

# Strednodobá predikcia

4. štvrtrok 2019

## Vydavateľ

© Národná banka Slovenska

## Kontakt

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

## Elektronická verzia

[www.nbs.sk/sk/publikacie/  
strednodoba-predikcia](http://www.nbs.sk/sk/publikacie/strednodoba-predikcia)



Materiál bol prerokovaný v Bankovej rade NBS 17. decembra 2019.

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

# Obsah

<b>1</b>	<b>Zhrnutie</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Aktuálny vývoj v zahraničí a v SR</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>Technické predpoklady predikcie</b>	<b>19</b>
3.1	Komodity, výmenný kurz, úrokové sadzby	19
3.2	Zahraničný dopyt	19
<b>4</b>	<b>Makroekonomická predikcia SR</b>	<b>21</b>
4.1	Ekonomický rast	21
4.2	Trh práce	24
4.3	Cenový vývoj	26
<b>5</b>	<b>Fiškálny výhľad</b>	<b>28</b>
<b>6</b>	<b>Riziká prognózy</b>	<b>31</b>
<b>7</b>	<b>Porovnanie s predchádzajúcou prognózou</b>	<b>33</b>

## Zoznam boxov

Box 1	Rozdiely v hospodárskom raste Slovenska a ostatných krajín V4	7
Box 2	Riziko prenosu negatívneho vývoja v priemysle do sektoru služieb	15
Box 3	Odhad vplyvu septembrových menovopolitických opatrení na ekonomiku SR	22

## Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Mzdy	25
Tabuľka 2	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	26
Tabuľka 3	Fiškálny vývoj	30
Tabuľka 4	Strednodobá predikcia (P4Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov	37

## Zoznam grafov

Graf 1	Vývoj HDP a produkčnej medzery	21
Graf 2	Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	23
Graf 3	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	24
Graf 4	Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti	25
Graf 5	Štruktúra rastu inflácie	26
Graf 6	Dopytová inflácia a produkčná medzera	27
Graf 7	Rozklad salda verejných financií	28
Graf 8	Fiškálna pozícia	29
Graf 9	Predikcia inflácie HICP	31
Graf 10	Predikcia HDP	32

Graf 11	Štruktúra rastu HDP	33
Graf 12	Posun zmeny HDP oproti P3Q-2019	34
Graf 13	Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora	35
Graf 14	Vývoj zamestnanosti	35
Graf 15	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	36

### Zoznam grafov v boxoch

Box 1		
Graf A	Porovnanie rastu HDP	7
Graf B	Vývoj reálnych efektívnych kurzov na báze ULC	8
Graf C	Porovnanie rastu HDP	8
Graf D	Vývoj HDP	9
	Česko	9
	Poľsko	9
	Maďarsko	10
	Slovensko	10
Graf E	Príspevky k rastu HDP	11
	Spotreba domácností	11
	Spotreba verejnej správy	11
	Fixné investície	12
	Čistý export	12
Graf F	Porovnanie kumulatívneho rastu miezd	13
Graf G	Získavanie trhových podielov	14
Graf H	Porovnanie reálneho rastu exportu tovarov a služieb	15
Box 2		
Graf A	Pridaná hodnota v priemyselnej výrobe a trhových službách v eurozóne	16
Graf B	Pridaná hodnota v priemyselnej výrobe a trhových službách na Slovensku	16
Graf C	Pridaná hodnota v priemyselnej výrobe na Slovensku a v eurozóne	17
Graf D	Zamestnanosť v priemyselnej výrobe a trhových službách na Slovensku	18
Graf 1	Vývoj HDP a produkčnej medzery	21
Box 3		
Graf A	Odhadovaný kumulatívny dopad septembrového balíka na rast HDP a infláciu HICP za obdobie 2019 – 2022	22

# 1 Zhrnutie

Slabý globálny obchod v tomto roku pod vplyvom protekcionistických opatrení a zvýšenej neistoty spomaľuje aj slovenskú ekonomiku. Medziročný rast hrubého domáceho produktu sa znížil v 3. štvrtroku 2019 na 1,3 % (sezónne neočistené). Bolo to výrazne menej, ako sa očakávalo. V rámci štruktúry pôsobil tlmiačo najmä čistý export. Domáce komponenty zostali zatiaľ odolné. Spotrebiteľský dopyt a prekvapujúco aj investičná aktivita sa zvýšili. Na ukazovatele trhu práce doľahli problémy exportne orientovaných odvetví. V týchto odvetviach sa znížila zamestnanosť a výraznejšie sa spomalil rast miezd. Avšak ostatné odvetvia spolu s verejnou správou dokázali tento efekt viac kompenzovať a aktuálny vývoj bol v súlade s predpokladmi.

Zmiernenie ekonomickej aktivity v priebehu tohto roka a predpoklady slabšieho rastu zahraničného dopytu sa prejavili v prehodnotení výhľadu na nasledujúce roky. Rast HDP by sa mal spomaliť na 2,3 % v tomto roku a 2,2 % v roku 2020. V ďalších rokoch sa predpokladá mierne oživenie zahraničného dopytu a zdroje rastu by mali byť približne rovnomerne rozložené medzi domácu časť ekonomiky a exportnú výkonnosť. Hospodárstvo by tak malo vzrásť o 2,5 % v roku 2021 a 2,6 % v roku 2022. Aktuálny slabý zahraničný dopyt sa aj s revíziou národných účtov premietli do prehodnotenia cyklickej pozície ekonomiky. Odhaduje sa, že v horizonte predikcie by mala ekonomika produkovať pod svojimi možnosťami, čo sa premietne do miernejších dopytových tlakov na rast cien.

Zamestnanosť by mala rásť v horizonte predikcie len mierne a brzdiť by ju mala demografia a slabšia ekonomická aktivita v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi. Súkromný sektor bude aj pod tlakom zvyšovania efektívnosti vytvárať menej nových pracovných miest. Čiastočne kompenzovať by to však mal pozitívny vývoj v odvetviach naviazaných na domáci dopyt a verejná správa. Zmiernenie rastu ekonomiky sa prejaví v menšom napätí na trhu práce a následne aj v mzdách, ktoré spomalia doterajší silný rast.

Inflácia by mala v tomto roku dosiahnuť 2,7 %. Prejavujú sa v nej nákladové aj dopytové faktory. Z nákladových faktorov je to cena práce a komodít na svetových trhoch, čo sa premieta do inflácie potravín a energií. Ich príspevok je aktuálne najvyšší spomedzi hlavných komponentov inflácie. V ďalších rokoch sa predpokladá zmiernenie týchto efektov. Pri stabilnom príspevku dopytovej inflácie by sa tak mala celková inflácia v horizonte predikcie spomaľovať.

V reálnej ekonomike prevládajú riziká smerom nadol najmä vplyvom protekcionistických opatrení a nejasností okolo brexitu. V cenovom vývoji sú riziká vybilancované.

## 2 Aktuálny vývoj v zahraničí a v SR

**Ekonomika eurozóny vzrástla v 3. štvrťroku 2019 medzištvrťročne o 0,2 %** (1,2 % medziročne), rovnako ako v predchádzajúcom štvrťroku. Po poklese v 2. štvrťroku nemecké hospodárstvo vzrástlo. Tempo rastu v ostatných veľkých ekonomikách sa nezmenilo. Rast hospodárstva eurozóny bol aj naďalej limitovaný prepadom priemyselnej produkcie, znížila sa aj stavebná produkcia. Maloobchod síce vzrástol, avšak pomalšie ako v predchádzajúcom štvrťroku. Signály z dostupných predstihových indikátorov naznačujú v eurozóne v 4. štvrťroku tlmený ekonomický rast. V rámci cenovej oblasti dosiahla medziročná inflácia meraná HICP v októbri 0,7 % (oproti 0,8 % v septembri), keď sa výraznejšie prehĺbil pokles cien energií a zmiernil sa rast cien potravín. Nepatrne sa zvýšil rast cien priemyselných tovarov bez energií, zatiaľ čo rast cien služieb sa v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom nezmenil.

**Slovenská ekonomika spomaľuje tempo rastu vplyvom negatívneho vývoja zahraničného dopytu.** Medziročný rast HDP sa v 3. štvrťroku výraznejšie znížil na 1,3 %<sup>1</sup>. Berúc do úvahy aj slabšie predchádzajúce štvrťroky, ekonomika sa nachádza hlbšie pod očakávaniami. Hlavným zdrojom rastu zostal naďalej domáci dopyt, ktorý je zatiaľ rezistentný voči nepriaznivému vývoju zahraničného dopytu. Domáci dopyt benefituje z dobrej situácie na trhu práce a uvoľnenej menovej politiky. Naopak, zahraničný dopyt je naďalej vystavený menej priaznivému externému prostrediu a špecifickému šoku v priemyselnej výrobe v globálnom meradle.

**Trh práce pokračoval v ochladzovaní v súvislosti so spomaľovaním ekonomickej aktivity.** Rast zamestnanosti sa v 3. štvrťroku spomalil. Vzrástol najmä počet zamestnancov vo verejnom sektore. V súkromnom sektore sa rast zastavil a nastal rozdielny vývoj v jednotlivých odvetviach. Priemyselné odvetvia a obchodné činnosti znižovali počet zamestnancov v priebehu 3. štvrťroka. Naopak, v službách sa udržal solídny rast zamestnanosti. Mzdový vývoj sa výraznejšie spomalil. Premietalo sa v ňom pokračovanie ochladzovania ekonomiky a postupné odznievanie efektu skokového rastu nákladov práce z titulu administratívnych opatrení (príplatky, presun mzdových prostriedkov na 13. platy a pod.) v 2. štvrťroku.

---

<sup>1</sup> Medziročný sezónne neočistený rast. V prípade výrazného ochladzovania ekonomiky nedokáže procedúra sezónneho očistenia včas identifikovať významnejšiu zmenu trendu. Preto je relevantnejšie pozeráť sa na sezónne neočistené údaje.

**Spotrebiteľský dopyt a rastúce náklady práce sa prejavili v zrýchlení inflácie v 3. štvrťroku na 3,0 % (2,6 % v 2. štvrťroku 2019).** Náklady práce a čiastočne vyššie ceny vstupov sa prenášajú do akcelerácie cien potravín. Tie prispievali najväčšou mierou k cenovému rastu. Ceny energií postupne strácajú dynamiku, avšak naďalej rastú rýchlo a pôsobia proinflačne. V dopytovej inflácii sa prejavil okrem rastúceho spotrebiteľského dopytu aj efekt administratívnych opatrení – zvýšenie cien v závodnom stravovaní, vo verejnej doprave a poplatkov v školstve.

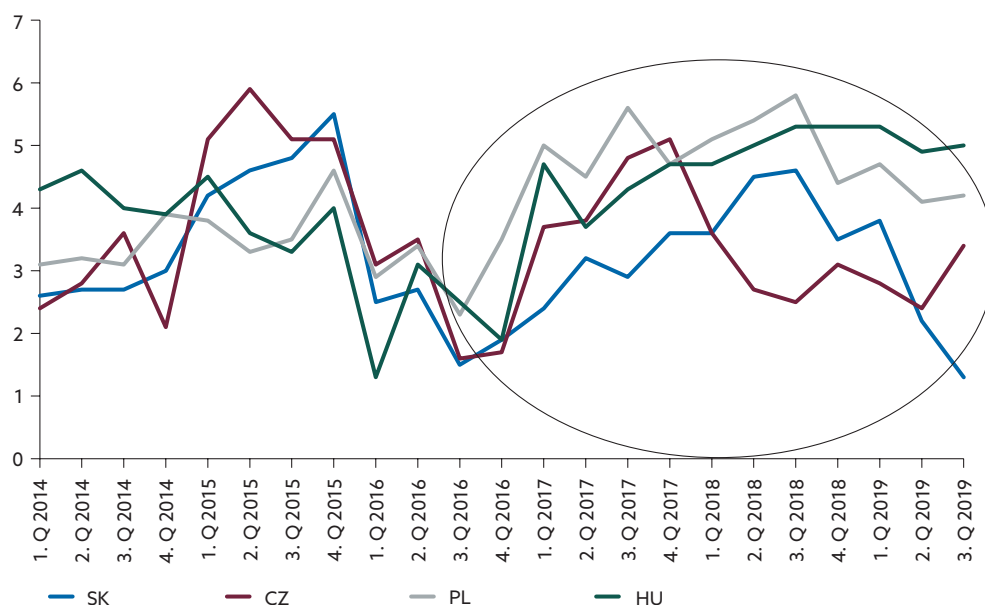
## Box 1

### Rozdiely v hospodárskom raste Slovenska a ostatných krajín V4

Od konca roka 2016 zaostáva Slovensko v raste ekonomiky oproti krajinám V4. V Českej republike došlo k spomaleniu rastu od roku 2018. Naopak, poľská a maďarská ekonomika rástli pomerne dynamicky. Naviac, Slovensko je spomedzi krajín V4 jedinou, v ktorej je výrazný spomaľujúci sa trend rastu ekonomiky už 5 štvrťrokov za sebou. Preto vyvstáva otázka, ktoré faktory ovplyvnili pomalší ekonomický rast Slovenska. Všetky krajiny sa nachádzajú približne v rovnakom makroekonomickom prostredí. Avšak s výnimkou Slovenska, ktoré zaviedlo euro, zvyšné krajiny majú naďalej vlastnú menu. Možné vysvetlenie by tak mohlo byť zhoršenie konkurencieschopnosti, ktoré v prípade Slovenska nemohlo byť tlmené depreciaiou nominálneho kurzu. Vývoj reálnych efektívnych kurzov však nenaznačuje, že by na Slovensku dochádzalo v porovnaní s ostatnými krajinami V4 k nadmernej apreciacii kurzu. Tá bola naopak výrazná v Česku, kde ju v predchádzajúcom období obmedzili menovopolitické rozhodnutia ČNB.

