

Strednodobá predikcia

2. štvrťrok 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 11. júna 2019.

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

Obsah

1	Zhrnutie	5
2	Aktuálny vývoj v zahraničí a v SR	6
3	Technické predpoklady predikcie	8
3.1	Komodity, výmenný kurz	8
3.2	Zahraničný dopyt	8
4	Makroekonomická predikcia SR	10
4.1	Ekonomický rast	10
4.2	Trh práce	12
4.3	Cenový vývoj	13
5	Fiškálny výhľad	16
6	Riziká prognózy	19
7	Porovnanie s predchádzajúcou prognózou	21
Zoznam boxov		
Box 1	Dlhodobé trendy	24
Zoznam tabuliek		
Tabuľka 1	Mzdy	13
Tabuľka 2	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	15
Tabuľka 3	Fiškálny vývoj	18
Tabuľka 4	Strednodobá predikcia (P2Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov	28
Zoznam tabuliek v boxoch		
Tabuľka A	Dlhodobý makroekonomický výhľad P2Q-2019	26
Zoznam grafov		
Graf 1	Vývoj HDP a produkčnej medzery	10
Graf 2	Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb	11
Graf 3	Vývoj príjmov, spotreby a miery úspor domácností	12
Graf 4	Vývoj zamestnanosti a miery nezamestnanosti	12
Graf 5	Štruktúra rastu inflácie	14
Graf 6	Dopytová inflácia a produkčná medzera	14
Graf 7	Rozklad salda verejných financií	17
Graf 8	Fiškálna pozícia	17
Graf 9	Predikcia inflácie HICP	19
Graf 10	Predikcia HDP	20

Graf 11	Štruktúra rastu HDP5	22
Graf 12	Vývoj priemernej mzdy v ekonomike a príspevkov súkromného a verejného sektora	23
Graf 13	Vývoj zamestnanosti	23
Graf 14	Porovnanie štruktúry cenového vývoja	24

Zoznam grafov v boxoch

Graf A	Rast potenciálneho produktu	25
Graf B	Dlhodobý výhľad – rast reálneho HDP	26
Graf C	Dlhodobý výhľad – produkčná medzera	27
Graf D	Dlhodobý výhľad – HICP inflácia bez cien energií a potravín	27

1 Zhrnutie

Slovenská ekonomika vzrástla v 1. štvrtroku 2019 medzištvrtročne o 0,9 %. Rast ekonomiky bol založený najmä na exportnej výkonnosti, pričom príspevok domáceho dopytu v porovnaní s minulým rokom zoslabol. Export profitoval najmä zo zvýšenej produkcie v automobilovom priemysle. V domácom dopyte sa prejavila slabšia dynamika spotreby domácností. Rast zamestnanosti sa, podľa očakávaní, mierne spomalil. Napriek slabšiemu domácejmu dopytu sa zamestnanosť zvýšila najmä v službách a stavebníctve. Dynamický rast miezd odzrkadľoval predovšetkým zvýšenie plátov vo verejnej správe.

Automobilový priemysel by mal v tomto aj v budúcom roku naďalej ťahať rast ekonomiky. Predpokladá sa, že rast hrubého domáceho produktu by mal v prostredí globálneho spomalenia dosiahnuť v tomto roku 3,3 % a 3,2 % v roku 2020. Okrem exportnej výkonnosti by mal prorastovo prispievať aj domáci dopyt. V roku 2021 by po doznení efektu nábehu nových produkčných kapacít v automobilovom priemysle malo nastať spomalenie rastu hospodárstva na 2,8 %. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou bol rast ekonomiky revidovaný o 0,2 percentuálneho bodu v tomto aj v budúcom roku, najmä vplyvom nižšieho zahraničného dopytu.

Na trhu práce sa predpokladá zmierňovanie rastu zamestnanosti vplyvom spomaľovania ekonomiky a negatívneho efektu demografického vývoja. Ochladzovanie zahraničného dopytu by sa malo prejsť v slabnutí dopytu po pracovnej sile najmä v priemysle. Odvetvia naviazané na domáci dopyt by však mohli čiastočne kompenzovať tento negatívny vplyv. Mzdy by sa mali spomaľovať v horizonte predikcie, ich rast by však mal byť naďalej dynamický v dôsledku napätia na trhu práce a výrazného nárastu taríf vo verejnej správe.

