej konsolidácie do roku 2033 a pri predpokladoch pre makroekonomické a finančné premenné, vrátane predpokladu o starnutí populácie.

¹⁰ Box sa prednostne venuje vplyvu inflačného vývoja v ekonomike, resp. menovej politiky na náklady refinancovania. Pre zjednodušenie textu sa špecifickému vývoju rizikovej prirážky nevenujeme a je tak obsiahnutá v nákladoch dlhu. Referenčný indikátor rizikovej prirážky, rozdielu úročenia 10-ročných dlhopisov Slovenska voči nemeckým, nie je stály. V rokoch 2012 – 2023 bol priemerne 0,9 p. b., avšak v časoch zvýšenej globálnej neistoty, ako napríklad v rokoch 2022 – 2023 dosiahol priemerný rozdiel 1 p. b. a naopak, v „relatívne bežných“ rokoch 2014 – 2021 približne polovicu tejto hodnoty.

Obdobie nízkej inflácie bolo v nedávnej minulosti sprevádzané uvoľnenou menovou politikou. Základná úroková sadzba ECB bola od roku 2016 až do polovice roku 2022 nastavená na nulovej úrovni. Verejné financie v krajinách eurozóny ťažili z nízkych nákladov obsluhy svojich dlhov. Slovensko prefinancovalo drahší splatný dlh lacnejším a šetrilo na úrokových nákladoch (graf A). Uvoľnená menová politika vytvárala výhodné podmienky pre obozretnú proti-cyklickú fiškálnu politiku bez zaťažovania rozpočtu dodatočnými nákladmi financovania¹¹.

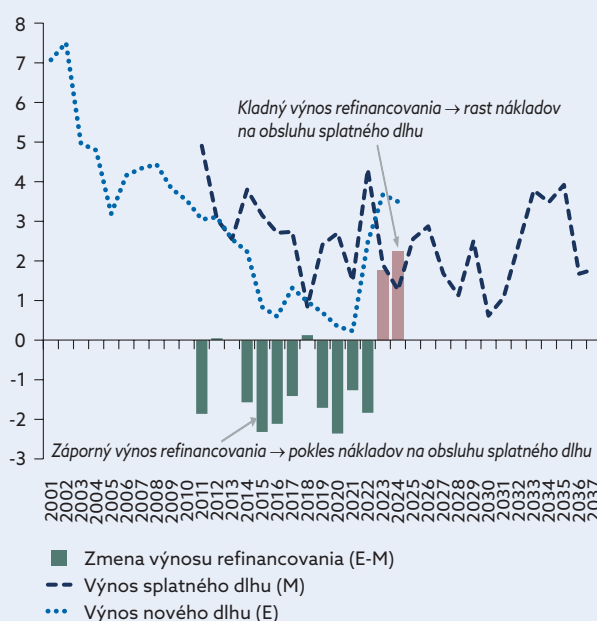
Graf A
Fiškálny priestor z nákladov refinancovania splatného dlhu (% p. a., % HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, ARDAL, NBS

Poznámka: Hodnoty pre roky 2024 až 2026 sú prevzaté z aktuálnej fiškálnej prognózy NBS.

Graf B
Úroková miera refinancovania splatných štátnych dlhopisov (% p. a.)



Zdroj: NBS

V reakcii na inflačný vývoj v roku 2022 menová politika reagovala postupným zvyšovaním základnej sadzby. To sa prejavilo na finančných trhoch a raste nákladov nových pôžičiek. Kým priemerné úročenie¹² nového dlhu v roku 2021 bolo 0,2 % p. a., nasledujúci rok vzrástlo až na 2,5 % p. a. Aj napriek tomu výhoda refinancovania pretrvávala. Priemerné náklady z nového dlhu boli nižšie ako pri splatnom dlhu (graf B).

