

MONITOR HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

2025, Č.2/ ZIMA
NHF, EUBA

kthp

katedra
hospodárnej politiky

TÉMA ČÍSLA:
**ČO HÝBE HYBNÝMI
SILAMI RASTU?**

- SR NA OKRAJI INOVAČNÝCH SIETÍ
- BEZ CUDZINCŮ BY TRH PRÁCE UŽ HYBERNOVAL
- S ČESKOM ZAROVNO V SPOTREBE, NIE V INVESTÍCIÁCH

EDITORIÁL

Milí naši čitatelia,

Rastové faktory, ktoré majú hýbať ekonomikou smerom k jej vyššej výkonnosti, by vzhľadom na dlhšiu dobu slabý rast slovenskej ekonomiky mali byť úzkostlivo sledované. Ide o pracovné vstupy, kapitálové vstupy, produktivitu, inovácie...ingrediencie dobre známe a pri modelovaní rastu a konvergenzie pravidelne prevetované. Ale čo sa s nimi deje práve teraz v našej ekonomike? Čo týmito hybnými silami práve hýbe? Sú tam nejaké pozoruhodné momenty? Na toto sa pozerá aktuálna Téma čísla v štyroch článkoch. A podávajú skôr problémový obraz: zamestnanosť by bola uspatá nebyť cudzincov, ekonomika sa orientuje úspešnejšie na spotrebu ako na investície, inovačné siete sa rozvíjajú mimo nás a v kľúčovom segmente chýba rast produktivity.

V uplynulom roku sa menila šachovnica svetového obchodu, v reakcii na protekcionistické kroky zo strany USA. Článok v sekcii Aktuality si všima obchodné vzťahy Slovenska s ekonomickými veľmocami a vplyvy nových podmienok na nás. Pestrejšia zmes tém, skoncentrovaná v sekcii Zaujímavosti, prináša napríklad pohľad na charakteristiky segmentu najväčších platcov dane z príjmu, na mieru kredibility centrálnych bánk či dostupnosť bývania v regióne V4.

Vďaka za všetky konštruktívne pripomienky a námety.

Karol Morvay

OBSAH

AKTUALITY

Kto hýbe naším zahraničným obchodom? Dáta ukazujú vplyv veľmocí a riziká 3

TÉMA ČÍSLA

Česko a Slovensko: Príklady investičnej a spotrebnej orientácie? 7
Konvergujeme? A s kým sme „v klube“? 11
Prechod k cudzincami ťahanej zamestnanosti v SR..... 15
Slovensko na okraji? Sieťový pohľad na inovačné siete v Európe 20

ZAÚJÍMAVOSTI

Charakteristika segmentu najväčších platcov dane z príjmu právnických osôb..... 24
Vklady domácností ako pilier stability bankového sektora v eurozóne a na Slovensku 29
Kredibilita centrálnych bánk krajín V4 počas dvoch najvýznamnejších kríz 21. storočia 32
Rastúce deficity verejných financií ako prekážka zmierňovania príjmovej nerovnosti 36
Domácnosti medzi realitami a financiami: výnosy, ceny a dostupnosť bývania vo V4 40

Názory autorov prezentované v tejto publikácii nemusia reprezentovať názory inštitúcií v ktorých pôsobia.

Zoznam použitej literatúry pri jednotlivých článkoch je k dispozícii na požiadanie v redakcii časopisu.

Vedecko popularizačný časopis - Monitor hospodárskej politiky - polročná periodicitá.

Príspevky jednotlivých autorov prechádzajú recenzným konaním.

Šéfredaktor: Karol Morvay

Výkonný redaktor: Martin Hudcovský

Redakčná rada: Martin Lábaj, Martin Hudcovský, Kristína Mojzesová, Elena Fífeľková, Daniela Pobudová, Richard Kališ.

Vydáva: Katedra hospodárskej politiky, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave.

ISSN: 2453-9287

Kto hýbe naším zahraničným obchodom? Dáta ukazujú vplyv veľmocí a riziká¹



Ivana Šikulová
Ekonomický ústav SAV

Zahraničný obchod patrí medzi kľúčové faktory hospodárskeho rozvoja Slovenska. Výrazne ovplyvňuje ekonomickú stabilitu krajiny aj úroveň zamestnanosti, je determinantom rastu ekonomiky. Ako malá a veľmi otvorená ekonomika je Slovensko silne závislé od vývoja na svetových trhoch. Popri susedných štátoch zohrávajú v slovenskom obchode so zahraničím významnú úlohu najmä krajiny, ktoré patria medzi hlavné svetové ekonomické veľmoci – Nemecko, Rusko, USA, Čína a Spojené kráľovstvo. Cieľom článku je analyzovať ich pozíciu v zahraničnom obchode Slovenska z hľadiska objemu, dynamiky a komoditnej štruktúry vzájomného obchodu, ako aj priblížiť faktory a súvislosti, ktoré ovplyvňujú vývoj týchto vzťahov, a identifikovať výzvy pre slovenskú ekonomiku.

Slovensko patrí medzi najviac otvorené ekonomiky Európskej únie (EÚ), t.j. vykazuje vysoký pomer obchodu (exportu a importu) k HDP. Vysoká otvorenosť môže ekonomike v priaznivých obdobiach prinášať výhody (napr. rýchly rast, či výhody z internacionalizácie), zároveň ju však robí zraniteľnejšou voči vonkajším šokom, čoho svedkami sme aj v posledných rokoch.

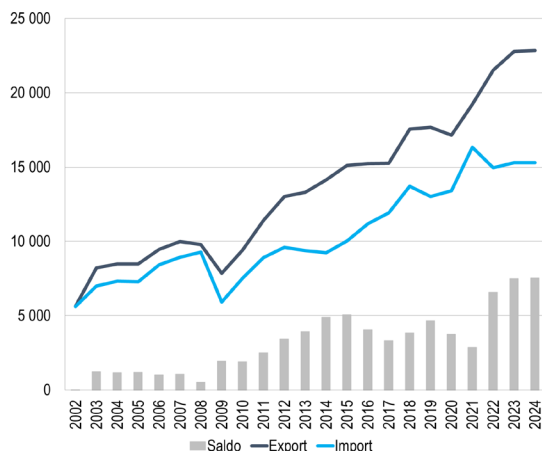
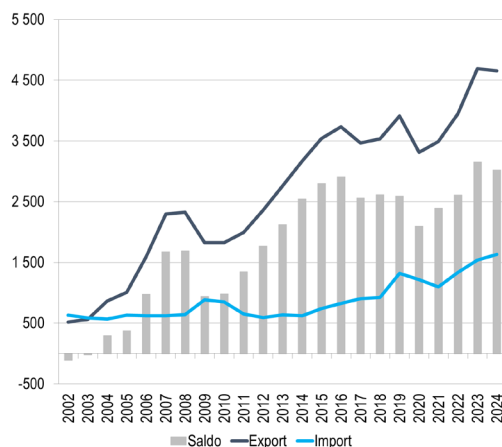
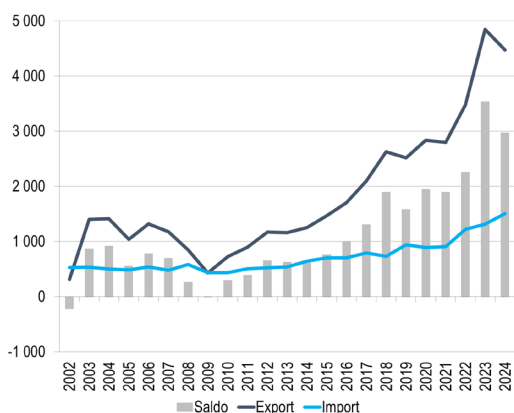
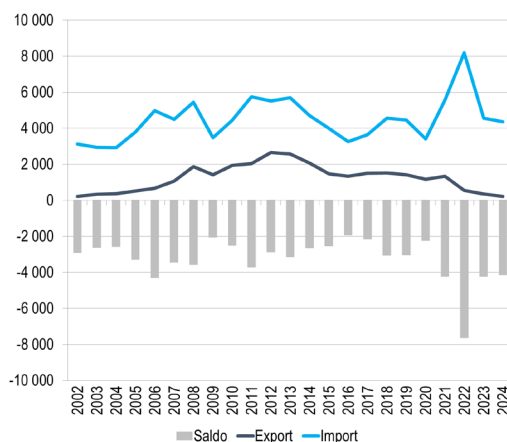
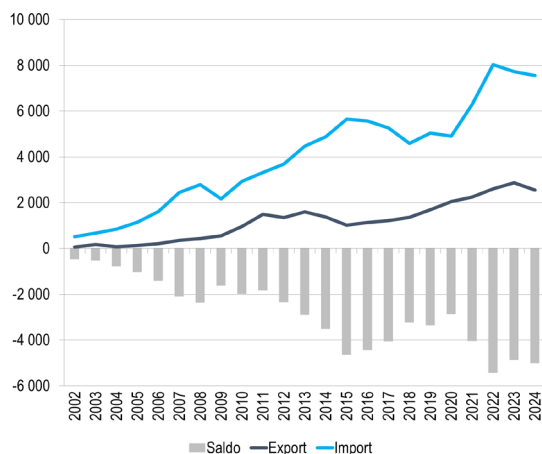
Viac než 80 % slovenského exportu dlhodobo smeruje do krajín EÚ. Podiel susedných krajín V3 (Česko, Maďarsko, Poľsko) tvorí viac než štvrtinu a samotné Nemecko sa na celkovom exporte podieľa približne jednou pätinou. Medzi krajinami V4 však ide o najnižší podiel exportu smerujúci do Nemecka. Na slovenskom importe sa EÚ dlhodobo podieľa približne dvomi tretinami. Najväčší podiel majú krajiny V3 (asi jedna pätina celkového importu) a Nemecko, ktoré v posledných rokoch predstavuje okolo 15 % — ide rovnako o najnižší podiel v rámci krajín V4. Okrem EÚ, a najmä Nemecka, zohráva v zahraničnom obchode Slovenska dôležitú úlohu aj niekoľko ďalších veľkých ekonomík, predovšetkým Rusko, USA, Čína a Spojené kráľovstvo ako bývalý členský štát EÚ.

Obchodné vzťahy Slovenska s jednotlivými ekonomickými veľmocami majú svoj špecifický

charakter, no v niektorých prípadoch aj spoločné znaky. Z hľadiska obchodnej bilancie možno rozlíšiť dve skupiny krajín. Prvú tvoria ekonomiky, voči ktorým Slovensko dlhodobo dosahuje prebytok – Nemecko (s najvyšším prebytkom spomedzi všetkých obchodných partnerov, ktorý v posledných troch rokoch rastie), Spojené kráľovstvo a USA (graf 1). Druhú skupinu predstavujú krajiny, s ktorými Slovensko trvalo vykazuje deficit obchodnej bilancie – Rusko a Čína. Tie spolu s Kóreou patria k obchodným partnerom s najvyššími deficitmi.

Z hľadiska objemu vzájomného obchodu je celkovo (nielen spomedzi analyzovaných krajín) najvýznamnejším partnerom Slovenska Nemecko (grafy 1, 2). Silné obchodné väzby sú vzhľadom na členstvo Nemecka v EÚ a eurozóne, ako aj vzhľadom na jeho relatívnu geografickú blízkosť prirodzené. Vývoj zahraničného obchodu Slovenska, rovnako ako celková výkonnosť jeho ekonomiky, sú preto výrazne ovplyvňované aktuálnym vývojom nemeckého hospodárstva. Pokles nemeckého dopytu sa rýchlo premietá do slovenského exportu aj do produkcie exportne orientovaných odvetví. Vo vzájomnom obchode, najmä v exporte, prevažuje trieda SITC 7 - *Stroje a prepravné zariadenia* (tabuľka 1), kam patrí aj vývoz automobilov, nasledovaná triedou SITC 6 - *Trhové výrobky triedené hlavne podľa materiálu*.

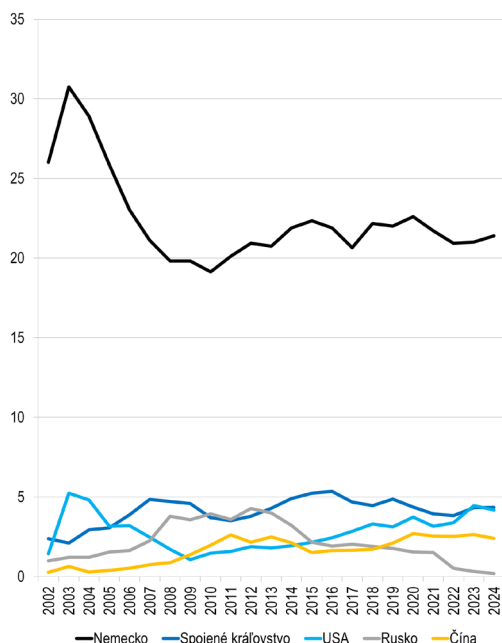
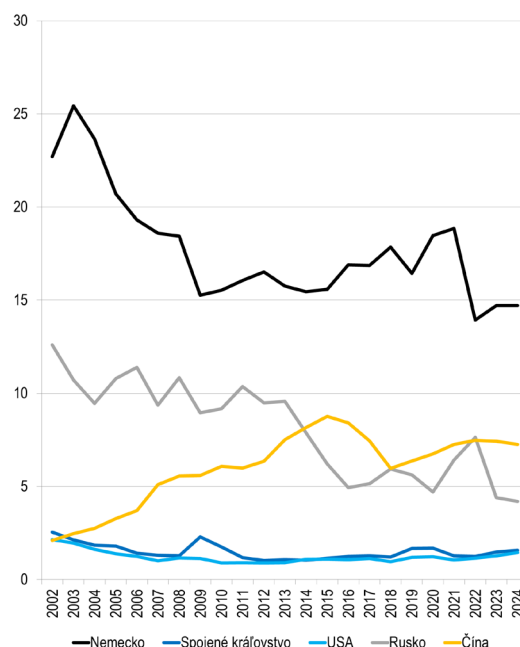
¹ Tento článok je súčasťou riešenia projektu VEGA 2/0042/23.

Graf 1: Zahraničný obchod Slovenska s relevantnými ekonomickými veľmocami (mil. eur)**a) Nemecko****b) Spojené kráľovstvo****c) USA****d) Rusko****e) Čína**

Prameň: NBS (2025), vlastné výpočty.

Ako možno vidieť na grafe 2, podiel ostatných analyzovaných krajín na slovenskom exporte sa dlhodobo pohybuje približne pod úrovňou 5 %.

Podiel exportu do USA a Spojeného kráľovstva dosiahol v posledných dvoch rokoch viac ako 4 %, čo je porovnateľné s ostatnými krajinami V4 a zároveň vyššie ako na začiatku tohto milénia. Zaujímavé je, že podiel Spojeného kráľovstva po brexite (2020) neklesol (s výnimkou prvých dvoch rokov). Brexit síce priniesol administratívne a colné bariéry, avšak prechodné obdobie a *Dohoda o obchode a spolupráci medzi EÚ a Spojeným kráľovstvom* zmiernili jeho dopad. Zároveň štruktúra exportu (s prevahou automobilov a ich komponentov), ako aj dopyt zo strany Spojeného kráľovstva zostali relatívne stabilné. Aj v prípade exportu do USA dominuje z hľadiska komoditnej štruktúry trieda SITC 7 - *Stroje a prepravné zariadenia*. Kým podiel tejto triedy na celkovom slovenskom exporte dosahuje tesne nad 60 %, pri exporte do USA a Spojeného kráľovstva už niekoľko rokov prekračuje 80 % (tabuľka 1). V oboch prípadoch ide o jednoznačne najvyšší podiel spomedzi krajín V4.

Graf 2: Podiely relevantných ekonomických veľmocí na slovenskom exporte a importe**a) Podiely na exporte****b) Podiely na importe**

Prameň: NBS (2025), vlastné výpočty.

Import Slovenska z USA a zo Spojeného kráľovstva je v porovnaní s exportom výrazne nižší (pod 2 % celkového importu) a zároveň diverzifikovanejší. Trieda SITC 7 má síce najvyššie zastúpenie, no jej podiel čiastočne vyvažujú triedy SITC 5 - *Chemikálie a príbuzné výrobky inde nezaraďené*, SITC 6 - *Trhové výrobky triedené hlavne podľa materiálu*, SITC 8 - *Rôzne priemyselné výrobky* a v prípade USA aj trieda SITC 3 - *Minerálne palivá, mazivá a príbuzné materiály*.

S Ruskom aj s Čínou vykazuje Slovensko vysoké deficity zahraničného obchodu (graf 1), avšak tu podobnosť končí. Takmer celý slovenský import zo surovínovej veľmoci Ruska patrí do triedy SITC 3 (tabuľka 1). Energetická kríza v roku 2022 a prudký nárast cien dovážaných komodít preto viedli k rekordnému deficitu obchodnej bilancie s Ruskom, čo spôsobilo prvý výrazný deficit celkového zahraničného obchodu Slovenska po trinástich rokoch prebytku. Tieto udalosti podnietili snahy o diverzifikáciu dodávok energetických surovín a znižovanie závislosti od dovozu z Ruska. Na základe dát Štatistického úradu SR možno konštatovať, že podiel tejto krajiny na slovenskom importe v triede SITC 3 sa v rokoch 2022 – 2023 podarilo mierne znížiť, no v roku 2024 sa tento proces zastavil na úrovni 48 %. Maďarsko je tiež závislé na dovoze

energetických surovín z Ruska, zatiaľ čo v Českej republike predstavuje jeho podiel na celkovom energetickom dovoze len malú časť a v Poľsku je takmer zanedbateľný. Tieto rozdiely súvisia aj s dočasnou výnimkou zo sankcií EÚ z roku 2022, ktorá umožňuje Slovensku a Maďarsku dovoz ruskej ropy. Od invázie na Ukrajinu sa v obchode Slovenska s Ruskom prejavuje aj prepád exportu – jeho podiel na celkovom slovenskom exporte sa približuje k nule (graf 2), čo odráža nielen obmedzenia na strane Ruska, ale zároveň aj záväzky vyplývajúce z členstva Slovenska v EÚ a uplatňovania spoločných sankcií.

Na druhej strane obchodné vzťahy medzi Slovenskom a výrobnou veľmocou Čínou sa v posledných rokoch dynamicky rozvíjajú, čo sa prejavuje aj v postupnom raste priamych zahraničných investícií z Číny na Slovensku. Hoci ich objem zatiaľ zaostáva za ostatnými krajinami V4, najmä za Maďarskom, trend naznačuje zvyšujúci sa záujem čínskych firiem o slovenský trh. V roku 2024 *Slovenská agentúra pre rozvoj investícií a obchodu* podporila niekoľko projektov čínskych investorov zameraných na automobilový priemysel. Trieda SITC 7, ktorá jednoznačne dominuje v slovenskom exporte do Číny (tabuľka 1), tak naďalej posilňuje svoju významnú úlohu vo vzťahoch s touto krajinou. Rovnako dominuje aj na strane importu z Číny, pričom medzi významnejšie položky patrí

Tabuľka 1: Výsledky zahraničného obchodu Slovenska s relevantnými ekonomickými veľmocami v roku 2024

Export zo Slovenska				Import Slovenska			Saldo obchodnej bilancie
Obchodný partner	mld. eur	Podiel na celkovom exporte (%)	Kľúčová trieda SITC a jej podiel na celkovom exporte do danej krajiny	mld. eur	Podiel na celkovom importe (%)	Kľúčová trieda SITC a jej podiel na celkovom importe z danej krajiny	
Nemecko	22,85	21,4	SITC 7 (73 %)	15,30	14,7	SITC 7 (58 %)	7,55
Spojené kráľovstvo	4,66	4,4	SITC 7 (83 %)	1,63	1,6	SITC 7 (65 %)	3,03
USA	4,47	4,2	SITC 7 (87 %)	1,50	1,4	SITC 7 (43 %)	2,97
Rusko	0,22	0,2	SITC 7 (30 %)	4,36	4,2	SITC 3 (96 %)	-4,14
Čína	2,56	2,4	SITC 7 (93 %)	7,55	7,2	SITC 7 (62 %)	-4,99

Prameň: NBS (2025), ŠÚSR (2025), vlastné výpočty.

aj trieda SITC 8 - *Rôzne priemyselné výrobky*, ktorá predstavuje približne štvrtinu dovozu.

Energetická kríza bola len jedným z viacerých externých šokov, ktoré v posledných rokoch zasiahli slovenskú ekonomiku a jej zahranično-obchodné vzťahy. Už počas pandémie COVID-19 čelil zahraničný obchod vážnym narušeniam v dodávateľsko-odberateľských reťazcoch, ktoré sa po vypuknutí vojenského konfliktu na Ukrajine ešte prehĺbili. Vzhľadom na vysoký export – najmä luxusných a prémiových automobilov – do USA patrí Slovensko zároveň medzi krajiny EÚ najcitlivejšie na súčasnú americkú protekcionistickú obchodnú politiku. Tá zasahuje slovenskú ekonomiku jednak priamym obmedzovaním vývozu na americký trh, jednak nepriamo prostredníctvom vplyvu na globálne dodávateľské reťazce, do ktorých je Slovensko výrazne zapojené. Obchodná dohoda EÚ s USA uzavretá v lete tohto roka má potenciál čiastočne zmierniť negatívne dopady na slovenskú ekonomiku.

V priebehu niekoľkých rokov tak slovenské hospodárstvo čelilo a naďalej čelí viacerým externým šokom — a to v období, keď jeho kľúčový automobilový sektor prechádza náročnou transformáciou smerom k elektromobilite. Aj napriek opatreniam a novým dohodám zostávajú tieto výzvy významné a môžu mať dlhodobý dopad na stabilitu, rast a konkurencieschopnosť slovenského exportného sektora, najmä vzhľadom na prepojenie automobilového priemyslu s globálnymi dodávateľskými reťazcami a jeho citlivosť na vonkajšie ekonomické šoky.

Každá z analyzovaných ekonomických veľmocí zohráva v slovenskom zahraničnom obchode špecifickú úlohu. Rusko a Čína sú kľúčovými partnermi na strane dovozu, zatiaľ čo Nemecko, USA a Spojené kráľovstvo predstavujú dôležité exportné trhy, predovšetkým pre automobilový priemysel. Skúsenosti z posledných rokov ukazujú, čo môže pre malú a vysoko otvorenú ekonomiku znamenať externý šok, či už ide o energetickú krízu s prudkým nárastom cien dovážaných surovín alebo nepredvídateľnú obchodnú politiku USA.

Tieto udalosti znovu priam znásobujú už dávno známu potrebu diverzifikácie zahraničného obchodu - nielen teritoriálnej, ale aj komoditnej. Teritoriálna diverzifikácia je obzvlášť dôležitá pri importe surovín a pri exporte produkcie dominujúceho automobilového sektora, najmä na nové trhy mimo EÚ. Stabilitu ekonomiky by zároveň posilnila aj väčšia diverzifikácia z komoditného hľadiska, predovšetkým smerom k produkcii a exportu s vyššou pridanou hodnotou. Ide o proces, ktorý si vyžaduje čas a koordinované úsilie naprieč viacerými oblasťami – od vzdelávacieho systému a trhu práce, cez podporu podnikového sektora a investície, výskum, vývoj a inovácie, až po digitálnu a zelenú transformáciu. Avšak scenár zotrvania výlučne v pozícii automobilovej veľmoci prináša popri určitých výhodách aj vysoké riziká, čo ilustruje príklad amerického Detroitu. Diverzifikácia preto nie je len odporúčaním, ale strategickou nevyhnutnosťou pre udržateľný a odolný rast slovenskej ekonomiky.

Česko a Slovensko: Príklady investičnej a spotrebnej orientácie?



