



# 1 Makroekonomický vývoj

## 1.1 Vonkajšie ekonomické prostredie

### 1.1.1 Globálne trendy vývoja produkcie a cien

#### Globálna ekonomická aktivita sa v roku 2019 v porovnaní s predchádzajúcim rokom oslabil

Podľa odhadov MMF sa rast svetového hospodárstva znížil na 2,9 % z 3,6 % v roku 2018. Globálne hospodárstvo nepriaznivo ovplyvnil najmä nárast protekcionistických opatrení v podobe výrazného zvýšenia colných taríf medzi USA a Čínou. Ten sa premietol do rastúcej neistoty a oslabenia podnikateľskej dôvery. Tlmiaco na svetové hospodárstvo pôsobili aj špecifické faktory nepriaznivo ovplyvňujúce ekonomickú výkonnosť niektorých rozvíjajúcich sa ekonomík, ako aj geopolitické napätie. Globálne spomalenie ťahal predovšetkým pokles priemyselnej výroby. Zvýšenie colných taríf sa premietlo do spomalenia rastu obchodu a s určitým oneskorením aj do investícií. V roku 2019 pretrvávala neistota v súvislosti s načasovaním brexitu a následným usporiadaním vzťahov medzi Veľkou Britániou a Európskou úniou, ktorá sa však zmiernila v druhej polovici roka. Vplyv tlmiacich faktorov čiastočne kompenzovalo ďalšie uvoľňovanie menovej politiky. Súčasne koncom roka USA a Čína oznámili, že dosiahli „Prvú fázu obchodnej dohody“.

Aj v roku 2019 globálny cenový vývoj ovplyvňovali predovšetkým ceny energetických komodít. Nižšie ceny ropy na svetových trhoch sa premietli do výraznejšieho spomalenia rastu cien energií. Rast cien potravín sa výraznejšie nezmenil. Porovnateľnú dynamiku si zachovala aj jadrová inflácia. Vo vyspelých ekonomikách sa dynamika spotrebiteľských cien spomalila na 1,4 % z 2,0 % v predchádzajúcom roku. V rozvíjajúcich sa ekonomikách sa tempo cenového rastu výraznejšie nezmenilo, nepatrne sa zrýchľilo len o 0,3 percentuálneho bodu na 5,1 %.

### 1.1.2 Hospodársky vývoj v eurozóne

Ekonomický rast v eurozóne sa v roku 2019 opäť spomalil a dosiahol 1,2 % v porovnaní s 1,9 % v prechádzajúcom roku (graf č. 1). Pribrzdzenie ekonomického rastu ovplyvnilo predovšetkým oslabenie globálneho hospodárstva a medzinárodného obchodu v prostredí pretrvávajúcej neistoty. Nepriaznivo to ovplyvnilo najvýznamnejšie exportné odvetvie – priemys-

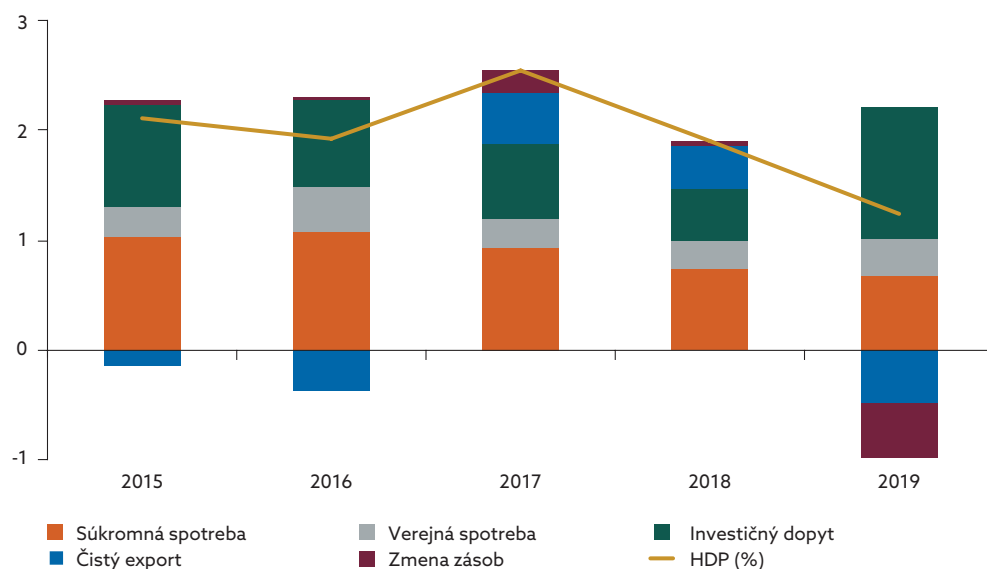
selnú výrobu, ktorá poklesla prvýkrát od roku 2013. Zasiahnutý bol najmä automobilový priemysel. Naopak, ekonomiku podporili pretrvávajúce uvoľnené menové podmienky, priaznivý vývoj zamestnanosti a miezd, ktoré podporili domáci dopyt. To prispelo k priaznivému vývoju v sektore služieb.