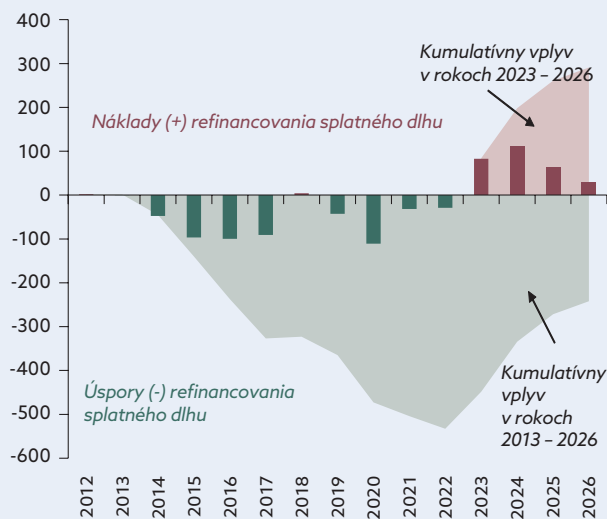
¹¹ Navyše štát si vytvoril dodatočné likvidné rezervy vyššou emisiou dlhopisov pri nízkom úročení. Neskôr, pri rastúcej úrokovej miere, z týchto rezerv benefitoval.

¹² Priemerný náklad je počítaný z výnosu predaných štátnych dlhopisov vážených ich nominálnou hodnotou.

Menová politika pôsobila reštriktívne aj v roku 2023. Priemerný výnos z predaných štátnych dlhopisov dosiahol 3,7 % p. a. a refinancovanie prestalo byť výhodné. Lacnejší splatný dlh bol pri daných trhových podmienkach nahradený drahším s rozdielom až 1,8 p. b. Tento vývoj by mal pokračovať aj v roku 2024.¹³

Výhoda v podobe nižších úrokových nákladov naakumulovaných za obdobie¹⁴ rokov 2013 až 2022 v objeme 500 mil. € sa začala v minulom roku rozplývať (graf C). Rastúce náklady odčerpávajú zdroje, pri daných predpokladoch v priebehu štyroch rokov sa očakáva spotreba až ¾ z tejto (teoretickej) úspory.

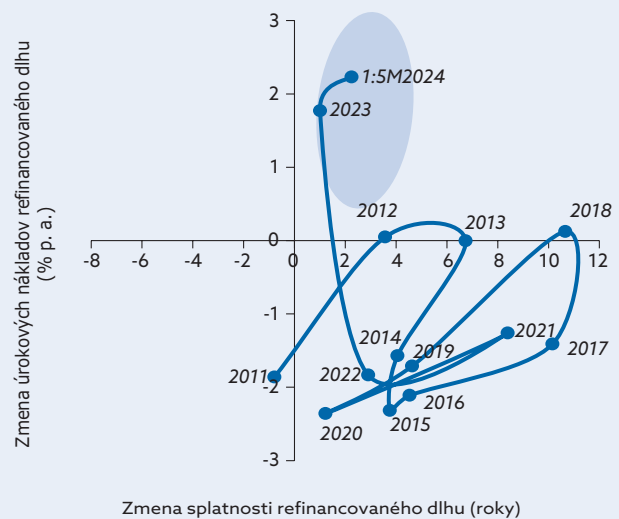
Graf C
Úspory/náklady z refinancovania splatných štátnych dlhopisov (mil. EUR)



Zdroj: ARDAL, NBS

Poznámka: Priemerné hodnoty (splatnosť, úrokové miery) sú počítané ako priemer vážený nominálnou hodnotou dlhopisov.

Graf D
Vývoj zmeny nákladov a splatnosti refinancovania (% p. a.)



Zdroj: ARDAL, NBS

Popri úročení dlhu je dôležité sledovať aj jeho splatnosť. Refinančné riziko štátu predstavuje možnosť straty schopnosti refinancovať sa a plniť záväzky v čase ich splatnosti. Počas výhodných podmienok na finančných trhoch štát v uplynulom období nahrádzal krátky a drahý dlh dlhším a lacnejším. Štát v posledných rokoch už nahrádza dlh s pôvodnou splatnosťou novým s podobnou maturitou¹⁵ (graf D). Priemerná celková zostatková splatnosť štátnych dlhopisov sa zároveň dlhodobo udržiava okolo 9 rokov. V prípade, ak by

¹³ Priemerný výnos nového dlhu za prvých 5 mesiacov dosiahol 3,5 % p. a., výnos splatného dlhu za celý rok 2024 je 1,3 % p. a.

¹⁴ Referenčné obdobie je dané obdobím, kedy boli splatné prvé dlhopisy emitované od roku 2001.