**Graf A**

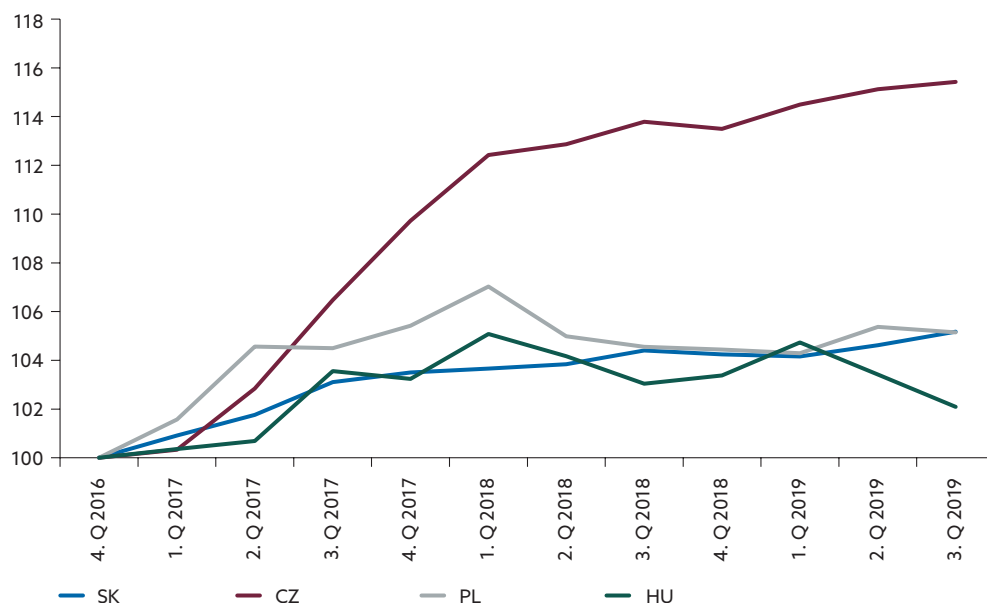
**Porovnanie rastu HDP (medziročný rast v %, sezónne neočistené)**



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Graf B

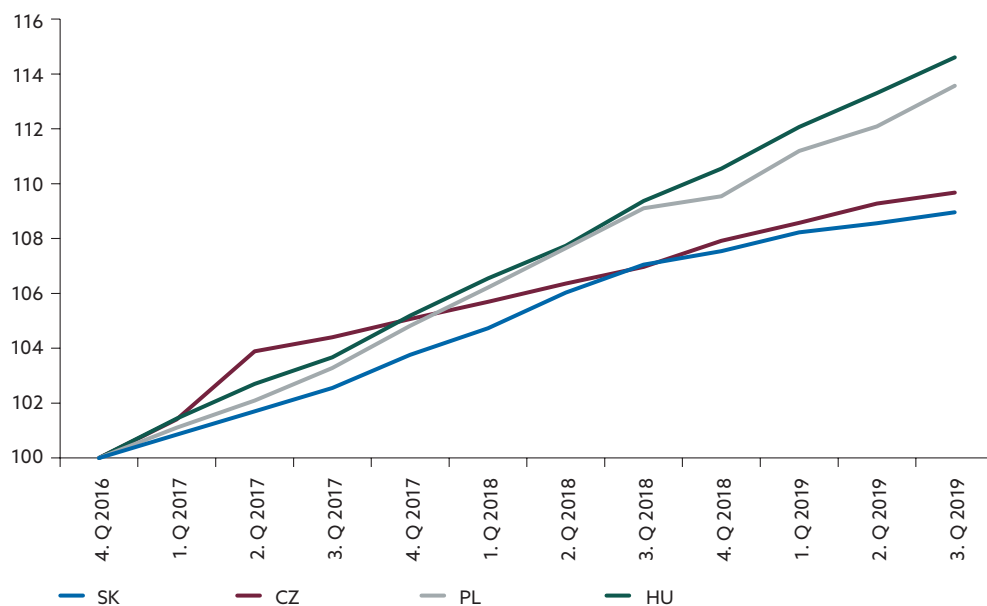
Vývoj reálnych efektívnych kurzov na báze ULC (4Q 2016 = 100)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Graf C

Porovnanie rastu HDP (kumulatívne, 4Q 2016 = 100)



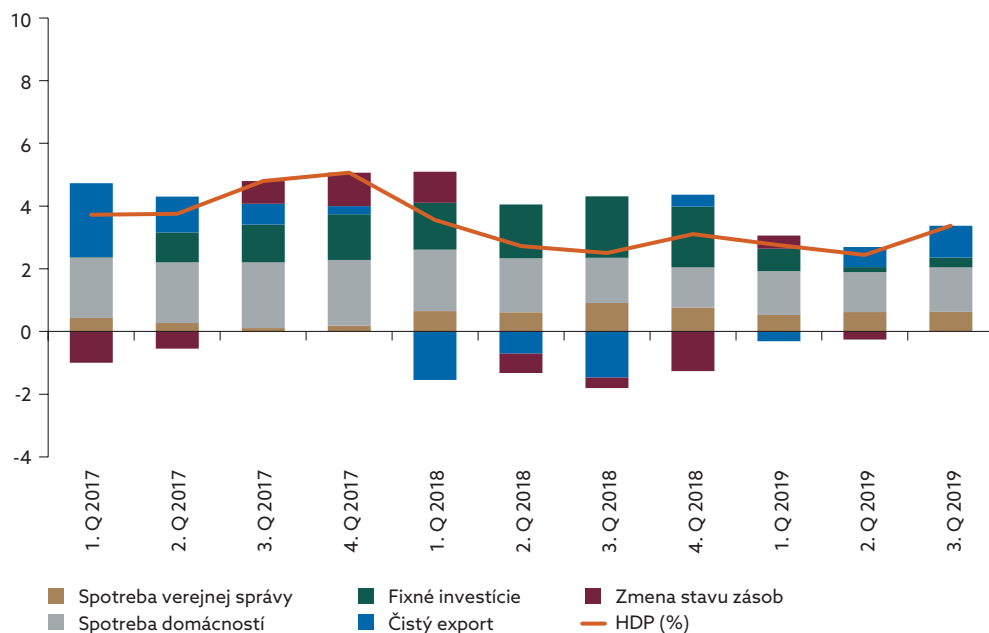
Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Indikáciou na zistenie príčin, prečo Slovensko rastie pomalšie ako jeho susedia, by mohol byť pohľad na štruktúru rastu. **Rozdiel medzi Slovenskom a susednými krajinami (predovšetkým Poľskom a Maďarskom), je hlavne v tom, ako prispievajú zložky domáceho dopytu (spotreba domácnosti, spotreba vlády a investície) k celkovému hospodárskemu rastu.**



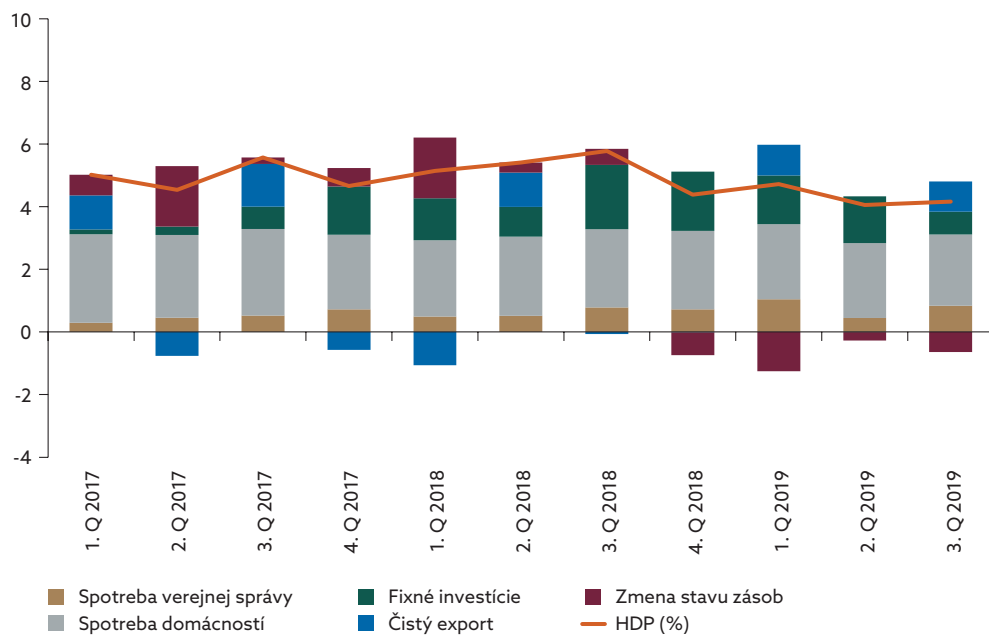
Graf D

Vývoj HDP (medziročný rast v %, príspevky v p. b., sezónne neočistené)  
Česko



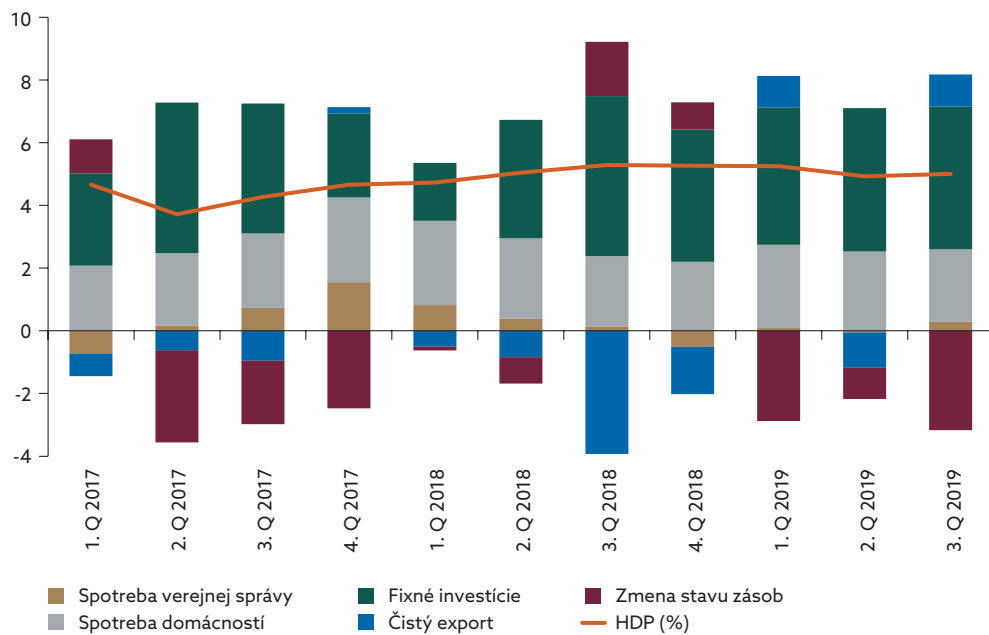
Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Poľsko



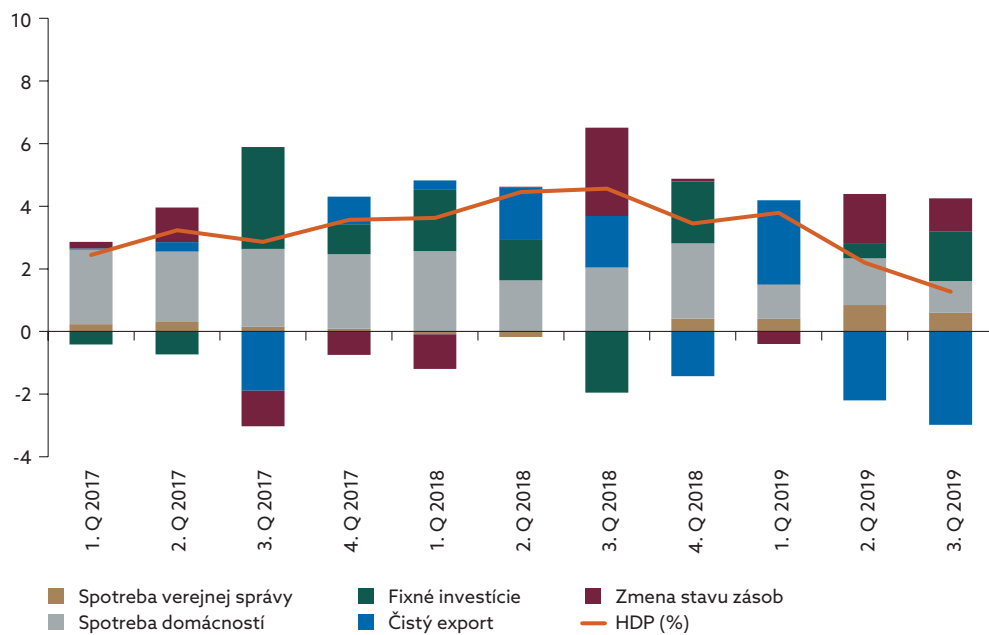
Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