Inflácia by mala v celom horizonte predikcie zostať blízko 2,5 %. Výrazný proinflačný impulz pochádza najmä z cien energií, keď sa zvýšili regulované ceny a dynamicky rastú ceny pohonných látok. Okrem toho prispievajú k inflácii ceny potravín. Od budúceho roku by sa mala inflácia mierne znižovať, po doznení efektu vysokých cien komodít. Tie by však mali byť čiastočne kompenzované rastúcou dopytovou infláciou.

V reálnej ekonomike prevládajú riziká smerom k nižšiemu rastu najmä vplyvom pokračujúcich protekcionistických opatrení a pretrvávajúcich nejasností okolo brexitu. V cenovom vývoji sú riziká vybilancované.

2 Aktuálny vývoj v zahraničí a v SR

Rast eurozóny sa v 1. štvrťroku zrýchlil

Ekonomika eurozóny v 1. štvrťroku vzrástla medzištvrťročne o 0,4 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa dynamika rastu zrýchlila o 0,2 percentuálneho bodu. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry rástlo HDP vo všetkých veľkých krajinách eurozóny. Na základe krátkodobých indikátorov sa v 1. štvrťroku 2019 výrazne oživila priemyselná produkcia¹ a o niečo miernejšie stavebníctvo, kým rast maloobchodu ostal v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom takmer bez zmien. Priemyselná produkcia rástla s výnimkou Nemecka vo všetkých veľkých ekonomikách – v Holandsku, Španielsku, Taliansku a vo Francúzsku. Signály z dostupných predstihových indikátorov naznačujú v eurozóne v 2. štvrťroku tlmený ekonomický rast. V rámci cenovej oblasti dosiahla medziročná inflácia meraná HICP v apríli 1,7 % (oproti 1,4 % v marci), keď sa výraznejšie zrýchlil rast cien služieb v dôsledku kalendárneho efektu Veľkej noci. Nepatrne sa zvýšil rast cien priemyselných tovarov bez energií, kým rast cien energií sa v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom nezmenil.

Ekonomiku SR potiahol najmä export

Slovenská ekonomika vzrástla v 1. štvrťroku medzištvrťročne o 0,9 %. Pokračovala tak v dynamickom raste z predchádzajúceho obdobia. Mierne sa však zmenila štruktúra rastu ekonomiky. Ten bol založený viac na exportnej výkonnosti, menším dielom prispieval domáci dopyt. Vývoz profitoval z ešte stále sa zvyšujúcej produkcie v automobilovom priemysle. Naopak, v rámci domáceho dopytu obmedzovali domácnosti svoje spotrebné výdavky a pravdepodobne vplyvom negatívneho sentimentu zvýšili sklon k úsporám. Opatrnosť prístup sa prejavil aj v investičnom dopyte – začiatkom roka sa výraznejšie prepada dôvera v priemysle, čo mohlo mať tlmiaci vplyv na investície.

Zamestnanosť vzrástla začiatkom roku medzištvrťročne o 0,3 %. Ekonomika naďalej dokáže vytvárať nové pracovné miesta. Prejavuje sa to v stavebníctve, kde sa výrazne naštartovali významnejšie projekty. Pomerne dynamicky rastie zamestnanosť aj v službách. Tu sa môže prejavovať silnejší spotrebiteľský dopyt po vybraných službách. Mzdy pokračovali aj začiat-

¹ V 1. štvrťroku sú údaje za jednotlivé indikátory počítané z mesačných údajov (priemer za štvrťrok je vypočítaný z mesačných údajov dostupných za daný štvrťrok).

kom roka v dynamickom vývoji a sú podporené najmä výrazným zvýšením platov vo verejnom sektore.

Inflácia sa zrýchlila v 1. štvrťroku na 2,4 % (2,1 % vo 4. štvrťroku 2018). Na tejto úrovni sa udržala aj v apríli. Za zrýchlením bola najmä akcelerácia cien energií (pohonných látok aj regulovaných cien energií) a potravín, ktorých rast sa po dočasnom spomalení koncom minulého roka obnovil. Dopytová inflácia sa mierne spomalila vplyvom slabšieho rastu cien priemyselných tovarov bez energií.