Súkromnú spotrebu podporili pretrvávajúce priaznivé podmienky na trhu práce, ktoré sa premietli do zvyšovania zamestnanosti a rastu miezd. Napriek spomaleniu globálnej ekonomiky a nárastu neistoty investície v roku 2019 prispeli pozitívne k rastu ekonomiky. Naopak, čistý export pôsobil na ekonomiku tlmiaco.

Pokračujúce posilňovanie trhu práce podporilo ekonomickú aktivitu v roku 2019. Zamestnanosť vzrástla o 1,1 % a miera nezamestnanosti klesla na 7,6 % (úroveň roka 2008).

### Graf 1

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

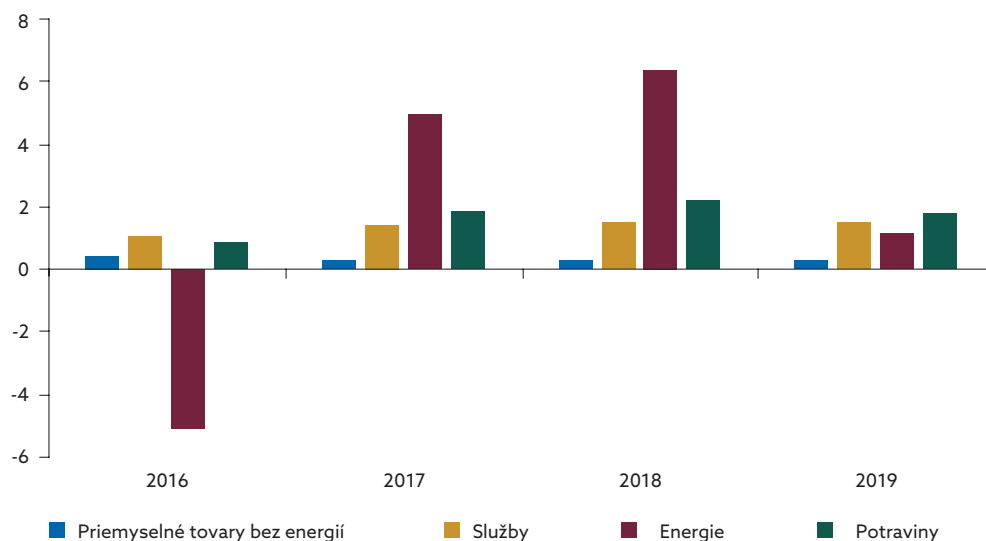


Zdroj: Eurostat

Priemerná miera HICP inflácie sa v roku 2019 znížila na 1,2 % v porovnaní s 1,8 % v predchádzajúcom roku. Tento vývoj ovplyvnili najmä ceny energií a potravín (graf č. 2). HICP inflácia bez cien energií a potravín sa pohybovala pod svojimi historickými úrovňami. Jej priemerná úroveň v roku 2019 dosiahla 1,0 %, rovnako ako v dvoch predchádzajúcich rokoch.

Graf 2

Vývoj zložiek HICP inflácie (medziročný rast v %)



Zdroj: Eurostat

## 1.2 Makroekonomický vývoj SR

**Rast slovenskej ekonomiky sa v roku 2019 medziročne spomalil na 2,3 % v porovnaní s rastom 4,0 % v roku 2018**

K tomuto vývoju prispel slabý zahraničný dopyt.

Na trhu práce sa pomalší ekonomický rast prejavil len čiastočne, a to najmä v odvetví priemyslu, ktorý čelil prepadu produkcie. V roku 2019 zamestnanosť vzrástla o 1,2 % (2,0 % v roku 2018). Nárast počtu pracujúcich sa prejavil v poklese miery nezamestnanosti na historické minimum 5,8 % (6,6 % v roku 2018). Pokračujúce napätie na trhu práce sprevádzané vysokým dopytom po pracovnej sile vyústilo do akcelerácie miezd. Tie sa zvýšili o 7,8 % (oproti 6,2 % v roku 2018). Výraznejšie k tomu prispela valorizácia vo verejnom sektore a legislatívne zmeny.

V roku 2019 dosiahol bežný účet platobnej bilancie deficit 2,7 mld. € (v roku 2018 bol deficit 2,4 mld. €). Vývoj bežného účtu ovplyvnil nárast deficitu obchodnej bilancie.