### Maďarsko



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

### Slovensko

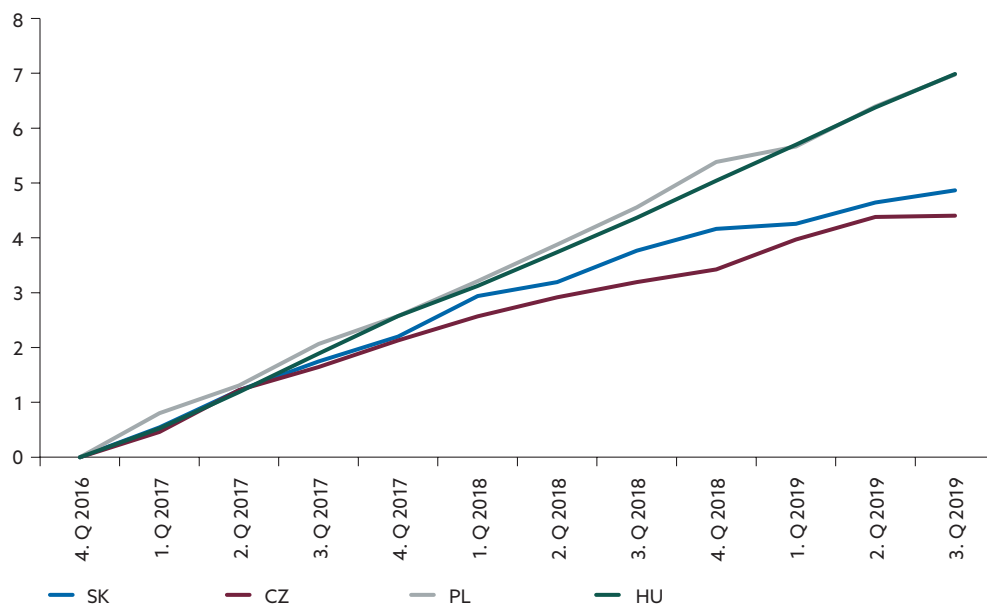


Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Graf E

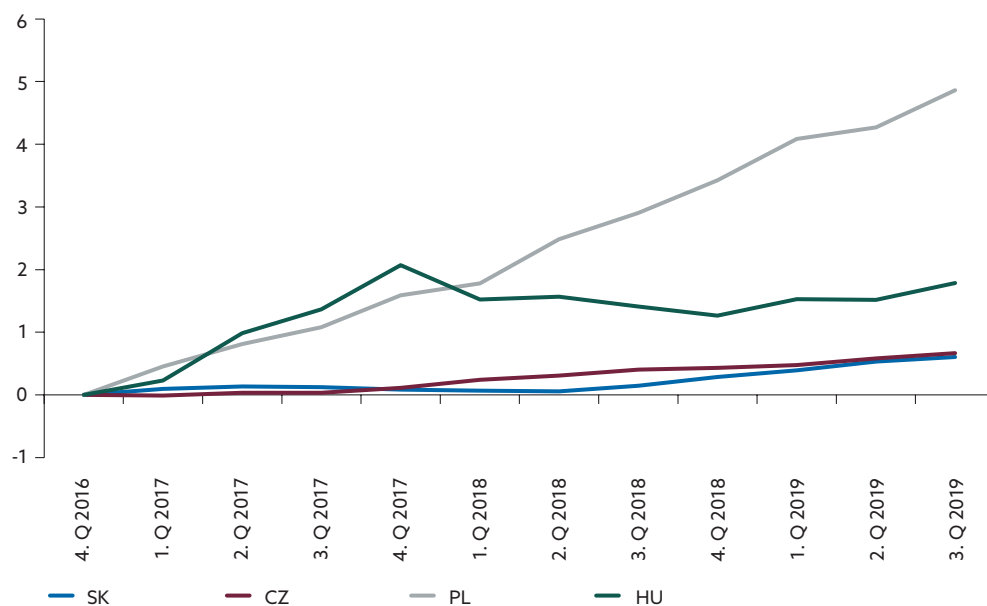
Príspevky k rastu HDP (p. b., kumulatívne, 4Q 2016 = 100)

Spotreba domácností



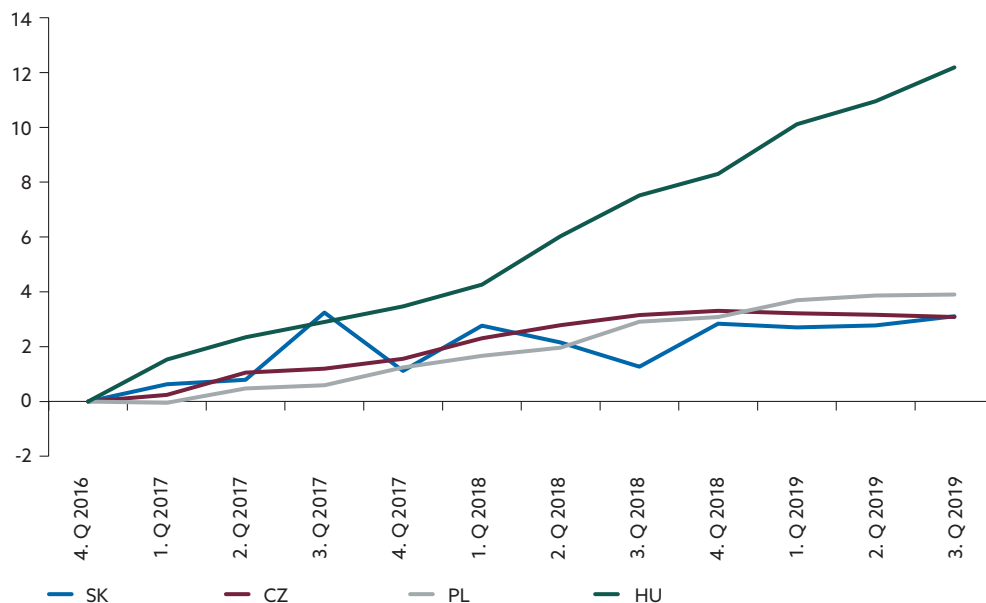
Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Spotreba verejnej správy



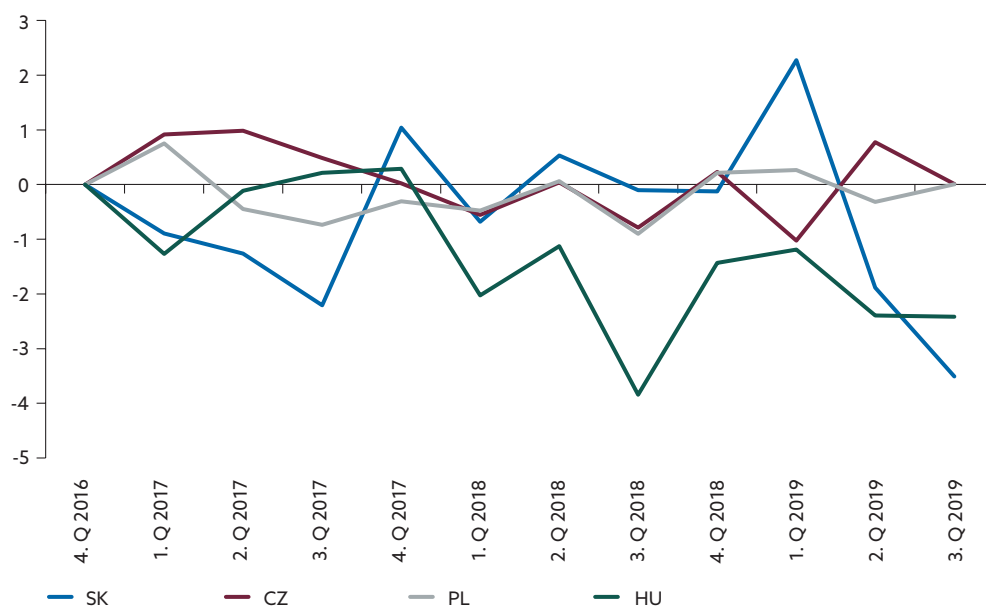
Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

### Fixné investície



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

### Čistý export

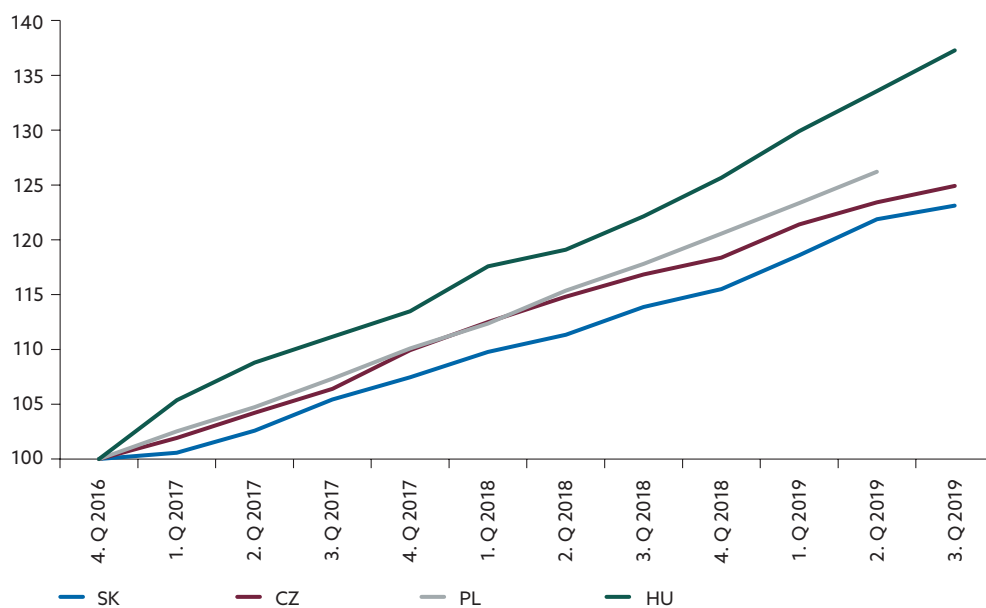


Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

V Poľsku a Maďarsku prispieva výraznejšie k tvorbe hrubého domáceho produktu najmä **spotreba domácností**, čo je v prípade Slovenska (čiastočne aj v prípade Česka) menej viditeľné. Na Slovensku sa spotreba domácností v posledných dvoch štvrtrokoch ešte viac spomalila a príspevok k tvorbe HDP sa ešte znížil. Takýto vývoj v spotrebe domácností je výsledkom **rýchlejšieho rastu reálnych príjmov v okolitých krajinách, čo dokumentuje vývoj maloobchodu**.

**Graf F**

**Porovnanie kumulatívneho rastu miezd (4Q 2016 = 100, objem vyplatených miezd)**



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Ďalším faktorom, ktorý môže mať vplyv na to, že susedné krajiny rastú rýchlejšie, je **spotreba verejnej správy** (vládna spotreba). Z grafov jednoznačne vyplýva, že rast a príspevok vládnej spotreby boli vyššie ako na Slovensku. V Poľsku sa napriek výraznému rastu výdavkov drží nízky deficit a znižuje sa úroveň dlhu. Rovnako v Maďarsku dobré príjmy umožňujú vyššie výdavky a viac fiškálnych stimulov.

Tretím faktorom z domáceho dopytu sú **investície**. **Jednoznačne najdynamickejší vývoj (vyjadrený príspevkom k rastu HDP) sa zaznamenáva v Maďarsku**, ktoré prilákalo v poslednom období množstvo zahraničných investícií. **V ostatných troch krajinách bola kumulatívna investičná aktivita porovnateľná**. Slovensko na rozdiel od susedných krajín však zaznamenáva volatilný vývoj investícií s pozitívnymi aj negatívnymi príspevkami k celkovemu rastu. V prípade Slovenska a Česka je v priebehu roka 2019 už badať signály obratu investičného cyklu, kým v Maďarsku a Poľsku pokračuje rastúci trend.

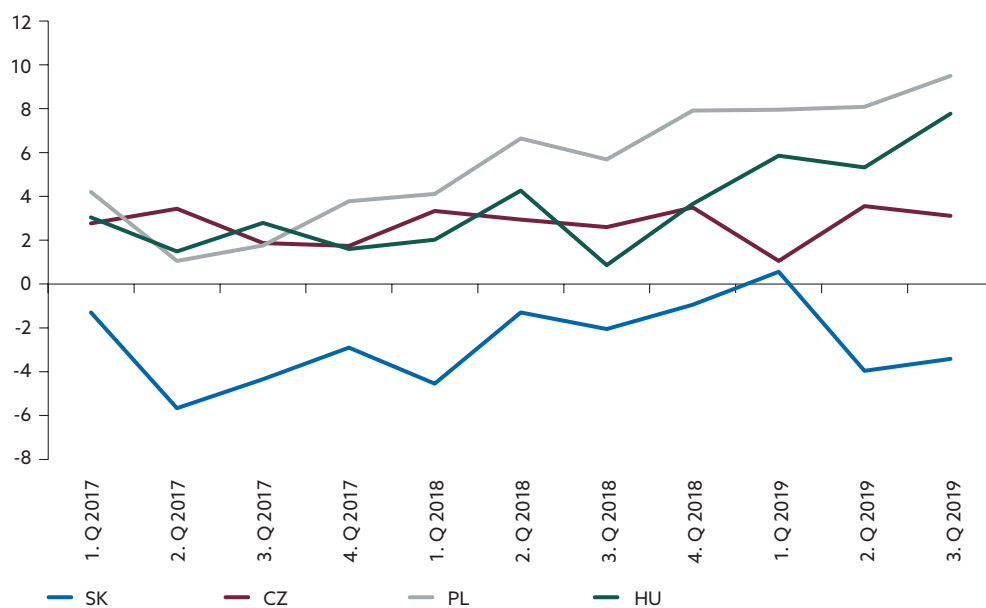
**Export** (resp. **čistý export**) nepredstavuje zložku, ktorá by mohla byť jednoznačným dôvodom pomalšieho hospodárskeho rastu Slovenska v porovnaní s ostatnými krajinami V4. Kumulatívny príspevok čistého exportu k hospodárskemu rastu naznačuje, že od 4. štvrťroka 2017 bol v zásade vyšší, resp. porovnateľný s ostatnými krajinami. Jeho výraznejší prepád v 2. štvrťroku 2019 súvisel najmä s problémami v automobilovom priemysle v európskych ekonomikách. Slovensko v porovnaní s ostatnými krajinami nezaznamenalo výraznejšiu reálnu apreciáciu a ani výraznejším spôsobom nezaostávalo v získavaní trhových podielov s výnimkou Poľska. V roku 2017 síce trhové podiely strácalo, to však bolo do určitej miery spôsobené krátkodobým znížením produkcie v automobilovom priemysle z dôvodu prechodu na novú produkciu. V ďalšom období, s výnimkou

2. štvrťroka 2019, však Slovensko trhové podiely získavalo späť. Poľsko zaznamenávalo relatívne najlepšiu exportnú výkonnosť vo vzťahu k rastu svojich obchodných trhov, celkovo je to však najviac uzavretá ekonomika spomedzi krajín V4.

Na kumulatívnej báze je vidieť, že od 4. štvrťroka 2016 si Slovensko za celé obdobie svoj trhový podiel nezvýšilo. Ak by však nedošlo k poklesu trhového podielu v 2. štvrťroku 2019 v dôsledku špecifickej situácie v automobilovom priemysle, bola by jeho relatívna exportná výkonnosť viac-menej porovnateľná s Českou republikou a Maďarskom.

**Graf G**

**Získavanie trhových podielov (rozdiel rastu exportu a zahraničného dopytu, p. b. kumulatívne od 4Q 2016)**



Zdroj: Eurostat, ECB, výpočty NBS

Príspevok čistého exportu k hospodárskemu rastu je relatívne malý. Vývoj v poslednom období (2. štvrťrok 2019) je odrazom problémov v exportne orientovaných odvetviach, ako je autopriemysel a výroba kovov.

Graf H

Porovnanie reálneho rastu exportu tovarov a služieb (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat, výpočty NBS

Na záver by sme mohli zhrnúť, že Slovensko už dlhodobejšie zaostáva v dynamike HDP v porovnaní s krajinami V4, ktorú spôsobuje nízky rast súkromnej spotreby a investícií.