Karol Morvay
KHP, NHF, EUBA



Martin Hudcovský
KHP, NHF, EUBA

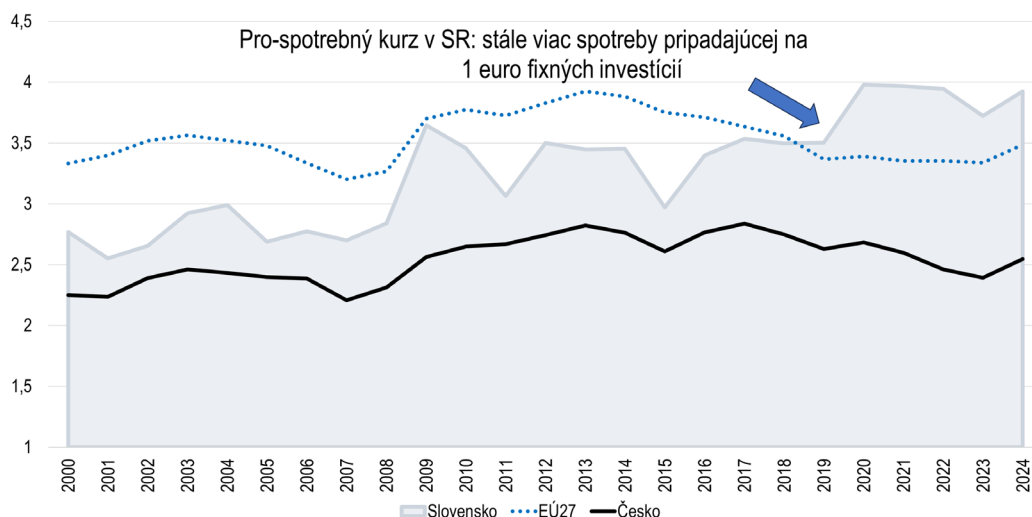
Nadpis trochu preháňa, ale svoj solídny základ má. Česko už dlhšiu dobu dosahuje pozoruhodné parametre investičnej aktivity (presnejšie parametre tvorby hrubého fixného kapitálu). Slovensko s ním, možno až trochu prekvapivo, drží krok v spotrebe. Ale ani zďaleka nie v investíciách. Na Slovensku v čase narastala spotrebná orientácia, v Česku pretrváva výraznejší ťah na tvorbu kapitálu. Aj v tom môže byť jedna z príčin rozdielov v ekonomickej úrovni - a hlavne nezblížovania týchto úrovní. Je tu zjavný rozdiel v kultivovaní fixného kapitálu - jedného z ťahúnov rastu.

Česko a Slovensko sú stále veľmi často porovnávané, z pochopiteľných príčin. Z bežných mainstreamových médií sa pravidelne dozvedáme, ako je na tom náš západný sused a bývalý partner v spoločnom štáte popredu v tvorbe infraštruktúry (cestnej, železničnej), v zdravotníctve, v inovačnej aktivite (pozri aj článok Juraja Šimčiska v tomto vydaní), obrane alebo hoci aj v diverzifikácii energetických zdrojov. Zaujímavé, že nie v spotrebe domácností. A tom je tento článok. Snažíme sa tu ukázať, že Česko je podstatne viac investične orientované ako Slovensko (a to po dlhú dobu, nejde tu o

krátkodobé javy). Slovensko je skôr premiantom v rozvíjaní spotreby. Spotreba je pre život spoločnosti a chod ekonomiky veľmi významná, nejde tu o jej degradáciu. Ale na Slovensku sa zvláštne zmenil balans spotreba – investície.

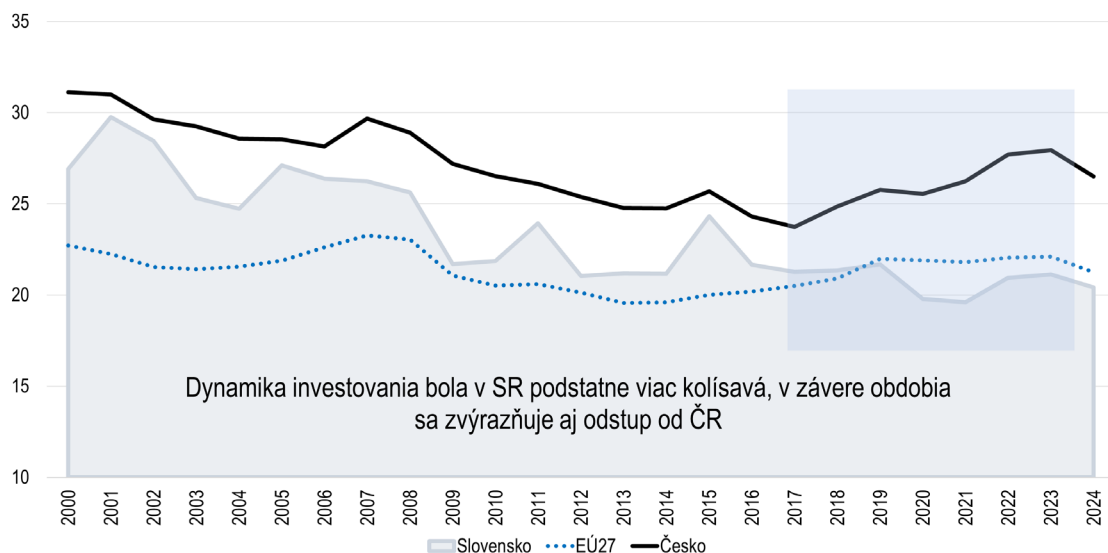
Vstupné porovnanie týchto orientácií prináša graf 1. Ukazuje, v akom pomere sú v spoločnosti výdavky na spotrebu a na investície. Presnejšie a v súlade so štatistickou terminológiou, v akom pomere sú výdavky na konečnú spotrebu (domácností + verejnej správy) a tvorba hrubého fixného kapitálu

Graf 1: Pomer konečnej spotreby k tvorbe fixného kapitálu



Poznámky: Konečná spotreba domácností aj verejnej správy spolu. Výpočty z údajov v bežných cenách.

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Graf 2: Podiel tvorby fixného kapitálu na HDP (tzv. miera investovania), v %

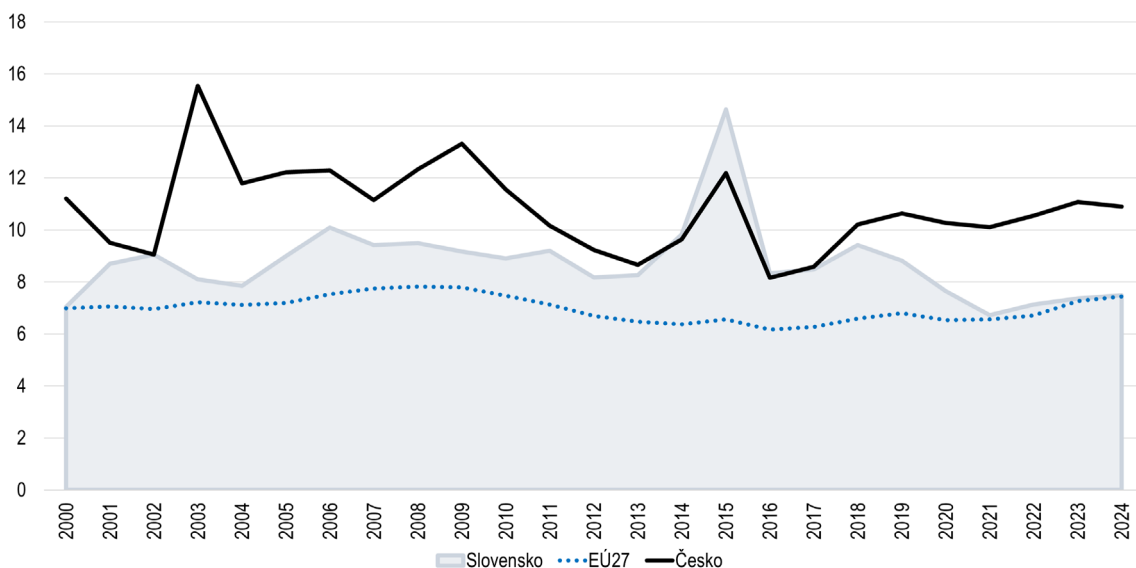
Poznámky: Výpočty z údajov v bežných cenách.

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

(ako makroekonomické meradlo investícií). V Česku na jednotku investícií do fixného kapitálu pripadá iba 2,2 – 2,5 jednotiek konečnej spotreby, a to dlhodobo. Na pomery EÚ je to pomerne nízka hodnota. Môžeme si zvoliť uhol pohľadu: Môže ísť o pomerne málo spotreby na jednotku tvorby kapitálu alebo o pomerne veľa tvorby kapitálu na jednotku spotreby. Každopádne to znamená vychýlenie používania zdrojov smerom k investičnému použitiu. A teda väčší dôraz na dlhodobější rast

ekonomiky pred tým momentálnym. Na Slovensku sa pohybujeme na úrovni takmer 4 jednotiek konečnej spotreby na jednotku tvorby fixného kapitálu. A s rastúcou tendenciou – pred 20 rokmi sme ten pomer mali blízky českému. Postupne sa trajektória ekonomiky SR odchyľila viac smerom k spotrebnej orientácii.

Česko patrí ku krajinám EÚ s najvyššou mierou investovania (tvorba hrubého fixného kapitálu / HDP, graf 2). V období pred finančnou

Graf 3: Tvorba hrubého fixného kapitálu / celkové verejné výdavky (v sektore verejnej správy, v %)

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

Tabuľka 1: Zmeny v parametroch ver. výdavkov v cykle okolo pandemickej recesie

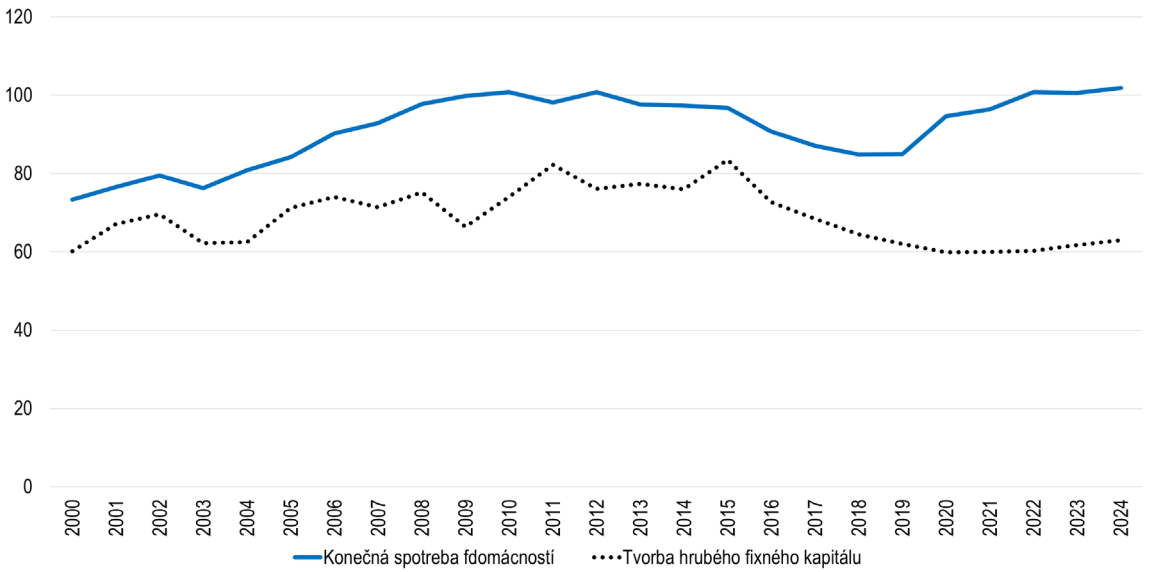
		Pred-pandemický 2019	Pandemický 2021	Posledný dostupný 2024
Celkové verejné výdavky (pomer k HDP v %)	EÚ27	46,6	51,2	49,2
	Česko	40,4	45,0	42,9
	Slovensko	40,6	44,8	47,5
Tvorba fixného kapitálu v sektore verejnej správy (pomer k HDP v %)	EÚ27	3,2	3,4	3,7
	Česko	4,3	4,6	4,7
	Slovensko	3,6	3,0	3,6

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

krízou (2009) boli české a slovenské hodnoty podobné - mimoriadne vysoké a postupne klesajúce (s odstraňovaním pôvodnej hlbkej podkapitalizovanosti miery investícií pozvoľna klesali, to je logicky interpretovateľná tendencia). Pokles miery investovania sa v Česku zastavil na úrovniach okolo 24-25 %, následne sa tento parameter stabilizoval až znovu trochu vzrástol v ostatnom období. K tejto stabilizácii a opätovnému posilneniu v SR nedošlo a vývojové tendencie sa značne odlišili (porovnaj vo zvýraznenej časti grafu 2). Mimoriadne nestabilná miera investovania v SR sa priblížila tej českej už iba v roku 2015, pri masívnom omeškanom dočerpávaní eurofondov. Aj samotný sektor verejnej správy odráža tento

problém: v pomere k celkovým verejným výdavkom je v Česku podstatne viac tvorby fixného kapitálu vo verejnej správe (graf 3). Pomer tvorby fixného kapitálu k celkovým verejným výdavkom všeobecne nebýva vysoký, hlavným zmyslom verejných výdavkov nie je investičná aktivita. České aj slovenské hodnoty dlhodobo prekračovali priemer EÚ, čo je znovu očakávateľný jav vzhľadom na potrebu budovania zanedbanej verejnej infraštruktúry. Hodnoty v ČR však zostali mimoriadne vysoké v celom rozsahu pozorovania, slovenské po roku 2018 výrazne za nimi zaostali (vyššie ako v ČR boli iba v už spomínanom mimoriadnom roku 2015, pri dočerpávaní eurofondov z ukončeného rozpočtového obdobia

Graf 4: Relatívna úroveň spotreby domácností (na obyvateľa) a THFK (na obyvateľa) (úroveň SR ako % úrovne ČR, pri výpočte v parite kúpnej sily)



Poznámky: THFK - Tvorba hrubého fixného kapitálu.

Prameň: vlastné výpočty podľa údajov Eurostatu.

EÚ). To znovu preukazuje preferenciu výdavkov bežných, spotrebne orientovaných.

Zaujímavo sa zviditeľňuje preferencia spotreby v „cykle“ okolo pandemickej recesie, v päťročnom období 2019-2024 (tabuľka 1). V predpandemickom roku 2019 majú Česko a Slovensko takmer identický pomer celkových verejných výdavkov (40,4 %, resp. 40,6 %). A takmer na identickú výšku stúpili do druhého roka pandémie, do roku 2021. Iný príbeh však píše výdavky na tvorbu kapitálu: Tie sú v ČR už na počiatku pomerovo vyššie a v pandemickej recesii ešte stúpnu. V SR pri pandemickej recesii ich už aj tak nižší podiel ešte klesol. Reakcia slovenských verejných financií na ekonomický šok bola v zmysle „zvýšiť výdavky, ale tie bežné - nie tvorbu kapitálu“. A následne prichádza opačná fáza cyklu, s anomáliou v SR: Po odznívaní kovidovej krízy v ČR pomer verejných výdavkov klesá (podobne v skoro celej EÚ), ale na Slovensku stúpa ďalej akoby mimoriadna situácia trvala naďalej. Porovnanie predkovidového a postkovidového momentu (2019 a 2024) v SR hovorí o prudkom náraste pomeru celkových verejných výdavkov bez zvýšenia pomeru tvorby fixného kapitálu. To znovu znamená posilnenie skôr tahu na spotrebu. V Česku v tomto náročnom období znovu vzrástol aj pomer výdavkov investične orientovaných. V slovenskej reakcii na šok je silnejší prvok ochrany spotreby.

Niektorým príčinám slabnúcej dynamiky tvorby kapitálu a pomerne priaznivejšej dynamiky spotreby v SR sme sa už v minulosti venovali, niektoré pripomíname: vyšší sklon k spotrebe v sektore domácností v SR (ako dlhodobá tendencia odrážajúca vývoj životného štýlu), slabá dynamika disponibilných príjmov v sektore podnikov po globálnej finančnej kríze alebo verejná politika viac podporujúca spotrebu (napr. nárast podielu výdavkov na sociálnu starostlivosť). Ďalšie pozoruhodné príčiny menujú Európska investičná banka (EIB Investment Survey, 2024 alebo 2025)

alebo U.S. Department of State (Investment Climate Statements) vo svojich prehľadoch investičných bariér na Slovensku: upozorňujú na príliš veľké neistoty v spoločenskom a podnikateľskom prostredí, neistotu v spoľahlivosti dodávok energetických surovín či na neistotu v dostupnosti pracovných síl.

Agregovaným výsledkom takýchto faktorov je, že zdanlivo ľahko držíme krok s Českom v úrovni spotreby domácností (v prepočte na obyvateľa). Pri vyjadrení v parite kúpnej sily, v záujme eliminovania rozdielov v cenových hladinách, je úroveň spotreby na obyvateľa približne 1:1 (graf 4). A to aj napriek známej skutočnosti, že výkonnosť ekonomík nie je rovnaká. Výrazný rozdiel však, celkom logicky, vzniká v úrovni investícií na obyvateľa – v tvorbe fixného kapitálu sme v ostatnom období len na úrovni okolo 60 % českej úrovne.

* * * * *

Takýto sklon udržiavania úrovne ekonomicky vyspelejšieho suseda v spotrebe, pri odložení investícií bokom, musí nevyhnutne znamenať to, čo bolo príkladom uvedené vo vstupnej pasáži článku – vnímanie zaostávania v tom, čo vyžaduje investície. Zjednodušene až populisticky: na stoloch v domácnostiach máme skoro to isté, ale železničné koridory alebo diverzifikované siete dodávok energií fungujú v Česku. Pokračovanie by viedlo k tomu, že aj tá podobnosť v úrovniach spotreby by sa udržiavala čoraz ťažšie.

Nebolo by však namieste vykonávať ďalekosiahle závery ohľadne potrebných parametrov investovania. Z tohto nevieme určiť, aké objemy alebo miery investovania by boli optimálne. Okrem toho sa tu nepracuje s kvalitou a štruktúrou investícií. Dá sa predpokladať, že aj rôzna štruktúra ekonomík znamená rôznu náročnosť na fixný kapitál.

Konvergujeme? A s kým sme „v klube“?¹

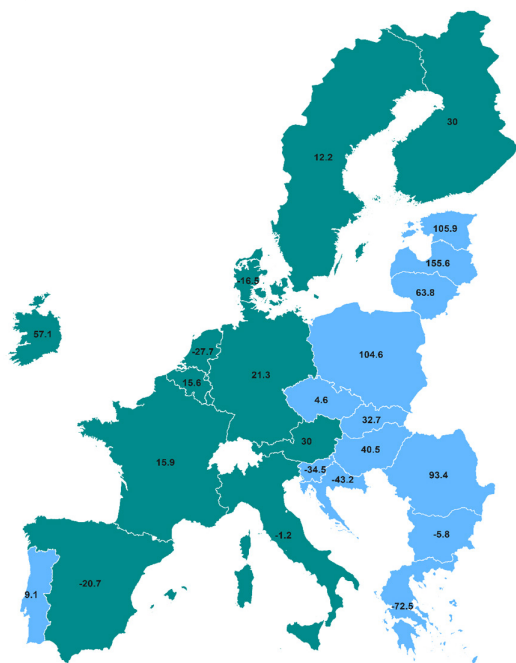


Martin Vaško
KHP, NHF, EUBA

Integrácia novších členov Európskej únie je dlhodobý projekt, ktorý smeruje k posilneniu hospodárskej a sociálnej súdržnosti v rámci Únie. Európska komisia prijala viaceré opatrenia s cieľom podporiť investície, rast a zamestnanosť v menej rozvinutých regiónoch EÚ. Účinnosť a dopady kohéznej politiky sú však v poslednom období predmetom zvýšenej diskusie, keďže príjmové rozdiely medzi krajinami a najmä regiónmi naďalej pretrvávajú. Podľa teórie konkurenčné prostredie vytvorené spoločným trhom by malo ultimátne viesť ku konvergencii reálnych príjmov medzi krajinami. Predpokladom k tomu je zblížovanie úrovni produktivity práce. V tomto článku preskúmame ako konverguje reálna produktivita práce medzi krajinami EÚ, aj cez optiku sektorov hospodárstva.

Klasická teória ekonomického rastu predpokladá, že chudobnejšie krajiny rastú rýchlejšie ako bohaté, pri rovnakých podmienkach by teda mali

Obrázok 1: Konvergenčné kluby krajín EÚ (pri pohľade na ekonomiku ako celok)



Poznámky: Konvergenčný klub: 1 - zelená, 2 - modrá. Číslo vnútri krajiny predstavuje percentuálny rast produktivity medzi hodnotami z 1995 a 2024.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu.

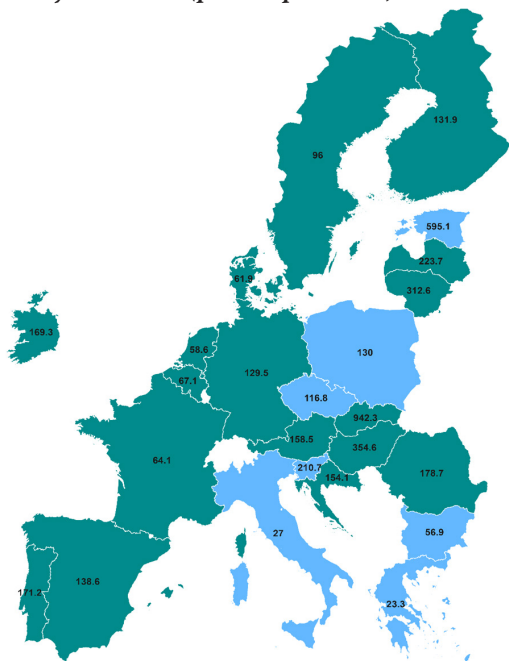
konvergovať k rovnakej úrovni. Inak povedané, noví členovia EU by mali dobiehať tých pôvodných. Klubová konvergencia naopak zohľadňuje rozdielne počiatočné podmienky a štruktúru krajín, tým povoľuje vytvorenie tzv. „klubov“. Klub predstavuje skupinu krajín, ktoré vzájomne konvergujú (vzájomne sa zblížujú ich parametre) ale nepribližujú sa k ostatným klubom. Teda definovanie klubov naprieč EU nám umožní zistiť či krajiny konvergujú k rovnakému bodu resp. či krajiny nových členov EU konvergujú k tým starým.

Pozorovaný indikátor je produktivita práce ako reálna pridaná hodnota na 1 odpracovanú hodinu, za obdobie 1995 – 2024. Sektorová analýza je limitovaná na úroveň NACE Rev. 2, neskôr ju agregujeme na 7 častí. A – pôdohospodárstvo, B – E - priemysel okrem stavebníctva, C – priemyselná výroba, KIS (knowledge intensive sector) – odvetvia náročné na kvalifikáciu (J, K, M, N), LKIS (les-knowledge intensive sectors) – odvetvia menej náročné na kvalifikáciu (L, G, H, I), O – S ostatné služby. Pozorované jednotky sú všetky členské krajiny EÚ s výnimkou Maltý, Cypru a Luxemburska, ide o malé hospodárstva so špecifickou štruktúrou, ktorých zahrnutie by mohlo viesť k skresleniu konvergenencie a definovaniu jednotlivých konvergenčných klubov.

Používame PS test (Phillips & Sull, 2007), testuje klubovú konvergenciu a vychádza z technologicky

¹ Tento článok je súčasťou riešenia projektu VEGA 1/0567/25.

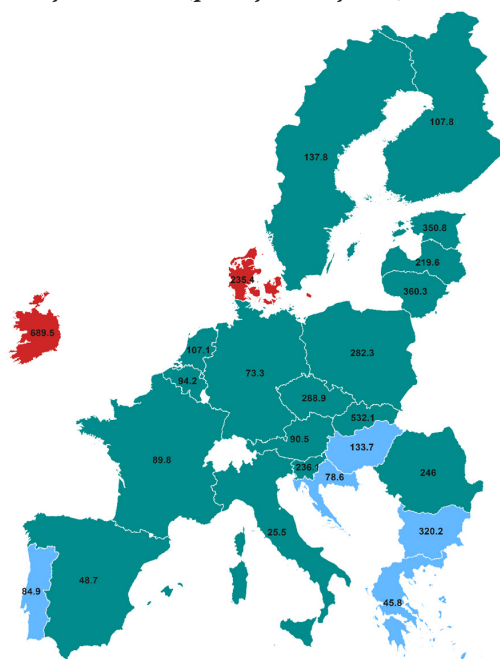
klubu 2 sa k nim v podstate nepribližujú.



