
Hospodársky vývoj Slovenska

v roku 2024

Zaostrené na:
diagnostika v počiatočnej fáze
konsolidácie

Karol Morvay a kolektív

EKONOMICKÝ ÚSTAV SLOVENSKEJ AKADEMIE VIED

***Hospodársky vývoj Slovenska
v roku 2024***

*Zaostrené na:
diagnostika v počiatočnej fáze konsolidácie*

Karol Morvay a kolektív

Bratislava 2025

Autorský kolektív (v abecednom poradí):

Ing. Daneš Brzica, PhD.
Ing. Ádám Csápai, PhD.
Ing. Karol Frank, PhD.
Ing. Martin Hudcovský, PhD.
Ing. Veronika Hvozdíková, PhD.
Ing. Tomáš Jeck, PhD.
Ing. Matej Korček, PhD.
Mgr. Tomáš Miklošovič, PhD.
doc. Ing. Karol Morvay, PhD.
PhDr. Ján Oravec, CSc.
Ing. Ivana Šikulová, PhD.
Ing. Mária Širaňová, MA., PhD.

Autori sú pracovníkmi Ekonomického ústavu SAV.

Recenzenti:

Ing. Ján Kollár, PhD.
doc. Ing. Eva Pongrácz, PhD.

Práca je súčasťou riešenia projektu VEGA 2/0042/23
a VAIA 09I03-03-V04-00536

Za jazykovú a štylistickú korektnosť zodpovedajú autori.

Technické spracovanie: Silvia Rémayová

© Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied
Bratislava 2025

ISBN 978-80-7144-353-7
e-ISBN 978-80-7144-354-4

S úctou venujeme pamiatke Ivana Okáliho, nášho kolegu a priateľa, ktorý stál pri zrode myšlienky vydávať túto pravidelnú publikáciu, aktívne prispieval k jej obsahu a dlhé roky svojimi podnetmi i vedením formoval jej výslednú podobu.

*Ing. Ivan Okáli, DrSc.
1929 – 2024*

OBSAH

ÚVOD	5
1. CELKOVÝ POHĹAD NA VÝVOJ HOSPODÁRSTVA	6
2. ZAHRANIČNÝ OBCHOD A ZAHRANIČNÉ INVESTÍCIE	21
3. TRH SO ZEMNÝM PLYNOM	36
4. CENOVÝ VÝVOJ	51
5. MENOVÁ POLITIKA EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY A VÝVOJ V SLOVENSKOM BANKOVOM SEKTORE	66
6. VEREJNÉ FINANČIE	82
7. TRH PRÁCE	104
8. VYBRANÉ GLOBÁLNE MEGATRENDY	120
9. ROZVOJ KVALITATÍVNYCH FAKTOROV	139
10. LEGISLATÍVNY, REGULAČNÝ A FINANČNÝ RÁMEC PODNIKATEĽSKÉHO PROSTREDIA NA SLOVENSKU	155
11. VÝHLAD VÝVOJA	172
LITERATÚRA	188

ÚVOD

Ekonomický ústav SAV každoročne, od vzniku SR, pripravuje svoj hodnotiaci pohľad na aktuálny vývoj ekonomiky. Ide jednak o analýzu tendencií z ostatného obdobia, ale aj o ich posúdenie v širšom časovom rámci. Pre obdobie, ku ktorému sa viaže táto analýza, je charakteristická prvá fáza programu konsolidácie verejných rozpočtov. Preto je nazvaná v podnadle knihy ako „diagnostika v počiatočnej fáze konsolidácie“. Podobné fázy konsolidácie sú prejavom chronických nerovnováh v ekonomike, ktoré sa pod vplyvom šokov ešte zvýraznia a prinášajú potrebu operácie, ktorá má veľký spoločenský (nielen čisto ekonomický) dopad. A takých šokov, ktoré prehlbovali finančnú nerovnováhu, bolo v uplynulom období dosť.

Tohoročné vydanie našej analýzy je výrazne rozšírené. Otvárame niekoľko nových oblastí, ktorým sme sa v minulosti venovali iba okrajovo. Sme presvedčení, že tieto nové témy (či už budú figurovať ako pravidelné kapitoly alebo ako jednorazové tematické sondy) obohatia naše hodnotenie kondície ekonomiky o vysoko relevantné prvky. V rámci tejto inovácie pribudli ucelenejšie pohľady na vplyv globálnych trendov, na zmeny podnikateľského prostredia alebo na problematiku dostupnosti a cien energií (formou hlbšej sondy do trhu s plynom). Ďalšou inováciou, ktorá prebehla naprieč kapitolami, je zmiernenie hraníc časového intervalu, v ktorom sa javy analyzujú. Pozorovanie nekončí záverom roka uvedeným v hlavnom titule publikácie, ale tam, kde je to potrebné, je „doťahované“ do súčasnosti. Má to zmierniť problém zastarávania textu.

V kontexte príprav a nasadenia konsolidačnej operácie si publikácia všíma rad problémov v dynamike ekonomiky, v jej vnútornej stabilite, v jej sociálno-ekonomickom vývoji alebo vonkajších ekonomických vzťahoch... Pri tomto postupe od vstupného súhrnného pohľadu, cez sériu detailnejších pohľadov na čiastkové problémy až k výhľadu ďalšieho vývoja.

1. CELKOVÝ POHĽAD NA VÝVOJ HOSPODÁRSTVA

Úlohou vstupnej kapitoly je priniesť koncentrovaný prvý pohľad na dynamiku, štruktúru a stabilitu hospodárstva. Nezachádza do podrobností (do nich však zachádza rad ďalších kapitol), ale snaží sa vybrať niekoľko dôležitých momentov, ktoré k charakteristike nedávneho vývoja rozhodne patria. Pozornosť je tu nasmerovaná predovšetkým na tieto tri bloky problémov:

- Výkon ekonomiky. Slovensko je konfrontované s viac ako dekádu trvajúcim výrazným spomalením (až absenciou) reálnej konvergenzie k úrovni priemeru EÚ. A súčasný vývoj na tom nič v zásade nemení. Preskúmame rast ekonomiky v krátkodobom aj dlhodobejšom pohľade, aj zmeny v jej vnútornej skladbe.
- Trh práce, ktorý pôsobí zdanlivo paradoxne. Nezamestnanosť je na svojich minimách, pritom trh práce trpí útlmom. Spomalené je generovanie novej zamestnanosti a ponuka pracovnej sily vytrvalo klesá. Takýto útlm je novým fenoménom na trhu práce v SR.
- Makroekonomickú stabilitu (rovnováhu), ktorú posilnila krátkodobá dezinfácia (zmiernenie inflácie s porovnaním s predchádzajúcimi rokmi 2022 a 2023) a zároveň ju oslabil fiškálna nerovnováha. Práve tá sa ešte komplikovala aj v čase prípravy konsolidačného programu, ktorý sa dostal do podnadspisu tohtoročného vydania nášho hodnotenia.

Úroveň ekonomiky a jej rast: anémia v dlho- a krátkodobom pohľade

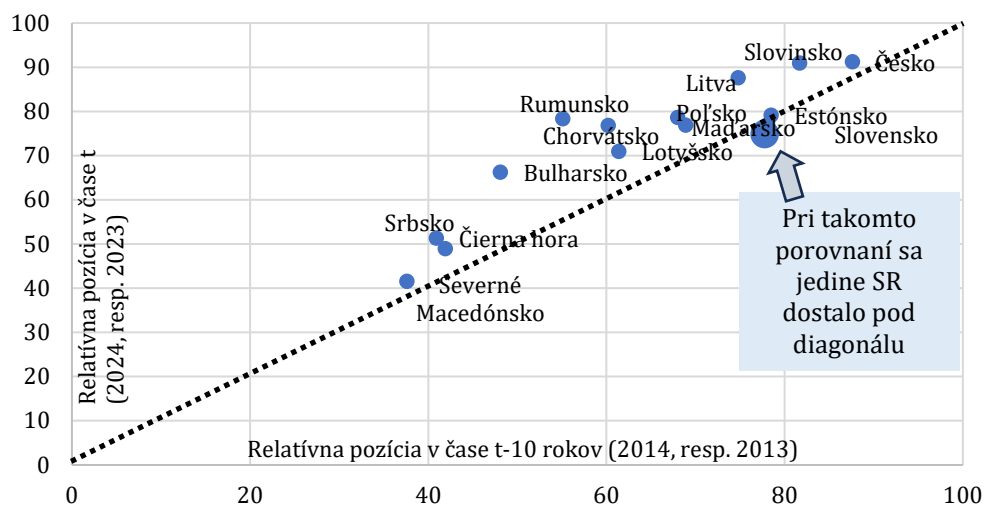
Medicínsky výraz v názve tejto časti má evokovať pocit slabosti, nevýraznosti, slabej výkonnosti (ako javov obvykle spojených s chudokrvnosťou organizmu). Hodí sa to ako asociácia pre zmeny výkonnosti ekonomiky: ekonomický rast bol obvykle prítomný, ale prislabý; ekonomická úroveň chvíľami dobíhala a chvíľami nedobíhala vyspelejšie ekonomiky. Na tento problém opakovane poukazujeme od jeho prvých prejavov (okolo roku 2012), postupne sa stal širokospektrálne vnímaným spoločenským problémom. A širokospektrálne sú aj príčiny tohto javu, Siahajú od slabšej akumulácie kapitálu, cez útlm produktivity až po vyčerpanie

zdrojov vhodných pracovných síl (pohľad na niektoré z týchto blokujúcich faktorov dobiehania prinieslo minuloročné vydanie našej analýzy). Slačák (2024) preukázal, že najvýznamnejšou príčinou je strata dynamiky celkovej produktivity produkčných faktorov (TFP). Staršie práce, ktoré pomocou rastového účtovníctva hodnotili faktory rastu a konvergencie (akumuláciu kapitálu, množstvo práce a celkovú produktivitu faktorov TFP), identifikovali práve TFP ako hlavného ťahúňa rastu v období pred globálnou finančnou krízou (Lábaj, 2007 alebo Žuk a kol., 2018). Tá istá TFP sa v ostatnej dekáde stala brzdou. Jej prenos z externého prostredia zoslabol a domáca podpora zlyhávala (Čekmeová, 2016).

Graf 1.1 zobrazuje posun krajín strednej a východnej Európy (SVE) pri meraní úrovne ich ekonomík pomocou HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily. Čím ďalej sa ekonomiky dostali nad diagonálu grafu, tým väčší bol ich pokrok v ekonomickej úrovni za ostatnú dekádu. Slovensko ako jediná krajina SVE sa neposunula želaným smerom – jeho úroveň v roku 2024 bola pod úrovňou spred dekády (2014).

Graf 1.1

Posun úrovne ekonomík strednej a východnej Európy za desaťročie
(relatívne pozície, merané ako HDP na obyvateľa v pomere k priemeru EÚ, pri použití štandardu kúpnej sily)



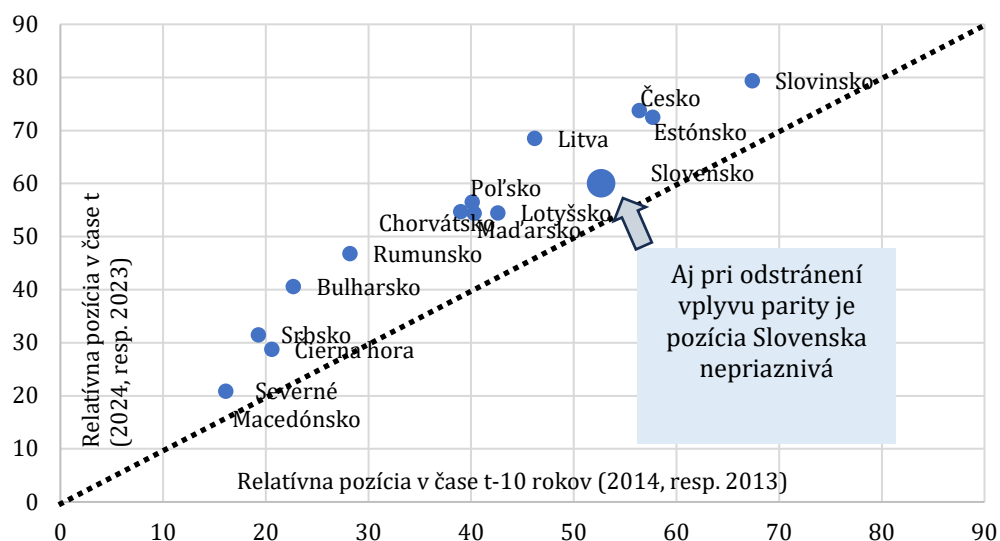
Poznámka: Relatívna pozícia sa tu chápe ako úroveň ekonomiky voči priemeru EÚ27. V prípade Čiernej hory, Severného Macedónska a Srbska ide o hodnoty za 2013 – 2023, v prípade ostatných krajín 2014 – 2024.

Prameň: Eurostat; vlastné spracovanie.

Keďže niektoré relevantné analytické pracoviská v SR poukázali na možné skreslenie vo výpočte parity (Dujava a Žúdel, 2023 alebo Hlaváč, 2023), je v grafe 1.2 zobrazený podobný posun krajín SVE, ale pri vyjadrení HDP na obyvateľa v „obyčajných“ eurách, vynechajúc paritu. Pozícia SR je v takomto zobrazení priaznivejšia, nie však podstatne. Posun SR je pomerne malý (SR je veľmi blízko diagonály, čo hovorí o malej zmene). Navyše, aj takéto porovnanie s vynechaním parity má svoje obmedzenia, je ovplyvnené rozdielmi v cenových hladinách. Obidve porovnania majú svoje limity.

G r a f 1.2

Posun úrovne ekonomík strednej a východnej Európy za desaťročie
(relatívne pozície, merané ako HDP na obyvateľa v pomere k priemeru EÚ, pri použití údajov v eurách)



Poznámka: Relatívna pozícia sa tu chápe ako úroveň ekonomiky voči priemeru EÚ27. V prípade Čiernej hory, Severného Macedónska a Srbska ide o hodnoty za 2013 – 2023, v prípade ostatných krajín 2014 – 2024.

Prameň: Eurostat; vlastné spracovanie.

Rast ekonomiky v roku 2024 (o 2,1 % v stálych cenách) a tiež aktuálny prognózovaný rast (oscilujúci tiež okolo 2 %, resp. v našej prognóze ešte nižšie, pozri v kapitole 11) nedáva žiadnu záruku na znovunaštartovanie dobiehania vyspelejších ekonomík. Je iba nevýrazne silnejší (resp. podobný) ako v dobíhajúcich vyspelejších ekonomikách.

Keďže má HDP tri metódy vykazovania, je možné z troch uhlov pohľadu posúdiť, čo aktuálne (pri krátkodobej optike) potiahlo rast ekonomiky. Tabuľka 1.1 sumarizuje takýto pohľad.

Tabuľka 1.1

Pohľad na hybné sily rastu HDP v krátkodobom pohľade

Zložka HDP, ktorá bola ťahúňom rastu v 2024	Charakteristika	Hodnotenie
<i>Z pohľadu tvorby HDP</i>		
Pridaná hodnota v odvetví Odborných, vedeckých a technických činností, administratívnych a konzultačných služieb	Uvedené odvetvie malo v ostatnom období (2019 – 2024) najvyššie priemerné tempo rastu pridanej hodnoty (5,4 %). V roku 2024 malo najvyšší príspevok k rastu HDP (0,45 percentného bodu).	Skupina takýchto služieb má potenciál byť dodatočným pilierom rastu (a zmierňovať tak závislosť od montážnych priemyselných činností).
<i>Z pohľadu použitia HDP (tzv. výdavková metóda)</i>		
Konečná spotreba domácností, v kombinácii so zmenou stavu zásob	Pri dezinflácii sa medzi rokmi 2023 a 2024 zmenila dynamika spotreby domácností: z poklesu o 3,1 % k rastu o 2,9 % (v stálych cenách).	- V závere roka 2024 zvyšovalo hodnotu HDP aj predzásobovanie a urýchľovanie spotreby v očakávaní ohláseného zvýšenia sadzieb daní zatažujúcich spotrebu. To potom tlmi spotrebu v prvej časti roka 2025. - V rokoch 2025 a 2026 už spotreba domácností ťahúňom HDP pravdepodobne nebude. Bude limitovaná zvýšenými daňami, vyššou mierou inflácie a dopadmi „predsunutia“ spotreby do roku 2024. To všetko súvisí s programom konsolidácie verejných rozpočtov.
<i>Z pohľadu tvorby príjmov (príjmová alebo dôchodková metóda)</i>		
Odmeny zamestnancov	Objem odmien zamestnancov stúpol v roku 2024 o približne 7 % (vykazuje sa iba v bežných cenách). Mzdy zamestnancov rástli rýchlejšie ako podnikateľské príjmy (hrubé prevádzkové prebytky).	- V uplynulej dekáde boli OZ hlavným ťahúňom HDP (z príjmovej strany), čoho prejavom bol rast mzdovej kvóty (rast podielu miezd na HDP, graf 1.3c) a ústup tradičnej konkurenčnej výhody SR. Miestami bol rast nákladov práce taký výrazný, že vytláčal podnikateľské zisky a znižoval rentabilitu. - Tento jav je dobre spárovaťelný s rastom konečnej spotreby domácností, pozri vyššie.

Prameň: vlastné spracovanie na základe údajov Eurostatu.

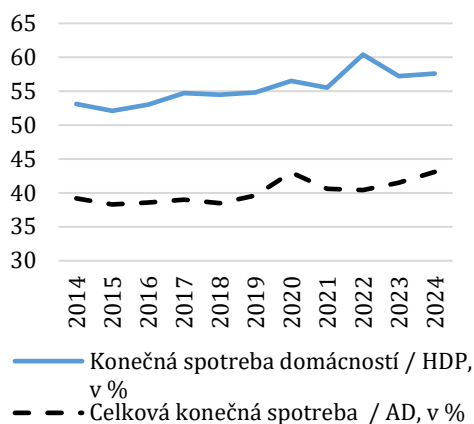
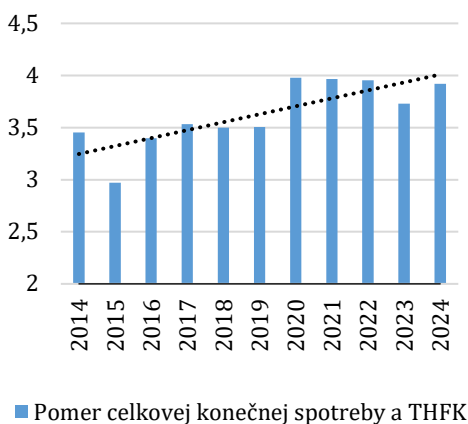
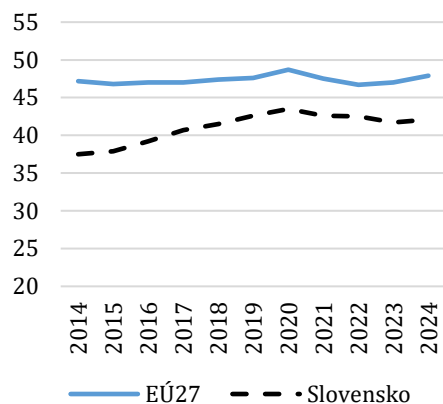
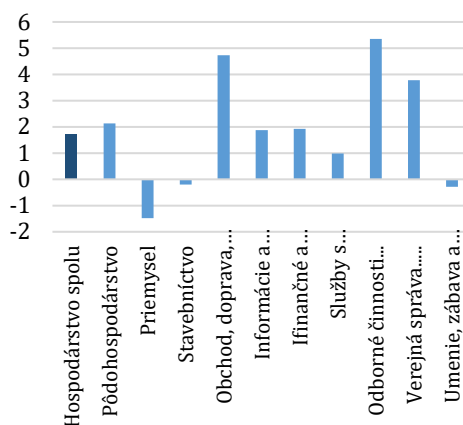
Pri pohľade cez tvorbu HDP mala najväčší prínos k rastu tvorba pridanej hodnoty v odvetví Odborných, vedeckých a technických činností, administratívnych a konzultačných služieb. To nie je iba technokraticky vyznievajúca štatistická informácia. Priaznivá dynamika tejto skupiny odvetví v krátko- aj dlhodobom pohľade (o tom sa dá presvedčiť pri konfrontácii grafov 1.3d a 1.6) je totiž jednou z mála priaznivých charakteristík rastu hospodárstva SR. Ide tu o skupinu odvetví, ktoré zahŕňajú sofistikovanejšie činnosti a v ich prípade nehrozí náhle premiestňovanie mimo SR, ako v prípade jednoduchších výrobných činností. Expanzia takýchto činností vytvára cenné kompetencie, zveľadľujúce ľudský kapitál. Expanzii tejto skupiny odvetví sa venujeme aj ďalej, pri hodnotení štruktúrnych zmien.

Skutočnosť, že z pohľadu použitia HDP bol jeho rast ťahaný spotrebou domácností, zapadá do dlhodobejšieho, problematickeho kontextu. V uplynulej viac ako dekáde to bola vo veľkej miere práve spotreba domácností, ktorá potiahla rast HDP.¹ Preto podiel spotreby domácností na HDP stúpala (graf 1.3a), čo je v regióne SVE5 (V4 + Slovinsko) jedinečný jav. Spotreba domácností v štruktúre použitia HDP vytlačala tvorbu fixného kapitálu a tzv. miera investovania tak klesala (graf 1.4). Pritom práve vyššia miera investovania (vyšší podiel tvorby fixného kapitálu na HDP) je jedným z podporných faktorov dlhodobého rastu a pokračovania reálnej konvergenencie.

K posilneniu rastu spotreby, hlavne v závere roka 2024, prispeli zverejnené informácie o podobe konsolidačných opatrení vlády. Tie obsahovali zvýšenie sadzby DPH na väčšinu tovarov ako aj zavedenie novej (transakčnej) dane a zvýšenie alebo rozšírenie spotrebných daní. Vzniklo tak očakávanie, že po dezinflácii v roku 2024 sa dostaví znovu vyšší rast cien v roku 2025 (čo sa v roku 2025 aj realizuje). Takéto očakávanie motivovalo k urýchleniu spotreby (predsunutie nákupov, plánovaných na rok 2025, už do konca roka 2024).

¹ To neznamená, že by bol rast spotreby domácností každoročným ťahúňom zvyšovania HDP. V niektorých rokoch tohto obdobia spotreba domácností nerástla (napr. 2023; kyvadlové pohyby aj tejto kategórie sme interpretovali v minuloročnej analýze). Ale pri súhrnnom pohľade na obdobie to bola hlavne spotreba domácností, ktorá zvýšila svoju váhu na použitý HDP a v najvýraznejšej miere potiahla jeho rast.

Graf 1.3

Doplňkové charakteristiky zmien v štruktúre HDP**a) Rola spotreby v HDP a AD****b) Pomer spotreby a investícií****c) Mzdová kvóta (mzdy/HDP, v %)****d) Zmena HPH v odvetviach**

Poznámky: AD v grafe 1.3a je agregátny dopyt (súhrn domáceho a vonkajšieho dopytu). Mzdová kvóta v grafe 1.3c je počítaná ako podiel odmien zamestnancov na HDP. Odmien zamestnancov predstavujú náklady práce (mzdy spolu so sociálnymi príspevkami). V grafe 1.3d sú zobrazené zmeny vytvorenej pridanej hodnoty podľa odvetví v období 2019 – 2024 (počítané z údajov v stálych cenách).

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

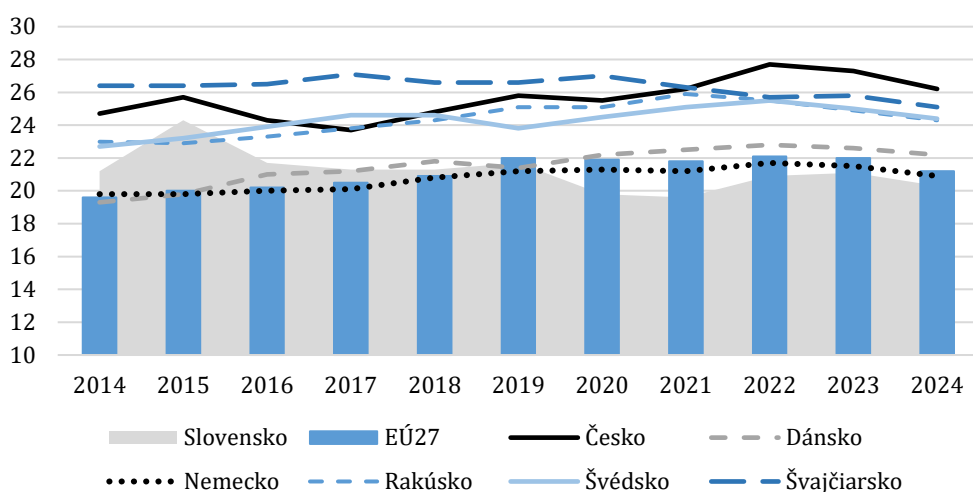
Rast spotreby domácností bol logicky previazaný s ďalšou hybnou silou HDP – s rastom odmien zamestnancov,² ktoré ťahali krátkodobý rast HDP pri vykazovaní zo strany príjmovej. Aj tu platí, že krátkodobý jav

² Odmien zamestnancov sú kategóriou národných účtov, vyjadrujú ročný objem miezd aj so sociálnymi príspevkami (tzv. odvodmi). Zodpovedajú nákladom práce.

z roku 2024 (rast odmien zamestnancov v pozícii hybnej sily HDP) bol v súlade so situáciou v poslednej viac ako dekáde. Odmeny zamestnancov po roku 2014 vzrastali tak výrazne, že v štruktúre príjmov vytláčali príjmy podnikateľské (vytláčali prevádzkový prebytok). Rast odmien zamestnancov a rast spotreby domácností sa v takýchto krátkodobých pohľadoch vzájomne podporujú.³ Preto je obraz rastu v roku 2024 pomerne dobre interpretovateľný.

Graf 1.4

Miera investovania (v %) v medzinárodnom porovnaní



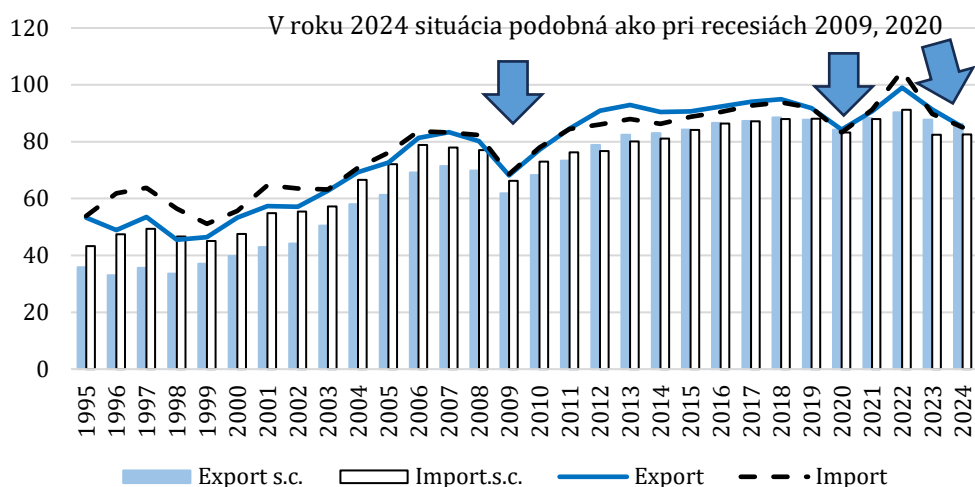
Poznámka: Počítané ako tvorba hrubého fixného kapitálu/HDP.

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

K špecifikám rastu ekonomiky v krátkodobom pohľade patrí pokles inak tradične veľmi vysokých pomerov exportu a importu k HDP. V roku 2024 pomery exportu a importu poklesli podobne, ako pri posledných dvoch ekonomických recesiách. Ekonomika tak nie je ťahaná rastúcim zapojením do zahranično- obchodnej výmeny (graf 1.5). V pozadí tohto javu boli stagnačné tendencie na exportných trhoch, obzvlášť v Nemecku (viac podrobností v kapitole o zahraničnom obchode). O to výraznejšie bol krátkodobý rast závislý od domácich faktorov.

³ Odmeny zamestnancov sú práve tým typom príjmu, ktorého dominantná časť sa použije na aktuálnu spotrebu. A spotreba domácností je zase práve tou zložkou dopytu, ktorej zvýšenie najviac prispieva k zamestnanosti a dodatočným odmenám zamestnancov. Tieto dve veličiny sú v symbióze.

Graf 1.5

Zahranično-obchodná výmena v pomere k HDP: pokles ako pri recesiách

Poznámka: Export aj import výrobkov a služieb je tu vyjadrený v pomere k HDP, v %. Počítané z údajov v bežných cenách aj v stálych cenách (označené ako s. c.).

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Charakteristiky rastu hospodárstva v dlho- a krátkodobom pohľade možno zhrnúť nasledovne:

- V dlhodobom pohľade je tu absencia reálnej konvergencie. Rast ekonomiky už viac ako desaťrocie nestačí na dobiehanie výkonnostnej špičky. Dokonca Slovensko stráca svoju pôvodne pomerne dobrú pozíciu v skupine krajín SVE. Kým v roku 2014 mali z krajín SVE významne vyššiu ekonomickú úroveň (HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily) v porovnaní so Slovenskom iba Česko a Slovinsko, v roku 2024 vykazovali vyššiu úroveň tohto ukazovateľa takmer všetky krajiny SVE – členovia EÚ. Výnimkami boli Bulharsko a Lotyšsko. Pri vylúčení parity kúpnej sily z takéhoto porovnania (čo však nie je optimálne riešenie, lebo tým pádom sú výsledky ovplyvnené rozdielmi v cenových hladinách) je výsledok pre SR menej dramatický, ale stále pomerne nepriaznivý.

- V krátkodobom pohľade išlo o reprízu spotrebou a mzdami ťahaného rastu. Pozitívnu stránkou takejto konštelácie je aktuálny priaznivý dopad na materiálnu životnú úroveň.⁴ Slabou stránkou je vytlačanie

⁴ Rozsah konečnej spotreby domácností môžeme vnímať ako indikátor materiálnej životnej úrovne.

investícií s možným obmedzujúcim účinkom na konkurencieschopnosť a dlhodobý rast.

Pohyby v štruktúre hospodárstva

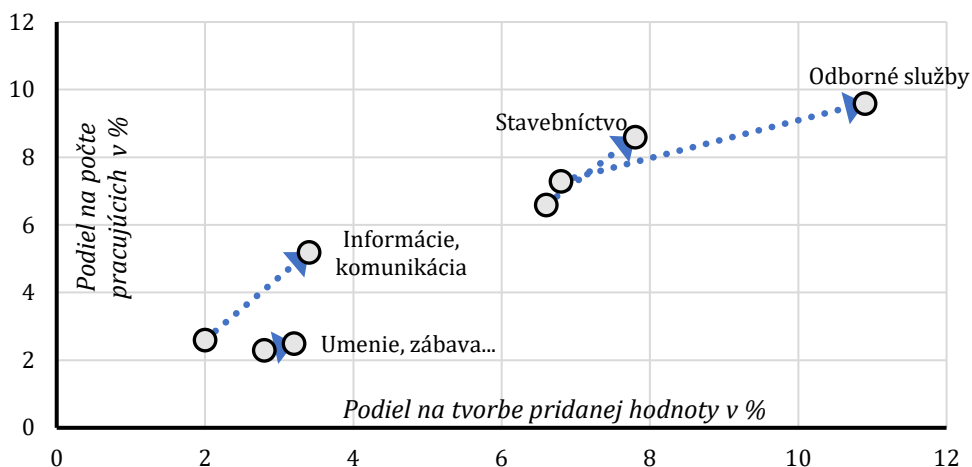
Ekonomický rast je zviazaný so štruktúrnymi zmenami; určitej dosiahnutej úrovni ekonomiky zvyčajne zodpovedá typická odvetvová štruktúra (Dujava, 2015). Vyššie bolo konštatované, že v ostatnom období vykazovala vysoké tempo rastu predovšetkým skupina odvetví Odborné, vedecké a technické činnosti... (krátený názov). Váha tohto segmentu ekonomiky však už dlhodo narastá.

V štruktúre ekonomiky za dve desaťročia najvýraznejšie narástla váha práve odborných služieb (graf 1.6). Tým je relativizované bežne prijímané tvrdenie, že v SR expandovali jednostranne odvetvia montážneho priemyselného charakteru. Výraznejšie zvýšenie podielu na pridanej hodnote ako na zamestnanosti vypovedá o zvyšovaní produktivity práce v tomto odvetví. Podiel priemyslu klesol, aj tak však zostal pomerne vysoký v porovnaní v rámci EÚ.

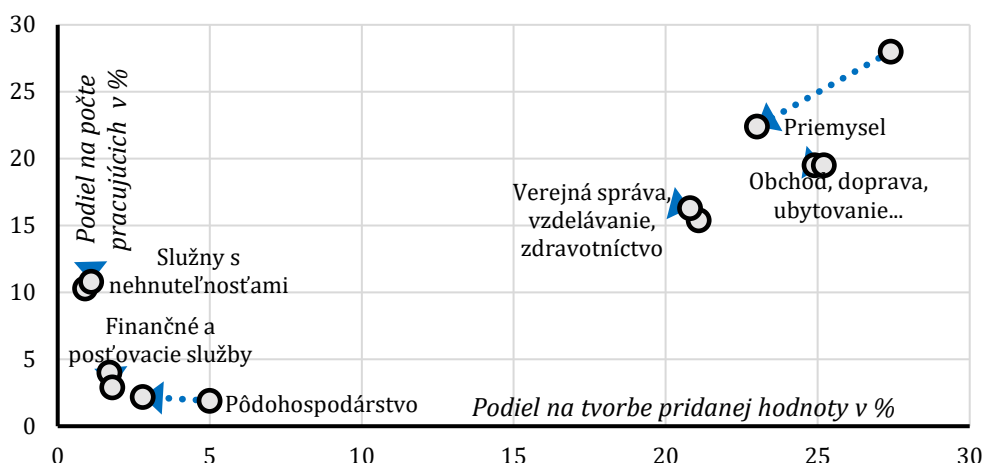
G r a f 1.6

Posun v pozícii odvetví za 20-ročné obdobie: zmeny podielov na pridanej hodnote a zamestnanosti

a) Prípady odvetví s rastúcou váhou v hospodárstve SR



b) Prípady odvetví s klesajúcou váhou v hospodárstve SR



Poznámka: Posun za dané obdobie je označený šípkou. Východiskový bod je priemerom hodnôt za 2002 – 2004. Koncový bod je priemerom hodnôt za 2022 – 2024.

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Ochladené obidve strany trhu práce

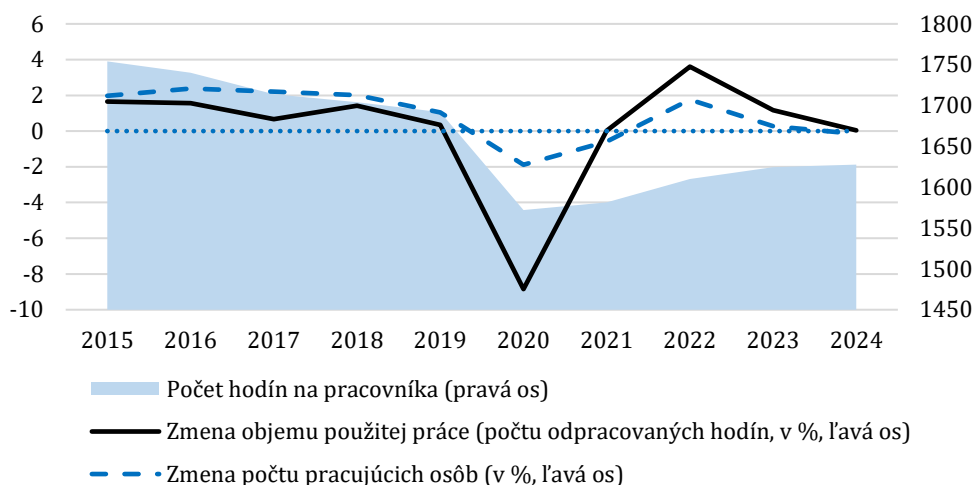
Obvyklým obrazom trhu práce bývalo, že jedna strana bola rastúca a tá druhá zaostávajúca, vznikali tým závažné nerovnováhy. Od vzniku SR asi dve desaťročia to bola ponuka pracovných síl, ktorá výrazne predstihovala dopyt po nej (výsledkom bol nevyhnutne nedostatok pracovných miest a masová nezamestnanosť). Približne pred desaťročím sa stav otočil. Bol to už dopyt po pracovnej sile, ktorý expandoval a ponuka pracovných síl zaostávala (s významným vplyvom demografického faktora). Aktuálna situácia je zvláštna: útlm akoby zasiahol obidve strany trhu. Nerovnováha sa tým síce nezväčšuje, ale rastové vyhliadky ekonomiky to tlmí.

Preto vývoj na trhu práce pôsobí na prvý pohľad trochu paradoxne: zamestnanosť prestáva rásť a nezamestnanosť napriek tomu klesá. Počet pracujúcich osôb nerastie, aj tak klesá miera nezamestnanosti na historické minimum (v 1. štvrtroku 2025 bolo takéto minimum dosiahnuté). Hodnotenie trhu práce je tak kontroverzné: je tu nízka a ďalej klesajúca nezamestnanosť (čo v podmienkach SR, po obdobiach dlhodobo vysokej miery nezamestnanosti, vyznieva pozitívne); ale pritom je utlmený trh práce jednou z bariér dlhodobého rastu ekonomiky (akumulácia práce je jednou z hybných síl dlhodobého rastu).

Na jednej strane trhu je utlmený rast využívania práce (graf 1.7). Možno to chápať ako útlm dopytovej strany trhu. Kapitola venovaná trhu práce ukáže, že ten obraz je zložitejší (voľné pracovné miesta vznikajú a zamestnanosť predsa nerastie). Na druhej strane trhu práce je už dlhšie prítomný trend poklesu ponuky práce (graf 1.8). Vytrvalo klesá počet osôb v produktívnom veku. Pokles počtu osôb v produktívnom veku je sčasti vyvažovaný nárastom miery participácie⁵ a tiež nárastom počtu pracujúcich seniorov.

Počet hodín, ktoré v priemere pracovník odpracuje, počas kovidovej krízy výrazne klesol. Doteraz sa nevrátil na pôvodné hodnoty. Tento pokles počtu hodín ďalej zvyrazňuje slabosť ponukovej strany trhu. Tendencia k poklesu počtu hodín je dlhodobá (bola prítomná už aj pred pandemickou krízou), pandémie tento proces urýchlila. Pracovník v SR v roku 2024 odpracoval v priemere o 126 hodín menej ako v roku 2015. To je takmer o jeden mesiac menej (priemerný mesačný pracovný fond v roku 2024 bol 135 hodín).

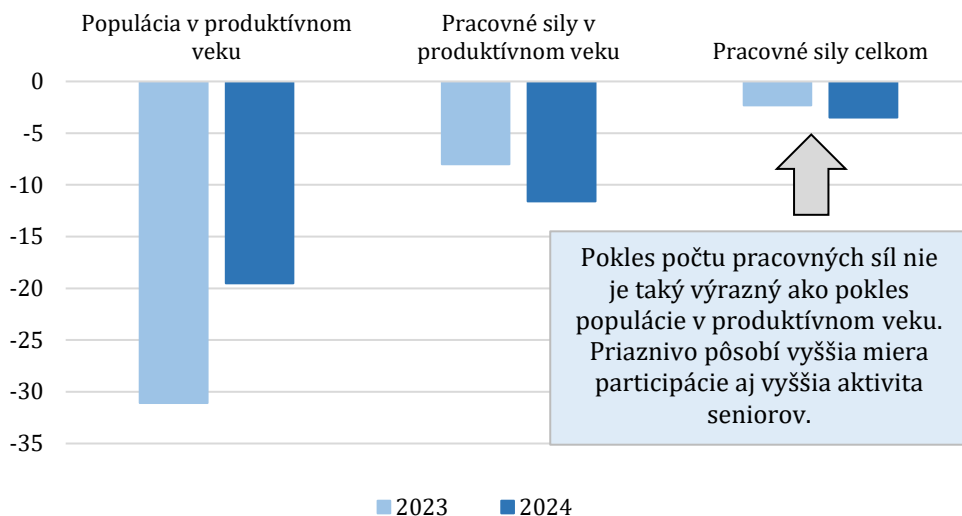
Graf 1.7
Dynamika objemu využívanej práce



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

⁵ Miera participácie vyjadruje, aké percento z celkovej populácie v produktívnom veku je ekonomicky aktívne (teda pracuje alebo si prácu hľadá). V uplynulom období sa darilo zvyšovaním miery participácie sčasti vyvažovať negatívne demografické trendy. Počet obyvateľov v produktívnom veku klesal, ale narastal podiel tých, ktorí boli ekonomicky aktívni. Podpora rastu miery participácie môže oddialiť negatívny dopad demografických zmien na trh práce.

Graf 1.8

Klesajúca ponuka pracovných síl

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

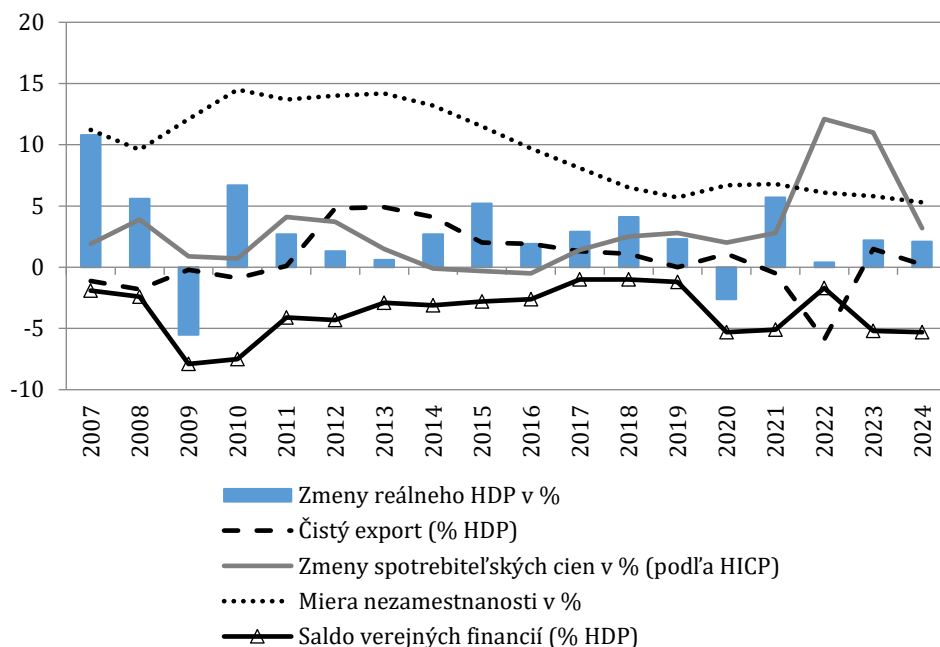
Makro stabilita: Sťaženie situácie na prahu konsolidácie

Otázky makroekonomickej stability pritiažli viac pozornosti od obdobia inflačnej vlny, ktorá sa objavila pri prekonávaní pandemickej krízy a predovšetkým po nej (graf 1.9). K tomu sa pridali neakceptovateľné parametre nerovnováhy vo verejnom rozpočte. Tak v hodnotenom období sú v makro stabilite zaujímavé predovšetkým dva javy:

1) Dezinflácia, ktorá však prebiehala v očakávaní nového zrýchlenia rastu cenovej hladiny. Po inflačnej vlne 2022 – 2023 bol rok 2024 rokom upokojenia cenovej hladiny (ale s otáznikmi – pozri v kapitole venovanej cenovému vývoju). Zmierňovanie inflácie však bolo v závere roka doplnené novými inflačnými očakávaniami, súvisiacimi hlavne so zvyšovaním daní (resp. zavádzaním nových daní) v roku 2025. Išlo tak o dezinfláciu v očakávaní novej inflácie. Je potom možné, že dezinflácia neprebehla v plnej miere, lebo nové inflačné očakávania ju mohli limitovať (môže to byť jednou z príčin, pre ktoré miera inflácie v roku 2024, hlavne ku koncu roka, neklesla ešte nižšie).

2) Nerovnováha vo verejnom rozpočte, ktorá si vynútila ďalší z konsolidáčnych programov.

Graf 1.9

Vývoj základných parametrov výkonu a makroekonomickej stability

Poznámky: Miera nezamestnanosti podľa výberového zisťovania pracovných síl.

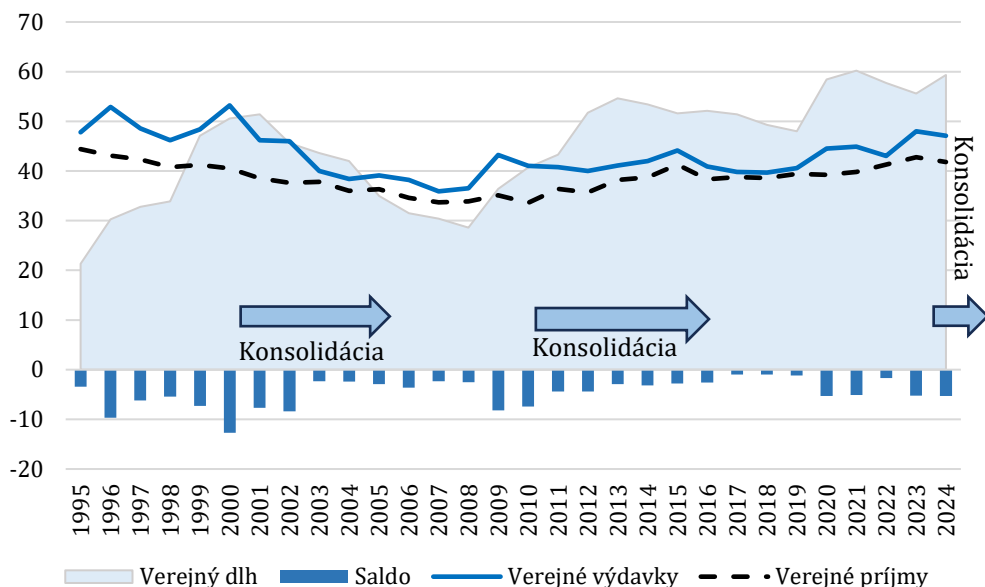
Čistý export (export mínus import výrobkov a služieb/HDP) počítaný z údajov v bežných cenách.

Prameň: Eurostat; Štatistický úrad SR a vlastné výpočty podľa týchto údajov.

Hoci politici radi zdôrazňujú jedinečnosť konsolidácie a vykresľujú ju ako najnáročnejšie obdobie z hľadiska verejných financií v SR, konsolidačný program nie je v SR unikátnym javom. Nerovnováha vo verejných rozpočtoch je chronická (v grafe 1.10 nie sú nikdy prítomné vyrovnaná bilancia alebo prebytok). Je to teda prevažne štruktúrna nerovnováha, prítomná vo všetkých fázach cyklického vývoja ekonomiky (dokonca aj v obdobiach silného rastu). K tomu sa v časoch nepriaznivých ekonomických šokov pridáva cyklické prehĺbenie deficitov (cyklická zložka pri recesiách). Procesy konsolidácie boli realizované opakovane po obdobiach, keď súbeh dlhodobých štruktúrnych deficitov a dodatočných cyklických deficitov vytvoril neakceptovateľnú situáciu.

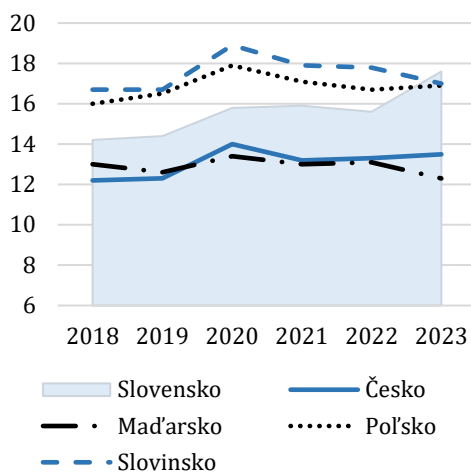
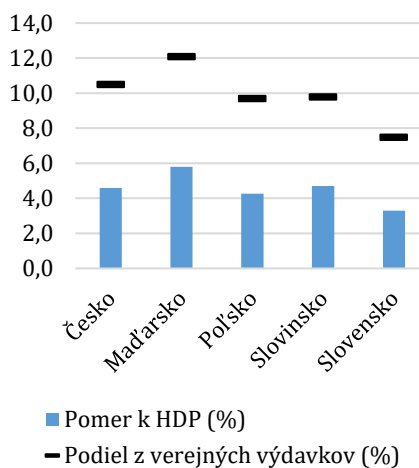
Aktuálna konsolidácia však má, samozrejme, svoju jedinečnosť. Jednou zo špecifických črt je dodatočné výrazné zvýšenie verejných výdavkov na sociálne zabezpečenie v čase, keď už bola potreba razantnej konsolidácie známa (graf 1.11).

Graf 1.10

Hlavné parametre rozpočtu verejnej správy (v % HDP)

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu a Ministerstva financií SR.

Graf 1.11

„Špecifické“ verejné výdavky v SR (% z HDP)**a) Na sociálne zabezpečenie****b) Na tvorbu fixného kapitálu**

Poznámky: V grafe 1.11a je zobrazený podiel výdavkov na sociálne zabezpečenie (trieda 10 v klasifikácii COFOG) na celkových verejných výdavkoch. V grafe 1.11b ide o podiel verejných výdavkov na tvorbu hrubého fixného kapitálu (priemerná hodnota za obdobie 2019 – 2023).

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Iným špecifikom je „predkolo“ konsolidácie v roku 2024 (naplno proces beží až od roku 2025). Už v roku 2024 bolo prijatých niekoľko opatrení na zvýšenie príjmov rozpočtu; ich efekt však bol vymazaný inými opatreniami zvyšujúcimi deficit (podrobnejšie v kapitole venovanej verejným financiám). A na rozdiel od predchádzajúcich konsolidačných programov, kritickým problémom nie je ani tak samotná výška deficitu verejných rozpočtov (tie boli v minulosti už opakovane väčšie), ale výška deficitu v kombinácii s kritickou výškou verejného dlhu.

Zvýšenie výdavkov na sociálne zabezpečenie v čase kovidovej krízy (2020, čiastočne aj 2021) bolo prirodzené. Recesie spravidla prinášajú potrebu posilnenia tejto kategórie verejných výdavkov. Súvisí to s potrebou kompenzovať výpadky príjmov domácností. Po odznení recesie možno očakávať pozvoľný pokles takýchto výdavkov. K takémuto poklesu aj dochádzalo v krajinách SVE 5, s výnimkou Slovenska. V SR výdavky na sociálne zabezpečenie ešte ďalej stúpili.

Na druhej strane, verejné výdavky určené na investičný účel (na tvorbu hrubého fixného kapitálu) majú v SR pomerne nízky podiel. Tým aj verejná správa prispieva k už spomenutej nižšej miere investovania a k posilneniu pozície spotreby na úkor investícií.

* * *

Charakteristické črty pre hospodársky vývoj v SR v ostatnom období boli nevýrazný rast s absenciou výraznejšej reálnej konverencie a zvýraznenie problémov s nerovnováhou vo verejných rozpočtoch (a komplikovanie tohto problému aj súčasne s prípravou konsolidačného programu).

Rok 2024 v makroekonomickom vývoji SR možno vnímať ako štartovaciu fázu konsolidácie. Hrozí však, že riešenie jedného problému (makroekonomickej nerovnováhy) konsolidačným programom povedie k prehĺbeniu druhého problému – nedostatočnej dynamiky hospodárstva. Aktuálny vývoj v roku 2025 dáva indície o tom, že niektoré opatrenia zvolené v rámci konsolidácie môžu byť blokátormi ekonomickej aktivity – a práve takto vzniká konflikt v plnení cieľov.

2. ZAHRANIČNÝ OBCHOD A ZAHRANIČNÉ INVESTÍCIE

V roku 2024 síce bilancia zahraničného obchodu Slovenska zostala v kladných číslach, avšak dynamika exportu medziročne spomalila. V ďalšom texte sa zameriame na faktory, ktoré k tomuto vývoju prispeli. Na bilanciu zahraničného obchodu sa pozrieme aj z teritoriálneho pohľadu, pričom poukážeme na výrazne odlišný vývoj v obchode Slovenska s krajinami Európskej únie (EÚ) a s krajinami mimo nej. V poslednej časti kapitoly priblížime situáciu v oblasti prílevu, odlevu, ako aj aktuálneho stavu priamych zahraničných investícií (PZI).

Spomalenie exportu a pokles prebytku bilancie zahraničného obchodu

Zatiaľ čo v priebehu roka 2023 došlo k určitej „korekcii“ vývoja zahraničného obchodu Slovenska, ktorý bol v predchádzajúcom roku poznačený energetickou krízou, v roku 2024 jeho dynamika spomalila. Hodnota exportu v bežných cenách dosiahla 106,6 mld. eur a medziročne sa znížila o 1,5 %, pričom k poklesu výrazne prispel nižší vývoz v najobchodovanejšej triede – SITC 7, zahŕňajúcej aj export automobilov. Hodnota importu viac-menej stagnovala na úrovni 103,3 mld. eur (pokles o 0,2 %).

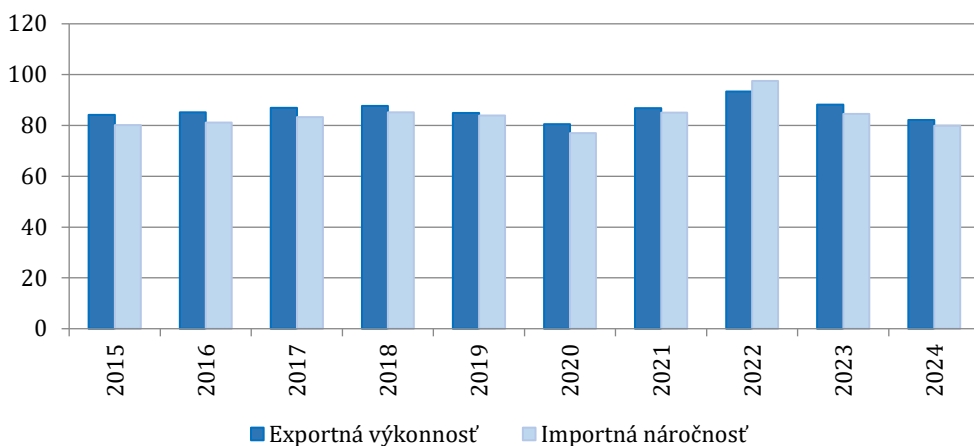
V prostredí rastu HDP slovenskej ekonomiky sa tak znížila jej exportná výkonnosť (meraná ako podiel vývozu tovaru na HDP v bežných cenách), ako aj dovozná náročnosť (meraná ako podiel dovozu tovaru na HDP v bežných cenách). Táto skutočnosť by sama osebe nemusela byť dôvodom na obavy. Avšak exportná výkonnosť poklesla na 82 % HDP, čo predstavuje druhú najnižšiu hodnotu za posledné desaťročie (graf 2.1). Horší výsledok bol zaznamenaný len v roku 2020 v dôsledku pandémie a s ňou súvisiacich opatrení. Vývoj v ďalších rokoch ukáže, či išlo len o dočasný pokles.

Ako dokumentuje graf 2.2, medziročný pokles exportu zaznamenalo Slovensko naposledy počas spomínanej pandémie (pokles o 5,5 % v roku 2020) a predtým v dôsledku globálnej finančnej a hospodárskej krízy (takmer o 20 % v roku 2009). Saldo zahraničného obchodu sa v roku

2024, najmä v dôsledku spomalenia exportu v porovnaní s predchádzajúcim rokom, znížilo približne o štvrtinu, a to na 3,3 mld. eur (graf 2.3).

Graf 2.1

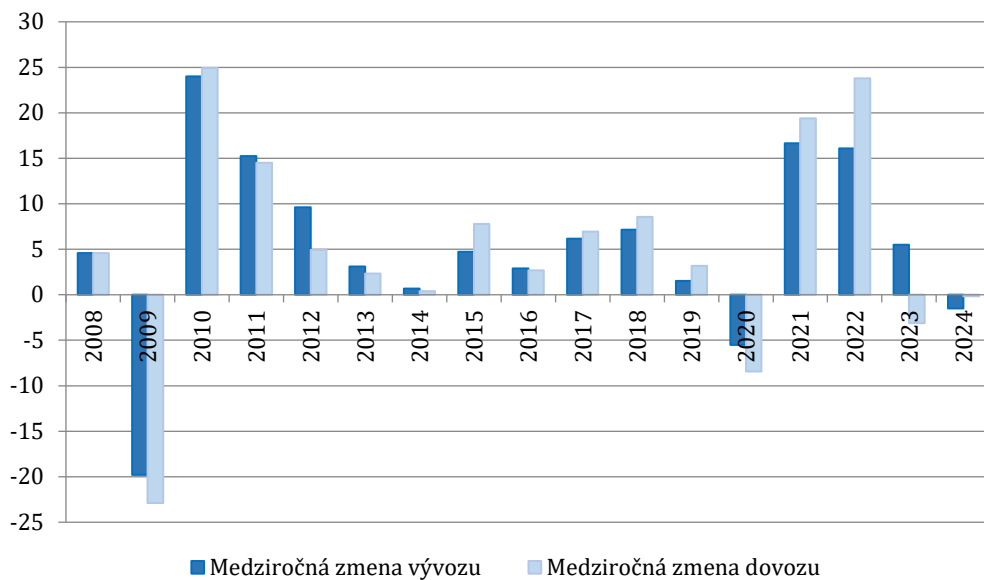
Exportná výkonnosť a dovozná náročnosť slovenskej ekonomiky
(% HDP)



Prameň: spracované podľa údajov NBS (2025b).

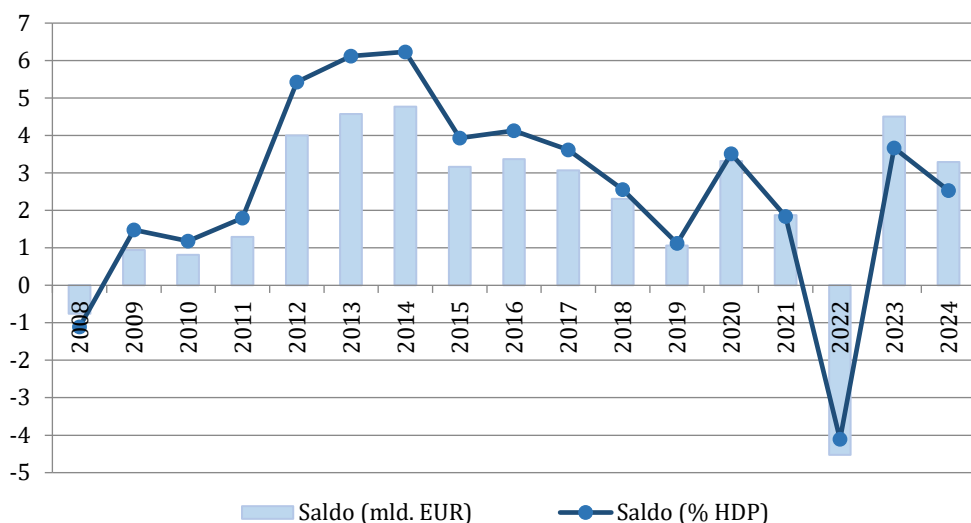
Graf 2.2

Medziročné zmeny vývozu a dovozu v b.c. (%)



Prameň: spracované podľa údajov NBS (2025b).

Graf 2.3

Saldo zahraničného obchodu (mld. eur, % HDP)

Prameň: spracované podľa údajov NBS (2025b).

Počas roka dochádzalo skôr k zhoršovaniu obchodnej bilancie (graf 2.4), pričom v prvom štvrtroku bilanciu zahraničného obchodu nezlepšovala vyššia exportná výkonnosť, ale skôr znížená dovozná náročnosť (najmä medziročne nižšia hodnota dovezených energetických komodít). Takýto nepriaznivý trend bolo možné pozorovať už v druhej polovici predchádzajúceho roka, keď aj slabý medziročný rast, resp. mierny pokles vývozu v kombinácii s výraznejším poklesom dovozu stačil na udržanie mesačných prebytkov. Hoci celkový vývoj zahraničného obchodu v roku 2024 nepôsobil veľmi optimisticky, stále kontrastoval s vývojom v roku 2022, kedy nárast cien dovážaných energetických surovín viedol k zápornému saldu zahraničného obchodu v desiatich mesiacoch roka.

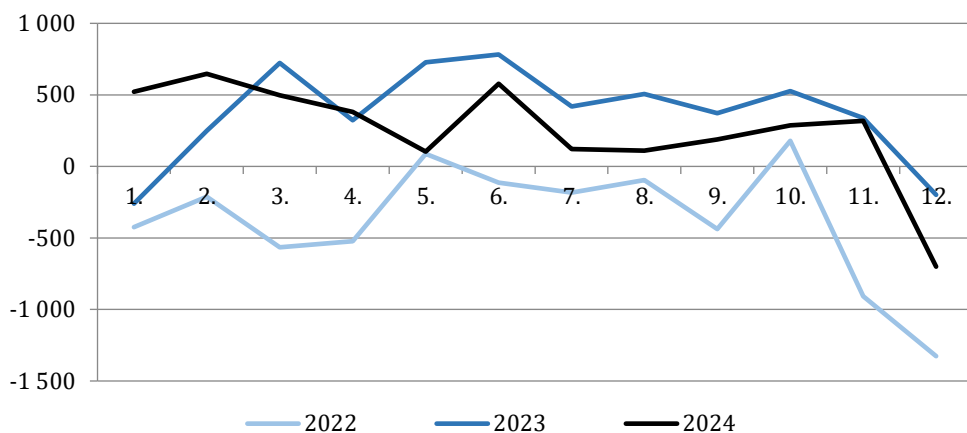
Automobilový priemysel tentokrát slovenský export nepotiahol

Najobchodovanejšou triedou v zahraničnom obchode Slovenska je už dlhodobo trieda SITC 7 – *Stroje a prepravné zariadenia*, zahŕňajúca aj automobily a ich komponenty. Celkový vývoj exportu je preto významným spôsobom ovplyvňovaný práve situáciou v obchode s automobilmi. Zatiaľ čo v roku 2023 bol slovenský export výrazne podporovaný vývozom áut,

ktorý zaznamenal medziročný nárast o 15 %, v roku 2024 platil opak – za znížením celkového vývozu stál vyše 4 %-ný pokles vývozu automobilov (graf 2.5).

G r a f 2.4

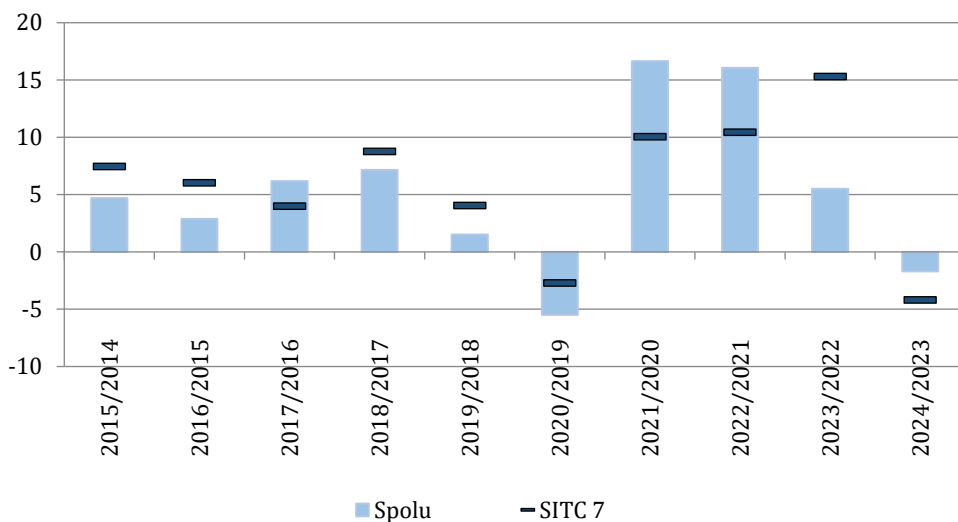
Saldo zahraničného obchodu v jednotlivých mesiacoch rokov 2022 – 2024
(mil. eur)



Prameň: spracované podľa údajov NBS (2025b).

G r a f 2.5

Medziročné zmeny vývozu v triede SITC 7 v porovnaní s celkovým vývojom vývozu v b.c. (%)



Prameň: spracované podľa údajov ŠÚ SR (2025).

K medziročnému poklesu exportu v triede SITC 7 došlo v deviatich mesiacoch roka a jej podiel na celkovom exporte sa v roku 2024 znížil zo 63 % na 61 %. Ako už bolo vyššie spomenuté, celkový export zo Slovenska medziročne poklesol aj v roku 2020, poznačenom pandemiou, no na rozdiel od roku 2024 sa vtedy export automobilov znížil v menšej miere než celkový export, a tým zabránil ešte hlbšiemu prepadu.

Tabuľka 2.1 dokumentuje podiely jednotlivých tried SITC na exporte a importe, ako aj zmeny v hodnote exportu a importu v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Vývoj bol zmiešaný – na jednej strane došlo k spomaľeniu vývozu a dovozu najmä v triede SITC 7, na druhej strane tento vývoj kompenzovalo zrýchlenie dynamiky v tretej najviac obchodovanej triede SITC 8 – *Rôzne priemyselné výrobky*.

T a b u ľ k a 2.1

Medziročné zmeny dovozu a vývozu v členení podľa tried SITC Rev.4 a komoditná štruktúra zahraničného obchodu Slovenska (%)

		Index 2024/2023	Štruktúra 2024 (%)
Spolu	Dovoz	99,4	100,0
	Vývoz	98,3	100,0
SITC0 – Potraviny a živé zvieratá	Dovoz	107,4	6,0
	Vývoz	101,9	4,0
SITC1 – Nápoje a tabak	Dovoz	105,5	0,9
	Vývoz	115,9	0,3
SITC2 – Surové materiály, nepoživatelné, okrem palív	Dovoz	106,0	2,2
	Vývoz	97,9	1,7
SITC3 – Minerálne palivá, mazivá a príbuzné materiály	Dovoz	94,5	8,3
	Vývoz	114,5	4,1
SITC4 – Živočíšne a rastlinné oleje, tuky a vosky	Dovoz	85,6	0,3
	Vývoz	92,6	0,1
SITC5 – Chemikálie a príbuzné výrobky inde nezaraďené	Dovoz	106,2	8,6
	Vývoz	98,0	4,0
SITC6 – Trhové výrobky triedené hlavne podľa materiálu	Dovoz	94,3	12,9
	Vývoz	99,5	14,9
SITC7 – Stroje a prepravné zariadenia	Dovoz	97,4	48,2
	Vývoz	95,8	61,5
SITC8 – Rôzne priemyselné výrobky	Dovoz	107,2	12,3
	Vývoz	106,3	9,3
SITC9 – Komodity a transakcie inde nezaraďené	Dovoz	163,4	0,3
	Vývoz	93,2	0,2

Prameň: ŠÚ SR (2025).

Pokračujúci, aj keď v porovnaní s rokom 2023 už miernejší medziročný pokles dovozu v triede SITC 3, zahŕňajúcej ropu, zemný plyn a elektrickú energiu, bol sprevádzaný nárastom vývozu v tejto triede o takmer 15 %. To prispelo k zmierneniu negatívneho salda obchodnej bilancie v tejto (už „štandardne“ deficitnej) triede. Dvojciferné zvýšenie vývozu minerálnych palív a mazív súviselo nielen s cenovým vývojom, ale aj s vyšším vývozom elektrickej energie a pokračujúcim vývozom ropných produktov.

Po spustení tretieho bloku atómovej elektrárne v Mochovciach v roku 2023 sa Slovensko stalo čistým vývozcom elektriny (ENERGIE-PORTAL, 2024).⁶ Okrem zvýšenia produkcie jadrových elektrární prispela k medziročnému nárastu exportu elektrickej energie aj zvýšená produkcia vodných elektrární. V posledných rokoch zároveň dochádza k znižovaniu domácej spotreby. Na export ropných produktov pozitívne vplývali výnimky v sankčnom režime, ktoré umožňujú export produktov vyrobených z ruskej ropy do Českej republiky a na Ukrajinu.

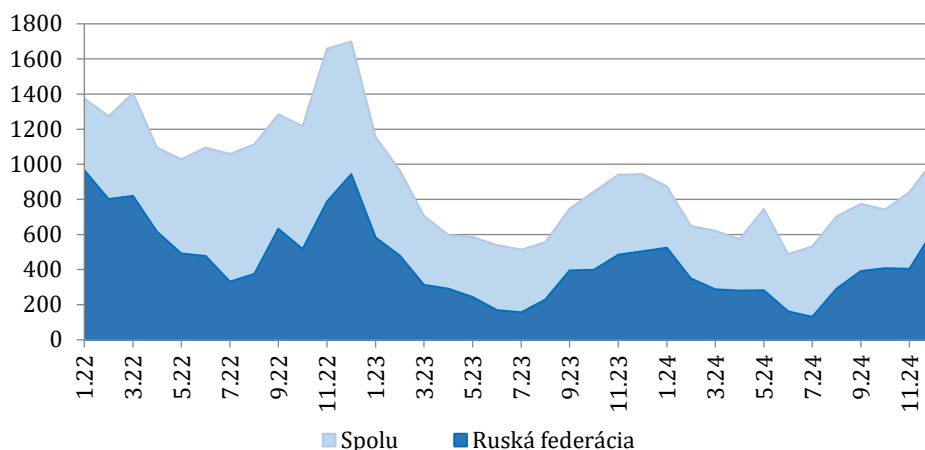
Ako dokumentuje graf 2.6, dovoz v triede SITC 3 sa po turbulentnom vývoji zaznamenanom v roku 2022 viac-menej stabilizoval. V roku 2024 zostal podiel Ruskej federácie na dovoze v rámci tejto triedy približne rovnaký ako v predchádzajúcom roku (48 %) a o 3 p.b. nižší ako v roku 2022, pričom v období pred energetickou krízou sa pohyboval nad 60 %. Na základe týchto údajov teda v uplynulom roku nedošlo k ďalšiemu zníženiu závislosti od dovozu energetických komodít z Ruska.