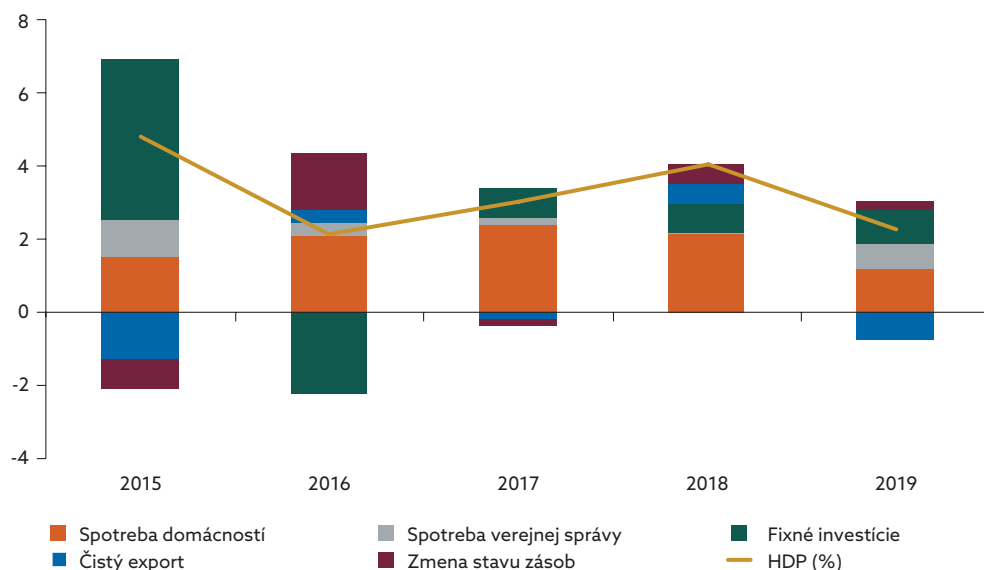
Spotrebiteľské ceny zaznamenali v roku 2019 priemerný medziročný rast o 2,8 % (oproti rastu o 2,5 % v roku 2018). Zrýchlenie inflácie meranej HICP ovplyvnil vývoj regulovaných cien energií a rast cien potravín a služieb.

## 1.2.1 Reálna ekonomika

Slovenská ekonomika spomalila svoje tempo rastu v roku 2019 na 2,3 % medziročne (zo 4,0 % v roku 2018). Dôvodom spomalenia bolo postupné zmierňovanie zahraničného dopytu s negatívnym vplyvom na slovenskú exportnú výkonnosť. Hlavným zdrojom rastu bola domáca časť ekonomiky. Spotreba domácností aj investície naďalej rástli, i keď miernejším tempom ako v minulom roku (graf č. 3).

**Graf 3**

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

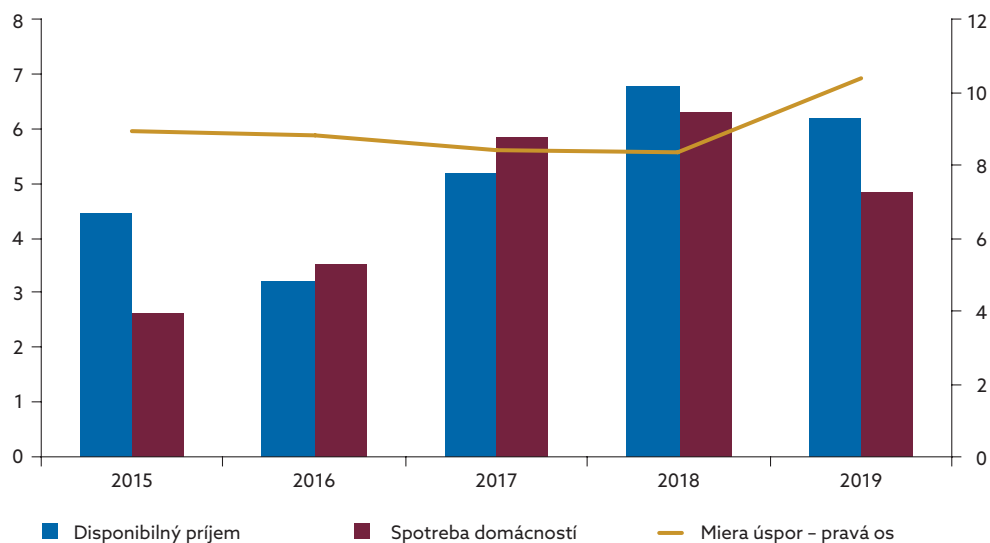


Zdroj: ŠÚ SR

Spotreba domácností vzrástla o 2,2 %, podporovaná stále priaznivou situáciou na trhu práce. Mzdy a platy pokračovali v relatívne vysokom raste aj v roku 2019 a predstavovali hlavný zdroj príjmov obyvateľstva. Rast spotreby potiahli služby, najmä výdavky na reštaurácie a hotely. Súviselo to čiastočne so značným využívaním rekreačných poukazov a tiež preferenciou domácností spotrebovať luxusnejšie statky. Naopak, spomalil sa rast výdavkov na tovary každodennej potreby, napríklad potraviny. Napriek tomu, že domácnosti mali dostatok príjmov, vynakladali na spotrebu pomerne menej prostriedkov ako v minulosti a viac sporili. To vyústilo do zvýšenia miery úspor nad 10 %, kde bola naposledy v roku 2000 (graf č. 4).