## Box 2

### Riziko prenosu negatívneho vývoja v priemysle do sektoru služieb

Ekonomická aktivita v sektore priemyselnej výroby na úrovni eurozóny **pozitívne** koreluje s aktivitou sektora trhových služieb<sup>2</sup>. V priebehu posledných štvrtrokov však došlo k odpojeniu (z angličtiny: decoupling) vývoja služieb, ktoré stále pôsobia odolne, od negatívnej situácie v priemyselnej výrobe, ktorú citelne zasiahlo spomalenie globálneho obchodu, ako aj domáce faktory spojené najmä s nemeckým automobilovým priemyslom. Dlhodobá udržateľnosť takto rozdielneho vývoja je vzhľadom na historickú skúsenosť prinajmenšom otázna. Veľa sa diskutuje, že aktuálny nepriaznivý vývoj sa zo sektoru priemyselnej výroby časom preniesie aj do sektoru služieb.

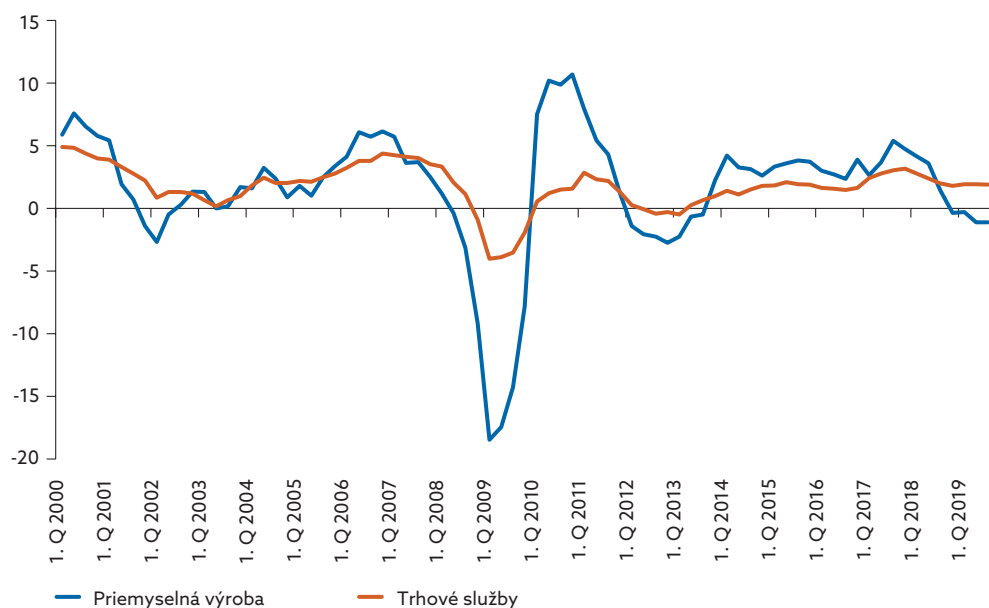
Situácia v *slovenskej ekonomike* je odlišná. Ťažko hovoriť o prerušení vzťahu takých dvoch veličín, medzi ktorými predmetný vzťah nebol historicky zdokumentovaný. Špecifická odvetvová špecializácia slovenskej ekonomiky a jednorazové nábehy výroby významných hráčov totiž zvyšujú variabilitu dát natoľko, že pridaná hodnota v sektore priemyselnej výroby **negatívne**<sup>3</sup> koreluje s pridanou hodnotou v sektore trhových služieb.

<sup>2</sup> Koeficient korelácie medziročných rastov pridanej hodnoty v sektore priemyselnej výroby a v sektore trhových služieb dosahuje v eurozóne za pokrízové obdobie 1Q 2010 – 3Q 2019 hodnotu 0,59.

<sup>3</sup> Koeficient korelácie medziročných rastov pridanej hodnoty v sektore priemyselnej výroby a v sektore trhových služieb dosahuje na Slovensku za pokrízové obdobie 1Q 2010 – 3Q 2019 hodnotu -0,46.

Graf A

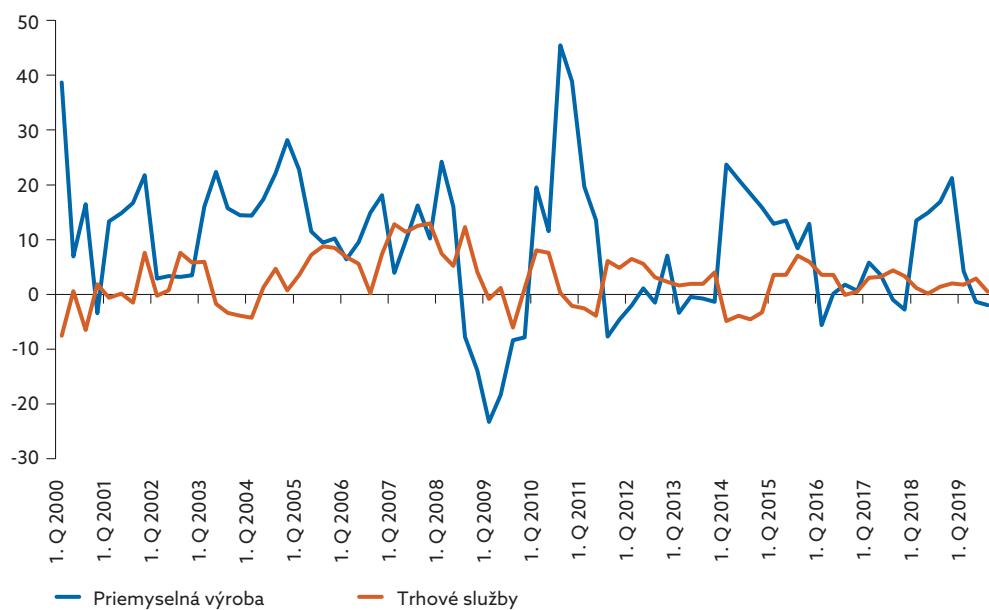
Pridaná hodnota v priemyselnej výrobe a trhových službách v eurozóne  
(medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat

Graf B

Pridaná hodnota v priemyselnej výrobe a trhových službách na Slovensku  
(medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR

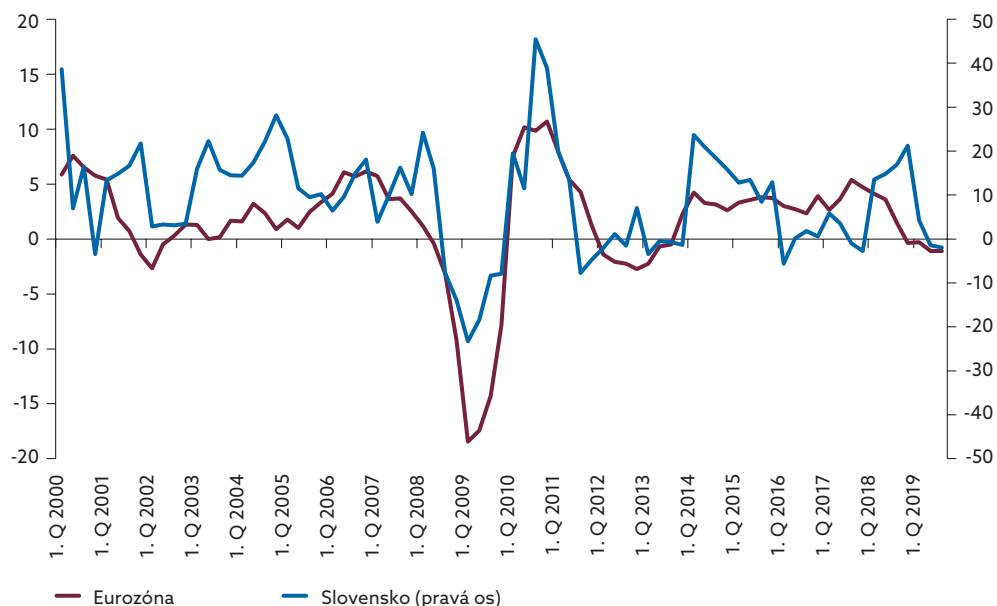


Napriek tomu, že slovenské údaje o ekonomickej aktivite v sektore priemyselnej výroby a sektore trhových služieb spolu pozitívne nekorelujú, nedá sa ignorovať riziko prenosu negatívneho vývoja v priemysle do sektoru služieb. Na Slovensku sa síce priemyselná výroba prepadla len nedávno (zatiaľ čo v eurozóne je to už niekoľko kvartálov), no aktivita sektora služieb spomalila hneď vzápätí (zatiaľ čo v eurozóne sa služby javia byť odolné už dlhší čas). Riziko, že ekonomika sa nebude môcť o sektor služieb dlhodobo opierať, teda existuje aj v prípade Slovenska.

Varovne pôsobia v prípade Slovenska najmä dva faktory – previazanosť slovenskej priemyselnej výroby s priemyslom eurozóny<sup>4</sup> a silná pozitívna korelácia medzi tempami rastu zamestnanosti v sektore priemyselnej výroby a sektore trhových služieb na Slovensku<sup>5</sup>.

**Graf C**

**Pridaná hodnota v priemyselnej výrobe na Slovensku a v eurozóne (medziročný rast v %)**



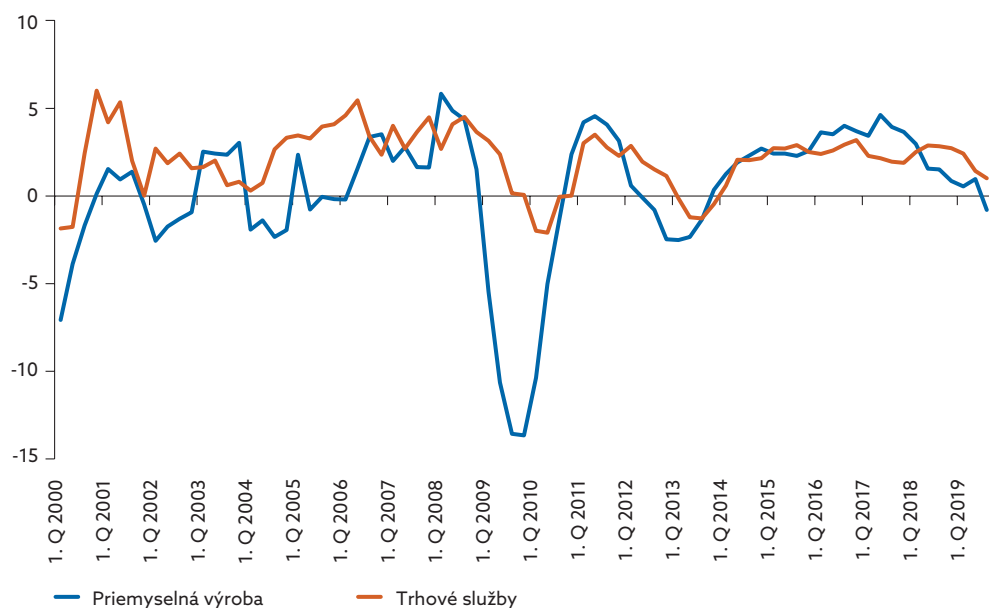
Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR

<sup>4</sup> Koeficient korelácie medziročných rastov pridanej hodnoty v sektore priemyselnej výroby na Slovensku a v eurozóne dosahuje za pokrízové obdobie 1Q 2010 – 3Q 2019 hodnotu 0,61.

<sup>5</sup> Koeficient korelácie medziročných rastov zamestnanosti (v osobách) v sektore priemyselnej výroby a v sektore trhových služieb dosahuje na Slovensku za pokrízové obdobie 1Q 2010 – 3Q 2019 hodnotu 0,80.

Graf D

Zamestnanosť v priemyselnej výrobe a trhových službách na Slovensku (osoby, medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR

Pretrvávanie negatívneho vývoja priemyselnej výroby v ekonomike eurozóny má potenciál ďalej zhoršovať situáciu v slovenskom priemysle. Hoci v prípade Slovenska je vzťah medzi rastom pridanej hodnoty v priemysle a službách ambivalentný, pohľad na sektorový vývoj zamestnanosti naznačuje, že prípadné pretrvávanie negatívneho vývoja v priemysle, pretavené do redukcie pracovných miest, by pravdepodobne s určitým oneskorením postihlo aj sektor služieb. Ak by sa ekonomika nemohla ďalej opierať o silný trh práce (aspoň v určitých sektoroch), malo by to dôsledky aj pre agregátny domáci dopyt.

## 3 Technické predpoklady predikcie<sup>6</sup>

### 3.1 Komodity, výmenný kurz, úrokové sadzby

**Výmenný kurz**<sup>7</sup> eura voči americkému doláru mal od uzávierky septembrovej predikcie relatívne stabilný trend. Do konca horizontu prognózy v roku 2022 sa predpokladá priemerná úroveň kurzu na rovnakej úrovni ako v predchádzajúcej predikcii 1,10 USD/EUR. Nominálny efektívny kurz (vypočítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) sa v horizonte predikcie v porovnaní s predchádzajúcou predikciou znehodnotil o 0,8 %.

**Cenu ropy** od uzávierky septembrovej prognózy prorastovo ovplyvnili výpadky produkcie po útokoch na ropné zariadenia v Saudskej Arábii. Následne došlo ku korekcii cenového vývoja. V októbri a novembri cena ropy však opäť rástla, keď reagovala na signály OPEC-u o možnom prijatí opatrení na vybilancovanie ropných trhov. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa tak očakávajú mierne vyššie úrovne cien ropy o 4 % v roku 2020 a o 2 % v roku 2021. Jej cena by mala postupne klesať z úrovne 60 USD/barel v roku 2020 na úroveň 57 USD/barel na konci horizontu predikcie v roku 2022.

**Trhové úrokové sadzby** sa v porovnaní s predchádzajúcou prognózou nachádzajú na výrazne vyšších úrovniach. Krátkodobé sadzby by mali zostať v horizonte predikcie záporné (v priemere -0,4 %), zatiaľ čo dlhodobé sadzby by sa mali postupne zvyšovať z aktuálnych 0,2 % na 0,4 % ku koncu roka 2022.