Situácia v oblasti energetiky zostáva aj naďalej neistá. Od 1. januára 2025 bol zastavený tranzit zemného plynu z Ruska cez Ukrajinu do Európy, keďže Ukrajina nepredĺžila tranzitnú dohodu so spoločnosťou Gazprom. Na tento krok sa Slovensko vopred pripravilo – spoločnosť SPP zvýšila zásoby plynu v podzemných zásobníkoch a diverzifikovala dodávateľov.⁷ Prerušenie tranzitu plynu cez Ukrajinu každopádne negatívne ovplyvní vývoj obchodnej bilancie Slovenska, tak z dôvodu vyšších nákladov na dovoz plynu, ako aj v dôsledku poklesu príjmov z tranzitných poplatkov.

⁶ Štvrtý blok je v etape neaktívneho skúšania a do prevádzky by mal byť uvedený najskôr v roku 2026. Každopádne jeho budúca produkcia ešte výraznejšie posilní slovenskú sebestačnosť v dodávkach elektriny a bude mať priaznivý vplyv aj na obchodnú bilanciu v triede SITC 3.

⁷ Problematikou obchodu so zemným plynom sa zaoberá tretia kapitola.

Graf 2.6

Dovoz tovarov v triede SITC 3 – Minerálne palivá a mazivá (mil. eur)

Prameň: spracované podľa údajov ŠÚ SR (2025).

Pokiaľ ide o ropu, pre Slovensko a Maďarsko zatiaľ platí výnimka z embarga EÚ z roku 2022, ktorá umožňuje dovoz ruskej ropy. Pôvodná výnimka pre export ropných produktov vyrobených z ruskej ropy zo Slovenska do Českej republiky mala platiť do 5. decembra 2024. Slovensku sa však podarilo vyrokovať jej predĺženie o ďalších šesť mesiacov, čo umožňuje pokračovať v exporte ropných produktov do Česka do júna 2025. Po uplynutí výnimky bude možné exportovať do Česka len produkty vyrobené z alternatívnych druhov ropy. Tieto výnimky poskytujú slovenskému energetickému sektoru čas prispôbiť sa novým podmienkam na trhu s ropou a ropnými produktmi. Výzvou pre Slovensko každopádne zostáva diverzifikácia dodávateľov aj v prípade ropy a celková energetická bezpečnosť.

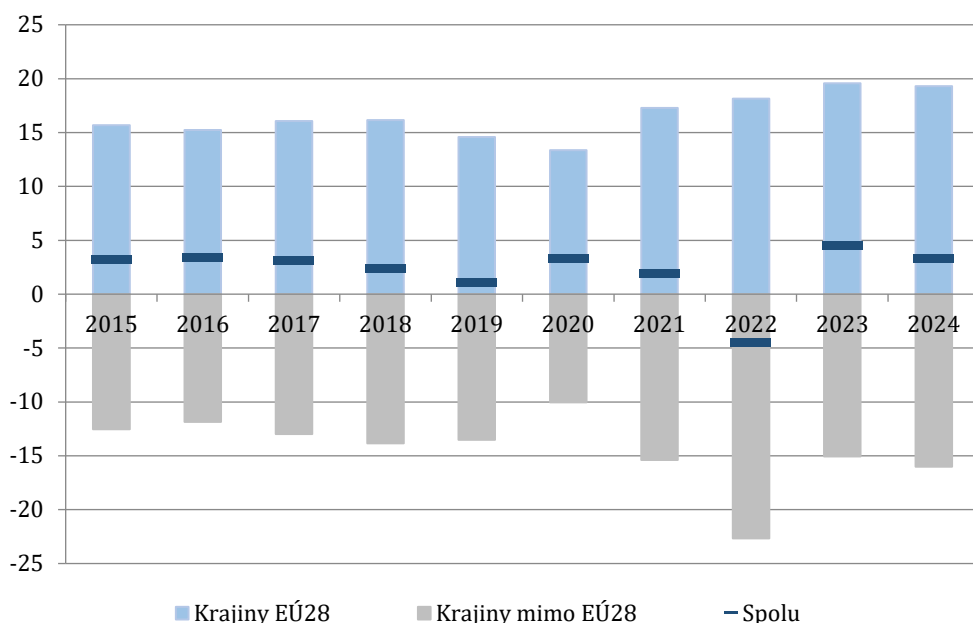
Prebytok obchodnej bilancie s krajinami EÚ naďalej kompenzuje schodok s krajinami mimo EÚ

V roku 2024 smerovalo viac ako tri štvrtiny slovenského exportu do EÚ, pričom import z EÚ predstavoval takmer dve tretiny celkového dovozu na Slovensko. Pokles celkového vývozu slovenskej produkcie zaznamenaný v roku 2024 bol vo väčšej miere dôsledkom medziročne nižšieho vývozu do krajín mimo EÚ než do členských štátov Únie.

Z pohľadu na teritoriálnu štruktúru zahraničného obchodu Slovenska je zároveň zrejmé, že obchodná bilancia s členskými štátmi EÚ ako celkom je už dlhodobo aktívna, zatiaľ čo s krajinami mimo EÚ vykazuje SR pasívne saldo (graf 2.7). Prebytok s členmi Únie, ako aj schodok s krajinami mimo Únie mali v poslednej dekáde tendenciu skôr narastať. Ich zníženie sa zaznamenalo v roku 2020 poznačenom pandémiou, keď došlo k prepadu exportu aj importu. Naopak, v roku 2022 viedla energetická kríza k prehĺbeniu schodku s nečlenskými krajinami EÚ na rekordnú úroveň. Tento vývoj bol primárne dôsledkom prudkého nárastu cien dovážaných energetických komodít z Ruska, čo po trinástich rokoch prebytku celkového zahraničného obchodu Slovenska vyústilo do hlbokého deficitu.

Graf 2.7

Saldo zahraničného obchodu Slovenska (mld. eur)



Prameň: spracované podľa údajov ŠÚ SR (2025).

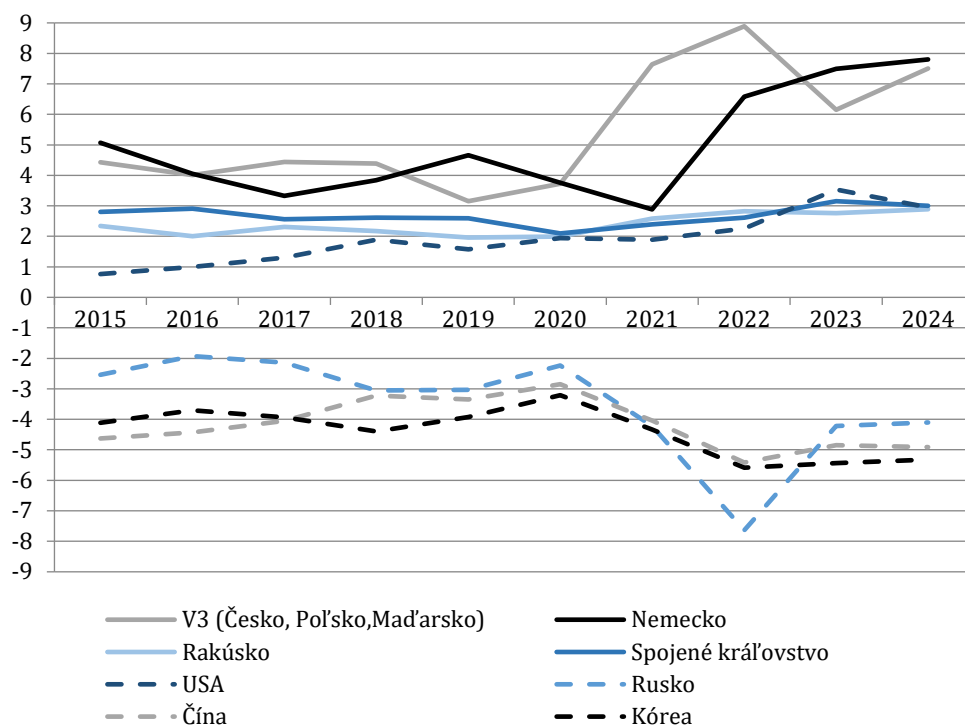
Graf 2.8 dokumentuje vývoj salda zahraničného obchodu Slovenska s kľúčovými obchodnými partnermi a prostredníctvom detailnejšieho pohľadu dopĺňa predchádzajúci graf. So svojím najvýznamnejším obchodným partnerom – Nemeckom – dosahuje Slovensko najvyšší a v posledných troch rokoch rastúci prebytok zahraničného obchodu. Porovnateľné

saldo vykazuje Slovensko v poslednej dekáde aj vo vzťahu ku krajinám V3 (Česko, Poľsko, Maďarsko) ako celku. Aj vo vzťahu k jednotlivým krajinám V3 dosahuje Slovensko prebytky obchodnej bilancie, pričom Česko zostáva druhým najvýznamnejším obchodným partnerom Slovenska. K prebytkom obchodnej bilancie prispieva aj obchod so Spojeným kráľovstvom, založený predovšetkým na vývoze automobilov, ktorý (s výnimkou prvých dvoch rokov) neklesol ani po brexite (2020).

Spomedzi obchodných partnerov mimo EÚ vykazuje Slovensko už dlhodobo najvyšší deficit s Kóreou, Čínou a Ruskom. Ako už bolo vyššie uvedené, v prípade Ruska sa na výsledkoch vzájomného obchodu v roku 2022 výrazne podpísala energetická kríza, keďže v dovoze z tejto krajiny dominujú energetické suroviny. Z Číny a Kórey dováža Slovensko najmä tovary zaradené do triedy SITC 7 – *Stroje a prepravné zariadenia*, ktoré predstavujú viac ako 60 % celkového dovozu z Číny a viac ako 80 % dovozu z Kórey.

G r a f 2.8

Saldo zahraničného obchodu Slovenska s vybranými krajinami (mld. eur)



Prameň: spracované podľa údajov NBS (2025b).

Postavenie USA v zahraničnom obchode Slovenska

Spojené štáty americké zohrávajú v slovenskom zahraničnom obchode osobitnú úlohu už z toho dôvodu, že Slovensko s nimi – na rozdiel od iných ekonomík mimo EÚ (ako sú Rusko, Čína či Kórea) – každoročne vykazuje prebytok obchodnej bilancie, ktorý mal v poslednej dekáde tendenciu mierne rásť (graf 2.8). Tento prebytok prispieva k znižovaniu celkového deficitu obchodnej bilancie Slovenska s krajinami mimo EÚ. Z pohľadu výšky salda, ako aj hodnoty exportu a importu, bol vývoj zahraničného obchodu s USA v posledných troch rokoch porovnateľný s vývojom vzájomného obchodu so Spojeným kráľovstvom. V slovenskom exporte do USA dominujú automobily, pneumatiky a komponenty do motorových vozidiel, zatiaľ čo v slovenskom importe z USA prevažujú komponenty a technológie pre letecký priemysel a farmaceutické produkty.

Kľúčovou otázkou zostáva, aký vplyv na vzájomný obchod bude mať v blízkej budúcnosti obchodná politika USA, ktorá v poslednom období zvyšuje mieru neistoty vo vzťahoch s EÚ. Pokračujúce vyhrcovanie obchodných vzťahov medzi USA a Úniou môže mať na Slovensko tak priame, ako aj nepriame dopady. Priame dopady sa prejavujú v podobe obmedzenia slovenského exportu priamo do USA. Nepriame dopady súvisia so zapojením Slovenska do globálnych dodávateľských reťazcov. Zahŕňajú vplyv oslabenia dopytu kľúčových obchodných partnerov Slovenska – najmä Nemecka (napr. po komponentoch do produkcie určenej na trh USA) – v dôsledku nárastu bariér v globálnom obchode.⁸ Oba typy dopadov (priame aj nepriame) sa prejavujú nielen v tempe rastu slovenskej ekonomiky, ale aj vo vývoji na trhu práce.

Na Slovensko bude mať negatívny dopad najmä zvýšenie ciel na dovoz automobilov zo strany USA, keďže trieda SITC 7 – *Stroje a prepravné zariadenia*, v rámci ktorej dominujú automobily a ich komponenty, tvorila v roku 2024 až 87 % slovenského exportu do USA. Graf 2.9 ilustruje význam tohto sektora v zahranično-obchodných vzťahoch Slovenska so

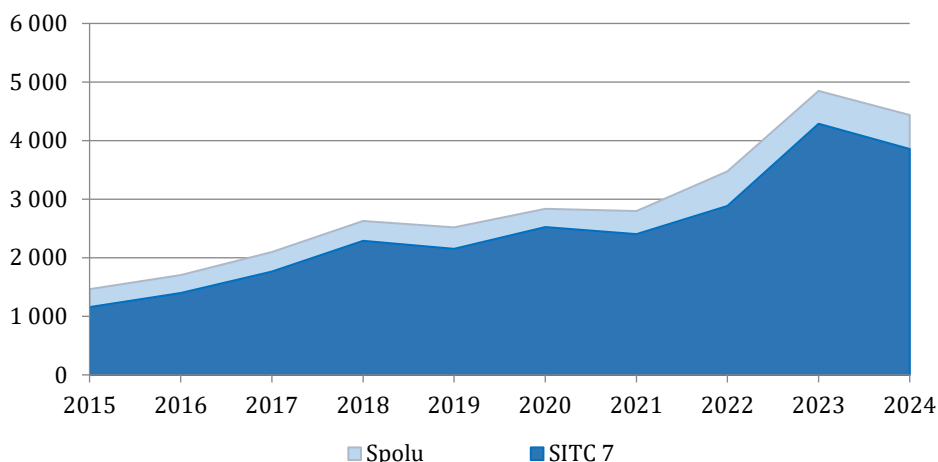
⁸ Podľa NBS (2025a) bude výpadok slovenského exportu v dôsledku obchodnej vojny spôsobený v omnoho väčšej miere nepriamymi vplyvmi (cez globálne dodávateľské reťazce) než priamymi dopadmi.

Spojenými štátmi, ako aj nárast celkového exportu do tejto krajiny v uplynulej dekáde. Tento rast bol sprevádzaný zdvojnásobením podielu USA na celkovom slovenskom exporte (z 2 % v roku 2015 na vyše 4 % v roku 2024), ako aj podielu USA na celkovom slovenskom exporte v rámci triedy SITC 7 (z necelých 3 % v roku 2015 na 6 % v roku 2024).

Zavedenie ciel na import vozidiel do USA vo výške 25 %⁹ začiatkom apríla 2025 sa cez spomalenie exportu¹⁰ prejaví znížením rastu slovenskej ekonomiky, ako aj zvýšením nezamestnanosti. Situáciu ešte viac zhoršuje zavedenie rovnako vysokých ciel aj na import súčiastok a náhradných dielov do automobilov, ku ktorému došlo na začiatku mája.

G r a f 2.9

Slovenský export do USA (mil. eur)



Prameň: spracované podľa údajov ŠÚ SR (2025).

Vzhľadom na malú veľkosť slovenskej ekonomiky, jej vysokú otvorenosť, intenzívne zapojenie do globálnych dodávateľských reťazcov, silnú orientáciu na automobilový priemysel a celkovo vysoký podiel priemyselnej

⁹ Clo vo výške 25 % sa pripočíta k už existujúcim clám, čím sa colná sadzba na automobily dovážané do USA z EÚ zvýši z doterajších 2,5 % na 27,5 %. V prípade ľahkých nákladných vozidiel sa sadzba zvyšuje na 50 % (dosiaľ 25 %).

¹⁰ Najväčšie dopady možno očakávať v prípade automobilky Volkswagen Bratislava, ktorá do USA exportuje významnú časť svojej produkcie, predovšetkým luxusné modely áut značiek Porsche a Audi. Zasiahnutá bude aj automobilka Jaguar Land Rover v Nitre, ktorá rovnako do USA vyváža luxusné vozidlá. Avšak, vzhľadom na to, že dopyt po luxusných produktoch je menej citlivý na cenové zmeny, by tieto dopady mohli byť čiastočne zmiernené.

výroby bude Slovensko v prípade eskalácie obchodnej vojny medzi USA a EÚ patriť k najviac zasiahnutým členským štátom Únie.¹¹ Celkové dopady obchodnej politiky Spojených štátov by mohli zmierniť prípadné rokovania EÚ s USA z iniciatívy Únie, avšak vzhľadom na doterajší vývoj sa to javí málo pravdepodobné. Naopak, reálnejšie sú odvetné clá zo strany EÚ, ktoré by mohli mať ďalšie negatívne dopady na svetový obchod.

Situáciu v automobilovom sektore môže ešte viac skomplikovať negatívny vplyv obchodnej politiky USA na vývoz čínskych automobiliek, ktoré sa pravdepodobne viac zamerajú na európsky trh, čo by viedlo k zintenzívneniu konkurencie. Slovensko každopádne stojí pred výzvou hľadať nové exportné trhy pre svoju produkciu automobilov, potenciálne v krajinách Južnej Ameriky (*Mercosur* – Argentína, Brazília, Paraguaj, Uruguaj), s ktorými EÚ po viac ako 25 rokoch rokovaní dosiahla v decembri 2024 politickú dohodu o obchodnej zmluve.¹²

Priame zahraničné investície – nástup Číny

Za rok 2024 sú v oblasti zahraničných investícií na Slovensku k dispozícii údaje *Slovenskej agentúry pre rozvoj investícií a obchodu* (SARIO), ktorá podporuje investičné projekty s významnými sociálnymi a ekonomickými prínosmi, s dôrazom na ich smerovanie aj do menej rozvinutých regiónov Slovenska. V roku 2024 uzavrela táto štátna agentúra SR v pôsobnosti Ministerstva hospodárstva SR 28 investičných projektov v celkovej hodnote 1,7 mld. eur. Predpokladá sa, že tieto investície vytvoria viac ako 3500 nových pracovných miest (SARIO, 2025b).

V porovnaní s predchádzajúcim rokom ide o mierny nárast počtu projektov a takmer 40-percentný nárast z hľadiska výšky investícií, čo predstavuje tretiu najvyššiu sumu za poslednú dekádu (graf 2.10). Zo všetkých

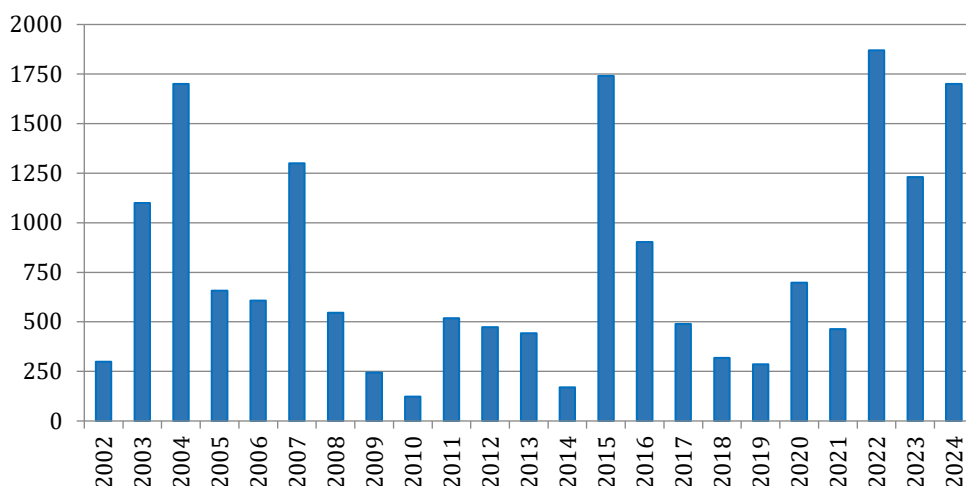
¹¹ Silné dopady sa očakávajú aj v prípade Českej republiky a Maďarska, ktoré sú ďalšími relatívne malými otvorenými ekonomikami s vysokým podielom priemyslu.

¹² Dohoda bola síce politicky uzavretá, avšak ešte nebola ratifikovaná. Na jej plnú platnosť je potrebné schválenie zo strany všetkých členských štátov EÚ a Európskeho parlamentu. Vzhľadom na výhrady niektorých krajín (najmä v súvislosti s ochranou poľnohospodárstva a environmentálnymi štandardmi) môže tento proces trvať niekoľko mesiacov až rokov. V súčasnosti sú na dovoz automobilov z EÚ do krajín Mercosuru uvalené clá vo výške až 35 %. Po schválení dohody by sa tieto clá mohli postupne znižovať alebo úplne zrušiť, čo by výrazne zvýšilo konkurencieschopnosť slovenskej produkcie na týchto trhoch.

uzatvorených projektov má štvrtina potenciál vytvárať vyššiu pridanú hodnotu, približne polovica projektov predstavuje expanzie už etablovaných investorov a drvivá väčšina projektov sa bude realizovať mimo Bratislavského kraja, pričom až 50 % projektov smeruje do regiónov stredného a východného Slovenska (SARIO, 2025a).

Graf 2.10

Objem investičných projektov SARIO (mil. eur)



Prameň: spracované podľa údajov SARIO (2025b).

Pokiaľ ide o teritoriálne hľadisko, agentúra SARIO v roku 2024 intenzívne podporovala rozvíjanie spolupráce s Čínou, ktorá dlhodobo zvyšuje svoj podiel na celosvetových PZI. Na rozdiel od predchádzajúcich rokov, kedy agentúra SARIO podporila len minimálny počet projektov čínskych investorov, sa v roku 2024 až v piatich prípadoch jednalo o čínske investície. Jednoznačne najvýznamnejšou z nich (aj z hľadiska podielu na celkovom objeme podporených investícií v roku 2024) je investícia spoločnosti GIB EnergyX. Jej závod na výrobu batérií do elektromobilov bude postavený v Šuranoch a vytvorí vyše tisíc pracovných miest. Produkcia by mala byť zahájená v roku 2027 a bude celá exportovaná na trh EÚ. Pozitívnym aspektom tohto projektu je, že jeho súčasťou bude aj vedecko-výskumné centrum. Tento investičný projekt tak môže významne prispieť k transformácii slovenského automobilového priemyslu a zároveň posilniť pozíciu Slovenska ako centra inovácií v oblasti batériových technológií.¹³

Investícia spoločnosti GIB EnergyX tak ďalej upevňuje dominanciu automobilového priemyslu vrátane subdodávateľov (32 %) v sektorovej štruktúre ukončených projektov podporovaných agentúrou SARIO za posledné viac než dve dekády. Po automobilovom sektore nasledujú elektrotechnický a strojársky priemysel (oba s podielom 12 %). Zároveň na základe údajov agentúry SARIO o ukončených projektoch (2002 – 2024) predstavuje podiel Číny len 2 %, pričom najvyšší podiel majú investície z Nemecka (19 %), nasledujú Kórejská republika (9 %) a USA (7 %). Vzhľadom na zintenzívňujúcu sa spoluprácu a kontakty s Čínou možno očakávať pokračujúci prílev investícií z tejto krajiny na Slovensko a zvyšovanie jej podielu.

Tento obraz možno doplniť údajmi Národnej banky Slovenska (NBS, 2025c). Podľa posledných dostupných údajov o PZI z roku 2023 dosahoval podiel čínskych investícií na celkovom stave PZI v Slovenskej republike len 0,14 %. Pre porovnanie, PZI z Kórejskej republiky predstavujú významnú časť mimoeurópskych investícií na Slovensku (takmer 6 % celkových PZI), pričom sú zamerané najmä na automobilový sektor (Kia Slovakia v Žiline, Hyundai Mobis v Novákoch a i.) a elektrotechnický priemysel (Samsung Electronics Slovakia v Galante a i.). Na základe údajov NBS dominuje v teritoriálnej štruktúre PZI na Slovensku Holandsko (24 %), nasledované Českom (14 %), Rakúskom (13 %) a Nemeckom (7 %), pričom európske krajiny dosahujú až 93 % podiel na celkovom stave PZI.

* * *

Na budúci vývoj zahraničného obchodu budú mať kľúčový vplyv viaceré faktory, ako obchodná politika USA a reakcie EÚ na ňu, ekonomický vývoj eurozóny, predovšetkým v Nemecku, ako aj schopnosť Slovenska čeliť komplikovanej situácii v dovoze energií a prispôbiť sa meniacim sa podmienkam na svetových trhoch. V roku 2025 možno očakávať rast

¹³ Ďalšími čínskymi investíciami v automobilovom sektore na Slovensku boli v roku 2024 investície spoločnosti Carcoustics Slovakia Nováky a spoločnosti Xinquan v okrese Prešov. Spoločnosť Carcoustics Slovakia Nováky sa zameriava na výrobu komponentov pre pokročilé platformy hybridných vozidiel. Spoločnosť Xinquan, ktorá je globálnym hráčom v oblasti výroby automobilových komponentov, má v Petrovanoch vybudovať závod zameraný na výrobu automobilových dielov určených pre európsky trh a vytvoriť tak niekoľko stoviek nových pracovných miest. Zároveň prispieje k rozvoju miestneho dodávateľského reťazca v automobilovom sektore (SARIO, 2024).

slovenského exportu, ktorý bude ťahaný predovšetkým automobilovým sektorom. Celkovo však treba počítať s pokračujúcou stagnáciou nemeckej ekonomiky a slabším dopytom v celej eurozóne. V roku 2026 by mohlo slovenský export podporiť tak očakávané oživenie v eurozóne, ako aj zahájenie produkcie ďalšej automobilky (Volvo). Domáci dopyt, oslabený konsolidačnými opatreniami vo verejných financiách, bude v ďalšom období pravdepodobne do určitej miery brzdiť rast importu.

Automobilový priemysel, ktorý je kľúčovým pilierom slovenskej ekonomiky, čelí čoraz väčším výzvam. Ku komplikáciám v dodávateľských reťazcoch (najintenzívnejším v období pandémie), dôsledkom energetickej krízy, oslabenému dopytu po slovenskej produkcii zo strany krajín EÚ a k prechodu na elektromobilitu v silnej konkurencii najmä čínskych automobiliek pribudol ešte obchodný konflikt medzi USA a EÚ.

Geopolitické napätie komplikuje aj situáciu v dovoze energetických komodít na Slovensko. Rastie tak potreba diverzifikácie dodávateľov plynu aj ropy a najmä znižovania závislosti od dovozu energetických surovín, predovšetkým z Ruska. Vzhľadom na množstvo závažných rizík na strane exportu aj importu zostáva budúci vývoj obchodnej bilancie Slovenska v tomto turbulentnom období veľmi neistý.

3. TRH SO ZEMNÝM PLYNOM

Téma zemného plynu sa na Slovensku od vypuknutia vojny na Ukrajine stala takmer rovnako sledovanou ako hokej počas majstrovstiev sveta. V tohtoročnej publikácii chceme využiť zvýšený záujem o túto problematiku, zaradiť sa medzi množstvo odborných hlasov a ponúknuť vlastný pohľad na niektoré často diskutované otázky. Témy, ktorým sa budeme venovať, rezonujú tak medzi odbornou, ako aj laickou verejnosťou – neraz s ideologickým podtónom, či už silnejším alebo miernejším. Cieľom kapitoly je priblížiť čitateľovi základné fungovanie veľkoobchodného trhu s plynom v Európe, vysvetliť, čo pre konečného spotrebiteľa na Slovensku znamená veľkoobchodná cena, a zároveň ukázať, že cena plynu nie je len okrajovým problémom. Dotkneme sa aj otázok súvisiacich s *lipskou burzou*, úlohou špekulantov a napokon sa pokúsime odpovedať na otázku, či Slováci platia za energie priveľa.

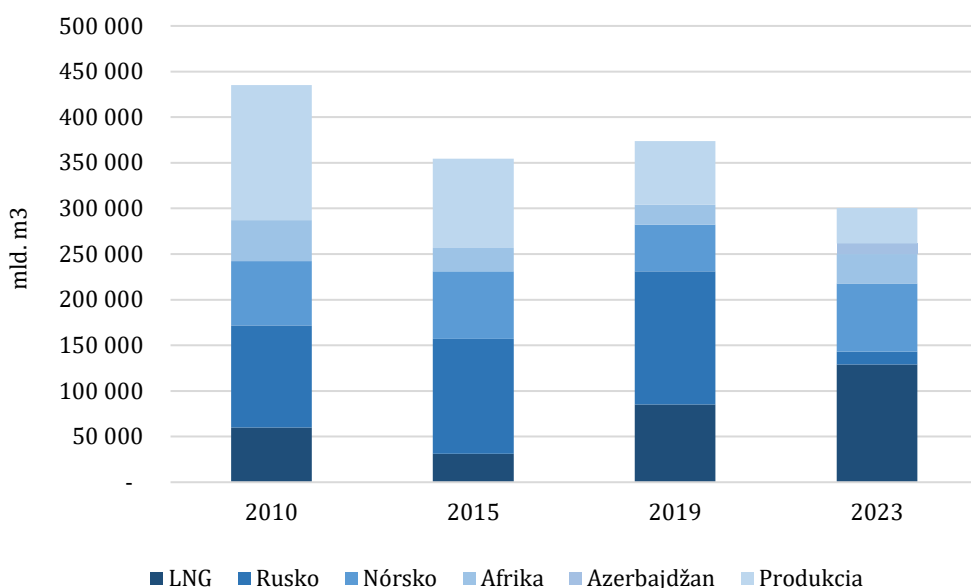
Krátka história veľkoobchodného trhu s plynom v EÚ

Plne funkčný, jednotný trh s plynom v Európe bol vytvorený až v uplynulej dekáde, a to napriek tomu, že prvé kroky týmto smerom začala Európa podnikat' už koncom osemdesiatych rokov dvadsiateho storočia. Význam jednotného trhu so zemným plynom ako nástroja energetickej bezpečnosti sa naplno ukázal po plynových krízach v rokoch 2006 a 2009. Dovtedy bol trh s plynom stále pomerne rigidný – založený na dlhodobých kontraktoch s *destinačnými* klauzulami, ktoré bránili širšiemu obchodovaniu. Cena plynu dodávaného na základe týchto kontraktov bola zvyčajne naviazaná na cenu ropy alebo iných palív. V nadväznosti na *decoupling* vertikálne integrovaných energetických firiem a nevýhodnosť dlhodobých, na ropu viazaných kontraktov získalo v Európe väčší význam obchodovanie na spotovom trhu so zemným plynom. Plyn oceňovaný na základe ponukovo-dopytových charakteristík (tzv. *gas-on-gas*) získal konkurenčnú výhodu v dôsledku presýtenia európskeho trhu počas ekonomickej krízy. Zatiaľ čo ceny ropy, presahujúce v tom čase 100 USD/bl, držali ceny dlhodobých kontraktov na plyn na nekonkurenčných úrovniach. Situácia si

vyžiadala *renegociáciu* dlhodobých zmlúv európskych spotrebiteľov a vo veľkej miere sa následne aj pri dlhodobých kontraktoch upustilo od indexácie na ropu.

G r a f 3.1

Zdroje plynu v EÚ



Prameň: spracované podľa dát Eurostat.

Stále likvidnejšie európske trhy so zemným plynom tak začali slúžiť ako referenčný nástroj pre oceňovanie plynu v rámci Európy. Dobudovanie prepojovacích plynovodov, existencia likvidných *hubov* – najmä holandského *Title Transfer Facility* (TTF) – a vysoká flexibilita na strane dopytu spravili z TTF v uplynulých rokoch globálny referenčný trh, ktorý na hedging využívajú producenti LNG po celom svete. Ceny na ostatných, menej likvidných európskych trhoch sú výrazne korelované s TTF; cenové rozdiely voči nemu spravidla odrážajú len odlišné prepravné náklady v rámci kontinentu. Oceňovanie na báze *gas-on-gas* sa stalo dominantným spôsobom stanovenia obchodnej ceny v Európe pre viac ako 90 % dodaného plynu, keďže až do roku 2021, kedy Rusko začalo obmedzovať dodávky plynu do Európy, išlo o nákladovo najvýhodnejší spôsob jeho obstarávania. Cenový vývoj na európskom trhu so zemným plynom tak plne

odráža aktuálny stav globálneho trhu.¹⁴ Práve tento význam európskeho trhu znamenal, že vypuknutie konfliktu na Ukrajine otriaslo nielen plynovým trhom v Európe, ale zasiahlo aj celý svet.

Ako sa zmenil trh s plynom

V posledných desiatich rokoch došlo na ponukovej strane trhu s plynom v EÚ k zmenám, ktoré do istej miery negujú pozitíva pre energetickú bezpečnosť, vyplývajúce z liberalizácie trhu – ako je lepšie prepojenie trhov a možnosť voľne obchodovať s plynom naprieč Európou. EÚ výrazne znížila produkciu zemného plynu. Kým v roku 2010 endogénna produkcia pokrývala tretinu spotreby v EÚ, v roku 2023 to bolo už len 13 %. Pred vypuknutím vojny nahrádzal klesajúcu domácu produkciu v ponukovom mixe EÚ dovoz ruského plynu. Jeho podiel vzrástol zo 26 % v roku 2010 na 39 % v roku 2019. Objem nórskeho exportu na európsky trh sa medzi rokmi 2010 – 2023 takmer nezmenil (nárast o 4 mld. m³), čo však pri klesajúcej trajektórii spotreby znamenalo nárast trhového podielu Nórska zo 16 % na 25 %. Dovozy afrického plynu do EÚ má dlhodobý klesajúci trend, ktorý nezvrátil ani výpadok ruského dovozu, vzhľadom na rastúcu domácu spotrebu v afrických krajinách. Ich trhový podiel v EÚ zostáva relatívne stabilný – na úrovni približne 10 %. Azerbajdžan predstavuje pre EÚ nového dodávateľa, avšak s obmedzenými dovoznými kapacitami a trhovým podielom na úrovni 4 %. Vzhľadom na klesajúci, resp. stagnujúci dovoz plynu prostredníctvom plynovodov nie je rast podielu LNG v ponukovom mixe EÚ – zo 14 % na 43 % – žiadnym prekvapením.

Z pohľadu energetickej bezpečnosti je zrejmé, že dochádza k zvýšenej koncentrácii na vybraných zdrojoch zemného plynu. V prípade LNG síce možno polemizovať, že ide o plyn pochádzajúci z diverzifikovaných zdrojov, faktom však zostáva, že v roku 2023 pochádzalo až 71 % LNG dovážaného do EÚ z USA, Kataru a Ruska. Zároveň ide o jediný flexibilný zdroj

¹⁴ Výrazom globálny trh myslíme cenu, ktorá sa týka regiónov závislých na dovoze zemného plynu, teda Áziu a Európu. Cena v USA je zatiaľ od vývoja svetovej ceny plynu izolovaná, keďže nedostatočná exportná kapacita vytvára úzke miesto a plyn v USA sa v prípade napätej situácie po využití exportnej kapacity od zvyšku trhu *decoupluje*. Ostatné regióny sveta sú tiež buď v pozíciu exportéra, resp. sú sebestačné pričom cenotvorby na týchto trhoch rôznorodé (administratívne určené, trhové, indexované na iné komodity atď...)

ponuky v EÚ, keďže dovozné terminály sú štandardne využívané na menej ako 50 % a sú schopné reagovať na zvýšený dopyt. Ostatní dodávatelia plynu do EÚ (s výnimkou Ruska) v posledných rokoch fungujú na hranici svojich technických kapacít.

Spotreba plynu poklesla od vypuknutia vojny o takmer 25 %, čo znamená, že flexibilita na strane dopytu je prakticky úplne vyčerpaná. Celkovo to znamená, že trh so zemným plynom je v ostatných rokoch extrémne koncentrovaný z pohľadu ponuky, napätý z hľadiska ponukovo-dopytovej rovnováhy a vysoko volatilný z pohľadu cien. Ide o charakteristiky, ktoré jasne poukazujú na nízku úroveň energetickej bezpečnosti.

Medzinárodná energetická agentúra (IEA) v roku 2021, keď ceny plynu začali rásť, odhadla, že európski spotrebitelia zaplatili za komoditu počas daného roka o 30 miliárd eur viac, než by zaplatili v prípade, že by ostal plyn indexovaný na ropu. Napriek tomu však od roku 2010 do roku 2021 vďaka zmene indexácie kumulatívne ušetrili približne 70 miliárd eur.

O štyri roky neskôr môžeme s určitosťou povedať, že oceňovanie plynu na báze *gas-on-gas* znamenalo pre Európu výrazne vyššie náklady. Ak by bol plyn v období 2010 – 2025 oceňovaný na základe indexácie na ropu, jeho priemerná cena by bola o 21 % nižšia než skutočná spotová cena. V extrémne zjednodušenom výpočte to pri priemernej spotrebe plynu v Európe na úrovni približne 400 miliárd m³ ročne znamená, že vznik liberalizovaného trhu a prechod na spotové oceňovanie stáli kontinent od roku 2010 orientačne o 300 miliárd eur viac.

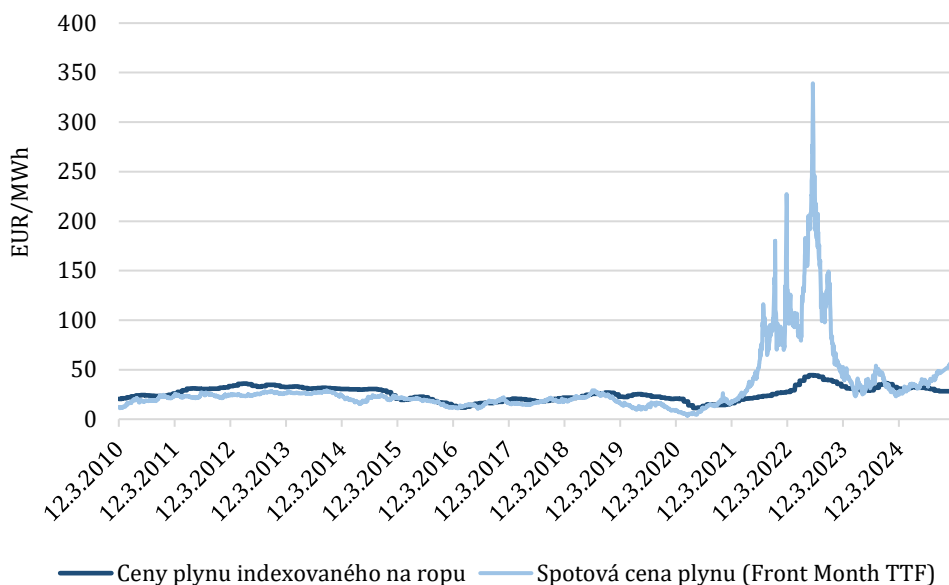
Zároveň však treba dodať, že skutočnosť, že cena plynu odrážala ponukovo-dopytové fundamenty v Európe, zabezpečila, že výpadok viac ako 20 % ponuky v priebehu jedného roka nespôsobil fyzický nedostatok komodity.

Tak ako nadbytok plynu na európskom trhu na konci prvej dekády tohto storočia viedol k vytvoreniu spotovej cenotvorby na báze *gas-on-gas* a k ukončeniu praxe indexovať ceny dlhodobých dodávok plynu na ropu, v súčasnosti – keď cenotvorba založená na ponuke a dopyte generuje vyššie ceny než ropné indexy – sa objavuje myšlienka opätovného zavedenia dlhodobých kontraktov viazaných na cenu ropy. Takéto kontrakty by mohli priniesť na trh nižšiu volatilitu, potenciálne nižšie ceny a zároveň

by obmedzili schopnosť úzkeho okruhu dodávateľov plynu ovplyvňovať cenovú hladinu v Európe. Tento prístup však nereflektuje aktuálne ponukovo-dopytové faktory európskeho trhu so zemným plynom, a preto by takýto prechod rozhodne nebol bezproblémový.

Graf 3.2

Vývoj cien plynu: Spot vs. ropný index



Prameň: spracované podľa dát LSEG.

Aký plyn spotrebúvame na Slovensku

Médiá na Slovensku z času na čas prinášajú informácie o tom, koľko plynu prúdi na Slovensko z Ruska a koľko z iných krajín. Tieto čísla sa však často výrazne líšia v závislosti od citovaného zdroja, média a kontextu, v ktorom sú prezentované. My sa na túto otázku pozrieme cez dáta jediného prepravcu plynu na Slovensku – spoločnosti Eustream.

V prvom rade si musíme ozrejmiť základné fakty. Slovensko ročne spotrebuje približne 4 – 5 miliárd metrov kubických plynu (mld. m³), v závislosti najmä od teplotných podmienok a prevádzky paroplynového cyklu v Malženiciach. V priebehu posledných rokov si Slovensko dobudovalo prepojenia na všetky susedné krajiny, z ktorých je schopné dovážať plyn.

Najvyššiu dovoznú kapacitu má Slovensko smerom z Ukrajiny – 67 mld. m³ ročne. Nasleduje Česko s 55 mld. m³, Rakúsko s 8,7 mld. m³, Poľsko s 5 mld. m³ a Maďarsko s 1,8 mld. m³ (Ňukovič, 2024). Existencia naddimenzovaných prepravných kapacít z Ukrajiny a Česka súvisí s historickou úlohou Slovenska ako tranzitnej krajiny. Tieto profily boli navrhnuté na prepravu ruského plynu z plynovodov Bratstvo a *Nord Stream* ďalej do západnej Európy.

Slovensko tak dokáže svoju spotrebu plynu naoko pokryť z diverzifikovaných zdrojov. Napriek tomu sa to v minulosti v praxi nedialo, ako vyplýva z grafu 3.3 – plyn na Slovensko historicky prúdil predovšetkým z Ukrajiny. Druhým najvýznamnejším zdrojom bol dovoz z Česka, pričom si však treba uvedomiť, že Česko v rokoch pred vojnou dovážalo plyn výhradne z Nemecka, a to takmer výlučne ruský plyn. Ten prúdil cez plynovod *Nord Stream* a následne cez plynovod *OPAL* do Česka. Odtiaľ potom pokračoval cez Slovensko ďalej do Rakúska a až ku konečným zákazníkom v Taliansku.

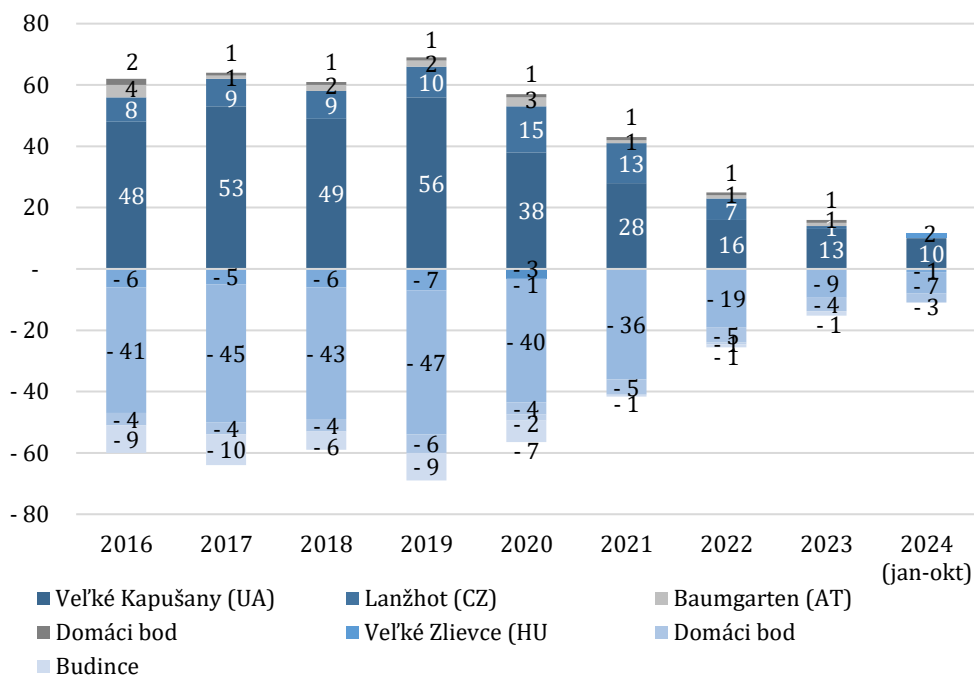
Zároveň možno pozorovať, že až do roku 2019 boli aj tieto toky minimálne, keďže boli vyrovnávané (*netované*) exportom ruského plynu zo Slovenska späť do Česka. Rovnaká situácia platila aj pre Rakúsko – akýkoľvek potenciálny dovoz z tejto krajiny bol vyvažovaný exportom ruského plynu opačným smerom. Fyzické toky plynu z Poľska boli doposiaľ takmer zanedbateľné, a preto zostáva Maďarsko, s ktorým má Slovensko najmenšie prepojovacie kapacity. Z Maďarska začal plyn prúdiť na Slovensko až v roku 2023, a to v obmedzených objemoch. Aj v tomto prípade ide vzhľadom na štruktúru ponukového mixu v Maďarsku takmer výhradne o ruský plyn, dovážaný do EÚ cez plynovod *Turk Stream*.

Dá sa teda povedať, že fyzicky sa na slovenský trh dostával takmer výlučne ruský plyn. To však neznamená, že dodávatelia pôsobiaci na slovenskom trhu nemohli mať diverzifikované portfólio kontraktov s partnermi aj z iných krajín – ako deklarovali napríklad spoločnosti SPP či ZSE, ktoré mali zabezpečené dodávky z Nórska či zo zdrojov LNG.

Skutočnosťou však je, že ak plynovodné toky smerujú z východu Európy na západ a spotrebu Slovenska možno pokryť z časti tohto prúdiaceho plynu, ekonomicky nedáva zmysel voziť na Slovensko iný plyn.

Graf 3.3

Toky plynu na vstupných/výstupných tranzitných bodoch EUSTREAMU (v mld. m³)



Prameň: prezentácia, Ňukovič, Jesenná konferencia SPNZ, november 2024.

Ako sa cena na veľkoobchodnom trhu dostáva do retailovej ceny na Slovensku

Takmer všetok plyn na veľkoobchodnom trhu EÚ je oceňovaný tzv. spôsobom gas-on-gas cenotvorby. To znamená, že cena marginálnej molekuly plynu – teda tej, za ktorú je v danom čase a na danom mieste niekto ochotný plyn predat' alebo kúpiť – určuje veľkoobchodnú cenu pre všetok dodaný plyn.

Obchodovanie s plynom na veľkoobchodnom trhu EÚ prebieha primárne na burzách, predovšetkým na ICE (Intercontinental Exchange) a EEX (European Energy Exchange), ako aj prostredníctvom mimoburzových (OTC – over-the-counter) obchodov. Kľúčovou otázkou pre pochopenie cenotvorby je preto pôvod marginálneho dopytu alebo ponuky, ktorých interakcia v danom okamihu určuje výslednú veľkoobchodnú cenu.

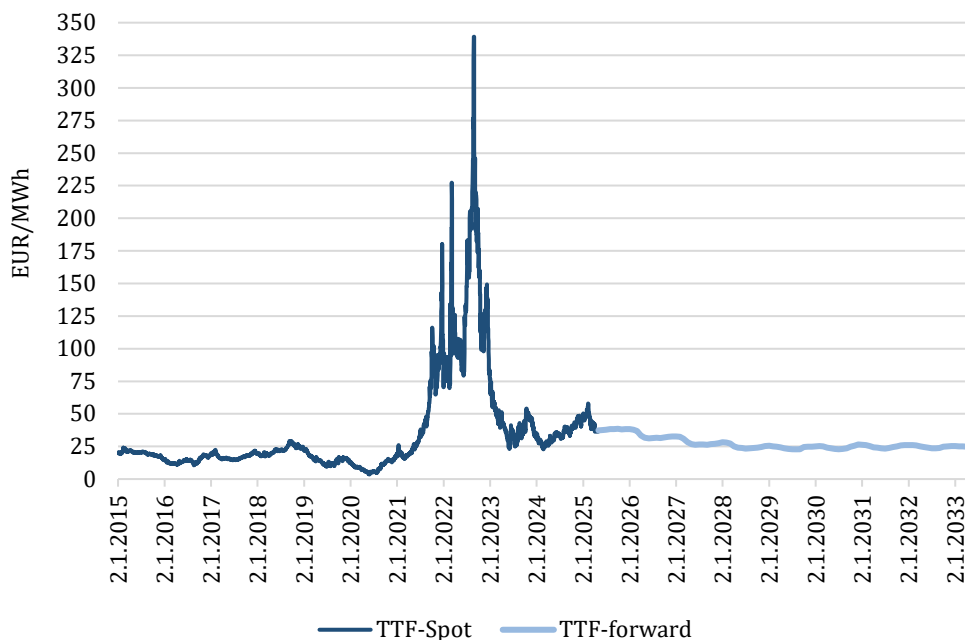
Spotrebu plynu možno rozdeliť do troch hlavných skupín: spotreba domácností a podnikov na vykurovanie, plyn ako vstup do výrobného procesu a plyn ako vstup pri výrobe elektriny. Je zrejmé, že dopyt po plyne na vykurovanie je vysoko neelastický. Plyn používaný v priemysle zvyčajne tvorí menšiu časť celkových nákladov, a preto jeho cena v mnohých prípadoch neovplyvňuje rozhodnutie o pokračovaní alebo prerušení výroby. V pozícii marginálneho zdroja dopytu sa tak tradične ocitajú paroplynové elektrárne, pre ktoré existuje v istej miere *substitút* v podobe uhoľných elektrární. V ich prípade je plyn primárnym nákladom a dopyt po ich elektrine je vysoko volatilný – závislý najmä od aktuálnej výroby elektriny z obnoviteľných zdrojov.

Pri pohľade na flexibilitu ponukovej strany plynu z európskeho pohľadu máme *bázickú* ponuku tvorenú domácou produkciou, dlhodobými kontraktmi dodávateľov, ktorí plyn do EÚ dovážajú prostredníctvom plynovodov, ako Nórsko, Rusko, Azerbajdžan, Alžírsko a Líbya, s variabilnými nákladmi na dodávku plynu rádovo v jednotkách euro/MWh (o čom svedčí aj to, že plyn do Európy prúdil aj v roku 2020, keď sa jeho cena v niektorých mesiacoch pohybovala pod úrovňou 5 euro/MWh). Flexibilita na strane ponuky tak vyplýva z možnosti európskych držiteľov dlhodobých kontraktov čiastočne modulovať svoj odber vzhľadom na určité tolerančné pásmo, ktoré sa v týchto kontraktoch zvykne nachádzať. V prípade vyčerpania tejto flexibility je ďalším a najväčším zdrojom flexibility na strane ponuky LNG dodávané portfóliovými hráčmi, ktorí majú možnosť alternovať finálnu destináciu LNG nákladu v závislosti od cenových signálov vysielaných jednotlivými odberateľskými trhmi, najmä Európy a Ázie.

Komplexnosť situácie zvyšuje možnosť skladovania zemného plynu v zásobníkoch, ktoré v Európe dokážu vykryť približne štvrtinu ročnej spotreby, pričom ich dopyt a ponuka tiež do značnej miery závisia od vývoja *forwardových* cien.

Výsledkom tohto celého systému vzťahov je *forwardová krivka* cien, ktorá vyjadruje vzťah ponuky a dopytu v rôznom čase na danom obchodnom bode. Na burze ICE, kde sa sústreďuje väčšina obchodnej aktivity, máme v súčasnosti možnosť vidieť pre najlikvidnejší trh v Európe – holandské TTF ceny plynu až do roku 2033. Aktuálne trh predpokladá, že v tom čase by mali byť plyn o polovicu lacnejší ako je tomu dnes.

Graf 3.4

Spotové a forwardové ceny európskeho plynu

Prameň: spracované podľa dát ICE.

Na Slovensku likvidný *forwardový* veľkoobchodný trh s plynom neexistuje. Obchodná aktivita sa sústreďuje na plyn s dodávkou na najbližší deň, resp. mesiac, a slúži primárne na balancovanie portfólií dodávateľov. Za hlavný dôvod jeho neexistencie možno označiť nedostatočnú veľkosť trhu, ktorá neumožnila vznik dostatočnej interakcie ponuky a dopytu pre vytvorenie lokálnej trhovej ceny. Spotrebitelia plynu na Slovensku sa tak pri svojich nákupoch na dlhšie obdobie orientujú podľa cien plynu na okolitých likvidnejších trhoch.

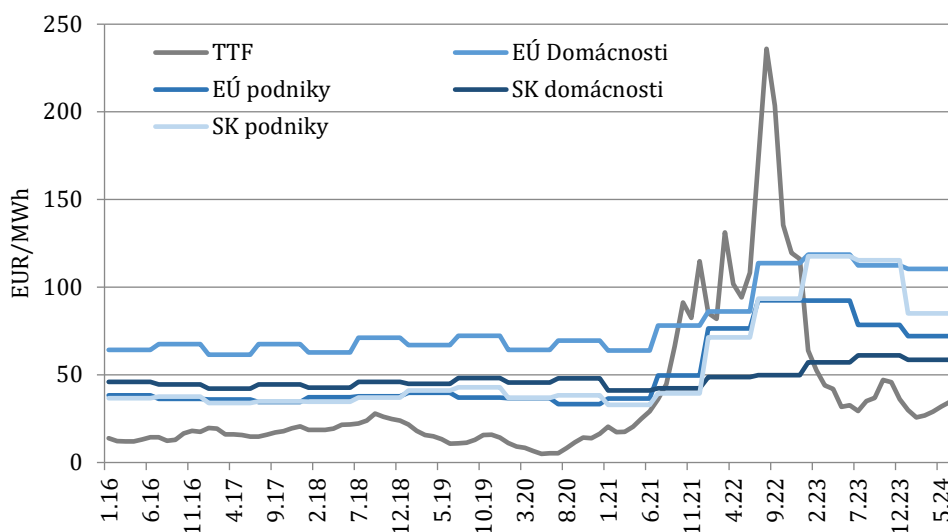
Najdôležitejšími obchodnými bodmi pre Slovensko sú rakúsky virtuálny obchodný bod – *VTP AT* a najmä nemecký hub *Trading Hub Europe (THE)*. Okrem veľkých firemných zákazníkov, ktorí si určujú svoju nákupnú stratégiu individuálne a čas nákupu si stanovujú sami, pričom cenu plynu si vedia zafixovať aj na niekoľko rokov dopredu, slúži hub THE ako hlavný referenčný bod aj pri stanovovaní ceny Úradom pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO) pre domácnosti a ďalších zákazníkov s nárokom na regulovanú cenu.

ÚRSO určuje časové okno, v ktorom sa sledujú veľkoobchodné *forwardové* ceny plynu, a tieto ceny následne tvoria základ pre výpočet regulovanej ceny. Len doplníme, že na Slovensku sa pre účely regulácie používajú ceny z „*Lipskej*“ burzy EEX, ktoré sú verejne dostupné na webových stránkach www.eex.com.

Koncová cena plynu, ktorú platia spotrebitelia, sa neskladá výlučne z veľkoobchodnej ceny, ale zahŕňa aj zložky spojené s nákladmi na prepravu, distribúciu či skladovanie. Tieto náklady zvyšujú cenu odobieraného plynu rádovo o jednotky až približne 30 eur/MWh, v závislosti od veľkosti odberu, typu zákazníka a dohodnutých podmienok. V prípade priemerného zákazníka tvoria tieto zložky približne 30 % výslednej ceny.

Graf 3.5

Spotové a forwardové ceny európskeho plynu



Prameň: spracované podľa dát ICE a Eurostat.

To, ako sa veľkoobchodná cena v posledných rokoch premieta do koncových cien, ktoré platia spotrebitelia na Slovensku aj v EÚ, je znázornené na grafe nižšie. Za obzvlášť zaujímavé možno označiť nasledovné:

- maloobchodné ceny sú v porovnaní s veľkoobchodnými stabilnejšie,
- veľkoobchodná cena sa do maloobchodnej premieta približne s ročným oneskorením, a to v dôsledku spomenutých *forwardových* nákupných stratégií a regulácie,

c) ceny plynu, ktoré doteraz platia odberatelia, klesali pomalšie ako veľkoobchodné ceny,

d) vývoj cien jednotlivých skupín spotrebiteľov naznačuje, že EÚ sa primárne zamerala na zachovanie nižších cien plynu pre podniky, zatiaľ čo na Slovensku boli dotované najmä domácnosti. V dôsledku toho platili slovenské domácnosti v prvej polovici roku 2024 o 51 % nižšiu cenu ako je priemer EÚ27, zatiaľ čo podniky na Slovensku platili o 13 % viac než je priemer EÚ.

Význam špekulantov na trhu

V roku 2023 sa na európskych *huboch* zobchodovalo približne 7 941 miliárd m³ plynu (z toho viac ako 80 % na holandskom obchodnom bode TTF, pričom obchody na THE predstavovali len necelých 5 %). Európska spotreba plynu dosiahla približne 400 miliárd m³, čo znamená, že každá megawatthodina plynu bola pred tým, ako došlo k jej spotrebovaniu, približne 20-krát predaná a kúpená – či už so zámerom *hedžingu*, špekulácie alebo ako súčasť komplexnejšej obchodnej operácie.

Viac ako 80 % obchodov sa pritom realizuje prostredníctvom burzy. Na najväčšej z nich – *Intercontinental Exchange* (ICE) – je na trhu s európskym plynom aktívnych približne 800 subjektov (od dodávateľov, cez investorov až po banky). Ak si spravíme jednoduché aritmetické cvičenie, môžeme si ľahko spočítať, že nominálna hodnota týchto obchodov sa v roku 2023 mohla pohybovať okolo troch biliónov eur – čo je hodnota porovnateľná s HDP Francúzska.

Zámerom prezentácie týchto údajov je poukázať na to, že trh s európskym plynom rozhodne nepredstavuje malý trh, ktorý by bolo možné jednoducho zmanipulovať niekoľkými subjektmi.

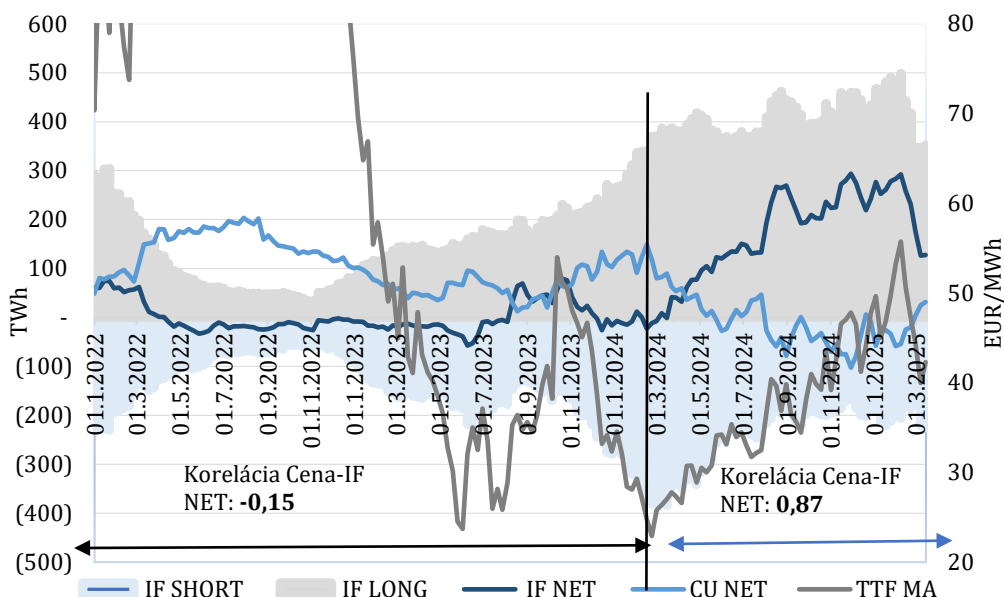
V ostatných rokoch sa v médiách opakovane prezentuje názor, že za nárast cien plynu v Európe sú zodpovední špekulanti, a že spôsobom, ako znížiť ceny energií v EÚ, je obmedzenie špekulácií na európskom trhu s plynom. Nejde pritom o univerzálne akceptovaný pohľad – otázkou manipulácie cien a fungovaním trhu počas obdobia extrémnych cien sa zaoberala aj štúdia európskeho finančného regulátora ESMA (2023). Tá

dospela k záveru, že veľkoobchodný trh s plynom si aj počas extrémnych podmienok po vypuknutí vojny – keď EÚ náhle stratila 20 % ponuky – plnil svoju úlohu a fungoval správne.

Všetko obchodovanie, ktoré na trhu prebieha, zohráva dôležitú úlohu pri objavovaní rovnovážnej trhovej ceny, ktorá zabezpečuje *equilibrium* medzi ponukou a dopytom. Netvrdíme, že reguláciu trhu nie je možné nastaviť lepšie, resp. že nie je potrebné zaviesť rozumné limity, ktoré by zabránili ovplyvňovaniu menej likvidných, špecifických častí trhu. Vo všeobecnosti však možno pri veľkosti európskeho trhu s plynom konštatovať, že prípadná manipulácia trhu by bola výrazne komplikovaná. Naopak, väčšia trhová participácia v poslednom období zvyšuje validitu ceny a zabezpečuje väčší objem informácií, ktoré sa do ceny plynu premietajú. Trh sa tak vďaka nárastu nových participantov stal oveľa schopnejším anticipovať budúci vývoj trhových podmienok a tieto očakávania s predstihom zohľadňovať v cene.

Graf 3.6

Korelácia medzi cenou plynu a obchodnými pozíciami investorov a utilít



Poznámky: IF – investičné firmy, CU – komerčné utility, Net – rozdiel medzi nákupnou a predajnou pozíciou, kladná hodnota znamená že nákup > predaj; IF Short – agreg. nákupná pozícia investičných firiem, IF Short – agreg. predajná pozícia investičných firiem.

Prameň: spracované podľa dát ICE a ESMA.

Ako konkrétny príklad možno uviesť situáciu zachytenú na grafe 3.6. Je zrejmé, že cena plynu začala rásť už počas jari 2024 a tento rast pokračoval aj v priebehu leta – napriek tomu, že v tom čase bol dopyt na trhu s plynom nízky. Marginálny dopyt v tom období vytvárali investori, nie participanti s fyzickou expozíciou. To viedlo viacerých komentátorov trhu k obvineniam, že špekulanti manipulujú trh a umelo zvyšujú cenu. Ako sa však ukázalo počas zimy 2024, fyzický dopyt po plyne výrazne vzrástol, došlo k rýchlemu čerpaniu zásob a ceny plynu sa dostali na ešte vyššie úrovne. To, čo investori predvídali už na jar 2024, sa v realite odohralo o viac ako pol roka neskôr.

Zároveň možno argumentovať, že práve to, že špekulanti vytlačili cenu plynu nahor už počas leta 2024, prispelo k tomu, že trh bol na zimný nárast dopytu lepšie pripravený. Vyššie letné ceny znížili spotrebu a zároveň podporili rast dodávok. Aktivita finančných investorov tak dokonca mohla pomôcť zmierniť trhovú volatilitu a cenovú úroveň, ktorú sme zažívali počas zimy 2024.

Ako trh s plynom ovplyvňuje trh s elektrinou a prečo je to dôležité keď je Slovensko sebestačné

Veľkoobchodná cena silovej elektriny tvorí približne 30 až 50 % koncovej ceny pre koncových odberateľov. Spotová cena elektriny sa na spoločnom európskom trhu, ktorého je Slovensko súčasťou, určuje prostredníctvom aukcií, v ktorých sa stretáva dopyt a ponuka subjektov veľkoobchodného trhu.¹⁵ Marginálny spôsob cenotvorby znamená, že rovnovážnu cenu určuje najdrahšia elektrárňa, ktorú je potrebné v Európe zapnúť na to, aby bol pokrytý celkový dopyt. V tejto úlohe sa za štandardných okolností najčastejšie nachádzajú plynové (prípadne uhoľné) elektrárne.¹⁶

¹⁵ Veľkoobchodná cena na *forwardových* kontraktach sa tvorí analogicky.

¹⁶ Variabilné náklady výroby elektriny z obnoviteľných zdrojov je 0 a v prípade jadra je to približne 20 – 40 EUR/MWh. Efektivita paroplynových elektrární sa štandardne pohybuje niekde na úrovni okolo 50-60 %. To znamená, že na výrobu 1 MWh elektriny sú potrebné približne 2 MWh plynu pričom, plynové elektrárne sú v EÚ povinné okrem plynu platiť aj náklady na emisné kvóty, za emitované CO₂.¹⁶ Pri premietnutí na ceny to v modelovom príklade znamená, že ak plyn stojí 40 EUR/MWh a emisná povolenka 70 EUR/ton a na pokrytie dopytu je potrebné zapnúť plynovú elektrárňu s 50 % účinnosťou, variabilné náklady tejto elektrárne bude $(40/0,5+018/2 \times 70) = 105,2$ EUR/MWh.

Tento spôsob cenotvorby pritom vedie k tomu, že plynové elektrárne určujú veľkoobchodnú cenu pre väčší podiel elektriny, než reálne produkujú. Napríklad v roku 2022 sa z plynu vyrobilo len 18 % elektriny v EÚ, no plynové elektrárne stanovili ceny až v 39 % prípadov (Zakeri et al., 2023). Tento spôsob cenotvorby, ktorý je na komoditných trhoch štandardný, sa stal terčom kritiky po vypuknutí energetickej krízy v rokoch 2021 a 2022. Hlasy volajúce po oddelení vplyvu ceny plynu na cenu elektrickej energie však zostali vo veľkej miere nevypočítané, a to vzhľadom na komplexnosť problému.

Krajinou, ktorá prišla s radikálnym riešením, bolo Španielsko. Zaviedlo maximálnu cenu plynu, ktorú mohli operátori plynových elektrární pri aukciách používať ako výrobný vstup. Ak bola veľkoobchodná cena plynu vyššia než maximálne stanovená cena, rozdiel im bol kompenzovaný. Toto riešenie síce dokázalo znížiť ceny elektriny, zároveň však spôsobilo nárast spotreby plynu v Španielsku, keďže dotované ceny viedli k vyššiemu zapojeniu plynových elektrární do výroby. Práve nedostatok plynu bol pritom hlavnou príčinou jeho vysokej ceny, a preto toto riešenie nebolo možné rozšíriť do ďalších krajín EÚ.¹⁷

Slovensko sa v roku 2023, vďaka spusteniu tretieho jadrového bloku v JE Mochovce, po sedemnástich rokoch opäť stalo čistým exportérom elektriny. V roku 2024 vyviezlo približne 3 TWh elektriny, pričom celková spotreba dosiahla 27,4 TWh. Až 60 % elektriny bolo vyrobených z jadra, 20 % z vodných elektrární a len 10 % elektriny na Slovensku v roku 2024 pochádzalo z plynu – teda približne toľko, koľko Slovensko vyvážalo.

Zároveň je potrebné dodať, že Slovensko elektrinu dováža, ak je možné ju získať lacnejšie, než by bola výroba v tuzemsku, a naopak vyváža vtedy, keď je to pre domácich producentov výhodné.

V roku 2024 boli veľkoobchodné ceny elektriny, ako aj ceny, ktoré platili podniky na Slovensku, deviate najvyššie v EÚ. Ceny pre domácnosti však boli *zastropované* vládou, a Slovensko tak patrilo v minulom roku medzi krajiny s najnižšími cenami pre domácnosti – konkrétne malo štvrté najnižšie ceny v rámci EÚ.

¹⁷ Je potrebné dodať, že situácia v Španielsku bola komplexnejšia, prepojenie Španielskej elektrickej siete na zvyšok EÚ je relatívne obmedzený a zároveň má Španielsko značnú nad kapacitu LNG terminálov, v ktorých dokáže prijímať komoditu. Aktuálnym riešením, ktoré EK navrhuje pre *decoupling* cien plynu a elektriny je riešenie na maloobchodnom trhu, väčším využívaním PPA kontraktov.

* * *

Európsky trh s plynom prešiel od plynových kríz v prvej dekáde tohto storočia zásadnou premenou a dokázal sa vysporiadať aj s výrazným obmedzením dodávok plynu z Ruska po vypuknutí vojny. Ani prerušenie dodávok plynu cez Ukrajinu na Slovensko – po viac než polstoročí kontinuálnej prevádzky – neviedlo k žiadnym havarijným stavom.

Liberalizácia veľkoobchodného trhu v Európe zabezpečila, že aj na slovenskom trhu, bez významnej domácej produkcie plynu a s úplnou závislosťou na dovoze, je možné nakupovať plyn za ceny porovnateľné so zvyškom EÚ. Rozvinutá infraštruktúra a schopnosť voľného obchodovania tak tvoria základ energetickej bezpečnosti Slovenska.

Rozdiely v samotných nákladoch, ktoré spotrebitelia na Slovensku platia v porovnaní so zvyškom EÚ, sú dnes primárne determinované rozdielnou mierou regulácie trhu a relatívne vysokou mierou koncentrácie na strane dodávateľov energií.