**Graf 4**

**Vývoj spotreby a disponibilného príjmu (medziročný rast v %, s. c.)**



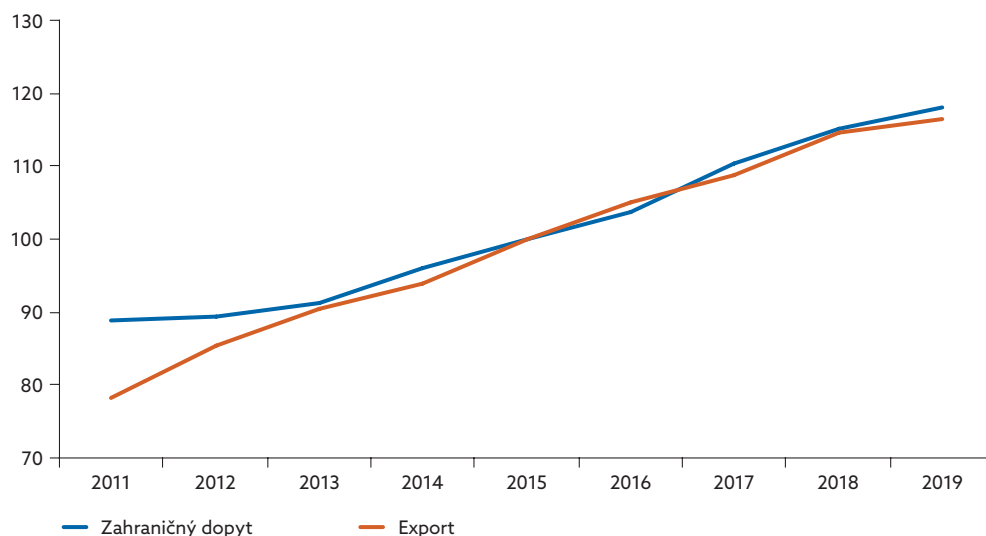
Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Fixné investície zrýchlili svoj rast na 4,4 % pod vplyvom vyššej investičnej aktivity súkromného sektora. Pozitívne k tomu prispela aj priaznivá situácia na finančných trhoch. Úrokové sadzby zotrvali na nízkych úrovniach a podniky mohli získavať výhodnejšie zdroje na investície. V ekonomike sa zvyšovali hlavne investície do stavieb – do budov na bývanie aj do ostatných stavieb. V roku 2019 sa spomalilo čerpanie fondov EÚ, čo ovplyvnilo zastavenie niektorých infraštruktúrnych projektov. Verejná správa tak ako jediný sektor prispievala negatívne k celkovej investičnej aktivite v ekonomike.

Exportná výkonnosť Slovenska sa spomaľovala z dôvodu zmierňovania globálneho dopytu a špecifických problémov v niektorých odvetviach. Už tretí rok zaostávala naša exportná výkonnosť za rastom zahraničného dopytu (graf č. 5), čo môže súvisieť so štrukturálnymi faktormi. Pohľad na konkurencieschopnosť slovenskej ekonomiky cez optiku reálneho efektívneho kurzu (graf č. 6) nenaznačuje jej výraznejšie oslabenie. Slabší záujem zo strany našich obchodných partnerov sa prejavil okrem výroby áut najmä vo výrobe kovov a v petrochemickom priemysle. Dovozy naďalej pokračovali v rastúcom trende a rástli dynamickejšie ako export. Súviselo to so silným domácim dopytom a nárastom zásob v ekonomike.

Graf 5

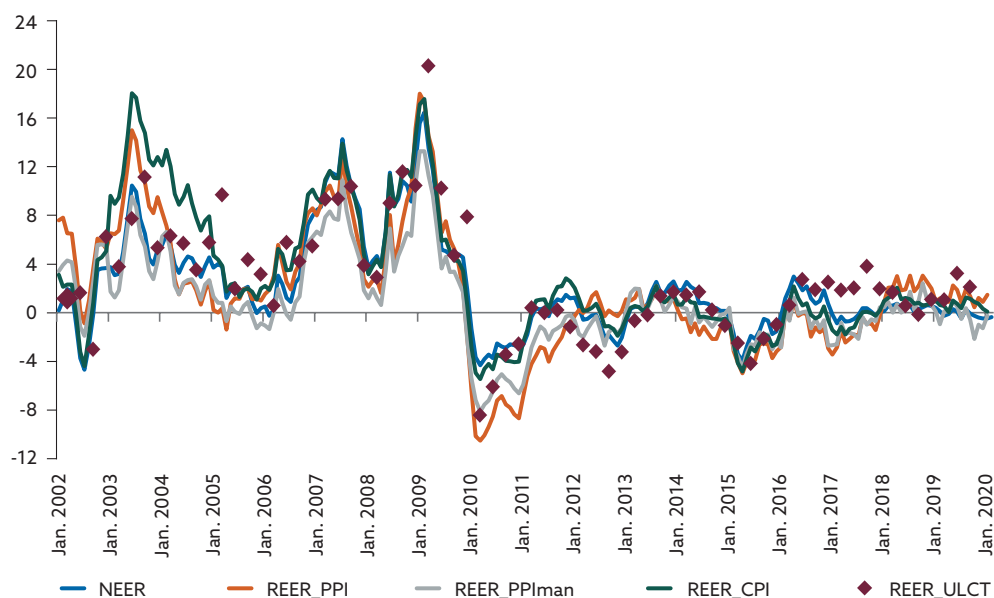
Vývoj exportu a zahraničného dopytu (2015 = 100, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Graf 6