### 3.2 Zahraničný dopyt

V aktuálnej predikcii ECB sa odhad rastu HDP eurozóny v roku 2020 zrevidoval mierne smerom nadol (o 0,1 percentuálneho bodu) v porovnaní so septembrovou prognózou. Ovplynul to zhoršený výhľad zahraničného dopytu, čo len čiastočne vykompenzuje uvoľnenejšia fiškálna a menová politika a depreciačia efektívneho výmenného kurzu eura. Po slabom eko-

---

<sup>6</sup> Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu“ z decembra 2019 s dátumom uzávierky 19. 11. 2019.

<sup>7</sup> Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz USD/EUR zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.

nomickom raste v roku 2019 (1,2 %) a 2020 (1,1 %) by sa malo tempo rastu v rokoch 2021 a 2022 zrýchliť na 1,4 %.

Globálna ekonomika by mala rásť opäť o niečo pomalšie v porovnaní s predpokladmi z minulej predikcie. Vyplýva to jednak zo slabšieho rastu vyspelých krajín a postupným spomaľovaním ekonomickej aktivity v Číne. Okrem toho sa do nižších predpokladov premieta neistota ohľadom dosiahnutia dohody medzi USA a Čínou. Tieto faktory sa prejavili v slabších očakávaniach hospodárskeho rastu našich hlavných obchodných partnerov predovšetkým v roku 2020. To sa následne prejavilo v prehodnotení zahraničného dopytu po slovenských exportoch. V celom horizonte predikcie sa tak rast zahraničného dopytu upravil smerom nadol. V roku 2020 by mal dosiahnuť 2,1 % (zníženie o 0,6 percentuálneho bodu oproti predchádzajúcej predikcii), v roku 2021 akcelerovať na 2,9 % (zníženie o 0,2 percentuálneho bodu) a v roku 2022 na 3,0 %.

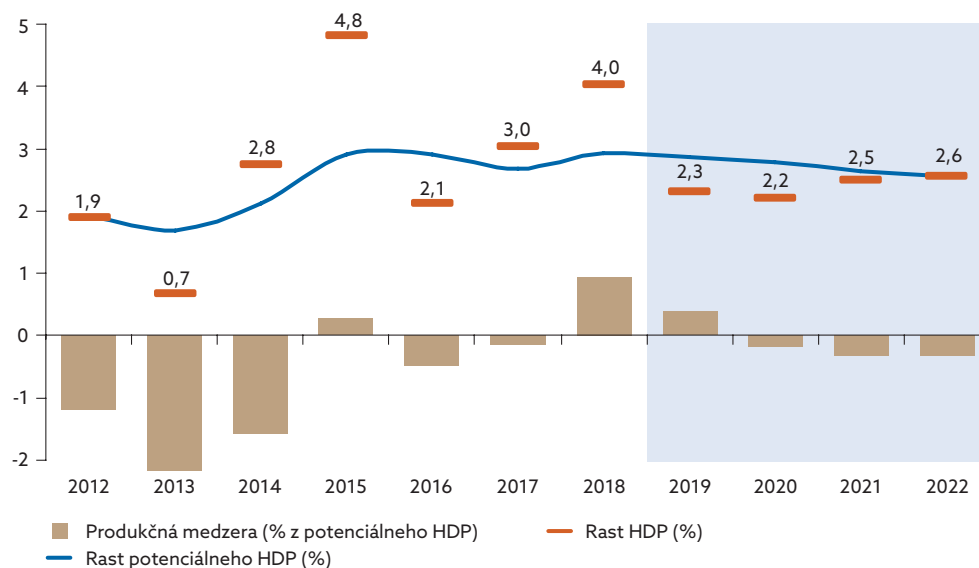
# 4 Makroekonomická predikcia SR

## 4.1 Ekonomický rast

**Tempo rastu slovenskej ekonomiky by malo zostať na nízkych dynamikách celý strednodobý horizont.** Slabý zahraničný dopyt výraznejšie ukrojí z rastu ekonomickej aktivity v tomto aj budúcom roku, čo sa prejaví v podchladení ekonomiky. Tá by mala rásť pod svojim potenciálom a produkčná medzera by sa mala opätovne nachádzať v negatívnom pásme. K ešte väčšiemu spomaleniu HDP by mal zabrániť stále silný domáci dopyt. Ten by mal v strednodobom horizonte spolu s oživením svetového obchodu mierne zrýchliť ekonomiku. Rast HDP by mal dosiahnuť v tomto roku 2,3 % a v budúcom roku ešte spomaliť na 2,2 %. V ďalších rokoch sa predpokladá mierne zrýchlenie na 2,5 % v roku 2021 a na 2,6 % v roku 2022.

Graf 1

Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

### Box 3

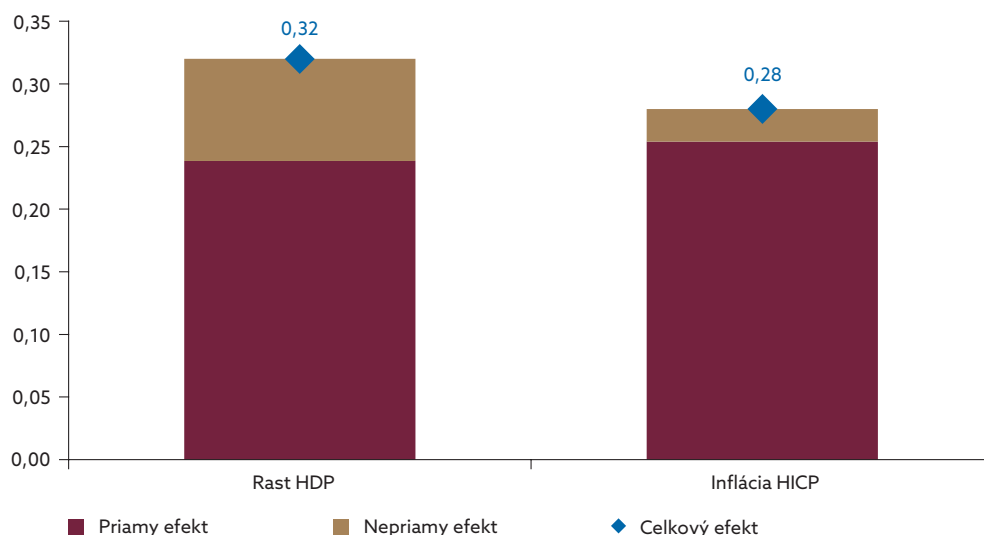
## Odhad vplyvu septembrových menovopolitických opatrení na ekonomiku SR

Vo svetle zhoršeného ekonomického výhľadu, zvyšujúceho sa obchodného napätia a relatívne utlmeného a neuspokojivého inflačného vývoja v eurozóne, sa v septembri Rada guvernérov ECB rozhodla prijať ďalšie menovopolitické opatrenia<sup>8</sup> v podobe zníženia depozitnej sadzby o 0,1 percentuálneho bodu na úroveň -0,5 %, obnovenia nákupu dlhopisov (tzv. Asset Purchase Programme – APP) od novembra 2019 v mesačnom objeme 20 mld. €, pokračovania reinvestícií splátok istiny zo splatných cenných papierov nakúpených v rámci APP v plnej miere a nastavenia novej série štvrtročných cieľených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO III).

Uvedené menovopolitické opatrenia sú zamerané na uvoľnenie podmienok menovej politiky. Prostredníctvom transmisných kanálov by mali byť namierené na podporu ekonomickej aktivity a dosiahnutia inflačného cieľa. Neštandardné menovopolitické opatrenia môžu ekonomiku SR ovplyvniť tak priamo, ako aj nepriamo cez vplyv na našich obchodných partnerov. K priamym vplyvom môžeme priradiť kurzový kanál, teda depreciačiu výmenného kurzu a finančný kanál cez nižšie úrokové sadzby a uvoľnenie podmienok úverovania. Predpokladajúc pozitívny efekt opatrení v krajinách eurozóny by septembrové menovopolitické opatrenia mohli pozitívne ovplyvniť vývoj exportných trhov SR a zvýšiť tak dopyt po domácej produkcii v zahraničí.

**Graf A**

Odhadovaný kumulatívny dopad septembrového balíka na rast HDP a infláciu HICP za obdobie 2019 – 2022 (%)



Zdroj: Výpočty NBS

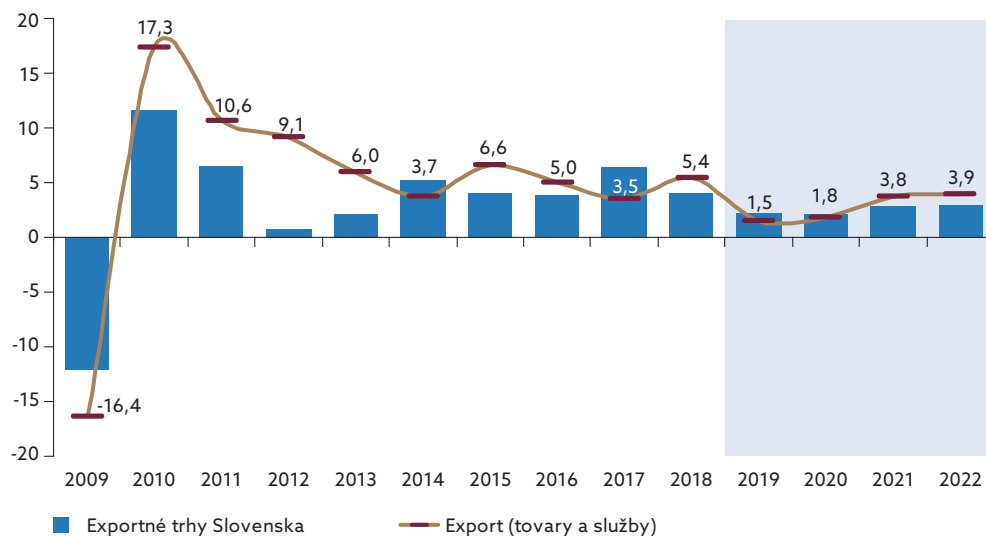
<sup>8</sup> ECB Press Release, 12. septembra 2019

Odhad vplyvu septembrového balíka opatrení na ekonomiku SR sa získal z modelových simulácií zohľadňujúcich priame aj nepriame efekty. Odhadovaný kumulatívny dopad opatrení predstavuje na rast HDP efekt na úrovni 0,32 % a na infláciu HICP 0,28 %. Odhadnuté efekty sú súčasťou aktuálnej predikcie P4Q-2019. O časti priamych efektov sa uvažovalo aj v rámci septembrovej predikcie P3Q-2019.

**Export by mal rásť v najbližšom období, najpomalšie od krízy.** Súčasný výrazný spomalenie svetového obchodu sprevádzané problémami v priemyselnej výrobe a neistotou okolo vystúpenia Spojeného kráľovstva z Európskej únie, sa prejaví v exportnej výkonnosti našej ekonomiky v tomto aj budúcom roku. Vyšší dopad na slovenský export sa odvíja od vysokej závislosti ekonomiky od výroby áut. Export by mal rásť v kratšom horizonte pomalšie ako zahraničný dopyt, čo vyústí do straty trhových podielov. Po odznení aktuálnych problémov v niektorých odvetviach ekonomiky by sa mal naštartovať vývoz a získavanie trhových podielov.

#### Graf 2

Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb (medziročný rast v %, s. c.)



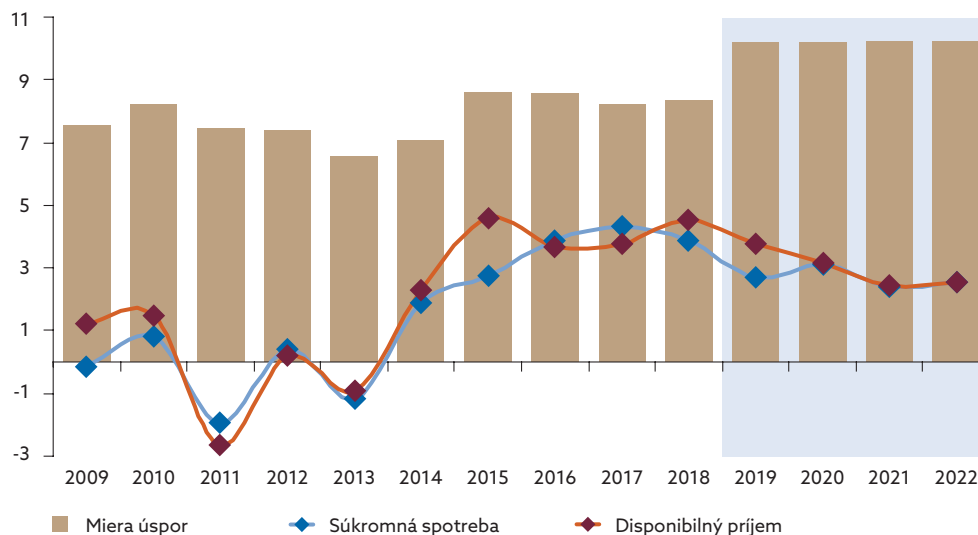
Zdroj: ŠÚ SR, ECB, výpočty NBS

**Investičná aktivita zostane v prostredí zvýšenej neistoty slabá.** V krátkodobom horizonte by malo nastať spomalenie investičného dopytu, ktorý vyplýva z príbrzdzenia verejných investícií. Čiastočne by ich mohli kompenzovať súkromné investície. V ďalšom období sa očakáva akcelerácia investícií, ktorá by mala vyplývať zo zrýchlenia čerpania eurofondov ku koncu programového obdobia a dokončovania väčších infraštruktúrnych projektov.

**Spotrebiteľský dopyt by mal mierne spomaliť tempo rastu v nasledujúcich rokoch.** Vyplýva to z ochladzovania ekonomiky, ktoré sa premieta do spomaľujúceho rastu reálnych príjmov domácností. Fiškálny impulz v budúcom roku (zvýšenie rodičovského príspevku a nezdaniteľnej časti základu dane, zníženie dane z príjmu právnických osôb s obratom do 100 tisíc €, zníženie DPH na vybrané potraviny, zvýšenie minimálneho dôchodku, zvýšenie miezd v silových zložkách) sa síce prejaví v disponibilnom príjme, avšak výraznejšie spomalenie príjmov z práce preváži a rast disponibilného príjmu sa zmierni. Nepatrné oživenie spotrebiteľského dopytu sa očakáva až ku koncu horizontu predikcie, čo by malo vyplývať zo zlepšenia externého prostredia.