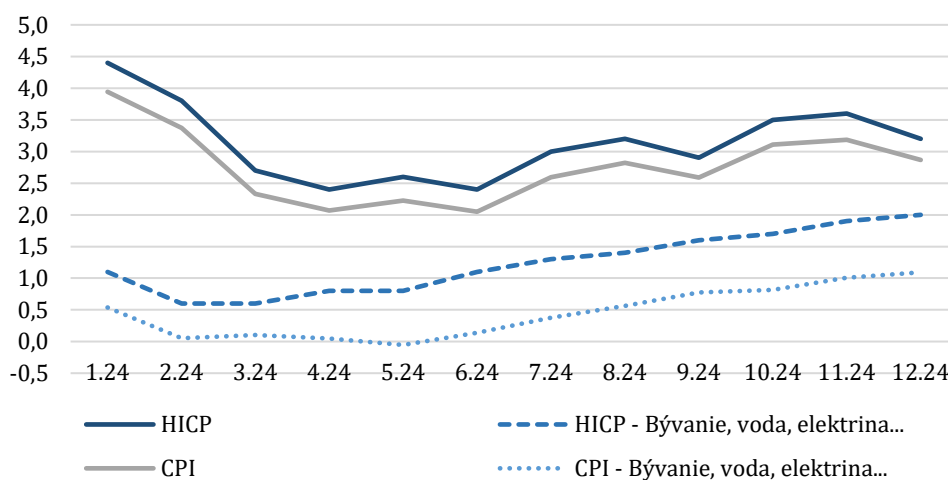
4. CENOVÝ VÝVOJ

Inflácia sa v roku 2024 opäť vrátila na bežnejšie úrovne. Napriek tomu, že aj v tomto roku jej bol venovaný široký priestor v pokrývaní ekonomického vývoja v krajine, v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi bola násobne nižšia. Pri meraní vývoja cien podľa domáceho spotrebného koša (metodika CPI) dosiahla v ročnom priemere úroveň 2,8 %, čo je najnižšia hodnota od pandémie COVID-19. Na mesačnej báze možno poukázať na rozdielny vývoj v prvej polovici roka, keď mala klesajúcu tendenciu, a v druhej polovici roka, keď opäť začala mierne rásť.

Pri meraní jednotnou európskou metodikou HICP (harmonizovaný index spotrebiteľských cien) bola priemerná inflácia vyššia, a to na úrovni 3,2 %. Samotný rozdiel medzi oboma metodikami spočíva najmä v odlišných váhach priradených kategórii „*Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá*“. Európska metodika priraduje tejto kategórii nižšiu váhu (17,2 % zo spotrebného koša oproti 25,8 % pri národnej metodike), čo síce vedie k podobnému vývoju cien, ale k rozdielnemu dopadu na celkovú úroveň inflácie (graf 4.1).

G r a f 4.1

Vývoj inflácie podľa CPI, HICP a kategórie *Bývanie*
(medziročná zmena po mesiacoch, v %)



Prameň: Eurostat (2025); ŠÚ SR (2025); vlastné spracovanie.

Iba mierny rast cien stavebných materiálov, z ktorých sa čiastočne odvodzuje vývoj cien imputovaného nájomného (súčasť váhy, ktorá v HICP absentuje), spôsobil, že príspevok tejto kategórie bol pri národnej metodike miernejší než pri metodike HICP.¹⁸

Všeobecne možno skonštatovať, že napriek menším metodologickým rozdielom sa vývoj spotrebiteľských cien v roku 2024 celkovo upokojil a prinavrátil sa k miernejším hodnotám, ktoré predchádzali roku 2022, keď sa naplno začali prejavovať dopady vojny na Ukrajine, z nej plynúca energetická kríza a napokon aj potravinová inflácia.

Relatívny pokoj s obavami čo bude potom

Po minuloročnom jednotnom kladnom príspevku všetkých kategórií spotrebného koša k celkovej inflácii sme v aktuálnom roku mohli pozorovať podobný trend s jedinou výnimkou – kategóriou Doprava. V nej priemerne ceny medziročne počas niekoľkých mesiacov dokonca poklesli. Pozitívnym javom však je, že príspevok žiadnej z kategórií spotrebného koša nedosiahol dvojciferné hodnoty, ako tomu bolo v predchádzajúcich rokoch.

Za hlavné faktory, ktoré determinovali vývoj inflácie, možno považovať nasledujúce:

- *Zmiernenie tempa rastu cien potravín a nealkoholických nápojov* – dôležitú úlohu pri vývoji celkovej inflácie zohrával vývoj cien potravín v priebehu roka. Zatiaľ čo na začiatku roka doznieval efekt vysokej potravinovej inflácie, v apríli bol príspevok tejto kategórie už takmer nulový. To sa však v lete a na jeseň opäť zmenilo s príchodom viacerých nečakaných cenových vzostupov pri niektorých základných potravinách, ako boli vajcia, ovocie a maslo. Podrobnejšie sa faktorom, ktoré opäť naštartovali rast cien potravín v druhej polovici roka, budeme venovať v druhej časti tejto kapitoly.

- *Stabilizácia cien bývania a energií* – ako už bolo spomenuté, vývoj cien bývania (reálnych aj imputovaného nájomného), ako aj opatrenia vlády na ochranu domácností pred rastom cien energií prostredníctvom zastropovania cien elektriny, plynu a tepla spôsobili, že ceny v tejto

¹⁸ Detailnejšie sme sa tejto téme venovali v predchádzajúcej publikácii mapujúcej vývoj za rok 2021.

kategórii rástli iba marginálne. Celkovo sa zvýšili len o 0,5 % medziročne, čo je hlboko pod celkovou mierou inflácie. Na druhej strane však malo zastropovanie cien energií aj svoj nepriamy náklad vo forme verejných výdavkov, ktoré sa premietli do vyššieho deficitu verejných financií, a z tohto dôvodu bolo potrebné pristúpiť k opatreniam na ich konsolidáciu.

- *Ceny služieb rástli rýchlejšie* – aj keď sa celková inflácia medziročne zásadne znížila, ceny niektorých vybraných služieb akcelerovali až do dvojciferných hodnôt. Napríklad ceny regulovaných dopravných služieb rástli medziročne až o 17 %, zatiaľ čo trhové dopravné služby zdraželi o 7 %. Právne a správne poplatky vzrástli približne o 20 % ako súčasť konsolidačného balíka na rok 2024. Celkovo tak medziročný rast cien trhových služieb predbehol tempo rastu cien tovarov aj regulovaných cien – služby rástli medziročne o 3,9 %, zatiaľ čo tovary o 2,6 % a regulované ceny o 1,4 %.

- *Zlacnenie pohonných látok* – aj keď celková zmena cien pohonných látok nezaznamenala taký dramatický pokles ako v predchádzajúcom roku, v celoročnom priemere boli ceny pohonných látok predsa len o niečo nižšie. Celkovo poklesli pohonné látky o 1,7 %, pričom pri najčastejšie využívaných palivách, ako je benzín s oktánovým číslom 95, nastal medziročný pokles o 1,3 %, a pri naftě dokonca o 3,2 %. Svojou magnítudou sa to však nedá porovnať s veľmi volatilným vývojom v predchádzajúcich rokoch, keď ceny pohonných hmôt najprv v roku 2022 narástli o 26 %, aby následne v roku 2023 poklesli o 7 %.

Celkovo sa teda tempo rastu cien v roku 2024 zmiernilo, avšak zlý stav verejných financií spôsobil, že krajina musela – a aj naďalej musí – postupovať proces konsolidácie verejných financií, ktorý svojimi opatreniami nepriamo ovplyvňuje aj vývoj cien. Zmeny v sadzbách DPH, zvyšovanie spotrebných daní či zavedenie novej dane z finančných transakcií do určitej miery determinujú, ako sa bude vyvíjať miera inflácie aj v najbližšom roku, keď sa očakáva opätovné zrýchlenie rastu cien.

Slovensko – pomyselný víťaz v regióne

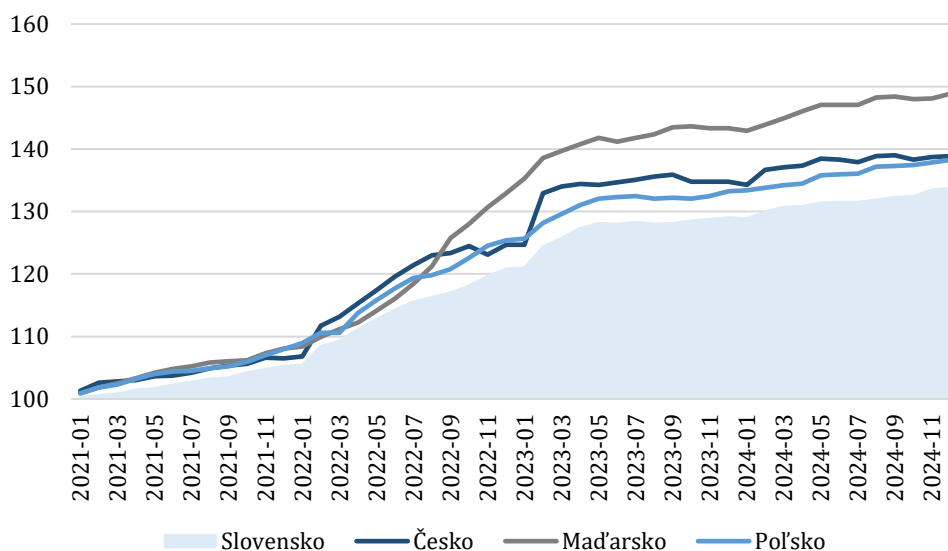
Podobný vývoj, aký nastal na Slovensku, sa odohral aj v okolitých krajinách V4. Po dynamických rokoch 2022 a 2023 sa celkový rast spotrebiteľských cien spomalil, a v prípade Maďarska a Česka bol sprevádzaný

postupným uvoľňovaním menovej politiky. V Poľsku však prekvapivo zostala základná úroková sadzba centrálnej banky počas celého roka nezmenená. Pri kumulatívnom pohľade na vývoj cenovej hladiny za obdobie posledných štyroch rokov slovenskému spotrebiteľovi vzrástli ceny najmenej (aj keď stále približne o tretinu). Naopak, najviac vzrástli spotrebiteľské ceny v Maďarsku – boli takmer o polovicu vyššie ako v decembri 2020 (viď graf 4.2). Aj v tomto roku možno konštatovať, že za svoju pozíciu v oblasti inflácie Slovensko vďaka najmä prístupu vlády k regulácii cien energií pre domácnosti, ktorá ich ochránila pred vyššou infláciou prostredníctvom zastropovania cien. Hoci toto opatrenie priaznivo vplýva na celkovú úroveň inflácie, je zároveň nevyhnutné dodať, že predstavuje zásadnú nákladovú položku vo verejných výdavkoch. Zároveň potláča motiváciu na šetrenie energiami a oslabuje snahu o prechod k ekologickejšiemu spôsobu výroby, napríklad elektrickej energie v domácnostiach. Uplatnenie tohto nástroja počas energetickej krízy možno považovať za opodstatnené, avšak po jej odznení už postráda ekonomický zmysel jeho ďalšie uplatňovanie.

Graf 4.2

Index vývoja kumulatívnej inflácie vo V4

(2021 – 2024, december 2020 = 100)

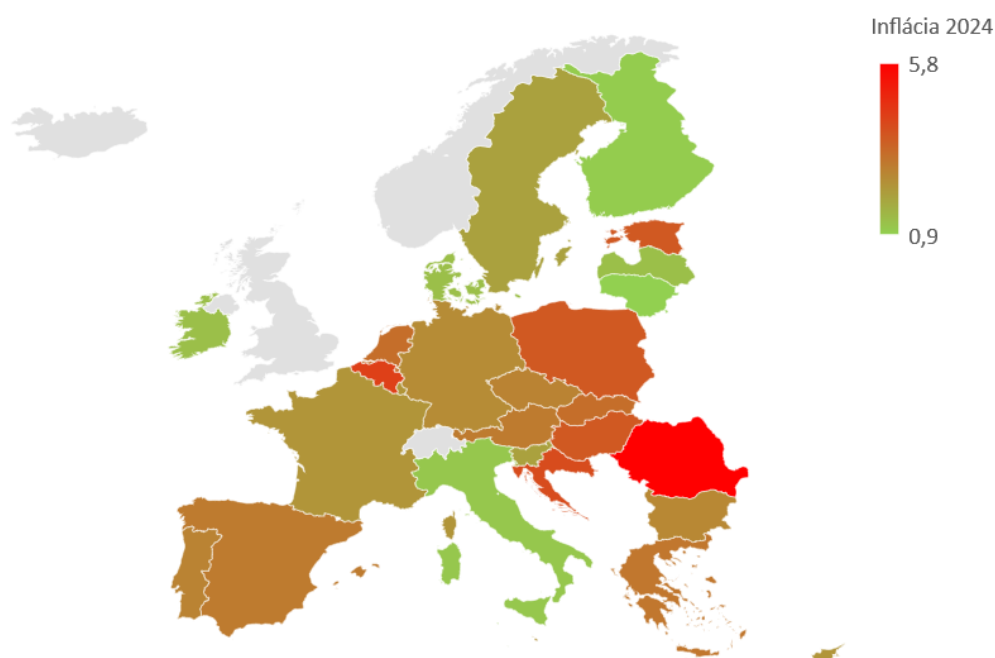


Prameň: Eurostat (2025); vlastné výpočty a spracovanie.

Ak sa vrátíme na úroveň celkovej inflácie v EÚ, najnižšiu úroveň v roku 2024 dosiahla Litva (0,9 %), nasledovaná Fínskom (1,0 %) a Talianskom (1,1 %). Naopak, najvyššiu mieru inflácie v EÚ zaznamenali Rumunsko (5,8 %), Belgicko (4,3 %) a Chorvátsko (4,0 %). Na prvý pohľad sa tak vývoj cien, minimálne v eurozóne, priblížil k svojmu dlhodobému cieľu stanovenému centrálnou bankou, keď priemerná hodnota medziročnej inflácie dosiahla 2,4 % a mediánová hodnota 2,5 %.

O b r á z o k 4.1

HICP inflácia v EÚ s najvyššou (červené) a najnižšou (zelené) mierou inflácie v roku 2024



Prameň: Eurostat (2025); vlastné spracovanie.

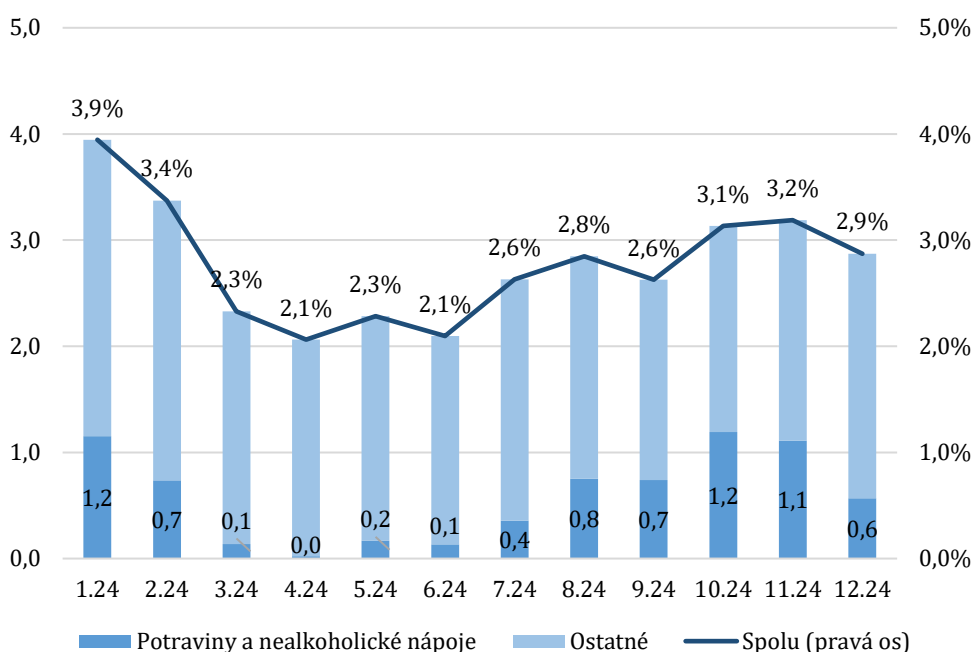
Zvláštnosťou vývoja inflácie v roku 2024 bolo celkové zosúladenie príspevkov jednotlivých kategórií v spotrebnom koši – takmer žiadna kategória nezaznamenala prudký nárast ani pokles počas celého roka.¹⁹ Jedine kategória *Doprava* vykázala v dvoch mesiacoch síce marginálny, ale

¹⁹ Jedinou výnimkou je kategória Potravín a nealkoholických nápojov, ktorú si detailnejšie popíšeme v ďalšej časti.

negatívny príspevok k celkovej inflácii. Ťahúňom celkovej inflácie tak boli všetky kategórie spotrebného koša, pričom za najvýznamnejšieho prispievateľa možno označiť kategóriu *Potraviny a nealkoholické nápoje* (viď graf 4.3). Silnejší inflačný impulz tejto kategórie na začiatku roka sa v prvej polovici roka úplne vytratil, no v druhej polovici sa opäť prinavrátil, pričom kulminoval v októbri 2024.

G r a f 4.3

Celkový medziročný vývoj inflácie po mesiacoch a príspevok kategórie *Potraviny a nealkoholické nápoje* ku celkovej inflácii (v p.b. a %, 2024)



Prameň: Makroekonomická databáza NBS (2025); vlastné výpočty a spracovanie.

Miera inflácie významne ovplyvňovala aj kúpyschopnosť obyvateľstva prostredníctvom tempa rastu miezd. V nominálnom vyjadrení rástli mzdy po veľmi dynamickom vývoji v roku 2023 aj naďalej nadpriemerným tempom – medziročne o 6,6 %. V reálnom vyjadrení, upravenom o vplyv inflácie, sa tempo rastu miezd po dvoch rokoch opäť vrátilo do pozitívneho pásma a dosiahlo nárast o 3,7 %.²⁰

²⁰ Detailnejší popis vývoja miezd v hospodárstve nájdete v kapitole o trhu práce.

Tabuľka 4.1

Prehľad základných indexov vývoja cien v SR (v %)

	2021	2022	2023	2024
Miera inflácie (HICP):				
Eurozóna	2,6	8,4	5,4	2,4
Slovensko	2,8	12,1	11,0	3,2
Česká republika	3,3	14,8	12,0	2,7
Maďarsko	5,2	15,3	17,0	3,7
Poľsko	5,2	13,2	10,9	3,7
Priemyselné ceny:				
Ceny priemyselných výrobcov – spolu	6,8	29,3	6,9	-4,5
Ceny priemyselných výrobcov – tuzemsko	5,5	43,3	13,9	-10,1
– v tom: priemyselná výroba	5,8	18,1	2,4	-2,0
Ceny priemyselných výrobcov – export	7,6	20,5	3,4	-1,1
Ceny stavebných prác	3,8	18,3	11,3	5,3
Ceny stavebných materiálov	11,5	22,5	3,2	-0,6
Ceny poľnohospodárskych produktov	12,3	36,5	-11,4	-3,4
Deflátoary: ²¹				
Deflátor HDP	2,2	7,5	10,1	3,7
Deflátor vládnej spotreby	3,9	11,5	10,2	5,3
Deflátor súkromnej spotreby	3,2	11,8	10,3	3,1
Deflátor fixných investícií	1,9	10,1	9,2	-1,5
Deflátor exportu tovarov a služieb	5,1	14,6	4,5	-1,7
Deflátor importu tovarov a služieb	6,0	19,3	4,2	-2,7
Výmenné relácie	-0,9	-3,9	0,3	1,0

Prameň: Eurostat (2025); Makroekonomická prognóza MF SR (február 2025); ŠÚ SR (2025).

Ceny producentov poklesli

Energetická kríza z predchádzajúcich rokov mala dramatický dopad na rast cien vstupov aj pre producentov v krajine. Zatiaľ čo spotrebiteľská inflácia dosahovala v rokoch 2022 a 2023 hodnoty medzi 10 – 15 % ročne, priemyselní výrobcovia čelili násobne vyššiemu rastu cien. Celkový rast cien producentov sa tak v plnej miere nepremietol do spotrebiteľskej inflácie. Tento poznatok je dôležitý pre vysvetlenie relatívne voľnej previazanosti medzi cenami priemyselných produktov a spotrebiteľskými cenami. V roku 2024 totiž priemyselní producenti zaznamenali pokles cien, ktorý sa však v spotrebiteľských cenách nematerializoval.

²¹ Údaje za rok 2024 sú považované za predbežné a budú predmetom ďalšej revízie v budúcnosti.

Ceny priemyselných výrobcov sa stabilizovali a v niektorých oblastiach dokonca zaznamenali celkový medziročný pokles. Na tuzemskom trhu klesli o viac ako 10 %, pričom tento vývoj bol ťahaný najmä cenami v odvetví *Výroby, prenosu a rozvodu elektrickej energie*, ktoré poklesli o viac ako štvrtinu – hoci po predchádzajúcich nárastoch o 98 % v roku 2022 a o 23 % v roku 2023. Ceny priemyselných výrobkov určených na export sa taktiež medziročne znížili, avšak len mierne – o niečo viac než jedno percento. Z produktov spracovateľského priemyslu určených na vývoz zaznamenalo najvýraznejší pokles odvetvie *Výroba drevených a papierových výrobkov a tlače*, kde ceny klesli o viac ako 10 % (po 40 % náraste v roku 2022).

Nedostatok pracovníkov v stavebníctve signalizuje aj pokračujúci rast cien stavebných prác, ktoré síce už nerástli dvojciferne ako v predchádzajúcich rokoch, no stále dosiahli medziročný nárast o viac ako 5 %. Ceny stavebných materiálov stagnovali, čo sa – ako už bolo spomenuté – prejavilo aj v imputovanom nájomnom, a teda aj v spotrebiteľskej inflácii v kategórii „*Bývanie, voda, elektrina, plyn a ostatné palivá*“.

V roku 2024 začali na globálnom trhu opäť rásť aj ceny potravín, avšak išlo len o mierny nárast, ktorý sa v potravinovej inflácii začal prejavovať s časovým oneskorením až ku koncu roka. Jeho vplyv však nebol dostatočne výrazný na to, aby zásadne ovplyvnil celoročný priemer. V ňom sa výrobné ceny v poľnohospodárstve ocitli v medziročnom poklese o viac ako 3 %.

Celkový deflátor HDP skončil takmer o percentuálny bod vyššie než spotrebiteľská inflácia – na úrovni 3,8 %. Tento vývoj bol ťahaný najmä rýchlejším rastom cien spotreby verejnej správy. Naopak, investície zaznamenali v deflátoe všeobecný pokles cien. Mierny pokles cien sa prejavil aj pri tovaroch a službách na vývoz, pričom ešte výraznejší pokles zaznamenal dovoz tovarov a služieb. V dôsledku toho sa výmenné relácie mierne zlepšili – o jeden percentuálny bod, čo je pre prostredie SR nezvyčajné. Za jednotku exportu sme si tak mohli nakúpiť viac jednotiek importu.

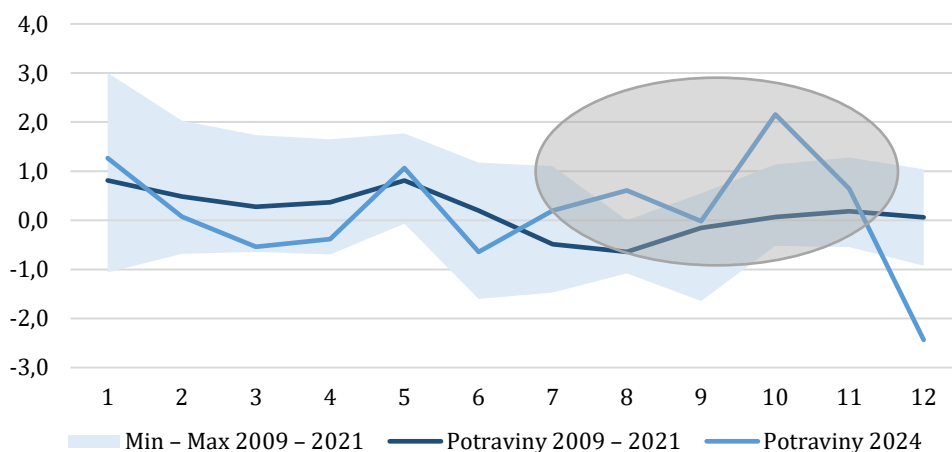
Zatiaľ čo prvá časť kapitoly sa sústredila najmä na deskriptívnu analýzu zložiek inflácie, v druhej časti sa budeme viac zaoberať analýzou vplyvu vývoja cien potravín na infláciu v domácnostiach.

Zásahy vyššej moci obnovili rast cien potravín

Druhá polovica roku 2024 sa niesla v duchu obnovenia rastu cien potravín po dlho očakávanom období dočasnej stabilizácie, ktoré však trvalo len niekoľko mesiacov. Hoci nešlo o extrémne prípady rastu cien, ako tomu bolo ešte v roku 2022, zameriame sa na niektoré potraviny, ktoré prispeli k celkovému zvratu trendu a následnému rastu celkovej cenovej hladiny. O tom, že išlo o výnimočnú situáciu, svedčí aj nasledujúci graf medzimesačných zmien cien potravín, keď vývoj v niekoľkých mesiacoch výrazne vybočil z dlhodobého priemeru medzi rokmi 2009 – 2021.

Graf 4.4

Medzimesačný vývoj cien po mesiacoch v kategórii Potraviny a nealkoholické nápoje (v %)



Poznámky:

Kategória Potraviny 2024 predstavuje medzimesačný vývoj cien v roku 2024.

Kategória Min - Max 2009 - 2021 predstavuje koridor najnižšej a najvyššej zaznamenatej medzimesačnej zmeny v období rokov 2009 - 2021.

Kategória Potraviny 2009-2021 predstavuje priemerný medzimesačný vývoj cien potravín medzi rokmi 2009 - 2021.

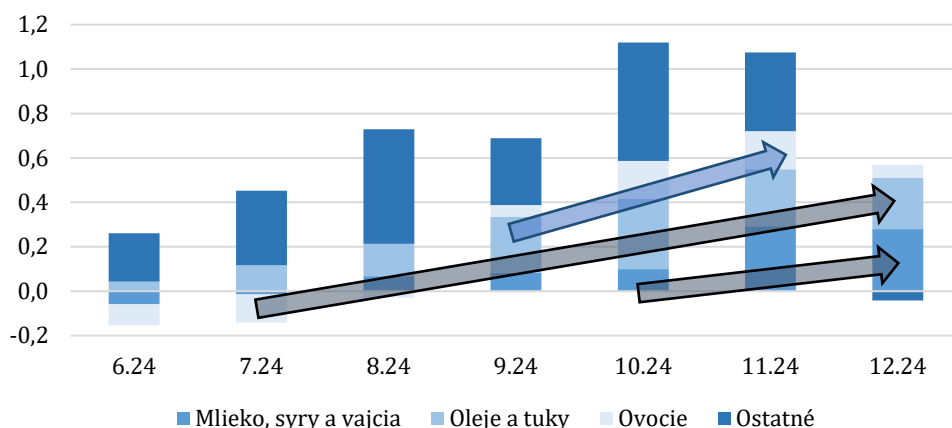
Prameň: Makroekonomická databáza NBS (2025); vlastné výpočty a spracovanie.

Ide o tri druhy potravín, z ktorých každá prispela k rastu inflácie v inom mesiaci druhej polovice roka, pričom ich vplyvy sa často navzájom prekrývali alebo na seba nadväzovali – oleje a tuky (najmä maslo), ovocie a napokon vajcia. Všetky tri druhy potravín zaznamenali do určitej miery výpadok produkcie (z rôznych dôvodov), čo následne viedlo k tlaku na

rast ich spotrebiteľských cien. Priebeh ich príspevkov k rastu celkovej inflácie v druhej polovici roka (graf 4.5) poukazuje na nástup vplyvu olejov a tukov (najmä masla) už počas letných mesiacov. Následne sa pridal netypický príspevok ovocia na jeseň a ako posledný pribudol príspevok vajec ku koncu roka.

G r a f 4.5

Medziročný príspevok podkategórií ku celkovej inflácii (v p.b., 2024)



Prameň: ŠÚ SR (2025); vlastné výpočty a spracovanie.

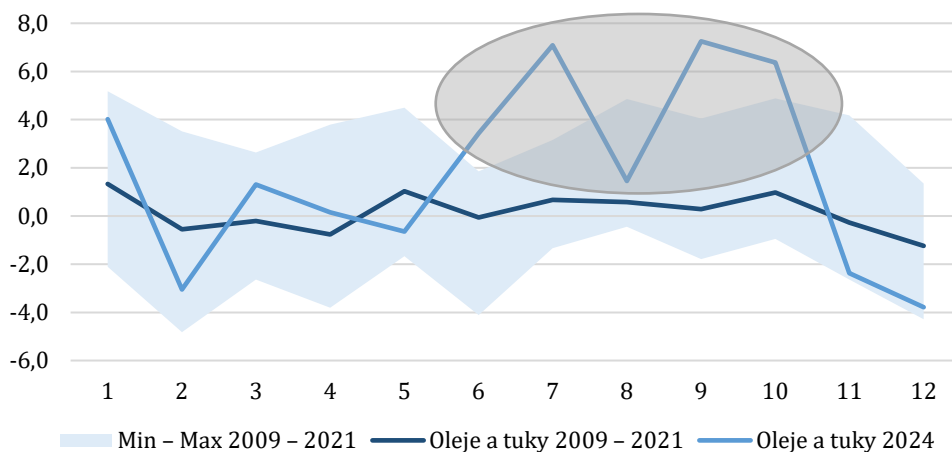
Maslo začalo neobvykle zdražovať už počas leta, pričom pri medzimesačnom vývoji zaznamenalo prírastky ceny aj nad 5 % (G r a f 4.6). Celkovo vzrástla priemerná spotrebiteľská cena čerstvého masla od apríla 2024 do decembra 2024 o viac ako 54 %. Za týmto vývojom možno identifikovať niekoľko súbežne pôsobiacich faktorov.

V prvom rade išlo o pokles dostupnosti mlieka na európskom trhu, spôsobený tzv. chorobou modrých jazykov, ktorá znižuje produkciu mlieka. Hoci sa táto choroba nevyskytla na Slovensku, obmedzila množstvo dostupného mlieka v EÚ, čo viedlo k historicky rekordným cenám smotany – základnej suroviny na výrobu masla.

Druhým faktorom bola preferencia výrobcov smerovať spracovanie mlieka skôr na výrobu syrov než smotany a následne masla. Výroba syrov prináša producentom vyššie marže, ktorými dokázali aspoň čiastočne vyrovnávať rastúce náklady na čerstvé mlieko. Tento posun vo výrobe však ešte viac prehĺbil tlak na rast cien smotany a v dôsledku toho aj masla.

Graf 4.6

Medzimesačný vývoj cien po mesiacoch v podkategórii *Oleje a tuky* (v %)



Poznámky:

Kategória Oleje a tuky 2024 predstavuje medzimesačný vývoj cien v roku 2024.

Kategória Min - Max 2009 - 2021 predstavuje koridor najnižšej a najvyššej zaznamenatej medzimesačnej zmeny v období rokov 2009 - 2021.

Kategória Oleje a tuky 2009-2021 predstavuje priemerný medzimesačný vývoj cien olejov a tukov medzi rokmi 2009 - 2021.

Prameň: Makroekonomická databáza NBS (2025); vlastné výpočty a spracovanie.

V tomto období sa zároveň objavil netradičný fenomén v spotrebiteľskom správaní – pri raste cien rástol aj dopyt po produkte. Pod tlakom obáv z ďalšieho zdražovania a nedostupnosti masla boli spotrebiteľia motivovaní nakupovať ho do zásoby (efekt „behu na banku“ a „rozbehnutého vlaku“).²² Do vývoja cien masla čiastočne zasiahla aj na jeseň ohlásená zmena sadzby dane na základné potraviny od roku 2025 a následná reakcia predajcov prostredníctvom marketingových kampaní. Tie spôsobili, že medzimesačný vývoj cien masla sa od novembra dostal do negatívnych hodnôt. Tento efekt však bol čiastočne kompenzovaný sezónne zvýšeným dopytom po masle pred Vianocami, keď jeho spotreba tradične stúpa.

Súčasne s maslom sa nečakane vyvíjali aj ceny ovocia. Tie koncom leta a na jeseň tradične nezaznamenávajú výrazné medzimesačné nárasty zo sezónnych dôvodov – v tomto období totiž prebieha zber ovocia a ponuka pre spotrebiteľa býva vysoká. Rok 2024 však predstavoval výnimku. Od

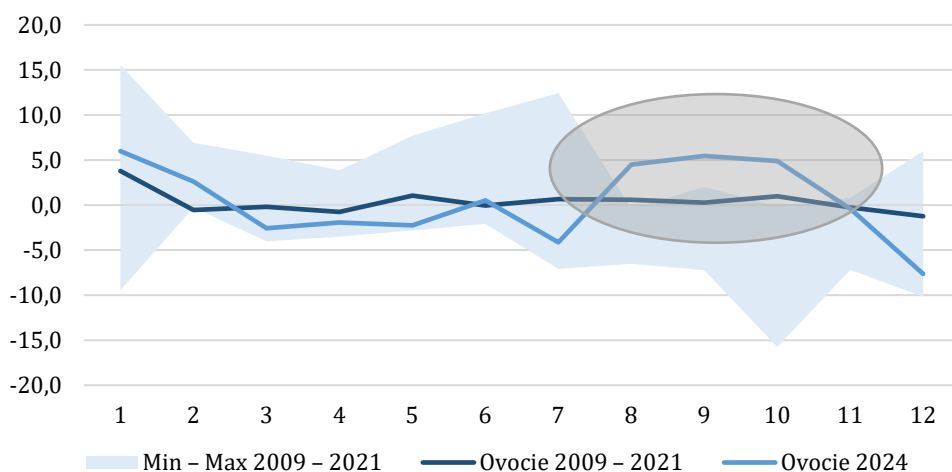
²² Historicky sme sa obdobnej téme „behu na maslo“ venovali v rovnomennej publikácii mapujúcej hospodársky vývoj na Slovensku v roku 2017.

augusta až do októbra si kategória Ovocie každý mesiac pripísala priemerný nárast ceny o približne 5 %.

Vo veľkej miere to spôsobilo extrémne počasie – tak v zahraničí, ako aj na Slovensku. Pri jablkách, ktoré majú v tejto podkategórii najväčšiu váhu, zaznamenali susedné krajiny výrazné výpadky produkcie v dôsledku neskorých jarných mrazov a horúceho leta, ktoré negatívne ovplyvnilo kvalitu úrody. Tá následne nespĺňala kritériá kvality. V Českej republike došlo k poklesu produkcie o 50 %, v Rakúsku o 40 % (HN, 2024). Horúce počasie ovplyvnilo úrodu aj na Slovensku, no v prípade jabĺk v menšej miere. Výpadky produkcie sa však zaznamenali pri iných druhoch ovocia – marhule poškodili neskoré jarné mrazy a produkciu hrozna zas negatívne ovplyvnili jarné dažde a výskyt chorôb vo vinohradoch. Stolové hrozno z domácej produkcie tak bolo ponúkané v obmedzenom množstve, čo sa premietlo do vyššej ceny. Tieto faktory, ktoré boli mimo kontroly producentov, spôsobili, že jeseň – tradične obdobie s miernym vývojom cien ovocia – pôsobila v roku 2024 naopak proinflačne.

Graf 4.7

Medzimesačný vývoj cien po mesiacoch v podkategórii Ovocie (v %)



Poznámky:

Kategória Ovocie 2024 predstavuje medzimesačný vývoj cien v roku 2024.

Kategória Min - Max 2009 - 2021 predstavuje koridor najnižšej a najvyššej zaznamenatej medzimesačnej zmeny v období rokov 2009 - 2021.

Kategória Ovocie 2009-2021 predstavuje priemerný medzimesačný vývoj cien ovocia medzi rokmi 2009 - 2021.

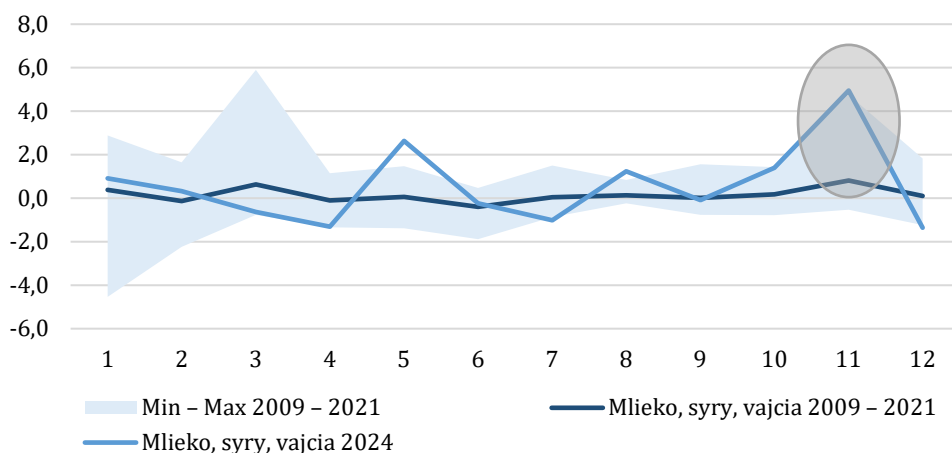
Prameň: Makroekonomická databáza NBS (2025); vlastné výpočty a spracovanie.

Poslednou analyzovanou skupinou potravín, ktoré prispeli k obnove- niu rastu inflácie v druhej polovici roka, boli vajcia. Hoci medzimesačne vzrástli ceny kategórie Mlieko, syry a vajcia len mierne nad historické maximum, bolo to spôsobené najmä tým, že ceny mlieka a syrov sa po predchádzajúcom prudkom raste v tomto období už zmiernili, pričom nárast cien bol ťahaný hlavne vajcami.

Za rastom cien vajec stálo objavenie vírusu vtácej chrípky v októbri u najväčšieho producenta vajec na Slovensku, ktorý musel zlikvidovať približne 1,5 milióna vajec a celý chov nosníc (385-tisíc kusov), čo predstavovalo asi 10 – 15 % celkovej produkcie vajec v krajine. Tento výpadok v produkcii okamžite vytvoril tlak na rast cien, hoci jeho plný vplyv sa prejavil až začiatkom roka 2025.

G r a f 4.8

Medzimesačný vývoj cien po mesiacoch v podkategórií *Mlieko, syry a vajcia* (v %)



Poznámky:

Kategória Mlieko, syry, vajcia 2024 predstavuje medzimesačný vývoj cien v roku 2024.

Kategória Min - Max 2009 - 2021 predstavuje koridor najnižšej a najvyššej zaznamenatej medzimesačnej zmeny v období rokov 2009 - 2021.

Kategória Ovocie 2009-2021 predstavuje priemerný medzimesačný vývoj cien mlieka, syru a vajec medzi rokmi 2009 - 2021.

Prameň: Makroekonomická databáza NBS (2025); vlastné výpočty a spracovanie.

Dočasne sa výpadok podarilo nahradiť zvýšením dovozu vajec z okolitých krajín (najmä z Poľska, Maďarska a Česka). Avšak náhla obava z nedostatku vajec v predvianočnom období vyvolala panické nakupovanie do

zásoby – podobne ako v prípade masla – až do takej miery, že niektorí predajcovia nemali niekoľko dní vajcia v ponuke. K rastu cien zároveň prispel aj sezónny efekt zvýšeného dopytu po vajciach počas predvianočného obdobia, čo celý cenový tlak ešte umocnilo.

Rast cien vajec možno očakávať aj v nasledujúcom roku, a to čiastočne v dôsledku preklenovacieho obdobia potrebného na obnovenie produkcie u domáceho producenta, ale aj v súvislosti so záväzkom zahraničných maloobchodných reťazcov postupne počas roku 2025 vyradiť z ponuky vajcia pochádzajúce z klieťkového chovu. V roku 2024 pritom až 60 % domácej produkcie vajec pochádzalo práve z klieťkového chovu, pričom tempo prestatby intenzívnych chovov na podstielkové a voľno-výbehové systémy výrazne zaostáva.

Ako sme zhrnuli v tejto časti kapitoly, obnovenie rastu cien potravín v druhej polovici roka bolo výsledkom súbehu udalostí, ktoré sú čiastočne alebo úplne mimo kontroly producentov. Či už ide o výskyt chorôb ohrozujúcich živočíšnu výrobu (ako vtáčia chrípka či choroba modrých jazykov), alebo o klimatické javy negatívne vplývajúce na rastlinnú produkciu, možno predpokladať, že čoraz rýchlejšie sa meniace klíma bude v budúcnosti čoraz viac prispievať k volatilnejšiemu vývoju cien, než na aký sme boli zvyknutí v minulosti.

* * *

Tak ako sme predpokladali už v predchádzajúcom vydaní, inflácia v roku 2024 skutočne zvolnila a prinavrátila sa k svojim štandardným hodnotám – dokonca sa priblížila k inflačnému cieľu. V nadchádzajúcom roku 2025 sa však očakáva opätovné zrýchlenie rastu cien, a to až k úrovni približne 4 %, napriek pretrvávajúcej ochrane spotrebiteľov prostredníctvom regulácie cien energií pre domácnosti, ktorá by inak infláciu ešte výraznejšie navýšila.

Jedným z faktorov, ktoré budú tlačiť na rast cien, je vplyv konsolidačného balíčka pre rok 2025 – najmä zvýšenie základnej sadzby DPH na 23 % a zavedenie tzv. „neštandardnej“ dane z finančných transakcií. V rovnakom smere bude pôsobiť aj prekvapivo silný trh práce s dynamickým tempom rastu miezd, ktorý zvyšuje náklady na strane ponuky. Tieto

zvýšené náklady sa pravdepodobne vo veľkej miere prenesú na spotrebiteľa, čo spôsobí medziročné zrýchlenie inflácie.

Celkový vývoj inflácie v roku 2024 spolu s výhľadom na rok 2025 tak pripomína situáciu pomyselného hasiča, ktorému sa už takmer podarilo uhasiť oheň, no náhly vietor rozdúchal tlejúce ohniská a oddialil úplné zhasenie.

5. MENOVÁ POLITIKA EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY A VÝVOJ V SLOVENSKOM BANKOVOM SEKTORE

V predchádzajúcom vydaní Hospodárskeho vývoja sme rok 2023 nazvali rokom učebnicového výkonu reštriktívnej menovej politiky ECB (Morvay a kol., 2024). Ak sa rozhodneme pokračovať v nastolenom trende, tak potom by rok 2024 mohol nieť názov „rok dosiahnutia rovnováhy“. Interpretujúc pojem tzv. jemného pristátia (soft landing) ako dosiahnutie cielenej miery inflácie za podmienok ekonomickej rovnováhy,²³ v nasledujúcom texte si ukážeme, že piloti ECB v roku 2024 úspešne zmanažovali pristátie ekonomiky Eurozóny.

Do roku 2024 vstupovala ekonomika Eurozóny za podmienok ustálenej miery inflácie v blízkom okolí dvojpercentného cieľa, pozitívnych krátkodobých reálnych úrokových sadzieb a jemne negatívneho výhľadu ekonomickeho rastu (graf 5.1). Produkčná medzera sa nachádzala v nízkych záporných číslach, čo sa po takmer roku a pol reštriktívnej menovej politiky dalo očakávať. Z pohľadu ukotvenia inflačných očakávaní, po relatívne prekvapujúcom nadcenení skutočnej miery inflácie profesionálmi v roku 2023 (graf 5.2), sa rok 2024 niesol v duchu stabilizácie krátkodobých očakávaní v priestore, ktorý je pre centrálnu banku žiaduci – v blízkom okolí dvoch percent.

Na druhú stranu však spotrebiteľské vnímanie inflácie pokračovalo vo vykazovaní zaujímavých odchýlok od rozhodovania sa profesionálov. Zatiaľ čo domácnosti dokázali takmer presne odhadnúť maximálnu výšku dosiahnutej miery inflácie koncom roka 2022, relatívna zotrvačnosť v ich vnímaní skutočnej miery realizovanej inflácie sa preukázala nielen v roku 2023, ale pretrvala aj do roku 2024. Aj keď sa priemerná miera inflácie už blížila k trom percentám, domácnosti stále vnímali výrazne zvýšené tempo rastu cien niekde v priemere medzi tromi až piatimi percentami. Ešte začiatkom roka 2024 tak bolo možné pozorovať zvýšené krátkodobé inflačné očakávania (jeden rok dopredu)²⁴ nad cielenú hranicu dvoch

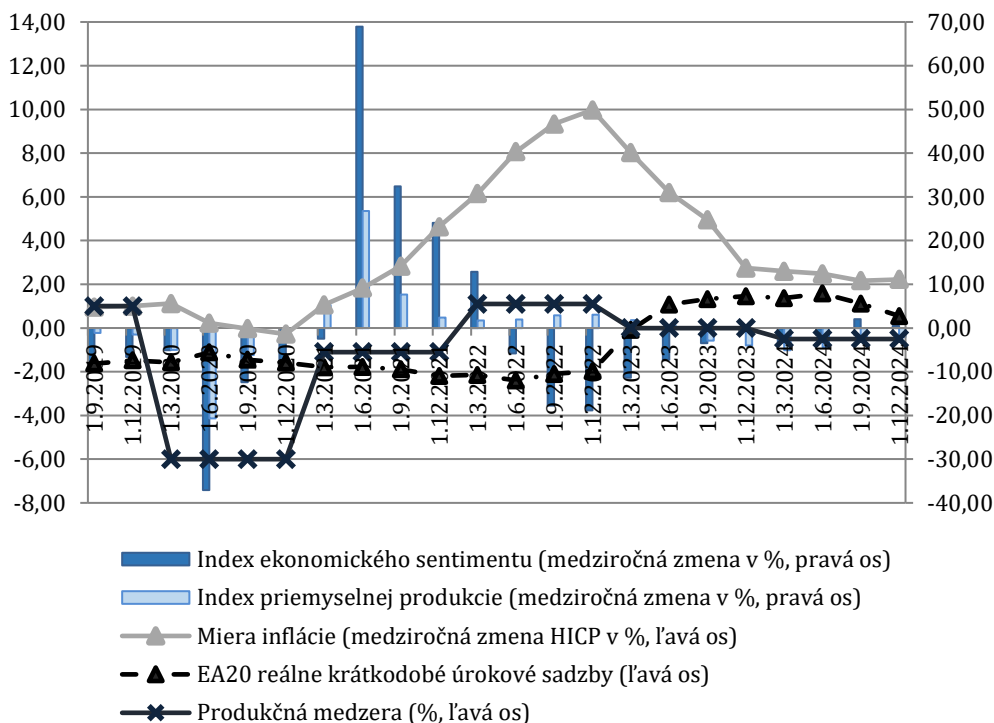
²³ V tomto kontexte presne takej ekonomickej aktivity, ktorá nevytvára dodatočný tlak na neudržateľný rast cenovej hladiny.

²⁴ V rámci vedeckého výskumu prebieha diskusia ohľadom spôsobu tvorby inflačných očakávaní spotrebiteľov, a to aj v rámci otázok relatívnej dôležitosti minulých informácií (tzv. dozadu-hľadiaci

percent, čo mohlo viesť predstaviteľov centrálnych bánk k opatrnému tónu ich vyjadrení ohľadom uvoľnenia prísneho nastavenia menovej politiky.²⁵

Graf 5.1

Vývoj základných ekonomických indikátorov



Poznámka: Reálne dlhodobé úrokové sadzby sú vypočítané ako rozdiel výnosnosti 10-ročných nemeckých vládnych dlhopisov a 5-ročných inflačných očakávaní profesionálov. EA20 reálne krátkodobé úrokové sadzby sú vypočítané ako rozdiel medzi úrokovými sadzbami peňažného trhu s fixáciou 12 mesiacov a 1-ročných inflačných očakávaní profesionálov.

Prameň: ECB; Eurostat.

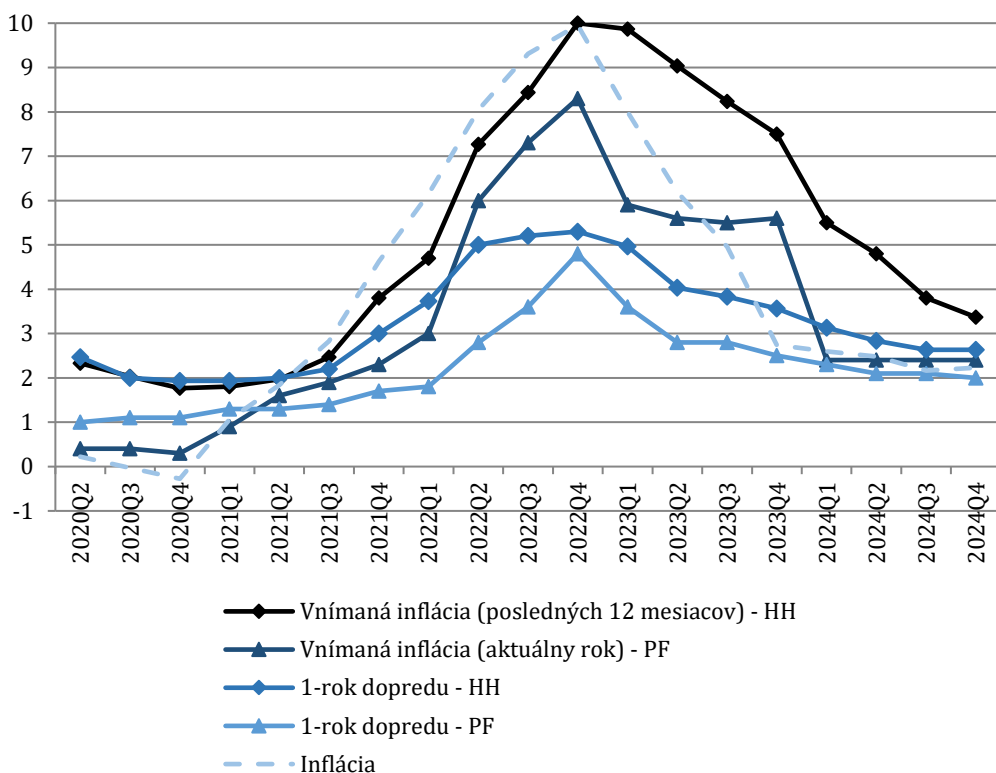
spotrebiteľia) oproti pohľadu do budúcnosti (tzv. dopredu-hľadiaci spotrebiteľia). V prípade iba postupnej eliminácie informácie o vysokej miere realizovanej inflácie v roku 2022 tak skupina dozadu-hľadiacich spotrebiteľov môže vychylovať mieru vnímanej miery inflácie nahor. Výrazný pokles inflačných očakávaní profesionálov začiatkom roka 2024 môže poukazovať na rýchlejšie spracovanie informácií o reálnej inflácii oproti sektoru domácností. Mechanizmus tvorby očakávaní prostredníctvom modelu adaptívneho učenia môže takisto naznačovať oneskorenú reakciu na pozorovanie skutočne realizovanej inflácie, ktoré sa pri rozhodovaní spotrebiteľov prejaví s určitým oneskorením (viď napr. Angeletos a kol., 2021). Ako alternatívne vysvetlenie môže slúžiť aj otázka štruktúry spotrebného koša oboch dopytovaných skupín, a to predovšetkým s ohľadom na vyššiu váhu pripisovanú cenám potravín a energií.

²⁵ Podľa vyjadrení guvernéry ECB Christine Lagarde, v marci 2024 si banka ešte „nebola dostatočne istá“ a na rozhodnutie o uvoľnení menovej politiky „jednoznačne potrebuje viac dôkazov a údajov.“ Zdroj: <<https://www.ft.com/content/b03ce54c-7c6d-45e2-ae79-4b7129841f1a>>.

Kľúčové úrokové sadzby sa preto aj počas prvého polroka 2024 držali na maximálnej úrovni (graf 5.3) a prvé uvoľnenie nastalo až na júnovom zasadnutí ECB. Je potrebné podotknúť, že presný okamih prvého poklesu kľúčových úrokových sadzieb bol komunikovaný hlavnými predstaviteľmi ECB dostatočne často a výrazne v predstihu. Táto komunikačná stratégia patrí k neformálnym, no stále viac využívaným nástrojom menovej politiky a naplňa tak jeden z nepísaných cieľov – dosiahnutie cielenej miery inflácie bez výrazného narušenia normálneho fungovania ekonomiky. Inými slovami, pre dosiahnutie „jemného pristátia“ je potrebná dostatočne „jemná“ – transparentná a systematická – komunikácia zámerov centrálnej banky.

Graf 5.2

Vývoj inflačných očakávaní profesionálov a miery inflácie (%)



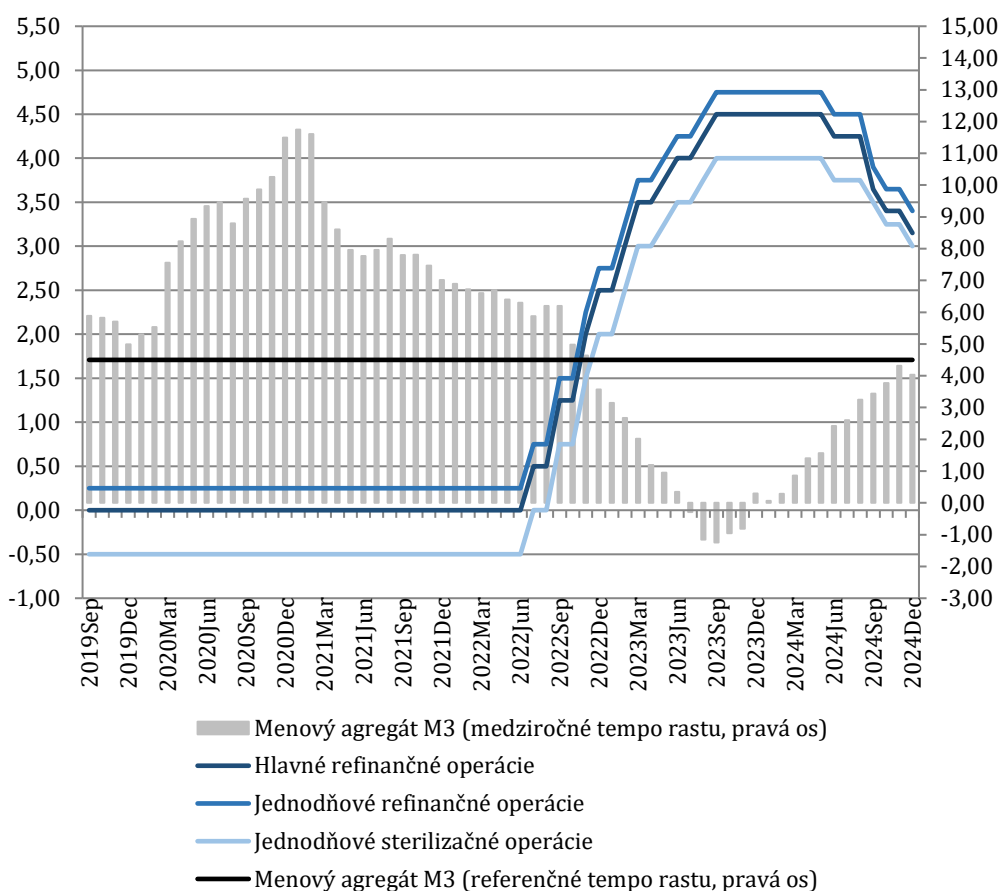
Poznámka: PF – očakávania profesionálov (professional forecasters), HH – očakávania domácnosti (households). Inflácia – realizovaná miera medziročnej spotrebiteľskej inflácie.

Prameň: ECB; Eurostat.

Následný opakovaný pokles kľúčových úrokových sadzieb na zasadnutiach ECB v druhej polovici roka 2024 prebehol zároveň v synchronizácii s dosiahnutím „rovnovážneho“ tempa rastu menového agregátu M3, t.j. 4.5 percenta (graf 5.3). K tomu sa pridružila aj pokračujúca redukcia súvahy ECB prostredníctvom utlmenia refinančných operácií a poklesu objemu cenných papierov akumulovaných v dôsledku kvantitatívneho uvoľnenia, ktorých objem sa postupne znižoval v dôsledku dosiahnutia doby splatnosti (graf 5.4). Ako sme písali v úvode tejto kapitoly, dosiahnutie rovnováhy menovej politiky ku koncu roka 2024 sa tak z pohľadu menových kategórií stalo skutočnosťou.

Graf 5.3

Vývoj kľúčových úrokových sadzieb ECB (ľavá os) a tempo rastu menového agregátu M3 (% , pravá os)

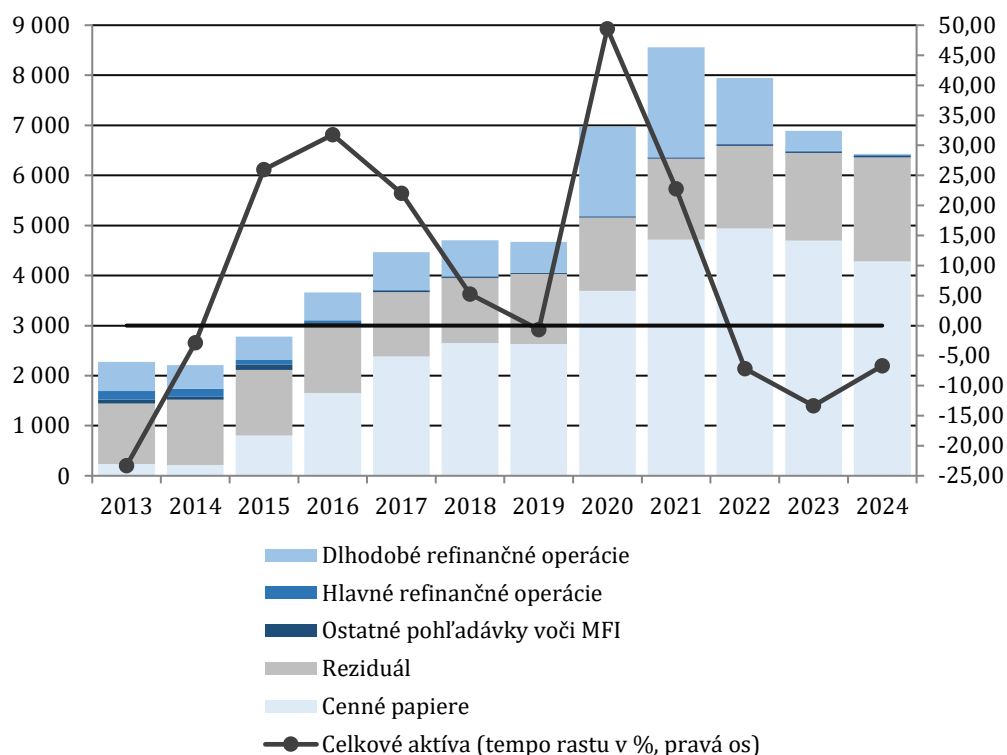


Prameň: ECB.

Nadväzujúc na očakávané efekty menovej politiky, ako dôležitá otázka sa javil efekt dosiahnutia menovej rovnováhy v bankovom sektore, ako jedného z hlavných transmisných prvkov celého ekonomického systému. Po dosiahnutí minima v úverovom cykle na prelome rokov 2023 a 2024 (graf 5.5), ktorý nastal približne 1.5 roka po začiatku reštriktívnej fázy menovej politiky, sa rok 2024 niesol (opäť raz) v duchu kompletnej stabilizácie. Na rozdiel od predchádzajúcich rokov sa spoločne synchronizoval tak objem úverov domácnostiam, ako aj firemnému sektoru – a to tak s ohľadom na frekvenciu cyklu, ako aj jeho veľkosť.

Graf 5.4

Vývoj štruktúry bilancie Eurosystému (mld. eur, %)



Poznámka: MFI – menové finančné inštitúcie (komerčné banky).

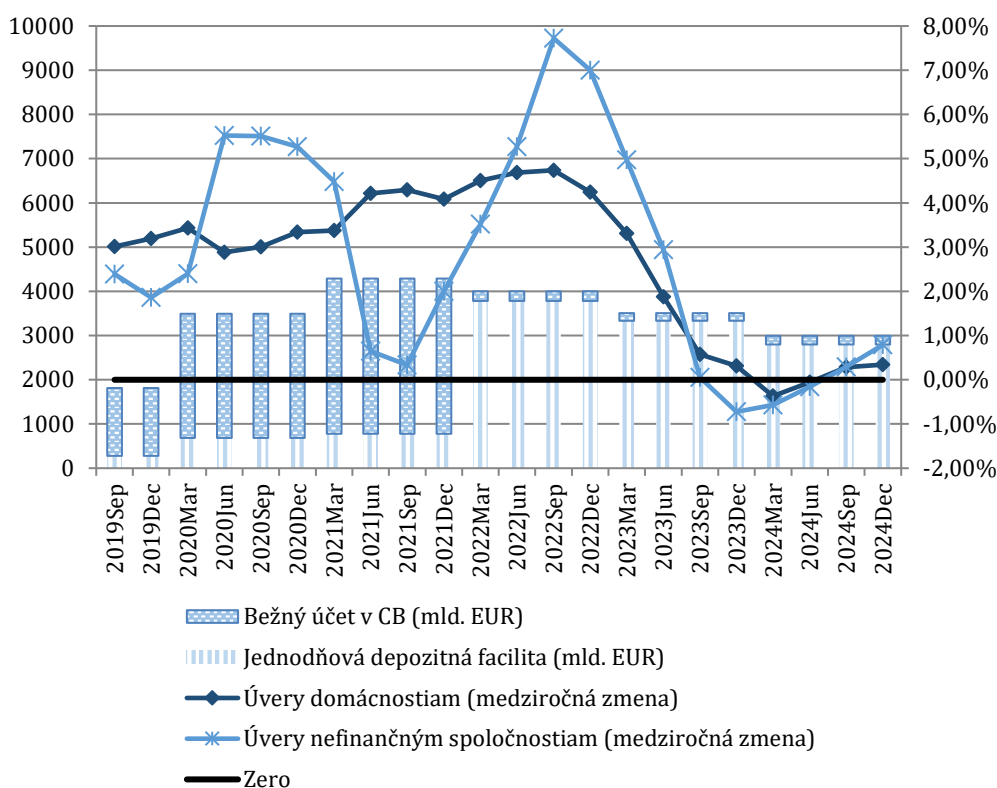
Prameň: ECB.

Ako jeden zaujímavý fenomén vybočujúci z celkovo „dokonalého“ menového vývoja roku 2024 je možné identifikovať pokračujúcu kompletnú zmenu štruktúry depozitných účtov komerčných bánk v centrálnej banke

(graf 5.5). Zatiaľ čo pred obdobím reštriktívnej menovej politiky bola väčšina voľnej likvidity držaná vo forme bežných (povinných a dobrovoľných) rezerv, od roku 2022 komerčné banky tieto prostriedky transformovali do formy jednoduchových sterilizačných depozít.²⁶

Graf 5.5

Vývoj úverových agregátov a depozitných účtov komerčných bánk v ECB
(mld. eur, %)



Prameň: ECB.

Nie prekvapujúco, tento krok súvisel s možnosťou dosahovania krátkodobého zisku, ktorý sa tvoril ako rozdiel medzi stabilnými úrokovými výnosmi zo zdrojov uložených v ECB a (stále) nízkymi úrokovými nákladmi

²⁶ Ak objem peňazí uložených vo forme bežného účtu na menové účely v roku 2022 zoberieme ako horný odhad povinných minimálnych rezerv, tak je možné vidieť, aký pomerovo obrovský objem dobrovoľných rezerv ostával nevyužitý v CB aj v rokoch 2019 – 2021. Otázka tvorby dobrovoľných rezerv a z toho vyplývajúce narušenie úverového kanála menovej politiky bola predmetom viacerých diskusií v akademickej literatúre.

platenými klientom komerčných bánk (domácnostiam a firmám). No čo sa javí ako ešte zaujímavejšie, tento prudký nárast úrokových výnosov z najbezpečnejšieho a najlikvidnejšieho aktíva zároveň vytvoril alternatívnu investíciu voči poskytovaniu (rizikových a málo likvidných) bankových úverov. Keď bola v roku 2023 dosiahnutá a udržiavaná maximálna hodnota depozitnej sadzby 4.00 %, táto výnosnosť na Slovensku výrazne presahovala priemernú mieru úrokov z úverov domácnostiam, a to takmer o jeden a pol percentuálneho bodu (2.66 %, tabuľka 5.1). Z pohľadu výkonu menovej politiky sa tak jednalo o možný dodatočný efekt reštriktívnej menovej politiky, ktorý operoval prostredníctvom preferencie ukladania voľnej likvidity v centrálnej banke namiesto poskytovania úverov súkromnému sektoru (tzv. efekt zmeny štruktúry portfólia).²⁷

Rok 2024 priniesol stabilizáciu aj v rámci tohto fenoménu, keďže depozitná sadzba ECB poklesla na úroveň 3.00 %, čo v podmienkach Slovenska znamenalo pokles pod priemernú výnosnosť úverov sektoru domácností (3.31 %, tabuľka 5.1). Simultánne k tomu poklesol aj objem celkových depozitných účtov v ECB, aj keď ku roka 2024 ešte stále presahoval pred-COVIDové úrovne (graf 5.5).

Možnosť dosahovania takéhoto krátkodobého „nadmerného“ zisku úzko súvisí s otázkou efektívnosti úrokového kanála menovej politiky. Problematike ziskovosti slovenského bankového sektora z pohľadu miery koncentrácie v medzinárodnom porovnaní sme sa venovali v predchádzajúcom vydaní Hospodárskeho vývoja. V tomto vydaní sa tak bližšie pozrieme na (obmedzenú?) silu prenosu šokov menovej politiky do úrokových sadzieb komerčných bánk na Slovensku, ako jedného z možných zdrojov dodatočného zisku v sektore komerčného bankovníctva.

²⁷ Zatiaľ čo mechanizmus operácii menovej politiky ECB v systéme prebytočných rezerv bol detailne popísaný v diele De Grauwe a Ji (2024), pre účely tejto diskusie zdôraznime ešte jeden jeho aspekt. Politika výrazne vyšších úrokových sadzieb na depozitá v centrálnej banke bola kritizovaná z pohľadu možného „transferu“ ziskov medzi centrálnou bankou a komerčnými bankami. V prípade vysokých úrokových sadzieb na depozitá v CB komerčné banky získavali výnos, ktorý bol vnímaný ako bezrizikový transfer medzi štátom (centrálna banka patrí medzi verejné inštitúcie) a súkromným sektorom. Vzhľadom na to, že časť zisku/straty centrálnej banky môže byť súčasťou štátneho rozpočtu, zvýšené úrokové platby komerčným bankám tak mohli nepriamo spôsobiť výpadok tejto časti príjmu v dôsledku výraznej straty centrálnej banky. Tento aspekt tak súvisí s diskusiou týkajúcou sa zavedenia tzv. bankovej dane, popísanej v predchádzajúcom vydaní Hospodárskeho vývoja, kedy sa jeden z argumentov v prospech jej zavedenia týkal existencie nadmerných ziskov tvorených mimo ich hlavnej podnikateľskej aktivity.

Sila prenosu šokov menovej politiky

V tabuľke 5.1 poskytujeme prehľad relevantných charakteristík slovenského bankového sektora týkajúceho sa úverovania firiem a domácností. Železné pravidlo stabilnej úrokovej marže v sektore nefinančných spoločností (NFC) bolo porušené a takmer dvojnásobný nárast v roku 2023 a 2024 bol spôsobený predovšetkým výrazne silným nárastom výnosového úroku z poskytnutých úverov. Aj keď došlo k nárastu úrokových sadzieb aj na dlhodobých termínovaných vkladoch, tie tvoria iba približne jednu tretinu celkových depozít, a tak sa nárast ich úročenia nepreniesol na agregované údaje v plnej miere. Tento výrazný nárast úrokovej marže bol zároveň sprevádzaný výraznejším prepacom celkového úverovania, kedy sme v roku 2024 zaznamenali prvý pokles v celkovej výške úverovania NFC za sledované obdobie.

Tabuľka 5.1

Vybrané charakteristiky súvahy bankového sektora

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
<i>Panel A: Úvery nefinančným spoločnostiam</i>							
Tempo rastu úverov (YoY, %)	4,29	3,56	0,22	10,75	6,94	-1,77	1,03
Úrokové sadzby – termínované vklady (%)	0,15	0,07	0,00	0,33	2,96	3,52	2,62
Úrokové sadzby – bežné vklady (%)	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,23	0,43	0,37
Úrokové sadzby – úvery (%)	2,39	2,31	2,29	2,56	4,91	5,31	4,57
Úroková marža (%)	2,38	2,30	2,30	2,54	4,09	3,96	3,53
Krátke depozitá/Dlhé depozitá	10,91	10,81	14,13	11,17	3,63	2,33	2,35
Krátke úvery/Dlhé úvery	1,15	1,10	1,04	1,08	1,07	1,03	1,14
Depozitá/úvery (pokrytie)	0,69	0,72	0,74	0,73	0,78	0,86	0,83
Dlhé úvery/dlhé depozitá	8,05	7,87	10,01	8,02	2,85	1,90	1,89
<i>Panel B: Úvery domácnostiam a NPISH</i>							
Tempo rastu úverov (YoY, %)	8,65	7,41	6,80	10,76	6,40	3,75	6,37
Úrokové sadzby – termínované vklady (%)	0,78	0,71	0,61	0,61	1,35	2,09	2,05
Úrokové sadzby – bežné vklady (%)	0,03	0,02	0,01	0,01	0,03	0,07	0,08
Úrokové sadzby – úvery (%)	3,13	2,71	2,35	2,20	2,66	3,31	3,72
Úroková marža (%)	2,83	2,48	2,18	2,05	2,30	2,69	3,11
Krátke depozitá/Dlhé depozitá	1,76	2,37	2,89	3,33	2,93	2,65	2,70
Krátke úvery/Dlhé úvery	0,06	0,05	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03
Depozitá/úvery (pokrytie)	1,02	1,02	1,03	0,95	0,89	0,91	0,92
Dlhé úvery/dlhé depozitá	2,55	3,15	3,61	4,40	4,28	3,89	3,90

Prameň: NBS; ECB; vlastné výpočty; *stav k marcu 2025.