¹⁵ Respektíve mierne dlhším, čo však v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi je rozlíšiteľný posun k nahrádzaniu podobnej splatnosti.

došlo v dôsledku pôsobenia špecifických faktorov (napr. rast rizika zachovania dlhodobej udržateľnosti verejných financií) k postupnému rastu nákladov, ako aj k neúmernému znižovaniu splatnosti nového dlhu, mohlo by to predstavovať zhoršenie podmienok pre cielenie refinančného rizika¹⁶.

Pre zachovanie udržateľnosti verejných financií a pri obozretnej fiškálnej politike¹⁷ by sa malo na vplyv menovej politiky na refinancovanie štátu primerane prihliadať. Zmeny vo výhodnosti refinancovania majú prechodný charakter a do veľkej miery súvisia s inflačným vývojom v ekonomike. Pri hodnotení vývoja verejných financií je potom prijateľnejšie uprednostniť pred sledovaním celkovej rozpočtovej bilancie (prebytok/deficit) bilanciu očistenú o úrokové platby¹⁸ aby sa neskresľoval pohľad na ich vývoj, ako aj interpretáciu fiškálnej konsolidácie¹⁹.

3.4 Riziká prognózy

Výhľad rastu našej ekonomiky je obklopený rizikami smerom nadol. Riziká zostávajú rovnaké ako v jarnej predikcii. Najväčšie riziko plynie z avizovanej potrebnej konsolidácie verejných financií. Na splnenie aspoň minimálnych požiadaviek pravidiel EÚ na konsolidáciu verejných financií, ale najmä z potreby znižovať zraniteľnosť ekonomiky, bude v ďalších rokoch potrebné prijať dodatočné opatrenia. Tieto môžu stlmiť oživenie domáceho dopytu v citelnej, ale zvládnuteľnej miere v celom horizonte predikcie.

Z domácich faktorov predstavuje riziko pomalší nábeh spotrebiteľov do zvyšovania spotrebných výdavkov. Zároveň na základe historických

¹⁶ Ambíciou nie je obhajovať, či priemerná splatnosť dlhu v rozmedzí 8 – 9 rokov je optimálna z hľadiska voľby medzi nákladmi a splatnosťou: (1) nízke náklady dosiahneme emisiou krátkodobého dlhu ale zvyšujeme refinančné riziko; (2) emisiou dlhodobého dlhu sú efekty opačné.

¹⁷ Jednou zo základných úloh fiškálnej politiky je stabilizačná funkcia. Podporou (tlmením) domáceho dopytu v čase recesie (expanzie) prispieva k stabilizácii makroekonomického vývoja. Osobitný význam nadobúda v podmienkach menovej únie pri obmedzených možnostiach individuálnej menovej politiky.

¹⁸ Špecifickejšie – štrukturálna primárna bilancia, t. j. primárna bilancia očistená o cyklický vývoj a jednorazové faktory. Pri súčasnej praxi cyklická zložka nezohľadňuje vplyv cyklu na vývoj úrokových nákladov.

¹⁹ V novom rámci EÚ (Economic Governance Review) bude konsolidačné úsilie v rokoch 2025 – 2027 posudzované pomocou štrukturálnej primárnej bilancie a od roku 2028 celkovej štrukturálnej bilancie. Tlak na hospodárenie verejného sektora tak bude prechodne obmedzený, keď úrokové náklady budú vyňaté z posudzovania konsolidačného úsilia.

skúseností vidíme riziká slabšieho čerpania európskych peňazí, najmä časovo obmedzeného Plánu obnovy a odolnosti SR.

Riziko slabšieho hospodárskeho vývoja môže vyplynúť aj zo zahraničia.

Ak by sa nepotvrdilo oživenie globálneho obchodu v takej miere, ako je zahrnuté v predikcii, oslabilo by to exportne orientovaný priemysel a brzdilo rast našej ekonomiky. Okrem svetového obchodu predstavuje riziko aj slabší ako očakávaný vývoj v eurozóne.

V cenovom vývoji vnímame najmä geopolitické riziká, ktoré môžu zvýšiť ceny komodít. Ďalšie riziká vyššej inflácie predstavuje dodatočná konsolidácia verejných financií a prípadné vyššie požiadavky na rast miezd v prostredí nedostatku pracovníkov.