**Graf 3**

**Vývoj príjmov, spotreby (medziročný rast v %, s. c.) a miery úspor domácností (%)**



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

## 4.2 Trh práce

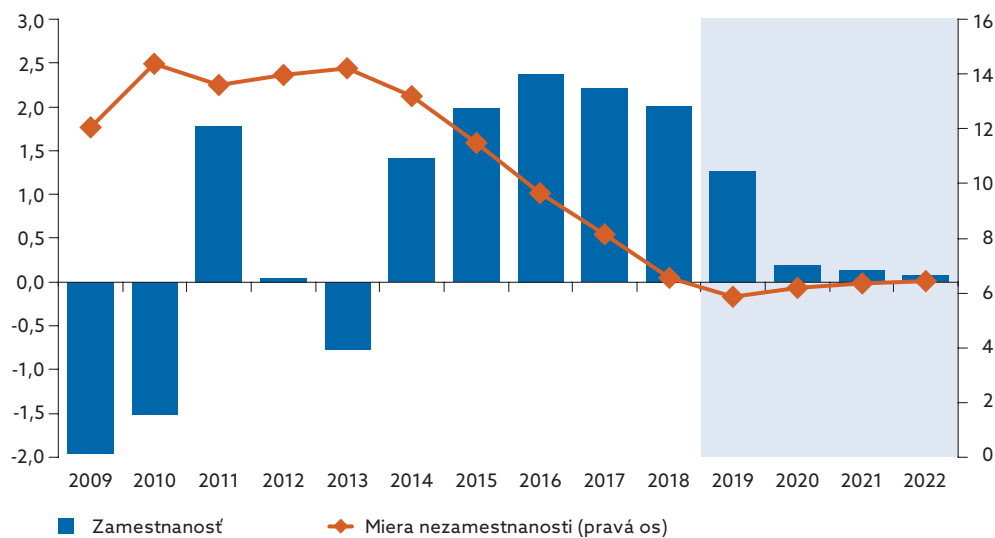
**Nižší rast ekonomiky nebude stačiť na výraznejšiu tvorbu nových pracovných miest.** Tohtoročný rast zamestnanosti tvorí najmä doznievajúca expanzia z predchádzajúceho obdobia. V súkromnom sektore už možno v niektorých odvetviach pozorovať negatívny vplyv z nepriaznivého vývoja, avšak vo verejnom sektore pokračuje pribúdanie počtu zamestnancov. Zatiaľ sa držia pomerne dobre odvetvia naviazané na domáci dopyt. Malý rast zamestnanosti v horizonte predikcie by mal vyplývať jednak z podchladeného hospodárstva a tiež obmedzenej ponuky pracovnej sily. Firmy sa zároveň snažia fungovať efektívnejšie a obmedzovať naberanie nových zamestnancov z dôvodu dynamického rastu nákladov práce a snahy podporiť svoju ziskovosť. Negatívny trend demografie by mal čiastočne kompenzovať prílev zahraničných pracovníkov, pokles počtu Slovákov pracu-



júcich v zahraničí a zvýšenie participácie. Miera nezamestnanosti by mala stagnovať mierne nad 6 %.

**Graf 4**

**Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti (medziročný rast a úroveň v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

**V mzdovom vývoji by malo prísť k spomaleniu, stále však bude dochádzať k predstihu miezd pred produktivitou.** V súkromnom sektore pretrváva v tomto roku prorastový vplyv napätia z dôvodu nedostatočnej ponuky pracovnej sily a tiež zvyšovania minimálnej mzdy a príplatkov. Dynamický rast miezd vo verejnom sektore by mal pokračovať aj v budúcom roku, keď bude prispievať avizovaná valorizácia a ďalšie navýšenie miezd v silových zložkách. Po odznení efektu administratívnych opatrení z prvého polroka sa predpokladá spomalenie mzdového vývoja. To bude navyše v súkromnom sektore aj dôsledkom ochladenia ekonomického rastu. Vo verejnom sektore sa postupne dostaví zmiernenie každoročných valorizácií tarifných zložiek platov.

Tabuľka 1 Mzdy (medziročný rast v %)				
	2019	2020	2021	2022
Nominálna produktivita práce	3,5	4,0	4,4	4,6
Mzda, ekonomika SR	7,7	5,7	5,0	4,6
Reálna mzda, ekonomika SR	4,9	3,2	2,8	2,9
Mzda, súkromný sektor	6,4	4,8	4,7	4,5
Reálna mzda, súkromný sektor	3,7	2,3	2,5	2,7
Mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	12,2	9,1	5,9	5,1
Reálna mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	9,3	6,5	3,7	3,4

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

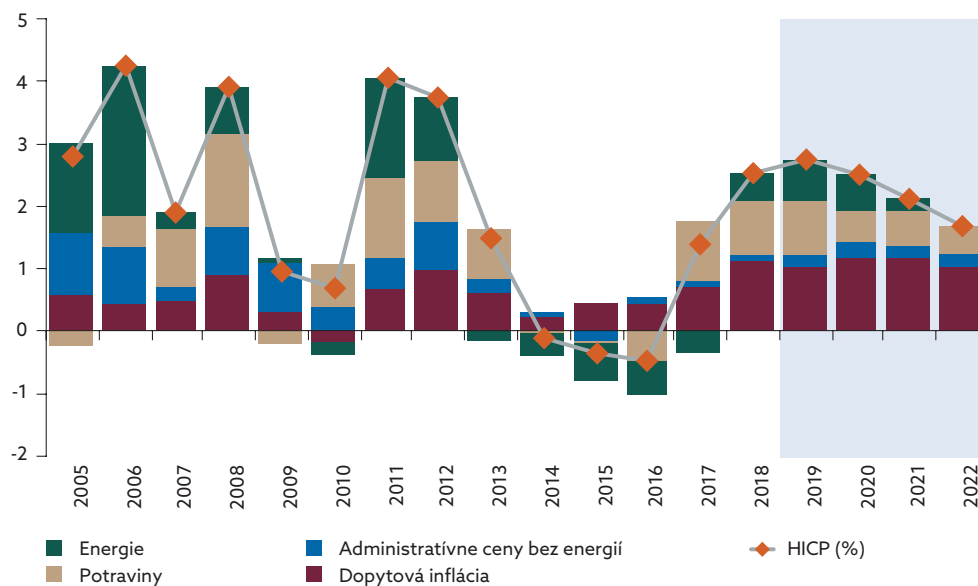
**Poznámka:** Deflované CPI. Odvetvie Verejná správa, školstvo a zdravotníctvo predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev.2. Rast priemernej nominálnej mzdy vo verejnom sektore (ESA S.13) sa očakáva na úrovni 10,9 % v roku 2019, 9,3 % v roku 2020, 5,8 % v roku 2021 a 5,1 % v roku 2022. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike štatistického výkazníctva.

## 4.3 Cenový vývoj

**Inflácia by mala poľaviť v strednodobom horizonte pod 2 %.** Prudký rast cien potravín a energií v tomto roku by mal postupne odznievať. Výrazný rast nákladov v produkcii a výrobe potravín pod vplyvom administratívnych opatrení a prorastový vplyv cien potravín by sa mali v nasledujúcich rokoch zmierňovať. Súčasný rýchly rast dopytovej inflácie by mal pretrvať aj v horizonte predikcie. Zvyšujúci sa spotrebiteľský dopyt by mal udržiavať príspevok dopytovej inflácie na vysokých úrovniach.

**Graf 5**

Štruktúra rastu inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



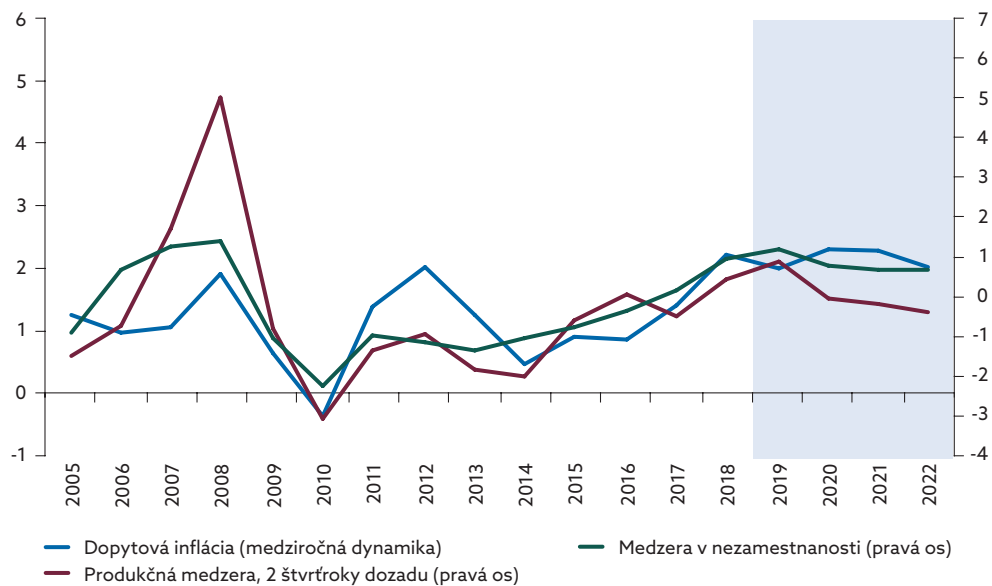
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

**Tabuľka 2 Vývoj jednotlivých zložiek inflácie (medziročný rast v %)**

	Priemer 2004 - 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 - 2014 (pokrízové euro obdobie)	2018	2019	2020	2021	2022
HICP	4,1	2,0	2,5	2,7	2,5	2,1	1,7
Potraviny	3,6	3,1	3,4	3,6	2,0	2,3	1,8
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	1,1	1,1	1,5	1,5	1,3
Energie	8,3	2,3	3,0	4,2	3,7	1,2	0,1
Služby	5,3	2,5	2,8	2,8	3,2	2,9	2,7
Dopytová inflácia	1,8	1,0	2,2	2,0	2,3	2,3	2,0

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

**Graf 6**  
**Dopytová inflácia a produkčná medzera (%)**



**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

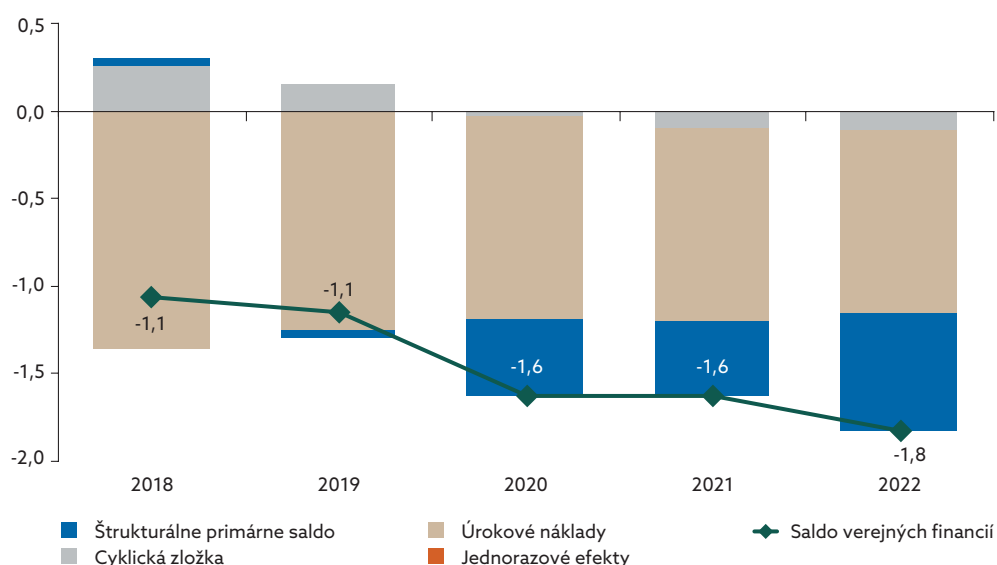
**Poznámka:** Dopytová inflácia zahŕňa neregulované ceny služieb a neregulované ceny priemyselných tovarov bez energií.

## 5 Fiškálny výhľad

**Deficit verejných financií by mal v tomto roku zostať nezmenený na úrovni 1,1 % HDP**, kde stále priaznivý vývoj daňových a odvodových príjmov kompenzuje dynamický vývoj sociálnych výdavkov, platieb zdravotného poistenia aj kompenzácií zamestnancov verejnej správy. Postupný obrat hospodárskeho cyklu, ako aj expanzívna fiškálna politika vplyvom legislatívnych opatrení<sup>9</sup> by mali viesť v budúcom roku k nárastu deficitu verejných financií na 1,6 % HDP. V rokoch 2021 a 2022 sa predpokladajú deficity na úrovni 1,6 %, resp. 1,8 % HDP.

**Graf 7**

Rozklad salda verejných financií (% HDP)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

**Poznámka:** Jednorazové faktory zahŕňajú necyklické efekty, ktoré dočasne menia saldo verejnej správy. V budúcnosti má nastať ich odbúranie.