Depozitno-úverová činnosť v sektore domácností síce nasledovala viacmenej podobný trend, avšak s oveľa menšou razanciou. Nárast úrokovej marže bol oproti sektoru NFC nielen oneskorený v priemere o rok, ale zároveň prebehol v oveľa menšom rozsahu. Takisto ako v prípade depozít NFC, aj domácnosti majú v termínovaných vkladoch uloženú iba približne jednu tretinu svojich úspor, a tak iba veľmi obmedzené zvýšenie úrokových sadzieb z bežných účtov vyústilo v slabý nárast agregovanej depozitnej sadzby. Keďže však banky nepristúpili k razantnému zvýšeniu úrokových sadzieb z úverov domácnostiam (či už v dôsledku konkurencie a udržania si trhového podielu, stabilnej tvorby zisku pri nízkej elasticite depozitných sadzieb, alebo ako následok viacročnej fixácie úrokových sadzieb),²⁸ nárast úrokovej marže bol relatívne slabý a iba pozvoľný.

Vyjadrenia Národnej banky Slovenska počas roku 2024 potvrdzovali trend dosiahnutia limitu negatívnych efektov reštriktívnej menovej politiky a následnej stabilizácie v rámci finančného cyklu. Z tohto dôvodu neboli počas roka 2024 vykonané žiadne opatrenia v rámci makroprudenciálnej politiky. V rámci poklesu financovania na strane firiem pritom ako hlavný faktor vystupoval slabý dopyt zo strany samotných firiem – a to práve v dôsledku nárastu ceny financovania, t.j. výšky úrokov z úveru (NBS, 2024). Aj v tomto prípade tak možno skonštatovať, že očakávané efekty menovej politiky orientované na obmedzenie investičnej aktivity firiem zafungovali.

V tejto súvislosti je potrebné poukázať aj na veľmi obmedzenú reakciu domácností na zvýšenie úrokových sadzieb na termínovaných vkladoch. Zatiaľ čo ešte v roku 2019 podiel termínovaných vkladov na celkových vkladoch domácností presahoval 36 %, začiatkom roka 2025 bol na úrovni 27 %, a to aj po viac ako 24 mesiacoch trvajúcej reštriktívnej menovej politiky ECB s maximálnymi kľúčovými sadzbami na úrovni 4.50 %. Tento trend tak aj naďalej prehlbuje problém nízkej tvorby hrubých úspor slovenských domácností, ktorému sme sa venovali už v predchádzajúcich vydaniach Hospodárskeho vývoja.

Otázka rozličného priebehu reakcie ceny úverov a depozít v sektore domácností a firiem na reštriktívnu politiku ECB je zaujímavá otázka, a to tak teoreticky, ako aj empiricky. Aby sme vedeli zhodnotiť, či bola situácia

²⁸ Pre bližšiu diskusiu týkajúcu sa vývoja ziskovosti v slovenskom bankovom sektore viď Box 3 v NBS (2023).

v slovenskom bankovom sektore výnimočná v porovnaní s ekonomikou Eurozóny, rozhodli sme sa otestovať silu reakcie bankových úrokových sadzieb pomocou metódy lokálnej projekcie. Táto metóda umožňuje sledovať vývoj reakcie v úrokových sadzbách komerčných bánk naprieč rozličnými časovými horizontmi. V našom príklade budeme modelovať reakciu pre horizont 18 mesiacov nasledujúcich po zmene kľúčovej úrokovej sadzby.²⁹ Grafy 5.6 – 5.8 ilustrujú silu reakcie vybraných úrokových sadzieb na Slovensku na zmenu (nárast) kľúčovej úrokovej sadzby ECB za obdobie členstva v HMÚ (2009 – 2025).³⁰

Ako je možné pozorovať pre agregát úverov (graf 5.6, ľavý graf), zvýšenie kľúčovej úrokovej sadzby sa preniesie do ceny firemných úverov prakticky okamžite, pričom maximálna sila prenosu je dosiahnutá po štyroch až šiestich mesiacoch a postupne odznieva po približne jednom roku. Na rozdiel od Eurozóny ako celku, zatiaľ čo v prípade Slovenska je priebeh odoznievania šoku veľmi podobný, sila prenosu dosahuje takmer dvojnásobok a blíži sa takmer k jednotkovej reakcii.³¹

Naopak, v prípade sektora domácností (graf 5.6, pravý graf) je sila prenosu dokonca štatisticky nevýznamná (na rozdiel od Eurozóny), a ako taká teda dosahuje takmer nulovú výšku sily prenosu. V prípade Eurozóny je prenos do depozitných sadzieb pre domácnosti síce štatisticky významný, ale z pohľadu jeho sily tiež dosahuje relatívne nízke hodnoty.³²

²⁹ Vzhľadom na to, že pracujeme s cyklickou časťou časových radov, tak interpretácia výsledkov bude vychádzať z pohľadu prenosu *krátkodobých* šokov do úrokových sadzieb komerčných bánk. Inými slovami, budeme sa pozerieť na prenos cyklickej časti kľúčovej úrokovej sadzby, t.j. odchýlky od dlhodobého trendu, na cyklickú časť dlhodobých úrokových sadzieb. Keďže menová politika sa zväčša sústreďuje na krátko až strednodobé efekty, je tento spôsob analýzy vhodný pre našu diskusiu. Testy existencie dlhodobého (teoretického) vzťahu medzi kľúčovou úrokovou sadzbou a bankovými úrokovými sadzbami sa zvyčajne vykonávajú prostredníctvom modelov dlhohodej rovnováhy, viď Domonkos a kol. (2023).

³⁰ V rámci analýzy senzitivity sme vykonali odhady aj s premennou zachytávajúcou zmeny makroprudenčialnej politiky. Odhady ostávajú prakticky nezmenené, a to aj pri skrátení časového obdobia do roku 2023.

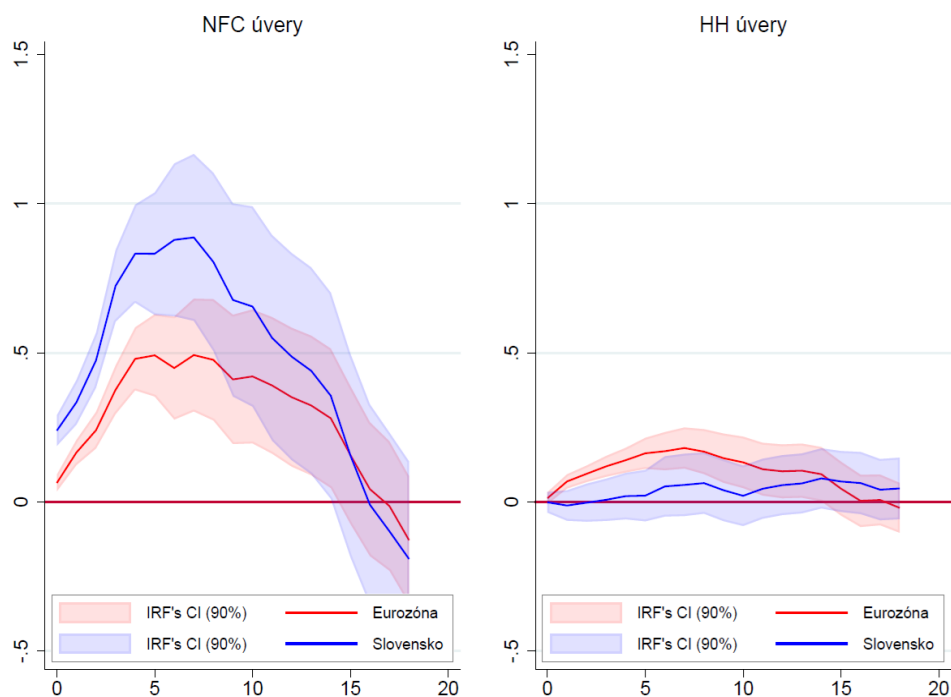
³¹ Prehľadová štúdia Iorngurum (2024) dokumentuje, že vedecká literatúra vo všeobecnosti dokumentuje silu prenosu krátkodobého efektu nárastu úrokových sadzieb na úrovni približne 50 %. Naše výsledky pre Eurozónu tieto odhady potvrdzujú, avšak reakcia slovenských úrokov z firemných úverov je výrazne silnejšia.

³² Nízka sila prenosu do depozitných úrokových sadzieb pre domácnosti bola témou hospodárskej politiky aj v iných individuálnych krajinách Eurozóny. Možné reakcie a opatrenia napríklad zahŕňali presvedčovacie diskusie medzi predstaviteľmi centrálnych bánk, zástupcov ministerstiev financií a komerčných bánk (forma tzv. moral suasion) ohľadom silnejšieho prenosu (Zdroj: <<https://www.thebanker.com/content/7eee286b-c82a-59d2-a0c7-a10cfe03aba8>>), otázku zvýšenia

Graf 5.6

Funkcie odozvy (IRF) na zmenu základnej úrokovej sadzby ECB pre horizont nasledujúcich 18 mesiacov

(ľavý graf – priemerné úrokové sadzby úverov pre NFC sektor, pravý graf – priemerné úrokové sadzby úverov pre HH sektor)



Poznámka: IRF vygenerované prostredníctvom modelovania lokálnej projekcie (Jordá, 2005). Premenné vstupujú do modelu ako ich cyklická zložka odhadnutá pomocou Hodrick-Prescottovho filtra. Závislá premenná je priemerná úroková sadzba z úverov firemnému sektoru (NFC – non-financial corporations) a sektoru domácností (HH – households). Kontrolné premenné zahŕňajú VIX index a tri premenné zachytávajúce nekonvenčné menové opatrenia získané z informácií zo súvahy centrálnej banky (držba cenných papierov emitovaných vládou, držba cenných papierov emitovaných sektorom MFI, úvery sektoru MFI). Odhad je vykonaný na mesačných dátach za obdobie rokov 2009 – 2025, pričom šok aj kontrolné premenné vstupujú do modelu s 1- až 6-mesačným oneskorením.

Prameň: ECB; FRED; vlastné výpočty.

Obdobie reštriktívnej menovej politiky ECB sa tak v prípade úverovej činnosti slovenských komerčných bánk prejavilo nielen výraznejším prepadom financovania v prípade firiem (tabuľka 5.1), ale aj prostredníctvom

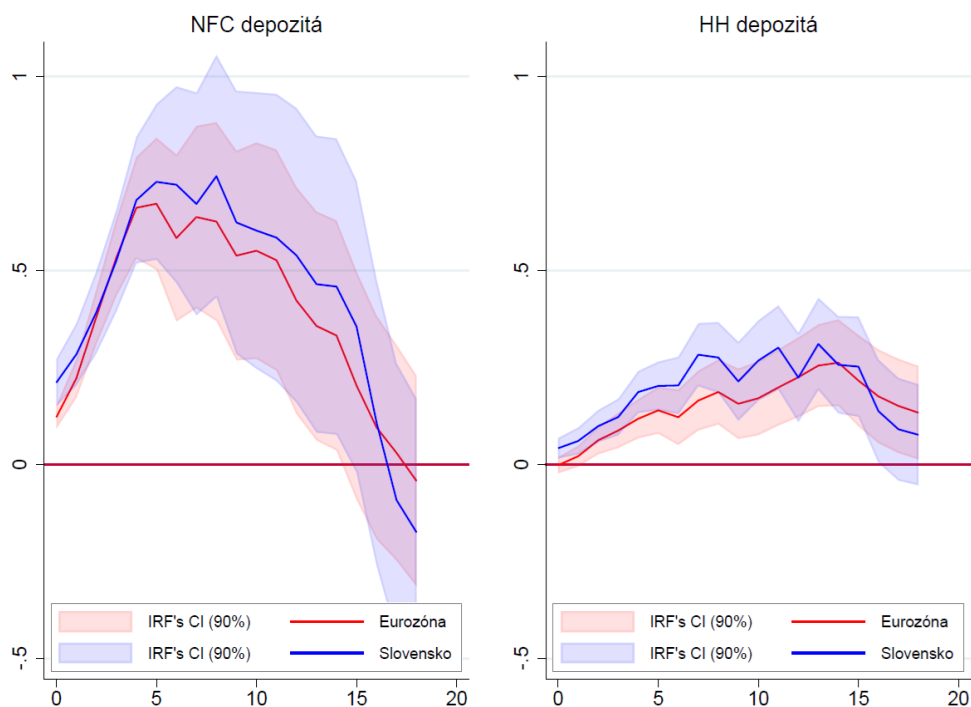
úrokových sadzieb na depozitá u systematicky dôležitého lokálneho hráča (potenciálne štátom vlastnená banka), ktoré mali naštartovať trhovú reakciu konkurencie (Zdroj: <<https://www.hnb.hr/en/-/uhvati-me-ako-mozes-rast-kamatnih-stop-na-orocene-depozite>>), či emitovanie štátnych dlhopisov pre drobných investorov, ktoré mali pôsobiť ako možnosť alternatívneho výnosového aktíva (Rašic a Hinger, 2025).

výrazného zvýšenia ceny úverovania. Sektor domácností bol od podobného vývoja výrazne izolovaný, keď došlo iba k poklesu tempa rastu úverovania za v priemere nezmenené ceny financovania.³³

Graf 5.7

Funkcie odozvy (IRF) na zmenu základnej úrokovej sadzby ECB pre horizont nasledujúcich 18 mesiacov

(ľavý graf – priemerné úrokové sadzby termínovaných depozít pre NFC sektor, pravý graf – priemerné úrokové sadzby termínovaných depozít pre HH sektor)



Poznámka: IRF vygenerované prostredníctvom modelovania lokálnej projekcie (Jordá, 2005). Premenné vstupujú do modelu ako ich cyklická zložka odhadnutá pomocou Hodrick-Prescottovho filtra. Závislá premenná je priemerná úroková sadzba z úverov firemnému sektoru (NFC – non-financial corporations) a sektoru domácností (HH – households). Kontrolné premenné zahŕňajú VIX index a tri premenné zachytávajúce nekonvenčné menové opatrenia získané z informácií zo súvahy centrálnej banky (držba cenných papierov emitovaných vládou, držba cenných papierov emitovaných sektorom MFI, úvery sektoru MFI). Odhad je vykonaný na mesačných dátach za obdobie rokov 2009–2025, pričom šok aj kontrolné premenné vstupujú do modelu s 1- až 6-mesačným oneskorením.

Prameň: ECB; FRED; vlastné výpočty.

³³ Prehľadová štúdia Gregor a kol. (2021) poukazuje na to, že väčšina výskumných štúdií dokumentuje pozorovanie, že prenos do firemných úverov býva vo všeobecnosti silnejší ako prenos do hypotekárnych úverov domácnostiam, čo môže súvisieť s dĺžkou splatnosti úveru, ako aj jeho fixáciou.

Graf 5.7 poskytuje rovnaký pohľad na prenos zmeny úrokových sadzieb, avšak v tomto prípade do cien termínovaných depozít. Firemný sektor v Eurozóne, ale aj na Slovensku, benefituje z vyššej kľúčovej úrokovej sadzby ECB relatívne silno, keďže v prípade nárastu tejto sadzby je na depozitá prenesených v priemere 70 % šoku. V tomto prípade sa tak Slovensko od Eurozóny štatisticky nelíši. Berúc do úvahy silu prenosu do úverových sadzieb (graf 5.1) je tak možné skonštatovať, že na Slovensku dochádza k nárastu úrokových marží v sektore úverov NFC ako reakcie na viac reštriktívnu menovú politiku.

Domácnosti aspoň čiastočne benefitujú z reštriktívnej menovej politiky, pričom k najsilnejšiemu prenosu dochádza až približne po viac ako polroku od prvotného šoku. Z pohľadu sily prenosu dochádza v tomto sektore iba k veľmi miernemu ovplyvneniu komerčných úrokových sadzieb, a to maximálne do výšky 30 percent celkového jednotkového šoku. Tento slabý prenos je ešte viac zvýraznený pri bežných účtoch (graf 5.8), kedy sila prenosu dosiahne maximálne 10 percent celkového jednotkového šoku. V špecifickom prípade tohto najkratšieho a najlikvidnejšieho segmentu sa ukazuje, že odozva v cene depozít ponúkaná slovenským domácnostiam je blízka nule, a teda štatisticky nevýznamná.

Empiricky sa ukazuje, že sila prenosu reštriktívnej menovej politiky ECB do depozitných sadzieb je v tomto finančnom cykle o polovicu nižšia, ako tomu bolo počas posledného zvýšenia kľúčovej úrokovej sadzby v rokoch 2006 – 2007 (Messner a Niepmann, 2023). Paradoxom teda je, že keďže úroková sadzba z úverov pre domácnosti na Slovensku reagovala na reštriktívnu menovú politiku iba v obmedzenej miere, hlavným „výhercom“ z tejto fázy prísnej menovej politiky ECB na Slovensku boli, možno už menej prekvapujúco, slovenské domácnosti.

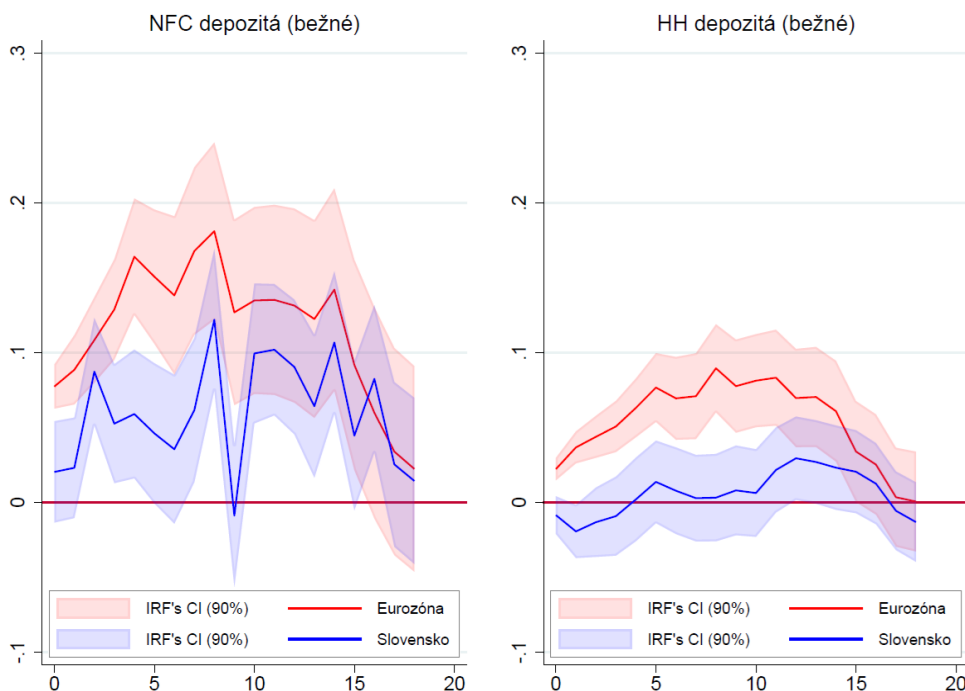
Príčiny rozličnej sily prenosu šokov menovej politiky do depozitných a úverových sadzieb komerčných bánk naprieč krajinami a sektormi sú aktívnou časťou súčasného vedeckého bádania. V rámci ECB sa tejto téme výskumu venuje osobitná pozornosť, a to v rámci novo-založenej pracovnej skupiny „Challenges for Monetary Policy Transmission in a Changing World Network“.³⁴

³⁴ <<https://www.ecb.europa.eu/pub/research-networks/html/champ.en.html>>.

Graf 5.8

Funkcie odozvy (IRF) na zmenu základnej úrokovej sadzby ECB pre horizont nasledujúcich 18 mesiacov

(ľavý graf – priemerné úrokové sadzby bežných depozít pre NFC sektor, pravý graf – priemerné úrokové sadzby bežných depozít pre HH sektor)



Poznámka: IRF vygenerované prostredníctvom modelovania lokálnej projekcie (Jordá, 2005). Premenné vstupujú do modelu ako ich cyklická zložka odhadnutá pomocou Hodrick-Prescottovho filtra. Závislá premenná je priemerná úroková sadzba z úverov firemnému sektoru (NFC – non-financial corporations) a sektoru domácností (HH – households). Kontrolné premenné zahŕňajú VIX index a tri premenné zachytávajúce nekonvenčné menové opatrenia získané z informácií zo súvahy centrálnej banky (držba cenných papierov emitovaných vládou, držba cenných papierov emitovaných sektorom MFI, úvery sektoru MFI). Odhad je vykonaný na mesačných dátach za obdobie rokov 2009 – 2025, pričom šok aj kontrolné premenné vstupujú do modelu s 1- až 6-mesačným oneskorením.

Prameň: ECB; FRED; vlastné výpočty.

S ohľadom na súčasný stav poznania je možné skonštatovať, že prenos zmeny kľúčovej úrokovej sadzby do bankových úrokov je ovplyvnený viacerými faktormi – či už je to miera rozvoja domácich finančných trhov (ako alternatívna forma investície), veľkosť financovania prostredníctvom domáceho bankového sektora alebo miera nezávislosti centrálnej banky (Gregor a kol., 2021). V prípade determinantov z reálnej ekonomiky, prílev priamych zahraničných investícií a miera ekonomického rozvoja

napomáhajú k zvýšeniu sily prenosu, pričom v období zvýšenej inflácie naopak sila odozvy klesá (Iorngurum, 2024).³⁵ Zhoršenie sily prenosu šoku reštriktívnej menovej politiky v rokoch 2022 – 2023 je možné takisto čiastočne vysvetliť akumuláciou vysokých objemov likvidity v bankovom sektore, ktorá v systéme pretrvala ešte z čias pandemických opatrení centrálnej banky (PEPP program).

V prípade Slovenska sa tak ako dôležitý faktor môže ukazovať práve (ne-)možnosť a (ne-)dostupnosť alternatívnej formy financovania pre sektor domácností. Z pohľadu nadpriemerne silnej odozvy vo firemnom sektore voči Eurozóne je možná interpretácia tohto fenoménu závislá na trhových faktoroch, a to tak z pohľadu priameho naviazania hodnoty úrokovej sadzby na trhovú sadzbu, ako aj (nízkej) miery doby fixácie.

* * *

Výkon menovej politiky má v roku 2024 za sebou úspešný rok doplavenia sa do prístavu zvaného „jemné pristátie“. Po rokoch a dekádach neštandardných ekonomických situácií a ešte viac neštandardnej menovej politiky priniesol rok 2024 prvýkrát zdanie normálnosti. Menová politika získala priestor na využívanie všetkých nástrojov, vrátane kľúčovej úrokovej sadzby, inflačný cieľ bol dosiahnutý a očakávania v tejto oblasti sú pre Eurozónu priaznivé. Na druhej strane, vývoj ku koncu roka 2024 v niektorých individuálnych ekonomikách napovedá, že výrazná geopolitická neistota vyplývajúca, okrem iného, z výsledku prezidentských volieb v USA, môže v roku 2025 týmto ukotvením v bezpečnom prístave výrazne zamávať.

Rok 2024 znamenal konsolidáciu a stabilizáciu v okolí rovnováhy aj v slovenskom bankovom sektore. Avšak cesta, akou sa k tejto rovnováhe sektor dostal, je zaujímavá. Zatiaľ čo financovanie firemného sektora pokleslo až do červených čísiel a bolo spojené s výrazným zvýšením úrokovej marže, financovanie domácností zaznamenalo relatívne pozvoľný pokles pri miernom náraste úrokovej marže. Navyše prvé signály z roku 2025 poukazujú na to, že trend orientácie na financovanie spotrebných túžob

³⁵ Detailnejšia diskusia o možných faktoroch slabého prenosu nárastu kľúčovej úrokovej sadzby do depozitných úrokových sadzieb v individuálnej krajine Eurozóny – Holandska, je dostupná v reporte NACM (2024). Tento report vznikol ako reakcia na dopyt holandského ministerstva financií, ktoré poukázalo na slabú reakciu komerčných bánk na zvýšenie kľúčovej úrokovej sadzby ECB.

obyvateľstva je späť s nezmenenou silou. Určitá „sanácia“ úverovania sektoru domácností a výrazne silnejší prenos do sektora firemného sektora je pritom čiastočne slovenským špecifikom, na čo bolo poukázané pomocou analýzy odpovede šokov generovaných metódou lokálnej projekcie.

Z pohľadu budúceho financovania ekonomického rozvoja Slovenska tak tieto tendencie môžu znamenať negatívne vyhliadky. Už aj tak podpriemerné hodnoty miery investičnej aktivity reflektujú na nižšiu tvorbu hrubých úspor obyvateľstva, ktoré iba v obmedzenej miere reagovali na dva roky nárastu kľúčovej úrokovej sadzby.

Príklon k dnešnej rýchlejšej spotrebe alebo náhrady investičnej aktivity v podobe vlastníctva nehnuteľností sa môže javiť ako určitá reakcia na obdobie vysokých mier inflácie (bližšie vid' Kapitola 4 – Cenový vývoj). Ako alternatívne vysvetlenie sa ponúka neexistencia investičných alternatív pre široké obyvateľstvo v dôsledku nefungujúceho kapitálového trhu, čo vyúsťuje v začarovaný kolobeh – banky nie sú motivované k nárastu depozitných úrokových sadzieb, lebo domácnosti nereagujú a „nestažujú sa“, a domácnosti netvorí hrubé úspory v dostatočnej miere, lebo nie sú motivované nárastom úrokových sadzieb. Emisia štátnych dlhopisov pre širšie obyvateľstvo môže mobilizovať úspory a priniesť konkurenciu aj na strane depozitných účtov obyvateľstva.

Keďže sa už zároveň nachádzame na začiatku cyklu uvoľňovania menovej politiky, z pohľadu bankového sektora by malo dôjsť k rýchlejšej a výraznejšej reakcií práve pri financovaní firemného sektora – netreba však byť až tak výrazne optimistický. Štúdia Iorngurum (2024) poukazuje na výrazne asymetrické efekty menovej politiky, kedy sa zníženie kľúčových úrokových sadzieb prejaví na nižších úrokových sadzbách iba v priemere do výšky 30 %. V kombinácii s efektmi bankovej dane (vid' predchádzajúci Hospodársky vývoj) a dane z finančných transakcií (bližšie vid' Kapitola 6 – Verejné financie) je tak ozdravenie financovania súkromného firemného sektora jednou z kľúčových otázok hospodárskej politiky. Aj s ohľadom na širšiu diskusiu ohľadom stratenej investičnej a inovačnej kapacity ekonomiky Eurozóny (a Slovenska), uvidíme už v blízkej budúcnosti, ako sa s otázkou rozvojového investičného financovania hospodárska politika a slovenská ekonomika vysporiadajú.

6. VEREJNÉ FINANCIIE

Vývoj verejných financií Slovenskej republiky v roku 2024 sa niesol v znamení pokračujúceho rozpočtového napätia, ktoré odrážalo dlhodobé štrukturálne problémy a potrebu konsolidácie.

Prvá vlna konsolidačných opatrení však nepostačovala na zníženie štrukturálneho deficitu a vláda prijala viaceré dodatočné opatrenia predovšetkým na strane príjmov verejných financií s účinnosťou od roku 2025. Verejné financie boli výrazne ovplyvnené domácim politickým procesom ako aj externými vplyvmi v dôsledku nestability v Európe (ruská agresia na Ukrajine, riziká na trhoch s energiami a rozhodnutie o ich ďalšom dotovaní pre domácnosti).

Vývoj hospodárenia rozpočtu verejnej správy

Deficit verejnej správy za rok 2024 dosiahol úroveň 5,27 % HDP. Potvrdil to vo svojej najnovšej správe Štatistický úrad SR. Je to výrazne menej, ako počítal schválený rozpočet. Ten odhadoval deficit na úrovni 5,97 %. K lepšiemu výsledku hospodárenia prispeli predovšetkým lepší výber daní ako aj vyššie nedaňové príjmy. Na výdavkovej strane pozitívne faktory predstavovali nižšie výdavky štátneho rozpočtu súvisiace s nákupom obrannej techniky ako aj nižšie výdavky na odvody do rozpočtu EÚ. Skutočne dosiahnutý schodok pozitívne ovplyvnilo aj hospodárenie viacerých subjektov rozpočtu verejnej správy. Naopak, negatívne oproti rozpočtu boli zaznamenané predovšetkým náklady na kompenzácie cien energií. Zároveň bol za rok 2024 po prvýkrát vyhodnocovaný aj stanovený limit verejných výdavkov a jeho hodnota bola dodržaná.

Od roku 2020 došlo k výraznému zhoršeniu verejných financií Slovenska. Deficit štátneho rozpočtu sa prehĺbil zo -1,21 % HDP v roku 2019 na -5,30 % HDP v roku 2020 v dôsledku pandémie COVID-19. Po dočasnom zlepšení v roku 2022 (-1,67 % HDP) opäť vzrástol na -5,21 % v roku 2023 a predpokladaných -5,78 % v roku 2024.

Primárne saldo bolo od roku 2020 trvalo záporné, s výnimkou roku 2022 (-0,63 % HDP), pričom v roku 2024 sa očakáva -4,35 %. Štrukturálne

saldo je počas celého obdobia negatívne a v roku 2024 dosiahne -4,81 % HDP, čo signalizuje vážne problémy v nastavení rozpočtovej politiky.

T a b u ľ k a 6.1

**Základné ukazovatele hospodárenia verejných financií
v rokoch 2021 – 2024**

Ukazovateľ		2021	2022	2023	2024
Čisté pôžičky (+)/výpožičky (-)	mil. eur	-5187,2	-1837,7	-6399,4	-7590,7
Čisté pôžičky (+)/výpožičky (-)	% HDP	-5,1	-1,7	-5,2	-5,8
Primárne saldo	% HDP	-4,0	-0,6	-4,0	-4,4
Štrukturálne primárne saldo	% HDP	-0,4	-0,1	-1,9	-3,4
Štrukturálne saldo	% HDP	-1,5	-1,2	-3,1	-4,8
Hrubý dlh verejnej správy (maastrichtský)	mil. eur	60,2	57,7	56,1	58,9
Čistý dlh verejnej správy	% HDP	48,9	47,6	48,4	50,1

Prameň: Ministerstvo financií SR (2025a).

Verejný dlh vzrástol z 49,3 % HDP v roku 2018 na 60,2 % v roku 2021. Po miernom poklese dosiahne v roku 2024 opäť 58,9 % HDP. Čistý dlh má byť na úrovni 50,1 % HDP. Tento vývoj poukazuje na rastúcu zraniteľnosť verejných financií a potrebu zásadných reforiem na zabezpečenie ich dlhodobej udržateľnosti.

T a b u ľ k a 6.2

**Vplyv hospodárenia územnej samosprávy na rozpočet verejnej správy
v rokoch 2022 – 2024 (v tis. eur)**

	2022	2023	2024 Rozpočet	2024 Skutočnosť	Rozdiel
Obce a ich rozpočtové organizácie	-287 784	124 779	-283 250	35 270	318 520
VÚC a ich rozpočtové organizácie	-141 839	-89 995	-115 617	-59 167	56 450
Príspevkové organizácie obcí	-1 694	1 213	-323	1 386	1 709
Príspevkové organizácie VÚC	-1 050	11 419	-175	-7 623	-7 448
Dopravné podniky	-9 411	71 771	-13 136	-74 632	-61 496
Zdravotnícke zariadenia územnej samosprávy	29 023	-13 115	-2 017	-2	2 015
Ostatné subjekty územnej samosprávy	2 091	-24 817	0	-24 817	-24 817

Prameň: ŠZÚ (2025).

V roku 2024 dosiahla územná samospráva lepší výsledok hospodárenia, než predpokladal rozpočet – schodok podľa metodiky ESA bol nižší o takmer 285 mil. eur. Obce namiesto plánovaného deficitu zaznamenali prebytok vyše 146 mil. eur, vďaka vyšším podielovým daniam, kompenzáciám z DPPO, grantom z EÚ a rastu miestnych príjmov. Výdavky rástli, najmä na mzdy a investície, ale prebytok ostal výrazný, hoci nižší podľa ESA pre nárast záväzkov.

Vyššie územné celky (VÚC) hospodárili tiež lepšie, s nižším hotovostným schodkom (42 mil. eur). Príjmy posilnili najmä dane, granty a transfery, pričom výdavky smerovali najmä na kapitálové investície. ESA schodok bol vyšší než hotovostný, ovplyvnený účtovnými pohybmi.

T a b u ľ k a 6.3

Vplyv hospodárenia fondov sociálneho zabezpečenia na rozpočet verejnej správy v rokoch 2022 – 2024 (v tis. eur)

Fondy sociálneho zabezpečenia	2022	2023	2024 Rozpočet	2024 Skutočnosť	Rozdiel
Sociálna poisťovňa	191 323	51 561	140 099	316 996	176 897
Verejné zdravotné poistenie	552	224 675	179 010	53 103	-125 907

Prameň: ŠZÚ (2025).

Sociálna poisťovňa dosiahla v roku 2024 prebytok podľa ESA metodiky vo výške 317 mil. eur, čo je o 177 mil. eur viac než plánovaný rozpočet. Hlavným dôvodom bol vyšší transfer zo štátneho rozpočtu (o 1,12 mld. eur), súvisiaci s rastúcimi výdavkami na dôchodky. Naopak, príjmy z poistného boli nižšie, najmä od ekonomicky aktívnych osôb. Vyššie príjmy prišli z dlžného poistného a pozitívne sa prejavilo aj oddlžovanie nemocníc. ESA prebytok ovplyvnila aj imputácia pohľadávok voči zdravotníckym zariadeniam a aktualizácia poistného. Celkové výdavky dosiahli 14,07 mld. eur, čo je o 1,07 mld. eur viac než rozpočet, najmä kvôli 13. dôchodku a rastu predčasných penzií. Nižšie boli výdavky na nemocenské a mater-ské dávky v dôsledku poklesu pôrodnosti.

Zdravotné poisťovne dosiahli celkovo prebytkové hospodárenie vo výške 53 103 tis. eur, čo je o 125 907 tis. eur menej, ako sa plánovalo. Podstatný vplyv mal nižší výber odvodových príjmov o 42 464 tis. eur. Výdavky verejného zdravotného poistenia na zdravotnú starostlivosť boli

vyššie ako rozpočtované, najmä v oblasti liekov a spoločných vyšetrovacích a liečebných zložiek. Vysoký nárast bol aj v oblasti inej zdravotnej starostlivosti. V ústavnej zdravotnej starostlivosti nedošlo k významnému prekročeniu celkového rozpočtu, avšak Všeobecná zdravotná poisťovňa zaznamenala výrazné prekročenie minimálnych súm.

Strednodobé trendy vo vývoji verejných financií

Na základe dlhodobej analýzy údajov za roky 2018 až 2025 môžeme pozorovať jasný trend rastu tak na strane príjmov, ako aj na strane výdavkov počas celého sledovaného obdobia. Celkové príjmy vzrástli z približne 37,1 miliardy eur v roku 2018 na plánovaných 55,2 miliardy eur v roku 2025. Podobne, celkové výdavky stúpili z 37,8 miliardy eur v roku 2018 na plánovaných 61,2 miliardy eur v roku 2025.

Výdavky rastú systematicky rýchlejšie ako príjmy. Tento trend sa prejavuje v pretrvávajúcom a dokonca prehľbujúcom sa rozpočtovom deficite, ktorý podľa plánu dosiahne v roku 2025 hodnotu až 6,0 mld. eur.

Na strane príjmov sú kľúčovými položkami daňové príjmy a príspevky na sociálne zabezpečenie.

- **Daňové príjmy:** Zaznamenávajú stabilný rast, pričom najvýznamnejšími sú daň z pridanej hodnoty (DPH) a dane z príjmov (právnických aj fyzických osôb). Napríklad DPH vzrástla zo 6,7 miliardy eur v 2018 na plánovaných 10,8 miliardy eur v 2025.

- **Príspevky na sociálne zabezpečenie:** Tvoria čoraz významnejšiu časť príjmov a vykazujú veľmi dynamický rast – z 11,4 miliardy eur v roku 2018 na očakávaných 20,4 miliardy eur v roku 2025.

- **Granty a transfery z EÚ:** Tieto príjmy sú volatilnejšie, s maximom v roku 2021, a v rokoch 2024 – 2025 sa očakáva ich mierny pokles oproti predchádzajúcim rokom v dôsledku stále pomalého čerpania zdrojov politiky súdržnosti.

- **Na strane výdavkov dominujú najmä sociálne dávky a výdavky na zamestnancov.**

- **Sociálne dávky:** Predstavujú najväčšiu výdavkovú položku a ich objem dramaticky rastie – zo 14,8 miliardy eur v 2018 na plánovaných

27,2 miliardy eur v 2025. Tento nárast je hlavným faktorom celkového rastu výdavkov.

- Náhrady zamestnancom (mzdy a platy): Tiež vykazujú stabilný rast, čo odráža zvyšovanie plátov vo verejnom sektore najmä v rokoch 2022 a 2023.

- Úrokové náklady: Po období relatívnej stability vidíme od roku 2022 výrazný nárast plánovaných výdavkov na obsluhu štátneho dlhu, ktoré majú v roku 2025 dosiahnuť 2,6 miliardy eur. Súvisí to s rastúcim zadlžením a zvyšovaním úrokových sadzieb na medzinárodných finančných trhoch.

- Kapitálové výdavky: Tieto výdavky (investície) kolíšu, čo naznačuje premenlivosť investičnej aktivity štátu, avšak na rok 2025 je plánovaný objem vo výške len 4,0 miliardy eur.

Zvyšujúce sa náklady na obsluhu dlhu sú ďalším varovným signálom pre budúcu fiškálnu stabilitu.

Vláda Slovenskej republiky v reakcii na reformu európskych fiškálnych pravidiel predložila svoj prvý Národný fiškálno-štrukturálny plán (MF SR, 2024) ktorého cieľom je zabezpečiť udržateľnosť verejných financií a prispôbiť ich očakávaným výzvam, najmä v súvislosti so starnutím populácie. Plán pokrýva obdobie rokov 2025 až 2028 a je zameraný na postupné znižovanie deficitu a stabilizáciu verejného dlhu pod referenčné úrovne stanovené EÚ 3 % HDP pre deficit a 60 % HDP pre verejný dlh.

Medzi hlavné piliere plánu patria:

- Fiškálna konsolidácia, v ktorej sa vláda sa zaväzuje k zníženiu deficitu o približne 1 % HDP ročne, s cieľom dosiahnuť úroveň 2 % HDP v roku 2028.

- Uplatnenie výdavkových limitov. Limitom verejných výdavkov sa podľa § 30aa ods. 1 zákona č. 523/2004 Z. z. rozumie maximálna výška výdavkov vyjadrená sumou určená v súlade s povoleným medziročným rastom čistých výdavkov s odkazom na čl. 2 ods. 2 nariadenia (EÚ) 2024/1263. Toto nariadenie definuje čisté výdavky ako výdavky verejnej správy bez úrokových výdavkov, diskrečných príjmových opatrení, výdavkov na programy Únie plne kryté príjmami z fondov Únie, vnútroštátnych výdavkov na spolufinancovanie programov financovaných Úniou, cyklických prvkov výdavkov na dávky v nezamestnanosti a jednorazových

a iných dočasných opatrení (MF SR, 2025). Maximálny rast čistých verejných výdavkov je stanovený kumulatívne na 8,1 % do roku 2028.

- Konsolidačné opatrenia v hodnote 4,4 % HDP (cca 7 miliárd eur) sú potrebné na dosiahnutie cieľa do roku 2028.
- Výdavkové limity budú základným záväzným pravidlom namiesto predchádzajúceho zložitého rámca štrukturálneho salda.

Plán počíta s investíciami do obrany, obnoviteľných zdrojov, železničnej infraštruktúry, energetickej bezpečnosti a zelenej transformácie. V oblasti digitálnej transformácie sa kladie dôraz na podporu inovácií a výskumu. Vzdelávanie, sociálna inklúzia a energetická chudoba sú ďalšími prioritami, rovnako ako modernizácia verejnej správy. Plán predpokladá priemerný rast HDP na úrovni takmer 2 % ročne v období 2025 – 2028. Inflácia po odznení šokov klesá, čím vzniká priestor pre rast reálnych miezd a spotreby. Nezamestnanosť zostáva na historických minimách, avšak demografický vývoj znižuje ponuku práce.

Plán je postavený na prognózach z jesene 2024. Predstavuje ambiciózne ciele konsolidácie, ktoré majú zabezpečiť dlhodobú udržateľnosť verejných financií Slovenska a zároveň podporiť strategické reformy a investície. Spochybiteľné sú predovšetkým predpoklady klesajúcej miery inflácie, nakoľko prijaté opatrenia pôsobia inflačne.

Podľa najnovšej hodnotiacej správy Európskej komisie (EK, 2025) čelí Slovensko vysokým rizikám udržateľnosti verejných financií v krátkodobom, strednodobom aj dlhodobom horizonte. V krátkodobom horizonte sú tieto riziká poháňané najmä nepriaznivými makroekonomickými a finančnými faktormi. V roku 2024 sú podmienky financovania pomerne prísne, bežný účet vykázal vysoký deficit a miera úspor domácností bola nízka. K tomu sa pridáva aj vysoký vládny deficit, ktorý ďalej zvyšuje zraniteľnosť rozpočtu. Hoci ratingové agentúry zatiaľ hodnotia Slovensko ako investične spoľahlivú krajinu, došlo k zníženiu ratingu – najprv agentúrou Fitch a neskôr aj Moody's. Tá znížila Slovensku rating na A3 a výhľad zmenila zo záporného na stabilný. Zároveň očakáva, že verejný dlh Slovenska v nasledujúcich rokoch presiahne úroveň krajín s podobným ratingom.

Strednodobý výhľad nie je optimistickejší. Pri nezmenenej fiškálnej politike by mohol vládny dlh do roku 2035 narásť až na 96 % HDP. Kľúčovým

faktorom tohto nárastu je štrukturálny primárny deficit na úrovni 3 % HDP, pričom sa nepočítajú výdavky súvisiace so starnutím obyvateľstva. Tento deficit je v porovnaní s minulosťou nezvykle vysoký, čo naznačuje, že Slovensko už malo aj výrazne prísnejšie rozpočtové politiky. Dôležitým rizikovým prvkom je aj rast výdavkov spojených so starnutím, ktoré budú v nasledujúcich desaťročiach citeľne zaťažovať verejné financie. Očakáva sa aj rast potrieb hrubého financovania, ktoré by mohli v roku 2035 dosiahnuť až 14 % HDP. Komisia testovala viaceré alternatívne scenáre – väčšina z nich predpokladá ešte vyšší verejný dlh ako v základnom scenári, výnimkou je iba návrat k historickému priemeru štrukturálneho salda, ktorý by mohol riziká mierne znížiť.

Dlhodobé riziká zostávajú takisto vysoké. Hodnotenie vychádza z dvoch ukazovateľov, ktoré vyjadrujú fiškálne úsilie potrebné na stabilizáciu dlhu (S2) a jeho zníženie na 60 % HDP do roku 2070 (S1). Ukazovateľ S2 naznačuje, že štrukturálne saldo by sa muselo zlepšiť až o 7,8 % HDP, najmä kvôli očakávanému rastu výdavkov súvisiacich so starnutím. Len samotné výdavky na dôchodky, zdravotnú a dlhodobú starostlivosť predstavujú viac než polovicu tohto potrebného zlepšenia. Zvyšok súvisí s nepriaznivou rozpočtovou východiskovou pozíciou.

Podobne aj S1 ukazuje na potrebu výrazného zlepšenia, konkrétne o 6,5 % HDP, ak by Slovensko chcelo svoj dlh dlhodobo znížiť na európske referenčné hodnoty. Pri hodnotení rizík zohrávajú úlohu aj doplňujúce faktory. Určité nebezpečenstvo predstavuje vysoký podiel štátneho dlhu vlastneného zahraničnými investormi, čo môže znamenať vyššiu zraniteľnosť v prípade turbulencií na globálnych trhoch. Na druhej strane však štruktúra samotného dlhu pôsobí stabilizujúco – Slovensko má nízky podiel krátkodobého dlhu a všetky záväzky sú denominované v eurách, čím odpadá kurzové riziko.

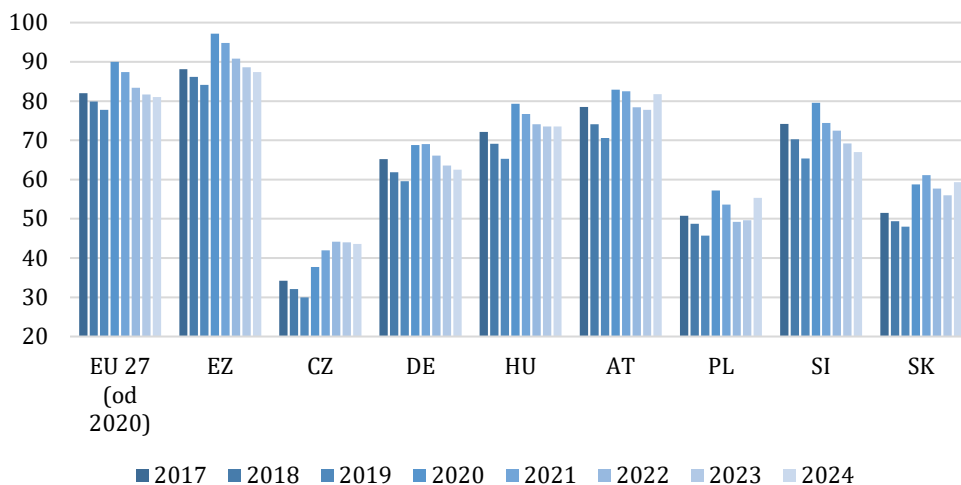
Miera hrubého dlhu verejnej správy sa medziročne zvýšila na 56 % HDP. V rámci krajín V4 malo Slovensku druhý najvyšší dlh po Maďarsku (graf 6.1). Podľa pôvodnej splatnosti sa hrubý verejný dlh skladá z:

- Krátkodobého dlhu vo výške 0,6 % (381,5 mil. eur).
- Dlhu s pôvodnou splatnosťou nad jeden rok vo výške 99,4 % (68,4 mld. eur).

Z hľadiska teritoriálnej štruktúry držia väčšinu maastrichtského dlhu verejnej správy SR zahraniční veritelia, a to 51,9 % (35,7 mld. eur). V portfóliu tuzemských veriteľov sa nachádza 48,1 % (33 mld. eur) maastrichtského dlhu.

Graf 6.1

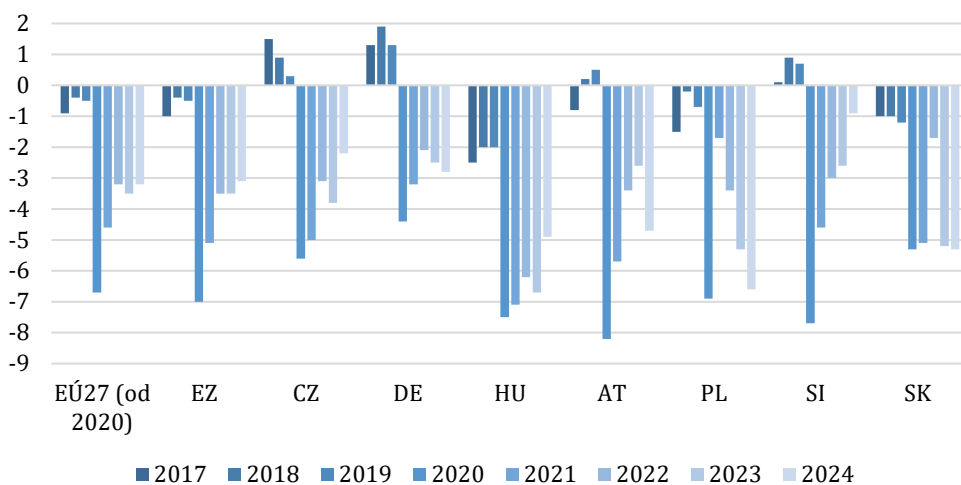
Porovnanie hrubého verejného dlhu v % HDP (2017 – 2024)



Prameň: Eurostat (2025).

Graf 6.2

Porovnanie deficitov verejnej správy v % HDP (2016 – 2023)



Prameň: Eurostat (2025).

Nepriaznivejšie už vyznieva porovnanie deficitu verejnej správy s krajinami V4 a vybranými krajinami EÚ. Slovensko malo druhý najvyšší deficit. Vyšší deficit malo len Poľsko, ktoré však výrazne investuje do posilnenia svojich obranných kapacít. Tento vývoj zvyrazňuje potrebu konsolidácie verejných financií počas nasledujúcich volebných cyklov.

Vývoj hospodárenia štátneho rozpočtu v roku 2024

V roku 2024 skončil štátny rozpočet so schodkom 6,3 mld. eur, a medziročne klesol o 1,3 mld. eur. K medziročnému poklesu prispel vyšší výber daňových príjmov (najmä DPPO, DPH a spotrebných daní). Celkovo boli príjmy medziročne vyššie o 770 mil. eur. Na strane výdavkov došlo k medziročnému poklesu o 540 mil. eur, avšak na úkor prevažne kapitálových výdavkov (876 mil. eur), čo hodnotíme ako veľmi negatívny vývoj. V kombinácii s medziročným poklesom príjmov z rozpočtu EÚ opäť utlmila investičná aktivita z verejných zdrojov v roku 2024.

Tabuľka 6.4

Vývoj štátneho rozpočtu v rokoch 2021 – 2024 (v mil. eur)

	2021	2022	2023	2024
Príjmy spolu	15 750	17 197	19 029	23 688
1. daňové	11 872	13 546	15 517	17 441
2. nedaňové	1 289	1 338	1 285	1 738
3. granty a transfery	2 588	2 313	2 227	4 509
Výdavky spolu	23 509	24 211	20 847	31 364
bežné výdavky	20 846	21 772	20 847	26 650
kapitálové výdavky	2 662	2 440	2 707	4 714
Schodok/Prebytok (práva os)	-7 758	-7 014	-4 524	-7 675

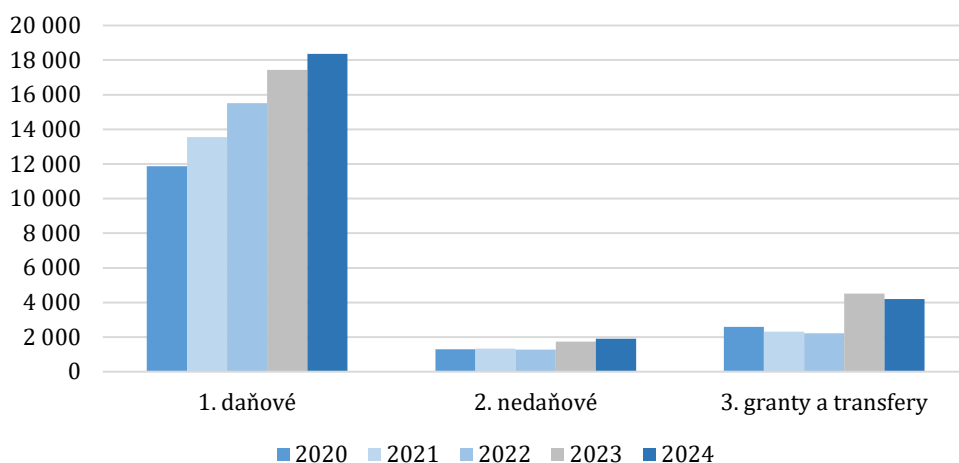
Prameň: MF SR (2025b); vlastné výpočty.

Graf 6.3 ilustruje vývoj príjmov štátneho rozpočtu za ostatných 5 rokov. Za ostatných 5 rokov vzrástli celkové príjmy o 8,7 mld. eur, z toho daňové o 6,4 mld. eur a nedaňové príjmy o 620 mil. eur.

Pri pohľade na výdavky môžeme pozorovať prirodzený nárast za ostatných 5 rokov (graf 6.4). V porovnaní s rokom 2020 boli celkové výdavky vyššie o 7,3 mld. eur. Bežné výdavky vzrástli v tomto období o 6,1 mld. eur a kapitálové len o 1,1 mld. Údaj za kapitálové výdavky je však skreslený

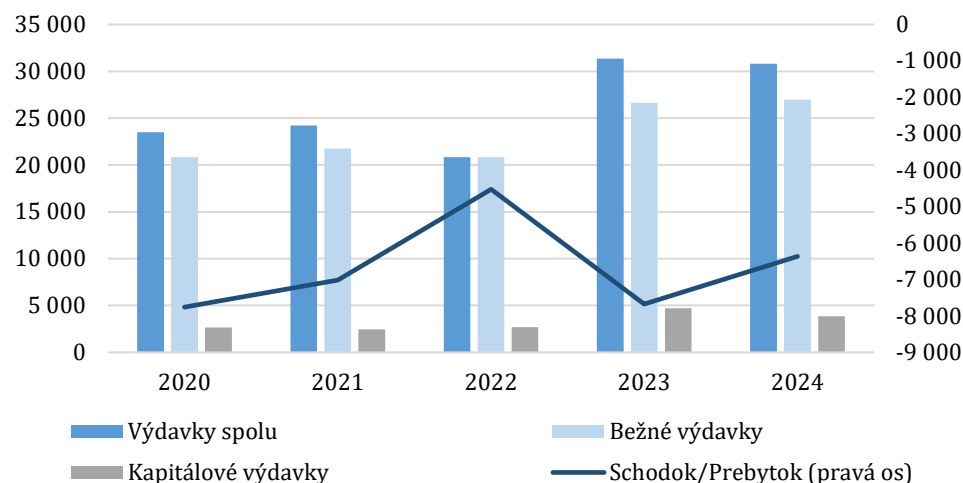
dočerpávaním zdrojov politiky súdržnosti koncom roka 2023 a dočerpávaním v roku 2024 Pokračoval tak trend relatívne nízkyh kapitálových výdavkov z domácich zdrojov a po ukončení ostatného programového obdobia boli kapitálové výdavky nižšie. Taktiež došlo k medziročnému poklesu čerpania zdrojov politiky súdržnosti o 377 mil. eur.

G r a f 6.3

Vývoj príjmov štátneho rozpočtu v rokoch 2020 – 2024

Prameň: MF SR (2024a).

G r a f 6.4

Vývoj výdavkov štátneho rozpočtu v rokoch 2020 – 2024

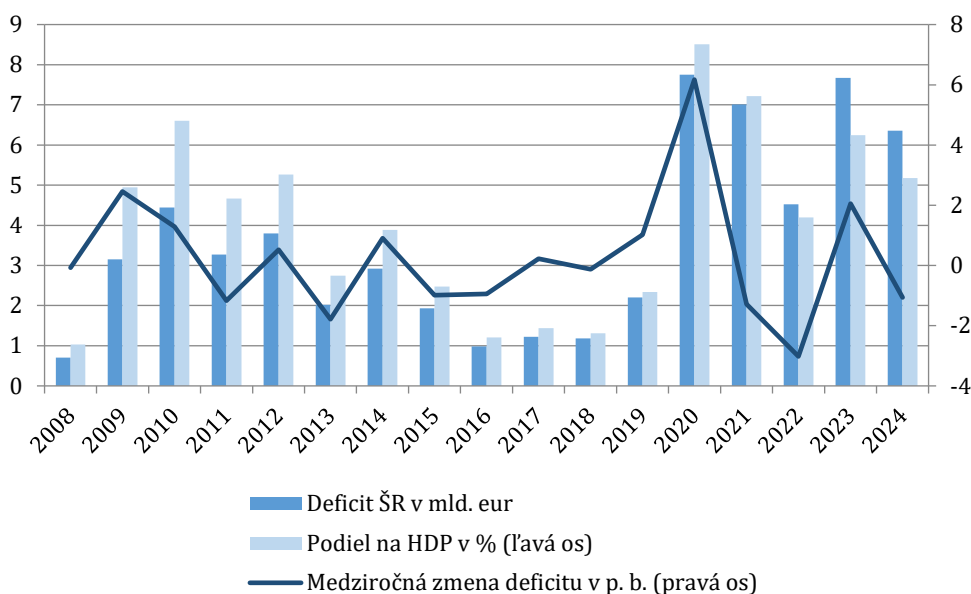
Prameň: MF SR (2024a).

Deficit štátneho rozpočtu a dlh centrálnej vlády

Počas uplynulého volebného cyklu dosahovali deficity štátneho rozpočtu najvyššie hodnoty od roku 2008 (graf 6.5). Bolo to spôsobené viacerými externými šokmi na ktoré musel štátny rozpočet reagovať razantným zvýšením výdavkov. Pandémia, ruská agresia na Ukrajine a ňou vyvolaná energetická kríza si vyžiadala masívne dotácie na kompenzačné opatrenia pre viaceré ekonomické sektory, ako aj dotácie na kompenzáciu cien energetických nosičov. V roku 2023 už boli ceny energií na úrovni, ktorá si nevyžadovala vysoké dotácie zo štátneho rozpočtu. Na časť nákladov bola v rámci negociácií s Európskou komisiou presunutá 1 mld. eur zo štrukturálnych fondov na kompenzácie cien energií.

Graf 6.5

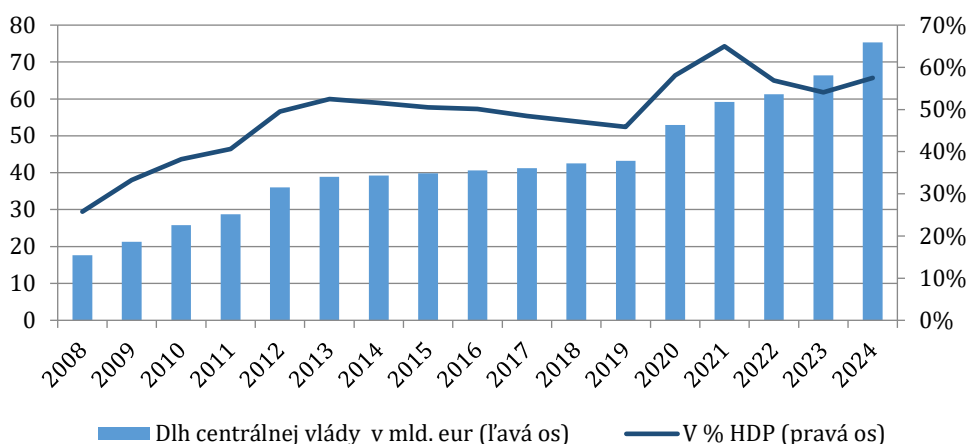
Deficit štátneho rozpočtu v rokoch 2008 – 2024



Prameň: MF SR (2024a); vlastné výpočty.

Výška deficitov v ostatných štyroch rokoch sa prirodzene prejavila aj vo výške dlhu centrálnej vlády, ktorý dosiahol 75,2 mld. eur. V pomere k HDP však dlh centrálnej vlády opätovne stúpol od roku 2021 najmä v dôsledku nižšieho ekonomického rastu.

Graf 6.6

Dlh centrálnej vlády v rokoch 2008 – 2024

Prameň: MF SR (2025c); vlastné výpočty.

Tabuľka 6.5 zobrazuje štruktúru štátneho dlhu podľa jeho splatnosti a to v rozpätí do jedného roka po tridsať rokov a viac. V kategórii štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukázok je najväčší podiel v splatnosti do 15 rokov. V kategórii bankových úverov a iných nástrojov prevláda splatnosť do 29 rokov a 30 rokov a viac.

Tabuľka 6.5

Štátny dlh podľa pôvodnej splatnosti v roku 2024

	Štátne dlhopisy a ŠPP	Bankové úvery a iné	Ostatné záväzky	Spolu
Do 1 roka	0	0	88	0,4
Do 5 rokov	4,2	0	12	3,9
Do 7 rokov	4,1	9,2	0	4,5
Do 10 rokov	7,9	4,4	0	7,6
Do 15 rokov	42,9	10,6	0	40,1
Do 29 rokov	31,1	43,3	0	31,9
30 rokov a viac	9,8	32,5	0	11,6

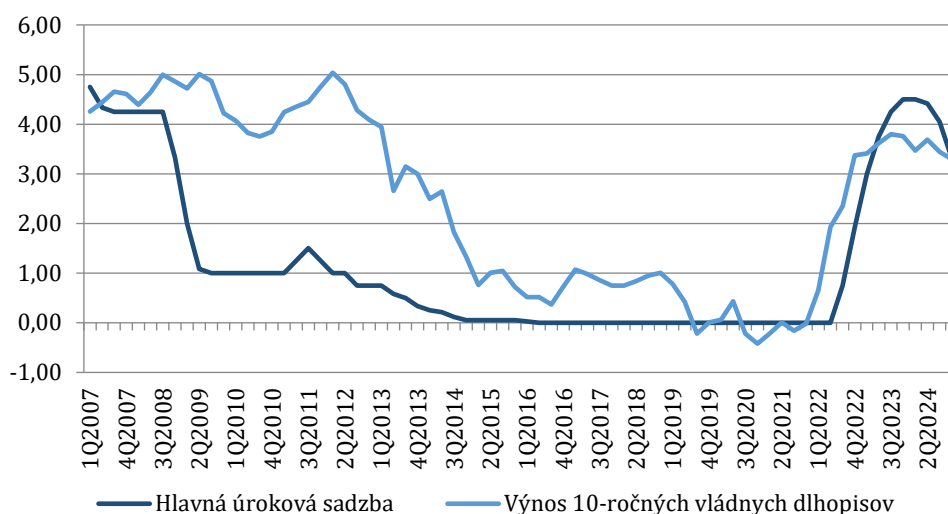
Prameň: ŠZÚ (2025).

Na základe tejto štruktúry môžeme konštatovať, že štátny dlh je zo 72 % krytý dlhovými nástrojmi so splatnosťou od 15 – 29 rokov, čo vytvára potrebnú stabilitu v strednodobom a dlhodobom horizonte pri prevádzke dlhovej služby. Medziročné však tento podiel klesol o 2 percentné body.

Inflačné tlaky spôsobené rastom cenovej hladiny zásahy od Európskej centrálnej banky (ECB) a prirodzene zvýšili aj náklady na obsluhu dlhu SR. Graf 6.7 zobrazuje vývoj úrokových sadziieb na slovenské štátne dlhopisy s desaťročnou splatnosťou. Ku koncu roku 2024 dosiahla priemerná výška úrokových sadziieb na dlhopisy 3,29 %. Medziročne tak došlo k miernemu poklesu najmä v dôsledku znižovania úrokových sadziieb ECB.

Graf 6.7

Vývoj úrokových sadziieb 10-ročných slovenských štátnych dlhopisov splatnosti v rokoch 2007 – 2024 (v %)



Prameň: Makroekonomická databáza NBS (2025).

Konsolidačné opatrenia prijaté v roku 2024

Parlament 3. októbra 2024 schválil súbor konsolidačných opatrení s cieľom zlepšiť fiškálnu pozíciu štátu a znížiť deficit verejných financií. Predpokladaný čistý výnos opatrení pre rok 2025 predstavuje približne 2,7 miliardy eur. Medzi hlavné opatrenia patria:

Zmeny v daňových sadzbách DPH

Od 1. januára 2025 vstupujú do platnosti tri nové sadzby DPH:

- Základná sadzba pre väčšinu tovarov a služieb vzrastie z 20 % na 23 %.

- Znížená sadzba 5 % sa uplatní na základné potraviny, lieky, knihy, tlačoviny, hotelové služby, reštaurácie, služby fitness centier a športové podujatia.
- Sadzba 19 % sa použije na ostatné potraviny, elektrickú energiu a potraviny pre celiatikov, atď.

Podľa pôvodných výpočtov vlády by nové sadzby priniesli do rozpočtu 1,19 miliardy eur, avšak Rozpočtová rada prognózuje výnos na úrovni 712 miliónov eur. Kým hotelieri a reštaurační podnikatelia si presadili najnižšiu 5 % sadzbu,³⁶ kúpeľom, aquaparkom a kúpaliskám sa DPH zvyšuje z 10 % na 23 %, čo predstavuje riziko výraznejšieho zdraženia služieb po zohľadnení ďalších daní.

Daň z finančných transakcií

Predstavuje daň vyberanú za platby z transakčného účtu podnikateľa. Tento typ dane sa netýka všetkých subjektov ani všetkých druhov platieb. DFT cieľi na podnikateľské subjekty a má za cieľ zdanenie toku financií mimo daňových a odvodových povinností. Kartové platby sú oslobodené, čo môže podporovať ich širšie využívanie. Existencia stropu na výšku dane pri veľkých transakciách môže byť výhodná pre veľké firmy. Zdanie- nie výberu hotovosti motivuje podnikateľov k bezhotovostnému styku. Vyňatie neziskového sektora a samosprávy z dane odráža snahu nezvyšovať ich finančnú záťaž.

T a b u ľ k a 6.6

Výška dane a jej uplatnenie

Transakcia (suma)	Výška dane
Platba kartou (100 eur)	0 eur
Odchádzajúca platba (100 eur)	0,40 eur
Odchádzajúca platba (1 000 eur)	4 eur
Odchádzajúca platba (5 000 eur)	20 eur
Odchádzajúca platba (10 000 eur)	40 eur
Odchádzajúca platba (100 000 eur)	40 eur (strop)

Prameň: vlastné spracovanie.

³⁶ V skutočnosti sú sadzby pre gastro sektor tri. 5 % pri konzumácii potravín na mieste, 19 % pri objednávke a osobnom vyzdvihnutí a 23 % pri využití donáškovej služby.

Daňovníkmi sú:

- Živnostníci
- Slobodné povolania (advokáti, lekári, architekti, umelci atď.)
- S.r.o., a.s., v.o.s., k.s., družstvá, štátne podniky
- Politické strany
- Samostatne hospodáriaci roľníci

Daňovníkmi nie sú:

- Zamestnanci
- Dôchodcovia
- Autori a prenajímatelia nehnuteľností
- Občianske združenia, nadácie, neziskové organizácie
- Obce, VÚC, školy, zdravotnícke zariadenia (ak nie sú obchodnými spoločnosťami)
- SAV, Matica slovenská

Zdanené sú:

- Odchádzajúce platby z transakčných účtov podnikateľa
- napr. úhrady faktúr, platieb za energie, služby, poistenie
- Výber hotovosti z transakčného účtu podnikateľa
- Preúčtované náklady v rámci veľkých firemných skupín

Zdanené nie sú:

- Platby kartou
- Platby daní a odvodov (napr. do Štátnej pokladnice, Sociálnej poisťovne, zdravotné poistenie)
- Výplaty dávok (sociálne dávky, dôchodky, lieky preplácané poisťovňami)
- Platby viazané na cudzie prostriedky (notárska úschova, exekútorské účty)

DFT sa týka len podnikateľov, kým napr. DPH či daň z príjmu sa týkajú aj bežných ľudí (spotrebiteľia, zamestnanci). Naopak, odvody a daň z príjmu sú povinné pri každom príjme, zatiaľ čo DFT sa viaže na výdajové transakcie. Pri DFT je základom samotná odchádzajúca platba – bez ohľadu na jej účel či to, či bola zisková. Iné dane sa spravidla viažu na zisk alebo spotrebu – čo robí DFT menej naviazanou na ekonomickú realitu podnikania.

Sadzba DFT je fixná a relatívne nízka, ale pri veľkých objemoch transakcií môže mať výrazný dopad (napr. pri cash flow). Naproti tomu DPH či daň z príjmu majú percentuálne sadzby, ktoré sa odvíjajú od výšky príjmu alebo ceny.

DFT je pomerne jednoducho vyberaná, ak je automatizovaná domácimi finančnými inštitúciami, čím sa prenášajú náklady na výber tejto dane na tieto inštitúcie. Iné dane (napr. daň z príjmu, odvody) si vyžadujú komplikovanejšie výpočty, daňové priznania, kontroly kvôli zložitej daňovej legislatíve.

T a b u l' k a 6.7

Porovnanie dane z finančných transakcií s inými daňami

Typ dane	Subjekt dane	Základ dane	Sadzba/výška	Účel a charakter
Daň z finančných transakcií (DFT)	Podnikateľské subjekty (fyzické aj právnické osoby)	Odchádzajúca platba z transakčného účtu	Napr. 0,40 eur z 100 eur, max. 40 eur (strop)	Poplatok za finančný pohyb; cielený na podnikanie, nie bežných občanov
DPH (daň z pridanej hodnoty)	Konečný spotrebiteľ (cez podnikateľa)	Predaj tovarov a služieb	20 % (základná), 10 % (vybrané tovary)	Spotrebná daň, tvorí najväčší príjem štátneho rozpočtu
Daň z príjmu FO	Fyzické osoby (zamestnanci, SZČO)	Hrubý príjem (po odpočtoch)	19 % do 38 553 eur, 25 % nad túto hranicu	Daň z výnosu práce alebo podnikania
Daň z príjmu PO	Právnické osoby	Zdaniteľný zisk (výnosy – náklady)	21 %	Zdanenie podnikových ziskov
Odvody do SP a ZP	Zamestnanci, zamestnávateľa, SZČO	Hrubá mzda	SP: cca 33,15 %, ZP: 14 %	Financovanie sociálneho a zdravotného systému
Daň z motorových vozidiel	Vlastníci podnikateľsky využívaných vozidiel	Výkon a kategória vozidla	cca 50 eur – 2 000 eur/rok	Regionálna daň určená pre samosprávy
Spotrebné dane	Konečný spotrebiteľ (cez predajcu)	Predaj alkoholu, tabaku, palív	Fixná suma na jednotku (napr. eur/liter)	Regulácia a príjem – cieľom je aj zníženie konzumácie niektorých tovarov

Prameň: vlastné spracovanie.