Vývoj indexov NEER a REER (15 obchodných partnerov, medziročná zmena v %)



Zdroj: Výpočty NBS

Poznámka: + zhodnotenie, - znehodnotenie indexov

Z produkčnej stránky sa rast HDP spomalil najmä pod vplyvom poklesu pridanej hodnoty v priemysle. Ekonomický rast podporili najmä služby (s výnimkou obchodu) a stavebníctvo. V rámci služieb sa zvýšila pridaná hodnota hlavne vo verejných službách, čo môže súvisieť s nárastom výdavkov na mzdy a platy. Pozitívne prispel aj vyšší výber daní.

**Tabuľka 1 Vývoj HDP podľa použitia (medziročný rast v %, s. c.)**

	2018	2019				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
<b>Hrubý domáci produkt</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>
Konečná spotreba domácností a neziskových inštitúcií	3,9	1,9	2,7	1,9	2,2	2,2
Konečná spotreba verejnej správy	0,2	2,3	5,0	3,7	3,9	3,8
Tvorba hrubého fixného kapitálu	3,7	0,0	2,4	7,8	6,2	4,4
Vývoz výrobkov a služieb	5,4	9,0	-0,9	-0,2	-0,5	1,7
Dovoz výrobkov a služieb	5,0	6,5	1,5	3,3	-0,5	2,6

Zdroj: ŠÚ SR

## 1.2.2 Trh práce

Spomalenie ekonomickej aktivity sa pretavilo do pomalšej tvorby pracovných miest. Priemerná mzda výraznejšie vzrástla, najmä pod vplyvom nárastu tarifných plátov vo verejnej a štátnej službe. Miera nezamestnanosti dosiahla historické minimum.

**Tabuľka 2 Vývoj ukazovateľov trhu práce**

	2018	2019				
	Rok	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	Rok
Nominálna mzda (index)	6,2	7,1	9,7	7,7	6,9	7,8
Reálna mzda (index)	3,6	4,6	7,0	4,7	3,9	5,0
Kompensácie na zamestnanca nominálne ESA 2010 (index)	5,6	5,7	8,0	6,1	5,1	6,2
Produktivita práce z HDP (index, b. c.)	4,1	4,9	3,4	2,3	4,3	3,7
Produktivita práce z HDP (index, s. c.)	2,0	2,0	0,7	0,2	1,3	1,0
Zamestnanosť podľa ESA 2010 (index)	2,0	1,8	1,4	1,0	0,7	1,2
Miera nezamestnanosti podľa VZPS <sup>1)</sup> (%)	6,6	5,8	5,7	5,9	5,6	5,8
Jednotkové náklady práce nominálne (ULC) <sup>2)</sup>	3,5	3,7	7,2	5,8	3,8	5,1

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

1) Výberové zisťovanie pracovných síl

2) Podiel rastu kompenzácií na zamestnanca v bežných cenách a rastu produktivity práce ESA 2010 v stálych cenách

## Zamestnanosť

Zamestnanosť v metodike ESA 2010 medziročne vzrástla o 1,2 % a vytvorilo sa 30,2-tisíc pracovných miest (v roku 2018 sa zvýšila o 2,0 %). Z hľadiska odvetvového členenia zamestnanosť ťahal nadol priemysel, ktorý medziročne klesol o 0,3 % a obchodné činnosti. Mierne spomalenie zaznamenali aj služby, ale ich dynamika sa drží nad priemerom celého národného hospodárstva, k čomu prispieva hlavne IT sektor. Stavebníctvu sa v porovnaní s ostatnými odvetviami darí, zamestnanosť v tomto odvetví vzrástla takmer o 5 %. Pozitívne sa vyvíjala aj zamestnanosť vo verejnom

sektore, hlavne v zdravotníctve. Počet osôb pracujúcich v zahraničí pokračoval tretí rok za sebou v klesajúcom trende. Ich počet sa medziročne znížil o 10,2-tisíc osôb. Na druhej strane sa z roka na rok zvyšuje počet cudzincov pracujúcich v SR, v roku 2019 medziročne vzrástol o 14,4-tisíc osôb.

## Nezamestnanosť

Počet nezamestnaných (metodika VZPS) pokračoval v poklese, ale miernejším tempom ako v predchádzajúcom roku. Podľa výberového zisťovania pracovných síl sa počet nezamestnaných v roku 2019 znížil o 22-tisíc osôb, čo bolo zhruba o polovicu menej ako v predchádzajúcom roku. Miera nezamestnanosti medziročne poklesla o 0,8 percentuálneho bodu na 5,8%. Zníženie miery nezamestnanosti súviselo nielen s tvorbou nových pracovných miest, ale aj s pokračujúcim poklesom ekonomicky aktívneho obyvateľstva.