Oproti fiškálnym predpokladom septembrovej predikcie nastalo navýšenie výhľadu deficitu v rokoch 2019 a 2020 o 0,3 percentuálneho bodu HDP, resp. 0,1 percentuálneho bodu HDP. Deficit v roku 2021 zostáva nezmenený. Negatívne v celom horizonte pôsobia najmä metodické zmeny súvisiace s benchmarkovou revíziou z októbrovej EDP notifikácie<sup>10</sup>, zapracovanie opatrenia navyšujúceho minimálny dôchodok, navýšenie platieb za zdravotnú starostlivosť a kompenzácií. Naopak, pozitívne pôsobí pomalší rast

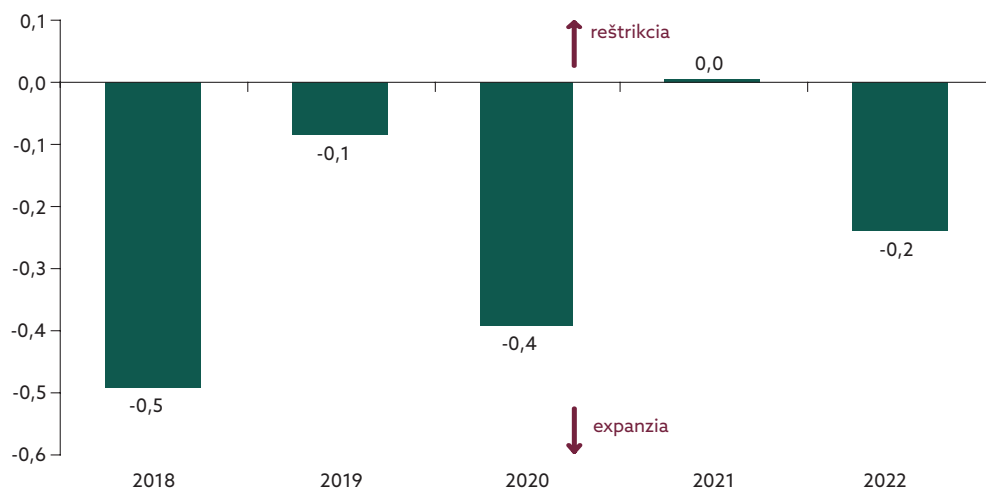
<sup>9</sup> Negatívne na hospodárenie verejného sektora by malo pôsobiť najmä zvýšenie rodičovského príspevku, nezdaniteľnej časti základu dane z príjmu fyzických osôb, zníženie DPH na vybrané potraviny a sadzby DPPO pre malých daňovníkov a zvýšenie minimálneho dôchodku. Tieto vplyvy sú čiastočne kompenzované navýšením bankového odvodu.

<sup>10</sup> Jedná sa najmä o zaznamenanie schémy podpory obnoviteľných zdrojov energie a vylúčenie príjmov Národného jadrového fondu.

investičnej aktivity aj zvýšenie bankového odvodu od roku 2020, resp. jeho zachovanie od roku 2021.

**Graf 8**

**Fiškálna pozícia (p. b. HDP)**



Zdroj: ŠÚ SR, NBS

Poznámka: Medziročná zmena cyklicky očisteného primárneho salda. Bez vplyvu eurofondov.

Verejný dlh by mal v roku 2019 klesnúť o 1,1 percentuálneho bodu na úroveň 47,9 % HDP. V horizonte predikcie sa očakáva vplyvom nízkych úrokových mier a pokračujúcim ekonomickým rastom mierny pokles dlhu až na 47 % HDP v roku 2022. V porovnaní s fiškálnymi predpokladmi septembrovej predikcie nastalo navýšenie výhľadu dlhu v celom horizonte predikcie vplyvom benchmarkovej revízie, negatívnej revízie nominálneho HDP aj zhoršeniu výhľadu primárnej bilancie. Naopak, pozitívne pôsobí predpoklad o vyššom použití likvidity na financovanie potrieb štátu.

**V horizonte prognózy zostane dynamická konečná spotreba a obnovenie investičnej činnosti.** V roku 2019 sa očakáva zrýchlenie rastu konečnej spotreby verejnej správy vzhľadom na dynamický vývoj kompenzácií zamestnancov verejnej správy a platieb za zdravotnú starostlivosť, čo potvrdzuje aj vývoj v prvých troch štvrtrokoch. Vplyvom vyšších bežných výdavkov v rezorte obrany, zavedenia obedov zdarma aj povinnej predškolskej dochádzky a od roku 2021 aj nových platieb za dostupnosť PPP projektov, by v horizonte predikcie mala nastať ďalšia akcelerácia rastu konečnej spotreby.

Utlmenie vlastných investícií a pomalšia dynamika čerpania EÚ fondov by v tomto roku mala viesť k spomaleniu rastu investičnej aktivity. V dôsledku oživenia oboch zložiek by však v budúcom roku mala nastať akcelerácia vládnych investícií. V rokoch 2021, resp. 2022 sa očakáva pokračovanie rastu investícií miernejším, ale stále relatívne dynamickým tempom.

**Tabuľka 3 Fiškálny vývoj (medziročná zmena v %, s. c., ak nie je uvedené inak)**

	2018	2019	2020	2021	2022
Konečná spotreba verejnej správy	0,2	3,0	3,1	3,5	3,4
Vládne investície	14,9	2,0	11,0	6,3	10,1
<i>z toho EÚ fondy (príspevok k rastu v p. b.)</i>	11,4	3,4	6,5	2,7	1,2
Saldo verejnej správy (% HDP)	-1,1	-1,1	-1,6	-1,6	-1,8
Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.)	-0,5	-0,1	-0,4	0,0	-0,2
Hrubý dlh (% HDP)	49,4	47,9	47,5	47,2	47,3

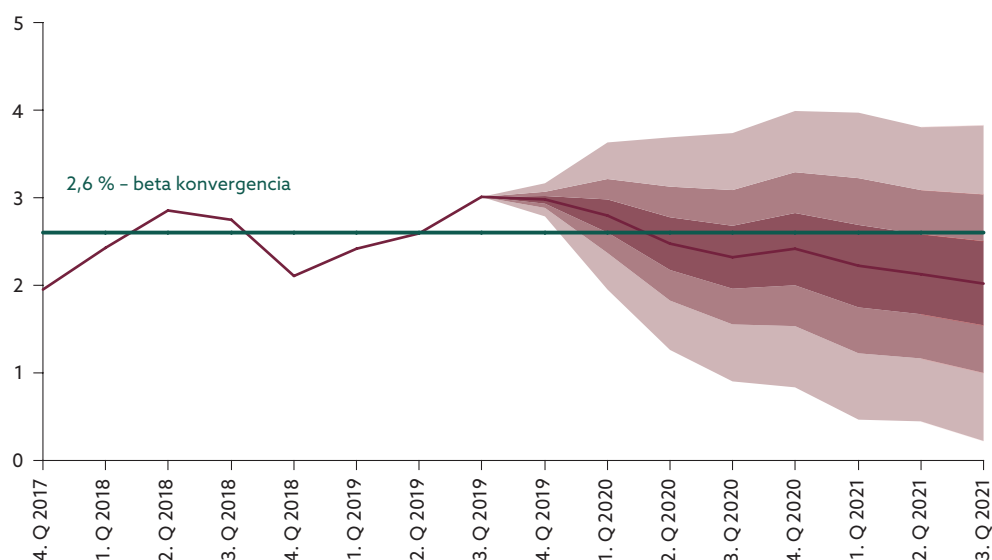
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

## 6 Riziká prognózy

V reálnej ekonomike pretrvávajú riziká smerom nadol. Riziká zostávajú rovnaké už niekoľko štvrtrokov. Medzi najväčšie riziko patrí rast svetového obchodu, ktorý môže byť pomalší v prípade pokračovania protekcionistických opatrení. Rizikom ostáva aj forma vystúpenia Spojeného kráľovstva z EÚ.

V cenovom vývoji sú riziká vybilancované. Ochladenie ekonomickej aktivity by mohlo tmiť rast cien, naopak regulované ceny a miestne poplatky by mohli pôsobiť proinflačne.

**Graf 9**  
Predikcia inflácie HICP (%)



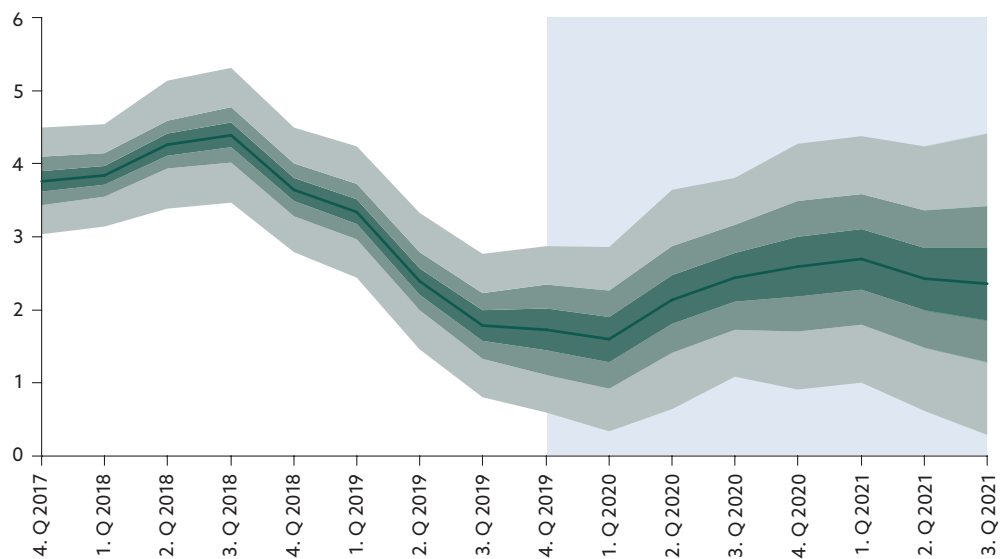
**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

**Poznámka:** Predikcia NBS predstavuje z pravdepodobnostného hľadiska tzv. modus, tzn. najpravdepodobnejší odhad. Predikčné pásma v grafe (30 %, 60 % a 90 % interval spoľahlivosti) sú vypočítané na základe očakávaných kvantilov historických predikčných chýb inflácie (pomocou metódy sieve bootstrap). Podrobnejší popis konštrukcie grafov v analytickom komentári: [Putting new fan-charts into use](#).

*Beta konvergencia* - predpoklad, že krajiny s nižšou úrovňou HDP (na obyvateľa) majú tendenciu rásť rýchlejšie ako krajiny s vyššou úrovňou HDP, čím nastáva dobiehanie vyspelých krajín. Rovnako to platí aj pri dobiehaní cenovej hladiny. Podrobnejšie informácie v analytickom komentári:

[Perspektívy dlhodobieho vývoja slovenskej ekonomiky \(do roku 2020\)](#)

**Graf 10**  
**Predikcia HDP (%)**



**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

**Poznámka:** Predikcia NBS predstavuje z pravdepodobnostného hľadiska tzv. modus, tzn. najpravdepodobnejší odhad. Predikčné pásma v grafe (30 %, 60 % a 90 % interval spoľahlivosti) sú vypočítané na základe očakávaných kvantilov historických predikčných chýb inflácie (pomocou metódy sieve bootstrap). Podrobnejší popis konštrukcie grafov v analytickom komentári: [Putting new fan-charts into use](#).

*Beta konvergencia* - predpoklad, že krajiny s nižšou úrovňou HDP (na obyvateľa) majú tendenciu rásť rýchlejšie ako krajiny s vyššou úrovňou HDP, čím nastáva dobiehanie vyspelých krajín. Rovnako to platí aj pri dobiehaní cenovej hladiny. Podrobnejšie informácie v analytickom komentári:

[Perspektívy dlhodobiejšieho vývoja slovenskej ekonomiky \(do roku 2020\)](#)



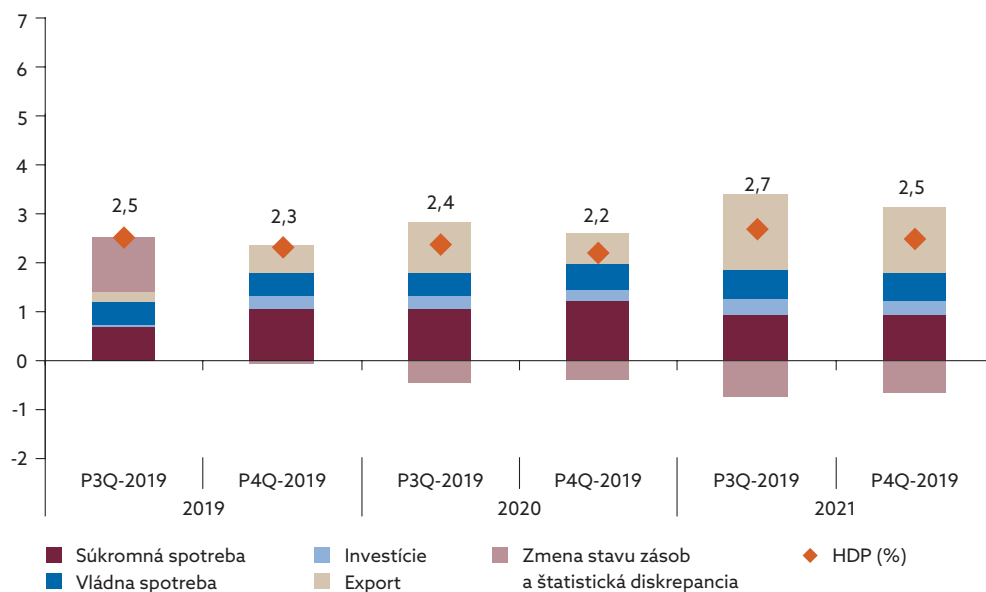
# 7 Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

V aktuálnej predikcii sa opätovne znížil predpoklad rastu zahraničného dopytu kumulatívne o 1 percentuálny bod v horizonte predikcie. Zároveň sa zakomponovala revízia národných účtov a predĺžil sa horizont predikcie.

**Rast ekonomiky sa prehodnotil opäť smerom nadol.** Najväčší vplyv na revíziu výhľadu malo zníženie rastu zahraničného dopytu. To sa prejavilo vo výraznejšom spomalení rastu exportu v horizonte predikcie s negatívnym vplyvom aj na domáce komponenty, najmä v roku 2021. Zároveň sa zlepšila v dôsledku revízie národných účtov domáca časť ekonomiky, ktorá sa premietla v horizonte predikcie aj do vývoja jednotlivých komponentov domáceho dopytu. Z toho dôvodu by mala rásť rýchlejšie najmä súkromná spotreba.