Tabuľka 5 Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov

Letná strednodobá predikcia (P2Q-2024)								
Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Letná strednodobá predikcia (P2Q-2024)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2024)		
		2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Cenový vývoj								
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	11,0	2,8	3,5	3,4	0,0	-0,2	-0,3
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	10,5	2,6	3,5	3,4	-0,2	-0,2	-0,2
Deflátor HDP	medziročný rast v %	10,1	4,5	2,5	2,7	-0,6	-0,1	0,0
Ekonomická aktivita								
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	1,6	2,8	3,2	2,1	0,5	0,0	0,1
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	-3,0	1,3	2,1	1,7	0,7	0,1	0,1
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	-0,6	2,2	3,3	2,3	2,1	0,2	0,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	10,6	-0,4	6,4	1,0	-1,3	0,4	0,0
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-1,0	3,6	4,6	3,5	-0,6	0,4	0,1
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	-6,9	4,2	4,8	3,1	-0,9	0,5	0,1
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	6 851	6 608	6 717	7 336	366,5	278,3	329,8
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	0,1	-0,1	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	122 813	131 899	139 522	146 356	661,1	665,5	859,3
Trh práce								
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 434	2 434	2 449	2 453	-7,1	-1,3	2,7
Zamestnanosť	medziročný rast v %, ESA 2010	0,3	0,0	0,6	0,2	-0,3	0,2	0,2
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	162	153	145	143	0,1	-0,7	-1,7
Miera nezamestnanosti	%	5,8	5,5	5,2	5,2	0,0	-0,1	-0,1
Odhad NAIKU ²⁾	%	6,2	6,1	6,1	6,1	0,0	0,0	0,0
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	1,3	2,8	2,5	2,0	0,8	-0,3	0,0
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	11,6	7,4	5,1	4,7	0,3	-0,3	-0,1
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	10,4	7,6	5,2	5,0	0,4	-0,1	-0,1
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	9,7	7,4	5,2	5,0	0,2	-0,1	-0,2
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	-0,7	4,5	1,6	1,5	0,2	0,0	0,1
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam								
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	-2,3	3,5	1,3	1,4	-0,1	0,3	0,2
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	6,6	8,5	7,7	7,5	1,3	1,4	1,6
Sektor verejnej správy⁸⁾								
Celkové príjmy	% HDP	43,0	40,2	39,8	39,7	0,2	0,3	0,3
Celkové výdavky	% HDP	47,9	45,9	44,8	44,2	-0,1	-0,1	-0,1
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-4,9	-5,8	-5,0	-4,5	0,3	0,3	0,4
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-5,1	-5,8	-5,1	-4,6	0,2	0,3	0,3
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	-3,8	-4,5	-3,8	-3,3	0,2	0,2	0,3
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	-2,8	-0,7	0,8	0,5	-0,2	0,0	0,1
Hrubý dlh	% HDP	56,0	57,6	58,8	60,4	-0,3	-0,3	-0,4

Tabuľka 5 Predikcia základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	Letná strednodobá predikcia (P2Q-2024)			Zmena oproti jarnej predikcii (P1Q-2024)		
		2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Platobná bilancia								
Bilancia tovarov	% HDP	1,3	1,1	0,6	1,1	0,3	0,1	0,1
Bežný účet	% HDP	-1,6	-1,6	-1,8	-1,3	0,3	0,2	0,2
Externé prostredie a technické predpoklady								
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	-0,9	1,2	3,7	3,6	-0,3	0,3	0,2
Výmenný kurz USD/EUR ^{(11) (12)}	úroveň	1,08	1,08	1,08	1,08	-0,6	-0,8	-0,8
Cena ropy v USD ^{(11) (12)}	úroveň	83,7	83,8	78,0	74,5	2,9	2,7	2,2
Cena ropy v USD ⁽¹¹⁾	medziročný rast v %	-19,2	0,0	-6,9	-4,5	2,9	-0,2	-0,4
Cena ropy v EUR ⁽¹¹⁾	medziročný rast v %	-21,3	0,3	-6,7	-4,5	3,4	-0,1	-0,4
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	-12,5	11,4	3,9	0,9	10,8	1,9	0,8
EURIBOR - 3M	% p. a.	3,4	3,6	2,8	2,5	0,2	0,4	0,1
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	3,6	3,6	3,6	3,6	0,1	0,1	0,1