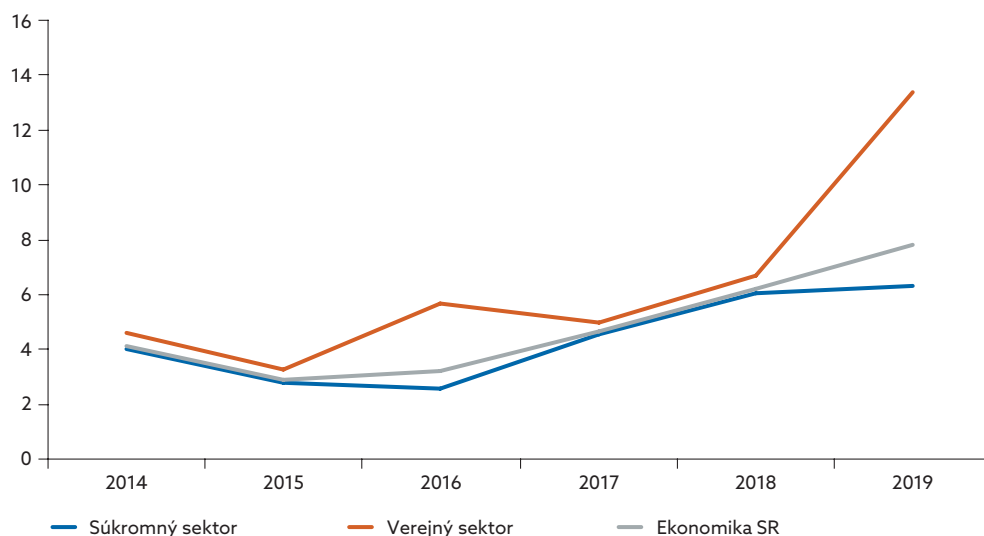
## Mzdy a produktivita práce

Priemerná mzda v roku 2019 dynamicky vzrástla a dosiahla 7,8% (graf č. 7). Silný rast mzdy podporil hlavne vývoj vo verejnom sektore. Verejný sektor rástol dvojciferným tempom pod vplyvom nárastu tarifných plátov zamestnancov pracujúcich vo verejnej a štátnej službe. Súkromný sektor v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlil len mierne. Tento sektor charakterizoval výraznejšie spomalenie rastu mzdy v priemysle a stavebníctve. Na druhej strane ho podporili niektoré odvetvia služieb, hlavne v oblasti cestovného ruchu. Dodatočný efekt na rast mzdy malo aj vyplatenie daňovo-odvodového zvýhodneného 13. a 14. platu. V dôsledku slabšieho dopytu sa na trhu práce zmiernilo napätie a tlak na rast miezd postupne slabol. Pod vplyvom pomalšieho rastu ekonomiky rast nominálnej produktivity práce spomalil tempo rastu v roku 2019, ale jej dynamika naďalej zaostávala za rastom mzdy.



**Graf 7**

**Vývoj priemernej nominálnej mzdy (medziročný rast v %)**



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

### 1.2.3 Inflácia

Inflácia sa v roku 2019 mierne zrýchľila na 2,8 % (z 2,5 % v roku 2018) (graf č. 8). Na infláciu pôsobila kombinácia domácich faktorov a externého prostredia. Vplyv domáceho prostredia sa prenášal do cenového vývoja pokračujúcim prehriatím trhu práce. Z externých faktorov pôsobili najmä nákladové impulzy rastu cien energetických, poľnohospodárskych komodít a nižšia zahraničná inflácia. V porovnaní s krajinami eurozóny patrilo Slovensko ku krajinám s vyššou infláciou. Okrem regulovaných cien energií rýchlejšie rástli najmä ceny potravín a služieb.

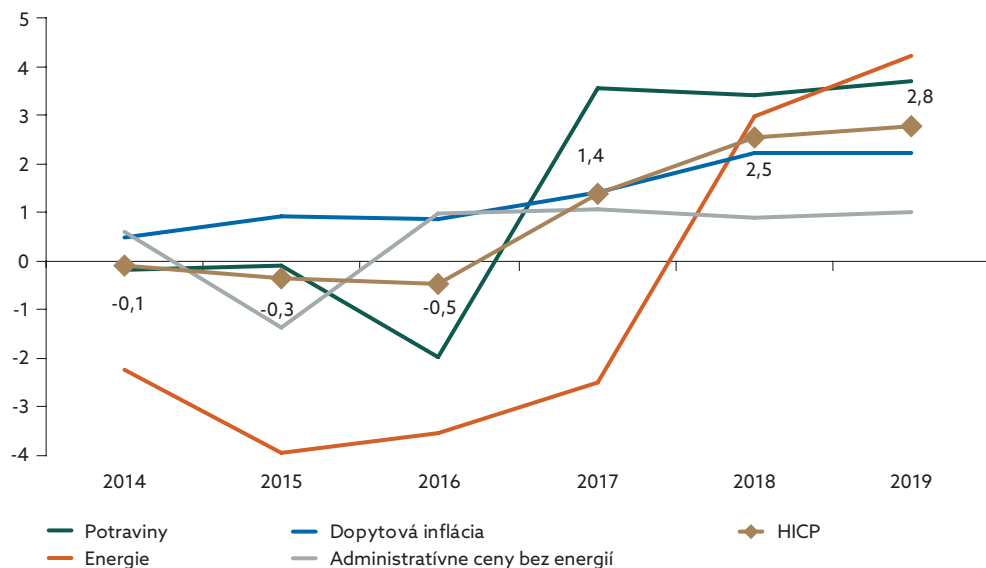
K zrýchleniu inflácie prispel najmä vysoký rast regulovaných cien energií. Ceny plynu a elektriny pre domácnosti výraznejšie rástli pod vplyvom vývoja cien energetických komodít v roku 2018. Tie sa s časovým oneskorením premietli prostredníctvom regulačného rámca do ich spotrebiteľských cien na začiatku roka 2019.