Daň z finančných transakcií je doplnková, relatívne jednoduchá daň, ktorá cieľi na toky peňazí v podnikateľskom prostredí, a nie na príjem

alebo spotrebu ako ostatné dane. Jej nízka sadzba, špecifický základ (odchádzajúce platby) a vylúčenie bežných občanov a neziskových subjektov ju robia špecifickou v slovenskom daňovom systéme.

Zvýšenie sadzby dane z príjmov právnických osôb

Dôležitým opatrením z hľadiska výnosu je zvýšenie sadzby dane z príjmov právnických osôb z 21 % na 24 % pre firmy s ročnými tržbami nad 5 miliónov eur. Postihnutých by mohlo byť viac ako 5 000 subjektov, od ktorých by podľa Rozpočtovej rady mohlo prísť až 500 miliónov eur.

Koalícia zároveň zaviedla osobitné odvody pre rafinérie (36 mil. eur) a mobilných operátorov (25 mil. eur), no od zvyšovania odvodu pre energetické podniky upustila zo strachu z porušenia memoranda so Slovenskými elektrárňami, čím sa balíček znížil o plánovaných 150 miliónov eur výnosu. Štát ako akcionár v energetických spoločnostiach však chce z nich získať dividendy.

Podľa schváleného balíčka sa hranica zdaniteľných príjmov pre živnostníkov s 15 % sadzbou zvyšuje zo 60 000 na 100 000 eur, pričom malé firmy zaplatia z príjmov do 100 000 eur daň len 10 %. Znižuje sa tiež zrážková daň z dividend z 10 % na 7 %.

Úpravy v daňovom bonuse na dieťa

Daňový bonus na dieťa do 15 rokov sa znižuje z 140 eur na 100 eur mesačne, na dieťa do 18 rokov klesne na 50 eur a na staršie dieťa nebude nárok. Nárok na bonus sa ďalej limituje príjmom rodiča (úplne stratí pri zárobku nad 3 632 eur) a miestom zdanenia (min. 90 % príjmov zo Slovenska). Zvýšenie mzdových odvodov a zrušenie rodičovského dôchodku znamenajú v priemere 665 eur ročne menej pre 116 000 domácností, ďalších 117 000 rodín o bonus prichádza úplne.

Zmeny v rodičovskom dôchodku

Parlament zrušil mechanizmus rodičovského dôchodku, naopak zavádza možnosť od roku 2026 darovať 2 % z daní pracujúcich detí priamo rodičom. Vláda očakáva úsporu 300 miliónov eur.

Zmeny v odvodovom systéme

Zvyšujú sa limity pre sociálne odvody už v roku 2025 – maximálny vymeriavací základ stúpne zo sedemnásobku priemernej mzdy na jedenásťnásobok (z 9 128 eur na 15 730 eur). Vzhľadom na tlak zdravotníckych odborov koalícia upravila valorizáciu plátov v zdravotníctve z pôvodných 3 % na 6 %, s dopadom na rozpočet vo výške 40 miliónov eur.

Zmeny v poplatkoch a daniach za užívanie cestnej infraštruktúry

Od januára 2025 vzrastie cena ročnej diaľničnej známky zo 60 eur na 90 eur, jednodňová stúpne z 5,40 eur na 8,10 eur, mesačná na 17,10 eur a desaťdňová na 10,80 eur. Daň z motorových vozidiel klesne pre nákladné autá na minimálne sadzby, no vzrastie pre osobné vozidlá podnikateľov; od júla 2025 má byť zvýšené aj mýto pre nákladné vozidlá

Implementácia politiky súdržnosti Európskej únie

Slovenská republika má pre programové obdobie 2021 – 2027 vyčlenených 12,79 miliardy EUR z rozpočtu Európskej únie. Najväčšiu časť týchto prostriedkov, 12,59 mld. eur, spravuje centrálny Program Slovensko, ktorý nahrádza šesť operačných programov z predchádzajúceho obdobia. Okrem neho sú implementované aj štyri menšie programy vrátane cezhraničných iniciatív a programu Rybného hospodárstva.

Program Slovensko čerpá prostriedky zo štyroch hlavných fondov:

- EFRR (Európsky fond regionálneho rozvoja)
- ESF+ (Európsky sociálny fond Plus)
- KF (Kohézny fond)
- FST (Fond na spravodlivú transformáciu)

Z celkovej alokácie 12,79 mld. eur bolo ku dňu 31.12.2024 vyčerpaných len 390,13 mil. eur, čo predstavuje 3,05 %. Samotný Program Slovensko vykázal čerpanie vo výške 382,26 mil. eur, teda 3,04 %.

Napriek tomu, že boli vyhlásené výzvy v hodnote 8,92 mld. eur (70,87 % alokácie) a zazmluvnené projekty za 4,52 mld. eur (35,89 %), samotné čerpanie zaostáva, čo naznačuje výrazné implementačné oneskorenia, problém v realizácii projektov alebo oneskorené platby.

Súčasný výkon čerpania predstavuje riziko nesplnenia pravidla $n + 3$, podľa ktorého musí Slovensko do konca roka 2025 predložiť výdavky vo výške minimálne 1,18 mld. eur, aby nestratilo pridelené prostriedky. Druhý míľnik je ešte ambicióznejší – do konca roka 2026 bude potrebné deklarovať ďalších 2,15 mld. eur. V súčasnom tempe čerpania je veľmi pravdepodobné, že hrozí decommitment – teda prepadnutie nevyužitých zdrojov späť do rozpočtu EÚ.

OP Slovensko má definovaných 5 cieľov a tieto sú členené na jednotlivé prioritné osi. Napriek tomu, že programové obdobie začalo už v roku 2021, reálne čerpanie začalo až v roku 2023.

Za implementáciu Programu Slovensko zodpovedá MIRRI SR, ktoré však delegovalo značnú časť kompetencií na 10 sprostredkovateľských orgánov (napr. MD SR, MPSVR SR, MŽP SR atď.). Fragmentácia zodpovednosti spolu s pomalou administráciou, náročným verejným obstarávaním a nedostatočnou projektovou prípravou sú významnými faktormi nízkeho čerpania.

Stav implementácie Programu Slovensko k 31. 12. 2024 vykazuje závažné riziká v oblasti čerpania, najmä v kontexte pravidla $n + 3$. Hoci alokácie výziev a kontrahovanie napredujú, čerpanie výrazne zaostáva, čo môže ohroziť zachovanie finančných prostriedkov. Kľúčové bude urýchliť implementáciu existujúcich projektov, zlepšiť koordináciu medzi riadiacimi a sprostredkovateľskými orgánmi, a súčasne odstrániť administratívne prekážky, ktoré brzdia výplatu reálnych výdavkov.

Efektívne čerpanie EÚ fondov bude v nasledujúcich dvoch rokoch rozhodujúce pre rozvoj Slovenska, najmä v oblastiach zelenej transformácie, digitalizácie, dopravy a sociálnej inklúzie.

Zaujímavým kontrastom je stav čerpania za obdobie 2014 – 2020, kde ku koncu roka 2024 Slovensko vykázalo čerpanie 107,41 %, čo reflektuje využitie špeciálnych pravidiel EÚ pre pandemické obdobie (napr. 100 % financovanie v 7. a 8. účtovnom roku). Pre úplné dočerpanie zostáva predložiť výdavky vo výške 158,33 mil. eur, najmä z OP Integrovaná infraštruktúra.

Tabuľka 6.8

Štruktúra Operačného programu Slovensko na roky 2021 – 2027
k 31. 12. 2024

Cieľ politiky alebo technická pomoc	Priorita	Názov priority	Alokácia EÚ zdroj	Čerpanie – úroveň prijímateľa (zálohové platby)	
				EÚ zdroj	% z alokácie EÚ zdroj
1	1P1	Veda, výskum a inovácie	1 778 050 000	1 006 848	0,06
	1P2	Digitálna pripojiteľnosť	112 100 000	0	0,00
Celkom CP1 – Konkurencieschopnejšia a inteligentnejšia Európa			1 890 150 000	0	0,00
2	2P1	Energetická efektívnosť a dekarbonizácia	1 276 450 890	96 681 889	7,56
	2P2	Životné prostredie	2 030 497 280	50 320 941	2,48
	2P3	Udržiateľná mestská mobilita	890 600 000	0	0,00
Celkom CP2 – Zelenšia, nízkouhlíková a odolná Európa			4 197 548 170	0	0,00
3	3P1	Doprava	2 003 127 273	40 376	0,00
Celkom CP 3 – Prepojenejšia Európa			2 003 127 273	0	0,00
4	4P1	Adaptívny a prístupný trh práce	589 497 494	36 132 753	6,58
	4P2	Kvalitné a inkluzívne vzdelávanie	609 293 550	103 607 535	17,43
	4P3	Zručnosti pre lepšiu adaptabilitu a inklúziu	252 906 000	743 717	0,31
	4P4	Záruka pre mladých	283 969 292	1 236 909	0,44
	4P5	Aktívne začlenenie a dostupné služby	1 110 632 000	51 218 001	4,45
	4P6	Aktívne začlenenie rómskych komunít	269 000 000	21 368 230	7,10
	4P7	Sociálne inovácie a experimenty	68 153 000	0	0,00
	4P8	Potravinová a materiálna deprivácia	68 153 000	4 364	0,01
Celkom CP4 – Sociálnejšia a inkluzívnejšia Európa			3 251 604 336	74 452 767	2,29
5	5P1	Moderné regióny	400 413 611	0	0,00
Celkom CP5 – Európa bližšie k občanom			400 413 611	0	0,00
FST	8P1	Fond spravodlivej transformácie	440 658 242	10 559 749	2,40
Fond na spravodlivú transformáciu			440 658 242	0	0,00
TP	7P1	Technická pomoc EFRR	255 696 315	6 285 252	2,46
	7P2	Technická pomoc KF	51 632 244	320 932	0,62
	7P3	Technická pomoc ESF+	84 543 983	852 816	1,01
	7P4	Technická pomoc FST	18 360 759	1 878 545	10,23
Celkom Technická pomoc			410 233 301	9 337 544	2,28
CELKOM PROGRAM SLOVENSKO 2021 – 2027			12 593 734 933	382 258 856	3,04

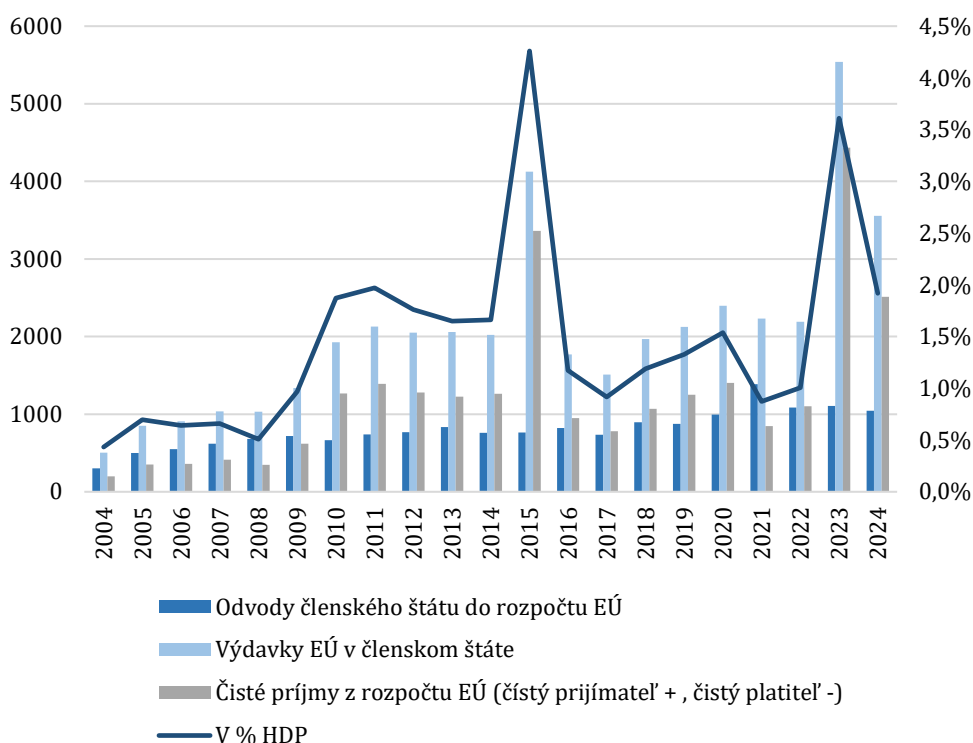
Prameň: MIRRI (2025).

Finančná pozícia Slovenskej republiky voči rozpočtu Európskej únie

Od vstupu do EÚ bola SR čistým prijímateľom zdrojov z rozpočtu EÚ. Od vstupu do EÚ bolo z prostriedkov politiky súdržnosti v rámci troch programových období investovaných 24 mld. eur. Graf 6.8 ilustruje vývoj čistej pozície SR a pozície voči rozpočtu EÚ.

Graf 6.8

Vývoj čistej pozície SR voči rozpočtu EÚ v rokoch 2004 – 2024



Prameň: Makroekonomická databáza NBS (2025).

Pri bližšom pohľade môžeme pozorovať, že tradične sa veľký objem zdrojov sa implementuje na záver programových období (roky 2015 a 2023). Príčinami tohto javu sme sa venovali v predchádzajúcich vydaniach našej publikácie. Pokles čistej pozície bol spojený s pomalým a nedostatočným tempom implementácia v súčasnom programovom období.

* * *

V roku 2024 dosiahli verejné financie lepšie ako plánovaný deficit, napriek tomu však zostáva vysoký a vyžiadali si zavedenie nových konsolidačných opatrení. Zlepšenie hospodárenia bolo spôsobené lepším výberom daní a vyššími nedaňovými príjmami, zatiaľ čo výdavky na obrannú techniku a odvody do rozpočtu EÚ boli nižšie. Naopak, náklady na kompenzácie cien energií negatívne ovplyvnili rozpočet. Verejné financie preukázali zhoršujúci sa trend od roku 2020, pričom deficit sa v rokoch 2023 a 2024 opäť zvýšil. Primárne saldo a štrukturálne saldo ostávali záporné, čo poukazuje na dlhodobé problémy v štruktúre verejných výdavkov a príjmov. V roku 2024 vykázali obce a vyššie územné celky lepšie hospodárenie, pričom obce dosiahli prebytok. Tento pozitívny vývoj bol spôsobený vyššími podielovými daňami a grantmi z EÚ, pričom vyššie územné celky taktiež hospodárili lepšie ako plánovali. Sociálna poisťovňa vykázala prebytok, čo bolo ovplyvnené vyššími transfermi zo štátneho rozpočtu. Celkovo však generuje neudržateľný ročný schodok, kvôli zvýšeným výdavkom v sociálnej oblasti. Naopak, verejné zdravotné poistenie dosiahlo prebytok. Celkové príjmy Slovenska rastú, pričom výdavky rastú rýchlejšie, čo vedie k chronickému rozpočtovému deficitu. Vláda schválila konsolidačné opatrenia s cieľom zlepšiť fiškálnu pozíciu, pričom medzi hlavné opatrenia patrí zvýšenie sadzby DPH a zavedenie dane z finančných transakcií. Slovensko má na programové obdobie 2021 – 2027 alokovaných 12,79 miliardy eur z rozpočtu EÚ, avšak čerpanie týchto prostriedkov zaostáva, čo naznačuje riziko nesplnenia pravidla $n + 3$ a možnosť straty pridelených prostriedkov. Verejné financie Slovenskej republiky čelili v roku 2024 viacerým výzvam, vrátane potreby konsolidácie a zlepšenia hospodárenia. Dlhodobé problémy s deficitom a štruktúrou výdavkov si však vyžadujú zásadné reformy na strane výdavkov a efektívne čerpanie prostriedkov z EÚ, aby sa zabezpečila dlhodobá udržateľnosť verejných financií.

7. TRH PRÁCE

Kým rok 2023 sme označili ako rok ochladenia na slovenskom trhu práce, rok 2024 by sme mohli pomenovať rokom návratu do normálu. Tento návrat bol pozvoľný, bez dynamických zlomov. Zamestnanosť v hospodárstve stúpila len mierne (o 0,4 %; VZPS), aj to však bolo dvojnásobne vyššie tempo v porovnaní s rokom predtým. Stagnácia na trhu práce bola však len na oko: pokles nezamestnanosti na historické minimá, výrazný rast počtu voľných pracovných miest i rekordný záujem o zamestnávanie cudzincov z tretích krajín obnažili po dvoch krízach sa vracajúci očakávaný dlhodobý problém slovenského trhu práce – úbytok produktívnej populácie a nedostatok pracovnej sily je totiž novým normálom. Proces kompenzácie prepadu reálnej mzdy sa v roku 2024 završoval. Otázkou je, či menej priaznivá situácia v slovenskom priemysle je tiež novým normálom, alebo ho výraznejšie zotavenie z energetickej, geopolitickej a prípadne budúcej zahraničnoobchodnej krízy ešte stále čaká. V nasledujúcom texte približujeme niektoré aspekty vývoja na trhu práce v roku 2024, ktoré si zasluhujú našu pozornosť.

Štruktúrna zmena vo vývoji odvetvovej zamestnanosti pokračuje

Aj v roku 2024 sme boli svedkami toho, že za rastom zamestnanosti nestáli výrobné odvetvia, ale (tentokrát už nie výlučne, ale v prevažnej miere) sektor služieb. Ide o následok odlišného vývoja v sektore služieb a v priemysle.³⁷

Neuspokojivý vývoj zamestnanosti v priemysle si pozornejšie všímame už od postpandemickej obnovy zamestnanosti v roku 2022, keď v čase oživenia pozorovaného vo väčšine iných odvetví dochádzalo v priemysle aj naďalej k úbytku počtu pracujúcich, v druhej polovici roka 2022 sme ho dokonca charakterizovali ako masívny odchod pracujúcich z priemyslu (podľa VZPS; viac ako 64 tis. osôb predstavovalo takmer 10 % medziročný úbytok len za posledný štvrtrok 2022). Nešlo o štatistický problém

³⁷ Z výrobných odvetví iba v priemysle, keďže v poľnohospodárstve a stavebníctve aspoň v časti postpandemického obdobia už k obnove zamestnanosti dochádzalo.

výkazníctva (metodiky VZPS), dočasnú stagnáciu a potom už iba odliv zamestnancov z priemyslu v čase oživovania v iných odvetviach potvrdzovali aj podnikové štatistiky, a napokon aj samotný trend vývoja v priemysle – podnikové výkazníctvo odhaľovalo vtedy už štvrtým rokom pokračujúci trend poklesu počtu zamestnaných v priemysle (kontinuálny medziročný úbytok zamestnancov v priemysle počnúc rokom 2019). Kým odvetvia služieb ťažili v roku 2022 z uvoľňovania protipandemických obmedzení a oživenia spotrebiteľskej aktivity, výrobné odvetvia zasiahli následky vypuknutia vojny na Ukrajine (nárast cien energií a ďalších vstupov, obnovenie problémov v dodávateľských reťazcoch, neistota na finančných trhoch, atď.).

V roku postpandemickej obnovy zamestnanosti, teda v roku 2022, sme tak hovorili o neobvyklom jave v slovenskej ekonomike, keď pokrízové oživenie zamestnanosti nebolo ako zvyčajne ťahané oživením v priemyselných odvetviach, ale naopak, za pokrízovým obnovením rastu zamestnanosti vtedy stál sektor služieb, ktorý kompenzoval negatívny vývoj v priemysle a ním spôsobený celkový záporný výsledok za výrobné odvetvia. Pokračovanie tohto trendu môžeme označiť ako obdobie štruktúrnej zmeny v odvetvovej zamestnanosti, keď sektor služieb kontinuálne zväčšuje svoj podiel na celkovej zamestnanosti v hospodárstve.

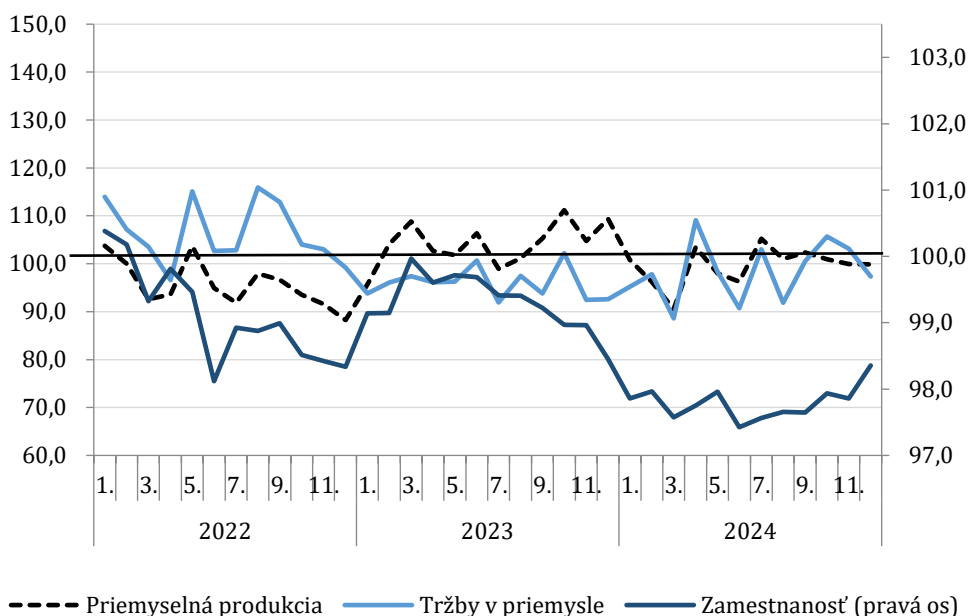
V tomto smere sa situácia v priemysle jednoznačne nestabilizovala ani do konca roka 2024. Priemyselná produkcia sa po desiatich mesiacoch takmer nepretržitého poklesu s príchodom roka 2023 zotavovala len striedavo (striedavé poklesy a nárasty v porovnaní s priemerným mesiacom roka 2021; v porovnaní s rovnakým obdobím rok dozadu sa straty z roka 2022 čiastočne kompenzovali). Ku koncu roka 2023 sa ochladzovanie zahraničného dopytu dotklo už aj automobilového priemyslu, ktorý dovtedy držal výkonnosť ekonomiky (okrem ochladenia dopytu za tým stálo obnovenie problémov s dodávkami a zrejme aj príprava na novú výrobu; NBS, 2024).³⁸ Spomalenie ekonomickej aktivity u obchodných partnerov SR ovplyvnilo s príchodom roka 2024 exportne orientované odvetvia priemyslu, jeho výkonnosť v roku 2024 prechádzala nemenej kolísavým vývojom, s negatívnymi implikáciami pre vývoj zamestnanosti

³⁸ V sérii Rýchlych komentárov NBS ide o konštatovanie z komentára zo 14. februára 2024.

v ňom (graf 7.1). V porovnaní s rokom 2021 sa priemyselná produkcia stabilnejšie zotavovala až na jeseň 2024. Vývoj tržieb v priemysle nebol od druhej polovice roka 2022 o nič presvedčivejší, k ich medziročnému poklesu dochádzalo od prelomu rokov 2022/2023 a s výnimkou niekoľkých mesačných výkyvov k ich jednoznačnejšiemu zotavovaniu začalo dochádzať tiež až na jeseň 2024.

G r a f 7.1

Situácia v priemysle v rokoch 2022 – 2024 (medziročná zmena v %)



Poznámky: Indexy, rovnaké obdobie predchádzajúceho roku = 100.

Zamestnanosť = priemerný počet zamestnaných osôb v priemysle z mesačného odvetvového štatistického výkazníctva (zamestnanci a podnikatelia).

Tržby = Tržby za vlastné výkony a tovar.

Prameň: spracované podľa údajov zo Štatistickej správy o hospodárstve SR vo 4. štvrtroku 2024 (ŠÚ SR, 2025a).

Neprekvapí preto, že k badateľnejšiemu zotaveniu dopytu po pracovnej sile agregátne v priemyselných odvetviach v posledných troch rokoch nedochádzalo, v roku 2024 sa pokles počtu osôb zamestnaných v priemysle naopak ešte prehĺbil. O niečo optimistickejšie než tieto výsledky podnikového štatistického výkazníctva vyznievajú prepočítané údaje z výberového zisťovania, podľa ktorých počet pracujúcich (širšia kategória

než zamestnané osoby)³⁹ v priemysle v roku 2024 predsa len začal rásť, celkovo za rok stúpol počet pracujúcich v priemysle o slabých 0,6 %. Vývoj indikátorov v priemysle v posledných mesiacoch roka 2024 by mohol naznačovať pozitívne vyhliadky, aj v tom prípade však zamestnávateľa budú narážať na nedostatok pracovnej sily vhodnej kvalifikácie (obzvlášť chýbajú operátori vo výrobe). Na začiatku roka 2025 sa pozitívny trend potvrdzoval aj v automobilovom priemysle, ktorý podporil export zrejme aj vďaka výrobe nových modelov. Hroziaca obchodná vojna, resp. ohlásenie taríf zo strany USA, však môže zhatiť aj tieto pozitívne správy.

Prepad zamestnanosti v priemysle v posledných obdobiach je výsledkom neuspokojivého vývoja v sektore, čo okrem štatistík dokladujú aj vyjadrenia zamestnávateľských zväzov či samotných kľúčových zamestnávateľov. Aj tí však upozorňujú aj na nesúlad kvalifikačnej štruktúry potenciálnej pracovnej sily s ich potrebami, čo je na Slovensku systémovým problémom, ktorého analýza vyžaduje samostatný priestor. Ďalšou dôležitou témou je v tomto kontexte vplyv automatizácie a robotizácie na zamestnanosť v sektore, čomu je v SR venovaná intenzívnejšia pozornosť minimálne od publikovania známej štúdie OECD (2016), podľa ktorej je 11 % pracovných pozícií v SR vysoko ohrozených automatizáciou (teda nad 70 % úkonov je v nich automatizovateľných) a ďalších 35 % pozícií spadá do kategórie so stredným rizikom, čo zaradilo Slovensko medzi krajiny s vysokým rizikom ohrozenia zamestnanosti automatizáciou. Spoločnosť Trexima Bratislava, ktorá sa v rámci projektu SRI (Sektorovo riadenými inováciami k efektívnemu trhu práce v Slovenskej republike) pre rezort práce tejto téme venovala, upozornila, že katastrofický scenár nehrozí a že Slovensko už v roku 2019 patrilo do svetovej dvadsiatky krajín s najvyšším zastúpením robotov v priemyselnej výrobe. (Podľa modelu Treximy k odvetviam, kde dôjde následkom automatizácie k najvýraznejšiemu úbytku pracovných miest, patria okrem priemyselnej výroby bankovníctvo, finančné služby a poisťovníctvo, poľnohospodárstvo a potravinárstvo, stavebníctvo či administratíva, a naopak, dopytovatelia budú softvéroví architekti, dátoví analytici, vývojári konštrukcií a aplikácií, systémoví a aplikační programátori; Trexima, 2021).

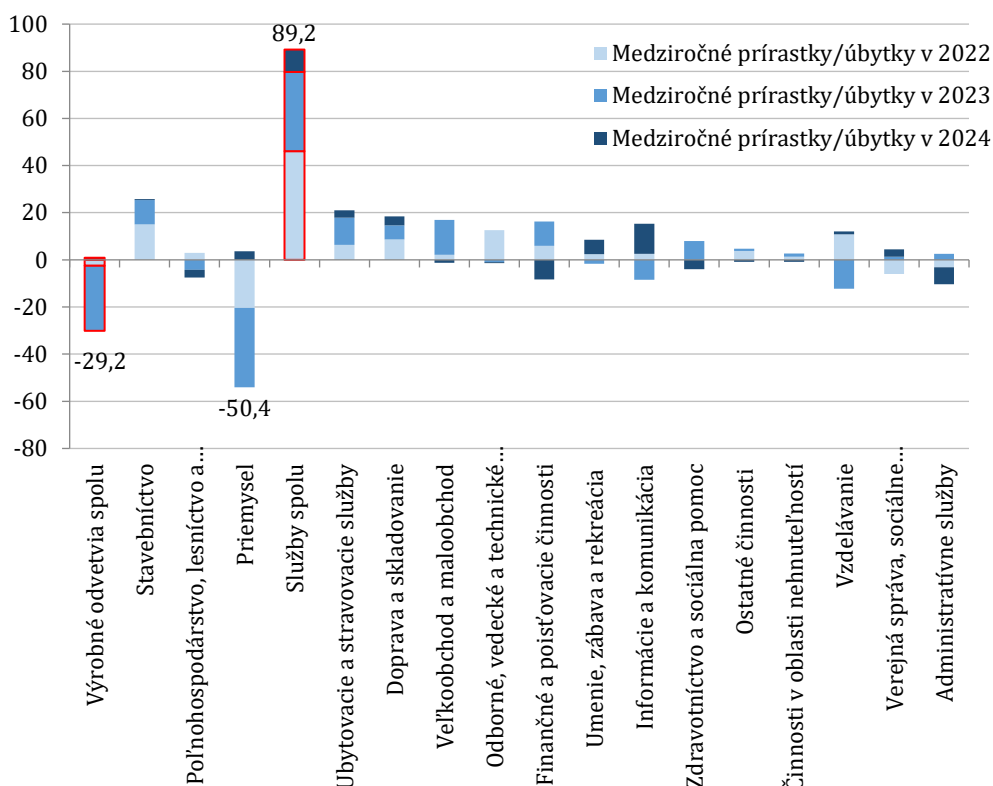
³⁹ Všetky osoby vo veku 15 až 89 rokov, ktoré v sledovanom týždni vykonávali aspoň jednu hodinu prácu za mzdu, plat, odmenu.

Práve strojárstvo a automobilový priemysel patria k potenciálne najviac ovplyvneným odvetviam, až 66 % zamestnancov v tomto sektore vykonáva prácu s vysokým potenciálom automatizácie (priemer v ekonomike SR je 49 %, podľa výsledkov projektu SRI). Ohroziť by to mohlo až takmer 160 tisíc pracovných pozícií v sektore strojárstvo a automobilový priemysel, najviac pozície ako montážny pracovník/operátor a obrábач kovov (sústavapovolani.sk). Bude to však spojené so vznikom nových pozícií a na dôležitosti ešte viac získa nastavenie vzdelávacieho systému a potreba rekvalifikácií. Nedostatok špecifickej kvalifikovanej pracovnej sily je tiež brzdou samotného procesu automatizácie. Vzdelanostný mismatch je známym problémom slovenského priemyslu.

Každopádne, zlepšenie ukazovateľov priemyslu v závere roka 2024 ako aj výsledky výberového zisťovania mierne korigovali neradostný pohľad na nedávny vývoj v slovenskom priemysle, nič to však nemení na fakte, že ťahúňom slabého rastu zamestnanosti sú od vypuknutia vojny na Ukrajine predovšetkým odvetvia služieb. Dobré to ilustruje graf 7.2, ktorý zobrazuje absolútne prírastky a úbytky pracujúcich osôb v jednotlivých odvetviach v posledných troch rokoch. Je z neho zrejmé, že väčšina prírastku zamestnanosti v službách sa realizovala v rokoch 2022 a 2023, a to hlavne v odvetviach ubytovacích a stravovacích služieb, dopravy a obchodu, kde v tom čase prebiehal nábor pracovnej sily po pandemickom poklese, ku ktorému dochádzalo v dôsledku administratívneho obmedzovania činnosti v týchto odvetviach počas pandémie. Podobné dopĺňanie pracovnej sily po pandemickom poklese sme mohli bezprostredne po uvoľnení opatrení sledovať aj v stavebníctve. (Stĺpce sú v grafe v rámci kategórií výrobné odvetvia a služby zoradené podľa veľkosti ich prírastkov k zamestnanosti súhrnne za všetky tri roky, ide teda o akýsi rebríček odvetví podľa rozsahu ich príspevku k celkovej zamestnanosti v rokoch 2022 – 2024). Podobne je z grafu zrejmý rozsah spomínaného prepadu zamestnanosti v priemysle v rokoch 2022 – 2023.

Graf 7.2

Medziročné prírastky/úbytky pracujúcich osôb v odvetviach v rokoch 2022 – 2024 (v tis. osôb)



Prameň: spracované podľa údajov z Datacube a dát zo Štatistickej správy o hospodárstve SR vo 4. štvrťroku 2024 (ŠÚ SR, 2025a a 2025b).

Ako sme už spomenuli, v samotnom roku 2024 bol v agregovanom odvetví „priemysel“ podľa metodiky VZPS síce už vykázaný slabý rast počtu pracujúcich, bolo to však vďaka rastu zamestnanosti v odvetví dodávka elektriny, plynu a pary, zatiaľ čo v hlavnom odvetví z pohľadu veľkosti zamestnanosti, v priemyselnej výrobe, v skutočnosti zamestnanosť naďalej klesala. Najväčším príspevkom k výslednému rastu zamestnanosti v hospodárstve prispeli v roku 2024 okrem dodávky elektriny odvetvia informácie a komunikácia a netradične tretím „ťahúňom“ rastu zamestnanosti v ekonomike bolo umenie, zábava a rekreácia. Už táto reprezentácia netypických „motorov rastu“ zamestnanosti (v zmysle že medzi nimi nie sú žiadne dominantné odvetvia) naznačuje, že situácia oblasti zamestnanosti sa nevyvíjala jednoznačne optimisticky.

Celkovo počet pracujúcich medziročne vzrástol ani nie o 11 tisíc osôb, čo zodpovedá rastu zamestnanosti (VZPS) na úrovni 0,4 %, o málo vyššiemu tempu než rok predtým. Z 21 odvetví NACE v 11 odvetviach zamestnanosť stúpala, v 10 klesala. Celková zamestnanosť sa tretí rok v rade drží nad hranicou 2,6 milióna pracujúcich.

Zamestnanosť podľa podnikovej metódy dokonca nerástla vôbec (štvrtročné štatistické výkazníctvo), počet zamestnancov a podnikateľov (spolu tzv. „zamestnané osoby“) poklesol oproti roku 2023 o 0,2 %. Úplné ochladenie na trhu práce však vyvracia vývoj počtu voľných pracovných miest zisťovaný rovnakou metódou, tých medziročne pribudlo viac ako 12 %, z toho najdynamickejšie v porovnaní s rokom 2023 v zdravotníctve, v dodávke vody, v ubytovacích a stravovacích službách a v doprave a skladovaní.

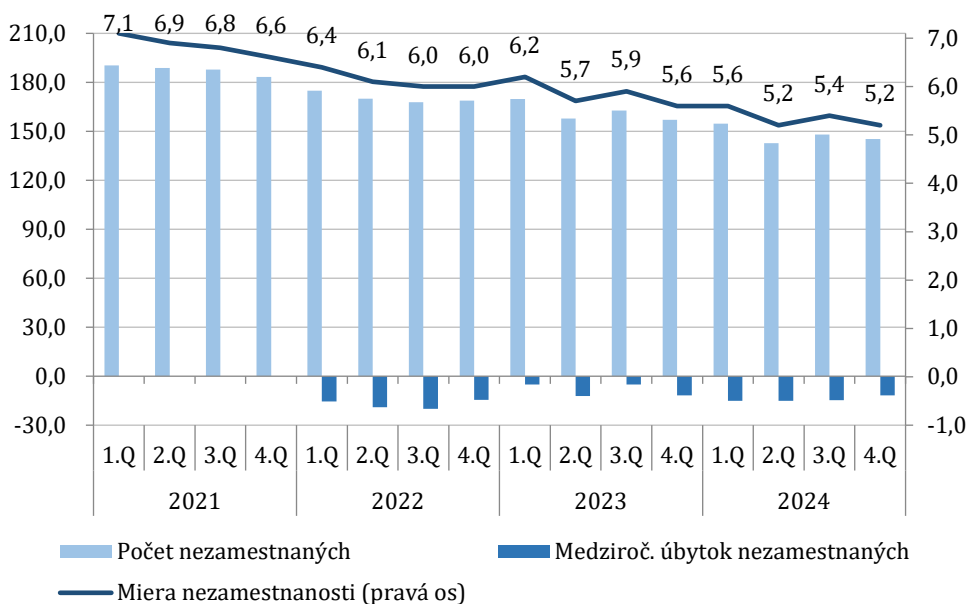
Ukazovatele nezamestnanosti dôkazom pohybov na trhu práce

Zamestnanosť teda podľa podnikových štatistík v ekonomike nerástla, podľa výberového zisťovania počet osôb, ktoré vykonávali nejakú formu práce za odmenu mierne stúpol, ale to, že dopyt po pracovnej sile úplne neochladol, potvrdzuje nárast počtu voľných pracovných miest, ako aj samotný vývoj nezamestnanosti. Ako ilustruje graf 7.3, počet nezamestnaných klesal počas roka výraznejšie než v roku 2023, celkovo za rok ich ubudlo viac ako 14 tisíc. (Pre jasnejšie znázornenie rozsahu poklesu nezamestnanosti je v grafe zobrazený nielen vývoj celkového počtu nezamestnaných, ale aj ich medziročné úbytky). Počet nezamestnaných podľa VZPS po presne troch rokoch kontinuálneho poklesu⁴⁰ prekonal v druhom štvrtroku 2024 historický míľnik, keď po prvý krát klesol pod hranicu 150 tisíc osôb. (Pre dokreslenie je dôležité tiež poznamenať, že viac ako tretinu celkovej nezamestnanosti tvorili osoby bez práce dlhšie ako 4 roky). Podobne miera nezamestnanosti klesala na historické minimá, v poslednom štvrtroku 2024 na 5,2 % (VZPS) (v priemere za rok dosiahla 5,3 %, čo predstavovalo pokles o pol percentuálneho bodu v porovnaní s rokom 2023).

⁴⁰ Počet nezamestnaných naposledy pred týmto obdobím medziročne stúpol v druhom štvrtroku 2021 (o 12,5 %).

Graf 7.3

Štvrťročný vývoj nezamestnanosti podľa VZPS v rokoch 2021 – 2024
(nezamestnaní v tis. osôb, miera nezamestnanosti v %)



Poznámky: Kvôli významnejšej zmene metodiky nie je vhodné počítat' medziročné zmeny z absolútnych údajov v roku 2021, preto úbytky nezamestnaných v štvrťrokoch 2021 uvedené nie sú.

Prameň: spracované podľa dát zo Štatistickej správy o hospodárstve SR vo 4. štvrťroku 2024 (ŠÚ SR, 2025a).

Prirodzenou otázkou teda je, ako bolo možné dosiahnuť historické úspechy na poli nezamestnanosti bez citel'nejšieho rastu zamestnanosti. Už tradičná odpoveď sa ponúka po zasadení tohto historického úspechu do kontextu demografického vývoja. Ako aj rok predtým, aj v roku 2024 počet obyvateľ'ov v SR poklesol (prirodzený úbytok obyvateľ'stva Slovensko zaznamenáva od roku 2020), a to aj napriek kladnému migračnému saldu; v tom produktívna populácia sa zmenšila takmer o 20 tisíc osôb. Početnosť ekonomicky aktívneho obyvateľ'stva sa znížila len o 3,4 tisíc, ale z toho vo veku 15 až 64 rokov až o 11,4 tisíc osôb (rozdiel je spôsobený nárastom počtu ekonomicky aktívnych vo vekovej kategórii 65 až 89 rokov). Vzárástol počet osôb mimo trhu práce (ekonomicky neaktívni vo veku 15 a viac rokov), v tom najviac počet dôchodcov. V posledných rokoch tieto porovnania už konzistentne dokladujú pokračujúci úbytok aj starnutie slovenskej populácie.

Pred príchodom roka 2024 navyše situáciu v tomto ohľade „skomplikovalo“ výhodnejšie priznávanie predčasných dôchodkov – pri požiadaní oň pred uzavretím roka 2023 sa na ne vzťahovala januárová valorizácia, mimoriadna letná valorizácia, tristoeurový príspevok a od januára 2024 už aj novoročná valorizácia. Priemerná výška predčasného dôchodku tak dokonca presiahla výšku starobného dôchodku, Sociálna poisťovňa zaznamenala v posledných mesiacoch roka 2023 enormný nárast žiadostí o predčasný dôchodok. Zároveň platí zákaz súbehu predčasného dôchodku a príjmu zo zamestnania, a tak novopriznaní predčasní dôchodcovia museli trh práce opustiť. Rastúci dopyt po pracovnej sile tak možno pri len malých zmenách celkovej zamestnanosti vysvetliť potrebou nahrádzania do dôchodku odchádzajúcich pracovníkov, a to navyše v podmienkach ubúdajúcej produktívnej populácie.

Detailnejší pohľad na vývoj na trhu práce podľa štatistík ústredia práce

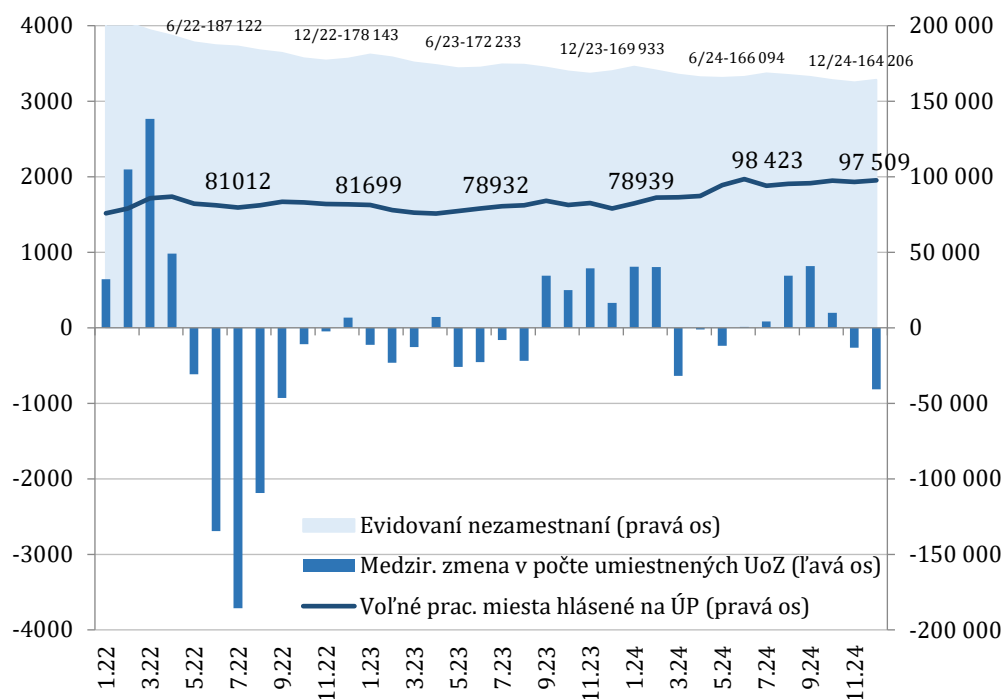
Výsledkom demografických pohybov a pohybov na trhu práce v roku 2024 bolo, že miera ekonomickej aktivity sa takmer nezmenila. Pre detailnejšie odhalenie toho, čo sa v priebehu roka 2024 na slovenskom trhu práce odohrávalo, môžu poslúžiť podrobnejšie štatistiky ústredia práce. Ako približuje graf 7.4, uchádzačov o prácu ubúdalo z evidencie úradov práce aj v roku 2024, aj keď o niečo pomalším tempom než rok predtým. Vol'ných pracovných miest hlásených na úradoch práce naopak pribúdalo, a to podstatne výraznejšie než v roku 2023 (keďže ich počet v prvej polovici 2023 prevažne klesal). Postupné približovanie sa počtu vol'ných pozícií a počtu uchádzačov o prácu bolo v roku 2024 evidentné (pozri trendy v plošnom a čiarovom zobrazení v grafe).

Na pracovný trh sa úradom práce podarilo umiestniť o niečo viac uchádzačov, než rok predtým – najúspešnejšími mesiacmi v tomto smere boli august a september, naopak, v závere roka sa umiestnil na trhu práce medziročne nižší počet uchádzačov (stĺpcové zobrazenie v grafe). (Umiestňovanie uchádzačov o zamestnanie na trh práce začalo zvoľňovať krátko po vypuknutí vojny na Ukrajine, keď prudký nárast cien energií donútil niektorých zamestnávateľov čiastočne obmedziť prevádzku, situáciu na

trhu práce následne ovplyvňovali inflačné očakávania a celková neistota na trhoch; pozri stĺpcové zobrazenie v grafe pred a po februári 2022).

Graf 7.4

Mesačný vývoj parametrov evidovanej nezamestnanosti podľa ústredia práce v rokoch 2022 – 2024 (v osobách)



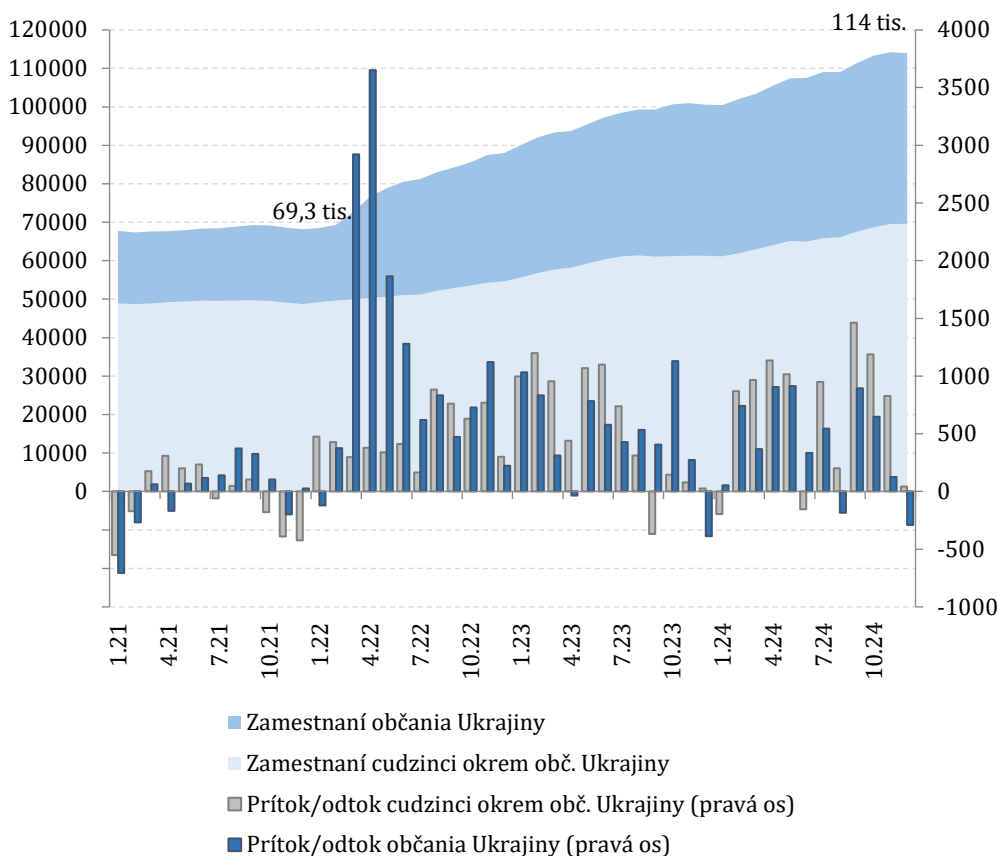
Prameň: spracované podľa údajov ÚPSVAR v sekcii Nezamestnanosť – mesačné štatistiky (ÚPSVAR, 2025a).

Upozorniť treba na zjavné ochladenie na trhu práce uprostred roka 2024, keď v letných mesiacoch prestal klesať počet nezamestnaných (dokonca o niečo stúpol) a zastavil sa nárast počtu voľných pozícií. Vývoj v druhej polovici roka bol aj naďalej o niečo konzervatívnejší v porovnaní s prvým polrokom.

Najvýraznejšou zmenou celkovo za rok v porovnaní s predošlým rokom bol dynamický nárast počtu voľných pracovných miest, tento trend pokračoval aj v prvých mesiacoch roka 2025, vo februári ich počet presiahol 100-tisícovú hranicu, čím prekonal predpandemické maximum z októbra 2019. Aj napriek vlažným štatistikám z výberového zisťovania a podnikového výkazníctva tak možno konštatovať, že napätie na trhu

práce predsa len rástlo. Za obdobie posledného roka, medzi februárom 2024 a februárom 2025, stúpol počet hlásených voľných pozícií o viac ako 15,5 tisíc, pritom za rovnaké obdobie klesol počet uchádzačov o prácu v evidencii len o niečo viac ako 5,8 tisíca. Zamestnávateľia nedokázali v zodpovedajúcej potrebe zapĺňať voľné miesta evidovanými nezamestnanými, avšak pomáhali si zamestnávaním cudzincov.

Graf 7.5

Zamestnávanie cudzincov v SR v rokoch 2021 – 2024 (v osobách)

Poznámky: Prítoky a odtoky cudzincov do/zo zamestnanosti sú medzimesačné zmeny v počte cudzincov zamestnaných v SR.

Prameň: spracované podľa údajov ÚPSVAR o zamestnávaní cudzincov (ÚPSVAR, 2025b).

Išlo predovšetkým o zamestnávanie cudzincov z tretích krajín – z celkového nárastu počtu zamestnaných cudzincov medzi decembrom 2023 a decembrom 2024 v rozsahu 13,4 tis. bolo len niečo viac než päťsto

občanov EÚ, za väčšinou tohto nárastu teda stál zvýšený záujem o zamestnávanie cudzincov pochádzajúcich z tretích krajín (resp. aj ich záujem pracovať na Slovensku), z toho viac ako 5 tis. boli občania Ukrajiny. Ako vidieť aj z grafu 7.5, na rozdiel od predošlého obdobia od vypuknutia vojny, v roku 2024 už prevažovalo zamestnávanie občanov tretích krajín iných, než z Ukrajiny (stĺpcové zobrazenie). Signalizuje to, že zvýšené zamestnávanie cudzincov už nemožno pripisovať prevažne na vrub usídlenia sa odídcov z Ukrajiny, ide skutočne o zvýšený záujem zamestnávateľov na Slovensku uspokojiť dopyt po pracovnej sile aj zahraničnými pracovníkmi.

Vypuknutie vojny na Ukrajine bolo zlomovým okamžikom v kontexte zamestnávania cudzincov na Slovensku, tak masívny prílev cudzincov slovenský trh práce dovtedy nepoznal. Ako sme konštatovali v predošlých vydaniach tejto publikácie, cudzinci obsadzovali prevažne tie pracovné pozície, ktoré patrili k najpočetnejším typom z hľadiska neobsadenosti, teda neuspokojeného dopytu po pracovnej sile (operátori a montéri strojov, pomocní pracovníci). Kým v čase vypuknutia konfliktu pracovalo na Slovensku menej ako 70 tisíc cudzincov, koncom roka 2024 ich bolo už takmer 114 tisíc (pozri graf, plošné zobrazenie) a vo februári 2025 dokonca takmer 119 tisíc, z toho viac ako 46 tisíc boli občania Ukrajiny (stabilne od konca roka 2023 predstavujú občania Ukrajiny zhruba 40 % všetkých na Slovensku zamestnaných cudzincov, pred vojnou ich bolo niečo menej než 30 %).

Nárast počtu na Slovensku zamestnaných cudzincov v priebehu roka zvykneme v posledných ročníkoch porovnávať s celkovým nárastom zamestnanosti v ekonomike, aj keď ide o odlišné metodiky zberu dát. Ak teda podľa VZPS stúpol počet pracujúcich v SR medzi poslednými štvrtrokmi 2023 a 2024 o 6 tisíc (v priemere za rok o 10,8 tisíc), počet nezamestnaných podľa výberového zisťovania klesol za rovnaké obdobie o 11,8 tisíc (v priemere za rok o 14,2 tisíc), podľa štatistík ústredia práce sa počet evidovaných uchádzačov o zamestnanie znížil medzi decembrom 2023 a 2024 o 5,7 tisíc, a pritom nárast zamestnaných cudzincov predstavoval za rovnaké obdobie 13,4 tisíce osôb, musíme rovnako ako po minulé dva roky konštatovať, že zamestnávanie cudzincov naďalej zohráva

významnú rolu (a už po druhý rok až dominantnú rolu) pri celkovej bilancii pohybov na trhu práce v SR. (V roku 2022 bol nárast počtu zamestnaných cudzincov v polovičnom rozsahu celkového zvýšenia zamestnanosti v SR, v roku 2023 bol dokonca takmer trojnásobne vyšší, než bol rast celkovej zamestnanosti, a aj v roku 2024 bol prírastok zamestnaných cudzincov opäť vyšší, než výsledný nárast celkovej zamestnanosti. Prírastok zamestnaných cudzincov je tiež vyšší než pokles počtu evidovaných nezamestnaných, čo tiež dokumentuje rastúcu významnosť zamestnávania cudzincov pri uspokojovaní dopytu po pracovnej sile. Dotvára to obraz o situácii na trhu práce v kontexte spomínaných demografických trendov.)

Pribrzd'ujúci rast priemernej mzdy

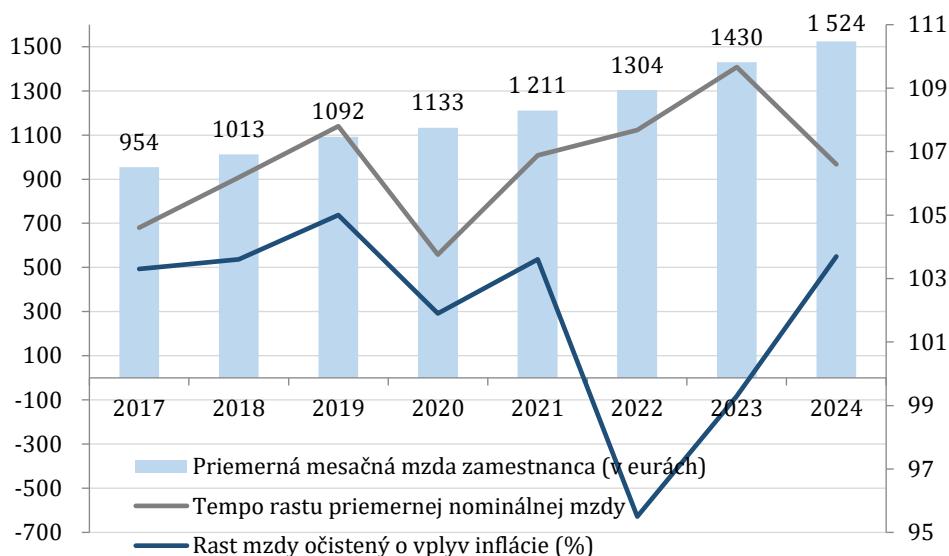
Rast priemernej mzdy v hospodárstve v priebehu roka 2024 pozvoľna spomaľoval z rekordných temp z konca roka 2023 (kedy v poslednom štvrtroku presahoval mzdový rast tempo 10 %). Celkovo za rok tak priemerná nominálna mzda v hospodárstve vzrástla o 6,6 % na 1 524 eur (trendy sú znázornené v grafe 7.6).

Podstatnou zmenou je však rast reálnej mzdy, keďže v dvoch rokoch predtým inflácia ukrajovala z nominálnej mzdy natoľko, že mzda očistená o infláciu klesala od prvého štvrtroku 2022 nepretržite takmer až do konca roka 2023, keď napokon došlo k obratu v poslednom štvrtroku. Po takmer dvoch rokoch sa tak reálny vývoj mzdy vrátil do pozitívneho pásma – v reálnom vyjadrení mzda v roku 2024 stúpila o 3,7 %, pričom tempo jej rastu postupne spomaľovalo, stále je to však najrýchlejší reálny rast mzdy od predpandemického roka 2019. Proces kompenzácie historického prepadu reálnej mzdy z roku 2022 sa tak uzatvára. Zmiernenie inflácie a v tej dobe už niekoľkomesačný reálny rast mzdy umožnili už v prvých mesiacoch roka 2024 oživenie spotreby domácností, tie mínili medziročne viac po celý zvyšok roka (v priemere za rok viac o 2,6 %), čo podporilo domáci dopyt a ekonomiku. Dlhodobejší pohľad na mzdový vývoj ponúka graf 7.6.

Graf 7.6

Vývoj priemernej mzdy v rokoch 2017 – 2024

(mzda v eurách, medziročné zmeny v %)



Prameň: spracované podľa tabuľkovej časti Štatistickej správy o hospodárstve SR vo 4. štvrťroku 2024 (ŠÚ SR, 2025a).

Už v minuloročnom vydaní sme osobitné zastavenie sa venovali aj príjmovej situácii poberateľov starobných dôchodkov, vysoká inflácia v roku 2022 totiž postihla starobné dôchodky ďaleko viac, než pracovné príjmy v reálnom vyjadrení. Nominálne v tom čase vzrástli dôchodky len o 2,5 %, čo znamenalo reálny prepád ich hodnoty o viac ako 12 %. Vláda v nasledujúcom roku 2023 vtedy už dvojročný reálny prepád dôchodkov kompenzovala, a to ich valorizáciou na začiatku aj uprostred roka, vďaka čomu vzrástol priemerný starobný dôchodok v roku 2023 o 25 % (nominálne, z približne 519 eur na takmer 650 eur). V roku 2024 ich zvýšenie nebolo až tak štedré, nominálne vzrástol priemerný starobný dôchodok o 5 %, na 683 eur. Dôležité je, že ich reálna hodnota stúpila tiež, o 2 %.

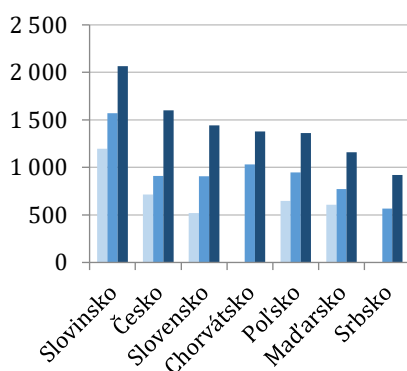
Zaujímavým môže byť zasadenie mzdového vývoja do časovo dlhšieho a geograficky širšieho porovnania. Graf 7.7 približuje dynamiku vývoja priemerného mesačného zárobku (podľa definície Eurostatu) medzi rokmi 2006 a 2022 (posledné dostupné údaje z prieskumu SES) vo vybraných európskych krajinách. Ako vidieť aj z grafu, v tomto dlhšom období patrilo Slovensko ku krajinám z vybranej skupiny s najvyššou dynamikou rastu

zárobkov, ako outsider z roku 2006 sa do roku 2014 s výškou priemer-
ného zárobku nachádzalo nielen pred Srbskom ale už aj Maďarskom, a do
roku 2022 sa prepracovalo ešte aj pred Poľsko a Chorvátsko. Medzi rokmi
2014 a 2022 vzrástol priemerný zárobok rýchlejšie len v Česku a Srbsku.

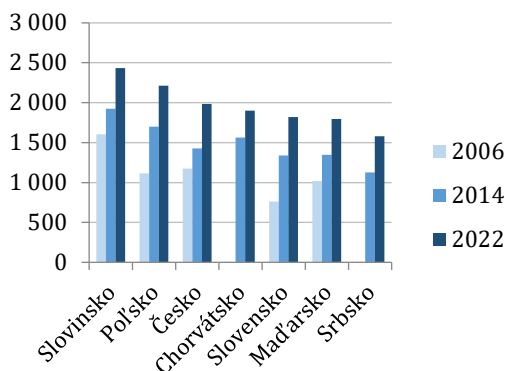
Graf 7.7

Priemerný mesačný zárobok podľa Eurostatu v rokoch 2006, 2014 a 2022

a. V eurách



b. V parite kúpnej sily



Poznámky: Údaje pre Chorvátsku a Srbsko za rok 2006 nie sú dostupné.

Prameň: spracované podľa dát z Eurostatu – earn_ses_monthly (Eurostat, 2025).

A aj keď podobnú dynamiku môžeme vidieť aj po prepočte v parite
kúpnej sily (Slovensko opäť „skokanom“ skupiny medzi rokmi 2006
a 2022), výsledné postavenie v rebríčku nepôsobí tak uspokojivo, ako
v nominálnom vyjadrení. V parite kúpnej sily zarábajú lepšie nielen, ako
je všeobecne známe, Slovinci a Česi, ale aj Poliaci aj Chorváti.

* * *

Aj keď by sa na prvý pohľad zdalo, že v roku 2024 nedochádzalo na slo-
venskom trhu práce k žiadnym výrazným zmenám, predsa len to bol rok
historických úspechov, rozhodne aspoň z pohľadu štatistík. Hlavný úspech
spočíval v dosiahnutí rekordne nízkej nezamestnanosti, tak málo neza-
mestnaných na Slovensku ešte nebolo. Miera nezamestnanosti si tiež siahla
na historické minimum. Jedným dychom je však potrebné dodať, že hod-
notenie historicky najpriaznivejších štatistík v oblasti nezamestnanosti

by nebolo úplné bez doplnenia, že sa tak stalo bez výraznejšieho rastu zamestnanosti, čo stavia tieto úspechy do trochu iného svetla. Treba však priznať aj to, že aj keď rast zamestnanosti nebol nijak presvedčivý (a podľa podnikových štatistík nebol vôbec), rekordne vysoký počet hlásených voľných pracovných pozícií ako aj historicky najvyššie počty zamestnávaných cudzincov svedčili o tom, že dopyt po práci v roku 2024 v skutočnosti nestagnoval. Tieto zdanlivé kontradikcie majú svoje vysvetlenie. Spomínané výsledky neboli dosiahnuté vďaka zlomovým zmenám na trhu práce, naopak, ide o výsledok postupného kontinuálneho demografického a hospodárskeho vývoja, ktorý na čas prerušila pandemická kríza a v jej tesnom závese vojna na Ukrajine, vývoj sa vlastne len vrátil do pôvodnej trajektórie. Miera ekonomickej aktivity atakovala maximá už pred príchodom týchto kríz, viaceré ďalšie štatistické ukazovatele naznačovali, že ponuka práce sa blíži k svojim limitom. Vnútorne (motivačná valorizácia predčasných dôchodkov) a vonkajšie (vypuknutie vojny a záujem odídencov z Ukrajiny o zamestnanie sa) faktory tento návrat len urýchlili. V podmienkach úbytku produktívnej populácie a nárazovo vyššieho odchodu pracujúcich do dôchodku zamestnávateľa nahrádzali pracovnú silu nielen uchádzačmi z radov nezamestnaných, ale aj cudzincami z tretích krajín. Pociťovanie nedostatku pracovnej sily čiastočne tlmí neuspokojivý vývoj v priemysle, ktorý oboma krízami viditeľne utrpel. Na vzostupe je naďalej zamestnanosť v odvetviach služieb, z ktorých niektoré pandémie postihla najvýraznejšie. V roku 2024, síce málo ale predsa, vzrástla zamestnanosť v priemere už aj vo výrobných odvetviach. Neopomenuteľným úspechom roka v porovnaní s predošlým obdobím je tiež návrat ku kontinuálnemu rastu mzdy aj v jej reálnom vyjadrení, čím sa jej vývoj po výraznom prepade v roku 2022 v podstate tiež vrátil „do normálu“.

8. VYBRANÉ GLOBÁLNE MEGATRENDY

Slovenskú spoločnosť vlní ovplyvnením rad vonkajších vplyvov. Tieto vplyvy sa prejavili v celej Európskej únii (EÚ), ale aj globálne. Dá sa predpokladať, že v strednodobom horizonte sa premietnu do dynamiky a štruktúry domácej ekonomiky. V roku 2024 a počiatkom roka 2025 vo svete prebehol rad volieb, ktoré zmenili politické prostredie v rade krajín. Dôležité boli zmeny v politickom vedení v USA, ale aj vo Francúzsku, Spojenom kráľovstve (SK) a Nemecku i voľby do Európskeho parlamentu (EP). Najmä iniciatívy novej administratívy USA ukazujú, že globálna ekonomika prejde výraznými zmenami.

Úsilie globálnych a regionálnych mocností o predefinovanie globálnych podmienok spolu s úsilím o vyriešenie či utlmenie konfliktov v niektorých častiach sveta (napr. na Ukrajine a Blízkom východe) značia, že hospodársky rozvoj čoraz viac ovplyvnený geopolitickými zmenami. V kapitole zohľadňujeme politické aspekty len v minimálnej miere.⁴¹ Situácia je značne determinovaná faktom, že Únia prekonala a vyrovnáva sa s radom výziev – Brexit, migračné tlaky, integračné výzvy (euro, daňová harmonizácia), konflikty a odrezanie od plynovodov z východu. Navyše jej ambície nie sú vždy v súlade s potrebnou akčnosťou.

Hlavné výzvy, ktorým Slovensko v súčasnosti čelí

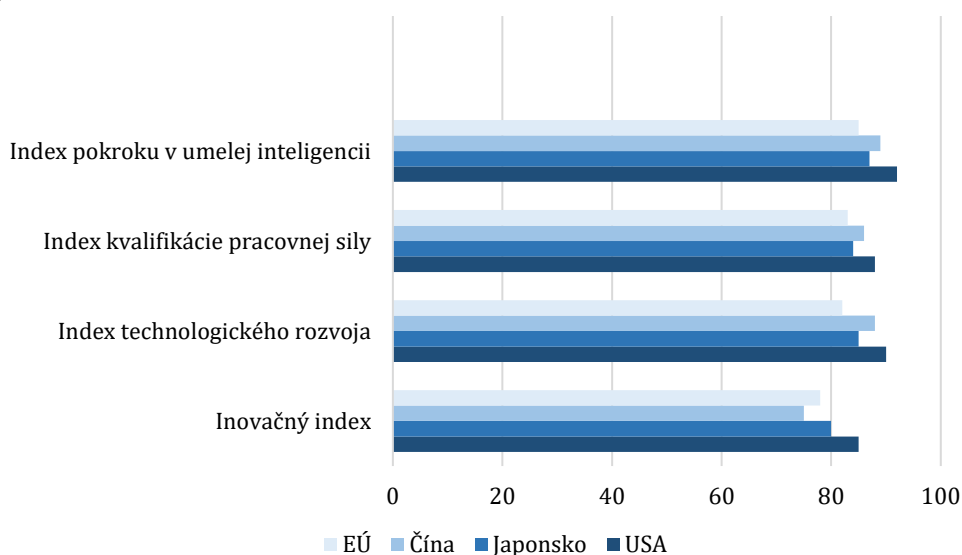
Medzi hlavné výzvy, ktorým čelila svetová ekonomika vlní a začiatkom roka 2025 a ktoré ovplyvnili Slovensko, patria inflácia, kybernetické riziká, rast cien energií, nedostatok technologicky zameraných expertov a narušenia globálnych dodávateľských reťazcov a trás. Kým inflácia bola v globálnom meradle nižšia, rad ekonomík rieši rastúce zadlženie, slabší rast a to ako najst' vhodné modely financovania obrany. Na zasadnutí v Budapešti v novembri 2024 sa Únia dohodla na potrebe zvýšenia konkurencieschopnosti, čo odráža zaostávanie Únie v digitalizovaných odvetviach a to, že zmena je potrebná.

⁴¹ Celkový geopolitický a politický rozmer zmien a dopadov je zmienený v úvode knihy.

Inteligentná výroba, presadzujúca sa v najvyspelejších ekonomikách, je výzvou aj pre domácich výrobcov. Vyžaduje však značné energetické zdroje. Podľa odhadov Medzinárodnej energetickej agentúry by do roku 2026 mohla globálna spotreba elektrickej energie napr. v dátových centrách dosiahnuť tisíc terawattov, čo je ekvivalent spotreby Japonska (Tricks, 2024). Pritom Gen AI modely spotrebujú na plnenie úloh vyše tridsaťnásobok energie ako špeciálne programy. Nové dynamické inovačné firmy sa teraz stávajú jadrom zmien. Bude naznačené, že Únia sa nevyrovnáva technologickým lídrom. Ako ukazuje graf 8.1 existuje medzera Únie voči rivalom (USA, Čína a Japonsko) v parametroch, ako sú napr. pokrok v umelej inteligencii (AI), kvalifikácia pracovnej sily, technologický rozvoj alebo inovácie. V dôležitých segmentoch sa rozdiel vo výkonnosti nezmenšuje. Napríklad v oblasti ľudských zdrojov by bolo potrebné, aby sa situácia zlepšila a podobne to platí o ďalších analyzovaných segmentoch – najmä inováciách.

G r a f 8.1

Pozícia svetových lídrov v technologických, inovačných a kvalifikačných parametroch



Poznámka: Rok 2024 alebo posledné dostupné dáta. Vyššie bodové hodnotenie značí lepšie postavenie danej entity.

Prameň: spracované podľa údajov WB; OECD; U.S. BLS; MIAC; NBSCH (2024).

Čo sa týka situácie EÚ oproti Číne, Japonsku a USA v segmentoch významných z hľadiska technologického a kvalifikačného rozvoja nie je to teda optimistické porovnanie. Kritické hodnotenie sa však týka nielen Únie, ale tiež Slovenska. Z 27 krajín Únie patrí Slovensko do najslabšej skupiny „novo vznikajúcich“ inovátorov (na 4. mieste od konca) (EIS, 2024). Pritom neprekvapuje, že v skupine inovačných lídrov sú Dánsko, Švédsko, Fínsko a Holandsko. Pokročilý elektronický obchod generuje údaje pre AI, rozvíja infraštruktúru (napr. dátové centrá) a digitalizuje ekonomiku, čo umožňuje integráciu AI do biznis procesov a štátnej správy. Integrácia rôznych aktivít spôsobuje synergické efekty prehlbujúce technologický rozvoj a ich prenikaniu do ďalších oblastí (viac v kapitole Kvalitatívne faktory...).