Zdroj: NBS, ECB, ŠÚ SR

Poznámka:

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

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

Špeciálna príloha 1

Ako boli využité prostriedky z ukončeného 3PO na Slovensku

Politika súdržnosti EÚ zohráva dôležitú úlohu pri rozvoji Slovenska, prispieva k jeho ekonomickému, sociálnemu a environmentálnemu pokroku. Počas 3. programového obdobia rokov 2014 až 2020 (3PO) Slovensko využilo finančné prostriedky EÚ v objeme 14,5 mld. € na množstvo projektov zameraných na infraštruktúru, inovácie, digitálnu transformáciu, udržateľný rozvoj a zlepšenie životných podmienok občanov²⁰.

Sprispením spolufinancovania z domácich verejných a súkromných zdrojov celkový objem intervencie dosiahol 18 mld. €. Vplyvom neočakávaných krízových udalostí bola časť prostriedkov použitá na zmiernenie ich dosahov (pandémia COVID-19 a agresia Ruska na Ukrajine).

Najväčším príjemcom pomoci bol sektor ústrednej štátnej správy (t. j. štát a ostatné subjekty verejnej správy mimo obcí/VÚC a fondov soc. zabezpečenia), kde sa zdroje prerozdělili medzi veľké investície prepájania regiónov (modernizácia a výstavba cestnej a železničnej infraštruktúry), podporu zamestnanosti a sociálneho začlenenia (ÚPSVaR), ako aj digitalizáciu služieb, vzdelávacej a výskumnej infraštruktúry a pod. Do samotnej podpory na lokálnej úrovni (územná samospráva, firmy a neziskové organizácie) smerovala tretina zdrojov.

V ekonomickej klasifikácii dominujú kapitálové výdavky podporujúce potenciálny rast ekonomiky najmä cez prepájanie regiónov lepšou dopravnou infraštruktúrou, inovácie a modernizáciu technológií firiem, vzdelávacej a vedecko-výskumnej základne a digitalizácie služieb (e-government). Bežné výdavky, z ktorých sa financovala najmä intervencia

²⁰ Aktuálne čerpanie presahuje alokáciu 3PO (stav čerpania 105 % z alokácie) pri nadkontrahovaní a ďalších opatreniach eliminujúcich stratu eurofondov (zdroj: MFSR: [Informácia o čerpaní fondov EÚ k 31.05.2024](#); MIRRI SR. [Informácia o stave implementácie EŠIF 2014 – 2020 a Programu Slovensko 2021 – 2027 k 10.05.2024](#)). Technicky by mala byť väčšina projektov ukončená k 31.12.2023. V roku 2024 by mali prebiehať len administratívne úkony a vysporiadanie záverečných platieb. Finálna úroveň čerpania 3PO bude známa najskôr v roku 2025 na základe predloženia a schválenia záverečných účtov EK.

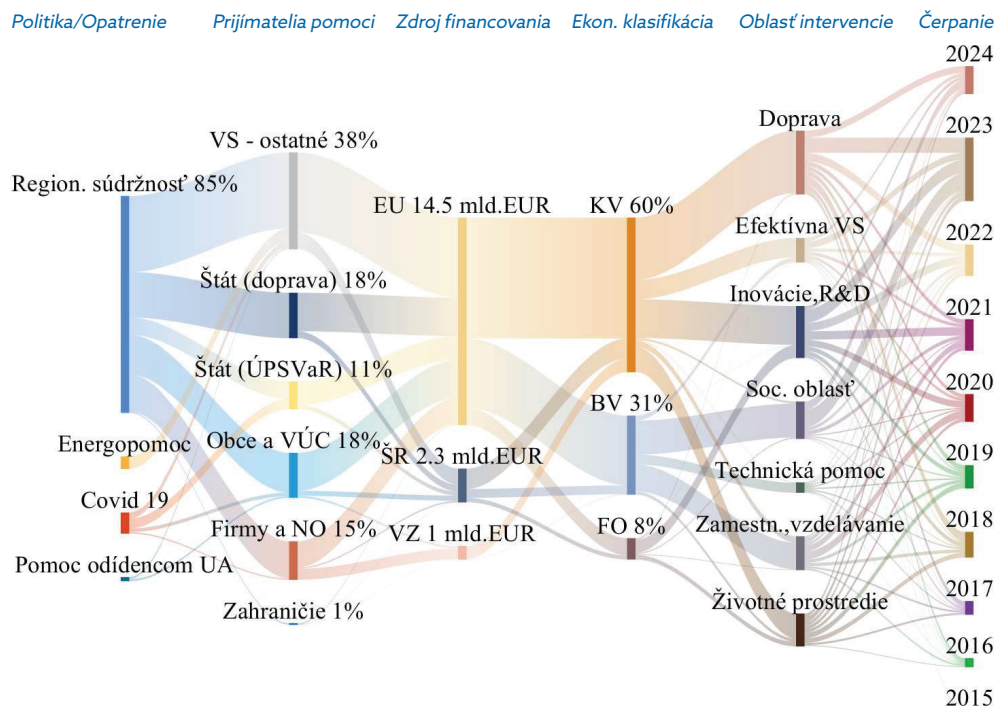
v sociálnej oblasti a trhu práce, boli z polovice spotrebované na mitigačné opatrenia (protipandemická pomoc, energo pomoc a pomoc odídencom). Popri podpore formou nenávratných grantov bola časť zdrojov alokovaná aj do tzv. nástrojov finančného inžinierstva. Tieto prostriedky sa akumulujú vo fondoch na podporu podnikateľských projektov malých a stredných podnikov formou zvýhodnených úverov, záruk alebo spoluúčasťou rizikového kapitálu.