V relatívne vysokej dynamike cien potravín sa odrážal rast nákladov práce a postupný nárast cien mäsa na svetových trhoch. V nákladoch práce sa premietlo zvýšenie minimálnej mzdy a mzdových príplatkov. Rast cien mäsa ovplyvnil výpadok produkcie na ázijskom kontinente.

Dopytová inflácia zaznamenala rovnakú úroveň ako v predchádzajúcom roku (graf č. 9). Rast miezd aj cien energií a potravín vplýval na zvýšenie nákladov sektoru služieb. Súčasne pokračujúci silný rast reálnych miezd generoval dodatočný spotrebiteľský dopyt domácností po službách osobnej starostlivosti a rekreácie. Zavedením rekreačných poukazov sa vytvo-

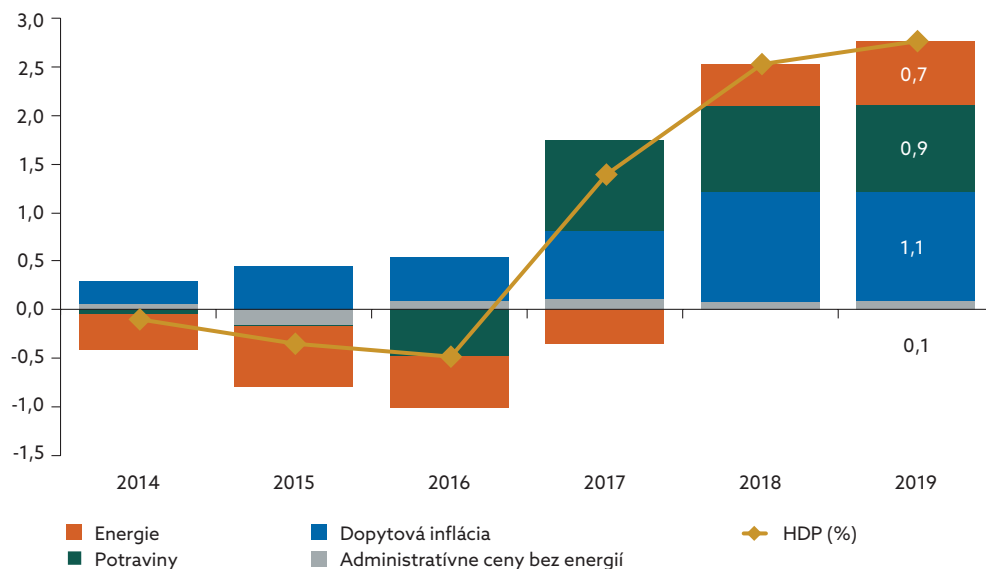
ril priestor pre zvýšený dopyt obyvateľstva a súčasne pôsobil tlak na rast cien služieb spojených s ubytovaním. Dynamika dovozných cien sa v roku 2019 postupne spomaľovala a dosiahla priemernú úroveň nad 1 %. Uvedený vývoj sa preniesol do rastu cien priemyselných tovarov bez energií na Slovensku.