Zohľadnenie sektorovej štruktúry ponúka presnejší prehľad s možnosťou zohľadniť špecifiká krajín alebo ich nedostatkov. Predpokladáme, že obraz konvergencie v sektoroch sa môže výrazne odlišovať od makro- pohľadu, ktorý bol znázornený v obrázku 1. Predkladáme tu vybrané, zaujímavé príklady podľa vyššie uvedeného sektorového členenia ekonomík.

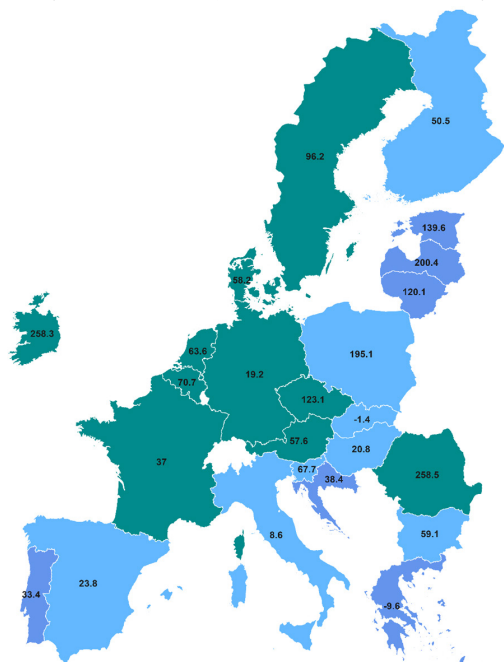
Obrázok 2 vykazuje konvergenčné kluby pri zohľadnení reálneho rastu produktivity práce len v sektore pôdohospodárstva. Rozloženie sa zmenilo a vidíme, že krajiny ako Rumunsko, Maďarsko, Chorvátsko, Litva Lotyšsko a Slovensko konvergujú k rovnakej úrovni ako pôvodní členovia EÚ. V sektore pôdohospodárstva sa vyníma práve Slovensko, pretože vidíme 942 % nárast produktivity práce medzi hodnotami z roku 1995 a 2024. To súvisí s výrazne obmedzenou štruktúrou produkcie (možnosť sústredenia sa na malý počet plodín pestovaných monoštruktúrne vo veľkých

Obrázok 3: Konvergenčné kluby krajín EÚ podľa dynamiky v sektore C (priemyselná výroba)



Poznámky: Konvergenčný klub: 1 - zelená, 2 - modrá, Divergentné jednotky - červená. Číslo vnútri krajiny predstavuje percentuálny rast produktivity medzi hodnotami z 1995 a 2024.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu.

Obrázok 4: Konvergenčné kluby krajín EÚ podľa dynamiky v sektore KIS (poznatkovo náročné služby)

Poznámky: Konvergenčný klub: 1 - zelená, 2 - modrá, 3 - fialová. Číslo vnútri krajiny predstavuje percentuálny rast produktivity medzi hodnotami z 1995 a 2024.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu.

objemoch prináša vysokú produktivitu pri nízkej diverzite- viac Blaas, 2013). Naopak v tomto sektore má problém Taliansko, ktoré sa oddelilo od zbytku starších členov EÚ a konverguje k nižšiemu bodu spolu s krajinami v druhom klube.

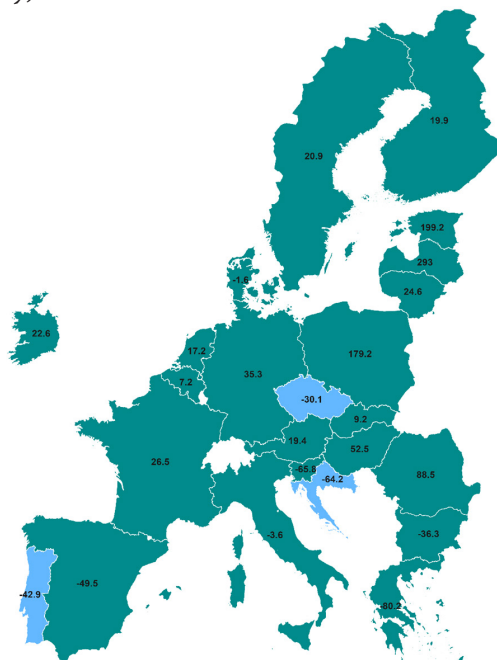
V sektore priemyselnej výroby (ten je zvlášť zaujímavý, lebo determinuje konkurencieschopnosť ekonomík v zahraničnom obchode) zaostáva menšia časť krajín a väčšina konverguje k spoločnému bodu. Zaujímavosťou sú Írsko a Dánsko, ktoré test vyhodnotil ako divergujúce, teda nespádajú do žiadneho klubu. Divergencia je spôsobená zachovaním dynamického tempa rastu oproti ostatným krajinám západnej Európy (obrázok 3).

Zaujímavosťou je úplne iný obraz konvergenzie dvoch veľkých sektorov služieb- tých s vyššou a nižšou poznatkovou náročnosťou.

Sektor poznatkovo náročných služieb (KIS) je mimo iného špecifický tým, že sa vyznačujú sa rýchlou absorpciou technológií, nadpriemernou

produktivitou práce a vyššími mzdami. Sú preto významné aj pre tzv. mzdovú konvergenziu. Práve v tomto sektore vidíme hlavné problémy integrácie nových členov, s výnimkou Česka a Rumunska. Ostatní noví členovia sú na ceste pomalšieho rastu produktivity práce v týchto odvetviach ako starší členovia EÚ (obrázok 4). Zaujímavé ale je, že Fínsko, Španielsko a Taliansko spadajú do rovnakého klubu ako zbytok nových členov. Pozoruhodný je výskyt klubu 3, v ktorom krajiny zaostávajú za priemerom súboru a konvergujú k vlastnému stálemu stavu na menej priaznivej úrovni. Prekvapením môže byť Estónsko so svojim zvratom (strmá rastová tendencia do roku 2008 a následné vybočenie z tejto trajektórie).

Sektor poznatkovo nenáročných služieb (LKIS) tvoria odvetvia charakterizované vyšším podielom rutinných alebo prevádzkových činností, kde produktivita rastie pomalšie a je citlivejšia na cyklické výkyvy. Napriek tomu tieto odvetvia zamestnávajú podstatnú časť pracujúcich a vytvárajú širší základ pre efektívny rast iných odvetví. V klube

Obrázok 5: Konvergenčné kluby krajín EÚ podľa dynamiky v sektore LKIS (poznatkovo nenáročné služby)

Poznámky: Konvergenčný klub: 1 - zelená, 2 - modrá. Číslo vnútri krajiny predstavuje percentuálny rast produktivity medzi hodnotami z 1995 a 2024.

Prameň: Vlastné spracovanie podľa údajov Eurostatu.

2 s pomalším tempom rastu v dlhom období vidíme iba 3 krajiny (Česko, Chorvátsko, Portugalsko, v obrázku 5).

* * * * *

Keď bližšie sledujeme vývoj Slovenska, pozorujeme rozdrovenú konvergenciu. Analýza odhaľuje niektoré štrukturálne problémy nášho hospodárstva. Poľnohospodárstvo, priemyselná výroba a menej znalostne náročné služby konvergujú k úrovni pôvodných členov EU. Dokonca slovenské poľnohospodárstvo a priemyselná výroba vykazujú jedny z najväčších nárastov produktivity práce

v celej EU. Druhá strana mince je, že nepozorujeme žiadny nárast produktivity práce v znalostne intenzívnych službách.

V analýze sa odráža doterajšia stratégia integrácie Slovenska do výrobného centra EU, ktorá prebehla evidentne úspešne. Avšak ak chceme vyrovnať životnú úroveň medzi západom a východom musíme usmerniť našu pozornosť na sektory intenzívne na vzdelanie, inovácie, výskum, vývoj technológií či na odvetvia s vysokou bariérou know-how. Tieto sektory budú prinášať rast aj potom ako sa naša už tak obmedzená výhoda lacnej pracovnej sily vyčerpá, preto ich rozvoj by mal byť prioritou.

Prechod k cudzincami ťahanej zamestnanosti v SR¹



Veronika Hvozdíková
Ekonomický ústav SAV

V rokoch pred vypuknutím pandémie COVID-19 zažíval slovenský trh práce nebývalý rozmach. Spočiatku len veľmi pozvoľné a nepresvedčivé zotavovanie zamestnanosti po prekonaní následkov svetovej finančnej krízy vystriedal silný pokles miery nezamestnanosti, počet pracujúcich prepisoval rekordy, a dokonca aj v minulosti tvrdohlavo odolávajúca dlhodobá nezamestnanosť začala poľavovať. Posilnil sa nový prvok – zamestnávanie cudzích štátnych príslušníkov. V skladbe cudzincov dovtedy dominujúcich občanov EÚ v prvenstve vystriedali štátni príslušníci tretích krajín. Prílev cudzincov, ktorý pandémia zabrzdila, rozpútanie vojny za hranicami Slovenska nielen obnovilo, ale akcelerovalo. V prvých mesiacoch po invázii Ruska na Ukrajinu zaznamenával slovenský trh práce bezprecedentné prítoky cudzincov, avšak posledné mesiace dokazujú, že sa na slovenskom trhu práce stávajú štandardom, a nejde už len o efekt neďalekého vojnového konfliktu.

Krátky exkurz do obdobia historického rozmachu zamestnanosti

Už svetová finančná kríza ukončila obdobie priaznivého makroekonomického vývoja na Slovensku s významným dopadom na zamestnanosť. Alebo skôr prerušila. Bolo to najmä vďaka úspešným rokom 2005 až 2008, že sa nezamestnanosť na Slovensku v porovnaní so situáciou zo začiatku milénia zmenšila o polovicu. Po prekonaní recesie z roku 2009 sa trh práce s oživením neponáhľal, ako to bývalo aj v minulosti, zotavenie zamestnanosti prišlo s oneskorením za zotavením produkcie. V rokoch 2011 a 2012 bolo nepresvedčivé a ešte aj v roku 2013 bola po kolísavom vývoji zmena v počte pracujúcich akoby symbolicky nulová. V roku 2014 už zamestnanosť kontinuálne rástla, tento rast postupne zrýchľoval, konečne došlo aj k zmenšeniu skupiny nezamestnaných dlhšie ako dva roky (prvýkrát od krízy), miera nezamestnanosti mladých prvýkrát od recesie klesla pod jednu tretinu (svetová finančná kríza dramaticky postihla najmladších pracujúcich v krajinách naprieč Európou). Pozitívny trend obnovy zamestnanosti v roku 2015 pretrval, aj pri zmenšovaní populácie v produktívnom veku rástol počet ekonomicky aktívnych, za súbežného poklesu nezamestnanosti.

K úplnému zotaveniu zamestnanosti, teda návratu na predkrízovú úroveň, ale došlo až v nasledujúcom roku.

V roku 2016 miera zamestnanosti aj rozsah celkového počtu pracujúcich už prepisovali historické maximá z predkrízového roka 2008 a schopnosť trhu práce absorbovať pracovnú silu sa približovala k úspešným rokom 2006 – 2008 (z pohľadu prírastku pracujúcich). Zopakovanie vzorcov v dynamike prírastku pracujúcich z obdobia pred vypuknutím svetovej finančnej krízy sa však v tomto období odohrávalo pri rekordných počtoch pracujúcich (po prvýkrát v histórii nad hranicou 2,5 milióna osôb) a úbytku osôb v produktívnom veku, čo vytváralo tlak na ekonomickú aktivitu.

Približne od roku 2017 už potenciál získavania dodatočnej pracovnej sily z radov neaktívnych narážal na limity. Početnosť neaktívnej populácie vo veku 25 – 64 rokov tretím rokom klesala, v štruktúre aktívnych stúpala podiel pracujúcich k rekordným úrovniam. Neustále rastúci podiel pracujúcich na ekonomicky aktívnych bol ďalším signálom rastúceho napätia na trhu práce. Krátko pred pandemickou recesiou akceleroval nárast počtu voľných pracovných miest, stúpala mzdová hladina a náklady práce. Pracovná sila sa stávala vzácnou. Čoraz intenzívnejšie sa to odrážalo v migračných štatistikách, aj v štatistikách zamestnávania cudzincov.

¹ Tento článok je súčasťou riešenia projektu VEGA 2/0042/23 a VEGA 2/0060/23.

Štatistiky odkrývali, podnikatelia potvrdzovali

V spomínanom období upozornila na to, že trh práce „sa stále viac dusí a podnikateľom chýbajú ľudia“, Podnikateľská aliancia Slovenska pri zverejňovaní indexu podnikateľského prostredia za 3. štvrťrok 2017 (PAS, 2017). Poukázala na „nezvyklo negatívny“ vývoj indikátora *Kvalita a dostupnosť výrobných vstupov, pracovnej sily* – tento faktor nielenže vykázal dovtedy historicky najväčšie medzikvartálne zhoršenie (výsledok vychádza z prieskumu medzi podnikateľmi), spolu s *Uplatňovaním princípu rovnosti pred zákonom* išlo o v tej dobe najhorší výsledok zo všetkých 36 sledovaných indikátorov kvality podnikateľského prostredia. Aliancia vtedy varovala, že „nedostatok ľudí brzdi ekonomiku“ a že zrejme už v najbližšom období bude z pohľadu podnikateľov problémom číslo jeden, najviac ohrozujúcim podnikateľské prostredie a konkurencieschopnosť na Slovensku, práve nedostatok pracovných síl. Situáciu podľa podnikateľov komplikovalo aj nedostatočné vzdelanie a zručnosti uchádzačov či ich neprimerané mzdové nároky. Krátko na to, počas jari 2018, uskutočnila Aliancia v spolupráci s inštitútom INEKO anketu medzi zamestnávateľmi, ktorá potvrdila, že významná časť podnikateľov už v tej dobe pociťovala nedostatok pracovných síl (až 85 % opýtaných ho pociťovalo, pričom 50 % opýtaných dokonca výrazne) a že najčastejšími stratégiami, ku ktorým sa v tejto súvislosti zamestnávatelia uchýľovali, bolo zvyšovanie efektívnosti a hľadanie pracovnej sily v zahraničí (PAS, 2018). Pociťovanie prehlbenia nedostatku pracovných síl v týchto rokoch potvrdil ďalší prieskum, tentokrát realizovaný agentúrou Slovak Business Agency medzi malými a strednými podnikmi (SBA, 2019).

Z vysťahovaleckej, neskôr tranzitnej krajiny sa stáva cieľová? Reakcia tvorcov politik

V novodobej histórii Slovensko nepatrilo k cieľovým destináciám migrantov, pamätá skôr silné emigračné vlny, kultúrne a civilizačne si zachovalo prakticky homogénny charakter. Od začiatku 90. rokov dochádzalo skôr k návratu Slovákov, po rozdelení Československa prichádzali na územie Slovenska občania susedného Česka, z hľadiska platných pobytov tvorili ešte aj v prvej polovici druhého desaťročia (2010 – 2015) najpočetnejšiu skupinu

cudzcincov, z hľadiska uplatnenia sa na slovenskom trhu práce dominovali v tom čase občania Rumunska. V období „rozmachu zamestnanosti“, ktoré popisujeme vyššie, teda po roku 2015, sa začala situácia výraznejšie meniť aj v oblasti pracovnej migrácie, ktorá bola primárnym motívom prílevu cudzincov (pracovné činnosti, teda zamestnanie a podnikanie, boli najčastejším dôvodom príchodov cudzincov, čo sa dalo vysledovať zo štruktúry udelených povolení na pobyt).

V počiatkoch pokrízovej obnovy zamestnanosti stúpala počet cudzincov zamestnaných v SR pozvoľna, do roku 2016 tu pracovalo najviac Rumunov, práve v období 2016 – 2017 skokovo narástli počty tu zamestnaných Srbov, v dôsledku čoho v roku 2017 vystriedali občanov Rumunska na prvej priečke (Lichner – Hvozdková a kol., 2020). Začiatkom roka 2018 prekročil počet cudzincov zamestnaných na Slovensku hranicu 50 tisíc, čo bolo až štvornásobne viac, než pred naštartovaním trvalejšej pokrízovej obnovy zamestnanosti (2013). V tom roku (2018) počty tu zamestnaných Rumunov a Srbov kulminovali, avšak najviac (a tiež skokovo) sa medziročne zvýšil počet zamestnaných občanov Ukrajiny. Výsledkom dynamického prílevu občanov Srbska a Ukrajiny prichádzajúcich na Slovensko za prácou bolo, že v roku 2018 prevládali cudzinci z tretích krajín počet občanov EÚ s pobytom v SR (pre porovnanie, občania Únie predstavovali po vzniku samostatnej SR 90 % prisťahovalcov). Kým v nasledujúcom roku 2019 ostávali počty ostatných zamestnaných cudzincov stabilné (vysvetlíme neskôr), prílev občanov Ukrajiny na trh práce pokračoval v skokovom náraste. Teda už pred vypuknutím konfliktu sa občania Ukrajiny stali najpočetnejšou skupinou cudzích štátnych príslušníkov, ich počet presahoval štvrtinu všetkých tu zamestnaných cudzincov (27 % – 28 % v mesiacoch pred vojnou).

Situácia na trhu práce a rastúci význam pracovnej migrácie, doložený prieskumami medzi podnikateľmi (ako i neutíchajúce výhrady voči náročnosti a zdĺhavosti procesu zamestnávania cudzincov), nevyhnutne upútali pozornosť tvorcov politik. Už *Stratégia hospodárskej politiky SR* z leta 2018 definovala migráciu ako rozhodujúci faktor nahradenia prirodzeného prírastku obyvateľstva a vyzývala k nepremrhaní potenciálu migračných pohybov kvalifikovanej pracovnej sily z iných krajín do EÚ. Ešte pred koncom roka predstavilo ministerstvo práce *Stratégiu pracovnej mobility*

cudzincov v SR, ktorá mala riadiť a regulovať pracovnú imigráciu občanov z tretích krajín, s cieľom kompenzovať nedostatok pracovných síl a zjednodušiť proces zamestnávania občanov tretích krajín. Ústredie práce začalo zverejňovať zoznam nedostatkových profesií, zmeny v zamestnávaní cudzincov si vyžiadali novelu zákona o službách zamestnanosti a napokon aj novelu zákona o pobyte cudzincov.

Tu je však potrebné zdôrazniť dve veci. Slovensko nebolo v tomto vývoji izolované, nárast podielu zahraničných pracovníkov po zotavení sa z globálnej krízy bol až na výnimky v EÚ všeobecným javom. Druhou dôležitou kontextovou poznámkou je, že aj po bezprecedentných prírastkoch zahraničných pracujúcich je v celoeurópskom kontexte podiel cudzincov na Slovensku stále jeden z najnižších.

Pandemické prerušenie trendu zvrátila vojna na Ukrajine

Ako uvádzame vyššie, s výnimkou občanov Ukrajiny počty ostatných najčastejšie v SR zamestnaných cudzincov v roku 2019 prestali rásť. To malo svoj dôvod. V tom čase trh práce už reagoval na oslabovanie vonkajšieho dopytu, ktoré tlmilo ekonomickú aktivitu v exportne orientovaných odvetviach. Tempo rastu zamestnanosti zvoľňovalo (ku koncu roka až k stagnácii), v niektorých odvetviach priemyslu pracovných miest už ubúdalo, k zhoršeniu prispeli aj odvetvia obchodu, spomalil pokles počtu nezamestnaných.

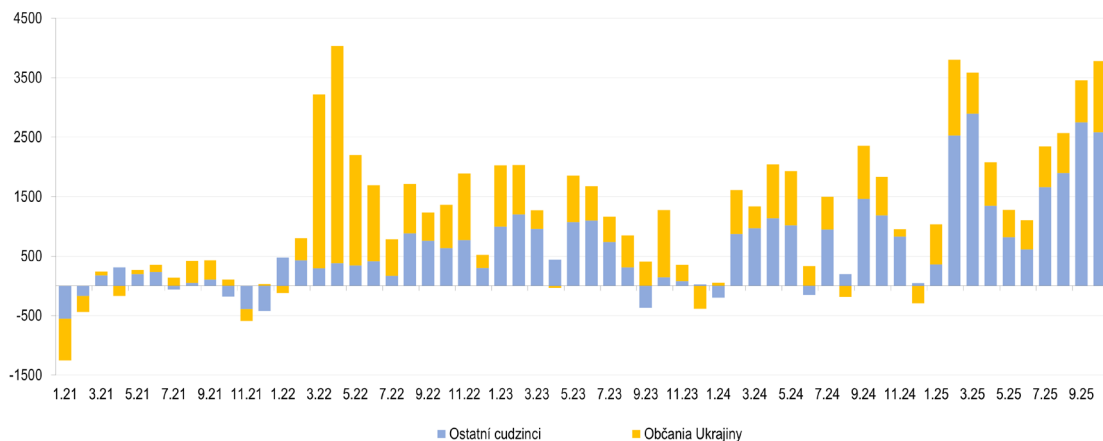
Vyhliadky na zlepšenie v prvých mesiacoch roka 2020 zhatila pandémia koronavírusu. Nielen

hospodárska kríza samotná, ale aj jej príčina (infekčný vírus) demotivovali cezhraničné presuny za prácou a pobyt v cudzine. A tak kým v marci 2020, v čase prvých dopadov pandémie v našom regióne, bolo na Slovensku zamestnaných už skoro 78 tisíc cudzincov, do konca roka ich zhruba 9 tisíc ubudlo. Z pohľadu celkovej zamestnanosti to bol významný úbytok, keďže celkový počet zamestnancov v hospodárstve (aj keď ide o inú štatistiku) medzi prvým a posledným štvrtkom 2020 klesol o 13,5 tisíc. Pokles zamestnaných cudzincov o 11 % bol teda omnoho hlbší, než tempo poklesu celkovej zamestnanosti, čo už mohlo zmierniť výsledky nezamestnanosti (Frank – Morvay a kol., 2021). Pandémia prerušila šesť rokov trvajúci rast zamestnanosti, k jeho obnove došlo až v druhej polovici roka 2021. Začiatok roka 2022 sa niesol v znamení uvoľňovania protipandemických opatrení, citeľnejšie sa obnovoval aj rast na Slovensku zamestnaných cudzincov.

Túto pozvoľnú prirodzenú obnovu však náhle vystriedal prílev cudzincov, aký Slovensko nepoznalo. Rozpútanie vojny za východnou hranicou sa okamžite v prvých mesiacoch prejavilo aj v štatistikách zamestnaných cudzincov. Svedčia o tom nielen bezprecedentné medzimesačné prитоky cudzincov na trh práce, ale aj ich štruktúra podľa občianstva, čo názorne ilustruje graf 1.

Slovenská vláda v reakcii na vojnu na Ukrajine schválila súbor právnych úprav, pracovne nazývaných *Lex Ukrajina*. Tie umožňovali udeliť štatút dočasného útočiska a získanie tolerovaného pobytu pod označením *odídenec*. Občanov v režime dočasného útočiska je možné zamestnať

Graf 1: Medzimesačné toky (prírastky/úbytky) cudzincov zamestnaných v SR (v osobách)



Prameň: Spracované podľa údajov o zamestnávaní cudzincov (ÚPSVaR, 2025).

na informačnú kartu (bez potreby vybavovania pracovného povolenia). Efekt tohto zjednodušeného zamestnávania odídencom z Ukrajiny sa prejavil aj v štatistikách. Z ročného prírastku zamestnaných cudzincov od vypuknutia vojny na Ukrajine 63 % tvorili občania Ukrajiny a predstavovali až 85 % z celkového prírastku cudzincov zamestnaných na informačnú kartu (touto formou tu bolo zamestnaných 2,6-krát viac Ukrajincov než pred vojnou, počet občanov Ukrajiny s pracovným povolením v skutočnosti poklesol). Aj keď hovoriť v tejto súvislosti zjednodušene o občanoch Ukrajiny nie je celkom presné, keďže to boli skôr občianky Ukrajiny – za toto ročné obdobie až 83 % prírastku zamestnaných cudzincov pôvodom z Ukrajiny predstavovali ženy. Výsledkom prílevu odídencom (a predovšetkým odídenkyň) z Ukrajiny a ich schopnosti nájsť si na Slovensku zamestnanie bolo, že za 12 mesiacov zvýšili svoj podiel na celkovom počte cudzincov zamestnaných v SR až o 10 percentných bodov (v porovnaní so stavom v čase vypuknutia konfliktu), ich podiel sa priblížil k 40 % a pod touto hranicou ostal stabilne až do súčasnosti (posledné zverejnené údaje sú z októbra 2025).