3 Technické predpoklady predikcie²

3.1 Komodity, výmenný kurz

Výmenný kurz³ eura voči americkému doláru mal od uzávierky marcovej predikcie klesajúci trend, ktorý odrážal zhoršené vyhliadky ekonomického rastu eurozóny. Euro sa oslabilo aj po tom, ako ECB oznámila prijatie ďalších opatrení na podporu ekonomiky eurozóny. V horizonte prognózy sa tak predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,12 USD/EUR, čo predstavuje oslabenie oproti marcovej predikcii o 1,0 % v roku 2019 a o 1,4 % v rokoch 2020 a 2021. Nominálny efektívny kurz (počítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) sa v porovnaní s predchádzajúcou predikciou zhodnotil o 0,1 % v roku 2019 a o 0,2 % v rokoch 2020 a 2021.

Cena ropy mala od uzávierky marcovej prognózy rastúci trend ovplyvnený zníženou produkciou v krajinách OPEC a jej spojencov, hlavne v Rusku, pokračujúcimi sankciami USA voči Venezuele a Iránu i politickou a ekonomickou krízou vo Venezuele. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa tak očakávajú vyššie úrovne cien ropy. Jej cena by mala postupne klesať z úrovne 68 USD/barel v roku 2019 na úroveň 63 USD/barel na konci horizontu predikcie v roku 2021. Očakávaná cena ropy v EUR by mala byť v porovnaní s predchádzajúcou prognózou vyššia približne o 6 % v roku 2019, o 3 % v roku 2020 a o 1 % v roku 2021.

3.2 Zahraničný dopyt

Podľa aktuálnej Makroekonomickej projekcie odborníkov Eurosystemu pre eurozónu⁴ bol výhľad na rast HDP eurozóny zrevidovaný mierne smerom nahor pre rok 2019 (o 0,1 percentuálneho bodu). Ovplynul to vyšší rast v 1. štvrtroku v porovnaní s očakávaniami marcovej predikcie. Naopak, v rokoch 2020 a 2021 sa očakáva pomalší rast (o 0,2; resp. o 0,1 percentuálneho bodu). Po významnejšom oslabení v roku 2019 na 1,2 % by sa mal ekonomický rast zrýchliť na 1,4 % v rokoch 2020 a 2021.

² Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z Makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystemu pre eurozónu z júna 2019 s dátumom uzávierky 15. 5. 2019 (pozn.: predpoklady zahraničného dopytu s dátumom uzávierky 22. 5. 2019).

³ Prognóza v celom horizonte predpokladá, že bilaterálny výmenný kurz USD/EUR zostane nezmenený na úrovni priemeru za desať pracovných dní končiacich dňom uzávierky.

⁴ June 2019 Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area.

Pretrvávajúce neistoty súvisiace s geopolitickými faktormi, pokračovanie v protekcionistických opatreniach a zraniteľnosť rozvíjajúcich sa trhov sa premietli do znižovania očakávaného ekonomického rastu globálnej ekonomiky. Pomalší hospodársky rast eurozóny, ale predovšetkým očakávanie slabšieho tempa ekonomickej aktivity našich hlavných obchodných partnerov (Nemecko a Česko) sa prejavili v prehodnotení zahraničného dopytu po slovenských vývozoč. V celom horizonte predikcie bol rast zahraničného dopytu upravený smerom nadol. V roku 2019 by mal rast dopytu po exportoch Slovenska dosiahnuť 3,0 % (zníženie o 0,4 bodu oproti marcovej predikcii), v roku 2020 by sa mal zrýchliť na 3,2 % (zníženie o 0,8 percentuálneho bodu) a v roku 2021 na 3,6 % (zníženie o 0,2 percentuálneho bodu).