Strategické hodnotenie: Draghiho skupina

Správa Draghiho skupiny (ďalej Správa, DS) poskytuje komplexný pohľad na situáciu Únie a budúce výzvy. Analyzuje výzvy, ktorým čelí Európa, ako napr. nedostatok inovácií, dekarbonizáciu a znižovanie strategických závislostí. Správa bola uvedená pánom Draghim (Draghi, 2024) a predložená Európskej komisii (EK) v septembri 2024. Z týchto dokumentov (Draghi, 2024; FEC, 2024a; FEC, 2024b) vychádza aj hodnotenie zohľadňujúce tiež kritické príspevky (Steinberg a Bergmann, 2024; Furfari, 2024; Lízal, 2024). Po štúdiu E. Letta (Letta, 2024) tak ide o ďalší dokument, ktorý vzišiel z európskej iniciatívy.

Mnohé členské štáty sa nestotožňujú s víziou a smerovaním Únie. Preto EK poverila Draghiho tím analýzou situácie a poskytnutím odporúčaní. Tím hľadal riešenia v situácii nezhody členov EÚ na tom čo, kedy a ako robiť. Podľa DS prehĺbenie jednotného trhu a integrácia kapitálového trhu zdynamizujú európsku ekonomiku a politici musia hľadať v Únii podporu pre prijatie strategických zmien. Súčasnú výzvy si podľa DS žiadajú, aby európske inštitúcie viac formovali budúcnosť Európy a hľadali konsenzus pre ďalšiu integráciu. Správa poskytla komplexné a kritické hodnotenie najmä z hľadiska ekonomickej výkonnosti, dynamiky a výhľadu. Rieši však aj otázky ekológie, udržateľnosti a sociálnej súdržnosti a zmieňuje

tiež výzvy zachovania sociálneho začlenenia, odstránenia inovačnej medzery (konkurencieschopnosť, produktivita), dekarbonizácie, zvýšenia bezpečnosti a zníženia závislosti.

Správa hodnotí rôzne aspekty rozvoja EÚ, vrátane odvetvových a horizontálnych politík, a dáva prehľad o situácii, cieľoch a návrhoch opatrení. U odvetvových politík analyzuje oblasti surovín, dopravy, digitalizácie, špičkových (aj čistých) technológií, energeticky náročných odvetví, výroby áut, farmaceutickej výroby a obranného/kozmickeho priemyslu. Oblasť horizontálnych politík pokrýva inovácie, preklenutie technologickej medzery, udržateľné investície, zlepšenie konkurencie a posilnenie správy (napr. zjednodušenie pravidiel).

Podľa DS Európa čelí zmenám v situácii globálneho spomaľovania obchodu a zrýchľovania technologických zmien. Vzájomná ekonomická závislosť krajín začína predstavovať geopolitickú zraniteľnosť. Spomedzi veľkých ekonomík je Európa ohrozená najviac, o čom svedčí pomer obchodu k HDP (vyše 50 %, oproti 37 % v Číne a 27 % v USA). Podľa Správy je EÚ závislá od viacerých dodávateľov dôležitých surovín a dováža vyše 4/5 digitálnych technológií. Má tiež najvyššie ceny energií a jej firmy tak platia za energiu viac ako čínske či americké. Európa tiež zaostáva v technológiách, pričom má len štyri z 50 najväčších technologických firiem na svete.

Autori Správy neočakávajú náhle oslabenie Európy s ohľadom na jej silné stránky. Upozorňujú však na riziko postupného oslabovania prosperity jej ekonomík. Výzvy, ktorým Európa čelí, sú zložité a stavajú politikov a firmy pred ťažké rozhodnutia. Správa načrtáva stratégiu a priority pre Európu a vysvetľuje dilemy, ktorým Únia čelí. Ponúka opatrenia na ich riešenie v troch segmentoch: 1) dobehnutie USA a Číny v inováciách; 2) spoločný plán dekarbonizácie/konkurencieschopnosti a 3) zvýšenie bezpečnosti a zníženie závislosti.

Prvá oblasť je zameraná na zmenšenie inovačnej medzery s USA a Čínou. Za dve dekády je napr. podiel patentov v kvantových technológiách najvyšší v Číne. Krajina má rad absolventov významných odborov kategórie STEM (veda, technológie, strojárstvo, matematika) – aktuálne 4,7 mil. oproti 1,2 mil. v USA (kde navyše vyniká veľa študentov z Ázie). Firmy z EÚ vynaložili v roku 2021 na VaV asi o 270 mld. eur menej ako ich

americkí konkurenti, najmä preto, že Únia má statickú odvetvovú štruktúru, v ktorej dlho prevládajú tie isté firmy a technológie. V skupine troch najväčších investorov do VaV v Európe dominujú automobilky, kým v USA sú v popredí technologické firmy. Práve absencia nových technologických firiem je pre európsku ekonomiku výzvou. Chýbajú firmy s veľkou trhovou kapitalizáciou (vyše 100 mld. eur) oproti situácii v USA, kde vzniklo šesť firiem s kapitalizáciou nad jeden bilión eur. Slabšia európska dynamika odráža nedostatok operačnej synergie a nižšiu mieru komerčného využitia nápadov. Inovátivným firmám v Európe chýba jednotný kapitálový trh, čo obmedzuje inovačný cyklus a financovanie. Veľa európskych firiem preto využíva rizikový kapitál z USA a podniká tam. V období 2008 – 2021 asi 1/3 startupov s kapitalizáciou nad 1 mld. dolárov (jednorozcov) založených v Európe presunula sídlo do zahraničia. Veľa mladých ľudí z Európy tiež odišlo študovať do USA a podnikajú tam. Tento odliv talentov ďalej oslabil európsku ekonomiku. Rozdiel v inováciách spomaľuje rast produktivity Európy voči USA. Reforma inovačného ekosystému posilní kvalitu na univerzitách a vo výskume a pomôže komercializácii akademických invencií (využíva sa len 1/3 patentov európskych univerzít). Únia je pripravená tiež umožniť mladým Britom a Európanom vo veku 18 – 30 rokov voľne cestovať a pracovať (The Guardian, 2025). Expanzia nových inovatívnych firiem v Európe navyše vyžaduje dereguláciu. Navrhovaná inštitúcia tzv. inovatívnej európskej spoločnosti má vďaka digitálnej identite platnej v celej EÚ umožniť firmám pôsobiť v rámci harmonizovanej legislatívy. Navyše DS žiada efektívne použitie verejných zdrojov Únie pre inovácie na podporu rozvoja riskantných a nákladných technológií na ktoré firmy nestačia. Hoci verejný sektor EÚ investuje obdobne ako USA, len desatina výdavkov prebieha na úrovni Únie. Správa žiada rast výdavkov na inovácie v Únii a menej spoločných priorít s väčšími zdrojmi na radikálne inovácie.

Len integrácia jednotného trhu a európskych kapitálových trhov zaistí, aby súkromné investície smerovali do sektorov s vyspelými technológiami a došlo k štrukturálnym zmenám v priemysle. Týmto zmenám napomôže tiež využívanie pokročilých technológií aj keď náklady na „školenie“ špičkových modelov AI sú pre európske firmy prekážkou. Únia musí

znížiť implementačné náklady AI. Preto DS odporúča zvýšiť kapacitu siete superpočítačov a rozšíriť prístup do nej novým firmám. Rad priemyselných aplikácií AI nevyžaduje najnovšie verzie a firmy ich môžu využiť. Správa predpokladá, že transformácia vyvolá nesúlad technologického pokroku a sociálneho začlenenia. Únia sa môže vyrovnat' USA v inováciách len revíziou prístupu k zručnostiam cez prepojenie investícií do vzdelávania na rôznych úrovniach a do technológií.

Spoločný plán dekarbonizácie a konkurencieschopnosti, ako druhá výzva, je šancou pre Úniu, hoci na tom nepanuje zhoda členov. Prioritou je zníženie cien energií a tlmenie cenových výkyvov. Dekarbonizácia, napriek tomu, že fosílna palivá budú aj naďalej určovať ceny energie, môže napomôcť presunu výroby energie k zdrojom čistej energie. Bez európskeho prístupu nebudú efekty pre klientov dostatočné. Správa podporuje dekarbonizáciu a zavádzanie čistej energie technologicky neutrálnym spôsobom (získavanie, využívanie a skladovanie obnoviteľných, jadrových a iných zdrojov energie). Únia by mala rýchlo investovať do primeranej infraštruktúry (napr. elektrickej sústavy), aby sa využil tento potenciál. Dekarbonizácia má pomôcť priemyslu EÚ, ktorý je úspešný v oblasti čistých technológií a v ekologických inováciách. Vyše pätiny udržateľných technológií sa vyvíja v Európe a úspech žiada včas zachytiť nástup čínskych subvencovaných inovatívnych firiem, ktorých výroba napr. solárnych článkov dynamicky narastá.

Európa musí využívať inovácie zo zahraničia, ale musí sa brániť štátom subvencovanej konkurencii ohrozujúcej európske firmy. Ako ukazuje príklad nemeckého konglomerátu Thyssenkrupp, straty u tradičných priemyselných firiem môžu byť výrazné. V novembri 2024 firma odpísala hodnotu svojho oceliarskeho segmentu o miliardu euro a celkovo za 12 mesiacov vykázala čistú stratu 1,4 mld. eur. (The Economist, 2024). Rozhodnutie, či budú čínske firmy vnímané ako hrozba alebo šanca ako úsporne plniť klimatických cieľ, nebude ľahké. Navrhuje sa diferencovaný prístup podľa odvetví a technológií. V istých technológiách by zahraničné firmy mohli dodávať Európe lacnejšie zariadenia. Únia však nechce byť strategicky plne závislá na cudzích technológiách a zdrojoch. „Mladé“ úspešné priemyselné sektory v Európe je potrebné rozvíjať pred ich vstupom na

globálny trh. Únia by mala žiadať dodržiavanie pravidiel WTO.⁴² Správa nechce ochranu národných šampiónov, ale obhajuje návrat k režimu štátnej pomoci. Ten by pomohol spoločným európskym investičným projektom.

Pokiaľ ide o zvýšenie bezpečnosti a zníženie závislosti investícií do obrany napomôžu aj rozvoju civilných technologických kapacít vďaka tzv. duálnym technológiám. Únia musí vnímať vznikajúce bezpečnostné hrozby a Správa prvok pripravenosti zdôrazňuje. Únia potrebuje bezpečnejšie dodávateľské reťazce pre dôležité suroviny a technológie, čo si žiada posilnenie domácich výrobných kapacít v strategických sektoroch a diverzifikáciu a re-konfiguráciu portfólia dodávateľov (napr. dôležitých surovín, polovodičov). Európska stratégia musí znížiť závislosť od externých technológií, výrobkov a dôležitých surovín. Správa odporúča skordinovanie preferenčných obchodných dohôd a priame investície s krajinami bohatými na zdroje. V dôležitých oblastiach sa majú vytvoriť strategické zásohy a formovať partnerstvá na zaistenie dodávok kľúčových technológií. To posilní pôsobenie Únie aj v najpokročilejších segmentoch čipov.

V reakcii na tretiu výzvu Správa kritizuje značnú fragmentáciu priemyselnej základne, slabšiu koordináciu v rámci Únie, duplicitu a absenciu interoperability zariadení. V sektore obrany žiada spoločné plánovanie a využitie vojenských výdavkov krajín EÚ na efekty pre vlastný obranný sektor. Kooperatívne sprostredkovanie tvorilo v roku 2022 asi pätinu výdavkov na spoločnú akvizíciu obranného vybavenia. Správa žiada vyšší podiel spoločných nákupov obrany a výdavkov na VaV. Koordinované spájanie transakcií v oblasti obrany zaistí štandardizáciu/integráciu výrobných kapacít EÚ a európske zbrojárske MSF posilnia spoločnú obranu. Tiež priemyselníci zo SK požiadali premiéra K. Starmera a prezidentku EK U. von der Leyen, aby na summite SK-EÚ v máji podpísali dohodu o obranno-bezpečnostnom partnerstve, ktorá posilní užšiu priemyselnú spoluprácu (Foster, Fisher a Bounds, 2025). Zatiaľ je v Únii objednávok v sektore obrany stále málo.

⁴² Táto otázka sa v rôznom kontexte objavuje už dlhšie na rôznych platformách. Napríklad Vyhlásenie trojstranného stretnutia ministrov obchodu Japonska, USA a EÚ ukázalo, že veľa subvencií je zarúčených cez štátne podniky a že tieto subvencované entity sú zastrešené výrazom "verejný orgán". Ministri súhlasili, že interpretácia "verejného orgánu" cez odvolací výbor WTO v niektorých správach znižuje efektívnosť subvenčných pravidiel WTO (Joint Statement, 2020).

Únijná legislatíva predpokladá do roku 2050 uhlíkovú neutralitu. Záväzok je tiež zvýšiť verejné výdavky na inovácie na 3 % HDP ročne (Slovensko 1,65 %). Treba stanoviť aj ciele EÚ v oblasti modernizácie digitálnej infraštruktúry. Správa odhaduje investície na tieto ciele asi 0,8 bil. eur ročne. Okrem zvýšenia podielu investícií na HDP musia vzrásť verejné investície, doteraz v Európe tvoriace pätinu financovania. Správa konštatuje, že veľké investície vyžadujú verejnú podporu a integráciu kapitálových trhov pre podporu súkromného investovania v celej Únii. Spoločné pôžičky a investície do kľúčových projektov (prelomový výskum, energetické siete a spoločné nákupy) môžu zvýšiť produktivitu ak tieto zdroje nepôjdu na bežné vládne výdavky či dotácie, ale budú určené pre ciele dôležité pre konkurencieschopnosť.

DS navrhuje horizontálne opatrenia zahŕňajúce využívanie rozvojových bánk na verejno-súkromné partnerstvá, podporu tvorby dôchodkových fondov, hodnotenie odolnosti pri fúziách/akvizíciách a tlak na európske strategické priority. Správa zdôrazňuje kľúčové oblasti budúcej politiky, ale prehliada iné možnosti a nerieši financovanie, riadenie a rastové faktory v sektoroch. Návrhy odrážajú skôr krátkodobé politické ciele. Aj keď sú požadované ambicióznejšie ciele európskej ekonomiky, niektoré z návrhov limitujú vertikálnu/horizontálnu medzisektorovú integráciu technologicky vyspelých segmentov. Správa mohla poskytnúť inovatívnejšie prístupy na podporu výskumu a komercializáciu inovácií.

Pokiaľ ide o globálnu transformáciu sektorov prebiehajúce zmeny sa líšia na úrovni EÚ a v členských krajinách. V správe sa skúma, ako by sa mala európska správa prispôsobiť, aby transformácia v Únii prebehla. Únia je komplexný subjekt s množstvom organizácií s rôznymi prioritami a modelmi financovania. Systém správy, ktorý zahŕňa národné subjekty a subjekty EÚ, môže posilniť odolnosť európskeho riešenia, zlepšiť spoluprácu a posilňovať dynamiku. Pomalšia reforma európskej správy len predĺži stagnáciu. Rozvoj Únie vyžaduje akčnú politiku a konsenzus členov Únie ohľadom stratégie. Dohoda aktérov na cieľoch zohľadňujúcich megatrendy naznačené v DS môže zaistiť zmeny a lepšie fungovanie. Správa žiada prepojenie pravidiel EÚ a iných aktérov a flexibilnejší postup pri zmenách pravidiel Únie. Konkurencieschopnosti firiem z EÚ pomôžu

mechanizmy na uľahčenie získavania financií, konkurencia a formovanie technologických ekosystémov. Diverzifikácia dodávateľských reťazcov podporí odolnosť v technologických segmentoch.

Aktéri v Únii vnímajú ekonomické výzvy spojené s modelom európskej priemyselnej politiky a začali s reformami. Zmeny by podľa DS mali riešiť najmä slabšiu výkonnosť. Rozhodnutia európskych vlád však niekedy brzdia opatrenia a zvyšujú náklady pre Úniu. Politici v EÚ preto majú riešiť výkonnosť v priemysle komplexnejšie s cieľom dosiahnuť lepšiu komercializáciu inovácií. Inštitucionálny rozvoj jednotného trhu pre technologický sektor nepostačuje. Spoločný legislatívny rámec EÚ má zosúladiť rozdielne národné predpisy, zohľadniť národné legislatívy a zlepšiť podmienky fungovania. Dodržiavanie štandardizovaných legislatívnych zásad v oblasti odolnosti zvýši odolnosť technologických systémov voči hrozbám. Firmy aktívne vo viacerých krajinách Únie musia riešiť cezhraničné otázky u zdaňovania, kontroly vývozu a pracovného práva. Harmonizácia predpisov zefektívni vnútorný trh so službami v situácii kedy súkromné financovanie u európskych startupov čelí spomaleniu z hľadiska investovaných zdrojov a počtu zmlúv.

Bez ohľadu na rôznorodosť ekonomík je dilemou, či a ako podporiť európsky sektor špičkových technológií. Nečinnosť značí, že firmy môžu opustiť Úniu či obmedziť rozvoj strategických aktív. Pri zvyšovaní konkurencie na trhoch pomôžu aj verejné intervencie na podporu inovácií v strategických oblastiach. V USA je podpora vojenského výskumu úspešná a z tzv. duálnych technológií profituje aj civilný sektor. Ochota Európskej investičnej banky podstupovať riziko pri úverovaní uľahčí firmám financovanie mimo rizikového kapitálu. Prístup ku kapitálu sa uľahčí financovaním pokročilých strategických technológií a podporou cez dlhodobé verejné programy. Hoci je snaha prilákať strategické firmy na európsky trh, investori majú obavy zo zmien prijatých na európskej úrovni.

Proces sprostredkovania pre technologické systémy či služby umožňujúci preferenčné doložky môže zlepšiť európsky trh s technológiami. Priniesie to efekty európskym firmám a posilní ich globálnu konkurencieschopnosť. Bez podnikateľského prostredia umožňujúceho európskym firmám ísť na vyspelé trhy môže dôjsť k poklesu výkonnosti. Čína, USA,

India a ďalšie krajiny podporujú domáce sektory a firmy rôznymi politikami a bránia konkurencii v prístupe na trhy. Podporou konkurencie a rovnakého zaobchádzania si Európa dáva voči iným oblastiam obmedzenia. Podľa DS by preto Európa mala mať vyváženejší prístup – rozvíjať spoluprácu a obchod a podporovať vlastné vyspelé sektory. Koncepcia podpory sa bezúspešne diskutuje už dlho. Rad firiem z EÚ je globálnych a potrebujú prístup na svetové trhy. Správa uvádza slabú strategickú spoluprácu medzi členmi EÚ pri tvorbe politík. Žiada lepšiu koordináciu, zdieľanie strategických cieľov a spoluprácu na rôznych úrovniach priemyselného ekosystému. Lepšia koordinácia a spoločné strategické priority zlepšia komerčné využitie výskumu a transfer inovácií do výroby, čo napomôže ziskovosti firiem a zamestnanosti.

Priemyselný aspekt obrany súvisí s geopolitikou. Kým DS žiada strednodobú implementáciu, iní aktéri chcú rýchlu zmenu priorít s dôrazom na obranu. Investície Únie do obrany teraz zaostávajú za úrovňami USA a Číny. Kombinácia foriem a úrovní financovania napomôže priemyslu Únie inovovať a zvýšiť odolnosť dodávateľských reťazcov v globálnej konkurencii. Musí dôjsť k transformácii, pretože rozvoj technológií závisí od schopnosti Únie inovovať. Inovačné procesy nevznikajú centrálné, ale vychádzajú z iniciatív aktérov.

Súhrn inštitucionálnych požiadaviek z DS, pri zohľadnení požiadaviek firiem, môže pomôcť stratégom v rozvoji európskej ekonomiky. Na rozdiel napr. od Japonska Európa menej využíva diplomaciu na podporu globálneho pôsobenia svojich firiem. Podporné mechanizmy pre prístup na zahraničný trh spolu s domácimi nástrojmi musia byť základom priemyselnej politiky v sektore technológií. Európski technologickí aktéri sa musia aktívne zapájať do globálnych výrobných, logistických a výskumných sietí a spolupracovať s prednými firmami. Je potrebná integrácia s inými politikami EÚ, ako sú rozvojové a obchodné politiky a mechanizmy (napr. vývozné úvery). To napomôže podľa DS nahradiť obmedzený domáci dopyt podporou firiem na nových trhoch. Účinná vnútroúnijská koordinácia pomôže nájsť vývozné príležitosti. Otázka ako podporiť ochranu veľkých národných firiem tak, aby udržali svoje globálne pozície a narušiť postavenie nedynamických/neinovatívnych firiem je zložitá. Dlhodobu môže byť síce

podpora zlučovania nežiaduca, pretože diverzifikácia aktérov, konkurencia a rušenie prekážok inovácií zlepšujú podnikateľské prostredie a posilňujú odolnosť. V oblasti telekomunikácií ale množstvo malých operátorov v EÚ brzdí inovácie a limituje investície do modernizácie sietí.

Prínosom DS je komplexné určenie slabších miest výkonnosti Únie a odporúčanie zmien. Avšak slabší dôraz kladie na to, ako Únia presadzuje a má presadzovať zmeny. Odporúčajú sa najmä evolučné zmeny, ktoré nevedú k zásadnej transformácii. Načasovanie DS prišlo v čase voľby nového EP a formovania novej EK. Aktivita Komisie zatiaľ naznačujú parciálnu adaptáciu na nové výzvy. Či sa zvýšené výdavky na obranu premietnu do zmien a do fungovania inštitúcií Únie a jej členov zostáva otázkou.

Dôležitú úlohu zohrá aj EK. Kým jej nové zloženie považujú niektorí za „stabilizačný“, faktor, pre iných ide o strnulosť. Širšia skupina „skeptikov“ nevidí šancu na zvrat vo fungovaní európskych inštitúcií, ktorý by ovplyvnil ekonomiku. Pritom návrhy DS na integrovanejšie kapitálové trhy, spoločné financovanie či rozvoj výskumu vyžadujú reformy. Nájst' politickú vôľu a zhodu v Únii nebude ľahké kvôli potrebe riešiť konkurencieschopnosť firiem v kontexte zhoršujúcich sa národných rozpočtov. Financovanie na obdobie 2025 – 2028 naznačuje, že európsky technologický ekosystém a politici musia zamedziť poklesu výkonnosti prijatím integrovanej strategickej technologickej politiky.

Európa musí paralelne riešiť naliehavé výzvy v oblasti bezpečnosti, odolnosti a adaptácie na zmenu klímy. Musí využívať mechanizmy a rámce umožňujúce rýchlo realizovať dlhodobé zámery. Únia môže využiť stratégiu z DS pre rast produktivity, zefektívnenie kapitálových trhov a verejného sektoru, čo môže tiež znížiť náklady vlád. Dôležitý bude vlastný vývoj a výroba „high-tech“ produktov a dopyt po výsledkoch vedy. Otázne je, či prebehne transformácia a či salepší postavenie firiem z EÚ.

Budúcnosť ukáže, ako DS podnieti štrukturálne zmeny. Naznačí rozsah a mieru, v akej sa intenzita a dynamika opatrení EK v reakcii na DS prejaví. Prosperita Európy si žiada reformy, ktorých načasovanie, intenzita a dynamika sa odrazia v efektoch. Dokument naznačil možnosti transformácie ekonomiky Únie v čase, kedy čelí cyklickým aj štrukturálnym výzvam. Prínos DS je skôr v analytickej ako v normatívnej časti. Správa

zahŕňa rad parametrov európskeho ekosystému a mapuje negatívne trendy. Žiadalo by sa sústredenie na dynamiku/intenzitu zmien, ktorá je typickejšia pre mimoeurópske entity. Pri hodnotení Správy konštatujeme, že a) správa uvádza mnohé z výziev, ktoré musí Únia riešiť; b) správa hodnotí niektoré výzvy zjednodušene najmä ohľadom možných zmien v hospodárskej politike a stratégii, a c) správa odráža názory obmedzeného segmentu expertov a regiónov. Správa však správne tvrdí, že ak Únia nekoordinuje svoje politiky, riskuje oslabenie konkurencieschopnosti a odklad či odmietnutie transformácie.

Možné dopady zmien v koncepcii hospodárskej politiky USA

V novembri 2024 D. Trump vyhral prezidentské voľby a jeho špecifický prístup sa okamžite odrazil v americkej politike. Už pred voľbami chcel zaviesť clá, zmeny v energetike, prístahovalectve, klimatickej politike a zahraničnej pomoci, čo aj teraz realizuje. Prezident sa snaží byť „strategicky dramatický“. Zavádza zmeny, ktoré zahraniční partneri nedokážu prijať ani predvídať. Úspech stratégie „iniciátora zmien“ však závisí od usporiadania, kontextu a načasovania. Skutočne firma IBM chce investovať v USA behom piatich rokov kvôli zmene colných podmienok 150 mld. dolárov (z toho 30 mld. USD do VaV veľkých a kvantových počítačov) a investície tam zvyšujú aj firmy TSMC, Nvidia a Apple (Hamilton, 2025). Saudská Arábia plánuje investovať v USA 600 mld. dolárov (a výhľadovo až 1 bil. dolárov) a modifikujú sa parametre americko-čínskych vzťahov.

Na Úniu zrejme dopadnú dovozné clá, aj keď z krajín s väčšími vývozmí do USA ekonomika Slovenska spadá do kategórie nižšieho rizika. Neistota súvisiaca s multi-krízami ale zvyšuje napätie a náklady. Nové obmedzenia USA ohrozujú obchod a vzťahujú sa na EÚ, Čínu a iné krajiny (tiež Kanadu a Mexiko). Limity voči Číne by narušili globálny obchodný systém. Napätie v NATO a situácia na Ukrajine núti členov Únie posilňovať zbrojársku výrobu a technologickú infraštruktúru. Otvorená slovenská ekonomika musí reagovať na preskupovanie globálnych síl. Technologické zmeny posilňujú dynamické ekonomiky a menia inštitucionálne vzťahy. Narastá napätie vo vzťahoch medzi USA a Úniou, ale tiež Austráliou či Japonskom.

Nárast volatility v zahraničnej politike USA narúša dôveru v jej spoľahlivosť, čo dáva Číne šancu viac sa angažovať v Európe.

Prezident D. Trump oznámil a neskôr zaviedol zmeny vo svojej politike. Zavedenie ciel vo výške 25 % na väčšinu tovaru dovážaného z Mexika a Kanady (s odkladom na autá) a zvýšenie ciel na čínsku výrobu z 10 % na 20 % nad rámec súčasnej úrovne ciel, ktorým podlieha vývoz z Číny, mení obchodnú politiku USA. Koncom marca 2025 prezident Trump oznámil zavedenie ciel vo výške 25 % na všetky autá, ktoré neboli vyrobené v USA. Pohrozil tiež, že uvalí clá na krajiny, ktoré nakupujú ropné produkty z Venezuely. Séria zmien rozhodnutí, odkladov a modifikácií uvedených opatrení a nových aktivít naznačuje neistotu ďalšieho vývoja.

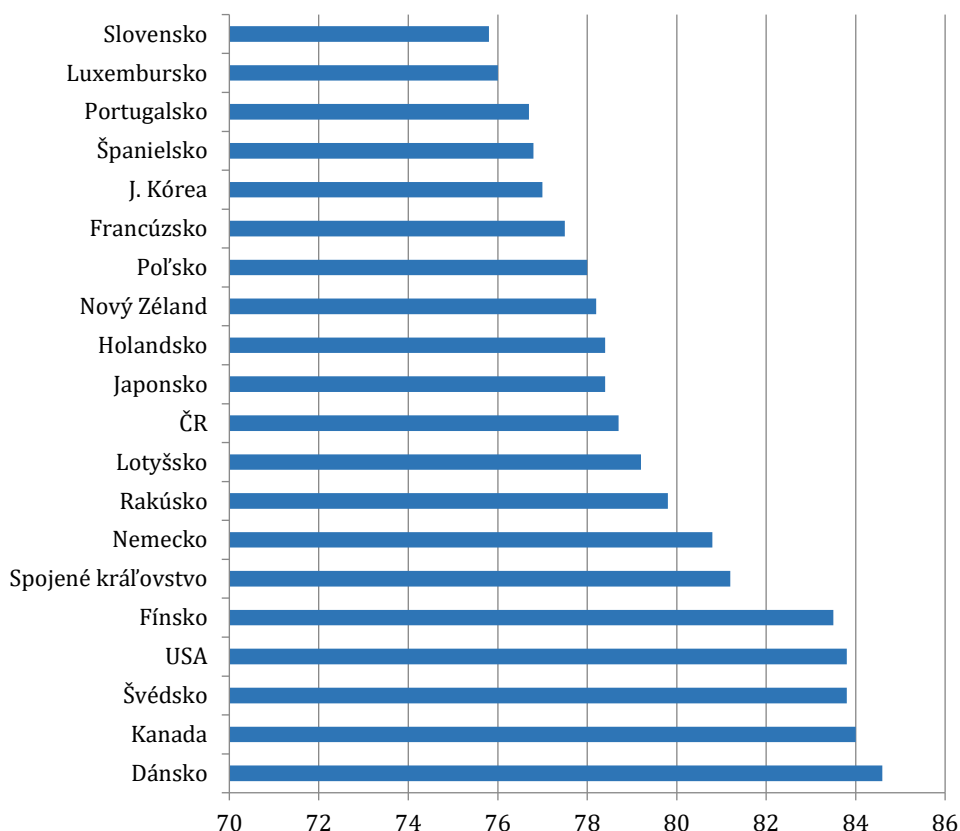
Inštitucionálny rozvoj a právny rámec

Len málo aktivít poškodzuje ekonomiky tak výrazne ako nezákonný obchod. Ten narušuje podnikateľské aktivity, ich ziskovosť a dynamiku. Deformuje priestor ekonomickej aktivity v dôsledku dynamiky zmien, zneužívania slabých zákonov, korupcie a obmedzenej kontroly. Znižuje navyše daňové príjmy štátu a vyžaduje stále inštitucionálne zmeny. Dopady sú tak nielen ekonomické, ale aj morálne. Tento fenomén narúša fungovanie celej spoločnosti.

Inštitucionálne prostredie ale môže obmedzovať nezákonný obchod a silné inštitúcie napomáhajú znížiť korupciu. Efektívne vynucovanie predpisov a medzinárodná spolupráca limitujú nekalé praktiky a ilegálne aktivity. Napriek tomu úsilie o presadzovanie práva často zlyháva a prísny dohľad a nadmerná regulácia postihujú bežné ekonomické aktivity. Zistenia Stojčica, Vujanovića a Bauma (2025) napr. naznačujú, že reštriktívne regulácie zvyšujú pravdepodobnosť odstúpenia firiem od inovácií a majú tendenciu podporovať skôr inkrementálne ako radikálne inovácie. Vhodná politika však môže napomôcť znížiť atraktivitu nelegálnych aktivít. Izolované opatrenia však zlyhávajú a len spoločné úsilie a akcieschopnosť vedú k výsledkom. Graf 8.2 znázorňuje pozíciu Slovenska z hľadiska inštitúcií súvisiacich s obmedzovaním nelegálneho obchodu. Slovensko patrí medzi dvadsať najlepších krajín (z 87 sledovaných) a tak tento faktor nepredstavuje pre ekonomiku aktuálnu výzvu.

Graf 8.2

Pozícia Slovenska v inštitúciách relevantných pre obmedzovanie ilegálneho obchodu (umiestnenie krajiny)



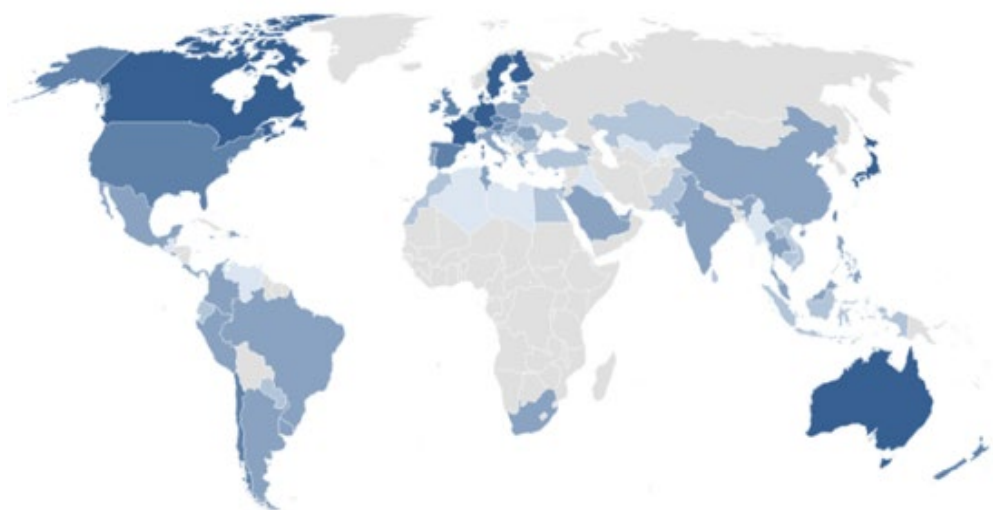
Poznámka: Pozícia Slovenska vychádza z jeho umiestnenia v súbore 87 krajín. Vyššia bodová hodnota značí lepšiu situáciu.

Prameň: spracované podľa údajov ITE (2025).

Inštitucionálna efektívnosť je o niečo nižšia ako v najlepšie hodnotených krajinách (mapa 8.1), ale v kontexte krajín EÚ sa európsky priestor nachádza v zóne stability a nie je faktorom obmedzujúcim podnikanie na rozdiel od iných prvkov (štrukturálne, vzdelávacie atď.).

Kým inštitucionálne parametre sú v mnohých oblastiach dobré, výzvou pre rozvoj Únie je potreba zosúladiť ambície ekologickej, vedecko-výskumnej/technologickej a vojenskej transformácie. Všetky tieto segmenty musia získať významné zdroje. Otázkou je, ktoré priority je treba riešiť naliehavejšie a ktoré majú získať viac zdrojov.

M a p a 8.1

Inštitucionálna efektívnosť krajín

Poznámka: Tmavšia farba značí lepšiu pozíciu ohľadom inštitucionálnej efektívnosti 87 krajín. Ide o kvantitatívny ukazovateľ odvodený z dát operačného rizika EIU zameraný na kvalitu administratívnych systémov.

Prameň: spracované podľa údajov ITE (2025).

Ambície EÚ v oblasti životného prostredia

V súčasnosti v rámci globálnych ekonomických centier skôr len EÚ iniciuje a presadzuje ambiciózne plány na ekologizáciu. Opatrenia reagujúce na globálne výzvy a problémy Únie sa komplikujú kvôli menšej ochote firiem investovať do technológií. Reakcie na cieľ znížiť emisie skleníkových plynov a konkurovať Číne v eko-technológiách sú zmiešané. Zhoršenie vzťahov EÚ-Čína a navýšenie únijných cieľ na čínsky dovoz by hrozilo rastom cien. Blokáciou vývozu surovín by Čína zdrazila a ohrozila proces dekarbonizácie. Nezhody na riešení technických otázok zvyšujú aj napätie medzi EÚ a Spojenými štátmi a zvýšia náklady na eko-technológie.

Únia býva kritizovaná za nadužívanie regulácie, ktorá zaťažuje firmy, a to aj u environmentálnej legislatívy. Redukcia nariadení by zvýšila flexibilitu firiem a posilnila ich operačnú voľnosť voči aktérom vo svete. Už skôr sa časť legislatívy prekrývala a právne predpisy neboli vždy ucelené.

Napr. mechanizmus uhlíkového vyrovnania na hraniciach (CBAM)⁴³ nezahŕňa nepriame emisie obsiahnuté vo výrobných vstupoch, kým Smernica pre vykazovanie informácií o udržateľnosti firiem (CSRD) ich zahŕňa. Rozdiely v analýzach vplyvu uhlíka značia, že rovnaké materiály z dovozu môžu mať priradené rôzne hodnoty CO₂, čo spochybňuje posudzovanie dopadov. Požiadavky na reportovanie v smernici o odporúčaniach pre emisné materiály sa zasa líšia oproti tým v nariadení o batériách. Prijímaná legislatíva nie je vždy s aktérmi náležite vyhodnotená (napr. posúdenie vplyvu normy Euro 7). Novú legislatívu iniciujú útvary EK bez koordinácie načasovania plnenia a vplyvu na odvetvie.

Spektrum environmentálnych právnych predpisov EÚ zahŕňa CSRD, reguláciu taxonómie, reportovanie o udržateľnom financovaní, smernicu o náležitej starostlivosti firiem v oblasti udržateľnosti, nariadenie o ekodizajne udržateľných výrobkov, smernicu o priemyselných emisiách, systém obchodovania s emisiami a reguláciu EÚ REACH (týka sa registrácie, hodnotenia, autorizácie a reštrikcie chemikálií). Regulácia platí od júna 2007 a má zlepšiť ochranu zdravia a životného prostredia voči rizikám vyvolaným chemickými látkami. Má tiež posilniť konkurencieschopnosť chemického sektoru Únie.

Počnúc rokom 2024 a implementáciou v ďalších troch rokoch sa od 42 tis. veľkých firiem a kótovaných MSF, podliehajúcich smernici CSRD, vyžaduje, aby vypracovali správy o udržateľnosti podľa požiadaviek Európskych štandardov pre vykazovanie udržateľného rozvoja (ESRS), ktoré prijala Komisia na báze návrhu EFRAG.⁴⁴ Používanie zjednodušeného štandardu CSRD pre kótované MSF, ktorý vyvíja EFRAG, by sa mohlo rozšíriť na stredne veľké firmy s cieľom znížiť ich vykazovacie náklady. Mohla by sa tiež znížiť ich frekvencia reportovania z ročnej na trojročnú.

⁴³ CBAM sa vzťahuje na dovoz tovarov pochádzajúcich z krajín mimo EÚ, pri ktorého výrobe vznikajú vo veľkej miere skleníkové plyny. Podliehajú mu tieto komodity: cement, elektrina, hnojivá, železo a oceľ, hliník, vodík a výrobky z týchto komodít. Prehľad tovarov, na ktoré sa vzťahuje CBAM, je uvedený v nariadení EP a Rady (EÚ) 2023/956. Mechanizmus sa nevzťahuje na tovary nepatrnej hodnoty (pod 150 euro), tovary prepravované či použité v súvislosti s vojenskou činnosťou, dovoz z niektorých tretích krajín (z Islandu, Lichtenštajnska, Nórska, Švajčiarska) a z niektorých území.

⁴⁴ Organizácia EFRAG, pôvodne Európska poradná skupina pre finančné výkazníctvo, je nezávislý technický poradný orgán pre ESRS. Tieto európske štandardy obsahujú 1052 kvantitatívnych/kvalitatívnych informácií, z ktorých 783 je určených na povinné zverejňovanie (80 % z nich, t.j. 622 typov informácií, je určených na zverejnenie, ak sú pre firmu relevantné) a 269 na dobrovoľné vykazovanie (EFRAG, 2022; TFEC, 2024).

Dánska vláda z prieskumu 2,2 tis. firiem odhaduje priemerné náklady, na plnenie smernice CSRD, na firmu v Dánsku vo výške 365 tis. eur (jednorazové) a 310 tis. eur ročne (opakujúce sa) (EFRAG, 2022). Kvôli hodnotovým reťazcom reportovanie o udržateľnosti dostatočne neodlišuje MSF od väčších firiem. Vznikajú preto napr. zjednodušené verzie pre dobrovoľné používanie nekótovanými MSF. Smernica CSRD ukazuje neprimeranosť prijatia pravidiel EÚ voči kapitálovo stredne veľkým firmám, keďže náklady na dodržiavanie tvoria až 12,5 % ich objemu investícií (EIB and EPC, 2024). Prieskum francúzskych stredných firiem naznačuje, že ich počiatočné náklady na CSRD môžu byť až stovky tisíc eur.

Technické faktory opisujú parametre aktérov z hľadiska ich zaradenia do typologických skupín a kategórií, s ohľadom na rozsah a obsah ich činností, ako aj ich špecifiká vyžadujúce rôzny prístup. Patria sem napr. špecifikácie a klasifikácia firiem podľa veľkosti (napr. definícia malých firiem). Technické faktory zahŕňajú desiatky parametrických informácií, akými sú napríklad:

- špecifikácia podkladov pre vypracovanie Správy o udržateľnosti (SoR);
- špecifikácia rozsahu konsolidácie konsolidovanej SoR;
- indikácie pre aktérov vylúčených zo SoR;
- určenie rozsahu, v akom SoR pokrýva toky hodnotového reťazca;
- predpoklady, odhady a hodnotenia týkajúce sa environmentálnych meraní;
- špecifikácia zmeny v prezentácii informácií o udržateľnosti a jej odôvodnenie.

Vykazovanie zložiek riadenia rizík/procesov a systémov vnútornej kontroly pre SoR môže byť kvôli použitému prístupu k hodnoteniu rizík pre firmy finančne a administratívne náročné. Firmy majú pravidelne reportovať o hodnotení rizík a zisteniach vnútornej kontroly organizačným, riadiacim a kontrolným orgánom. Uvádzať majú významné skupiny ponúkaných produktov/služieb a hlavné trhy a skupiny zákazníkov vrátane položiek na niektorých trhoch zakázaných.

Aj keď reportovanie rieši oblasť udržateľnosti a ochrany životného prostredia, je miera komplexnosti systematizácie je značná a v snahe znížiť náklady pre firmy v EÚ by malo dôjsť k zjednodušeniu. Zatraktívnilo by sa

podnikateľské prostredie Únie zjednodušením regulácie a znížili by sa náklady firmám. Jednoduchší systém by bránil zlyhaniu kontrolného systému.

Príklad snahy o zmenu je to, že platforma Fit4Future navrhla automatizáciu vykazovania v CSRD. Revízia smernice o odpade by umožnila digitalizáciu, zefektívnila reportovanie o obehovej ekonomike a bol by komplexný prístup k predpisom v oblasti odpadu, výrobkov a chemických látok. Rozšírenie zjednodušeného štandardu CSRD by znížil firmám náklady. Systematizácia zefektívňuje meranie a vyhodnocovanie transformačných zmien. Rozsah požadovaných dát, hoci časť je nepovinná, je značný. Vytvára nadmernú byrokratickú záťaž pri pravidelnom reportovaní a komplikuje podnikanie. Charakterizovanie povahy činností či obchodných vzťahov cez ktoré aktéri vplývajú na prostredie má význam. Treba však vidieť aj širší kontext uplatňovania regulácií a dopady opatrení na firmy.

Udalosti vyvolané extrémnym počasím v dôsledku zmeny klímy narúšajú globálne dodávateľské reťazce. Zvyšuje sa frekvencia extrémnych klimatických udalostí kedy silné suchá a vlny horúčav ovplyvňujú výnosy plodín. Narastanie globálnej teploty trend posilní a ak by extrémne poveternostné javy výrazne ovplyvnili výrobu, mohlo by to viesť k nedostatku. Vyššie náklady dané narušením výrobných a obchodných reťazcov by sa premietli do vyšších cien a inflácie a nedostatok potravín v častiach sveta by hrozil masovou migráciou a konfliktami.

* * *

Americká administratíva mení obchodnú politiku, tlmí ambície Číny a konfrontuje predstavy Fed-u (vlastnej centrálnej banky). Už dlhšie sa čakalo, kedy si krajina „urobí domácu úlohu“. S vysokým rozpočtovým deficitom a vnútorným dlhom by vyrovnanie sa s výzvami nastavenými čínskym rivalom bolo komplikovanejšie. V apríli americký prezident Trump predstavil balík recipročných cieľ (20 % pre tovar z EÚ a 34 % pre tovar z Číny). Minimálna daň pre obchodných partnerov má byť 10 %. Americká administratíva od toho očakáva podporu domácej produkcie. Základné clo vo výške 10 % malo nadobudnúť účinnosť 5. apríla a recipročné clá 9. apríla 2025. Clá na autá (25 %) a celoštátne clá na výrobky EÚ (20 %) zavedené USA môžu v tomto roku mierne znížiť rast HDP Slovenska. Modifikácia lehôt

a sadzieb zatiaľ prebieha, ako ukazuje vývoj americko-čínskych vzťahov, a aktualizácie netreba komentovať. V dôsledku zmien hrozí globálna recesia aj keď výraznejší dopad sa očakáva až budúci rok. Rastúce napätie vyvolané dynamickou stratégiou USA už teraz ovplyvňuje globálne trhy. Trhy na opatrenia reagujú poklesmi a rastom ceny zlata, oslabuje dolár. Niektoré dlhopisy strácajú atraktivitu. Niektorí investori spochybňujú roľu USA ako garanta globálnej stability.

Hospodárstvo EÚ bude v roku 2025 čeliť značným výzvam. Mnohé z nich nie sú nové, ale sú vážnejšie nakoľko Únia dlho podceňovala štrukturálne výzvy. Dominancia USA a iných mimoeurópskych krajín v digitalizácii a rozvoji AI (napr. Japonsko, Čína), slabšia diverzifikácia produkcie a absencia štrukturálnych zmien pôsobia v kontexte súčasných udalostí naliehavejšie. Otvorenosť slovenskej ekonomiky a malý vnútorný trh vyžadujú hlbšie zmeny v širšom rozsahu. To platí aj pre koncepcie a stratégie EÚ, kde len vyhlásenie ambiciózných zámerov nestačí. Je žiaduce podporovať investičné projekty, ktoré môžu naštartovať transformáciu v sektoroch výroby aj služieb. Predpokladá sa, že výdavky na dátové centrá podporované AI by mohli v období 2024 – 2027 dosiahnuť miliardy dolárov. Neistota týkajúca sa potenciálu týchto pokročilých technológií (čo zvládnu) a efektívnosti používania (ako ich využívať) sa odráža v investičných rozhodnutiach.

Počiatkové váhanie však slabne a kľúčoví globálni aktéri sa stávajú celosvetovo aktívnymi. To je výzva aj pre domáci priemysel, ktorý napriek modernizačným ambíciám zostáva zakotvený v tradičných výrobných segmentoch. V snahe podporiť vlastný vývoj pokročilých technológií Únia, Japonsko, Singapur a Izrael už do určitej miery uvoľňujú svoju legislatívu, aby mohli používať materiály s ochrannou známkou na „trénovanie“ AI bez povolenia alebo platby.

Správa Draghiho skupiny analyzuje situáciu Únie a identifikovala výzvy, ktoré treba riešiť. Aj na Slovensku sa ozývajú hlasy pre zmenu. Podnikatelia združení v Republikovej únii zamestnávateľov žiadajú stabilné podnikateľské prostredie, predvídateľné zákony, reformy a efektívny trh práce. V kontexte toho, že sa v aprílovej predikcii, ktorú zverejňuje NBS, odhaduje zníženie rastu z minuloročných 2,1 % na 1,4 % ide o požiadavky na ktoré treba brať zreteľ.

9. ROZVOJ KVALITATÍVNYCH FAKTOROV

Vzhľadom na vyčerpanosť modelu založeného na konkurencii nízkych nákladov je pre Slovensko nevyhnutné zapojiť do ekonomického rozvoja aj kvalitatívne faktory, ako sú výskum, inovácie a digitalizácia. Kapitola analyzuje niektoré faktory konkurencieschopnosti a inovačnej výkonnosti národného hospodárstva – predovšetkým výskum a vývoj (VaV) a využívanie digitálnych technológií. Pozornosť sa sústreďuje predovšetkým na dynamiku a štruktúru výdavkov VaV na Slovensku v porovnaní s vybranými krajinami EÚ, ako aj na tok finančných zdrojov medzi jednotlivými sektormi VaV. Osobitná pozornosť je venovaná úlohe veľkých podnikov, významu zahraničných zdrojov a výdavkom na obranný VaV. V druhej časti sú načrtnuté niektoré slabé a silné stránky inovačného profilu Slovenska na pozadí Európskej inovačnej tabuľky. Kapitola uzatvára pohľad na úroveň digitálneho rozvoja slovenskej ekonomiky, v ktorej Slovensko čelí viacerým pretrvávajúcim problémom.

Podrobne o výdavkoch na výskum a vývoj

Pri hodnotení inovačného vývoja ekonomiky sú výdavky na VaV jedným z kľúčových ukazovateľov. Tieto výdavky priamo odrážajú schopnosť a ochotu spoločnosti investovať do tvorby nových poznatkov, technológií a inovácií, ktoré sú motorom dlhodobého ekonomického rastu a konkurencieschopnosti. Výskum a vývoj na Slovensku podľa hlavného indikátora – hrubých výdavkov na VaV (v tabuľke 9.1) ostáva v sledovanom období 2014 – 2023 na hodnotách, ktoré nevytvárajú dostatočné predpoklady, aby sa domáci VaV stal potenciálne dôležitým motorom ekonomického rozvoja na Slovensku. Priemer intenzity VaV za posledných 10 rokov sa pohybuje na úrovni 0,9 % HDP, pričom si Slovensko od EÚ27 zachovalo stabilný odstup, pričom dosahuje len cca 42 % úrovne jej výkonu vo financovaní VaV. Čo sa týka národných strategických cieľov v oblasti financovania VaV, stále sa nachádzame pod cieľovou úrovňou 1,65 %, ku ktorej sa Slovensko zaviazalo v strategickom dokumente Partnerská dohoda SR na

roky 2021 – 2027.⁴⁵ Istý pozitívny trend môžeme nájsť v pozvoľne sa meniacej štruktúre výdavkov na VaV. Kým v roku 2014 sa väčšina výdavkov investovala do verejného sektora a v sektore súkromných podnikov sa investovalo len 37 % všetkých výdavkov na VaV, tak v roku 2023 sa tento pomer obrátil v prospech sektora súkromných podnikov, v ktorom sa realizuje už 56 % všetkých výdavkov na VaV. Vidíme teda miernu konvergenciu k cieľovým hodnotám národných inovačných/VaV politik a zároveň priemernej hodnote za EÚ27 (t.j. 66 %).

Tabuľka 9.1

Hrubé výdavky na VaV a ich štruktúra na Slovensku a EÚ27 2014 – 2023
(% HDP)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
SK	Hrubé výdavky na VaV	0,9	1,2	0,8	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0
EÚ27	Hrubé výdavky na VaV	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2
	Určené pre sektor:										
SK	Podnikový	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
	Verejný	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
	Univerzitný	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
EÚ27	Podnikový	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
	Verejný	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
	Univerzitný	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	Podľa zdrojov:										
SK	Podnikový	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	n/a
	Vládny	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	n/a
	Univerzitný	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/a
	Zahraničie	0,2	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	n/a
EÚ27	Podnikový	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	n/a	n/a
	Vládny	0,7	n/a	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	n/a	n/a
	Univerzitný	0,0	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/a
	Zahraničie	0,2	n/a	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	n/a	n/a

Prameň: Eurostat (2025); rd_e_gerdfund.

Vzhľadom na charakter slovenského hospodárstva, t.j. malá a otvorená ekonomika a najmä vysoká závislosť investovania od vonkajších zdrojov sa predpokladá aj v oblasti financovania VaV vyšší vplyv zahraničných

⁴⁵ Kvantifikovaným očakávaným výsledkom je „Zvýšenie podielu výdavkov na VaV minimálne na úroveň 1,64 % HDP do roku 2030, pričom pomer medzi súkromným a verejným financovaním bude 3:2 (MIRRI SR, 2021).

zdrojov. V tabuľke 9.2 prezentujeme kombináciu sektora použitia a zdroja hrubých výdavkov na VaV, za posledný dostupný rok 2022. Zároveň túto tabuľku môžeme čítať aj ako toky medzi jednotlivými sektormi VaV resp. ako intenzitu spolupráce medzi sektormi VaV.

T a b u ľ k a 9.2

Štruktúra hrubých výdavkov na VaV podľa sektorov (2022, mil. eur)

Sektor zdrojov	Sektor použitia			
	Podnikový	Vládny	Univerzitný	Spolu
Podnikový	500,1	5,2	1,5	506,8
Vládny sektor	21,9	145,7	193,1	360,7
Univerzitný sektor	0,0	0,02	20,2	20,2
Zahraničie – podniky	84,9	0,2	0,7	85,8
Zahraničie – Európska komisia	4,4	26,6	44,5	75,4
Spolu	611,3	177,6	260,0	

Prameň: Eurostat (2025); rd_e_gerdfund.

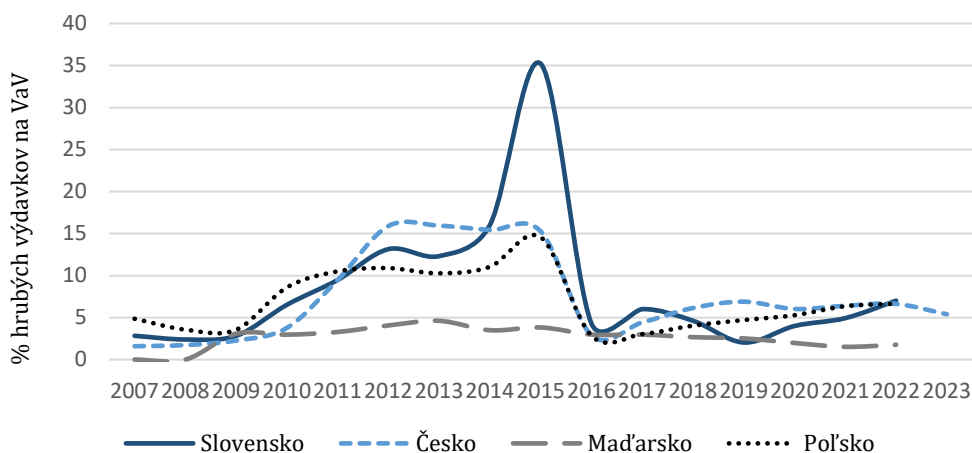
Na Slovensku sa v roku 2022 realizoval VaV dominantne v podnikovom sektore zo zdrojov tohto sektora (až 47 % všetkých výdavkov na VaV). Z podnikového sektora smerovalo do verejného sektora (vládneho + univerzitného) minimum zdrojov (5,2 + 1,5 mil. eur). Veľmi podobná situácia bola i v opačnom smere; z verejného sektora „tieklo“ do podnikového len 21,9 mil. eur, čo je cca 2 % všetkých výdavkov na VaV. Ak uvažujeme o načrtnutých tokoch (napr. formou grantov alebo zmluvnej spolupráce) ako indikátore spolupráce alebo využívania vedeckých poznatkov vyprodukovaných verejným sektorom v súkromnom sektore, tak musíme konštatovať, že spolupráca súkromného a verejného sektora vo VaV je stále veľmi nedostačujúca. Vzhľadom na postavenie zdrojov EÚ vo financovaní VaV verejného sektora si všímame aj zdroj Zahraničie – Európska komisia. Tento zdroj pre VaV sa podieľal na financovaní vo výške 7 % z celkových výdavkov na VaV.

V praxi zdroje EK znamenajú predovšetkým fondy EÚ, z ktorých členské štáty môžu čerpať prostriedky na podporu VaV. V grafe 9.1 sme znázornili relatívne postavenie zdrojov Európskej komisie na financovaní VaV (ako % z celkových výdavkov na VaV). Ich vývoj môžeme rámcovať programovými obdobiami čerpania fondov EÚ. V prípade Slovenska (ale i Česka a Poľska) je evidentná istá cyklickosť vývoja a kumulácia čerpania v poslednom

roku programového obdobia 2015. Vývoj výdavkov v programovom období 2014 – 2020, ktoré bolo predĺžené do konca roka 2023, už nevykazuje tak volatilný priebeh ako to bolo do roku 2015. Ukazuje sa, že relatívne postavenie zdrojov EK (napriek tomu, že údaje za rok 2023 ešte nie sú k dispozícii) má na Slovensku, ako aj v zvyšku krajín V4, po roku 2015 relatívne slabšiu pozíciu.

G r a f 9.1

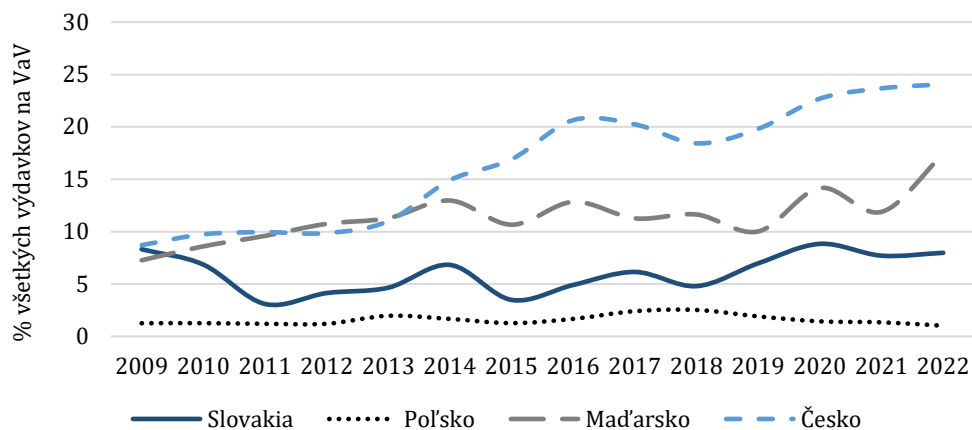
Európska komisia ako zdroj financovania VaV 2007 – 2023 vo V4



Prameň: Eurostat (2025); rd_e_gerdfund.

G r a f 9.2

Podniky v zahraničí ako zdroj VaV (% všetkých výdavkov na VaV)



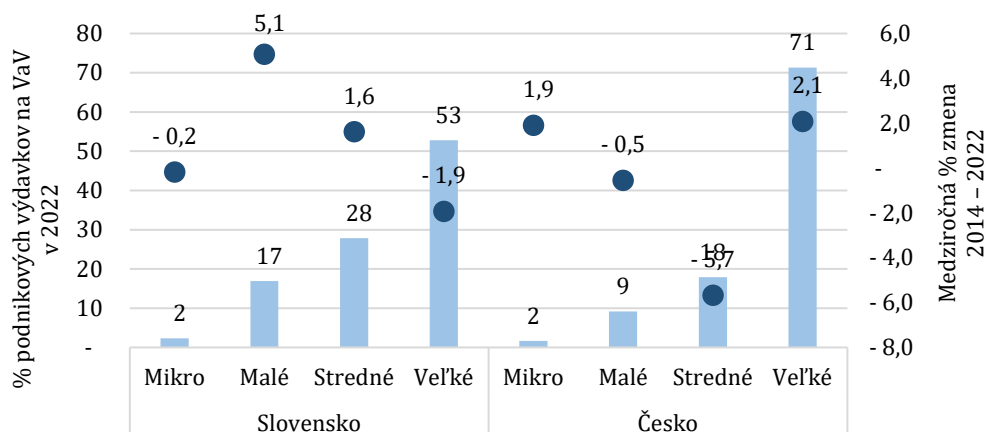
Prameň: Eurostat (2025); rd_e_gerdfund rd_e_berdsize.

Zaujímavú tendenciu v rámci ekonomík V4 vykazuje zložka výdavkov na VaV, ktorá pochádza od podnikov zo zahraničia. Vzhľadom na vysokú internacionalizáciu národných ekonomík a prílev zahraničných investícií v posledných dvoch dekádach je na mieste predpoklad, že táto zložka bude mať rastúcu tendenciu. To sa potvrdilo len v prípade Poľska a Česka, pričom v prípade Česka tento podiel vzrástol až na hodnotu takmer 25 % všetkých výdavkov na VaV. Naopak, v prípade Slovenska sa táto hodnota nedostala nad 10 %-podiel. Tento podiel môžeme chápať ako indikátor, ktorý vyjadruje záujem podnikov v zahraničí o domácu ekonomiku, a to nielen z hľadiska cenovo-nákladových faktorov, ale aj o využívanie VaV podnikových kapacít („tok“ výdavkov zo zahraničných podnikov na VaV sa realizuje najmä v rámci podnikových skupín).

V súvislosti s podnikovými výdavkami na VaV sa pozrieme aj na ich distribúciu z hľadiska veľkostnej štruktúry podnikov. V grafe 9.3 uvádzame rozdelenie výdavkov na VaV medzi mikropodniky (0 – 9 zamestnancov), malé podniky (10 – 49 zamestnancov), stredné podniky (50 – 249 zamestnancov) a veľké podniky (viac ako 250 zamestnancov). Údaje sú za rok 2022 a Slovensko porovnávame s českou ekonomikou, pričom si všímame nielen stav v roku 2022 (najnovšie dostupné údaje), ale aj medziročnú percentuálnu zmenu v rokoch 2014 – 2022. Česká ekonomika zároveň môže v tomto smere slúžiť aj ako príklad pozitívneho vývoja.

Graf 9.3

Podnikové výdavky na VaV podľa veľkostnej štruktúry podnikov



Prameň: Eurostat (2025); rd_e_berdsiz.

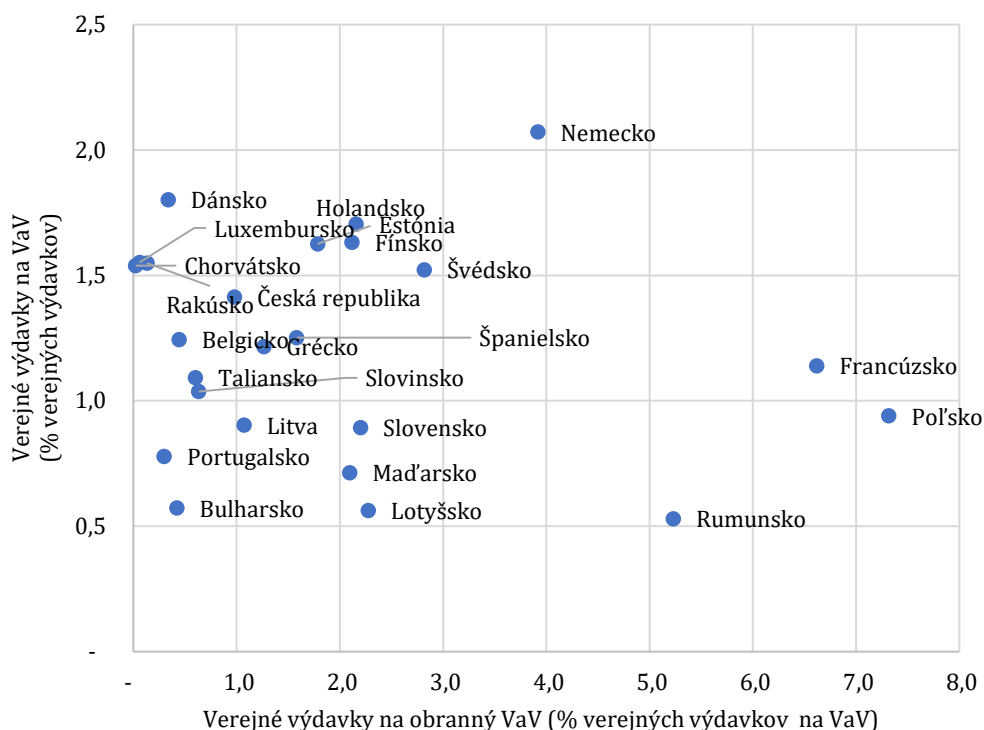
Väčšina podnikového VaV sa realizuje vo veľkých podnikoch. V prípade Slovenska je to 53 % podnikových výdavkov na VaV, pričom negatívne môžeme hodnotiť zápornú medziročnú percentuálnu zmenu vývoja tohto podielu medzi rokmi 2014 až 2022. Naopak, v českej ekonomike dochádza k postupnému rastu úlohy tohto komponentu.

Veľké podniky disponujú viacerými zásadnými výhodami, ktoré im poskytujú konkurenčnú výhodu v oblasti VaV. V prvom rade majú rozsiahle finančné zdroje, čo im umožňuje realizovať dlhodobé a kapitálovo náročné výskumné projekty, ktoré by boli pre malé a stredné podniky nedostupné. Tieto investície často zahŕňajú nielen aplikovaný výskum, ale aj základný výskum s neistou, ale potenciálne prelomovou návratnosťou. Okrem toho majú veľké podniky prístup k sofistikovanej infraštruktúre vrátane špecializovaných laboratórií, výpočtovej techniky a pokročilých výrobných zariadení, ktoré zvyšujú efektivitu inovačných procesov. Disponujú tiež početnými a multidisciplinárnymi tímami výskumníkov, čo zvyšuje kapacitu na riešenie komplexných vedeckých a technických problémov. Dôležitou výhodou je aj schopnosť veľkých podnikov efektívne riadiť duševné vlastníctvo prostredníctvom interných právnych tímov, čo zvyšuje ochranu ich inovácií a patentovateľných výstupov. Navyše, vďaka silnej trhovej pozícii a medzinárodným väzbám môžu tieto podniky efektívne komercializovať výsledky výskumu a prenášať inovácie na globálne trhy, čím maximalizujú návratnosť VaV investícií. Táto kombinácia zdrojov, kapacít a systémového prístupu robí z veľkých podnikov kľúčových hráčov v inovačných ekosystémoch a posúva technologický pokrok.

V súvislosti s napätou medzinárodnou situáciou v Európe sa do popredia dostávajú otázky zbrojenia a jeho financovania. V tejto súvislosti môžeme venovať istý priestor výdavkom VaV na obranu. Výdavky na VaV v oblasti obrany tvoria osobitnú, strategicky významnú kategóriu verejných investícií. Tieto výdavky sa zameriavajú na vývoj nových vojenských technológií, zbraňových systémov, kybernetickej bezpečnosti, komunikácie, umelej inteligencie, pričom často majú aj civilné vedľajšie účinky (tzv. *dual-use* technológie).

Graf 9.4

Verejné výdavky na obranný VaV vo vybraných štátoch EÚ (priemer 2014 – 2023)



Prameň: Eurostat (2025); rd_e_gerdfund.

Na grafe 9.4 vidíme, že Slovensko patrí medzi krajiny, ktoré vykazujú relatívne vyššie výdavky na obranu v rámci všetkých verejných výdavkov na VaV (horizontálna os – 2,2 %, priemer rokov 2014 – 2023). Túto relatívne pozitívnu situáciu však musíme vnímať v kontexte celkových verejných výdavkov na VaV, ktoré patria v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ medzi nižšie (vertikálna os – 0,9 % verejných výdavkov, priemer 2014 – 2023).

Vybrané aspekty inovačného profilu slovenskej ekonomiky podľa Európskej inovačnej tabuľky

Slovensko sa v najnovšom vydaní Európskej inovačnej tabuľky (EC, 2024) nachádza na nelichotivom mieste v skupine krajín, ktoré dosahujú najnižšiu inovačnú výkonnosť. Európska inovačná tabuľka zachycuje 32

indikátorov – faktorov inovačnej výkonnosti, ktoré zahŕňajú VaV, digitálnu transformáciu, podporu inovácií a ich financovanie, ako aj vývoj v oblasti environmentálnych technológií a ďalších kľúčových aspektov. Analýza údajov za rok 2024 v kontexte výkonnosti Slovenska v porovnaní s EÚ, ako aj hodnotenie zmien v období 2017 – 2024, nám umožňuje poukázať na niektoré relatívne (v porovnaní s EÚ) silné a slabé stránky inovačnej výkonnosti slovenskej ekonomiky, ako aj niektoré zmeny v čase.

Slovensko vykazuje nadpriemernú výkonnosť v oblasti exportu produkcie založenej na stredne vysokých a vysokých technológiách, čo vychádza z orientácie ekonomiky na priemyselnú produkciu (predovšetkým automobilový priemysel). S hodnotou 115,4 % priemeru EÚ sa Slovensko radí medzi krajiny s najvyšším exportom týchto technológií v rámci EÚ. Produkty stredných a vysokých technológií zahŕňajú napríklad elektroniku, automobily, biotechnológie a chemické výrobky, ktoré vyžadujú technologické inovácie a relatívne kvalitnú odbornú prípravu. Vyššia hodnota indikátora znamená, že krajina má silný sektor, ktorý dokáže vyrábať a exportovať inovatívne produkty s pridanou hodnotou. V prípade slovenskej ekonomiky je to výsledok vysokého podielu sektora zahraničím kontrolovaných podnikov.

Ďalšou relatívne silnou stránkou Slovenska je nižšia produkcia emisií jemných prachových častíc, kde dosahuje Slovensko hodnotu 101,8 % priemeru EÚ. Tento indikátor hodnotí množstvo jemných prachových častíc (PM_{2,5}) emitovaných do ovzdušia, ktoré majú negatívny vplyv na zdravie obyvateľstva a životné prostredie. V praxi to môže znamenať implementáciu inovatívnych/úsporných technológií, hlavne v priemysle alebo produkcii energií, ktoré znižujú environmentálnu záťaž. V prípade slovenskej ekonomiky zlepšenie tohto indikátora môžeme pripísať ukončeniu ťažby a spaľovania domáceho hnedého uhlia v regióne Hornej Nitry (prechod od spaľovania fosílnych palív k výrobe z plynu/OZE) a obmedzeniu prevádzky výroby hliníka najväčšieho domáceho producenta Slovalco (redukcia výroby). Oba podniky, Slovalco a tepláreň Nováky, patrili k popredným znečisťovateľom.

V predaji nových inovácií pre trh a firmu Slovensko vykazuje hodnotu 115,3 % úrovne priemeru EÚ. Tento indikátor sleduje predaj nových produktov, ktoré sú buď novinkami na trhu, alebo novinkami pre samotné

firmy. Vysoká hodnota tohto indikátora poukazuje na schopnosť slovenských podnikov vytvárať a uvádzať nové inovačné produkty, čím sa zvyšuje ich konkurencieschopnosť na globálnych trhoch.

Posledným nadpriemerným ukazovateľom inovačného rozvoja sú výdavky na inovácie, ktoré nie sú založené na VaV. V tejto oblasti Slovensko dosahuje hodnotu 100,7 % priemernej úrovne EÚ, čo naznačuje orientáciu na inovácie, ktoré nie sú priamo spojené s VaV, ale zahŕňajú oblasti ako dizajn, marketing, výrobu a iné procesné inovácie. Tento indikátor ukazuje na schopnosť slovenských podnikov investovať aj do iných typov inovácií, ktoré sú nevyhnutné pre zlepšenie konkurencieschopnosti a efektivity.