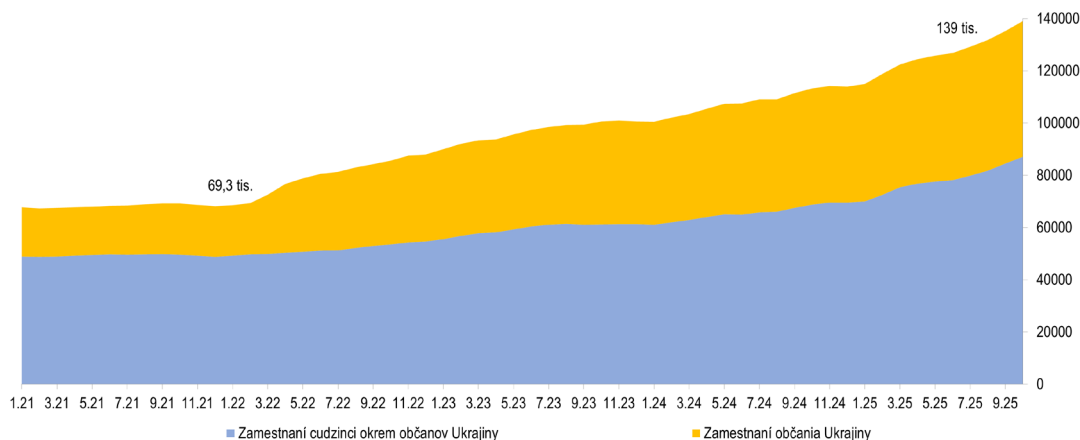
Graf 2 dokumentuje skokový nárast počtu zamestnaných občanov Ukrajiny v marci až máji 2022, aj pokračovanie zvyšovania ich podielu v nasledujúcich mesiacoch (uvedená je aj celková početnosť zamestnaných cudzincov v SR v čase vypuknutia vojny vo februári 2022 a v poslednom zverejnenom mesiaci, októbri 2025). Graf odhaľuje aj ďalší fakt. Pokračujúce zvyšovanie prílevu cudzincov v poslednom období už nemožno pripisovať iba na vrub vojny na Ukrajine. Podiel Ukrajincov v počte na Slovensku

zamestnaných cudzincov vrcholil koncom roka 2023, v priebehu roka 2024 už dynamika nárastu počtu ostatných zamestnaných cudzincov za nimi natoľko nezaostávala a počnúc novembrom 2024 medziročné tempo rastu zamestnaných cudzincov pochádzajúcich z iných krajín už občanov Ukrajiny predstihuje (zreteľne to dokladá aj predošlý graf 1).

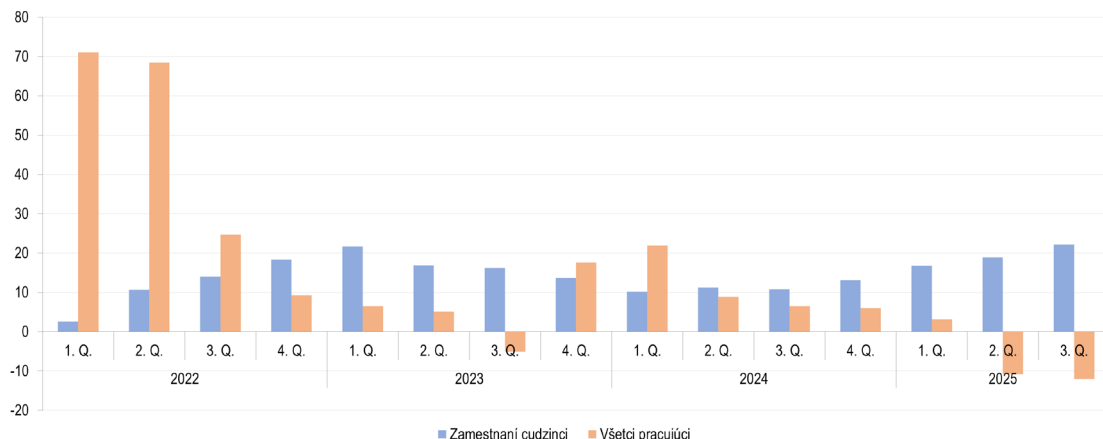
Význam cudzincov pre zamestnanosť v SR v poslednom období

Už v roku 2022 teda pútal pozornosť rozsah prírastku zamestnaných cudzincov, obzvlášť po jeho zasadení do kontextu vývoja celkovej zamestnanosti v SR. Zamestnanosť podľa výberového zisťovania v tom roku stúpila o viac ako 43 tisíc osôb, podľa podnikového výkazníctva o takmer 40 tisíc osôb. V priemere za rok pribudlo viac ako 11 tisíc na Slovensku zamestnaných cudzincov, prírastok v zamestnanosti cudzincov bol teda zhruba v štvrtinovom rozsahu v porovnaní so zvýšením celkovej zamestnanosti. V tej dobe sa to dalo odôvodniť zvýšeným prílevom odídencom utekajúcich pred vojnou. Vývoj v nasledujúcich už pomaly troch rokoch však vojnou vysvetliť nejde (graf 3). V roku 2023 pribudlo totiž v priemere za rok na slovenskom trhu práce viac ako 17 tisíc cudzincov, celková zamestnanosť však medziročne vzrástla iba o 6 tisíc osôb (podľa VZPS, resp. 4 tisíc v prípade štatistického výkazníctva). Aj keď ide o odlišné metodiky a spôsoby zberu dát, možno predpokladať, že bez prílevu cudzincov by zamestnanosť v tom roku na Slovensku nestúpila. Trend je viditeľný v grafe 3. Počet nezamestnaných pritom stále klesal, aj keď pomalšie. Signálom ochladenia bol aj úbytok voľných pozícií, to sa

Graf 2: Cudzinci zamestnaní v SR a podiel občanov Ukrajiny na nich (v osobách)



Prameň: Spracované podľa údajov o zamestnávaní cudzincov (ÚPSVaR, 2025).

Graf 3: Absolútne medziročné prírastky/úbytky v celkovej zamestnanosti (pracujúci podľa VZPS) a v zamestnávaní cudzincov (v tis. osôb)

Prameň: Spracované podľa Datacube (ŠÚ SR, 2025) a údajov o zamestnávaní cudzincov (ÚPSVaR, 2025).

ale už v druhej polovici roka obrátilo. V ďalšom roku (2024) pribudlo zamestnaných cudzincov medziročne cez 11 tisíc, počet všetkých pracujúcich v ekonomike stúpol len o 10,8 tisíca – skupina nezamestnaných (VZPS) sa však zmenšila o viac ako 14 tisíc a historicky po prvý krát ich počet klesol pod hranicu 150 tisíc, rástol aj počet neobsadených miest, o ochladení dopytu po práci preto už reč byť nemohla.

A napokon, zatiaľ dostupné údaje pre rok 2025 hovoria o novom fenoméne: zamestnávanie cudzincov kontinuálne rastie (zatiaľ najvyšší medziročný prírastok vôbec) aj v čase poklesu celkovej zamestnanosti. Ako je to možné? Počet obyvateľov Slovenska napriek kladnému migračnému saldu klesá. V poslednom roku (2024) sa populácia v produktívnom veku zmenšila o 20 tisíc osôb. Počet ekonomicky aktívnych sa znížil podstatne menej, pretože pribúda aktívnych

vo vyšších vekových kategóriách. Už počas postpandemickej obnovy zamestnanosti sme mohli sledovať, že bola postavená hlavne na náraste zamestnanosti starších. Podiel pracujúcich na ekonomicky aktívnych pritom koncom roka 2024 stúpol na rekordných takmer 95 %.

Pracovná imigrácia sa stala neobvykle významným faktorom rastu celkovej zamestnanosti v SR. Úplne to však neprekvapuje, keďže prvé signály v podobe zrýchľujúceho rastu zamestnanosti cudzincov aj v čase spomalenia nárastu celkovej zamestnanosti sa objavili už v roku 2017. Pandemická kríza ďalšie prehlbovanie nedostatku domácej pracovnej sily len odsunula na neskôr. Vojna na Ukrajine síce prílev cudzincov na čas umelo zrýchlila, tento efekt však už vyprchal – rýchlejšie pribúda na slovenskom trhu práce cudzincov pochádzajúcich z iných krajín. A aktuálne už aj za súbežného poklesu celkovej zamestnanosti.

Slovensko na okraji? Sieťový pohľad na inovačné siete v Európe¹



Juraj Šimčisko
KVSRR, NHF, EUBA

Európske inovácie nevznikajú izolovane. Väčšina vynálezov je výsledkom spolupráce subjektov z rôznych krajín. Patenty preto nepredstavujú len jednoduchý frekvenčný ukazovateľ, ale odrážajú aj štruktúru a povahu spolupracujúcich sietí. To nám umožňuje sledovať schopnosť jednotlivých krajín zapojiť sa do medzinárodného toku znalostí. Napriek významným pokrokom v sieťovej analýze začiatkom 21. storočia a boomu analytických metód v posledných desaťročiach zostáva sieťový pohľad relatívne málo využívaným nástrojom. V tomto článku sa zameriame na to, aké miesto majú krajiny Vyšehradskej štvorky (V4) v európskej patentovej sieti. Pomocou údajov OECD REGPAT za roky 2000 až 2019 sledujeme do akej miery sa krajiny V4 nachádzajú v jadre alebo na okraji európskeho inovačného priestoru. Cieľom je zistiť, ako sa mení integrácia krajín V4 do európskych inovačných sietí a aké sieťové postavenie má v tomto kontexte Slovensko.

Použitá údaje pochádzajú z databázy OECD REGPAT, ktorá zaznamenáva všetkých vynálezov na patentových prihláškach podaných na Európskom patentovom úrade. Pri každom patente identifikujeme krajiny, z ktorých pochádzajú jeho vynálezovia. Na základe tejto informácie vytvárame sieť, kde uzol reprezentuje krajinu. Hrana vzniká ak vynálezovia z dvoch krajín pracovali na tom istom patente a váha hrany udáva počet takýchto spoločných patentov.

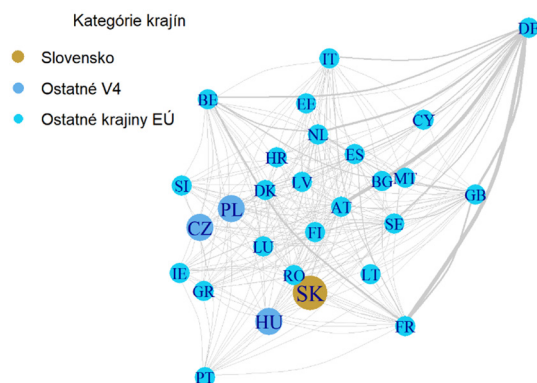
Takto zostavíme sieť pre každý rok od 2000 do 2019. Výsledkom je dvadsať samostatných sietí a jedna agregovaná európska sieť za celé obdobie. Vynálezovia pritom nie sú len z krajín EÚ, ale z celého sveta. V ďalšom texte sa však pri ilustráciách sústreďujeme na podmnožinu krajín EÚ.

Na interpretáciu pozície krajín V4 používame topologické ukazovatele sietí, ktoré zachytávajú začlenenie krajín do európskej inovačnej siete. Podľa nášho názoru tieto ukazovatele vhodne dopĺňajú a rozširujú tradičný frekvenčný prístup k meraniu inovačnej výkonnosti a umožňujú detailnejšie zachytiť postavenie jednotlivých krajín

v európskom inovačnom priestore.

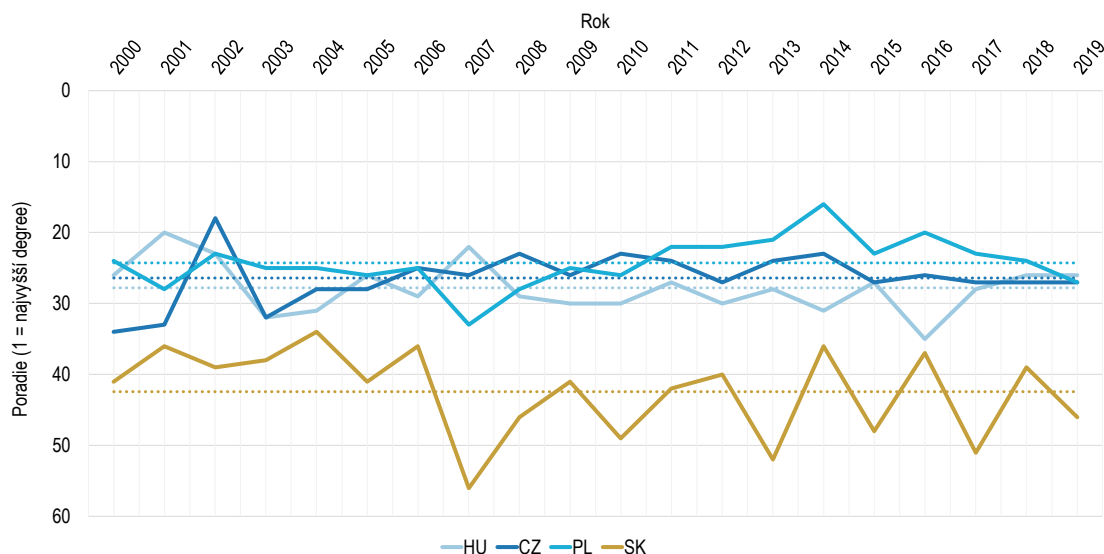
Začnime počtom prepojení medzi krajinami, degree centrality, predstavuje najjednoduchší a zároveň najintuitívnejší ukazovateľ sieťového postavenia krajiny. Meria, s koľkými inými krajinami má v danom roku aspoň jedno spoločné patentové prepojenie. Ide teda o „počítanie spojení“, ktoré priamo zachytáva rozsah zahraničnej

Obrázok 1: Sieť ko-inventorov v rokoch 2000–2019 (podmnožina krajín EÚ)



Prameň: OECD REGPAT (Krajiny EÚ 28), vlastné výpočty a spracovanie.

¹ Tento článok je súčasťou riešenia projektu APVV-22-0183 a VEGA 1/0384/23.

Obrázok 2: Poradie krajín V4 podľa degree centrality

Poznámky: Prerušované čiary: priemerné poradie za celé obdobie.

Prameň: OECD REGPAT, vlastné výpočty a spracovanie.

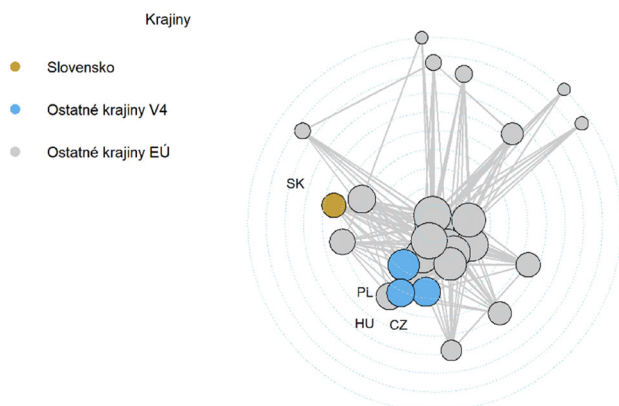
spolupráce. Krajiny s vysokým degree majú širokú sieť spoluautorov patentov, čo zvyčajne znamená intenzívny výskum, väčší počet aktívnych tímov a lepší prístup k rôznorodým zdrojom znalostí.

Pri pohľade na vývoj krajín V4 vidíme stabilný vzorec. Poľsko má dlhodobu najvyššiu počet priamych prepojení – spolupracuje s najväčším spektrom partnerov v Európe a mimo nej. Konkrétne za sledované obdobie pozorujeme prepojenia s 13 až 35 krajinami a priemernú spoluprácu s približne 23 krajinami. Česko si drží druhé miesto v rámci V4 s 10 až 29 prepojeniami a priemernou spoluprácou s 22 krajinami. Maďarsko sa nachádza v podobnej pozícii, avšak s mierne menším počtom priemerných spojení na úrovni 20 krajín.

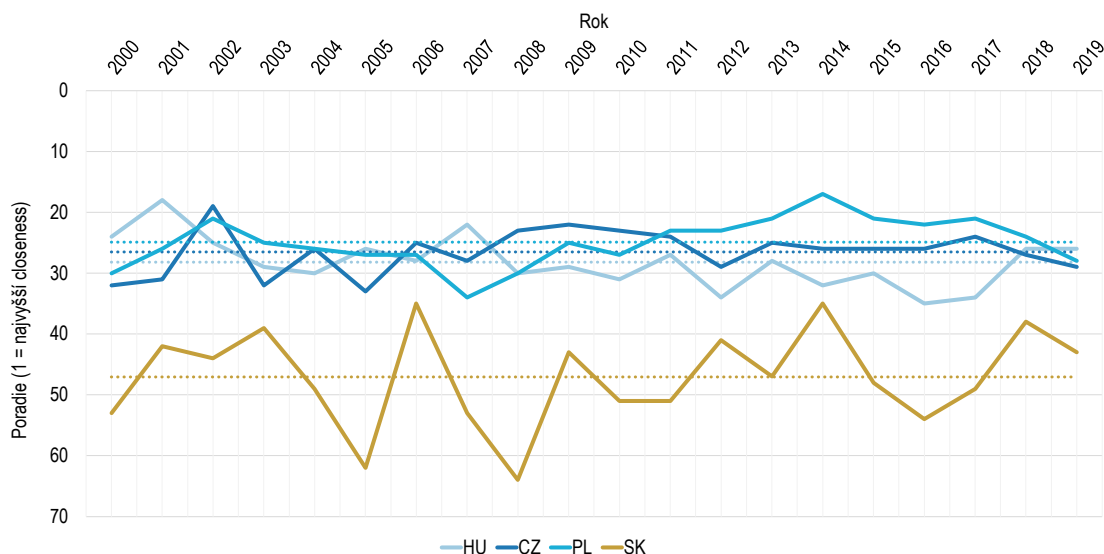
Na opačnom konci je Slovensko, ktoré malo v sledovanom období len 6 až 19 spojení. Pričom priemerné zapojenie je len na úrovni 12 krajín. Počet krajín, s ktorými má Slovensko spoločné patenty, je najnižší spomedzi V4 a v čase sa príliš nemení. Slovensko tak disponuje najmenšou „sieťou“ v európskom inovačnom priestore – jeho spolupráca je sústredená na relatívne úzky okruh krajín, často geograficky najbližších. V praxi to znamená, že slovenskí vynálezcovia síce spolupracujú, no ich okruh partnerov je pomerne úzky, čo obmedzuje prístup k

novým poznatkom a znižuje pravdepodobnosť vzniku inovácií cez medzinárodné výskumné kanály.

Aj redukovaná európska sieť (obr. 3) tento obraz potvrdzuje: Poľsko a Česko sú umiestnené v „hustom jadre“ siete, kde má každý s každým viaceré prepojenia, zatiaľ čo Slovensko zostáva na okraji s menším počtom liniek. Degree centrality tak ukazuje prvú a veľmi zásadnú dimenziu inovačnej periférnosti Slovenska.

Obrázok 3: Sieť krajín podľa počtu prepojení (podmnožina krajín len v EÚ). Jadro grafu = najviac prepojení medzi krajinami

Prameň: OECD REGPAT, vlastné výpočty a spracovanie.

Obrázok 4: Poradie krajín V4 podľa closeness centrality

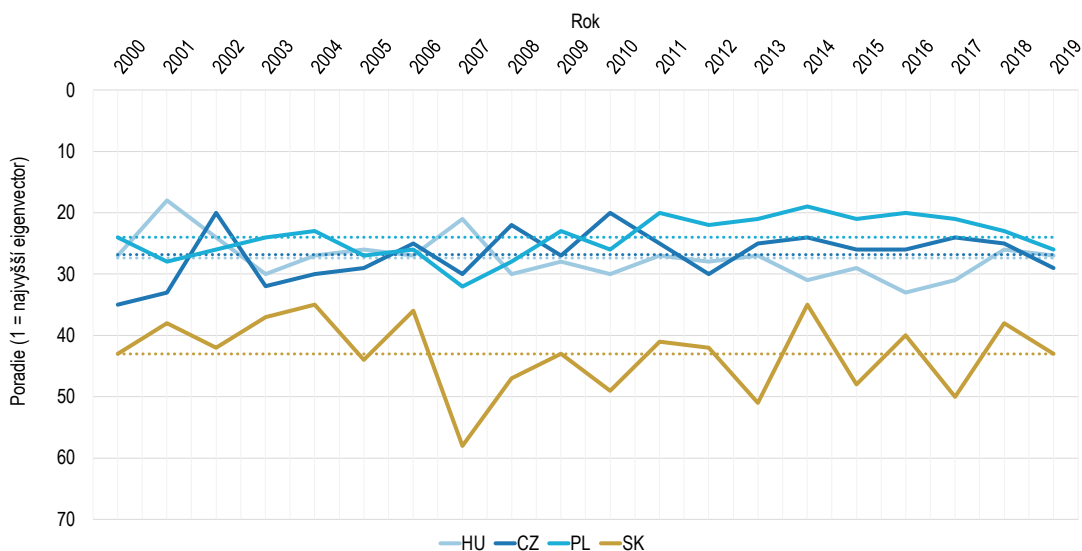
Poznámky: Prerušované čiary: priemerné poradie za celé obdobie.

Prameň: OECD REGPAT, vlastné výpočty a spracovanie

Closeness centralita zachytáva, nakoľko je krajina „strategicky“ umiestnená v inovačnej sieti. Samotný počet prepojení totiž nemusí vypovedať o skutočnej pozícii krajiny – dôležité je aj to, ako rýchlo a efektívne sa z nej šíria informácie k ostatným uzlom. Closeness meria priemernú vzdialenosť pozorovanej krajiny od všetkých ostatných krajín v

sieti a tým hodnotí jej dostupnosť v inovačnej sieti v intervale 0 až 1.

V porovnaní krajín V4 zostáva Slovensko systematicky na okraji európskej siete spolupýnálezcov. Zatiaľ čo Poľsko, Česko a Maďarsko dosahujú približne priemerné hodnoty európskej siete (približne 0,53). Slovensko výrazne

Obrázok 5: Poradie krajín V4 podľa eigenvector centrality

Poznámky: Prerušované čiary: priemerné poradie za celé obdobie.

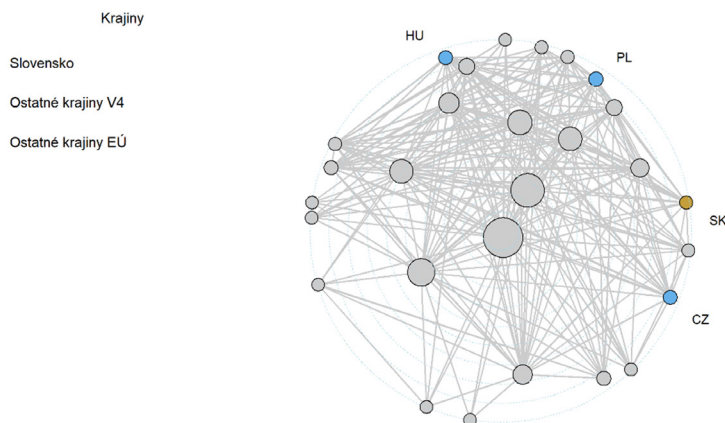
Prameň: OECD REGPAT, vlastné výpočty a spracovanie

zaostáva a ostáva relatívne vzdialené ostatným krajinám s hodnotou 0,49.