**Graf 8**  
Vývoj inflácie (medziročný rast v %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

**Graf 9**  
Vývoj inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

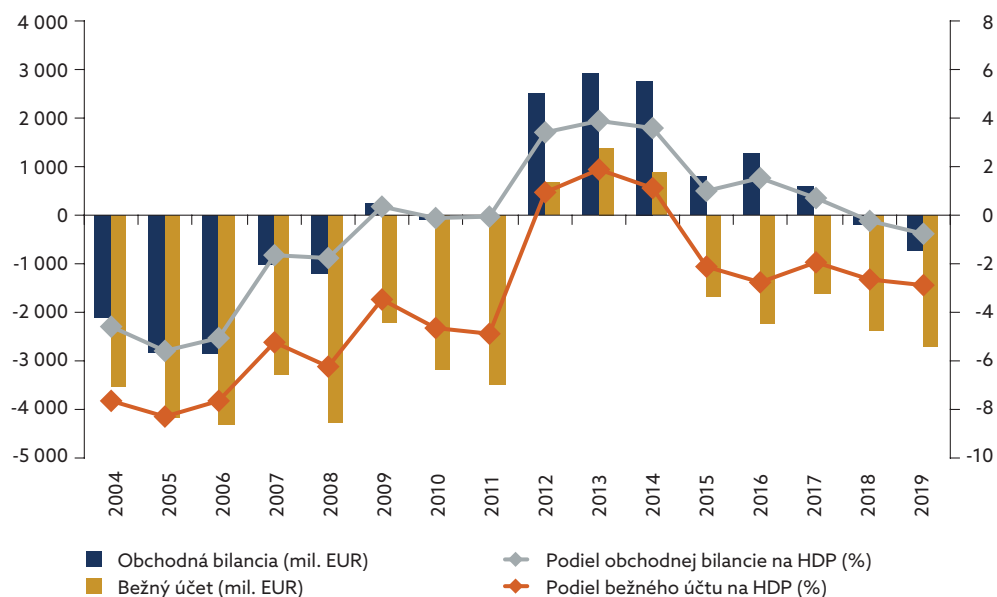
## 1.2.4 Platobná bilancia

### Bežný a kapitálový účet

V roku 2019 dosiahol bežný účet platobnej bilancie deficit 2,7 mld. €, čo predstavovalo zhoršenie o 0,3 mld. € v porovnaní s rokom 2018. Hlavným faktorom takéhoto vývoja bežného účtu bol nárast deficitu obchodnej bilancie. Podiel deficitu bežného účtu na HDP v bežných cenách medziročne vzrástol o 0,3 percentuálneho bodu, keď dosiahnutá hodnota predstavovala 2,9 % (graf č. 10).

**Graf 10**

Vývoj bežného účtu a obchodnej bilancie (mil. EUR, %)



Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

Rast vývozu tovarov sa v roku 2019 medziročne spomalil. Vývoz už tretí rok za sebou rástol (2,9 %) pomalšie ako dovoz (3,6 %), čo vyústilo do medziročného nárastu deficitu bilancie zahraničného obchodu s tovarmi.

Vývoj ostatných položiek bežného účtu bol podobný ako v roku 2018, pričom ich saldá sa medziročne zmenili iba minimálne. Zaujímavou skutočnosťou je, že napriek slabnúcemu zahraničnému dopytu bilancia služieb pokračovala v pozitívnom trende rastu prebytku, ktorý sa od roku 2016 stále zlepšuje.

Medziročný pokles prebytku na kapitálovom účte bol dôsledkom nižšieho čerpania zdrojov z EÚ.

**Tabuľka 3 Bežný a kapitálový účet platobnej bilancie (mld. EUR)**

	Rok 2018	Rok 2019
Tovary	-0,2	-0,7
Vývoz	75,7	77,9
Dovoz	75,9	78,6
Služby	0,9	1,0
Primárne výnosy	-1,9	-2,0
Sekundárne výnosy	-1,2	-1,0
<b>Bežný účet</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,7</b>
Podiel bežného účtu na HDP v %	-2,6	-2,9
<b>Kapitálový účet</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty NBS

## Finančný účet

V roku 2019 dosiahol finančný účet platobnej bilancie prílev vo výške 1,6 mld. €, čo oproti roku 2018 predstavovalo pokles o 0,3 mld. €.

**Tabuľka 4 Finančný účet platobnej bilancie (mld. EUR)**

	Rok 2018	Rok 2019
Priame investície	-0,8	-2,1
Portfóliové investície a finančné deriváty	3,8	0,4
Ostatné investície	-6,3	-1,4
Rezervné aktíva	1,4	1,5
<b>Finančný účet</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,6</b>

Zdroj: Výpočty NBS

**Poznámka:** Údaje za položky finančného účtu sú uvádzané v čistom vyjadrení (Aktíva - Pasíva), pričom kladné hodnoty predstavujú čistý odlev a záporné hodnoty čistý prílev.

Hlavnými faktormi vývoja na finančnom účte boli prílev zdrojov z investovania zahraničných subjektov v bilancii priamych zahraničných investícií a pokles vkladov bánk na účtoch v zahraničí v rámci bilancie ostatných investícií.

## Zahraničná zadlženosť SR

Z vývoja platobnej bilancie k 31. 12. 2019 vyplýval medziročný nárast zahraničného dlhu o 3,5 mld. € (zo 101,9 mld. € na 105,4 mld. €). Podiel celkovej zadlženosti SR k HDP v bežných cenách ku koncu roka 2019 dosiahol 111,9 %, čo oproti roku 2018 (113,6 %) predstavuje pokles o 1,7 percentuálneho bodu. Podiel krátkodobého zahraničného dlhu na celkovom zahraničnom dlhu poklesol o 2,9 percentuálneho bodu na úroveň 47,4 %. Zadlženosť na obyvateľa dosiahla koncom roka 2019 výšku 19 309 €, čo v porovnaní s predchádzajúcim rokom znamená nárast o 611 €.