Tri zo štyroch indikátorov, ktoré dosahujú v porovnaní s EÚ nadpriemerné hodnoty – export tovarov stredne vysokých a vysokých technológií, predaj nových inovácií a výdavky na inovácie, ktoré nie sú založené na VaV – môžeme spojiť s vysokým podielom sektora zahraničím kontrolovaných podnikov na Slovensku.

Na druhej strane, Slovensko vykazuje niekoľko výrazne slabých stránok v porovnaní s EÚ27. Jednou z nich je nízka výkonnosť v oblasti investícií do VaV vo verejnom sektore, kde Slovensko dosahuje hodnotu 49,2 % priemeru EÚ. Slovenské podniky tiež investujú do VaV menej ako podniky v iných krajinách EÚ. S hodnotou 36,1 % priemeru EÚ27 je Slovensko značne zaostávajúcou krajinou.

Ďalším negatívnym indikátorom je veľmi nízka hodnota v oblasti dizajnových inovácií (36,2 % priemeru EÚ). Aj keď táto oblasť nepatrí medzi „jadrové“ dimenzie inovatívnosti ekonomiky, indikuje obmedzený rozvoj kreatívnych a dizajnových schopností v krajine. Dizajnové inovácie môžu byť dôležité pre konkurencieschopnosť produktov a ich úspech na globálnych trhoch, pričom tento indikátor je obzvlášť dôležitý pre malé a stredné podniky, ktoré sa často spoliehajú na dizajn ako spôsob diferencovania svojich výrobkov.

V oblasti ľudského kapitálu vykazuje slovenský inovačný/vzdelávací systém slabé miesto v „mobilitě z práce do práce osôb pracujúcich vo vede a technike“ (job-to-job mobility of HRST), len 29 % priemeru EÚ27. Tento indikátor je jedným z meradiel inovatívnosti a dynamiky národného trhu práce. Sleduje, ako často a v akom rozsahu pracovníci

s vysokošpecializovaným vzdelaním alebo zručnosťami v oblasti prírodných vied, matematiky a techniky (STEM) prechádzajú z jedného zamestnania do druhého, pričom zostávajú v rovnakom sektore alebo odvetví. Vysoká mobilita môže signalizovať flexibilitu pracovného trhu, atraktívne podmienky v rôznych inovatívnych odvetviach, zdravý obeh znalostí medzi firmami a adaptabilitu pracovnej sily na nové technológie a potreby. Nízka mobilita môže naopak naznačovať rigiditu pracovného trhu, nedostatočné príležitosti pre odborníkov alebo silnú zamestnaneckú stabilitu, ktorá však nemusí byť vždy negatívna.

V období 2017 – 2024 došlo k pozitívnym zmenám, ktoré naznačujú mierne pozitívne zmeny v niektorých dimenziách inovačného systému. Narástli investície do VaV v podnikovom sektore (+18,0 %), čo môže viesť k istému rastu konkurencieschopnosti a technologického pokroku slovenských firiem. Pozitívnu zmenu zaznamenal i ukazovateľ „podiel zahraničných doktorandov na celkovom počte doktorandov“ (+28 %). Predstavuje mieru internacionalizácie vysokého vzdelávania a výskumného prostredia. Vyjadruje, aký podiel doktorandských študentov pochádza zo zahraničia, čo poskytuje dôležité informácie o atraktivite danej krajiny ako cieľového miesta pre vzdelávanie a výskum. Vysoký podiel zahraničných doktorandov môže naznačovať kvalitu akademických inštitúcií, otvorenosť výskumného systému, dostupnosť grantov a štipendií, ako aj medzinárodnú reputáciu danej krajiny. Takýto trend zároveň podporuje medzinárodnú spoluprácu, prenos vedomostí a zvyšuje diverzitu výskumného prostredia.

Naopak, nízky podiel môže signalizovať obmedzenú schopnosť prilákať talentovaných študentov zo zahraničia, čo môže byť dôsledkom jazykových bariér, nedostatku financovania, byrokratických prekážok alebo nižšej atraktivity výskumných programov. V prípade Slovenska však pripadajú do úvahy také faktory ako relatívne nízka cena štúdia a životných nákladov, čo je atraktívne najmä pre študentov z krajín mimo EÚ, ako sú Ukrajina, Srbsko, India alebo Irán. Geopolitická blízkosť a historické väzby (napr. s krajinami bývalého východného bloku). V niektorých prípadoch môže rastúci podiel súvisieť aj s poklesom počtu domácich doktorandov v dôsledku demografického vývoja, nižšieho záujmu o akademickú

kariéru alebo odlivu mozgov do zahraničia, čo relatívne zvyšuje váhu zahraničných študentov.

Treťou pozitívnou tendenciou slovenského inovačného vývoja je „rast penetrácie širokopásmového pripojenia“ (+30 %). Indikátor predstavuje mieru dostupnosti a využívania vysokorýchlostného internetového pripojenia medzi obyvateľmi alebo domácnosťami v krajine. Tento ukazovateľ je dôležitým meradlom digitálnej vyspelosti spoločnosti a jej pripravenosti na digitálnu ekonomiku. Vysoká úroveň penetrácie širokopásmového pripojenia poukazuje na dobre rozvinutú digitálnu infraštruktúru, čo je kľúčové pre rozvoj inovácií, elektronickej verejnej správy, online vzdelávania, telemedicíny a podnikania a pod. Naopak, nízka penetrácia môže signalizovať technologickú zaostalosť, digitálnu exklúziu vo vidieckych alebo sociálne slabších oblastiach a brzdenie ekonomického rastu založeného na znalostiach. Na úrovni verejnej politiky sa tento ukazovateľ využíva pri hodnotení efektívnosti digitálnej transformácie, ako aj pri plánovaní investícií do rozvoja siete, najmä v menej pokrytých regiónoch.

Na druhej strane, Slovensko vykázalo negatívne zmeny v niektorých kľúčových oblastiach. Pokles investícií do verejného výskumu (–67 %) je alarmujúcim signálom, ktorý naznačuje, že Slovensko sa nevenuje dostatočnej podpore výskumu zo strany štátu. Negatívny vývoj vykázalo i celoživotné vzdelávanie dospelých (–24 %). Ukazovateľ „obyvateľstvo zapojené do celoživotného vzdelávania“ vyjadruje podiel populácie vo veku 25 až 64 rokov, ktorá sa aktívne zúčastňuje na vzdelávacích aktivitách mimo tradičného formálneho vzdelávania. Ide o kurzy, školenia, rekvalifikácie, jazykové alebo odborné programy, ktoré jednotlivci absolvujú s cieľom získať nové zručnosti alebo aktualizovať existujúce vedomosti. Tento ukazovateľ je kľúčovým indikátorom flexibility pracovnej sily a schopnosti spoločnosti prispôbiť sa technologickým a ekonomickým zmenám. Vysoká úroveň zapojenia do celoživotného vzdelávania naznačuje pripravenosť obyvateľstva reagovať na meniace sa potreby trhu práce a podporuje zamestnateľnosť. Naopak, nízka úroveň zapojenia môže signalizovať slabú motiváciu dospelých učiť sa, obmedzenú ponuku dostupných vzdelávacích možností, finančné bariéry alebo nedostatočnú podporu zo strany zamestnávateľov a štátu.

Pokles účasti na celoživotnom vzdelávaní možno pripísať viacerým príčinám. Napriek nárastu zapojenia dospelých do neformálneho vzdelávania v roku 2022 na 53,1 % ostáva priemerný počet hodín vzdelávania na osobu výrazne pod priemerom EÚ, čo poukazuje na nízku intenzitu a efektivitu vzdelávacích aktivít (Európska komisia, 2023). Kľúčovým problémom sú aj nízke verejné investície do rekvalifikácií a poradenstva, ktoré obmedzujú dostupnosť vzdelávania pre znevýhodnené skupiny, chýbajúci ucelený právny rámec pre vzdelávanie dospelých, čo viedlo k nekoordinovanému a kvalitatívne nevyrovnanému systému (Európska komisia, 2023).

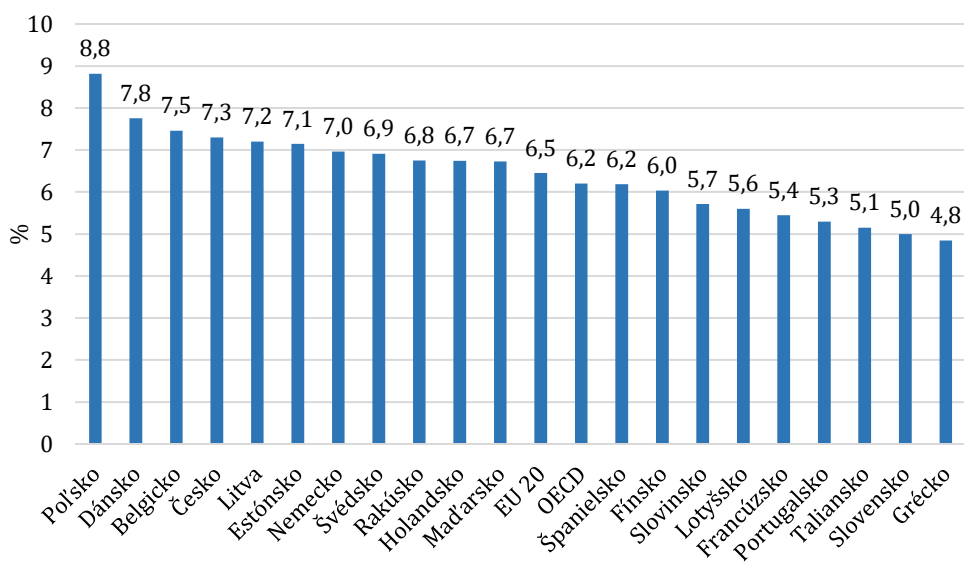
Tretím negatívnym trendom, ktorému venujeme pozornosť, je oblasť environmentálnych technológií, kde došlo k poklesu o 52,3 %. Ukazovateľ meria podiel environmentálne orientovaných patentov na celkovom počte domácich patentových prihlášok. Zameriava sa na technológie, ktoré prispievajú k ochrane životného prostredia, ako sú technológie na znižovanie emisií, obnoviteľné zdroje energie, úsporu vody, ekologickú dopravu či efektívne nakladanie s odpadom. Tento ukazovateľ je kľúčovým nástrojom na hodnotenie schopnosti krajiny inovovať v oblasti ekologických technológií a prispievať k udržateľnému rozvoju.

Niektoré vybrané problémy digitálnej ekonomiky

Slovensko ako krajina, ktorej ekonomika je založená na priemysle čelí v súvislosti s technologickým pokrokom mnohým megatrendom. Medzi hlavné patrí digitalizácia ekonomiky. Podľa štúdie OECD (2024) sektor informačných a komunikačných technológií (ICT) v krajinách OECD rastie výrazne rýchlejšie než celková ekonomika. V poslednom desaťročí sa ICT sektor v krajinách OECD rozrástol približne trikrát rýchlejšie než zvyšok ekonomiky, pričom v roku 2023 dosiahol priemerný rast 7,6 %.

Ak sa pozrieme na vývoj sektora ICT na Slovensku v porovnaní s európskymi ekonomikami, ktoré sú členmi OECD, vidíme pomerne nelichotivý obraz. Slovensko zaznamenalo jeden z najnižších rastov domáceho sektora ICT v rokoch 2013 – 2023. Zaostávanie Slovenska v rámci regiónu je navyše zvýraznené faktom, že medzi nadpriemerne rastúce krajiny patria Poľsko, ktoré je v tomto smere lídrom, Česko a Maďarsko.

Graf 9.5

Priemerný rast sektora ICT 2013 – 2023* (v %)

Prameň: OECD (2024); pozn: obdobie 2018 – 2023 je prognózované.

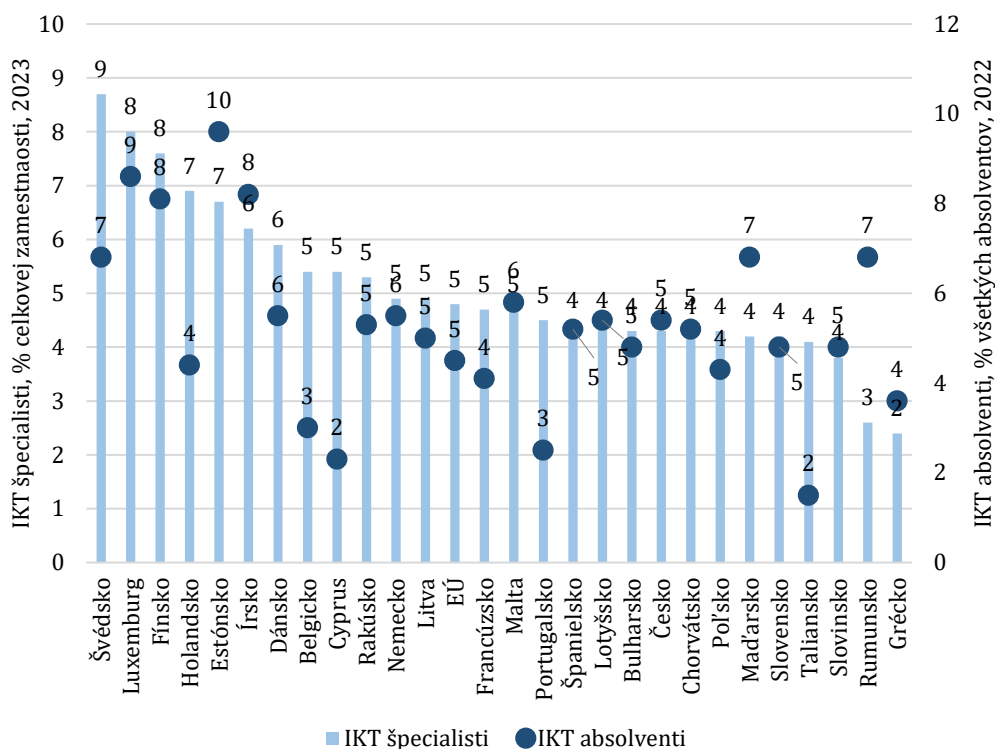
Určujúcim faktorom úspešného využitia digitálnych technológií v ekonomike je dostupnosť vzdelanej pracovnej sily. Aktuálne postavenie Slovenska môžeme demonštrovať na základe dvoch indikátorov: špecialisti v IKT a absolventi IKT. Indikátor „špecialisti v oblasti IKT technológií“ predstavuje počet zamestnaných odborníkov v sektore IKT, ktorí vykonávajú činnosti úzko súvisiace s vývojom, údržbou a správou informačných technológií. Tento indikátor je dôležitý pre sledovanie digitálnej pripravenosti krajiny. Indikátor „absolventi študijných odborov v IKT“ predstavuje počet osôb, ktoré získali formálne vzdelanie v oblasti IKT. Tento indikátor je zásadný pre sledovanie prílevu novej kvalifikovanej pracovnej sily do digitálneho sektora a hodnotenie efektívnosti vzdelávacích systémov v príprave na digitálnu ekonomiku.

Slovensko sa nachádza pod priemerom EÚ v podiele IKT špecialistov, no zároveň je mierne nad priemerom v počte absolventov IKT odborov. To naznačuje, že vzdelávací systém síce produkuje relatívne dostatok kvalifikovaných odborníkov, avšak mnohí z nich sa neuplatnia na domacom trhu práce alebo odchádzajú do zahraničia za lepšími podmienkami. Čo sa týka zamestnanosti špecialistov IKT v spracovateľskom priemysle, tak na

Slovensku podľa údajov Eurostatu (Eurostat, 2025⁴⁶) v roku 2024 pracovalo v tomto sektore 2,2 % z celkovej zamestnanosti. V EÚ27 táto hodnota dosiahla 4,3 %. Európsku špičku tvoria Fínsko (9,1 %) a Švédsko (8,6 %). Česko dosahuje podobnú hodnotu (2,4 %) ako Slovensko.

Graf 9.6

Ľudský kapitál v IKT sektor



Prameň: Eurostat (2025); isoc_sks_itsp, educ_uoe_grad03.

Digitálna vyspelosť krajín sa čoraz častejšie hodnotí prostredníctvom množstva indikátorov, ktoré zachytávajú komplexné aspekty technologickej pripravenosti (EC, 2025). Zvolili sme tri indikátory. Prvým z nich je podiel pevných širokopásmových pripojení s rýchlosťou aspoň 1 Gbps, ktorý odráža dostupnosť vysokorýchlostného internetu. Druhý indikátor sleduje podiel malých a stredných podnikov s aspoň základnou úrovňou

⁴⁶ <https://doi.org/10.2908/ISOC_SKS_ITSPN2>.

digitálnej intenzity. Tretím indikátorom je rozšírenie používania umelej inteligencie v podnikoch.

Slovensko sa v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ27 nachádza na spodnej hranici pri všetkých troch sledovaných indikátoroch digitálnej vyspelosti. Podiel pevných širokopásmových pripojení s rýchlosťou aspoň 1 Gbps predstavuje len 1,8 %, čo je výrazne pod priemerom Európskej únie na úrovni 18,5 %. Nižší podiel ako Slovensko má len Grécko a Rakúsko. Tento indikátor je založený na deklarovaných rýchlostiach pripojenia a poukazuje na nedostatočnú infraštruktúrnú pripravenosť Slovenska na využívanie najmodernejších digitálnych služieb, čo môže byť brzdou pre rozvoj dátovo náročných technológií, ako je umelá inteligencia či cloudové riešenia.

Z pohľadu digitálnej intenzity malých a stredných podnikov, teda využívania aspoň štyroch zo sledovaných dvanástich technológií,⁴⁷ Slovensko opäť zaostáva. Iba 42,2 % slovenských MSP dosahuje aspoň základnú úroveň digitálnej intenzity, čo je výrazne pod priemerom EÚ (57,7 %) a ďaleko za lídrami ako Fínsko (85,6 %), Švédsko (79,9 %) či Holandsko (78,6 %). Tento údaj odhaľuje, že slovenské podniky majú obmedzený prístup alebo motiváciu implementovať moderné digitálne nástroje, ako sú elektronická výmena informácií, ERP systémy alebo cloudové riešenia.

Pokiaľ ide o využívanie umelej inteligencie v podnikoch, Slovensko dosahuje len 6,4 %, čo je mierne pod priemerom EÚ (7,4 %), ale stále veľmi nízka hodnota, najmä v porovnaní s krajinami ako Dánsko (14,1 %), Fínsko (13,8 %) alebo Luxembursko (13,5 %). Použitie nástrojov umelej inteligencie, ako sú strojové učenie, spracovanie prirodzeného jazyka alebo rozpoznávanie obrazu, ostáva na Slovensku nedostatočné. Kombinácia nízkej penetrácie vysokorýchlostného internetu a slabej digitálnej intenzity naznačuje, že slovenské podniky nielenže nemajú dostatočné technické predpoklady na zavádzanie nástrojov umelej inteligencie.

⁴⁷ DII v3 hodnotí podiel firiem, ktoré používajú najmenej štyri z dvanástich digitálnych technológií. Tento základný prah zodpovedá "basic level" digitalizácie, čo v praxi znamená, že podnik už integroval niekoľko digitálnych nástrojov do svojho fungovania. Patria medzi ne: rýchly internet (≥ 30 Mbps), webová stránka s pokročilými funkciami, sociálne médiá, softvér na zdieľanie elektronických informácií, ERP systémy (na plánovanie podnikových zdrojov), CRM systémy (na správu vzťahov so zákazníkmi), cloud computing, analýza veľkých dát, internet vecí, e-faktúry, bezpečnostný softvér alebo predaj cez e-commerce.

* * *

Kvalitatívne faktory ako VaV a digitalizácia predstavujú kľúčové predpoklady budúceho rastu Slovenska, no aktuálne výsledky poukazujú na nedostatočné využitie tohto potenciálu. Dlhodobý podpriemerný výkon v investíciách do VaV limituje schopnosť Slovenska budovať ekonomiku porovnateľnú so západoeurópskymi krajinami. Napriek miernemu nárastu podnikových investícií a postupnej zmene ich štruktúry v prospech súkromného sektora ostávajú výdavky pod cieľovými hodnotami národných stratégií aj pod priemerom EÚ. Závažným problémom je pretrvávajúca slabá spolupráca medzi verejným a súkromným sektorom. Finančné toky medzi týmito sektormi sú minimálne, čo obmedzuje efektívny prenos poznatkov, komercializáciu inovácií a synergie v inovačnom systéme. Aj úloha zahraničných podnikov vo financovaní VaV, hoci dôležitá, zostáva na Slovensku slabšia v porovnaní s inými krajinami V4, čo môže naznačovať nižšiu atraktivitu slovenského inovačného prostredia pre zahraničných investorov v oblasti znalostne náročných činností. Pozitívne možno hodnotiť niektoré výstupy v rámci Európskej inovačnej tabuľky, ako sú nadpriemerný podiel exportu stredne a vysoko technologických produktov, predaj nových inovácií a výdavky na inovácie, ktoré nie sú založené na VaV. Tieto faktory sú však silne previazané s pôsobením zahraničných nadnárodných podnikov. Najväčšími negatívami sú slabý výkon v oblasti dizajnových inovácií, verejného VaV, mobility ľudského kapitálu v sektore vedy a techniky, ako aj celoživotného vzdelávania. Tieto oblasti predstavujú systémové slabiny, ktoré limitujú flexibilitu pracovnej sily a adaptabilitu na technologické zmeny. Oblasť digitálnej ekonomiky predstavuje ďalší kritický bod. Slovensko zaostáva vo sledovaných ukazovateľoch digitálnej vyspelosti – od širokopásmového pripojenia s vysokou rýchlosťou, cez digitálnu intenzitu MSP až po aplikáciu umelej inteligencie. Navyše, aj napriek nadpriemernému počtu absolventov v oblasti IKT, je ich uplatnenie na domácom trhu obmedzené, čo poukazuje na štrukturálnu nevyváženosť medzi ponukou a dopytom v oblasti digitálnych zručností.

10. LEGISLATÍVNY, REGULAČNÝ A FINANČNÝ RÁMEC PODNIKATEĽSKÉHO PROSTREDIA NA SLOVENSKU

Diskusiu o dobrom podnikateľskom prostredí komplikuje skutočnosť, že neexistuje jeho ustálená a komplexná definícia. Prvý dôvod je objektívny. Zoznam parametrov, ktoré potenciálne môžu mať vplyv na kvalitu podnikateľského prostredia, je veľmi dlhý a zahŕňa nielen ekonomické, ale aj právne, politické, sociálne, technologické či infraštruktúrne faktory. Druhý dôvod je subjektívny. Zúženie zoznamu je nevyhnutné, ale zároveň samotný výber parametrov ovplyvňuje celkový obraz o stave podnikateľského prostredia. Navyše, hodnotenie kvality podnikateľského prostredia sa väčšinou odvíja od zúženého pohľadu na význam niektorých vybraných parametrov, ktoré sú dôležité z pohľadu firmy, resp. s ktorými má priame skúsenosti, pretože sa jej bezprostredne dotýkajú. Klasickým príkladom je prílišná pozornosť, ktorá je v diskusiách o podnikateľskom prostredí venovaná sadzbám dane z príjmov fyzických a právnických osôb, pričom nejde o najvážnejší problém celkového finančného zaťaženia podnikania.

Text tejto kapitoly analyzuje podnikateľské prostredie na Slovensku v užšom zmysle, teda legislatívny a regulačný rámec spolu s administratívnym a finančným zaťažením podnikania. Tieto parametre sa v diskusiách o podnikateľskom prostredí skloňujú najčastejšie. Pre jeho kvalitu sú však kľúčové aj ďalšie faktory, ktoré tvoria širší rámec podnikateľského prostredia na Slovensku. Jeho dôležitými parametrami, ktoré sú predmetom analýzy v ďalších kapitolách tejto publikácie, sú aj makroekonomický rámec, fyzická infraštruktúra, najmä dopravné, energetické a telekomunikačné siete, kvalita pracovnej sily a flexibilita trhu práce, kvalita zdravotnej starostlivosti, inovácie a technologický pokrok, ale aj postoje spoločnosti k podnikaniu.

Dobré podnikateľské prostredie podporuje podnikanie, investície a ekonomické aktivity. Je to prostredie, ktoré umožňuje podnikom efektívne fungovať, dosahovať zisk, pomáha im zvyšovať ich konkurencieschopnosť, čo prispieva k hospodárskemu rastu a k prosperite. Kľúčovú úlohu pri jeho formovaní zohráva štát a jeho politiky, ktoré ovplyvňujú vzťah spoločnosti k podnikaniu, stabilitu, transparentnosť a predvídateľnosť inštitucionálneho rámca a podmienky na trhu. A to nielen tým, že minimalizuje

prekážky pre podnikanie ako je napríklad nadmerná regulácia, ale aj tým, že garantuje bezproblémový vstup na trh, podporuje hospodársku súťaž, zabezpečuje firmám a podnikateľom prístup ku kvalitnej infraštruktúre, poskytuje im prístup k finančným zdrojom, ale aj minimalizuje príležitosti ku korupčnému správaniu.

Zo všetkých medzinárodných porovnaní vyplýva, že Slovensko nielen dlhodobo zaostáva v porovnaní s najúspešnejšími krajinami, ale začína zaostávať už aj za krajinami, ktoré ešte nedávno boli menej konkurencieschopné. Dnes viac uľahčujú zakladanie podnikov, zároveň vytvárajú priaznivejšie podmienky pre rast podnikov, ich inovatívne aktivity a konkurencieschopnosť.

Najkomplexnejší rámec pre hodnotenie podnikateľského a investičného prostredia vo svete predstavoval Doing Business projekt Svetovej banky, ktorý do roku 2020 umožňoval porovnanie vývoja až v 190 krajinách. V roku 2024 Svetová banka predstavila nový index, tzv. *Business-Ready Index*, ktorého metodológia sa zameriava na mikroekonomickú úroveň, teda na firmy a trhy. Makroekonomické podmienky, stav korupcie, kvalita ľudského kapitálu a ďalšie faktory nie sú jeho súčasťou, pretože sú pokryté inými indikátormi.

Slovensko má podľa tohto hodnotenia rezervy – a teda pomerne veľký priestor na zlepšenie – vo všetkých troch hlavných oblastiach, pretože hodnotenie sa pohybuje v intervale od 68 % do 77 % zo 100.⁴⁸ Slovenská republika dosahuje najlepšie hodnotenie v oblastiach verejnoprospešné služby, vstup na trh a medzinárodný obchod. Naopak, najhoršie hodnotené oblasti sú dane, trhová hospodárska súťaž a finančné služby.

Výhodou Business-Ready indexu je jeho metodológia, využívajúca koncept hypotetickej malej až strednej domácej firmy so špecifickými charakteristikami ako je právna forma, veľkosť, vlastníctvo, odvetvie podnikania, atď. Nevýhodou je zatiaľ nízky počet krajín, keď prvý rok bolo súčasťou hodnotenia len 50 krajín, z toho len asi desatina európskych krajín, takže medzinárodné porovnanie ešte nedáva skutočný obraz o výkonnosti krajiny v celkovom hodnotení a v jeho jednotlivých oblastiach. Svetová banka predpokladá, že už v roku 2026 bude súčasťou projektu 180 krajín.

⁴⁸ Prameň: The Business Ready (B-READY), Svetová banka (2024).

Najnovšie s podobnou iniciatívou prišla ďalšia medzinárodná organizácia, ktorej je Slovenská republika členom. *Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj* zverejnila svoje prvé hodnotenie podnikateľských ekosystémov v 38 členských krajinách.

Indikátory zahŕňajú meranie desiatich parametrov podnikateľského ekosystému, ktorými sú: inštitúcie, kultúra, siete, infraštruktúra, trhy, financie, znalosti, talent, líderstvo a sprostredkovateľské služby.⁴⁹ Autori vychádzajú z opodstatneného predpokladu, že nedostatky v ktoromkoľvek parametri majú nepriaznivý vplyv na úroveň podnikania a zároveň pomáhajú identifikovať potenciálne úzke miesta ekosystému.

Správa obsahuje tiež výsledky merania produktívnych podnikateľských aktivít, ktoré pokrývajú rôzne aspekty výkonnosti podnikov. Experti OECD deklarujú, že ich cieľom je „zachytiť rozsah, v akom v krajine vznikajú, prežívajú a rozvíjajú sa podnikateľské aktivity.“ Všetky indikátory spolu výstižne ukazujú ako dobre si krajina vedie v rôznych aspektoch podnikateľských aktivít v porovnaní s ostatnými.

Desať grafov za každú z desiatich hodnotených oblastí, ktoré sú na ďalšej strane prehľadne usporiadané do jedného grafu, poskytuje jasný obraz o tom, v akej situácii sa podnikateľské prostredie v Slovenskej republike nachádza. Umiestnenie Slovenska je na každom grafe zvýraznené červenou farbou.

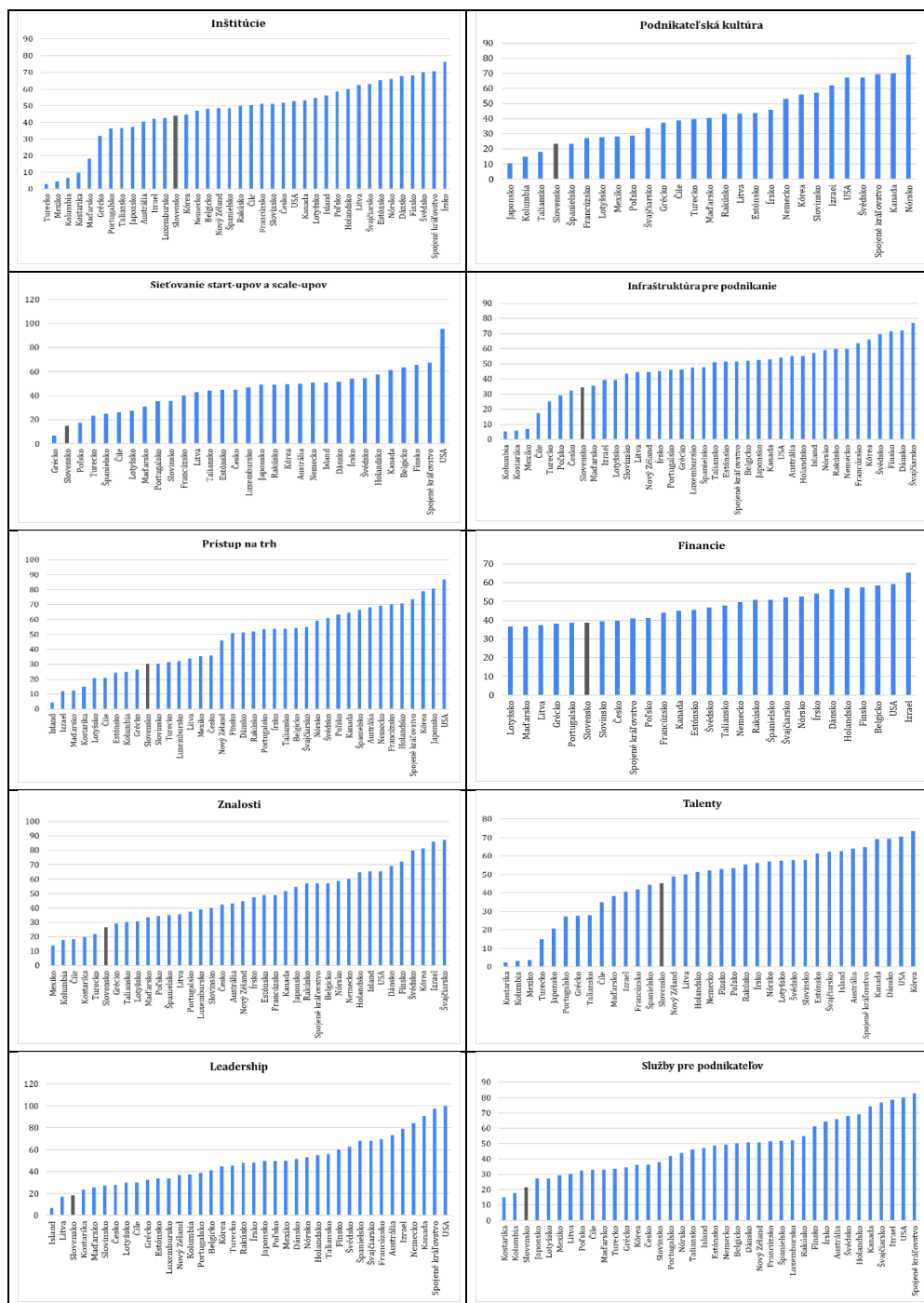
Výsledky sú pre Slovensko doslova alarmujúce. V desiatich hodnotených oblastiach skončila Slovenská republika 8-krát v poslednej štvrtine rebríčka, 3-krát dokonca medzi poslednými tromi krajinami. Len v dvoch ukazovateľoch sa SR umiestnila aspoň v tretej desiatke (na 26. a 22. mieste). Ak by sme zo skóre urobili rebríček, Slovensko by sa pohybovalo okolo 30. miesta z 38.

OECD navrhlo túto analýzu ako „nástroj na podporu politik“ – má pomôcť identifikovať systémové úzke miesta a ukázať cestu k zlepšeniu. Keďže obsahuje hodnotenia zhruba 40 konkrétnych parametrov, vláda Slovenskej republiky tak má k dispozícii všetky relevantné dáta o oblastiach, v ktorých sa Slovensko musí zlepšiť.

⁴⁹ OECD (2025), *Entrepreneurial Ecosystem Diagnostics*, OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship, OECD Publishing, Paríž, s. 8. <<https://doi.org/10.1787/7096961f-en>>.

Graf 10.1

Kvalita podnikateľského prostredia v SR a v OECD



Prameň: spracované podľa grafov Správy OECD o diagnostike podnikateľského prostredia (OECD, 2025).

Legislatívny rámec pre podnikanie a právny štát

Jedným z kľúčových faktorov podnikateľského prostredia je kvalita legislatívneho rámca. Na Slovensku dlhodobo prevláda veľká nespokojnosť pokiaľ ide o kvalitu zákonov a kvalitu legislatívneho procesu. Príčinou je kvantita, narastajúci počet návrhov zákonov so závažným dopadom na podnikateľov, ale aj ich nízka kvalita: nejasné formulácie jednotlivých ustanovení, nepriame novelizácie, tzv. prílepkový, či závažné zmeny prijímané bez odbornej diskusie v posledných štádiách legislatívneho procesu.

Chronické nedostatky v procese prípravy a schvaľovania legislatívy dôležitej pre podnikanie pokračovali aj v predchádzajúcom období. Firmy a podnikatelia sa dlhodobo a oprávnenie sťažujú najmä na tri najzásadnejšie problémy:

Nedostatočné alebo žiadne konzultácie s dotknutými subjektami pri najdôležitejších právnych normách, ktoré boli často schvaľované v skrátanom pripomienkovom konaní, pričom pre použitie zrýchleného režimu väčšinou neexistovali objektívne dôvody. Táto situácia ešte viac zhoršila séria kríz po roku 2020, pandémie Covid-19, energetická kríza, vojna na Ukrajine, atď. V júni 2023 konštatovalo združenie VIA IURIS, že kým pred rokom 2020 bol podiel zákonov prijímaných v skrátanom legislatívnom konaní cca 10 % zo všetkých prijímaných zákonov, tak po roku 2020 stúpol na 21 %, pričom časť skrátaných konaní bola skutočne vyvolaná krízovou situáciou, ale na časť z nich objektívne nebol nijaký dôvod.⁵⁰

Nedostatočné alebo žiadne posudzovanie vplyvov navrhovanej legislatívy na podnikanie. Povinnosť zvažovať vplyvy na podnikanie je zakotvená tak v legislatívnych pravidlách vlády ako aj v rokovacom poriadku Národnej rady Slovenskej republiky. Exekutíva a parlament však v praxi často vlastné pravidlá nedodržiavajú, keďže povinné doložky vplyvov pri predkladaní zákonov buď úplne absentujú alebo sú len formálne, chýba v nich reálne posúdenie potenciálnych vplyvov navrhovanej legislatívy.

⁵⁰ „Ako vyplýva zo štatistík národnej rady, do apríla 2023 schválila národná rada v aktuálnom volebnom období celkovo 508 zákonov, z toho až 107 v skrátanom legislatívnom konaní (t.j. 21,06 %).“ Návrhy pre silný právny štát, VIA IURIS, <[chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgcle-findmkaj/https://viaiuris.sk/wp-content/uploads/2023/06/TS-navrhy-pre-silny-pravny-stat-01062023.pdf](https://efaidnbmnnnibpcajpcgcle-findmkaj/https://viaiuris.sk/wp-content/uploads/2023/06/TS-navrhy-pre-silny-pravny-stat-01062023.pdf)>.

Nadpráca pri preberaní legislatívy EÚ: transpozícia legislatívy EÚ do právneho poriadku SR je často príležitosťou pre úradníkov do predkladanej novely pridať vlastné požiadavky, resp. sprísňovať minimum vyžadované EÚ. Ak sa transpozícia uskutoční ku skoršiemu termínu než v iných krajinách EÚ, ak sa zvýši počet povinností pre podnikateľov, ak sa zvýšia pokuty, atď., zvyšuje sa regulačná záťaž a náklady pre podniky na Slovensku pri plnení legislatívnych požiadaviek EÚ.

Najvýznamnejšie zmeny legislatívneho rámca, ktoré sa uskutočnili v roku 2024, vniesli do podnikateľského prostredia Slovenska neistotu, ale najmä viac zmien, ktoré mali negatívny vplyv na podnikateľské prostredie a právny štát než zmien, ktoré mali pozitívny vplyv na fungovanie firiem a podnikateľov. Reprezentatívne zamestnávateľské organizácie jednotlivé návrhy zákonov pripomienkovali v rámci Hospodárskej a sociálnej rady Slovenskej republiky (HSR SR) ako aj v rámci procesu medzirezortného pripomienkového konania, pričom ich pripomienky boli často akceptované len čiastočne a v mnohých prípadoch úplne zamietnuté.

Zmeny legislatívneho rámca zhoršujúce podmienky pre podnikanie

Kľúčové legislatívne zmeny neboli predmetom konzultácií buď vôbec, prípadne na diskusiu o ich dopadoch na podnikateľské prostredie bol len minimálny priestor. To bol prípad zmien trestného práva, súdnictva či konsolidačného balíka na ozdravenie verejných financií.

Novela trestného zákona a zrušenie Špeciálnej prokuratúry: vo februári 2024 boli prijaté kontroverzné zmeny trestnej legislatívy, ktoré znižujú tresty a premlčacie lehoty za trestné činy súvisiace s korupciou, ale ústavný súd ich pozastavil, pričom preskúmanie prebieha od marca 2024. Okrem toho bola v marci 2024 zrušená Špeciálna prokuratúra, ktorej úlohou bolo riešiť významné korupčné prípady, čo potenciálne oslabilo protikorupčné úsilie. To vyvolalo obavy o nezávislosť a transparentnosť súdnictva, o spravodlivosť právneho rámca, čo môže zvýšiť riziká pre podniky, najmä v odvetviach, ktoré sa vyznačujú vysokou reguláciou, ako aj odradiť zahraničné investície.

Návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2025 až 2027 a konsolidačný balík: súčasťou návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2025 až 2027, ktorý bol prerokovaný v skrátenom legislatívnom konaní, bola aj konsolidácia

pre rok 2025 približne vo výške 2,7 miliardy eur. Mix konsolidačných opatrení si vyslúžil kritiku kvôli ich očakávaným zásadným negatívnym dopadom na slovenskú ekonomiku, tak na podniky ako aj na domácnosti. Negatívny vplyv balíka spočíva v jeho nevyváženosti pokiaľ ide o opatrenia na príjmovej strane (2,1 mld. eur) a výdavkovej strane (0,6 mld. eur). Pri zostavovaní balíka bolo prioritou zvýšiť príjmy, najmä prostredníctvom daňových opatrení, nie znížiť výdavky.

Zvýšenie minimálnej mzdy a kolektívne vyjednávanie: novela zákona č. 663/2007 Z. z. o minimálnej mzde (č. 289/2024) stanovila minimálnu mzdu na úrovni 60 % priemernej mesačnej mzdy a opätovne zaviedla záväznosť reprezentatívnych kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa aj pre ostatných zamestnávateľov v odvetví. Tieto opatrenia zvyšujú mzdové náklady podnikov, čo môže negatívne ovplyvniť ich konkurencieschopnosť, najmä v odvetviach s nízkymi maržami. Avizované zvýšenie miery kolektívneho vyjednávania na 80 % môže obmedziť flexibilitu zamestnávateľov pri vyjednávaní pracovných podmienok. Vzhľadom na závažnosť problematiky sociálni partneri zastupujúci zamestnávateľov hodnotili diskusiu s podnikateľskou obcou ako nedostatočnú.

Zavedenie dane zo sladených nealkoholických nápojov: zákon o dani zo sladených nealkoholických nápojov (č. 251/2024) zaviedol novú daň, ktorá zaťažuje výrobcov a dodávateľov týchto nápojov. Hoci návrh zohľadňuje cash flow podnikateľských subjektov, zvyšuje administratívnu a finančnú záťaž. Daň predstavuje dodatočné náklady pre podnikateľov v potravinárskom sektore, čo môže viesť k zvýšeniu cien pre spotrebiteľov.

Pozitívne zmeny v legislatívnom rámci

Modernizácia stavebného zákona: nový stavebný zákon (č. 25/2025) priniesol komplexnú reformu, ktorá odstraňuje nedostatky predchádzajúcej právnej úpravy a zavádza osvedčené právne inštitúty zo zahraničia. Tieto zmeny zjednodušujú procesy územného plánovania a stavebného konania, čo je pozitívnym krokom pre podnikateľov v stavebníctve.

Zníženie administratívnej záťaže vyplývajúcej z environmentálnej legislatívy: novela zákona č. 329/2018 Z. z. o poplatkoch za uloženie odpadov (č. 124/2024) priniesla pozitívne opatrenia na zníženie administratívnej

záťaže obcí a prevádzkovateľov skládok odpadov. Odstránenie povinnosti obcí žiadať o príspevky z Environmentálneho fondu a zmena intervalu ohlasovania množstva odpadu z trojmesačného na ročný zjednodušili administratívne procesy. Návrh bol napokon stiahnutý z rokovania NR SR na ďalšie dopracovanie, je však príkladom snahy o zvýšenie efektívnosti a zníženie byrokracie, čo je pozitívny krok pre podnikateľov v odpadovom hospodárstve.

Podpora celoživotného vzdelávania: zákon o vzdelávaní dospelých (č. 292/2024) reaguje na výzvy Priemyselnej revolúcie 4.0 a digitalizácie. Zavádza systémové nástroje na podporu celoživotného vzdelávania, čo umožňuje zamestnancom pružnejšie reagovať na zmeny na trhu práce. Tento zákon vytvára predpoklady pre lepšiu dostupnosť kvalifikácií a ich využiteľnosť v medzinárodnom kontexte, čo je prínosom pre zamestnávateľov hľadajúcich kvalifikovanú pracovnú silu.

Digitalizácia a kybernetická bezpečnosť: novela zákona č. 69/2018 Z. z. o kybernetickej bezpečnosti (č. 366/2024) transponovala smernicu NIS 2, čím posilnila ochranu kritických subjektov a rozšírila povinnosti v oblasti hlásenia incidentov a zraniteľností. Tieto zmeny zvyšujú odolnosť podnikov voči kybernetickým hrozbám, čo je kľúčové v ére digitalizácie.

Legislatívny rámec pre podnikanie na Slovensku trpí tým, že pripomienky podnikateľov sú zohľadňované len v obmedzenej miere, čo oslabuje predvídateľnosť právneho rámca a neprispieva k dobrému fungovaniu právneho štátu. Pre zlepšenie je preto potrebné posilniť dialóg s podnikateľskou obcou a zabezpečiť väčšiu stabilitu legislatívneho procesu.

Regulácie a administratívne zaťaženie podnikania

Administratívnu záťaž identifikujú firmy a podnikatelia ako jednu z najväčších prekážok pre podnikanie na Slovensku. Často poukazujú na nadmerné regulačné požiadavky, ktoré zaťažujú všetkých. Okrem toho, časté zmeny v reguláciách zvyšujú neistotu, čo bráni investíciám do inovácií a rozvoju podnikov.

Napriek širokému spoločenskému konsenzu o škodlivosti prílišnej byrokracie a potrebe znižovať ju, zbytočné administratívne požiadavky sa dotýkajú takmer každej oblasti podnikania a firma sa ich nezbaví počas

celého životného cyklu: od registračného procesu pri založení, cez reguláciu všetkých aspektov ekonomických aktivít firmy počas jej fungovania, či už vnútrofirmy procesov alebo jej vzťahov s obchodnými partnermi, zamestnancami, spotrebiteľmi či životným prostredím, až po odchod z trhu buď konkurzom alebo jej zrušením.

Regulácia začatia podnikania patrí dlhodobo k zbytočne administratívne náročným úkonom kvôli čomu sa SR v pôvodnom Doing Business Svetovej banky v tomto ukazovateli umiestnila na 118. mieste. V porovnaní so svetom si proces registrácie vyžaduje väčší počet administratívnych procedúr a povinností a trvá viac ako dvakrát dlhšie než je priemer napríklad priemer OECD.⁵¹ Podnikateľské združenia volajú po zavedení „one-stop-shop“ riešení, kde by podnikatelia mohli vybaviť všetky potrebné povolenia na jednom mieste.

Regulácia podnikateľských aktivít: pokiaľ ide o reguláciu podnikania po založení firmy, analýza Slovak Business Agency, ktorá komplexne analyzovala len jednu oblasť – bezpečnosť a ochranu zdravia pri práci⁵² – pri fungovaní malých a stredných podnikov, pričom v rámci 67 právnych predpisov identifikovala až 644 povinností. Náklady pre malé a stredné podniky boli vyčíslené na 332 607 419 eur, z toho administratívne náklady vo výške 86 287 074 eur.

V analýze z roku 2022 Republiková únia zamestnávateľov na príklade modelovej firmy preukázala, že v priebehu jedného kalendárneho roka sa na podnikateľa môže vzťahovať až 945 zákonných povinností, čo ho môže stáť až 1 566 112 eur.

Potreba zjednodušenia regulačného rámca a znižovania administratívnych nákladov podnikania

V rokoch 2020 – 2022 vláda SR prijala niekoľko dôležitých opatrení na zjednodušenie regulačného rámca a znižovanie administratívnych nákladov podnikania. Boli schválené dva balíky opatrení na zníženie administratívnej záťaže podnikov vyplývajúcej z už existujúcej legislatívy, čo viedlo k úsporám pre podnikateľov vo výške 150 miliónov eur. V prvom

⁵¹ Správy OECD „SME and Entrepreneurship Policy in the Slovak Republic“ z roku 2021 a neskôr.

⁵² Slovak Business Agency. Komplexný audit povinností MSP v oblasti BOZP. Bratislava, 2022.

balíku bolo vyše 100 opatrení, v druhom dvesto opatrení. V prijímaní ďalších balíčkov pokračovali vlády aj v rokoch 2023 až 2025, pretože pokračovanie v nich bolo jedným z míľnikov Plánu obnovy a odolnosti.

Od roku 2022 má vláda SR k dispozícii aj v tom roku schválené systémové nástroje na účinný boj proti nárastu regulačného zaťaženia vyplývajúceho z nových regulácií prijímaných v budúcnosti. K najdôležitejším patria tieto:

Pravidlo 1In-1Out (máj-december 2022) a následne 1In-2Out (od januára 2023): za každé euro nových nákladov na reguláciu, ktorú vláda zavedie, musí zrušiť alebo zmierniť existujúce regulácie v dvojnásobnej finančnej hodnote, aby sa znížila celková ekonomická záťaž podnikania.

Virtuálne účty regulácií, kde verejnosť môže na webe ministerstva hospodárstva sledovať, ktoré ministerstvá zvýšili a ktoré znížili regulačné náklady podnikania a o koľko.

Povinné pravidelné ex-post hodnotenia regulácií: povinnosť ministerstiev pravidelne prehodnocovať existujúce zákony v ich kompetencii a navrhovať zníženie regulačných nákladov.

Rada vlády pre konkurencieschopnosť a produktivitu: od roku 2022 nová platforma pre konzultácie s podnikateľmi, jediná rada vlády, kde mali zástupcovia podnikateľov väčšinu

Zvýšenie predvídateľnosti schvaľovania zmien v zákonoch v NR SR: zavedenie pravidla, že zákony, ktoré sú relevantné pre podnikanie (napr. daňové zmeny) sa môžu meniť len dvakrát ročne a s povinným posúdením ich vplyvov na podnikanie.

Kľúčovým mechanizmom na znižovanie administratívnej záťaže je princíp „One In – Two Out“ (1in2out), ktorý bol zavedený od 1. júna 2021 s cieľom kompenzovať nové regulačné povinnosti zrušením dvojnásobného objemu existujúcich regulácií. Tento princíp je podporovaný Virtuálnym účtom regulácií, ktorý monitoruje vplyvy právnych predpisov na podnikateľské prostredie. Virtuálny účet regulácií, spravovaný Ministerstvom hospodárstva SR, slúži na evidenciu právnych predpisov, na ktoré sa tento princíp vzťahuje. Vedie ho MH SR na svojom webe a aktualizuje na mesačnej báze. Je zriadený pre každého predkladateľa osobitne, zápisy doň sú vykonávané po doručení aktualizovaných vplyvov na podnikateľské

prostredie, predkladateľ je povinný zaslať ich aktuálnu verziu najneskôr do 45 kalendárnych dní od vyhlásenia právneho predpisu v Zbierke zákonov SR.

Účet je rozdelený na dve kategórie: predbežný (pre predpisy v legislatívnom procese) a finálny (pre predpisy ukončené a vyhlásené v Zbierke zákonov). Predkladatelia sú povinní predložiť Analýzu vplyvov na podnikateľské prostredie (časť 3.1) a Kalkulačku nákladov podnikateľského prostredia, ktorá kvantifikuje finančné a administratívne dopady. Predbežný účet eviduje návrhy v procese, kým finálny účet obsahuje len predpisy vyhlásené v Zbierke zákonov, ktoré spĺňajú požiadavky Jednotnej metodiky na posudzovanie vybraných vplyvov. Napríklad zákony č. 251/2024, č. 292/2024 a č. 366/2024 sú vo finálnom účte, no chýba jasná evidencia, ako boli kompenzované nové povinnosti. Ministerstvo hospodárstva SR aktualizovalo účet k 1. 5. 2024, no pretrvávajú nedostatky v kvantifikácii vplyvov a zverejňovaní kompenzačných opatrení.

Využívanie mechanizmu na znižovanie administratívnej záťaže 1in2out: mechanizmus 1in2out bol čiastočne uplatnený pri novelách, ako napríklad zákona o poplatkoch za uloženie odpadov, kde zníženie administratívnej záťaže bolo zrejmé. Avšak v mnohých prípadoch, ako pri zavedení dane zo sladených nápojov alebo zvýšení minimálnej mzdy, neboli nové regulácie kompenzované zrušením existujúcich, čo je v rozpore s princípom 1in2out. Podľa dostupných zdrojov Ministerstvo hospodárstva SR eviduje predpisy vo Virtuálnom účte, no chýba transparentné vyhodnotenie, či boli zrušené dve regulácie za každú novú. Napríklad pri zákone o kybernetickej bezpečnosti (č. 366/2024) nebola explicitne uvedená kompenzácia nových povinností.

Problémy s implementáciou 1In2out: nedostatočná implementácia 1In2out vyplýva z viacerých faktorov. Predkladatelia často uvádzajú neúplné analýzy vplyvov, čo komplikuje hodnotenie dopadov na podnikateľské prostredie. Predkladatelia často nedostatočne komunikujú s dotknutými subjektami, nezoberajú sa ich pripomienkami buď vôbec alebo ich zamietnu alebo len čiastočne akceptujú, čo svedčí o nedostatočných konzultáciách predkladateľov s podnikateľmi v legislatívnom procese.

Problémom tiež sú aj chýbajúce kompenzačné opatrenia v prípadoch, kde boli zavedené nové regulácie. Napríklad pri dani zo sladených nápojov neboli identifikované konkrétne zrušené regulácie, čím sa princíp 1in2out oslabil. Nedostatočné uplatnenie mechanizmu 1in2out, najmä absencia kompenzačných opatrení, oslabuje jeho efektivitu a vedie k pretrvávajúcej právnej neistote. Regulačné a administratívne zaťaženie podnikania na Slovensku s najväčšou pravdepodobnosťou naďalej rástlo. Aj keď virtuálny účet vedený ministerstvom hospodárstva ukazuje o niečo väčšie zníženie nákladov, v skutočnosti to môže byť opačne kvôli tomu, že nie všetky zákony sú súčasťou mechanizmu 1In2Out, pretože sa nevzťahuje na návrhy predložené v skrátrenom pripomienkovom konaní a na oblasti, na ktoré sa vzťahuje výnimka, napríklad životné prostredie.

T a b u l' k a 10.1

Virtuálny účet regulácií

ZVÝŠENIE NÁKLADOV	ZNÍŽENIE NÁKLADOV
IN (v eurách na PP)	OUT (v eurách na PP)
228 033 375	238 382 233

Prameň: web MH SR, <<https://www.economy.gov.sk/podnikatelske-prostredie/virtualny-ucet-predkladatelov/virtualny-ucet-regulacii/virtualny-ucet-finalny?csrc=8337735852509542563>>.

Kým niektoré zmeny znížili byrokráciu - ako napríklad novela stavebného zákona a zákona o poplatkoch za odpady - iné priniesli nové povinnosti bez adekvátnej kompenzácie ako napríklad daň zo sladených nápojov či zvýšenie minimálnej mzdy. Mechanizmus 1in2out je síce zavedený, no jeho implementácia je nekonzistentná. Pre zlepšenie podnikateľského prostredia je potrebné posilniť transparentnosť, koordináciu s podnikateľmi a dôsledné uplatňovanie princípu 1in2out.

Finančné zaťaženie podnikania

Hlavnou súčasťou finančného zaťaženia podnikania na Slovensku je daňovo-odvodové zaťaženie, ktoré patrí medzi dôležité faktory ovplyvňujúce konkurencieschopnosť firiem a podnikateľské prostredie.

Daňovo-odvodový systém v SR sa vyznačuje dvomi zásadnými problémami, ktoré negatívne ovplyvňujú jeho nastavenie:

1. Dlhodobá zastaralý a zložitý daňovo-odvodový mix nepodporuje konkurencieschopnosť, ktorý nemotivuje k ekonomickej aktivite, je užívateľsky neprívetivý pre daňovníkov a náročný na správu z pohľadu štátu.

2. Najnovšie konsolidačné opatrenia sú motivované len snahou zvýšiť príjmy štátu bez systémových zlepšení v štruktúre či celkovom nastavení systému daní a odvodov.

Daňovo-odvodový mix nepodporuje konkurencieschopnosť

Slovensko má dnes daňovo-odvodový systém, ktorý neobsahuje nijaké významné pozitívne impulzy, ktoré by motivovali k ekonomickej aktivite, k investíciám či k inováciám, s výnimkou daňovej podpory výskumu a vývoja, tzv. superodpočtu,⁵³ ktorý ponúka možnosť odpočtu 100 % nákladov na výskum a vývoj, pričom do pred 1. 1. 2022 to bolo 200 %.

V rokoch 2004 – 2013 malo Slovensko systém rovnej dane, jednotnú daňovú sadzbu 19 % pre právnické aj fyzické osoby, ktorý bol rozšírený aj o daň z pridanej hodnoty taktiež so sadzbou 19 %. Tento systém bol jednoduchý a preto atraktívny tak pre domáce podnikateľské subjekty ako aj zahraničných investorov. Od roku 2013 až dodnes boli do systému postupne opätovne zavádzané ďalšie sadzby, pribúdali výnimky a rástla jeho komplikovanosť.

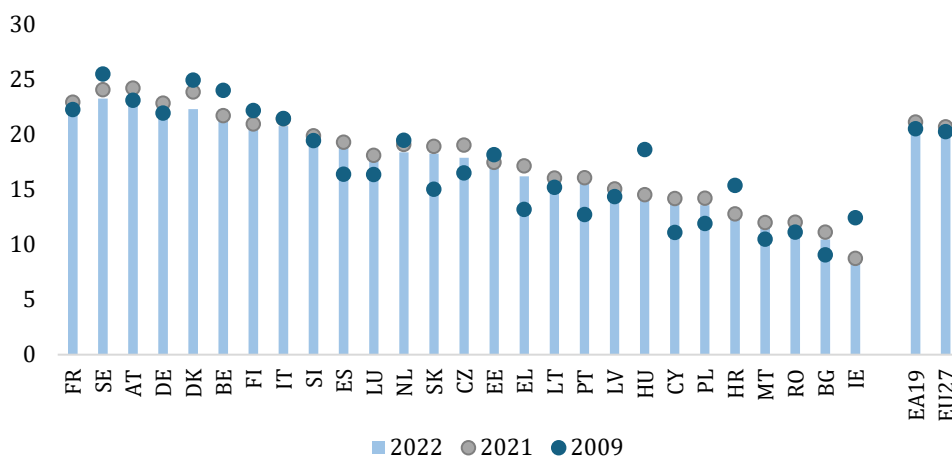
Na Slovensku sa daňový systém z pohľadu podnikateľov z roka na rok zhoršuje. Ale napríklad v Estónsku už od roku 2000 platí princíp, že firmy a podnikatelia neplatia daň z príjmov za nevyplatené zisky. Sadzba dane z príjmov na reinvestované zisky je 0 % a zdaňované sú len dividendy.

Negatívny vplyv na rastový potenciál a atraktivitu slovenskej ekonomiky má rastúce daňovo-odvodové zaťaženie a zároveň príliš veľká váha odvodov, najmä platených zamestnávateľmi, v celkovom daňovom mixe.

Graf nižšie ilustruje, že kým krajiny s vyšším podielom odvodov na HDP sa tento podiel snažia znižovať, Slovensko naopak zaznamenalo jeden z najvyšších nárastov odvodov, pričom v roku 2009 bol tento podiel nižší ako v Českej republike.

⁵³ Podľa analýzy CRIF, Slovak Credit Bureau, „si superodpočet za rok 2023 uplatnilo 541 subjektov, čo je v doterajšej histórii najviac. Spoločne čerpali takmer 254 miliónov eur, čím ušetrili na daniach z príjmov viac ako 53,3 miliónov eur.“ <<https://www.crif.sk/novinky-a-tlacove-spravy/tlacove-spravy/superodpocet-2023-novy-zoznam-zamiesal-aj-poradie-v-top-10/>>.

Graf 10.2

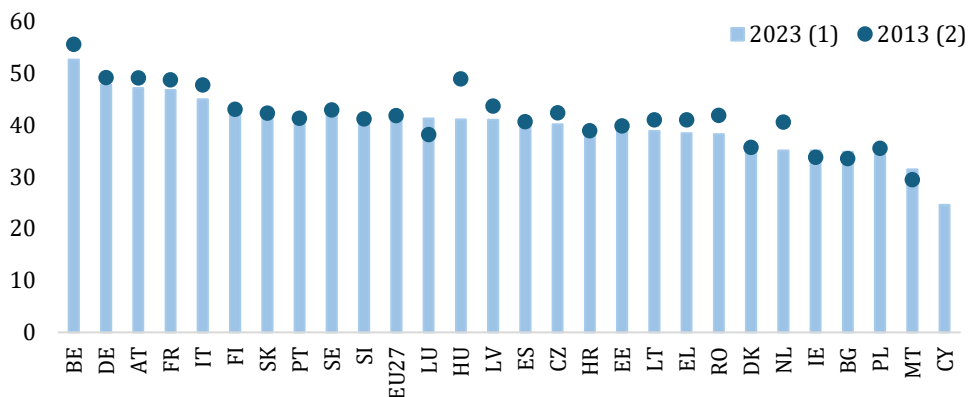
Príjmy z odvodov ako % HDP v členských štátoch EÚ, 2009 – 2022

Prameň: European Commission, DG Taxation and Customs Union, based on National Tax Lists data.

Aj pri pohľade na zaťaženie daňovníka s priemernou mzdou platí, že Slovensko sa v EÚ nachádza v skupine krajín s vyšším zaťažením, pričom jeho najväčšou súčasťou je odvodové zaťaženie.

Vysoké daňové a odvodové zaťaženie práce, najmä pre zamestnávateľov, znižuje konkurencieschopnosť slovenských firiem. Je potrebná zásadná zmena daňovo-odvodového, ktorá by podporila ekonomické aktivity a rast.

Graf 10.3

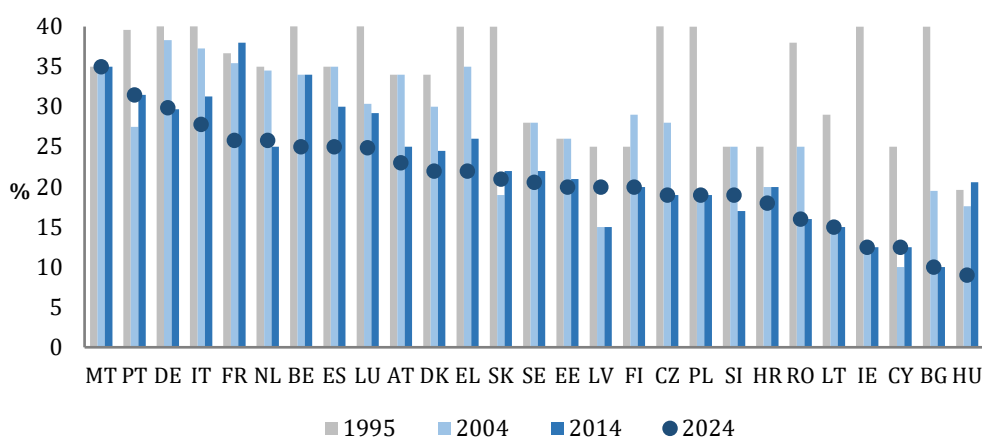
Daňovo-odvodové zaťaženie daňovníka s priemernou mzdou, 2013 – 2023

Prameň: European Commission, DG Taxation and Customs Union, based on DG Economic and Financial Affairs, Tax and Benefits database, and OECD tax/benefit model (updated April 2023).

Rovnako málo atraktívny je slovenský daňový systém pokiaľ ide o sadzby dane z príjmov právnických osôb. V súčasnosti majú spomedzi krajín EÚ najvyššie sadzby Malta (35 %), Portugalsko (31,5 %) a Nemecko (29,9 %), zatiaľ čo najnižšie v Bulharsku (10 %) a v Maďarsku (9 %). Slovensko sa nachádza približne v strede grafu, pozoruhodné však je, že všetky najviac porovnateľné krajiny, krajiny strednej a východnej Európy, sa nachádzajú vpravo, teda majú nižšie sadzby než Slovensko.

Graf 10.4

Najvyššie sadzby dane z príjmu právnických osôb, členské štáty, 1995 – 2024



Prameň: Európska komisia, GR pre dane a colnú úniu, na základe údajov Eurostatu, zoradené podľa najvyššej miery v roku 2024, s. 94.

Zbytočne komplikovaná správa daní, administratívne náklady vyplývajúce z neprepojenia systémov pre výber daní a odvodov

Súčasný nastavenie daňového a odvodového systému nielen nepodporuje ekonomický rast a znižuje konkurencieschopnosť, ale daňová a mzdová agenda, spojená s plnením mnohých administratívnych povinností, ich stojí nemalé finančné prostriedky a čas. V marci 2026 uplynie 20 rokov odvtedy čo slovenská vláda schválila zámer na zavedenie spoločného výberu daní a odvodov, tzv. UNITAS. Jeho súčasťou bolo aj zníženie odvodov o jeden až dva percentuálne body. V marci 2021 sa vláda v jej programovom vyhlásení k tejto téme vrátila: „Obnovíme reformný zámer zjednotenia výberu daní, ciel a odvodov (UNITAS) s cieľom zaviesť výber daní a poistného jednou inštitúciou...“ Keďže sa tak dodnes nestalo, systém výberu

je naďalej neefektívny a zvýšené náklady sú nútení znášať zamestnávateľia a podnikatelia ako jeho užívatelia, ale aj štát ako jeho správca.

Konsolidačný balík opatrení a zmeny vo finančnom zaťažení podnikania účinné od roku 2025

Konsolidačný balík predpokladá dodatočné príjmy vo výške 2,6 – 2,7 miliardy eur. Väčšina opatrení nadobudla účinnosť od 1. januára 2025, transakčná dane začala platiť od 1. apríla 2025.

Zvýšenie najvyššej sadzby dane z príjmu právnických osôb: od 1. januára zvyšuje finančné zaťaženie podnikania zvýšenie najvyššej sadzby z 21 % na 24 % pre veľké firmy, s ročným zdaniteľným príjmom nad 5 miliónov eur. Zároveň, pre firmy s príjmov od 100 000 eur do 5 miliónov eur zostáva v platnosti sadzba 21 %.

Zníženie sadzby dane z príjmu pre malé firmy a podnikateľov: právnické osoby, ktorých zdaniteľný príjem v zdaňovacom období nepresiahne 100 000 eur, budú platiť daň z príjmov vo výške 10 % namiesto súčasných 15 %.

Zníženie ďalších daní: kompenzáciu opatrení zvyšujúcich príjmy verejných financií doplnia aj zníženie zrážkovej dane z dividend z 10 % na 7 % či zníženie dane z motorových vozidiel pre nákladné vozidlá na úroveň minimálnych sadzieb.

Zvýšenie najvyššej a zavedenie tretej sadzby dane z pridanej hodnoty: zvýšenie základnej sadzby DPH z 20 % na 23 % sa dotkne väčšiny tovarov a služieb. Komplikovanosť daňového systému sa zvyšuje aj zavedením tretej sadzby DPH vo výške 19 % na časť potravín a výdavky na elektrickú energiu. Od 1. januára 2025 sa namiesto jednej zníženej sadzby 10 % budú uplatňovať dve znížené sadzby dane vo výške 19 % a 5 %. Zoznam tovarov a služieb, na ktoré sa uplatňujú znížené sadzby, bol adekvátne tomu modifikovaný.

Zavedenie novej dane, dane z finančných transakcií: podnikatelia, fyzické aj právnické osoby, čelia s účinnosťou od 1. apríla 2025 transakčnej dani s očakávaným výnosom 700 miliónov eur ročne. Základná sadzba dane je 0,4 %, maximálne 40 eur z daňového základu. Vzťahuje sa na fyzické osoby-podnikateľov, právnické osoby a pobočky zahraničných subjektov. Existujú výnimky ako napríklad Sociálna poisťovňa a rozpočtové

organizácie. Zároveň sú definované výnimky na transakcie, ktoré nie sú predmetom dane ako napr. platba daní, poplatkov, nákup štátnych dlhopisov, atď.

Nová daň nielen zvyšuje náklady firiem a podnikateľov, ale tiež zvyšuje ich administratívne zaťaženie, pretože im pribudla nová povinnosť, otvoriť si špeciálny bankový účet, zvyšuje taktiež administratívne zaťaženie bánk, ktoré daň počítajú a odvádzajú.

Väčšina opatrení konsolidačného balíka je zameraná na zvýšenie príjmov verejných financií a negatívne zasiahne firmy a podnikateľov dvomi spôsobmi. Priamo zvýši finančné zaťaženie podnikania prostredníctvom zvýšenia sadzieb existujúcich daní alebo zavedenia úplne novej dane. Nepriamo ich ovplyvní tým, že zaťaží spotrebiteľov a zníži ich kúpnu silu. Hlavným makroekonomickým rizikom väčšiny opatrení konsolidačného balíka je, že zvýšené náklady sa prenesú na spotrebiteľov v podobe vyšších cien tovarov a služieb, čo zvyšuje riziko inflácie.

* * *

1. Vývoj podnikateľského prostredia v poslednom období len potvrdzuje dlhodobý trend k jeho zhoršovaniu. Dokazujú to aj najnovšie medzinárodné porovnania Svetovej banky či OECD.

2. Slovensko potrebuje nielen zvrátiť tento negatívny trend a opäť podnikanie a investovanie na Slovensku zatraktívniť. Naliehavo potrebuje modernizovať svoje podnikateľské prostredie prostredníctvom doteraz najradikálnejších a najďalekosiahlejších zlepšení.

3. Základným nástrojom zatraktívnenia podnikateľského prostredia je prorastový daňovo-odvodový mix: reforma odvodového systému a zníženie finančného zaťaženia práce.

4. „Povinnou jazdou“ v rámci tohto úsilia je stabilizácia legislatívy: zabezpečenie predvídateľnosti právnych predpisov a konzultácie s podnikateľmi pri ich tvorbe.

5. Nízko visiacim – doteraz nepozbieraným – ovocím, je zníženie administratívnej záťaže: Dôsledné uplatňovanie systémových nástrojov lepšej regulácie, zavedenie „one-stop-shop“ centier a digitalizácia všetkých administratívnych procesov.

11. VÝHLAD VÝVOJA

Minuloročné vydanie tohto hodnotenia slovenskej ekonomiky malo podnadpis „Po búrke smerom k stabilite?“ a ten otáznik na konci sa ukázal ako dobrá voľba.

Podnadpis mal vyjadriť, že sa ekonomika po mimoriadne turbulentnom období 2020 – 2023 dostáva do etapy pokojnejšieho a predvídateľnejšieho vývoja. Rok 2024 mal znaky takéhoto pokojnejšieho intermezza, ale prelom rokov 2024/2025 opäť pripomenul časy neisté a nepredvídateľné. A prvá fáza roka 2025 v tomto duchu pokračovala. Preto je dobré, že smerovanie k „stabilite“ bolo doplnené výrazným otáznikom.