Posledným použitým ukazovateľom je eigenvector centralita, niekedy nesprávne nazývaná Google PageRank. Tento ukazovateľ predstavuje mieru „kvality“ prepojení krajiny v inovačnej sieti. Nezohľadňuje iba počet spoluprác, ale aj to, s kým krajina spolupracuje. Prepojenie s významnými, centrálnymi umiestnenými krajinami má vyššiu váhu než prepojenie s krajinami, ktoré sú samy o sebe v sieti periférne. Krajina má teda vysokú eigenvector centralitu vtedy, ak je napojená na uzly, ktoré sú samy nositeľmi vysokej centrity.

Výsledky potvrdzujú predchádzajúce zistenia. Najvyššie hodnoty pozorujeme pre Poľsko, nasleduje Česko a Maďarsko na úrovni ~0,50 (z intervalu od 0 do 1). Slovensko však zostáva jasne na periférii európskej siete spolupráce. Jeho hodnota eigenvector centrality je výrazne nižšia, čo znamená, že sa pripája skôr na krajiny, ktoré samy nie sú súčasťou hlavného európskeho inovačného jadra. Slovensko tak nielenže spolupracuje menej,

Obrázok 6: Sieť krajín podľa eigenvector centrality (podmnožina krajín len v EÚ). Jadro grafu = najviac prepojené s významnými krajinami



Prameň: OECD REGPAT, vlastné výpočty a spracovanie.

ale zároveň jeho partneri často patria ku krajinám s nízkou topologickou dôležitosťou, čo ešte viac znižuje jeho sieťovú pozíciu. Z pohľadu interpretácie ide o ukazovateľ, ktorý najjasnejšie odlišuje „jadro“ a „perifériu“ v európskom priestore výskumu a inovácií. Krajiny s vysokým eigenvector skóre majú privilégia rýchlejšieho prenosu znalostí a prístupu k medzinárodným výskumným kapacitám, zatiaľ čo krajiny s nízkou hodnotou zostávajú mimo hlavných tokov spolupráce.

* * * * *

Analýza európskej patentovej siete ukazuje, že krajiny V4 zaujímajú odlišné postavenie v európskom inovačnom priestore. Poľsko, Česko a Maďarsko sú dlhodobou súčasťou „hustého jadra“ siete, charakterizovaného veľkým počtom prepojení a blízkosťou k ostatným krajinám. Slovensko sa naopak nachádza na okraji siete: spolupracuje s menším počtom krajín, je vzdialenejšie od hlavných tokov znalostí a jeho prepojenia smerujú skôr na menej centrálny uzly. Výsledky poukazujú na kombináciu nízkeho rozsahu spolupráce (degree),

slabšej globálnej dostupnosti (closeness) a najmä nižšej kvality partnerstiev (eigenvector). Ide o silné signály periférneho sieťového postavenia. Z hľadiska inovačnej politiky je dôležité zdôrazniť, že samotné zvyšovanie objemu výstupov (napríklad počtu patentov) nemusí stačiť na posun do jadra európskeho výskumného priestoru. Kľúčové je aj to, s kým krajina spolupracuje a ako je umiestnená v sieti. Z pohľadu širšieho kontextu možno konštatovať, že sieťový pohľad dopĺňa tradičné analytické prístupy k meraniu inovačnej výkonnosti a upozorňuje na dimenzie, ktoré by inak zostali prehliadané.

Charakteristika segmentu najväčších platcov dane z príjmu právnických osôb¹



Adrián Ondrovič
Ekonomický ústav SAV

Príjmy a výdavky štátneho rozpočtu sú každý rok jednou z najdôležitejších spoločenských tém. V roku 2024 a v roku 2025 sa stali dominantnou spoločenskou témou konsolidácia štátneho rozpočtu a viaceré prijaté opatrenia vlády, ktoré výrazne zasiahli do spoločenskej reality. A aj na konci roka 2025 vláda stále hľadá ďalšie cesty v boji proti vysokému deficitu a zadlženiu štátu. Známy slogan hovorí, že „každému je málo, keď má dostať, a veľa, keď má dať“. Platiť dane nie je v spoločnosti obľúbenou činnosťou, avšak služby štátu a ďalšie verejné služby, získavanie verejných zakázok a rôznych foriem podpory firiem sa tešia väčšej popularite. V akej miere prispieva firemný sektor do spoločnej kasy, ktorú nazývame štátnym rozpočtom? Osobitne, koľko je tých, ktorí prispievajú relatívne výrazne, a aký je ich podiel? Komerčný portál finstat.sk zverejňuje časť informácií o hospodárskych výsledkoch firiem. Z týchto voľne dostupných údajov sme extrahovali časť, ktorá nám pomoh-la zodpovedať položené otázky.

Vstupné dáta a základné informácie

Komerčný portál finstat.sk zverejňujúci informácie o hospodárskych výsledkoch firiem zverejňuje časť týchto údajov s voľným prístupom. Pre účely tejto analýzy sme v decembri 2025 extrahovali časť týchto informácií. Portál uvádza, že v jeho databázach hospodárskych výsledkov slovenských firiem sa nachádza 407 509 firiem s finančnými výkazmi (údaj získaný dňa 9.12.2025). V našej analýze sme sa rozhodli preskúmať štruktúru firiem, ktorým vznikla daňová povinnosť odvodu dane z príjmu právnických osôb za rok 2024 vyššia ako stotisíc eur. Túto hranicu sme zvolili z dvoch dôvodov - prvým dôvodom bol úmysel zamerať analýzu na [relatívne] väčších platiteľov dane z príjmu právnických osôb spomedzi firemných subjektov a druhým dôvodom bola skutočnosť, že portál finstat zverejňuje s voľným prístupom iba obmedzený počet firemných záznamov. Obmedzená dostupnosť takýchto dát a prácnosť ich získavania obmedzili aj možnosti analýzy. Pri analýze bola použitá časť voľne dostupných záznamov z databázy s názvom *Rebríček najväčších platcov dane z príjmu 2024* – konkrétne záznamy firiem so splatnou daňou za rok 2024 nad stotisíc eur a zároveň datované rokom

2025. Extrahované dáta mali nasledovnú štruktúru: názov a právna forma firmy; hlavné odvetvie jej podnikateľskej činnosti; tržby; zisk; aktíva; splatná daň; rok, ku ktorému sa viažu údaje; dátum zverejnenia informácií.

Výsledky analýzy

Databáza portálu finstat.sk s názvom *Rebríček najväčších platcov dane z príjmu 2024* uvádza 293 340 firemných záznamov (údaj získaný dňa 9.12.2025), z ktorých prvých stotisíc záznamov bolo dostupných voľne. Z týchto dostupných záznamov bolo prvých desať záznamov o firmách so splatnou daňou vyššou ako päťdesiat miliónov eur. Na konci týchto stotisíc otvorených záznamov bolo devätnásť záznamov o firmách, ktorých daňová povinnosť za rok 2024 bola vo výške 1 403 €. Tabuľka 1 ukazuje základné zistenia zo záznamov, ktoré vyhoveli zvoleným kritériám. Zvoleným kritériám vyhovelo celkovo 3 869 firiem, z ktorých 12 bolo označených ako firma zrušená/v likvidácii/v konkurze/v reštrukturalizácii. Z údajov v tabuľke 1 môžeme konštatovať, že podiel firiem, ktoré mali splatnú daň vyššiu ako stotisíc euro za rok 2024 na celkovom počte firemných záznamov finstatu predstavoval 0,95 % a podiel na celkovom počte záznamov

¹ Tento článok je súčasťou riešenia projektu VEGA 2/0060/23.

Tabuľka 1: Súhrnné informácie najväčších firemných platiteľov DPPO nad stotisíc euro za rok 2024

407 509	Počet slovenských firiem v databáze hospodárskych výsledkov finstat.sk
293 340	Počet slovenských firiem v databáze finstat.sk s názvom Rebríček najväčších platcov dane z príjmu 2024
3 869	Počet firiem so splatnou daňou vyššou ako stotisíc euro za rok 2024
182 316 727 947 €	Súčet tržieb firiem so splatnou daňou vyššou ako stotisíc euro za rok 2024
12 126 085 338 €	Súčet ziskov firiem so splatnou daňou vyššou ako stotisíc euro za rok 2024
285 584 184 134 €	Súčet aktív firiem so splatnou daňou vyššou ako stotisíc euro za rok 2024
3 341 702 547 €	Súčet splatnej dane firiem so splatnou daňou vyššou ako stotisíc euro za rok 2024
22 701 960 000 €	Schválené príjmy štátneho rozpočtu pre rok 2024
-7 615 930 000 €	Schválený schodok štátneho rozpočtu pre rok 2024
27 620 827 091 €	Schválené príjmy štátneho rozpočtu pre rok 2025
-6 278 711 347 €	Schválený schodok štátneho rozpočtu pre rok 2025
14,72 %	Podiel sumáru daní firiem s vyššou splatnou daňou za rok 2024 ako stotisíc euro na schválených príjmoch štátneho rozpočtu 2024
43,88 %	Podiel sumáru daní firiem s vyššou splatnou daňou za rok 2024 ako stotisíc euro na schválenom schodku štátneho rozpočtu 2024
12,10 %	Podiel sumáru daní firiem s vyššou splatnou daňou za rok 2024 ako stotisíc euro na schválených príjmoch štátneho rozpočtu 2025
53,22 %	Podiel sumáru splatnej dane firiem s vyššou splatnou daňou za rok 2024 ako stotisíc euro na schválenom schodku štátneho rozpočtu 2025

Prameň: finstat.sk, rozpocet.sk, vlastné spracovanie.

databázy *Rebríček najväčších platcov dane z príjmu 2024* bol 1,32 %.

Súčet splatnej dane 3 869 skúmaných záznamov hospodárskych výsledkov firiem za rok 2024 predstavoval 3 341 702 547 EUR. Táto suma predstavuje 14,72 % schválených príjmov štátneho rozpočtu roku 2024 a 12,10 % schválených príjmov

štátneho rozpočtu roku 2025, kedy je aj táto daň splatná. Podielové vyjadrenie súčtu splatnej dane na schválených schodkoch je 43,88 % pre rok 2024 a 53,22 % plánovaného schodku pre rok 2025. Vyjadrenie ďalších hodnotení týchto zistení nie je z dôvodu nedostupnosti komparatívnych dát možné. Súčet oficiálneho zisku záznamov 3 869 firiem, ktorým vznikla daňová povinnosť za rok 2024

Tabuľka 2: Pásma splatnej dane najväčších firemných platiteľov DPPO nad stotisíc euro za rok 2024

Pásmo splatnej dane	Počet subjektov v pásme	Podiel počtu subjektov v pásme	Suma splatnej dane v pásme	Podiel sumy splatnej dane v pásme
100 tis. + až 1 mil.	3 467	89,61 %	925 640 567 €	27,70 %
1+ až 5 mil.	338	8,74 %	675 433 071 €	20,21 %
5+ až 10 mil.	24	0,62 %	178 935 776 €	5,35 %
10+ až 50 mil.	30	0,78 %	639 013 133 €	19,12 %
50+ až 100 mil.	8	0,21 %	561 848 000 €	16,81 %
100 mil. a viac	2	0,05 %	360 832 000 €	10,80 %

Prameň: finstat.sk, vlastné spracovanie.

vyššia ako stotisíc eur presiahol 12,126 mld. EUR, čo je takmer dvakrát viac ako je plánovaný schodok štátneho rozpočtu pre rok 2025. Táto skutočnosť nám umožňuje konštatovať, že skúmaná časť firemného sektora vykázala za rok 2024 dostatočné príjmy, aby vláda SR mohla hľadať zdroje pre konsolidáciu verejných financií aj vo firemnom sektore. Reálna politická priechodnosť takýchto krokov je samozrejme iná otázka.

Skúmané záznamy sme ďalej rozdelili do niekoľkých pásiem podľa výšky splatnej dane za rok 2024 – tabuľka 2. Tento pohľad na väčších platiteľov firemnej dane ukázal, že takmer až 90 % subjektov, ktorým vznikla daňová povinnosť z príjmov vo výške nad stotisíc euro, mali splatnú daň do jedného milióna eur.

Pokiaľ hodnotíme celý firemný sektor slovenskej ekonomiky, ktorý podľa databáz portálu finstat.sk má viac ako štyristotisíc subjektov, tak takpovediac daňovú výkonnosť nad jeden milión euro za rok 2024 malo len 402 firiem, nad päť miliónov euro len 64 subjektov a len 40 subjektov nad desať miliónov eur.

V tabuľke 3 uvádzame štruktúru právnej formy firemných subjektov s vyššou splatnou daňou ako stotisíc euro za rok 2024. Jednoznačne dominujú dve právne formy - spoločnosti s ručením obmedzeným, ktorých bolo 3 097, čo predstavovalo

80,05 % a akciové spoločnosti, ktorých bolo 682, čo predstavovalo 17,63 %. Všetky ostatné právne formy svojim podielom nepresiahli podiel väčší ako 1 %.

Podiel ziskov akciových spoločností na ziskoch skúmanej vzorky firemných subjektov bol 52,59 % avšak podiel splatnej dane bol 47,65 %. Naopak spoločnosti s ručením obmedzeným mali podiel na ziskoch skúmanej vzorky 45,14 %, avšak podiel na splatnej dani 50,08 %. Pri pohľade na ostatné právne formy vidíme, že podiel na ziskoch a podiel na splatnej dani je prakticky rovnaký. Bolo by zaujímavé bližšie preskúmať dôvody, prečo akciové spoločnosti vykazujú takúto odlišnosť, predovšetkým v spojitosti s metódami znižovania daňového základu ako napríklad transfer pricing. Za zmienku stojí aj nízky podiel splatnej dane štátnych podnikov 1,39 %.

Odvetvový pohľad na skúmanú vzorku najväčších firemných platiteľov dane z príjmu za rok 2024 uvádza tabuľka 4, v ktorej vidíme, že z celkového počtu 33 odvetví, najviac subjektov 574 bolo v odvetví veľkoobchodu, čo predstavovalo až 14,84 % zo všetkých skúmaných záznamov. Druhým najviac zastúpeným odvetvím bolo stavebníctvo s 364 subjektami a podielom 9,41 %. Nasledovali odvetvie nehnuteľností (7,6 %), informačné technológie (5,43 %) a doprava a logistika (5,12 %). Najmenej zastúpené odvetvia s podielom menším ako jedno percento boli drevo a papier; médiá, vydavateľstvá

Tabuľka 3: Štruktúra právnej formy najväčších firemných platiteľov DPPO nad stotisíc euro za rok 2024

Právna forma	Počet subj.	Podiel p.f.	Zisk podľa p.f.	Podiel zisku podľa p.f.	Sumár dane podľa p. f.	Podiel dane podľa p.f. %
s.r.o.	3 097	80,05 %	5 473 484 205	45,14 %	1 673 518 859	50,08 %
a.s.	682	17,63 %	6 377 642 267	52,59 %	1 592 448 631	47,65 %
dru	33	0,85 %	43 362 429	0,36 %	11 899 402	0,36 %
k.s.	32	0,83 %	36 585 903	0,30 %	10 298 911	0,31 %
j.s.a.	8	0,21 %	7 531 835	0,06 %	2 032 005	0,06 %
p.s.	6	0,16 %	3 630 884	0,03 %	979 496	0,03 %
e.s.	6	0,16 %	5 117 470	0,04 %	1 344 463	0,04 %
š.p.	3	0,08 %	169 193 345	1,40 %	46 463 780	1,39 %
i.p.o.	2	0,05 %	9 537 000	0,08 %	2 717 000	0,08 %

Poznámky: s.r.o. – spoločnosť s ručením obmedzeným; a.s. – akciová spoločnosť; dru – družstvo; k.s. – komanditná spoločnosť; j.s.a. – jednoduchá spoločnosť na akcie; p.s. – pozemkové spoločenstvo; e.s. – európska spoločnosť; š.p. – štátny podnik; i.p.o. – iná právnická osoba.

Prameň: finstat.sk, vlastné spracovanie.

Tabuľka 4: Odvetvová štruktúra firemných platiteľov DPPO nad stotisíc euro za rok 2024

Odvetvie	Počet subjektov	Podiel odvetvia	Splatná daň odvetvia	Podiel dane odvetvia
Automobilový priemysel	90	2,33 %	443 049 093 €	13,26 %
Cestovný ruch a gastro	111	2,87 %	29 887 119 €	0,89 %
Doprava a logistika	198	5,12 %	177 321 544 €	5,31 %
Drevo a papier	34	0,88 %	14 808 780 €	0,44 %
Elektrotechnika	98	2,53 %	82 165 998 €	2,46 %
Energie a ťažba	101	2,61 %	450 976 827 €	13,50 %
Financie	158	4,08 %	461 495 240 €	13,81 %
Hazard	25	0,65 %	66 396 145 €	1,99 %
Chémia a plasty	80	2,07 %	161 340 561 €	4,83 %
Informačné technológie	210	5,43 %	101 784 650 €	3,05 %
Kovovýroba a hutníctvo	175	4,52 %	115 673 730 €	3,46 %
Maloobchod	155	4,01 %	152 232 262 €	4,56 %
Média, vydavateľstvá a kultúra	32	0,83 %	18 205 790 €	0,54 %
Nehnuteľnosti	294	7,60 %	111 596 104 €	3,34 %
Odevy a obuv	23	0,59 %	10 014 566 €	0,30 %
Poľnohospodárstvo a lesníctvo	80	2,07 %	30 684 942 €	0,92 %
Potravinárstvo	99	2,56 %	61 316 983 €	1,83 %
Právo, poradenstvo a účtovníctvo	175	4,52 %	58 871 850 €	1,76 %
Predaj a údržba vozidiel	111	2,87 %	54 329 757 €	1,63 %
Projektovanie a inžiniering	82	2,12 %	22 666 600 €	0,68 %
Reklama	50	1,29 %	9 652 235 €	0,29 %
Služby	88	2,27 %	30 301 827 €	0,91 %
Spracovanie odpadov	51	1,32 %	22 100 507 €	0,66 %
Sprostredkovanie	65	1,68 %	45 729 570 €	1,37 %
Stavebníctvo	364	9,41 %	147 619 090 €	4,42 %
Strojárstvo	127	3,28 %	74 607 693 €	2,23 %
Školstvo a vzdelávanie	6	0,16 %	1 578 526 €	0,05 %
Telekomunikácie	22	0,57 %	76 758 336 €	2,30 %
Veľkoobchod	574	14,84 %	238 857 877 €	7,15 %
Verejná správa	1	0,03 %	263 381 €	0,01 %
Výroba – ostatné	24	0,62 %	23 611 745 €	0,71 %
Vývoj a testovanie	47	1,21 %	12 447 689 €	0,37 %
Zdravotníctvo	119	3,08 %	33 355 530 €	1,00 %
<i>Spolu</i>	<i>3 869</i>	<i>100,00 %</i>	<i>3 341 702 547 €</i>	<i>100,00 %</i>

Prameň: finstat.sk, vlastné spracovanie.

a kultúra; hazard; výroba-ostatné; odevy a obuv; telekomunikácie; školstvo a vzdelávanie; verejná správa.

Čo sa týka zastúpenia jednotlivých odvetví na splatnej dani skúmanej vzorky firiem, tak najväčší podiel mali odvetvia financie (13,81 %); energia a ťažba (13,5 %); automobilový priemysel (13,26 %). S odstupom nasledovali odvetvia veľkoobchod (7,15 %); doprava a logistika (5,31 %). Podiel menší ako jedno percento na splatnej dani skúmanej vzorky firiem malo až 13 odvetví – medzi nimi poľnohospodárstvo a lesníctvo; služby; cestovný ruch a gastro; a ďalšie. Medzi podielmi odvetví v počte subjektov a podielmi odvetví na splatnej dani nie je viditeľná žiadna korelácia. Najviac sa podiel odvetvia v početnosti subjektov a podiel na splatnej dani približuje v prípade odvetvia dopravy a logistiky 5,12 % resp. 5,31 %; odvetvie elektrotechniky 2,53 % resp. 2,46 %; a odvetvie verejnej správy.

* * * * *

Na základe voľne dostupných dát o hospodárskych výsledkoch slovenských firiem sme vykonali malú analýzu, ktorá sa zamerala na subjekty, ktorých splatná daň za rok 2024 presiahla výšku stotisíc eur. K základným zisteniam našej analýzy patrí, že týchto subjektov bolo celkom 3 869, a že sumár ich splatnej dane predstavoval 12,10 % plánovaných príjmov štátneho rozpočtu pre rok 2025. Pre zaujímavosť, súčet ziskov týchto firiem bol takmer

dvojnásobný ako celý plánovaných schodok štátneho rozpočtu pre rok 2025. Môže to evokovať úvahy o väčšej participácii firiem s najväčšími ziskami na konsolidácii verejných financií.

Medzi ďalšie zistenia patrí fakt, že najväčší počet subjektov, takmer 90 %, mal splatnú daň v pásme od stotisíc až jeden milión eur a hranicu jedného milióna eur prekročilo [len] 402 slovenských firiem. Zaujímavé zistenie priniesol aj pohľad na právnu formu skúmaných subjektov, kde dominovali spoločnosti s ručením obmedzeným a akciové spoločnosti. Tou zaujímavosťou bol neproporčný podiel ziskov akciových spoločností k podielu nimi splatnej dane. Z hľadiska zastúpenia jednotlivých odvetví hospodárstva v skupine najväčších platiteľov firemnej dane za rok 2024 analýza zistila, že najviac subjektov podnikalo vo veľkoobchode, v stavebníctve, v nehnuteľnostiach, v informačných technológiách, v doprave a logistike. Najväčšie podiely splatnej dane však vykázali odvetvia financie, energia a ťažba, a automobilový priemysel.

Dáta portálu finstat.sk o hospodárení slovenských firiem poskytujú dobrú údajovú základňu pre množstvo analýz, ktoré by mohli byť podkladom pre dôležité politické rozhodnutia. Naša analýza však bola výrazne obmedzená z dôvodu obmedzenej dostupnosti voľne dostupných dát.

Vklady domácností ako pilier stability bankového sektora v eurozóne a na Slovensku¹



Miloslav Paracka
KBMF, NHF, EUBA

Vklady domácností sú často vnímané len ako finančné úspory pre horšie časy. V skutočnosti však zohrávajú oveľa dôležitejšiu úlohu. Kým v časoch ekonomického rastu fungujú ako zdroj úverov a rozvoja, v časoch krízy sa z nich stáva opora, ktorá pomáha udržiavať likviditu v ekonomike. Krízové obdobia ukázali, že kým trhové a medzibankové zdroje dokážu z trhu zmiznúť prakticky zo dňa na deň, vklady domácností sú jedným z pilierov, na ktorých stojí stabilita bankového sektora. V tomto článku sa pozrieme na to, ako sa menil význam vkladov domácností v eurozóne a porovnáme ho so stavom na Slovensku počas posledných dvoch desaťročí.

Vklady domácností patria medzi najdôležitejšie zdroje financovania bánk a sú aj významnou súčasťou stability finančného systému eurozóny. Z makroekonomického hľadiska predstavujú nielen spôsob uchovávanía úspor, ale aj kanál, cez ktorý sa financie dostávajú do reálnej ekonomiky. Keď banky premieňajú úspory domácností na úvery pre firmy či jednotlivcov, plnia transformačnú funkciu a podporujú ekonomický rast. V prostredí dlhodobých nízkych úrokových sadzieb a meniacich sa nástrojov menovej politiky sa otázka stability a spoľahlivosti týchto zdrojov stáva mimoriadne dôležitou.

Na rozdiel od bežných podnikov sa banky vyznačujú mimoriadne vysokým podielom cudzích zdrojov, predovšetkým z vkladov obyvateľstva. Práve táto skutočnosť ich robí štrukturálne odlišnými, ich stabilita je vo veľkej miere založená na dôvere verejnosti. Z pohľadu klientov sú vklady atraktívne najmä preto, že spájajú tri dôležité vlastnosti: bezpečnosť, likviditu a primeraný výnos. Aj keď vklady prinášajú nižší výnos ako iné finančné produkty, pre väčšinu domácností predstavujú pohodlný a spoľahlivý spôsob, ako chrániť svoje úspory. Práve sektor domácností je v ekonomike jediný, ktorý v dlhodobom horizonte vytvára prebytky a premieňa ich na vklady. Firmy a štáty majú zvyčajne opačný problém, potrebujú zdroje na investície a rozvoj, zatiaľ čo domácnosti sa snažia vytvárať rezervy. Vďaka tomu sa vklady domácností stali trvalým pilierom bankového financovania, ktorý je dôležitý nielen pre banky, ale aj pre stabilné

fungovanie celej ekonomiky.