**Graf 11**

**Štruktúra rastu HDP<sup>11</sup> (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



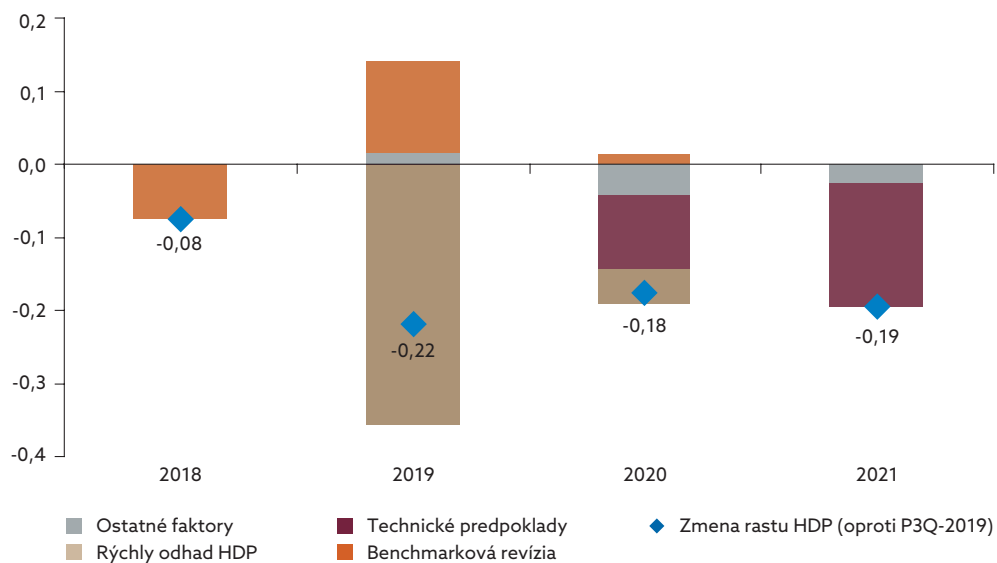
**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

**Poznámka:** V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

<sup>11</sup> Štruktúra rastu HDP sa vypočíta ako príspevky rastu jednotlivých komponentov HDP po odrátaní ich dovoznej náročnosti. V tomto prípade sa vychádzalo z konštantnej dovoznej náročnosti jednotlivých zložiek HDP (konečná spotreba domácností 30 %, vládna spotreba 7 %, investície 50 % a export 62,5 %). Zvyšok dovozu bol zaradený do zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie.

Graf 12

Posun zmeny HDP oproti P3Q-2019 (p. b.)



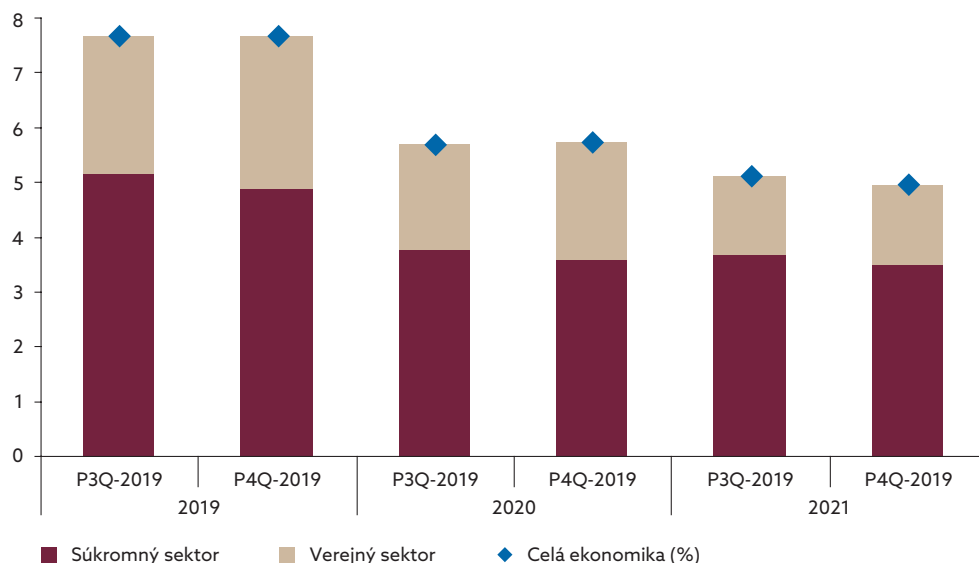
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Revízia národných účtov sa zohľadnila aj v odhade potenciálneho produktu. Jeho rast by mal byť mierne pomalší vplyvom nižšieho príspevku kapitálu, keďže úroveň investícií je nižšia ako v septembrovej predikcii. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa zmenila vplyvom prehodnotenia zahraničného dopytu aj cyklická pozícia. Ekonomika by mala produkovať pod svojimi možnosťami v horizonte predikcie.

**V strednodobom horizonte sa ochladenie ekonomiky premietne aj do ukazovateľov trhu práce.** Aktuálny vývoj na trhu práce bol v súlade s očakávaniami, preto sa nezmenila predikcia v krátkom horizonte. Avšak v ďalšom období by sa mal nižší rast ekonomiky pôsobiť aj na zamestnanosť a mzdy. V súkromnom sektore sa predpokladá takmer stagnácia zamestnanosti, aj mzdy by mali rásť pomalšie. Verejný sektor by mal podporiť výraznejšie zamestnanosť aj mzdy (nový predpoklad o zvýšení miezd v silových zložkách) v porovnaní s predchádzajúcou predikciou.

Graf 13

Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)

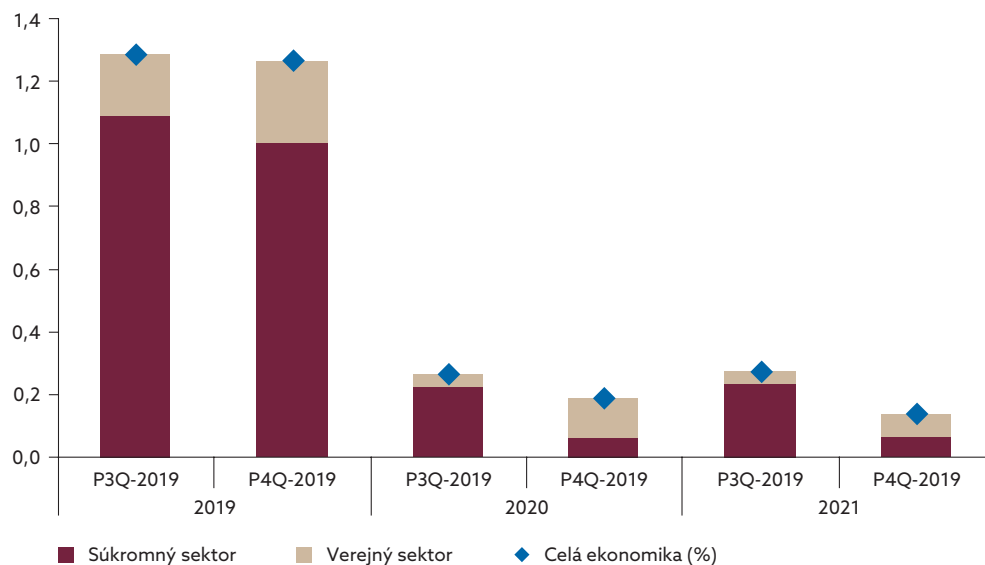


Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Verejný sektor predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2.

Graf 14

Vývoj zamestnanosti (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



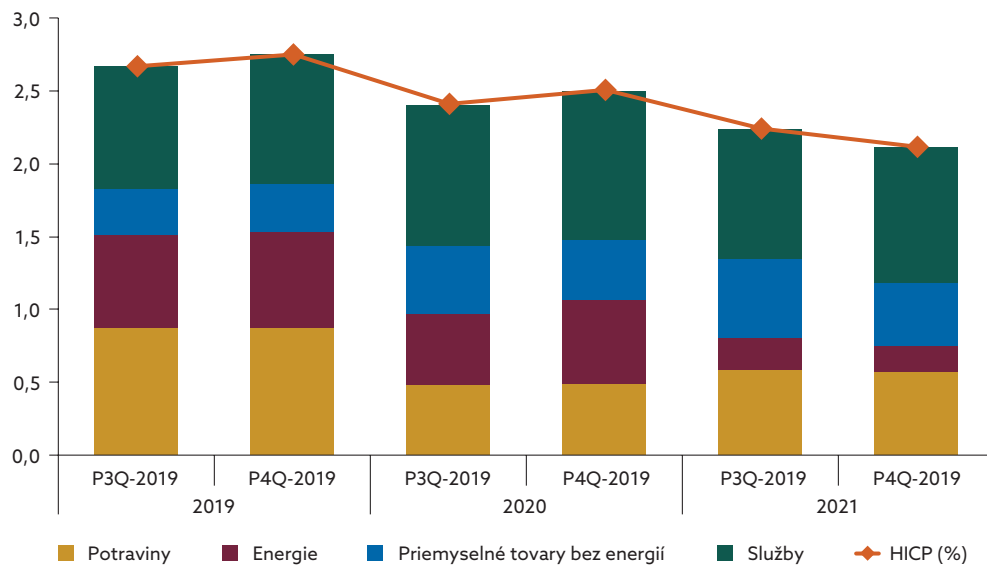
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Poznámka: Verejný sektor predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2.

**Inflácia zoslabne vplyvom podchladenia ekonomiky.** V budúcom roku by mala byť inflácia nepatrne rýchlejšia oproti septembrovej predikcii v dôsledku mierne vyššieho príspevku cien energií. V ďalšom období by mal prevládať vplyv slabších dopytových tlakov a inflácia by tak mala byť mierne nižšia, ako sa predpokladalo.

**Graf 15**

**Porovnanie štruktúry cenového vývoja (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)**



**Zdroj:** ŠÚ SR, výpočty NBS

**Tabuľka 4 Strednodobá predikcia (P4Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P4Q-2019					Zmena oproti P3Q-2019		
		2018	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	
<b>Cenový vývoj</b>										
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	2,5	2,7	2,5	2,1	1,7	0,0	0,1	-0,1	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	2,5	2,7	2,4	2,1	1,7	0,1	0,0	-0,1	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	2,0	2,3	1,9	2,0	2,1	-0,3	-0,3	-0,1	
<b>Ekonomická aktivita</b>										
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	4,0	2,3	2,2	2,5	2,6	-0,2	-0,2	-0,2	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	3,9	2,7	3,1	2,4	2,6	0,8	0,1	-0,2	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	0,2	3,0	3,1	3,5	3,4	0,3	0,2	0,0	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	3,7	2,6	2,2	2,6	4,4	2,0	-0,2	-0,4	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	5,4	1,5	1,8	3,8	3,9	1,0	-1,0	-0,3	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	5,0	3,0	3,3	3,8	4,4	1,3	-0,3	-0,5	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	3 026	1 895	650	610	197	-2 989,3	-3 695,6	-3 788,7	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	0,9	0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	89 721	93 939	97 874	102 351	107 157	-945,6	-1 417,9	-1 778,2	
<b>Trh práce</b>										
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 420	2 451	2 455	2 459	2 460	-0,5	-2,4	-5,7	
Zamestnanosť (dynamika)	medziročný rast v %, ESA 2010	2,0	1,3	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,2	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS <sup>1)</sup>	180	160	169	173	175	-0,4	0,8	0,1	
Miera nezamestnanosti	%	6,5	5,9	6,2	6,3	6,4	0,0	0,0	0,0	
Odhad NAIRU <sup>2)</sup>	%	7,5	7,0	7,0	7,0	7,1	-0,1	0,0	-0,1	
Produktivita práce <sup>3)</sup>	medziročný rast v %	2,0	1,0	2,0	2,3	2,5	-0,2	-0,1	-0,1	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) <sup>4)</sup>	medziročný rast v %	4,2	3,5	4,0	4,4	4,6	-0,6	-0,4	-0,2	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	5,6	6,7	5,7	4,8	4,7	-0,4	0,1	-0,1	
Nominálne mzdy <sup>5)</sup>	medziročný rast v %	6,2	7,7	5,7	5,0	4,6	0,0	0,0	-0,1	
Reálne mzdy <sup>6)</sup>	medziročný rast v %	3,6	4,9	3,2	2,8	2,9	-0,1	0,0	0,0	
<b>Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam</b>										
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	4,5	3,8	3,2	2,5	2,6	0,7	0,0	-0,1	
Miera úspor <sup>7)</sup>	% z disponibilného dôchodku	8,4	10,2	10,2	10,2	10,2	0,5	0,5	0,5	
<b>Sektor verejnej správy<sup>8)</sup></b>										
Celkové príjmy	% HDP	40,8	41,4	42,0	42,0	42,0	1,2	1,6	1,8	
Celkové výdavky	% HDP	41,8	42,6	43,6	43,7	43,8	1,5	1,7	1,9	
Saldo verejných financií <sup>9)</sup>	% HDP	-1,1	-1,1	-1,6	-1,6	-1,8	-0,2	-0,1	0,0	
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-1,3	-1,3	-1,6	-1,5	-1,7	-0,1	0,0	0,2	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,7	-0,1	0,1	0,3	
Fiškálna pozícia <sup>10)</sup>	medziročná zmena v p. b.	-0,5	-0,1	-0,4	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,2	
Hrubý dlh	% HDP	49,4	47,9	47,5	47,2	47,3	0,1	0,2	0,2	

**Tabuľka 4 Strednodobá predikcia (P4Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P4Q-2019					Zmena oproti P3Q-2019		
		2018	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	
<b>Platobná bilancia</b>										
Bilancia tovarov	% HDP	-0,2	-1,6	-3,2	-3,3	-3,8	-0,8	-1,8	-1,7	
Bežný účet	% HDP	-2,6	-3,9	-5,1	-5,3	-5,8	-0,9	-1,5	-1,6	
<b>Externé prostredie a technické predpoklady</b>										
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	4,1	2,2	2,1	2,9	3,0	-0,4	-0,7	-0,4	
Výmenný kurz USD/EUR <sup>11) 12)</sup>	úroveň	1,18	1,12	1,10	1,10	1,10	0,0	0,0	0,0	
Cena ropy v USD <sup>11) 12)</sup>	úroveň	71,1	63,8	59,6	57,4	56,8	1,2	3,9	2,1	
Cena ropy v USD <sup>11)</sup>	medziročný rast v %	30,7	-10,2	-6,6	-3,6	-1,1	1,1	2,4	-1,7	
Cena ropy v EUR <sup>11)</sup>	medziročný rast v %	25,0	-5,2	-5,4	-3,6	-1,1	1,2	2,5	-1,7	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	4,1	-3,8	3,8	2,6	2,4	-0,5	0,4	-1,1	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	0,2	0,2	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,2	0,2	0,3	0,4	0,1	0,5	0,5	

Zdroj: NBS, ECB, ŠÚ SR

**Poznámka:**

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

Detailnejšie časové rady za vybrané makroekonomické ukazovatele:

[http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_Publikacie/PREDIK/2019/protected/P4Q-2019.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2019/protected/P4Q-2019.xls)