Po sérii čiastkových pohľadov z rôznych uhlov sa v tejto kapitole vraciame k súhrnnému pohľadu. Zámerom je zhodnotiť vyhliadky vývoja ekonomiky predovšetkým v krátkodobom horizonte (ale aj s úvahami o dlhšom horizonte). Prvá časť tejto kapitoly sa venuje rizikám a výzvam, ktoré ekonomiku čakajú v najbližšom období. Preskúma vplyvy z vonkajšieho a vnútorného prostredia, ako aj argumentáciu použitú v aktuálnych prognózach relevantných organizácií. Následne druhá časť kapitoly prezentuje samotný výhľad s kvantifikáciami očakávaných parametrov hospodárstva.

Bariéry a hybné sily

Asi najsilnejšie asociácie k aktuálnemu výhľadu sú neistota, konsolidácia a chýbajúca pracovná sila. Neistota sa spája predovšetkým s vonkajším prostredím, konsolidácia s domácim prostredím a nedostatok pracovnej sily s demografiou a migráciou (aj únikom mozgov). Kým napr. konsolidácia je skôr krátko- a strednodobou brzdou dynamiky ekonomiky, nedostatok pracovnej sily je obmedzujúcim javom v kratšom aj dlhšom horizonte.

Neistota + konsolidácia + zamrznutý trh práce = rámec pre uvažovanie o výhlade

Táto symbolická rovnica v podnadvise naznačuje, že nie je dôvod očakávať nejaké zrýchlenie, oživenie ekonomiky.

V roku 2025 sa k doterajšiemu súboru neistôt (vojna v susednej krajine, zhoršená dostupnosť energií, politické napätie) pridala zvýšená neistota spojená s obchodnými vojnami a obmedzovaním voľného obchodu. Nepredvídateľnosť rozhodnutí o zavádzaní protekcionistických opatrení vo svetovom obchode môže priniesť nielen reálne obmedzenie exportnej výkonnosti, ale napr. aj odkladanie investícií v podnikovom sektore. Riziká vlny protekcionizmu len umocňujú aj skôr prítomnú neistotu z pretrvávajúcej slabej kondície európskeho priemyslu. V roku 2024 sa výrazne prejavili stagnácie v priemyselne orientovaných krajinách (výrazným príkladom je Nemecko a jeho blízki obchodní partneri). Niektoré predstihové indikátory v Nemecku a Eurozóne (hlavne stav objednávok v priemysle) dosiahli v prvom štvrtroku 2025 podobné hodnoty ako počas minulých období kríz (finančnej, pandemickej). Je to prejav slabnúcej konkurencieschopnosti voči čínskym producentom, ale aj prejav neschopnosti vysporiadať sa so šokmi z posledných rokov (najmä so zdražením energií). Možno očakávať iba pozvoľné prekonávanie takýchto stagnačných tendencií. Priaznivejší vonkajší stimul dodávajú slovenskej ekonomike susedné krajiny zo zoskupenia V4 (konkrétne Česko a Poľsko).

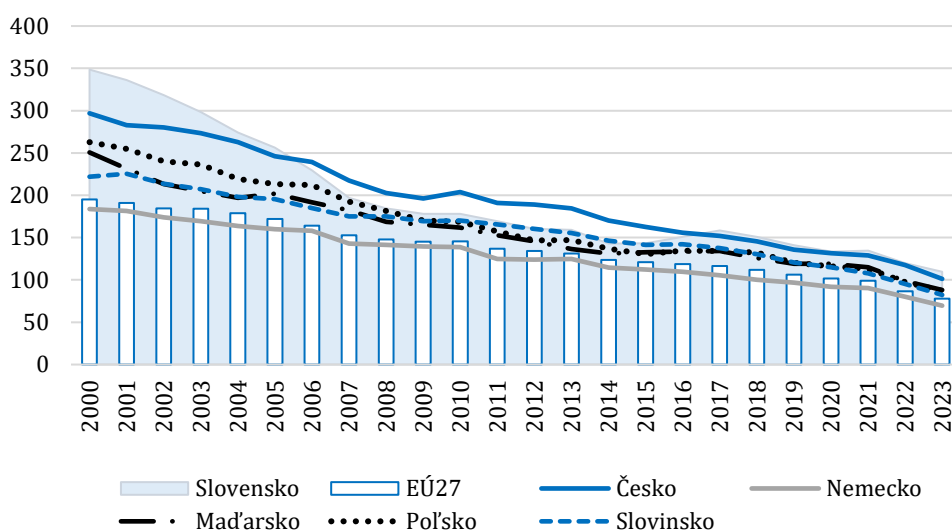
Už dlhšie pretrvávajúcu neistotu ohľadne dostupnosti a cien energií posilňuje nedostatočný pokrok v diverzifikácii energetických zdrojov. Pritom energetická náročnosť ekonomiky SR zostáva vysoká, aj napriek jej dlhodobému znižovaniu (graf 11.1). Vysoké ceny energií v kombinácii s vysokou energetickou náročnosťou ekonomiky predstavujú faktor, ktorý odrádza od investovania. Slačik (2024) uvádza, že kombinácia vysokých energetických nákladov a neistoty je v pozadí nižšej dynamiky akumulácie kapitálu (nižšej miery investovania). Tiež IFP vo svojej prognóze (IFP, 2025) upozorňuje na problém pozastavenia alebo značného obmedzenia súkromných investícií v dôsledku neistoty ohľadne cien energií.

Pokračujúcim zdrojom neistoty je neistota ohľadne podoby a dopadu konsolidačných opatrení vlády. V tejto súvislosti zohralo negatívnu rolu, že vláda pristúpila aj k opatreniam priamo tlmiacim ekonomickú aktivitu (zdanenie transakcií znižuje ekonomickú aktivitu, resp. tlačí ju do tieňovej ekonomiky). Aj úsporné balíčky na strane výdavkov ochladzujú ekonomiku, zdaňovanie transakcií však pôsobí priamo proti aktivite. Ochota

prijímať aj takéto sporné, ekonomiku priamo tlmiace opatrenia zvýrazňuje neistotu a zvyšuje riziká. NBS vo svojej predikcii (NBS, 2025) upozorňuje, že ohlásenie konsolidačného balíčka v októbri 2024 spôsobilo, že v SR bol v tom čase najvýraznejší nárast neistoty v rámci EÚ. Zvýšenú neistotu označila za jeden z dôvodov, pre ktorý boli koncom roka firemné investície výrazne utlmené.

G r a f 11.1

Energetická náročnosť HDP: v SR klesajúca a stále privysoká
(kilogramy ropného ekvivalentu KGOE na tis. eur HDP v štandarde kúpnej sily)



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Plán obnovy ako jediný podstatný ťahún rastu?

Ako jediný významný rastový stimul v krátkodobom horizonte vychádza čerpanie zdrojov z Plánu obnovy a odolnosti (v tomto duchu to hodnotia aj už zverejnené prognózy IFP a NBS, ale aj naša prognóza uvedená ďalej). V prvej kapitole sme vysvetlili rolu konečnej spotreby domácností ako rastu v roku 2024, táto rola však pre najbližšie obdobie končí. Bude utlmená konsolidáciou verejných rozpočtov aj očakávaným ukončením plošného dotovania cien energií pre domácnosti (čo zvýši cenovú hladinu a utlmí spotrebu domácností). Pripomíname aj predsunutie spotreby v snahe vyhnúť sa vyššiemu zdaneniu (čo presunulo časť spotreby z roku

2025 do roku pred ním). Ak zhrnieme slabé impulzy z vonkajšieho prostredia, tlmenie spotreby konsolidáciou, utlmenie súkromných investícií neistotou a drahými energiami, zostávajú zdroje z Plánu obnovy a odolnosti ako jediný vopred známy výraznejší rastový impulz. Takýto jednopilierový rast je náchylný na riziká – navyše znamená pokračovanie závislosti od externých rastových impulzov, bez výraznejšej mobilizácie tých domácich.

Odblokovanie ponuky pracovných síl

Klesajúca miera nezamestnanosti, dosahujúca nové minimá v prvej polovici roka 2025, je priaznivý jav, ale sama osebe nedáva dostatočnú výpoveď o stave trhu práce. Pokračuje totiž slabosť na ponukovej aj dopytovej strane. Pokles počtu pracovných síl je taký výrazný, že miera nezamestnanosti klesá aj bez rastu zamestnanosti. Takáto „stabilita“ trhu práce síce znamená nízku mieru nezamestnanosti, ale aj absenciu rastu zamestnanosti aj absenciu pozitívneho prínosu k ekonomickému rastu. Tento jav je brzdou rastu ekonomiky v krátkom aj dlhom výhľade, ekonomiku bude obmedzovať postupom času stále výraznejšie.

Takáto situácia prináša dvojakú výzvu. Po prvé, je možné dopĺňať ponukovú stranu trhu práce (ponuku pracovných síl). Je ešte možné výraznejšie stimulovať ekonomickú aktivitu tých, ktorí sú zatiaľ neaktívni na trhu práce (starajú sa o rodinných príslušníkov, sú odradení a pod.). Miera participácie (meria podiel ekonomicky aktívnych na populácii v produktívnom veku) v SR rástla, ale ešte má určitú rezervu pri porovnaní s vyspelými ekonomikami (graf 11.2a). Rezerva v miere zamestnanosti (podiel pracujúcich na pracovnej sile, graf 11.2b) je už iba nevýrazná. Ďalšie zdroje môžu vzniknúť posunutím veku odchodu do dôchodku, obmedzením predčasných odchodov do dôchodku a prilákaním ďalších zahraničných pracovných síl.

Po druhé, je možné podporiť slabo rastúcu produktivitu a tým dosahovať rast ekonomiky aj pri nedostatku pracovných síl. Ako bolo konštatované v prvej kapitole, celková produktivita produkčných faktorov bola v minulosti (do globálnej finančnej krízy) hlavným ťahúňom rastu ekonomiky, odvtedy je skôr jeho brzdou.

R á m č e k 11.1

Sú ešte rezervy v parametroch ekonomickej aktivity?

Miera participácie, ktorá vyjadruje podiel ekonomicky aktívnych osôb na celkovej populácii v produktívnom veku (aká časť populácie v produktívnom veku pracuje alebo si prácu hľadá), má všeobecne stúpajúcu tendenciu. V SR má vyššiu hodnotu ako je priemer EÚ. Existujú však vzory (Rakúsko, Nemecko, Dánsko, Švédsko), ktorých napodobením by bolo možné získať ďalšie využiteľné pracovné sily. Znamená to „vtiahnuť“ na trh práce osoby, ktoré sú momentálne mimo trhu. Vyžaduje si to napr. zlepšenie služieb rodinám (umožnenie pracovnej aktivity rodičom malých detí, osobám opatrovujúcim rodinných príslušníkov a pod.).

Keby miera participácie nebola v SR rástla, bol by sa pokles počtu osôb v produktívnom veku podstatne výraznejšie premietol aj do poklesu počtu pracovných síl. Takto síce počet osôb v produktívnom veku vytrvalo klesal, ale zároveň rástol podiel tých, ktorí boli aktívni na trhu práce.

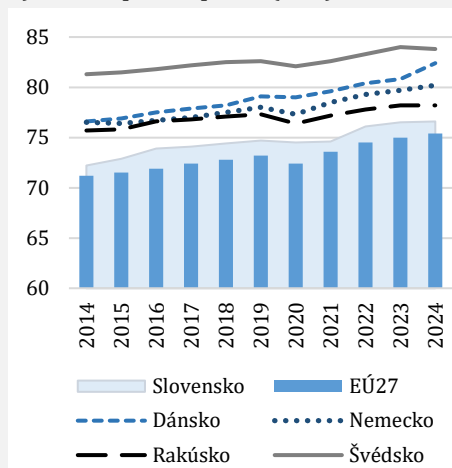
Miera zamestnanosti (pracujúci/pracovné sily) v SR v minulosti výrazne vzrástla a jej priestor na ďalší rast je obmedzený (nie však nulový). Jej rast je možný cez ďalšie vtiahnutie nezamestnaných do pracovného pomeru. Miera zamestnanosti v SR v súčasnosti už dosahuje podobné úrovne ako vo vyspelých ekonomikách EÚ (príkladom ešte vyššej miery je Nemecko).

Priestor pre ďalšiu mobilizáciu rezerv domácej pracovnej sily teda ešte je, hoci nie veľký. Táto rezerva je ešte v miere participácie.

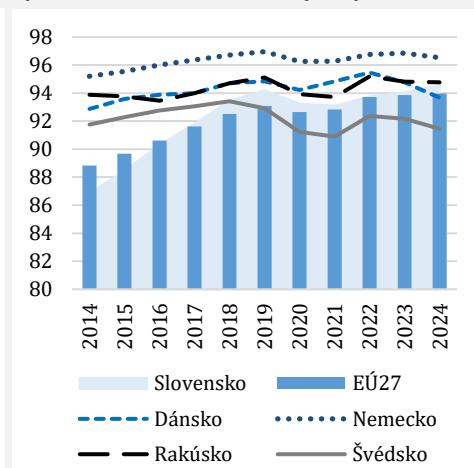
G r a f

Indikátory pracovnej aktivity

a) Miera participácie (v %)



b) Miera zamestnanosti (v %)



Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Ako bude predstavené ďalej, rast ekonomiky nebude vedieť v najbližších rokoch akcelerovať. Veľkou výzvou je, aj popri konsolidácii verejných financií, pracovať na odblokovaní síl rastu a reálnej konvergenie. Nie po konsolidácii, ale už v jej priebehu.

Strednodobá makroekonomická prognóza vývoja ekonomiky Slovenska

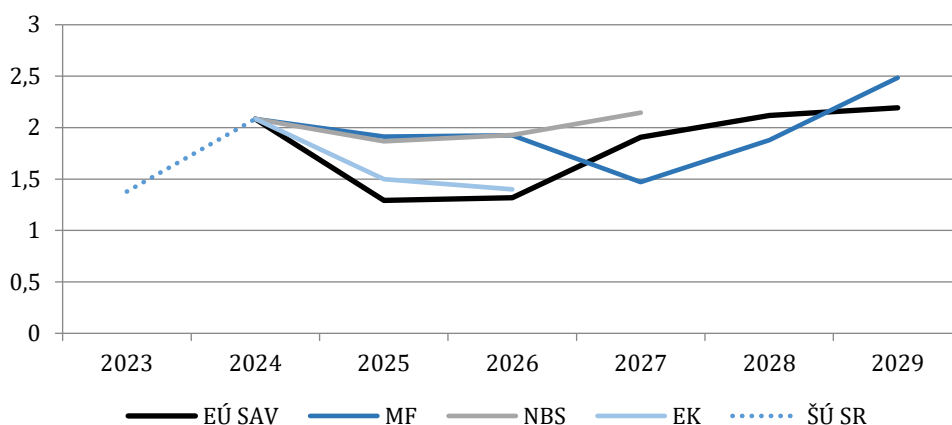
Nasledujúca časť patrí jarnej makroekonomickej prognóze vývoja slovenskej ekonomiky na obdobie rokov 2025 až 2029. Spadá do série pravidelných prognóz vytvorených za účelom poskytnutia výhľadu širšej verejnosti hlavných makroekonomických veličín. Zároveň obsahuje aj súhrn prognóz vybratých inštitúcií, ktoré sa dlhodobo venujú prognózovaniu vývoja slovenského hospodárstva. Nižšie predstavená prognóza vznikla ako súčasť výstupu ekonometrického modelu ECM (error corection model), ktorý bol za týmto účelom na Ekonomickom ústave SAV vytvorený. Aktuálna verzia modelu pozostáva zo štvrt'ročných časových radov, ktorý pokrýva obdobie prvého štvrt'roku roku 1997 až štvrtého štvrt'roku roku 2024. Údaje pochádzajú z databáz ŠÚ SR, MF SR, NBS, ÚPSVaR a Eurostat. Model je rozdelený na 5 blokov (trh práce, štátny rozpočet, ceny, zahraničný obchod a HDP) a obsahuje spolu 71 rovníc. Viac o metodológii modelu je možné nájsť napr. Radvanský, Páleník a Slobodníková (2010).

Rast HDP spomalí v roku 2025 na 1,3 % najmä vplyvom negatívneho vývoja v zahraničí v súvislosti so štrukturálnymi problémami priemyslu v Nemecku a neistotou spojenou s obchodnou vojnou USA. Keďže v čase tvorby projekcie neboli ešte ustálené výsledné výšky jednotlivých cieľ, do prognózy vstupovali predovšetkým komunikované ciele s negatívnym výhľadom. Voči roku 2024 menej prispeje k rastu HDP aj spotrebiteľský dopyt, ktorý je pod tlakom konsolidačných opatrení. Zároveň aj ohlasované ďalšie kolo konsolidačných opatrení (bez vedomia ich štruktúry), znižujú ochotu domácností zvyšovať svoju spotrebu a skôr tlačia na konzervatívnejší postoj k spotrebe. Na strane výdavkov čelia domácnosti vyššej sadzbe DPH a na strane príjmov obmedzením daňového bonusu na deti. Okrem vyššej sadzby DPH rast inflácie potiahne k 4,0 % aj rast cien potravín a služieb. K rastu konečných cien prispievajú i zvýšené náklady

firiem súvisiacich s konsolidačnou daňou z finančných transakcií, či daňou z príjmov právnických osôb. V čase tvorby predikcie sa síce začínajú ozývať hlasy k úprave transakčnej dane, ale neboli predstavené žiadne zmeny, ktoré by mohli byť zapracované do prognózy. Ekonomike pomôže v roku 2025 rozbeh investícií z Plánu obnovy a odolnosti, ktoré predpokladáme predovšetkým v druhej polovici roka. Trh práce negatívne mu vývoju odoláva, keďže zápasí s nedostatkom pracovnej sily. Miera nezamestnanosti ostane na historických minimách. Dynamický rast nominálnych miezd nad 5 % ťahá okrem napätého trhu práce i skutočná a očakávaná vyššia inflácia.

G r a f 11.2

Prognóza rastu HDP v stálych cenách od vybratých inštitúcií (v %)



Poznámka: EÚ SAV – Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, MF SR – Ministerstvo financií Slovenskej republiky, EK – Európska komisia, NBS – Národná banka Slovenska, ŠÚ SR – Štatistický úrad Slovenskej republiky (historické dáta).

Prameň: vlastné výpočty autorov.

V roku 2026 ostane zahraničný dopyt v útlme, keďže časť taríf zotrvá v platnosti a medzinárodný obchod sa bude novému stavu prispôsobovať len postupne. Rast nášho exportu ostane už tretí rok len tesne nad nulou. V prognóze predpokladáme, že plošná pomoc s cenami energií pre domácnosti bude od roku 2026 postupne ustupovať, keďže vláda bude realizovať deklarovaný záväzok nahradiť plošnú pomoc adresnejšou. Postupný návrat cien energií odvodených od trhových zvýši rast regulovaných cien,

čo udrží infláciu v roku 2026 na 3,5 % a spotrebiteľom zrejme klesne miera úspor. Rast spotreby domácností mierne zosilnie, keďže sa obnoví rast disponibilných príjmov po odznení šoku z prvej vlny konsolidácie cez nižší daňový bonus či dočasný výpadok rodičovských dôchodkov. Trh práce opustí časť zamestnancov exportných firiem s chýbajúcimi zákazkami. Tých však čiastočne nahradí dopyt po zamestnancoch prameniáci z aktivít súvisiacich s vrcholom čerpania Plánu obnovy a odolnosti. Pokles zamestnanosti ostane len mierny. Rast reálnych miezd očakávame mierne nad rastom reálnej produktivity, čím dobehnú stratu z časov vysokej inflácie z posledných rokov.

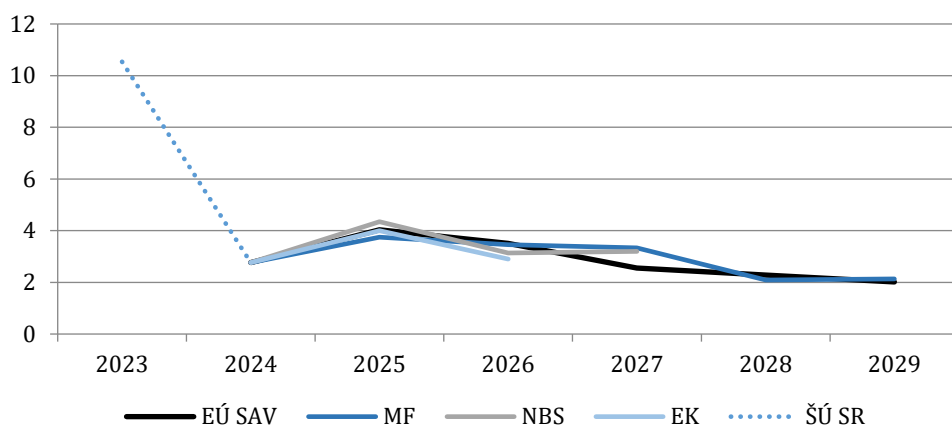
Tabuľka 11.1

Makro ekonomická prognóza EÚ SAV, jar 2025

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	aktuálne	odhad	prog.	prog.	prog.	prog.	prog.
Reálna ekonomika							
Hrubý domáci produkt, stále ceny	2.2	2.1	1.3	1.3	1.9	2.1	2.2
Súkromná spotreba, stále ceny	-3.1	2.9	1.0	2.0	1.5	2.2	2.4
Tvorba hrubého fixného kapitálu, stále ceny	4.0	1.8	3.7	0.8	-1.6	0.3	4.1
Verejná spotreba, stále ceny	-2.5	3.7	2.0	1.6	2.2	2.3	2.5
Export, stále ceny	-0.7	0.3	1.6	1.5	3.5	3.9	3.7
Import, stále ceny	-7.6	2.3	2.9	2.0	2.4	3.6	4.3
Nominálna aktivita							
Hrubý domáci produkt, bežné ceny	12.5	5.8	4.4	5.1	4.6	4.3	4.1
Privátna spotreba, bežné ceny	6.8	6.5	4.9	5.3	3.8	4.3	4.3
Nominálna produkcia							
Hrubý domáci produkt, mld. eur	123.8	131.0	136.7	143.7	150.3	156.7	163.2
Zamestnanosť							
Zamestnanosť (ESA)	0.3	-0.2	0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2
Priemerná mzda							
Nominálna priemerná mzda	9.7	6.6	5.9	5.1	4.8	4.8	4.7
Reálna priemerná mzda	-0.8	3.7	1.8	1.6	2.2	2.4	2.7
Nezamestnanosť							
Miera nezamestnanosti (VZPS)	5.8	5.3	5.2	5.2	5.2	5.0	5.0
Počet nezamestnaných (VZPS, v tis.)	161.9	147.5	143.1	144.0	141.7	135.9	137.4
Cenová hladina							
Index spotrebiteľských cien (CPI)	10.5	2.8	4.0	3.5	2.6	2.3	2.0

Prameň: Štatistický úrad SR a vlastné výpočty autorov.

Graf 11.3

Prognóza rastu spotrebiteľskej inflácie (CPI) od vybratých inštitúcií (v %)

Poznámka: EÚ SAV – Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, MF SR – Ministerstvo financií Slovenskej republiky, EK – Európska komisia, NBS – Národná banka Slovenska, ŠÚ SR – Štatistický úrad Slovenskej republiky (historické dáta).

Prameň: vlastné výpočty autorov.

V rokoch 2027 až 2029 sa situácia v zahraničí ustáli a rastu exportu pomôže výraznejšie v priebehu roka 2027 nábeh novej výrobnéj kapacity automobilového priemyslu (Volvo). Po výpadku prostriedkov čerpaných z Plánu obnovy a odolnosti v roku 2027 sa budú nahrádzať finančné zdroje z nového programového obdobia EÚ fondov. Od roku 2027 čakáme silnejšie negatívne vplyvy na zamestnanosť z dôvodu úbytku populácie v produktívnom veku, napriek stabilizácií domáceho a zahraničného dopytu.

Riziká prognózy

Eskalácia obchodnej vojny môže spôsobiť vyšší nárast ciel medzi USA a Čínou. Recipročné clá medzi EÚ a USA môžu obmedziť dodatočne obchod so zámorím a spôsobiť recesiú v medzinárodnom obchode. Pozitívnym rizikom na rok 2025 je naopak predzásobenie sa pred zavedením ciel či počas odkladu účinnosti ciel. Nečerpanie niektorých programov v rámci Plánu obnovy a odolnosti môže spôsobiť výpadok investícií a trvalú stratu zdrojov s negatívnym vplyvom na rast ekonomiky, aj keď vláda už podnikla revíziu Plánu obnovy a odolnosti, aby sa tomu predišlo. Fiškálny stimul EÚ na vojenské zbrojenie, špecificky Nemecka (ako krajiny jednou s najväčšou

zbrojárskou výrobou v EÚ), môže výraznejšie tlmiť negatívny sentiment šíriaci sa v Európe. Pre Slovensko sa ponúka využiť možnosť zvýšenia ekonomického rastu cez zvýšenú produkciu v zbrojárskom sektore.

Hlavné zistenia

- Prognózovaný rast HDP v stálych cenách na roky 2025 – 2026 je výraznejšie menší v porovnaní s predikciami ostatných relevantných inštitúcií.
- Rast HDP do roku 2025 klesne pod úroveň 1,5 %.
- V roku 2025 a 2026 očakávame akceleráciu inflácie predovšetkým v dôsledku nastavenia prijatých konsolidačných opatrení.
- Rast HDP je do zásadnej miery podmienený čerpaním prostriedkov z EÚ. Prípadné nečerpanie ohrozuje samotný rast HDP.
- Riziká prognózy sú neprimerane veľké vzhľadom na turbulentný vývoj ako na domácej, tak na zahraničnej scéne.

Sektorový pohľad na predikcie

Výsledky makroekonomickej prognózy na agregátnej národnej úrovni boli následne využité ako vstupy do integrovaného ekonometrického modelu SLAMM – EC-IO. Tento model je na Ekonomickom ústave SAV kontinuálne rozvíjaný a detailnejší opis je možné nájsť v publikácii Radvanský a kol. (2019). Následne bol vytvorený alternatívny scenár, v ktorom predpokladáme zvýšenie výdavkov na obranu. Tento scenár bol vytvorený za účelom odhadnúť dopady zvýšeného zbrojenia v reakcii na pokračovanie vojny na Ukrajine. V čase tvorby tejto publikácie bol zámer zvýšenia výdavkov na obranu už celoeurópskou témou a našou snahou bolo odhadnúť dopady potenciálneho zvýšenia výdavkov na slovenský trh práce.

Hlavným cieľom nasledujúcej časti kapitoly je prognózovať vývoj trhu práce a pridanej hodnoty na sektorovej úrovni a kvantifikovať vplyv dopytových šokov na slovenskú ekonomiku. Vychádzajúc z diskusií o navýšení obranných výdavkov na úrovni EÚ sme k základnému scenáru pridali dva alternatívne scenáre. V prvom, označenom ako „šok“, predpokladáme trvalé zvýšenie pomeru výdavkov na obranu z 2 % na 3 % HDP, pričom celý dodatočný objem prostriedkov je alokovaný na domáci výrobný a servisný

sektor, s dôrazom na odvetvia zastúpené v Združení bezpečnostného a obranného priemyslu SR. Druhý scenár, nazvaný „50/50“, uvažuje o tom, že 50 % navýšenia bude smerovať na importované tovary a služby. Pre základný scenár prezentujeme očakávaný vývoj zamestnanosti a pridanej hodnoty na sektorovej úrovni, zatiaľ alternatívne scenáre načrtnú vývoj zamestnanosti. Veličiny sú prognózované predovšetkým pre roky 2025 a 2026, projekcie však poskytujú aj náhľad až do roku 2029. Treba však zdôrazniť, že bez presnej špecifikácie rozdelenia jednotlivých výdavkov zo strany EÚ sú naše odhady úvodné a slúžia na orientačné zmapovanie možných dopadov.

Základný scenár

V základnom scenári pre roky 2025 a 2026 sa do popredia dostávajú výrazné diverzity vo vývoji *zamestnanosti* naprieč sektormi, zatiaľ čo strednodobý výhľad do roku 2029 ukazuje postupné vyrovňovanie týchto trendov.

V poľnohospodárstve očakávame pokračujúci odliv pracovnej sily: medziročný úbytok predikujeme vo výške niekoľko stoviek pracovných miest v roku 2025 s nepatrným poklesom aj v nasledujúcich obdobiach. Tento vývoj odráža tlak na zvýšenú mechanizáciu a konsolidáciu fariem, ktoré vedú k racionalizácii pracovných procesov.

Najvýraznejší pokles zamestnanosti očakávame v sektore priemyslu, kde v roku 2025 poklesne počet pracujúcich o takmer 6 tisíc, pričom v nasledujúcich rokoch očakávame miernejšie poklesy. Pokles zamestnanosti predikujeme na základe informácií o plánovanej obchodnej vojne, problémov v sektore automobilovej výroby a nedostatku kvalitnej pracovnej sily. Automatizácia výrobných liniek, optimalizácia procesov a čiastočný presun produkcie do lacnejších regiónov spôsobujú, že sektor, ktorý ešte nedávno zamestnával tisíce nových pracovníkov, čelí výraznej redukcii pracovných miest.

Protikladom je stavebníctvo, ktoré vďaka rozsiahlym infraštruktúrnym a rezidenčným projektom vytvára dodatočné nové pracovné miesta v nasledujúcich rokoch. Je to spôsobené predovšetkým v očakávaní rýchlejšej implementácií finančných prostriedkov z Plánu obnovy a odolnosti, resp.

programového obdobia. Tento silný nástup v rokoch 2025 – 2026 pomáha kompenzovať úbytky v ťažkom priemysle a primárnej produkcii.

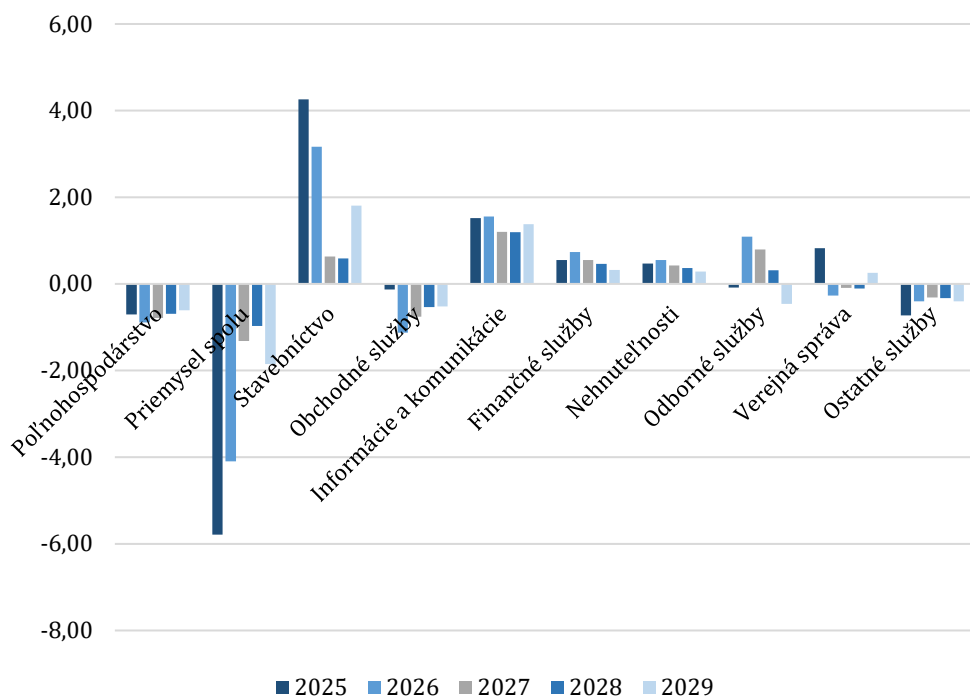
V obchodných službách sa trh práce v úvodných dvoch rokoch ochladzuje len mierne, čo signalizuje postupné tempo digitalizácie a tlaky na efektívnosť, no bez prudkých prepúšťaní. Sektor sa snaží vyrovnávať dopadmi transakčnej dane, avšak neočakávame zásadné zníženie zamestnanosti v tomto sektore.

V sektore informačných a komunikačných technológií očakávame rast zamestnanosti: prírastok približne 1 500 pracovných pozícií v roku 2025 podobný aj v nasledujúcom roku. Vyšší dopyt po IT odborníkoch v oblasti digitalizácie, cloudových služieb a kybernetickej bezpečnosti zabezpečuje tomuto segmentu stabilný rast. Finančné služby a nehnuteľnosti vykazujú skôr konzervatívny, no stále pozitívny trend. Mierny nárast zamestnanosti očakávame predovšetkým z dôsledku oživenia hypotekárneho trhu, refinančných vĺn a rozvoja developerských projektov. Odborné služby, do ktorých patria právne, vedecké a administratívne poradenstvo, zaznamenajú stagnáciu a neskôr nepatrný nárast zamestnanosti.

V sektore verejnej správy očakávame stagnáciu, prípadne mierny nárast zamestnanosti. Napriek očakávanej konsolidácii vládneho dlhu v nasledujúcich rokoch nepredpokladáme výrazný pokles pracovných pozícií. Predchádzajúce snahy o zníženie zamestnanosti v tomto sektore nemali očakávané výsledky, čo predikujeme aj v tomto prípade. Sekcia „ostatné služby“ pokračuje v úsporných trendoch, ktoré vedú k poklesu pracovných miest v najbližších rokoch.

Celkový čistý medziročný prírastok zamestnanosti na Slovensku dosiahne v základnom scenári len nepatrný rast pracovných miest v rokoch 2025 a 2026, ako je to uvedené v rámci výstupov ECM modelu. Pohľad na obdobie 2027 – 2029 naznačuje, že počiatočná dynamika sa postupne vyrovnáva: stavebníctvo aj ICT si udržia pozitívny trend, odborné služby a verejná správa sa vrátia k miernejšiemu rastu, a tradičné odvetvia ako priemysel či poľnohospodárstvo budú naďalej čeliť tlakom modernizácie, automatizácie a nedostatku kvalitnej pracovnej sily. Očakávaný odchod pracovnej sily do dôchodku často krát nebude možné nahradiť novou pracovnou silou predovšetkým kvôli nástupu menej početných populačných ročníkov pracujúcich na trh práce.

Graf 11.4

Prognóza rastu zamestnanosti na sektorovej úrovni (v tis. osôb)

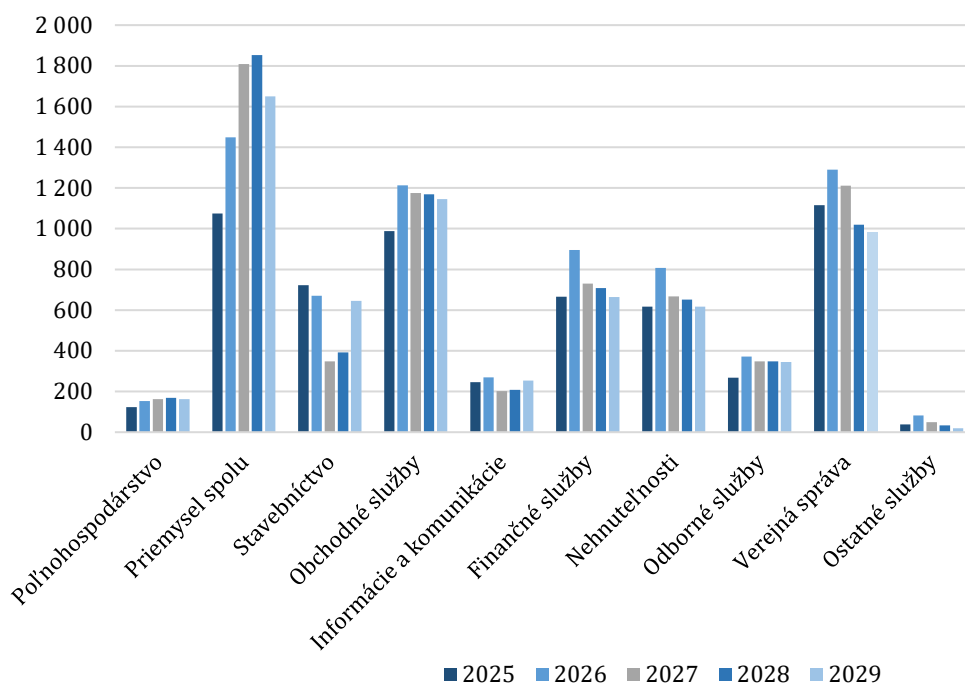
Prameň: vlastné výpočty autorov.

V základnom scenári *pridaná hodnota* na Slovensku v nasledujúcich dvoch rokoch vykazuje prudké oživenie, najmä v priemysle, stavebníctve a verejnej správe, pričom v strednodobom horizonte (2027 – 2029) sa tempo rastu postupne stabilizuje.

V nasledujúcich rokoch očakávame mierny rast pridanej hodnoty v sektore poľnohospodárstva. Priemyselný sektor zažíva ešte razantnejší vzostup, čo odzrkadľuje pokračujúcu vnútornú modernizáciu výrobných liniek, exportné oživenie a rozširovanie kapacít v kľúčových odvetviach ako automotive či strojárstvo. Aj napriek zníženiu zamestnanosti predpokladáme v týchto sektoroch zvýšenie pridanej hodnoty.

Stavebníctvo po prudkom raste pridanej hodnoty v roku 2025, mierne spomalí v roku 2026, keď sa skončí možnosť financovania nových investícií z Plánu obnovy a odolnosti. Naproti tomu obchodné služby budú ťahané silnejúcim domácim spotrebiteľským dopytom a rozvojom e-commerce.

Graf 11.5

Očakávaný medziročný vývoj pridanej hodnoty (mil. eur) – základný scenár

Prameň: vlastné výpočty autorov.

V sektore informácií a komunikácií očakávame rast, keď obnovovanie investícií do digitalizácie a cloudových platforiem podporuje zvýšenie pridanej hodnoty. Finančné služby budú podobne zrýchľovať tempo rastu, čo korešponduje s refinančnými vlnami a expanziou bankových aj kapitálových produktov, čo sa odrazí aj na raste produktivity v sektore nehnuteľností. Odborné služby (právne, vedecké, administratívne) zaznamenajú konštantnú pridanú hodnotu. Verejná správa tiež zaznamenáva výrazný prírastok pridanej hodnoty, čo odráža jednorazové konsolidačné opatrenia a očakávané zvýšenie efektívnosti verejnej správy. V segmente „ostatné služby“ predpokladáme konštantnú úroveň pridanej hodnoty, prípadne mierne zníženie v neskoršom období predovšetkým z poklesu počtov kultúrnych a športových projektov.

Výhľad do rokov 2027 – 2029 naznačuje, že počiatočné impulzy – predovšetkým v priemysle a finančných službách – postupne ustupujú vyrovnanějšíemu rastu. Väčšina sektorov prejde do fázy normalizácie prírastkov,

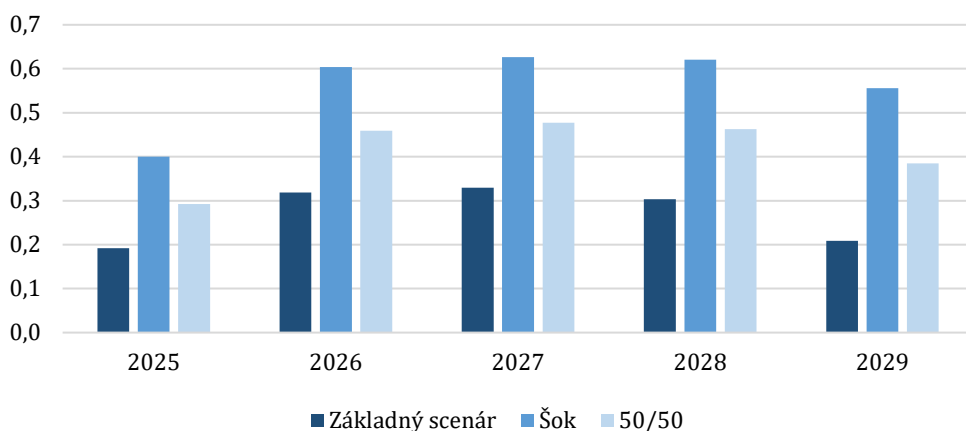
pričom stavebníctvo a informačné technológie si udržiavajú mierne pozitívnu dynamiku a verejná správa pokračuje v stabilnom prispievaní k celkovej tvorbe pridanej hodnoty.

Alternatívne scenáre vývoja

V počiatočnej fáze projekcie (2025 – 2026) sa v základnom scenári celková zamestnanosť na Slovensku zvyšuje len nepatrne. Ako náhle však smerujeme do „šokového“ scenáru, v ktorom sa dodatočné obranné výdavky alokujú výlučne na domáce dodávky, rast zamestnanosti takmer zdvojnásobuje svoje tempo. V split-scenári (50/50 medzi domácou produkciou a importom) sa zamestnanosť vyvíja na strednej trajektórii, čo odráža zmiešaný efekt importnej a domácej zložky dopytu.

G r a f 11.6

Očakávaný vývoj zamestnanosti podľa scenárov (tis. osôb)



Prameň: vlastné výpočty autorov.

Vo strednodobom horizonte (2027 – 2029) dosahuje maximálny medziročný prírastok zamestnanosti v základnom scenári v roku 2027 minimálny rast, po ktorom nasleduje mierne spomalenie v období rokov 2028 – 2029. V „šokovom“ scenári zostávajú prírastky nad úrovňou referenčného vývoja – kulminujú v roku 2027 a postupne sa korigujú. Scenár 50/50 si udržiava podobnú štruktúru – od vrcholu v roku 2027 k postupnému spomaleniu v rokoch 2028 a 2029 – čím kombinuje čiastočný impulz domácej produkcie s tlmivým efektom importu.

Z hľadiska celkovej interpretácie tieto tri trajektórie ponúkajú konzistentný obraz o vplyve zvýšených obranných výdavkov na trh práce: základný scenár odráža čistú makro dynamiku bez dodatočných stimulov, „šokový“ model zobrazuje maximálny potenciál domácej alokácie verejných prostriedkov pre rast zamestnanosti a posledný prístup umožňuje vyvážiť domácu kapacitu s importnými potrebami.

Z makroekonomického hľadiska táto trojica trajektórií ilustruje, ako alokácia dodatočných verejných prostriedkov ovplyvňuje celkovú produkciu: základný scenár zachytáva čistú predpokladanú konjunktúru bez navýšenia obranných výdavkov, „šokový“ model demonštruje maximálny okamžitý dopad na HDP prostredníctvom domácej spotreby a investícií, a split-prístup ukazuje, že aj pri čiastočnom prerode dopytu do importu zostáva celkový efekt podstatne vyšší než v základnom scenári.

* * *

Prognózovaný rast vývoja slovenskej ekonomiky je menší v porovnaní s predikciami ostatných relevantných inštitúcií. Avšak aj posledná zverejnená predikcia vytvorená Európskou komisiou predpokladá nižší rast HDP v porovnaní s národnými inštitúciami. Riziká prognózy sú neprimerane veľké vzhľadom na turbulentný vývoj ako na domácej, tak na zahraničnej scéne. Veľkým otáznikom zostáva nové kolo konsolidačných opatrení, ktoré určite prinesú utlmenie do ekonomického vývoja, avšak otázne je, ktorá skupina bude najviac poznačená.

LITERATÚRA

Literatúra ku kapitole 1:

ČEKMEOVÁ, P. (2016): Total Factor Productivity and its Determinants in the European Union. [Online.] Medzinárodné vzťahy/Journal of International Relations, 14, č. 1, s. 19 – 35.

DUJAVA, D. (2015): Ekonomická výkonnosť a štruktúra ekonomiky. In: MORVAY, K. a kol.: Pohľady na štruktúrne problémy slovenskej ekonomiky III. Bratislava: Ekonomický ústav SAV. ISBN 978-80-7144-254-7. Dostupné na: <<https://ekonom.sav.sk/sk/publikacie/-p328>>.

DUJAVA, D. – ŽÚDEL, B. (2023): O parite. Komentár ku konvergencii slovenskej ekonomiky k EÚ. [Komentár IFP 2023/6.] Bratislava: Inštitút finančnej politiky. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/files/archiv/44/ppp_final_web.pdf>.

HLAVÁČ, M (2023): Is Slovakia Still Converging to Richer EU Countries in GDP per capita at Purchasing Power Parity? A Diagnosis of the Unfavourable Trend in Official Statistics 2010 – 2022. Bratislava: Inštitút sociálnej politiky, október 2023. Dostupné na: <<https://www.institutsocialnejpolitiky.sk/analyticke-komentare/index.html>>.

LÁBAJ, M. (2007): Analýza zdrojov ekonomického rastu metódou celkovej produktivity faktorov v Slovenskej republike v rokoch 1995 – 2006. Ekonomický časopis/Journal of Economics, 55, č. 10, s. 976 – 988.

SLAČÍK, T. (2024): Still in the Fast Lane? How Can EU-CEE Get Its Groove Back? [WIIW Research Report, (475).] Vienna: The Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW).

ŽUK, P. – POLGAR, E. K. – SAVELIN, L. – DIAZ del HOYO, J. L. – KÖNIG, P. (2018): Real Convergence in Central, Eastern and South-Eastern Europe. [ECB Economic Bulletin Article 2018(3).] Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.ebart201803_01.en.pdf>.

Literatúra ku kapitole 2:

ENERGIE-PORTAL (2024): Slovensko posilňuje ako exportér elektriny. V prvom polroku 2024 vývoz stúpol o 70 %. Dostupné na: <https://www.energie-portal.sk/Dokument/export-vyvoz-elektriny-slovensko-2024-statistika-111000.aspx>.

NBS (2025a): Ekonomický a menový vývoj. Bratislava: NBS, jar 2025. 24. 03. 2025. Dostupné na: <https://nbs.sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj/>.

NBS (2025b): Makroekonomická databáza. Bratislava: NBS. Dostupné na: <https://nbs.sk/statisticke-udaje/vybrane-makroekonomicke-ukazovatele/makroekonomicka-databaza/>.

NBS (2025c): Štatistika. Platobná bilancia. Priame zahraničné investície. Bratislava: NBS. Dostupné na: <https://nbs.sk/statisticke-udaje/statistika-platobnej-bilancie/priame-zahranicne-investicie/>.

SARIO (2024): Ďalší úspešný projekt SARIO — čínska firma Xinquan prichádza do Prešova. Dostupné na: https://www.sario.sk/sk/novinky/dalsi-uspesny-projekt-sario-cinska-firma-xinquan-prichadza-do-presova?utm_source=chatgpt.com.

SARIO (2025a): Slovensko potvrdzuje svoju pozíciu ako atraktívna destinácia pre investície a export. Dostupné na: <https://www.sario.sk/sk/novinky/slovensko-potvrdzuje-svoju-poziciu-ako-atraktivna-destinacia-pre-investicie-export>.

SARIO (2025b): Prehľad úspešných projektov SARIO 2002 – 2024. Dostupné na: <https://www.sario.sk/sk/investujte-na-slovensku/prehľad-uspesnych-projektov-sario>.

ŠÚ SR (2025): Databázy. Bratislava: ŠÚ SR. Dostupné na: <https://slovak.statistics.sk>.

Literatúra ku kapitole 3:

ANDRESEN, S. S. – SITTER, N. (2009): The European Union Gas Market: Differentiated Integration and Fuzzy Liberalisation. In: FERMAN, G. (ed.): Energy and Institution-Building in Europe. Berlin: Berliner Wissenschafts-Verlag.

ESMA (2023): The August 2022 Surge in the Price of Natural Gas Futures. ESM TRV Riska Analysis, 24. október 2023. ISBN 978-92-95202-84-9.

ESMA: Dostupné na: <<https://www.esma.europa.eu/>>.

EUROSTAT: Dostupné na: <<https://ec.europa.eu/eurostat>>.

FURTWÄNGLER, CH. (2022): Empirical Analysis of the Iberian Electricity Price Cap. Lessons Learned from the Price Reduction Mechanism in Spain and Portugal. Vienna, november 2022.

HEATHER, P. (2024): European Traded Gas Hubs: The Markets Have Re-balanced. [OIES Paper: NG 192.] OIES, júl 2024.

ICE: Dostupné na: <www.ice.com>.

ŇUKOVIČ, R. (2024): EUSTREAM, Aktuálny vývoj. [Prezentácia SPNZ. September 2024, 10, november, s. 2778 – 2792.]

ZAKERI, B. et al. (2023): The Role of Natural Gas in Setting Electricity Prices in Europe. Energy Reports, 10, november, s. 2778 – 2792.

ZENIEWSKI, P. (2021): Despite Short-Term Pain, The EU's Liberalised Gas Markets Have Brought Long-Term Financial Gains. [IEA Commentary, 22, október 2021.]

Literatúra ku kapitole 4:

EUROSTAT (2025): Databáza Eurostat.

HN (2024): Sezónne zlacnenie vystriedala načakaná otočka, ceny ovocia rástli už počas leta. Dostupné na: <<https://hnonline.sk/finweb/ekonomika/96169015-sezonne-zlacnenie-vystriedala-necakana-otocka-ceny-ovocia-rastli-uz-pocas-leta>>.

MF SR (2024): 71. zasadanie výboru pre makroekonomické prognózy. Bratislava: Inštitút finančnej politiky MF SR. Dostupné na: <<https://www.mfsr.sk/sk/financie/institut-financnej-politiky/ekonomicke-prognozy/makroekonomicke-prognozy/71-zasadnutie-vyboru-makroekonomicke-prognozy-februar-2025.html>>.

NBS (2025): Makroekonomická databáza NBS.

ŠÚ SR (2023): Databáza Datacube.

Literatúra ku kapitole 5:

ANGELETOS, G.-M. – HUO, Z. – A SASTRY, K. A. (2021): Imperfect Macroeconomic Expectations: Evidence and Theory. In: EICHENBAUM, M. a HURST, E. (eds): NBER Macroeconomics Annual 2020. University of Chicago Press, 35, s. 1 – 86. Dostupné na:

<<https://www.nber.org/books-and-chapters/nber-macroeconomics-annual-2020-volume-35/imperfect-macroeconomic-expectations-evidence-and-theory>>.

De GRAUWE, P. – JI, Y. (2024): How to Conduct Monetary Policies. The ECB in the Past, Present and Future. *Journal of International Money and Finance*, 143, máj, 103048.

DOMONKOS, T. – FISERA, B. – SIRANOVA, M. (2023): Income Inequality as Long-Term Conditioning Factor of Monetary Transmission to Bank Rates. *Economic Modelling*, 128, november, 106492.

IORNGURUM, T. D. (2024): Interest Rate Pass-Through Asymmetry: A Meta-Analytical Approach. [IES Working Paper 17/2024.] Praha: IES FSV. Charles University.

JORDA, O. (2005): Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections. *American Economic Review*, 95, č. 1, s. 161 – 182.

MESSER, T. – NIEPMANN, F. (2023): What Determines Passthrough of Policy Rates to Deposit Rates in the Euro Area? FEDS Notes, 28. júl 2023. Dostupné na:

<<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/what-determines-passthrough-of-policy-rates-to-deposit-rates-in-the-euro-area-20230728.html>>.

NETHERLANDS AUTHORITY FOR CONSUMERS AND MARKETS (2024): Competition on the Dutch Savings Market, [Case No. ACM/23/185951 / Document No. ACM/UIT/622124.]

NBS (2023): Správa o finančnej stabilite. November 2023. Bratislava: Národná banka Slovenska.

NBS (2024): Makroprudenciálny komentár. Jún 2024. Bratislava: Národná banka Slovenska.

RAŠIČ, L. – HINGER, N. (2025): Pressure on Interest Rates on Deposits in Croatia: Government Bonds or European Central Bank? *Public Sector Economics*, 49, č. 1, s. 45 – 59.

Literatúra ku kapitole 6:

EURÓPSKA KOMISIA (2025): Debt Sustainability Monitor 2024. Dostupné na: <https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/581dbeab-4e86-44b9-afbe-6da8a1572491_en?file-name=ip306_en.pdf#page=95>.

MAKROEKONOMICKÁ DATABÁZA NBS (2025): Dostupné na: <<http://www.nbs.sk/sk/menova-politika/makroekonomicka-data-baza/makroekonomicke-ukazovatele-graf>>.

MIRRI(2025): Stav implementácie k 31. 12. 2024. Dostupné na: <<https://eurofondy.gov.sk/wp-content/uploads/2025/01/Stav-implementacie-Programu-Slovensko-k-31.12.2024.pdf>>.

MF SR (2024): Národný strednodobý fiškálno-štrukturálny plán SR na roky 2025 – 2028. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/files/sk/financie/institut-financnej-politiky/strategicke-materialy/narodny-fiskalno-strukturalny-plan/mtp_14102024_vlada.pdf>.

MF SR (2024a): Plnenie štátneho rozpočtu. Bratislava: Ministerstvo financií SR. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/files/archiv/5/plnenie_statneho_rozpocetu_v_narodnej_metodike.xml>.

MF SR (2025a): Dodatok č. 1 k Príručke na zostavenie návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2025 až 2027. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/files/archiv/86/Dodatok_c_1_Pri-rucka_2025_2027.pdf>.

MF SR (2025b): Priebežné plnenie štátneho rozpočtu na hotovostnej báze Dostupné na: <<https://www.mfsr.sk/sk/financie/statne-vykaznictvo/priebezne-plnenie-statneho-rozpocetu-hotovostnej-baze/2024/december-2024/>>.

MF SR (2024c): Dlh ústrednej správy Slovenskej republiky. Bratislava: Ministerstvo financií SR. Dostupné na: <<https://www.mfsr.sk/files/sk/financie/statne-vykaznictvo/specialny-standard/dlh-ustrednej-spravy-slovenskej-republiky-za-roky-1999-2019/dlh-ustrednej-spravy-1999-az-2024.xml>>.

MF SR (2025d): Fiškálne indikátory. Dostupné na: <<https://www.mfsr.sk/sk/financie/institut-financnej-politiky/ekonomicke-statistiky/fiskalne-indikatory/>>.

Návrh štátneho záverečného účtu Slovenskej republiky za rok 2024 (2024): Dostupné na:
<<https://www.slov-lex.sk/elegislativa/legislativne-procesy/SK/LP/2025/213>>.

Literatúra ku kapitole 7:

EUROSTAT (2025): Údaje z prieskumu SES o priemerných zárobkoch. Dostupné na:
<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/earn_ses_monthly/default/table?lang=en&category=labour.earn.earn_ses_main>.

NBS (2024): Rýchle komentáre (seriál). Dostupné na:
<<https://nbs.sk/publikacie/rychle-komentare/>>.

OECD (2016): The Risk of Automation for Jobs in OECD Countries. A Comparative Analysis. [OECD Social, Employment and Migration Working Papers, 14. máj 2016.] Dostupné na:
<https://www.oecd.org/en/publications/the-risk-of-automation-for-jobs-in-oecd-countries_5j1z9h56dvq7-en.html>.

SÚSTAVAPOVOLANÍ.SK: Stratégie>Prehľad stratégií>Sektorová rada pre automobilový priemysel a strojárstvo>Vývojové tendencie. Dostupné na:
<<https://www.sustavapovolani.sk/strategie/prehľad-strategii/sektorova-rada-pre-automobilovy-priemysel-a-strojarstvo/vyvojove-tendencie/>>.

ŠÚ SR (2025a): Štatistická správa o hospodárstve SR vo 4. štvrt'roku 2025. [Súborné publikácie. Kód 010325.] Bratislava: Štatistický úrad SR, marec 2025.

ŠÚ SR (2025b): Verejná databáza Štatistického úradu Slovenskej republiky DATAcube. Dostupné na: <<http://datacube.statistics.sk/>>.

TREXIMA (2021): Počíta s vami trh práce? Dostupné na:
<<https://www.trexima.sk/pocita-s-vami-trh-prace/>>.

ÚPSVaR SR (2025a): Štatistiky/Nezamestnanosť – mesačné štatistiky. Dostupné na:
<https://www.upsvr.gov.sk/statistiky/nezamestnanost-mesacne-statistiky.html?page_id=1254>.

ÚPSVaR SR (2025b): Zamestnávanie cudzincov – Štatistiky. Dostupné na:
<https://www.upsvr.gov.sk/statistiky/zamestnavanie-cudzincov-statistiky.html?page_id=10803>.

Literatúra ku kapitole 8:

DRAGHI, M. (2024): Address by Mr. Mario Draghi at the Presentation of the Report on the Future of European Competitiveness in the European Parliament. Dostupné na:

<https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en>.

EFRAG (2022): EFRAG, Cost-Benefit Analysis of the First Set of Draft ESRS. November 2022.

EIS (2024): European Innovation Scoreboard 2024. [Executive Summary.] European Union. ISBN 978-92-68-17692-4. DOI: 10.2777/90424.

EIB a EPC (2024): Hidden Champions, Missed Opportunities – Mid-Caps' Crucial Roles in Europe's Economic Transition.

FEC (2024a): The Future of European Competitiveness – A Competitiveness Strategy for Europe. Dostupné na:

<https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en>.

FEC (2024b): The Future of European Competitiveness – In-Depth Analysis and Recommendations. Dostupné na:

<https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en>.

FOSTER, P. – FISHER, L. – BOUNDS, A. (2024): Industries Call for Swift Defence Pact with Europe. Financial Times (UK), 10. apríl, s. 5.

FURFARI, S. (2024): The Draghi Report: A Mistaken Vision of the EU's Energy Future when Climate Priority Drowns Out Energy Reality. clintel.org.

HAMILTON, K. (2025): IBM Plans to Spend \$150 Billion in U.S. 285, 29. apríl, s. B4. ISSN 0099-9660 E. ed.

ITE (2025): The Illicit Trade Environment Index. [A Report by Economist Impact.] London: Economist Impact.

JOINT STATEMENT (2020): Joint Statement of the Trilateral Meeting of the Trade Ministers of Japan, the United States, and the European Union. 14. január. Dostupné na:

<https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/january/tradoc_158567.pdf>.

LETTA, E. (2024): Much More than a Market – Speed, Security, Solidarity. Empowering the Single Market to Deliver a Sustainable Future and Prosperity for All EU Citizens, apríl 2024. Dostupné na:

<<https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>>.

LÍZAL, L. (2024): Draghiho zpráva o konci Evropy. Lidové noviny, 12. října 2024, s. 1 – 2. ISSN 0862-5921.

STEINBERG, F. – BERGMANN, M. (2024): The Draghi Report: A Strategy to Reform the European Economic Model. Center for Strategic and International Studies. Dostupné na:

<<https://www.csis.org/analysis/draghi-report-strategy-reform-european-economic-model>>.

STOJČIĆ, N. – VUJANOVIĆ, N. – BAUM, C. F. (2025): Breaking or Making Futures: How Laws and Regulations Shape Innovation in Emerging Innovation Systems. *Review of Managerial Science*, 19, s. 1743 – 1782. Dostupné na: <<https://doi.org/10.1007/s11846-024-00806-5>>.

THE ECONOMIST (2024): The World this Week: Business. 23. november, 453, č. 9424, s. 9.

THE GUARDIAN (2025): EU Ready to Accept Youth Mobility Proposal Limits. *The Guardian Weekly*, 212, č. 18, s. 8.

TRICKS, H. (2024). The Real Limits on Artificial Intelligence. *The World Ahead 2025*. *The Economist*, november, s. 78.

Literatúra ku kapitole 9:

EC (2023): Education and Training Monitor – Slovakia. Luxembourg: Publications Office of the European Union.

EC (2024): European Innovation Scoreboard 2024. Luxembourg: Publications Office of the European Union. DOI: 10.2777/779689.

EC (2025): DESI Dashboard for the Digital Decade. Digital Strategy. European Commission. Dostupné na:

<<https://digital-decade-desi.digital-strategy.ec.europa.eu/datasets/desi/charts>>.

EUROSTAT (2025): Štatistická databáza Eurostat.

MIRRI SK (2021): Partnerská dohoda Slovenskej republiky na roky 2021 – 2027. Dostupné na:

<https://www.eurofondy.gov.sk/wp-content/uploads/2022/07/220713_SK_Partnersk%C3%A1-dohoda-SR_21_27_do-SFC.pdf>.

OECD (2023): OECD Science, Technology and Innovation Outlook 2023: Enabling Transitions in Times of Disruption. Paris: OECD Publishing. Dostupné na: <<https://doi.org/10.1787/0b55736e-en>>.

OECD (2024): OECD Digital Economy Outlook 2024. Volume 1: Embracing the Technology Frontier. Paris: OECD Publishing. Dostupné na: <<https://doi.org/10.1787/a1689dc5-en>>.

Literatúra ku kapitole 10:

MH SR (2024): Správa o produktivite a konkurencieschopnosti za rok 2023. Bratislava: Inštitút hospodárskej politiky, MH SR. Dostupné na: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgcle-findmkaj/<https://www.economy.gov.sk/uploads/files/VYRIA2Er.pdf?csrt=97294348345477565>>.

MH SR (2023): Správa o produktivite a konkurencieschopnosti za rok 2022. Bratislava: Inštitút hospodárskej politiky, MH SR. Dostupné na: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgcle-findmkaj/<https://www.mhsr.sk/uploads/files/5GnvPQ8A.pdf?csrt=17212272677652606076>>.

OECD (2025): Entrepreneurial Ecosystem Diagnostics. [OECD Report.] Paríž: OECD, máj 2025.

RÚZ (2024): Komplexný audit prekážok podnikania. Bratislava: RÚZ, jún 2024.

SLOVAK BUSINESS AGENCY (2022): Komplexný audit povinností MSP v oblasti BOZP. Bratislava. Dostupné na: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgcle-findmkaj/https://www.sbagency.sk/sites/default/files/komplexny_audit_povinnosti_msp_v_oblasti_bozp.pdf>.

SVETOVÁ BANKA (2024): Business – Ready Report. Washington, DC: Svetová banka.

Literatúra ku kapitole 11:

EK (2025): Spring 2025 Economic Forecast: Moderate Growth Amid Global Economic Uncertainty. Európska komisia. DOI: 10.2765/5652264. Dostupné na: <https://economy-finance.ec.europa.eu/ecfin-publications_enňň>.

IFP (2025): Makroekonomická prognóza na roky 2024 – 2029. Bratislava: Inštitút finančnej politiky, február 2025. Dostupné na: <<https://ifp.sk/prognozy/makroekonomicke-prognozy/>>.

NBS (2025): Ekonomický a menový vývoj. Bratislava: Národná banka Slovenska, jar 2025. ISSN 2729-8604. Dostupné na: <<https://nbs.sk/publikacie/ekonomicky-a-menovy-vyvoj/>>.

RADVANSKÝ, M. – PÁLENÍK, V. – SLOBODNÍKOVÁ, S. (2010): Midterm Forecast of Slovak Economy for the Period 2010 – 2013 with Outlook to 2015. Ekonomický časopis/Journal of Economics, 58, č. 6, s. 614 – 634.

RADVANSKÝ, M. – FRANK, K. – JÁNOŠOVÁ, M. – LICHNER, I. – MIKLOŠOVIČ, T. – OSTRIHOŇ, F. – ŠTEFÁNIK, M. – ZACHAR, J. (2019): Modelovanie regionálneho vývoja v SR a hodnotenie účinnosti regionálnych politík. Bratislava: Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, 167 s. ISBN 978-80-7144-307-0.

SLAČÍK, T. (2024): Still in the Fast Lane? How Can EU-CEE Get Its Groove Back? [WIIW Research Report, (475).] Vienna: The Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW).

Výber publikácií Ekonomického ústavu SAV, v. v. i.

RADVANSKÝ, M. a kol. (2024): Regionálne trhy práce a formovanie ich politík v SR. 100 s. ISBN 978-80-7144-351-3.

OBADI, S. M. – KORČEK, M. (2024): The Development of Crude Oil and Natural Gas Prices and the Energy Security of the European Union. 205 s. ISBN 979-8-89113-357-0.

MORVAY, K. et al. (2024): Economic Development of Slovakia in 2023. Focused on: After the Storm, Moving Toward Stability (?). 127 s. e-ISBN 978-80-7144-346-9.

MORVAY, K. a kol. (2024): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2023. Zaostrené na: po búrke smerom k stabilite (?). 127 s. ISBN 978-80-7144-344-5; e-ISBN 978-80-7144-345-2.

HOŠOFF, B. a kol. (2024): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Fragmentácia, polarizácia a nová podoba integrácie. 322 s. ISBN 978-80-7144-347-6.

LICHNER, I. a kol. (2023): Výzvy starnutia slovenskej populácie. 110 s. ISBN 978-80-7144-342-1.

MORVAY, K. et al. (2023): Economic Development of Slovakia in 2022. Focused on: Economy in the Grip of Extraordinary Threats. 173 s. e-ISBN 978-80-7144-337-7.

MORVAY, K. a kol. (2023): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2022. Zaostrené na: Ekonomika v zovretí mimoriadnych hrozieb. 176 s. ISBN 978-80-7144-339-1; e-ISBN 978-80-7144-340-7.

HOŠOFF, B. a kol. (2023): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Kam posúva konflikt na Ukrajine globálnu spoločnosť? 318 s. ISBN 978-80-7144-335-3.

HOŠOFF, B. a kol. (2022): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Príčiny a dôsledky rastúcich cien. 302 s. ISBN 978-80-7144-329-2.

LICHNER, I. (2022): 30 rokov premien slovenského trhu práce. 68 s. ISBN 978-80-7144-332-2.

FRANK, K. – MORVAY, K. et al. (2022): Economic Development of Slovakia in 2021. Focused on: Post-pandemic Economy with New Challenges. 128 s. e-ISBN 978-80-7144-331-5.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol. (2022): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2021. Zaostrené na: postpandemické hospodárstvo s novými výzvami. 124 s. ISBN 978-80-7144-327-8; e-ISBN 978-80-7144-328-5.

KOŠTA, J. a kol. (2021): Súvislosti produktivity práce a minimálnej mzdy. 200 s. ISBN 978-80-224-1934-5.

FRANK, K. – MORVAY, K. et al. (2021): Economic Development of Slovakia in 2020. Focused on: How the Coronavirus Crisis Is Changing the Economy. 138 s. e-ISBN 978-80-7144-326-1.

HOŠOFF, B. a kol. (2021): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Environmentálne a sociálne východiská konjunktúry. 308 s. ISBN 978-80-7144-324-7.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol. (2021): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2020. Zaostrené na: ako koronavírusová kríza mení ekonomiku. 138 s. ISBN 978-80-7144-321-6; e-ISBN 978-80-7144-322-3.

BRZICA, D. – KAČÍRKOVÁ, M. – OSTRIHOŇ, F. – VOKOUN, J. (2020): Atraktivita územia a mobilita talentov: veľké mestá priťahujú talenty. 175 s. ISBN 978-80-7144-320-9.

LICHNER, I. – HVOZDÍKOVÁ, V. a kol. (2020): Kontradikcie vo vývoji zamestnanosti v SR na pozadí demografických a štruktúrnych zmien II. 139 s. ISBN 978-80-7144-316-2.

HOŠOFF, B. a kol. (2020): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Transformácia počas pandémie koronavírusu SARS-CoV-2. 254 s. ISBN 978-80-7144-314-8.

FRANK, K. – MORVAY, K. et al. (2020): Economic Development of Slovakia in 2019. Focused on: Slowed Productivity Growth Lagging behind the Growth of Labour Costs. 130 s. e-ISBN 978-80-7144-313-1.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol. (2020): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2019. Zaostrené na: spomalená produktivita, ktorá nestíha za nákladmi práce. 126 s. ISBN 978-80-7144-311-7; 978-80-7144-312-4.

FRANK, K. – MORVAY, K. a kol. (2019): Slovenská ekonomika po štvrtstoročí samostatného štátu. 272 s. ISBN 978-80-7144-309-0(4).

OBADI, S. M. a kol. (2019): Vývoj a perspektívy svetovej ekonomiky: Spomalenie rastu vplyvom obchodnej vojny. 346 s. ISBN 978-80-7144-306-3.

MORVAY, K. et al. (2019): Economic Development of Slovakia in 2018 and Outlook up to 2020. Focused on: Interrupted Convergence. 117 s. ISBN 978-80-7144-304-9.

MORVAY, K. a kol. (2019): Hospodársky vývoj Slovenska v roku 2018 a výhľad do roku 2020. Zaostrené na: prerušenie konvergenzie. 120 s. ISBN 978-80-7144-301-8.

Publikácie, ako aj jednotlivé čísla *Ekonomického časopisu*, si možno objednať alebo kúpiť v kníhkupectvách ELITA, ACADEMIA a VEDA, vydavateľstvo SAV v Bratislave.

Publikácie *Hospodársky vývoj Slovenska* vychádzajú každoročne od roku 1993 v slovenskej aj anglickej verzii a v prípade záujmu sú dostupné v kníhkupectve ELITA.

HOSPODÁRSKY VÝVOJ SLOVENSKA V ROKU 2024

Zaostrené na:
diagnostika v počiatočnej fáze konsolidácie

ECONOMIC DEVELOPMENT OF SLOVAKIA IN 2024

Focused on:
Diagnostics in the Initial Phase of Consolidation

Autori: Karol Morvay a kolektív

Vychádza od roku 1993.

1. vydanie

Ekonomický ústav Slovenskej akadémie vied, v. v. i.
Šancová 56, 811 05 Bratislava 1

Telefón: 42-1-2-52 49 54 80

E-mail: karol.morvay@savba.sk

<<http://www.ekonom.sav.sk>>

EKONOMICKÝ ÚSTAV
SLOVENSKEJ AKADEMIE VIED, v. v. i.

ŠANCOVÁ 56,
811 05 BRATISLAVA 1

ISBN 978-80-7144-354-4