Z empirických výskumov vyplýva, že objem vkladov domácností sa mení len málo v závislosti od úrokových sadzieb. Domácnosti reagujú na zmeny úročenia menej, ako by ekonómovia očakávali. Dôvodom je, že vklady neplnia len investičnú funkciu, ale aj funkciu bezpečnostnej rezervy. Ľudia si chcú zachovať prístup k peniazom pre prípad nečakaných výdavkov. Aj keď existujú finančné nástroje s vyššími výnosmi, väčšina domácností naďalej uprednostňuje bezpečnosť a likviditu klasických bankových vkladov. Tento konzervatívny prístup je typický aj pre európske domácnosti.

Dôveru vo vklady podporuje aj systém ochrany vkladov, ktorý zabezpečuje, že v prípade problémov banky sú vklady klientov chránené do určitej výšky. Tento systém výrazne posilňuje stabilitu bankového sektora, hoci zároveň môže vyvolávať morálny hazard. Vkladatelia sa môžu menej zaujímať o rizikovosť konkrétnej banky, pretože ich vklady sú poistené. Napriek tomu sa všeobecne uznáva, že prínosy ochrany vkladov pre finančnú stabilitu výrazne prevažujú nad možnými rizikami.

Vývoj štruktúry bankových pasív prešiel v posledných desaťročiach zásadnou premenou. Ešte v polovici 20. storočia banky získavali zdroje prevažne pasívne, čakaním na vklady klientov. Od 60. rokov 20. storočia sa však postupne presadil koncept aktívneho riadenia pasívnej strany súvahy. Tento posun, známy ako liability management, vznikol v USA a Kanade a postupne sa rozšíril o

¹ Tento článok je súčasťou riešenia projektu VEGA 1/0639/24.

Tabuľka 1: Priemerný podiel vybraných položiek na strane pasív bankového sektora eurozóny v sledovaných obdobiach

	Konvenčná menová politika	Globálna finančná kríza	Dlhová kríza	Kvantit. uvoľňovanie	COVID-19	obdobie po COVID-19
	(2004-2007)	(2008-2009)	(2010-2013)	(2014-2019)	(2020-2021)	(2022-2024)
centrálna banka	1,9%	3,0%	3,0%	2,3%	5,4%	1,6%
vklady prijaté od bánk	21,0%	20,7%	18,2%	17,2%	19,7%	17,8%
vklady domácností	18,3%	17,3%	18,4%	22,4%	22,9%	23,4%
nefinančné spoločnosti	5,2%	4,9%	5,4%	7,4%	8,7%	9,0%
finančné spoločnosti	6,7%	8,2%	8,5%	7,5%	6,5%	6,3%
verejná správa	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%
emitované dlhové CP	16,3%	15,4%	14,6%	11,7%	9,5%	10,7%
vlastné imanie	5,7%	5,8%	6,9%	8,0%	6,9%	7,0%
zahraničné pasíva	14,9%	13,4%	11,2%	11,7%	11,2%	12,1%
ostatné pasíva	9,4%	10,8%	13,3%	11,3%	8,8%	11,6%

Prameň: ECB 2025, vlastné výpočty a spracovanie.

celého sveta. Banky začali cielene ponúkať produkty, aby získali vklady a zároveň lepšie riadili riziká spojené s likviditou a úrokovými sadzbami.

Od 80. rokov, keď sa finančné trhy liberalizovali a vznikla silná konkurencia zo strany nových inštitúcií, sa banky museli prispôbiť prostrediu, kde už nestačilo spoliehať sa len na vklady. Objavili sa nové formy financovania, emisie dlhopisov, sekuritizácia úverov či medzibankové úvery. Napriek týmto alternatívam zostali vklady domácností dôležitým a stabilným zdrojom financovania, a to aj vďaka novým regulačným opatreniam po kríze v roku 2008. Pravidlá Basel III, zavedené prostredníctvom smernice CRD IV, stanovili nové ukazovatele likvidity (LCR) a stabilného financovania (NSFR), ktoré motivujú banky udržiavať stabilnú základňu vkladov domácností.

V eurozóne mal na správanie bánk a vkladateľov vplyv príchod nekonvenčnej menovej politiky po roku 2014, keď Európska centrálna banka zaviedla záporné úrokové sadzby. Tieto sadzby síce stlačili úroky na vkladoch k nule, no banky ich väčšinou neprenášali na klientov. Vznikol tzv. „floor effect“, vklady síce neprinášali výnos, ale stále zostávali bezpečným útočiskom pre domácnosti. Tým sa ešte posilnila ich stabilizačná úloha v bilanciách bánk.

Analýza vychádza z ročných údajov Európskej centrálnej banky (ECB) a Národnej banky Slovenska (NBS) o štruktúre pasív bankového sektora v eurozóne a na Slovensku v období 2004-30

2024, so zameraním na podiel vkladov domácností na celkových pasívach bank. Sledované obdobie je rozdelené do šiestich analytických fáz, čo umožňuje porovnať správanie bank v rôznych ekonomických podmienkach. Cieľom je identifikovať dlhodobé trendy vo financovaní bank a zistiť, do akej miery sa vklady domácností v čase stabilizovali alebo nahrádzali inými zdrojmi financovania.

Výsledky potvrdzujú, že vklady domácností si v eurozóne udržiavajú stabilizačnú funkciu v pasívach bankového sektora. Ako ukazuje tabuľka 1, ich podiel bol vo všetkých sledovaných obdobiach najvyšší spomedzi všetkých zdrojov financovania bánk a v dlhodobom horizonte rástol, z 18,3 % v rokoch 2004 – 2007 na 23,4 % v období po pandémie. Najvýraznejší nárast sa prejavil počas éry kvantitatívneho uvoľňovania, keď napriek dlhodobu nízkym úrokovým sadzbám nedošlo k odlivu vkladov domácností do alternatívnych aktív. Naopak, ich priemerný podiel dosiahol 22,4 % a stal sa najvyšším v predpandemickom období.

Zatiaľ čo podiel iných zdrojov, najmä vkladov prijatých od bánk, po roku 2008 dlhodobo klesal, vklady domácností si udržiavali rastúci alebo stabilný trend. Výrazný nárast vidno aj v rokoch pandémie COVID-19, keď zvýšená finančná obozretnosť domácností viedli k nárastu úspor. Rastúci trend sme zaznamenali aj pri vkladoch prijatých od nefinančných spoločností. Naopak, financovanie prostredníctvom centrálnych bánk má dočasný charakter. Jeho podiel rastie iba v krízových

obdobíach, najviditeľnejšie počas pandémie, no po normalizácii menovej politiky opäť klesá. To potvrdzuje, že nejde o štrukturálny zdroj financovania, ale o likviditný nástroj aktivovaný v čase trhového napätia.

V porovnaní s eurozónou je význam vkladov domácností pre slovenský bankový sektor ešte výraznejší. Kým ich podiel na pasívach bank v eurozóne sa pohyboval okolo 20%, na Slovensku sa ich váha pohybovala dlhodobo na úrovni 30 – 45%, pričom počas pandémie dosiahla hodnotu 42,0% (tabuľka 2). Slovenský bankový sektor je teda nadštandardne závislý od vkladov domácností, čo súvisí s nízkou diverzifikáciou finančných aktív domácností, slabším kapitálovým trhom a limitovanou tradíciou investovania do cenných papierov. Táto stabilná základňa vkladov zároveň prispela k nižšej potrebe financovania z medzibankového trhu, najmä po roku 2010. Financovanie zo strany centrálnych bank má na Slovensku podobne ako v eurozóne prevažne prechodný charakter a po roku 2022 opäť klesá. Na rozdiel od eurozóny však slovenský bankový sektor dlhodobo nedokázal vo väčšej miere využívať financovanie emitovaním dlhopisov, hoci v posledných rokoch dochádza k jeho postupnému nárastu.

Celkovo možno konštatovať, že hoci sa štruktúra bankových pasív v priebehu času mení a banky čoraz častejšie využívajú aj alternatívne formy financovania, vklady domácností zostávajú jadrom

stabilného fungovania bankového sektora. Ich význam sa najviac prejavil v krízových obdobiach, keď plnili úlohu proticyklického zdroja likvidity a dokázali kompenzovať ústup medzibankových zdrojov.

V porovnaní s eurozónou však slovenský bankový sektor vykazuje ešte vyššiu závislosť od vkladov domácností, ktoré dlhodobo predstavujú viac než tretinu všetkých pasív. Kým v eurozóne prebieha postupná diverzifikácia zdrojov financovania, na Slovensku zostávajú vklady domácností dominantným pilierom, čo je síce silnou stránkou z hľadiska stability, no zároveň limitom pre rozvoj kapitálového trhu.

V snahe diverzifikovať model financovania dopĺňali banky depozitné zdroje emisnými programami, ktoré získali väčší význam po prijatí regulácií Basel III. Výsledkom je hybridný model financovania, ktorý už nestojí na jedinom pilieri, ale na kombinácii stabilných vkladov a dlhodobých trhových zdrojov, pričom vklady domácností zostávajú jeho najspoľahlivejším a najpredvídateľnejším základom. Do budúcnosti bude dôležité sledovať, či si vklady domácností udržia svoju výnimočnú stabilitu aj v podmienkach digitalizácie finančných služieb, rastúceho konkurenčného tlaku investičných platforiem a prípadného zavedenia digitálneho eura.

Tabuľka 2: Priemerný podiel vybraných položiek na strane pasív bankového sektora na Slovensku v sledovaných obdobiach

	Konvenčná menová politika	Globálna finančná kríza	Dlhová kríza	Kvantit. uvoľňovanie	COVID-19	obdobie po COVID-19
	(2004-2007)	(2008-2009)	(2010-2013)	(2014-2019)	(2020-2021)	(2022-2024)
centrálna banka	0,2%	2,1%	2,0%	1,1%	6,4%	2,9%
vklady prijaté od bánk	14,5%	11,5%	5,5%	3,9%	8,8%	7,3%
vklady domácností	29,8%	36,6%	42,5%	45,0%	42,0%	38,2%
nefinančné spoločnosti	17,9%	15,9%	16,4%	16,6%	15,5%	16,7%
finančné spoločnosti	3,4%	3,7%	5,1%	4,9%	2,2%	2,8%
verejná správa	6,5%	3,2%	0,9%	1,2%	0,9%	1,4%
emitované dlhové CP	3,8%	5,7%	5,8%	6,6%	7,0%	9,7%
vlastné imanie	9,1%	10,2%	13,2%	13,0%	10,8%	10,6%
zahraničné pasíva	4,8%	3,9%	3,2%	3,7%	2,4%	4,0%
ostatné pasíva	10,0%	7,2%	5,4%	4,0%	4,0%	6,4%

Prameň: NBS 2025, vlastné výpočty a spracovanie.

Kredibilita centrálnych bánk krajín V4 počas dvoch najvýznamnejších kríz 21. storočia¹



Roman Šajter
KBMF, NHF, EUBA

Centrálné banky po celom svete sa snažia udržiavať dôveru verejnosti v ich schopnosť plniť záväzky vyplývajúce zo svojich mandátov. Schopnosť centrálnej banky dodržiavať tieto záväzky je významne ovplyvnená dôveryhodnosťou centrálnej banky, ktorá sa v ekonomickej teórii označuje pojmom kredibilita, ktorej vývoj je predmetom skúmania tohto príspevku. Cieľom príspevku je preskúmať kredibilitu centrálnych bánk krajín Vyšehradskej skupiny (ďalej len V4), počas obdobia rokov 2008-2024. V rámci zvoleného obdobia sa prejavuje efekt dvoch najvýznamnejších kríz 21. storočia, a to globálnej finančnej krízy a krízy spojenjej s pandémiou Covid-19.

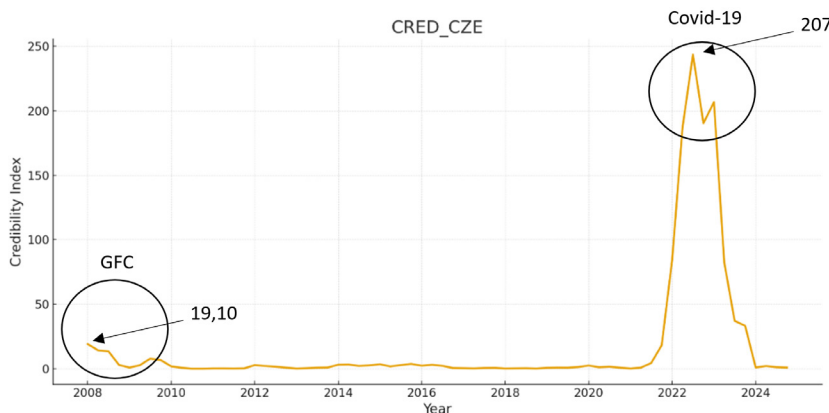
Model, ktorý v práci používame, prvýkrát použili Bordo a Siklos (2015). Tento model kvantifikuje kredibilitu centrálnych bánk pomocou výpočtu indexu kredibility centrálnych bánk ako rozdiel medzi prognózou inflácie (kde ako proxy premenná slúžia údaje inflačných očakávaní ekonomických agentov s pevným horizontom na dva kvartály dopredu) a inflačným cieľom (kde ako proxy premenná slúžia údaje časovo premenlivých inflačných cieľov centrálnej banky). Nakoľko centrálné banky svoje inflačné ciele stanovujú buď ako presnú hodnotu inflácie s tolerančným pásmom okolo tejto hodnoty, alebo ako interval, v rámci ktorého sa snažia cieľiť infláciu na strednú hodnotu tohto intervalu, aj my

v našej analýze rešpektujeme určitú voľnosť v rámci cielenia inflácie. Táto skutočnosť sa v modeli prejaví v miere zníženia kredibility, ktorá závisí od veľkosti odchýlenia inflačných očakávaní ekonomických agentov od inflačného cieľa. Pokiaľ je odchýlenie inflačných očakávaní ekonomických agentov od inflačného cieľa centrálnej banky v rámci intervalu $\pm 1\%$, tak zníženie kredibility bude priamo úmerné tomuto odchýleniu. Pokiaľ sa toto odchýlenie vymyká z nami stanoveného intervalu, zníženie kredibility bude väčšie, a to konkrétne v hodnote štvorcovej odchýlky. Toto rozdielne zníženie kredibility rešpektuje tolerančné pásma, resp. veľkosť intervalu okolo strednej hodnoty inflačného cieľa, ktoré v praxi centrálné banky stanovujú.

Veľkosť tolerančných pásiem sa najčastejšie určuje ako kladná alebo záporná odchýlka od inflačného cieľa v hodnote 1%. Existujú aj prípady, kedy centrálna banka stanoví užšie alebo širšie tolerančné pásmo, tieto sú však iba ojedinelé a väčšina centrálnych bánk sa spolieha práve na zaužívanú veľkosť, ktorú aj my používame v našom modeli.

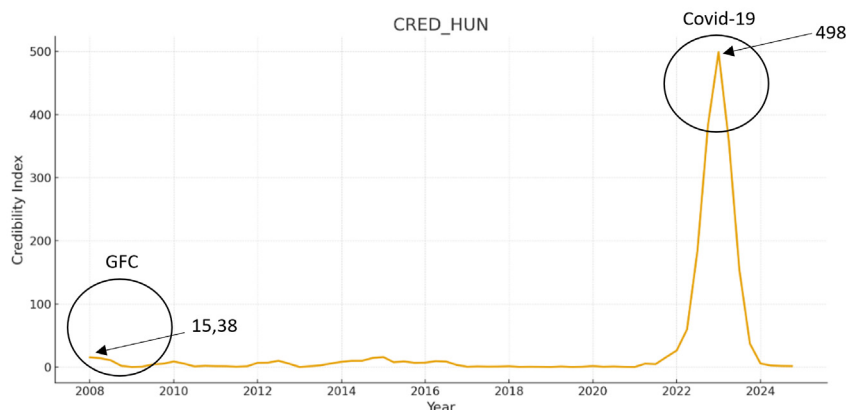
¹ Tento článok je súčasťou riešenia projektu VEGA 1/0639/24.

Graf 1: Kredibilita Českej národnej banky



Prameň: vlastné výpočty s využitím indexu kredibility CB.

Výsledky nadobúdajú

Graf 2: Kredibilita Magyar Nemzeti Bank (Maďarskej národnej banky)

Prameň: vlastné výpočty s využitím indexu kredibility CB.

hodnoty v intervale $(0, \infty)$, pričom hodnota 0 reprezentuje absolútnu kredibilitu centrálnej banky, kedy sa inflačné očakávania ekonomických agentov a inflačné ciele centrálnej banky zhodujú. Naopak, čím väčšiu hodnotu výsledky nadobúdajú, tým má centrálna banka nižšiu kredibilitu, nakoľko inflačné očakávania ekonomických agentov sa výrazne odlišujú od inflačných cieľov centrálnej banky².

Grafy č. 1; 2; 3; 4 postupne znázorňujú vývoj kredibility v období rokov 2008-2024 jednotlivých centrálnych bánk krajín V4 pomocou indexu kredibility centrálnych bánk, pričom pri Slovenskej republike hovoríme o Európskej centrálnej banke, nakoľko Národná Banka Slovenska je súčasťou Eurosystemu a jej menová politika je tvorená v rámci EMÚ, ktorej výsledkom je koordinácia menovej politiky jednotlivých členských krajín s politikou Európskej Centrálnej Banky.

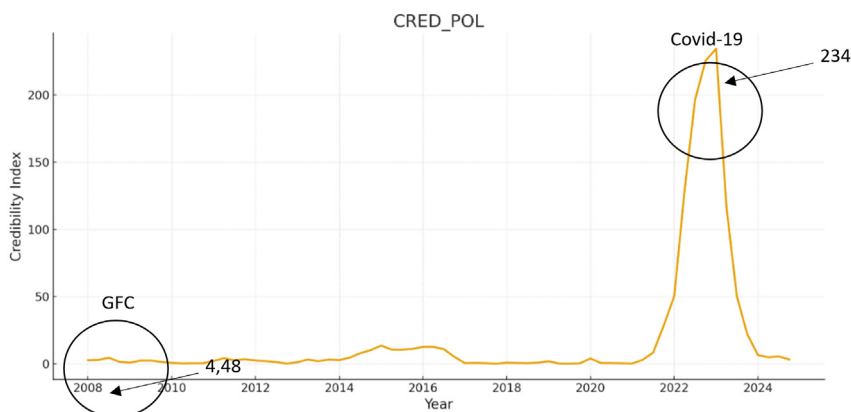
V prípade Českej národnej banky (ďalej len ČNB) dochádza k výraznému zníženiu kredibility takmer ihneď po prepuknutí globálnej finančnej krízy (GFC). O tejto skutočnosti vypovedá hodnota indexu kredibility, ktorá dosiahla v rámci GFC najvyššiu úroveň 19,10. V rámci tohto obdobia došlo k výraznému odchýleniu inflačných očakávaní ekonomických agentov od inflačného cieľa ČNB.

² Údaje za časovo premenlivé inflačné ciele centrálnych bánk pochádzajú z databázy Medzinárodného menového fondu IMF AREAER Database (The Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 2024) a webových stránok jednotlivých centrálnych bánk. Údaje za inflačné očakávania ekonomických agentov s pevným horizontom na dva mesiace dopredu pochádzajú z databázy OECD (Inflation Forecast, 2024) a webových stránok jednotlivých centrálnych bánk. Taktiež využívame údaje o zaznamenatej inflácii na mesačnej báze, ktoré pochádzajú z webových stránok jednotlivých centrálnych bánk.

Inflačné očakávania ekonomických agentov boli v tomto období výrazne vyššie ako inflačný cieľ ČNB. Následne nasledovalo obdobie vysokej úrovne kredibility v rokoch 2010-2013, kedy boli inflačné očakávania ekonomických agentov stabilne ukotvené okolo inflačného cieľa ČNB. Zmena nastala až začiatkom roka 2014, kedy v dôsledku klesajúcej reálnej inflácie prichádza k ďalšiemu

odchýleniu inflačných očakávaní ekonomických agentov, pričom tieto boli v tomto období nižšie ako inflačný cieľ ČNB. Toto obdobie bolo sprevádzané hrozbou deflácie a ČNB začala aplikovať radu nekonvenčných opatrení v rámci expanzívnej menovej politiky zameranej na zvýšenie reálnej inflácie. Inflačné očakávania ekonomických agentov zareagovali želaným spôsobom, čo sa prejavilo v absolútnej kredibilitate ČNB v rokoch 2017-2019. Absolútna kredibilita predstavuje jav, keď sú inflačné očakávania ekonomických agentov plne ukotvené okolo inflačného cieľa centrálnej banky. Tento jav bol prerušený až s príchodom pandémie Covid-19, kedy zaznamenávame najvýraznejšie odchýlenie inflačných očakávaní ekonomických agentov od inflačného cieľa ČNB, čo sa prejavilo v najväčšom znížení kredibility ČNB, ktoré zaznamenávame v rámci referenčného obdobia. Hodnota indexu kredibility dosiahla v rámci krízy spojenjej s pandemiou Covid-19 najvyššiu zaznamenanú úroveň 207.

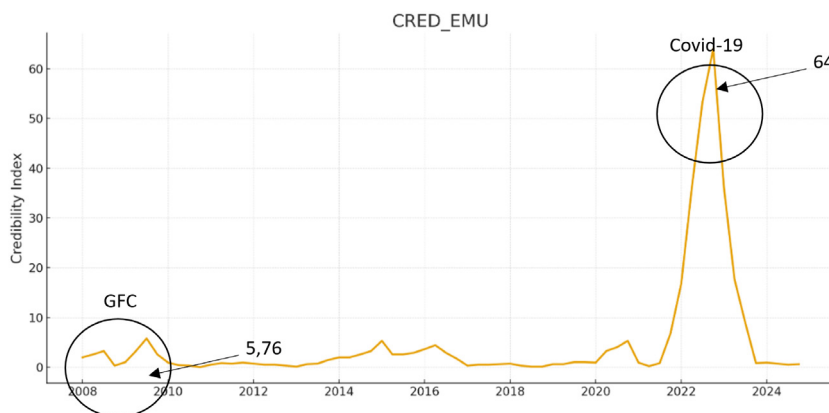
Vývoj kredibility v prípade Magyar Nemzeti Bank (ďalej len MNB) bol podobný ako v prípade ČNB. Na začiatku sledovaného obdobia prichádza k výraznému zníženiu kredibility v spojitosti s prepuknutím GFC. Tu pozorujeme najvyššiu hodnotu indexu kredibility na úrovni 15,38. Ďalšie výraznejšie odchýlky inflačných očakávaní ekonomických agentov pozorujeme v rokoch 2012-2013 a následne 2014-2016, kedy v dôsledku klesajúcej reálnej inflácie prichádza k odchýleniu inflačných očakávaní ekonomických agentov, pričom tieto boli v tomto období nižšie ako inflačný cieľ MNB. V tomto období MNB podobne ako ČNB prijíma radu nekonvenčných

Graf 3: Kredibilita Narodowy Bank Polski (Poľskej národnej banky)

Prameň: vlastné výpočty s využitím indexu kredibility CB.

menových opatrení v rámci expanzívnej menovej politiky s cieľom prinavrátiť reálnu infláciu na želanú úroveň. Inflačné očakávania ekonomických agentov zareagovali želaným spôsobom, čo sa prejavilo v absolútnej kredibilitate MNB v rokoch 2017-2020. Zmena prišla podobne ako pri ČNB až s príchodom pandémie Covid-19, kedy zaznamenávame najvýraznejšie odchýlenie inflačných očakávaní ekonomických agentov od inflačného cieľa MNB, čo sa prejavilo v najväčšom znížení kredibility MNB, ktoré zaznamenávame v rámci referenčného obdobia. Hodnota indexu kredibility dosiahla v rámci krízy spojené s pandemiou Covid-19 najvyššiu zaznamenanú úroveň 498.