Prostriedky vyčlenené v rozpočte EÚ pre 7-ročné programové obdobie bolo možné čerpať do konca roka 2023. Pomalé rozbiehanie 3PO sa prejavilo v akumulácii veľkého objemu nevyčerpaných zdrojov na konci horizontu. V roku 2022 bolo vyčerpaných len 66 %, zostávalo vyčerpať ešte viac ako 5 mld. €. Prijatím krízových opatrení vláda akcelerovala čerpanie, čo sa prejavilo aj v nadmernom raste výdavkov v roku 2023 financovaných z eurofondov, a to najmä v oblasti finalizovania projektov dopravy, inovácií a R&D. K akcelerovaniu nemalou mierou prispela aj realokácia prostriedkov do sociálnej oblasti na energo pomoc pre domácnosti (iniciatíva SAFE-CARE) a pomoc odídencom z Ukrajiny (FAST-CARE).

Prostriedky EÚ by nám mali pomáhať v dobiehaní rozvinutejšej časti Európy. Dlhodobý vývoj však indikuje vytesňovanie domácich zdrojov, čo oslabuje očakávaný prínos²¹. Eurofondy by nemali nahrádzať najmä verejné investície z národných zdrojov, ale prispievať k dodatočným stimulom v najproblematickejších oblastiach. Toto je rozšírená perspektíva, ako nielen vyhodnocovať prínos 3PO, ale aj nazerať na nové programové obdobie a plán obnovy.

²¹ Blog NBS. 2023. Achillova päta Slovenska – eurofondy.

Graf 1 Prehľad o využití a čerpaní prostriedkov 3PO



Zdroj: NBS, MIRRI SR (ITMS 2014+)

Poznámka: V časti „Zdroj financovania“ sú uvedené nominálne hodnoty (mld. €) v celkovej sume približne 18 mld. €. Ostatné oblasti ilustrujú prerozdelenie tejto hodnoty podľa špecifikácií. Čerpanie je indikatívne podľa hotovostného plnenia preplácania žiadostí o platbu (zdroj ITMS 2014+). Nezohľadňuje úpravy v metodike ESA 2010 (napr. aktuálne zaznamenanie kurzárbeitu a energo pomoci) a individuálne korekcie na základe ex post zistených nezrovnalostí. V roku 2024 dobiehajú administratívne procesy zúčtovania platieb s prijímateľmi pomoci. V tomto období sú už projektové aktivity ukončené.

Vysvetlivky: VS – verejná správa, NO – neziskové organizácie, ÚPSVaR – Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny, UA – Ukrajina, EU – štrukturálne a investičné fondy EÚ, SR – spolufinancovanie zo štátneho rozpočtu, VZ – ostatné spolufinancovanie z vlastných zdrojov, KV/BV – kapitálové/bežné výdavky, FO – finančné operácie (transfery do fondov finančných nástrojov).