Ak sa pozrieme na vývoj kredibility Narodowy Bank Polski (ďalej len NBP), môžeme pozorovať podobný vývoj ako pri ČNB a MNB, avšak pri NBP bolo zníženie kredibility v spojitosti GFC najmenšie, kedy

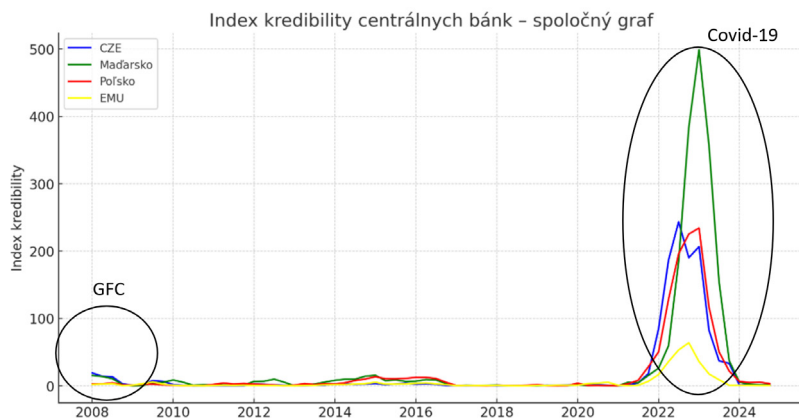
Graf 4: Kredibilita European Central Bank

Prameň: vlastné výpočty s využitím indexu kredibility CB.

index kredibility dosiahol úroveň 4,48. Rovnako, ako pri predchádzajúcich centrálnych bankách, nasledovalo obdobie vysokej kredibility, ktoré bolo prerušené až v rokoch 2014-2016, kedy prichádza k odchýleniu inflačných očakávaní ekonomických agentov od inflačného cieľa NBP. Tieto boli výrazne nižšie ako inflačný cieľ a NBP zareagovala prijatím viacerých nekonvenčných menových opatrení. Obdobie

rokov 2017-2020 bolo charakteristické absolútnou kredibilitou. Absolútna kredibilita NBP bola prerušená až pandemiou Covid-19, keď prišlo k najvýraznejšiemu zníženiu kredibility, pričom index kredibility v prípade NBP dosiahol podobné úrovne ako pri ČNB.

V prípade European Central Bank (ďalej len ECB) pozorujeme rovnako ako pri predchádzajúcich centrálnych bankách výraznejšie zníženie kredibility po prepuknutí GFC. Nasledovalo obdobie vysokej úrovne kredibility v rokoch 2010-2013, ktoré bolo prerušené v rokoch 2014-2016, kedy prichádza k odchýleniu inflačných očakávaní ekonomických agentov od inflačného cieľa ECB v dôsledku nízkej reálnej inflácie a hrozby deflácie. ECB začala rovnako ako ostatné centrálné banky aplikovať sériu nekonvenčných opatrení zameraných na prinavrátenie inflácie na úroveň v blízkosti inflačného cieľa, čo sa jej podarilo a vyústilo do obdobia vysokej kredibility v rokoch 2017-2020. S príchodom pandémie nasledovalo najvyššie zníženie kredibility, pričom toto bolo najnižšie spomedzi centrálnych bánk vo výskumnom súbore, pričom index kredibility dosiahol úroveň 64.

Graf 5: Kredibilita ČNB, MNB, NBP a ECB

Prameň: vlastné výpočty s využitím indexu kredibility CB.

Spoločný graf č. 5 zobrazuje vývoj kredibility všetkých centrálnych bánk vo výskumnom súbore.

Z výsledkov príspevku vyplýva, že vývoj kredibility ČNB, MNB, NBP a ECB bol v mnohých ohľadoch podobný a kopíruje hlavné makroekonomické udalosti na finančných trhoch, ale aj mimoekonomické šoky akými bola pandémia Covid-19. Rozdiely môžeme hľadať najmä v amplitúde vývoja indexu kredibility, ktorá vypovedá o veľkosti zníženia kredibility v prípade, že takáto udalosť alebo šok nastane. V období rokov 2008-2024 pozorujeme 2 výrazné zníženia kredibility. Prvým je GFC, kde najvyššie zníženie kredibility zaznamenávame pri ČNB a

MNB, a naopak, najnižšie pri NBP a ECB. Druhým je kríza v dôsledku pandémie Covid-19, kde najvyššie zníženie kredibility dosiahla MNB nasledovala NBP, ČNB a nakoniec ECB, pričom zníženie kredibility v prípade ECB bolo výrazne nižšie než v prípade ostatných centrálnych bánk tvoriacich výskumný súbor.

Centrálne banky v súčasnosti čelia mnohým bezprecedentným výzvam. To, ako sa k týmto výzvam centrálné banky postaví, to závisí od ich schopnosti prijímať ťažké, často nepopulárne rozhodnutia, čoraz viac narastajúceho tlaku zo strany populisticky nastavených politických predstaviteľov, rýchlosti šírenia informácií prostredníctvom nových a stále sofistikovanejších informačných kanálov, globalizácie finančných tokov, rozmachu alternatívnych foriem digitálnych aktív a v neposlednom rade kvalitatívneho obsadenia vedúcich funkcií jednotlivých centrálnych bánk. Ako všetky tieto skutočnosti zasiahnu kredibilitu centrálnych bánk, bude zaujímavé sledovať aj naďalej.

Rastúce deficity verejných financií ako prekážka zmierňovania príjmovej nerovnosti¹



Lenka Bosáčíková
KBMF, NHF, EUBA



Jana Kotlebová
KBMF, NHF, EUBA

Rastúce rozpočtové deficity vo viacerých členských štátoch Európskej únie vyvolávajú otázky o dlhodobej udržiateľnosti verejných financií a ich distribučných dôsledkoch. Vplyvom nepriaznivých ekonomických šokov v posledných dvoch dekádach ako je veľká finančná kríza, dlhová kríza, pandémie, energetická kríza či pretrvávajúci vojnový konflikt, je čoraz náročnejšie pre tvorcov politik udržiavať rovnováhu medzi fiškálnou stabilitou a sociálnou spravodlivosťou. Cieľom článku je analyzovať, ako sa vyvíjajú nadrozmerne a pretrvávajúce deficity a samotná príjmová nerovnosť v krajinách EÚ, so zvláštnym ohľadom na Slovensko. Článok vyzdvihuje faktory ovplyvňujúce prehlbujuce sa deficity a potenciálnu limitáciu schopnosti štátu zmierňovať príjmové nerovnosti.

V súčasnosti dochádza v krajinách EÚ k opätovnému nárastu rozpočtových deficitov. Príčinou je kombinácia cyklických šokov, štrukturálnych zmien či politicko-ekonomických rozhodnutí. Jedným z hlavných faktorov sú doznievajúce dôsledky pandémie a energetickej krízy, ktoré viedli k výraznému zvýšeniu verejných výdavkov. Mnohé členské štáty prijali rôzne stimulačné opatrenia v podobe dotácií, sociálnych transferov či odkladu platenia daní. Podľa štatistiky ECB (2025) boli v roku 2020 zaznamenané najvyššie hodnoty deficitov verejných financií, ktoré predstavovali 6 až 7% HDP. Po pandémii patrilo Slovensko k najrýchlejšie sa zadlžujúcim krajinám eurozóny. Opatrenia smerujúce na zníženie ekonomického a sociálneho dopadu pandémie mali silný vplyv nielen na deficit, ale aj na verejný dlh krajín. Následne prudký rast inflácie v dôsledku oslabenia dodávateľských reťazcov, Rusko-Ukrajinského vojenského konfliktu a energetickej krízy, problém vo verejných financiách len prehĺbil. Najvyššie deficity v roku 2024 boli zaznamenané v Rumunsku, Poľsku a Francúzsku, pričom Slovensko sa držalo tesne za ním s deficitom vo výške 5,5% HDP.

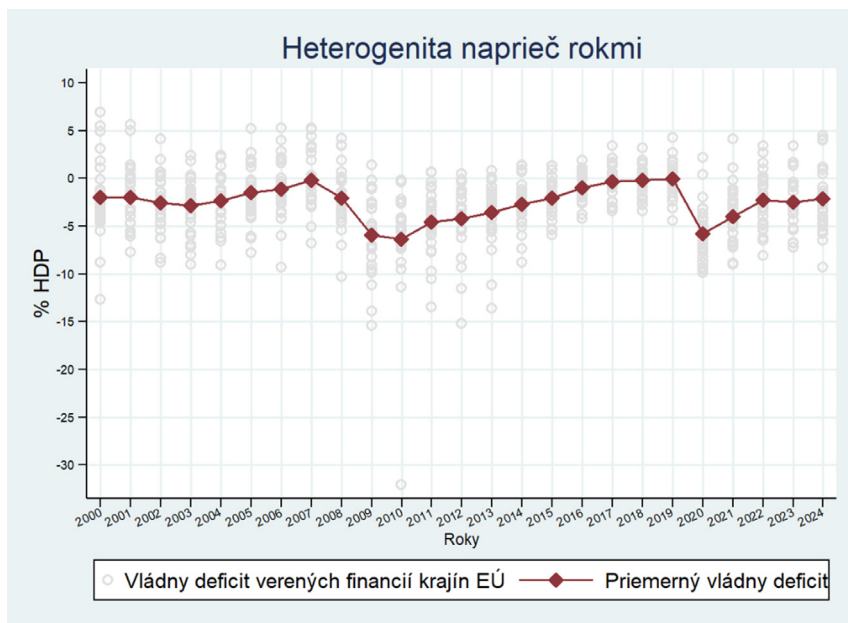
Vývoj salda verejných financií krajín EÚ od roku 2000 môžeme pozorovať na grafe 1, ktorý zobrazuje aj priemernú hodnotu všetkých pozorovaní v jednotlivých rokoch. Viditeľná je značná heterogenita medzi krajinami, ktorá sa

prehlbuje počas krízových období. Po relatívne stabilnom období pred rokom 2008 došlo počas globálnej finančnej krízy k prudkému zhoršeniu salda verejných financií v podobe zvyšujúceho sa deficitu, ktorý bol sprevádzaný výraznou divergenciou medzi štátmi. Rastúci rozdiel vo fiškálnych pozíciách jednotlivých krajín EÚ bol viditeľný už pred krízou, kedy niektoré krajiny dosahovali vyrovnané alebo mierne prebytkové salda verejných financií (ako Fínsko, Holandsko, Švédsko, Nemecko), iné ekonomiky s nižšou fiškálnou odolnosťou vykazovali dlhodobé deficity a narastajúci verejný dlh. Jedným z výrazných faktorov, ktorý sa podpísal neskôr aj pod dlhovú krízu, bola aj participácia štátu na riešení problémov bankového sektora, čo zatažilo aj štátne pokladnice. Prepojenie medzi bankovými a dlhovými krízami potvrdili aj Reinhart a Rogoff (2008), ktorí uviedli, že do dvoch rokov po vypuknutí bankovej krízy dôjde aj k dlhovej kríze. Fiškálna nerovnováha odráža rozdiely v ekonomickej výkonnosti, daňovej disciplíne a efektivite verejných výdavkov. V nasledujúcich rokoch síce dochádza k postupnej fiškálnej konsolidácii, no rozdiely medzi krajinami pretrvávajú, čo môže naznačovať odlišné fiškálne reakcie a limity verejných financií, ktoré môžu viesť k nerovnomernému prerozdeľovaniu bohatstva a k zvyšovaniu príjmovej nerovnosti medzi krajinami EÚ.

Najvýraznejší vládny deficit dosahuje Írsko v roku

¹ Tento článok je súčasťou riešenia projektu VEGA 1/0639/24.

Graf 1: Heterogenita vládneho deficitu (prebytku) verejných financií



Prameň: vlastné spracovanie na základe dát z Eurostatu.

2010 po globálnej finančnej kríze v mimoriadnej hodnote 32% HDP. Dôsledkom je jednak veľkosť finančného sektora vzhľadom na ekonomiku a samotná závislosť krajiny od realitného a bankového sektora. Výrazná fiškálna konsolidácia vlády následne docielila prebytkové saldo verejných financií v roku 2014. Ďalšie krajiny, ktoré výrazne postihla finančná kríza a boli odkázané na finančnú podporu od Európskej komisie a Medzinárodného menového fondu boli Grécko, Portugalsko a Rumunsko. Eskalácia zvýšeného fiškálneho deficitu v krajinách EÚ bola do istej miery tlmená úvermi z Európskej komisie, Európskeho stabilizačného mechanizmu a Medzinárodného menového fondu. To bolo aj spúšťačom pre prijatie balíka „6 Pack“ pre krajiny EÚ (Stability and Growth Pact, Fiscal Treaty, Macroeconomic Imbalance Procedure, Excessive Deficit Procedure, European Semester, Euro Plus Pact). Spoločné európske úsilie eliminovať fiškálnu hrozbu a posilniť stabilitu Európy sa odrazilo v prísnejšej konsolidácii verejných financií a teda aj v zlepšení priemerného verejného deficitu do roku 2019.

Významným faktorom prehlbovania vládnych deficitov v období 2022–2024 je sprísnenie menovej politiky a s ním spojený rast úrokových sadzieb v reakcii na zvýšenú infláciu. Vyššie sadzby sa postupne premietajú do vyšších výnosov štátnych dlhopisov, čo zvyšuje náklady na obsluhu verejného

dlhu a prispieva k zhoršeniu primárneho salda. Podľa odhadov MMF (2024) sa úrokové výdavky v priemere zvýšili o viac ako 1,5 % HDP v rámci eurozóny, pričom najväčší nárast zaznamenali vysoko zadlžené krajiny ako Taliansko, Francúzsko, či Belgicko. Tento efekt sa prejavuje oneskorene, keďže dlhopisy sa refinancujú postupne, no jeho vplyv na deficit je dlhodobý a kumulatívny.

Pri pretrvávajúcich vysokých deficitoch sa zároveň zvyšuje riziko fiškálnej dominancie, teda situácie, keď sa centrálna banka dostáva

pod nepriamy tlak udržiavať nízke úrokové sadzby s cieľom zabezpečiť fiškálnu udržateľnosť vlád. Ako upozorňujú Rosso a Gatto (2024), ak menová politika začne slúžiť fiškálnym cieľom, stráca schopnosť efektívne kontrolovať infláciu, čo vedie k oslabeniu dôvery investorov a rastu inflačných očakávaní. Nie optimálne vyznieva aj fakt, že štátne dlhopisy sú preferovanými aktívami, či už v podobe kolaterálu pre menové operácie alebo aktívom, ktoré vykupujú centrálné banky z portfólií komerčných bánk pri ich problémoch s likviditou.

Prehlbovanie vládnych deficitov je tiež ovplyvnené demografickými a štrukturálnymi tlakmi v podobe zvyšujúcich sa vládnych výdavkov na dôchodkové systémy a zdravotnú starostlivosť. Podľa Európskej komisie (2024) sa výdavky súvisiace so starnutím populácie majú zvýšiť do roku 2040 v priemere o viac ako 2% HDP v európskych krajinách. Tieto tlaky predstavujú trvalé následky a znižujú flexibilitu vlád pri tvorbe vyrovnaných rozpočtov. Samotné Slovensko patrí ku krajinám s najrýchlejšie starnúcou populáciou, čo výrazne zvyšuje dlhodobé fiškálne riziká a vytvára tlak na udržateľnosť dôchodkového systému.

Vplyv zvyšujúcich sa deficitov má nielen makroekonomické dôsledky, ale aj sociálno-distribučné dopady na obyvateľstvo. Výrazné nárasty deficitov sa v niektorých krajinách stali dlhodobou

štrukturálnymi. Krátkodobé fiškálne stimuly v podobe verejných výdavkov môžu zmierniť sociálne dopady kríz, no na druhú stranu dlhodobo rastúci verejný deficit častokrát znižuje fiškálny priestor pre ciele sociálne transfery či výdavky na podporu zdravotníctva, čím limituje účinnosť sociálnej politiky a môže nepriamo prehlbovať príjmovú nerovnosť. Podľa autorov Kim a Lim (2023) v krajinách s nižšou fiškálnou kapacitou a slabšou progresivitou daní, rast verejných deficitov v kombinácii s inflačnými tlakmi zvyšuje rozdiely v reálnych príjmoch. Autori Malla a Pathranarakul (2022) upozorňuje, že reštriktívna fiškálna politika po kríze častokrát znižuje efektívnosť sociálnych transferov, čo výrazne ovplyvňuje domácnosti s menším disponibilným príjmom. Naopak krajiny s väčším fiškálnym priestorom dokážu zmiernovať sociálne dopady ekonomických kríz, čím môžu prispieť k prehlbovaniu rozdielov a nerovnosti medzi samotnými členskými štátmi.

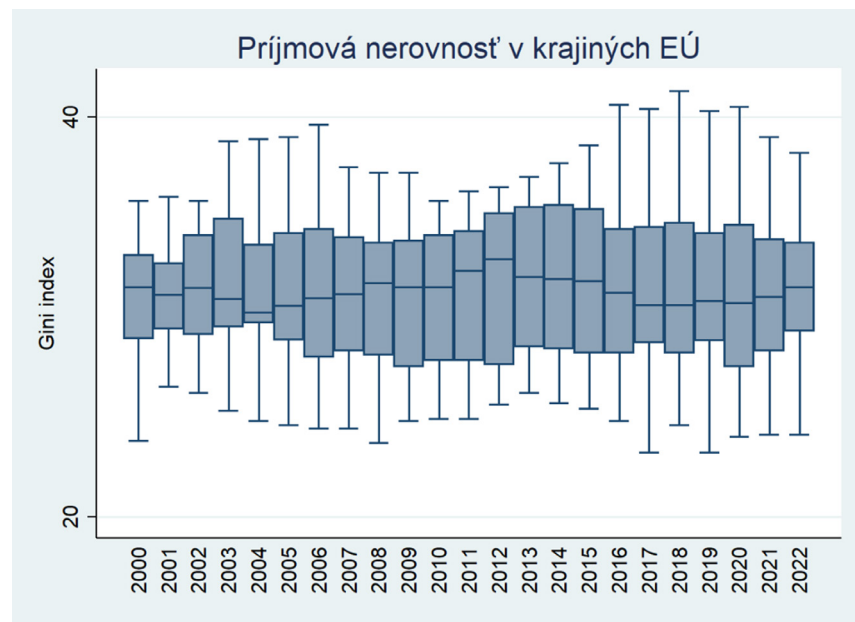
Pozornosť k nerovnomernej distribúcii príjmov sa začala dôkladnejšie klásť až po vypuknutí globálnej finančnej krízy, ktorej jednou z príčin bola rastúca príjmová nerovnosť ako uviedli autori Skare, Gavurova a Rigelsky (2024). Podľa viacerých štúdií, ako napríklad Berisha a kol. (2023) alebo Ravallion (2014), príjmová nerovnosť v krajinách signifikantne narastá, čo je spôsobené rastúcimi rozdielmi medzi krajinami, ktoré sa prejavujú nerovnomernosťou dosahovania hrubého príjmu,

mierou nezamestnanosti či redistribučným účinkom daní a sociálnych dávok. Príčiny príjmovej nerovnosti sa líšia naprieč krajinami a odzrkadľujú nám fungovanie a diverzitu jednotlivých hospodárskych politík a ekonomík. Slovensko je príkladom krajiny, kde kombinácia vysokého štrukturálneho deficitu a obmedzenej fiškálnej kapacity v dôsledku vysokých, no nepostačujúcich výdavkov na dôchodky, zdravotníctvo, sociálne transfery, slabej progresivity daní a závislosti od externých zdrojov, môže v nasledujúcich rokoch predstavovať významnú prekážku pri zmiernovaní príjmových nerovností. Graf 2 zobrazuje vývoj príjmovej nerovnosti prostredníctvom Gini indexu. Od roku 2000 sa medián Gini indexu pohybuje v rozpätí okolo 30 bodov, čo môže naznačovať relatívnu stabilitu celkovej príjmovej nerovnosti v členských krajinách. Rozptyl hodnôt je na druhú stranu výraznejší a signalizuje silnú heterogenitu medzi krajinami, ktorá sa zvyšuje najmä počas krízových období.

Salotti a Trecroci (2013) tvrdia, že verejné výdavky predstavujú významný nástroj na zmiernovanie príjmovej nerovnosti. Zatiaľ čo expanzívna fiškálna politika má tendenciu znižovať nerovnosť, reštriktívna politika sa prejavuje skôr v znižovaní dlhu. Autori zároveň zdôrazňujú, že vysoká úroveň vládneho dlhu môže obmedzovať schopnosť štátu reagovať na krízové šoky a realizovať redistribučné opatrenia, čím sa posilňuje prepojenie medzi prehlbujúcimi sa deficitmi a vývojom príjmovej nerovnosti. To zároveň poukazuje na dilemu, ktorý z problémov by mala fiškálna politika uprednostniť pri eliminovaní prekážok ďalšieho ekonomického rastu z krátkodobého a dlhodobého hľadiska.

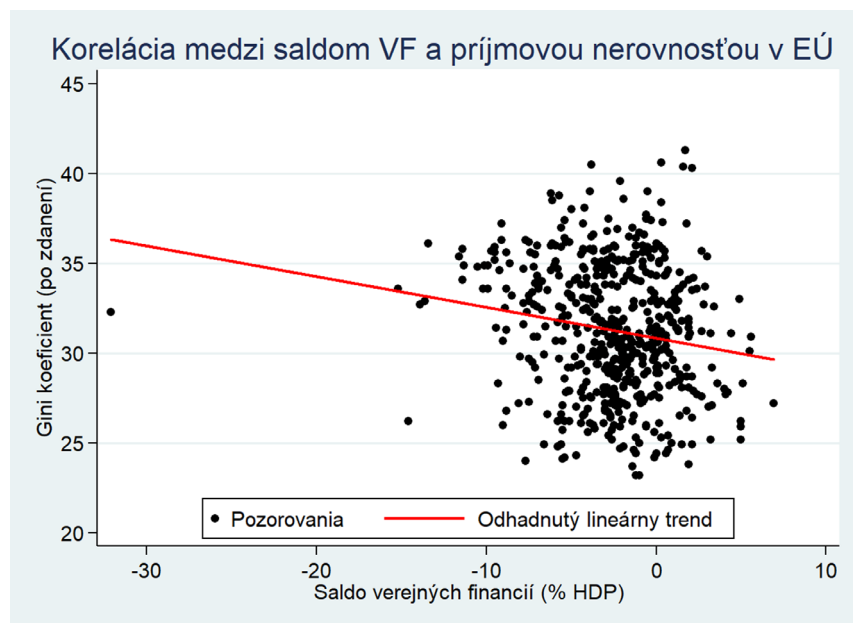
Graf 3 zobrazuje mierne negatívnu koreláciu medzi saldom verejných financií a príjmovou nerovnosťou. Saldo verejných financií predstavuje rozdiel medzi verejnými príjmami a verejnými výdavkami, pričom sledovaná veličina dosahuje záporné

Graf 2: Vývoj príjmovej nerovnosti v krajinách EÚ



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov zo Svetovej banky.

Graf 3: Korelácia medzi vládny deficitom a príjmovou nerovnosťou



Prameň: Vlastné spracovanie na základe údajov z Eurostatu a zo Svetovej banky.

hodnoty, teda krajina dosahuje deficit verejných financií a kladné hodnoty, kedy má krajina v danom roku prebytok verejných financií. Negatívna korelácia naznačuje, že s nárastom hodnoty salda verejných financií, teda znižovaním deficitu, pozorujeme zmiernovanie príjmovej nerovnosti.

Na grafe 1 a 2 sme mohli pozorovať, že prehlbovanie príjmovej nerovnosti a deficitov bolo výrazné práve v obdobiach, ktoré boli špecifické ekonomickou nestabilitou v podobe finančnej, dlhovej a energetickej

a zdravotníctva. To môže príjmovú nerovnosť v danom štáte zmierniť, no zároveň to prispieva k vyššej heterogenite naprieč krajinami. Slovensko ako krajina s obmedzenou flexibilitou verejných financií nie je schopná počas krízy tlmiť sociálne rozdiely tak efektívne ako krajiny, ktoré majú väčšiu fiškálnu kapacitu. Z toho dôvodu majú krízové obdobia pre slovenskú populáciu výraznejší distribučný dopad, čo môže v dlhšom horizonte podporovať rast príjmovej nerovnosti.

krízy. Krajiny s vysokým deficitom pred vypuknutím krízy ťažšie zvládajú samotné dopady kríz, čo je častokrát sprevádzané tiež zvyšujúcou sa príjmovou nerovnosťou medzi krajinami. V dôsledku prehlbujúceho sa deficitu verejných financií sa limituje schopnosť štátu zmiernovať nerovnosť. Naopak krajiny s prebytkom alebo len s miernym deficitom sú schopné tlmiť dopady kríz a zároveň majú viac fiškálneho priestoru na redistribúciu v podobe sociálnych transferov či investíciami do vzdelania

Domácnosti medzi realitami a financiami: výnosy, ceny a dostupnosť bývania vo V4¹



Erik Krchnák
KBMF, NHF, EUBA



Jana Kotlebová
KBMF, NHF, EUBA

Nehnuteľnosti predstavujú pre domácnosti nielen základ bývania, ale aj hlavný spôsob uchovávanía majetku. V prostredí nízkych úrokových sadzieb, rastúcich cien bývania a zvýšenej ekonomickej nestability sa vlastníctvo nehnuteľnosti stalo jedným z kľúčových pilierov finančnej istoty. Finančná kríza napomohla k zvýšeniu intenzity presunu úspor domácností z finančných aktív smerom k nehnuteľnostiam, ktoré domácnosti považovali za stabilnejšiu a bezpečnejšiu formu kapitálu. Táto tendencia viedla k formovaniu „realitnej ekonomiky“, v ktorej ceny bývania ovplyvňujú nielen bohatstvo domácností, ale aj spotrebu, úverové správanie a makroekonomickú stabilitu. V4 predstavuje špecifický priestor, kde interakcia medzi štruktúrou majetku, rastom cien bývania a úverovým správaním domácností vytvára unikátne výzvy pre hospodársku politiku. Článok analyzuje tieto prepojenia z hľadiska výnosov, majetkovej štruktúry a sociálno-ekonomických dôsledkov.

Štruktúra majetku domácností vo V4

Štruktúra majetku domácností vo V4 odhaľuje dominanciu reálnych aktív, predovšetkým nehnuteľností určených na bývanie. Tento jav nie je len výsledkom individuálnych preferencií, ale reflektuje historické, kultúrne aj inštitucionálne faktory. Údaje z HFCS 2021 4. vlna (ECB) ukazujú, že majetok domácností je výrazne koncentrovaný v reálnych aktívach, ktoré síce zvyšujú dlhodobú finančnú stabilitu, no zároveň obmedzujú likviditu a možnosti diverzifikácie. Tabuľka 1 potvrdzuje, že podiel finančných aktív zostáva nízky, čo domácnosti robí citlivejšími na vývoj cien nehnuteľností. Takáto štruktúra bohatstva je výhodná v období nízkej volatility, avšak pri poklese cien realít zvyšuje

zraniteľnosť a limituje schopnosť rýchlo reagovať na trhové šoky.

Táto štruktúra je výsledkom kombinácie historických, kultúrnych a inštitucionálnych faktorov. Podľa Lux a Sunega (2014) privatizácia bytového fondu v 90. rokoch 20. storočia, nedostatok alternatívnych investičných nástrojov a silná kultúrna preferencia vlastníctva vytvorili prostredie, v ktorom je bývanie dominantnou zložkou majetku. Koncentrácia tohto typu vedie k otázkam, či je majetok domácností dostatočne diverzifikovaný v porovnaní s viac likvidnejšími finančnými nástrojmi.

Výnosy reálnych a finančných aktív: preferencie domácností a trhové špecifiká

¹ Tento článok je súčasťou riešenia projektu VEGA 1/0639/24.

Tabuľka 1: Štruktúra majetku domácností vo V4

Vlastníctvo domácností (%)	Reálne aktíva	Finančné aktíva	Primárna nehnuteľnosť	Sekundárne nehnuteľnosti
Slovensko	92,1	7,9	89,7	28,5
Maďarsko	85,4	14,6	85,8	18,6
Česko	90,5	9,5	75,7	18,3
Pólsko*	91,8	8,2	79,3	24,0

Prameň: vlastné spracovanie dát podľa ECB - HFCS 2021 4.vlna

Porovnanie výnosnosti reálnych a finančných aktív v krajinách V4 ukazuje výrazné rozdiely v ich rizikovo-výnosových profiloch. Nehnuteľnosti dosahovali v poslednej dekáde stabilné a často vyššie mediánové zhodnotenie než akciové indexy, čo však nie je dôsledok ich prirodzenej výhodnosti, ale skôr špecifických podmienok regiónu, ako je napríklad nízka volatilita, silný dopyt po bývaní, obmedzená ponuka a menej rozvinuté kapitálové trhy ako spomínajú aj Fessler a Schurz (2015). Kým akcie ponúkajú vyšší potenciál rastu, sú aj rizikovejšie, zatiaľ čo dlhopisy často prinášajú výnosy pod úrovňou inflácie. Táto kombinácia spôsobuje, že domácnosti vnímajú nehnuteľnosti ako predvídateľnejšiu a stabilnejšiu voľbu.

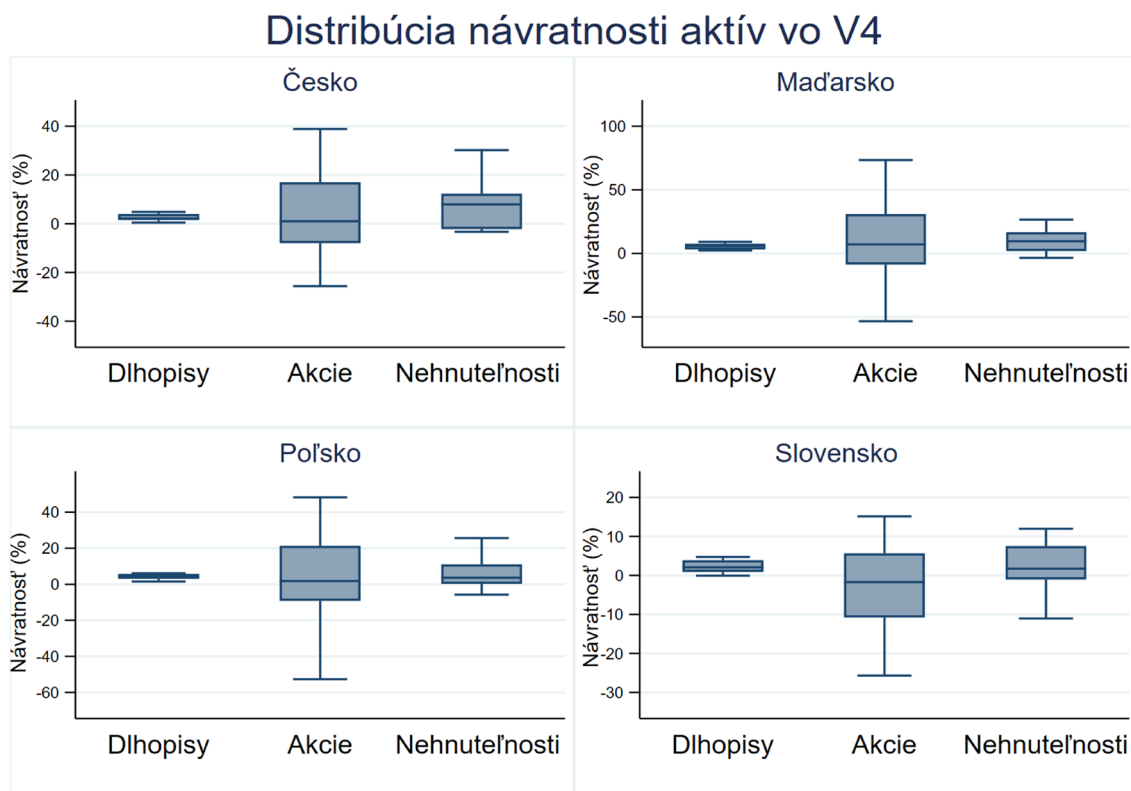
Nízke riziko a stabilné zhodnotenie tak pomáhajú priblížiť, prečo sú nehnuteľnosti vnímané ako bezpečná investícia. K tomu sa pridáva prirodzená preferencia hmatateľných aktív a nižšia dôvera voči finančným produktom spôsobená nižšou finančnou gramotnosťou, čo je do veľkej miery dané aj historickými skúsenosťami regiónu podľa Cwynar (2021). Takéto správanie však prispieva k pomalšiemu

rozvoju kapitálových trhov, domácnosti investujú len malú časť úspor do finančných nástrojov, čím znižujú ich likviditu, rozmanitosť a schopnosť financovať podniky a ekonomiku. Podľa Beck a Levine (2004), nízka účasť domácností na finančných trhoch obmedzuje kapacitu finančného systému podporovať investície a celkový hospodársky rast. Dominancia nehnuteľností v štruktúre majetku domácností tak vedie k menej produktívnemu využívaniu úspor a k slabšiemu rastu finančného sektora.

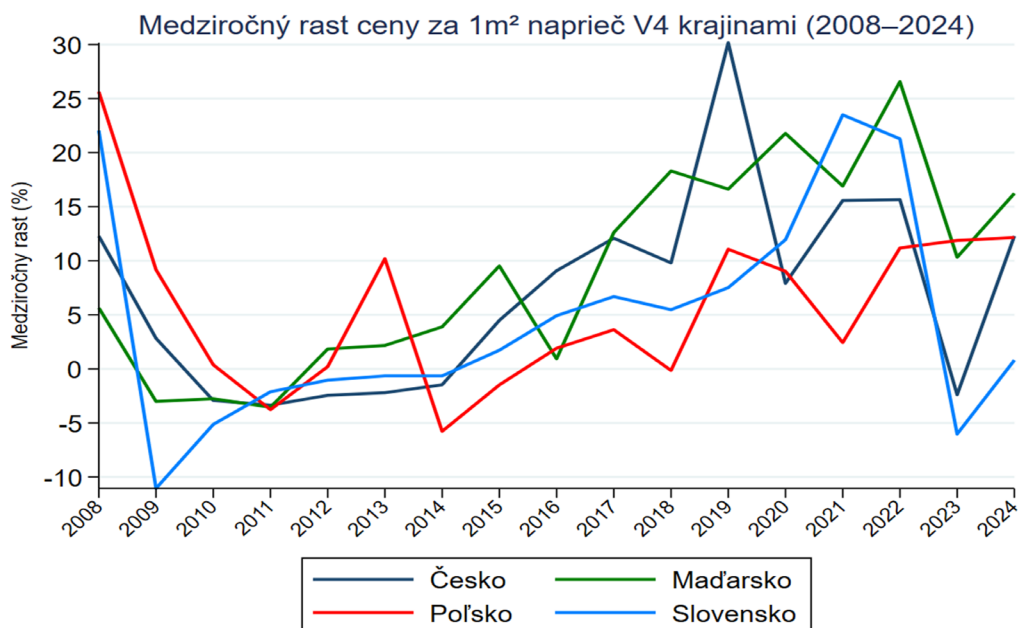
Rast cien nehnuteľností: motor akumulácie bohatstva a zdroj nerovnováh

Medzi rokmi 2010 a 2024 sa ceny bývania vo V4 takmer zdvojnásobili, pričom rástli pomerne plynulo a bez výraznejších korekcií. Tento trend potencionálne odráža dlhodobú prevahu dopytu nad ponukou, ktorú posilnili priaznivé úverové podmienky, nízka elasticita ponuky v mestských centrách, rast investičného dopytu a pretrvávajúce očakávania ďalšieho zhodnocovania nehnuteľností. V metropolách ako Praha či Bratislava boli ceny za

Graf 1: Výnosy reálnych a finančných aktív vo V4 (2008 – 2024)



Prameň: vlastné spracovanie podľa údajov FRED (pre 10YR dlhopisy), štatistické úrady SR/HU/PL/CZ (nehnuteľnosti) a PX Czech, SAX Slovakia, BUX Hungary a WIG Poland (akciové indexy)

Graf 2: Medziročný rast ceny za 1m² naprieč V4 krajinami (2008–2024)

Prameň: vlastné spracovanie podľa údajov štatistických úradov SR/HU/PL/CZ

m² dvoj- až trojnásobne vyššie než národné priemery, čo viedlo k výraznej regionálnej polarizácii a k tomu, že trh s bývaním sa stal kľúčovým determinantom majetkovej pozície domácností.

Apresiasi nehnuteľností predstavuje hlavnú zložku rastu bohatstva domácností v strednej Európe podľa OECD (2019). V súčasnosti sa čoraz viac zdôrazňuje, že rast cien bývania nie je len dôsledkom fundamentálnych faktorov, ako sú úrokové sadzby či ponuka bytov, ale aj odrazom správania domácností, ktoré premietajú očakávania o budúcej hodnote bývania do súčasného dopytu. V prostredí, kde kapitálové trhy zostávajú plytké, sa bývanie stalo hlavným kanálom intergeneračného prenosu bohatstva.

Apresiasi nehnuteľností v krajinách V4 bola výraznejšia v mestských oblastiach, najmä v Prahe, kde rast cien za m² prekonal dvojnásobok národného priemeru. Tento vývoj umožňuje pochopiť, že trh bývania v regiónoch má výrazne asymetrický charakter, keď sa zvyšuje hodnota existujúceho majetku, ale zároveň sa znižuje dostupnosť bývania pre nové domácnosti.

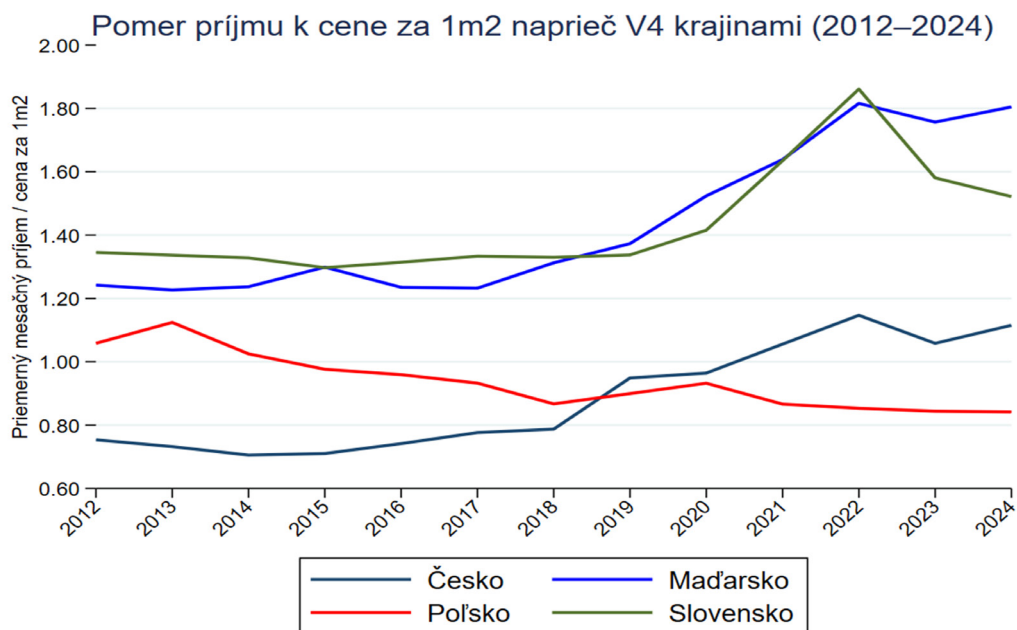
V takomto prostredí sa bývanie stáva nielen zdrojom kapitálových ziskov, ale aj mechanizmom sociálnej diferenciácie. Vlastníctvo nehnuteľnosti čoraz

viac determinuje finančnú pozíciu domácností, ich spotrebné správanie a dlhodobú ekonomickú stabilitu. Na základe zistení Kaas a kol. (2019), rozdiely vo vlastníctve bývania patria medzi hlavné zdroje majetkovej nerovnosti v Európe a bývanie sa stalo kľúčovým kanálom jej reprodukcie naprieč generáciami. Posun od vnímania bývania ako základnej potreby k jeho chápaniu ako investičného aktíva, je jedným z ústredných prvkov súčasných diskusií o rastúcej nerovnosti bohatstva.

Pre pochopenie sociálno-ekonomických dôsledkov je potrebné priblížiť, ako sa dynamika rastu cien bývania premieta do reálnej dostupnosti bývania pre jednotlivé príjmové skupiny a aký vplyv má na šance mladších generácií vstúpiť na trh.

Dostupnosť bývania: indikátor sociálnej rovnováhy

Ukazovateľ pomeru priemernej mesačnej hrubej mzdy k cene za meter štvorcový bývania predstavuje jeden z najcitlivejších indikátorov finančnej rovnováhy domácností. V krajinách V4 sa jeho hodnota v poslednom desaťročí systematicky zhoršovala, s výnimkou Poľska, čo odhaľuje pretrvávajúci nesúlad medzi dynamikou miezd a rastom cien bývania. Zatiaľ čo trh práce po roku 2010 zaznamenával stabilný, avšak relatívne mierny

Graf 3: Pomer priemerného mesačného príjmu k cene za 1m² vo V4 (2012–2024)

Prameň: vlastné spracovanie podľa údajov štatistických úradov SR/HU/PL/CZ

rast nominálnych miezd, trh s nehnuteľnosťami sa stal dominantným priestorom kapitálovej apreciácie. Ceny za m² rástli takmer konštantne a tempom, ktoré výrazne prekonávalo rast plátov.

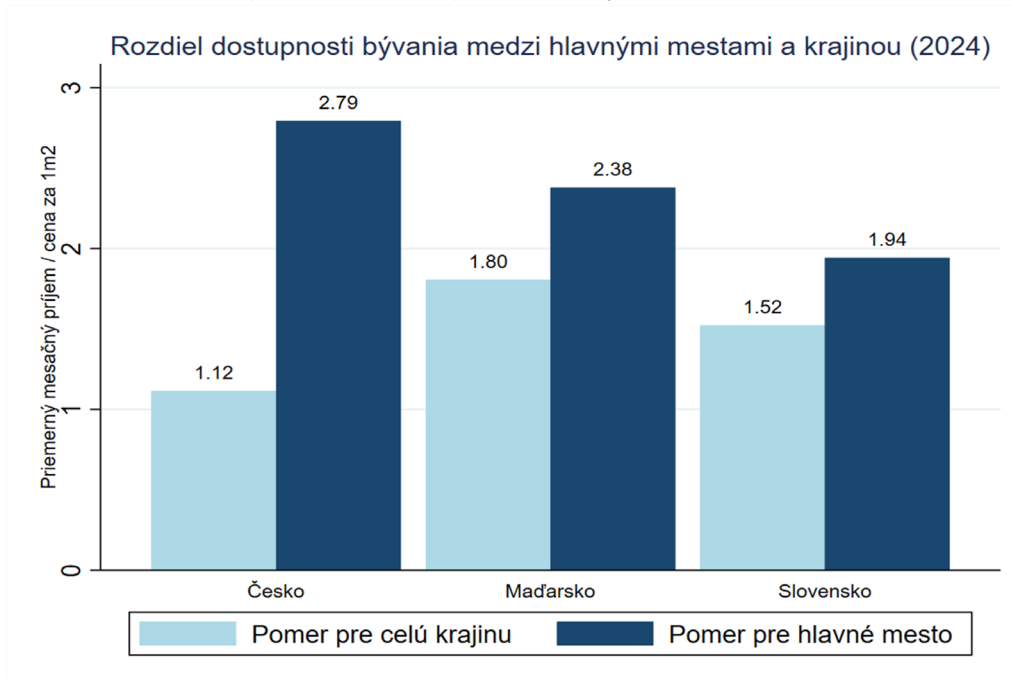
Tento vývoj vytvára štrukturálny tlak na financovanie bývania, keďže domácnosti sú nútené kompenzovať zhoršujúcu sa dostupnosť vyššou úverovou záťažou a dlhšími splatnosťami hypoték. Výsledkom je nárast dlhu v pomere k príjmu a zvýšená citlivosť domácností na zmenu úrokových sadzieb, ukazovatele, ktoré sú z pohľadu makroprudenciálnej politiky zásadné pre hodnotenie finančnej stability. Rast cien bývania preto neovplyvňuje len agregátny dopyt po úveroch, ale môže aj meniť samotnú štruktúru finančného správania domácností.

Z hľadiska rozdelenia bohatstva vytvára tento trend rastúcu generačnú a majetkovú asymetriu na ktorú upozorňujú aj Arundel a Ronald (2021). Domácnosti, ktoré získali bývanie pred obdobím prudkého rastu cien, profitujú z kumulovanej apreciácie, zatiaľ čo mladšie generácie čelia podstatne vyšším vstupným bariéram a často aj trvalejšiemu zadlženiu. Nerovnosť tak už nie je determinovaná výlučne príjmom, ale aj načasovaním vstupu na trh bývania a schopnosťou akumulovať aktíva v prostredí rýchlo rastúcich cien. Tento faktor sa čoraz viac stáva jedným z kľúčových mechanizmov reprodukcie bohatstva v krajinách V4.

Regionálne rozdiely medzi mestskými a vidieckymi trhmi túto nerovnováhu ďalej prehľbujú. Bratislava a Praha dlhodobo vykazujú ceny za m² na úrovni viac než dvojnásobku národného priemeru, čo odráža koncentráciu pracovných príležitostí, vyššie mzdové úrovne a intenzívny investičný dopyt v metropolitných oblastiach. Jedná sa o formu priestorovej polarizácie bohatstva, kde rastúce hodnoty nehnuteľností v centrách zvyšujú návratnosť vlastníctva práve v tých lokalitách, ktoré sú už ekonomicky zvýhodnené.

Tieto disparity majú výrazné sociálno-ekonomické dôsledky. Zvyšujú tlak na mobilitu pracovnej sily, posúvajú obyvateľstvo do predmestí a generujú dodatočné náklady na dopravu a verejnú infraštruktúru. Výsledkom je zhoršenie dostupnosti bývania v mestách a narastajúca nerovnosť životných šancí medzi domácnosťami podľa miesta ich bydliska. Podľa Hochstenbach a Musterd (2018), dynamika realitných trhov vedie k priestorovej diferenciacii príležitostí, keď rast cien bývania vytlačá domácnosti s nižšími príjmami mimo ekonomických centier.

V prostredí, kde sa pracovné príležitosti koncentrujú v metropolitných centrách, ale bývanie sa stáva cenovo nedostupným, vzniká štrukturálne napätie medzi ekonomikou pracovnej sily a realitným trhom. Dominancia nehnuteľností v portfóliách domácností vo V4 síce prináša určitú stabilitu, no zároveň zvyšuje

Graf 4: Rozdiel v dostupnosti bývania medzi hlavným mestom a krajinou (2024)

Prameň: vlastné spracovanie podľa údajov štatistických úradov SR/HU/PL/CZ

citlivosť ekonomík na vývoj cien bývania. Ak rast cien realít dlhodobo prekonáva rast príjmov, dochádza k prehĺbovaniu majetkovej nerovnosti a obmedzovaniu sociálnej mobility, najmä pre domácnosti vstupujúce na trh bývania po roku 2020.

Z hospodárskopolitického hľadiska tento vývoj poukazuje na potrebu komplexného a vyváženého prístupu. Zahŕňa to posilnenie ponuky dostupného

bývania, rozvoj profesionálneho nájomného sektora a podporu finančnej gramotnosti, aby domácnosti dokázali diverzifikovať úspory mimo realitného trhu. Udržateľný rozvoj trhu bývania si podľa OECD (2021) vyžaduje koordináciu medzi bytovou, daňovou a makroprudenciálnou politikou tak, aby rast cien aktív neakceleroval cyklické nerovnováhy a nevytváral tlak na finančnú stabilitu.



katedra
hospodárnej politiky