4 Makroekonomická predikcia SR

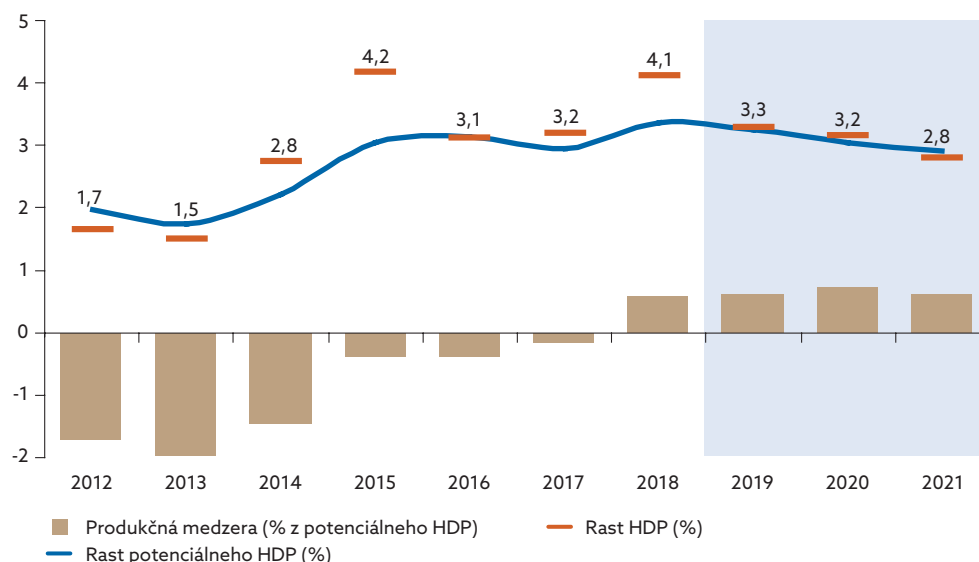
4.1 Ekonomický rast

Ekonomický rast sa spomaľuje

Ekonomika SR sa po výraznejšej akcelerácii v roku 2018 začne postupne ochladzovať. Rast hrubého domáceho produktu by sa mal v tomto roku spomaliť na 3,3 %, pričom nábeh nových produkčných kapacít v automobilovom priemysle by mal čiastočne kompenzovať slabší domáci dopyt. Po doznení ponukového šoku by sa mala ekonomika ďalej pribrzdžovať na 2,8 %.

Graf 1

Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



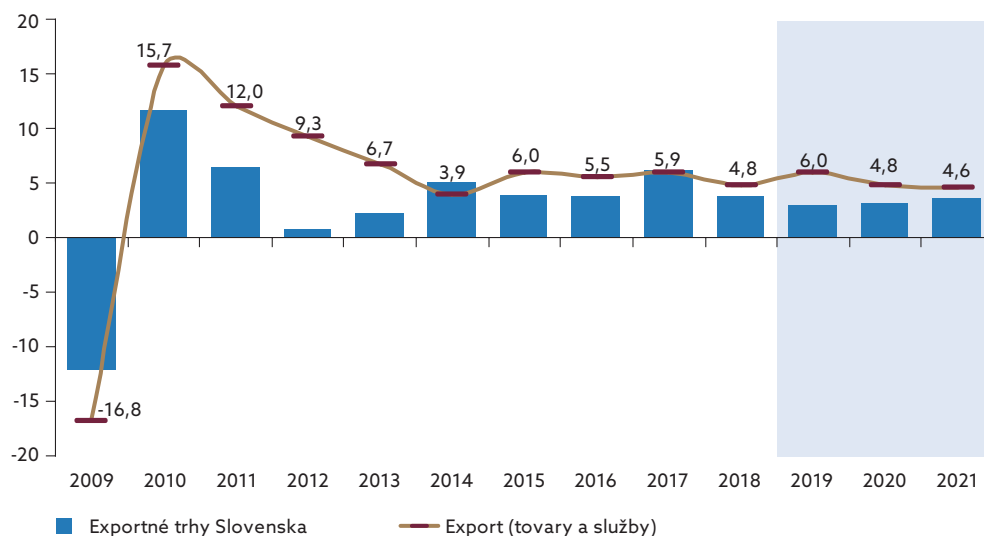
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

V horizonte rokov 2019 – 2021 bude produkčná medzera kladná. Vrchol ekonomického cyklu však nastal už v roku 2018.

Export by mal v roku 2019 akcelerovať

Rast exportu by sa mal v tomto roku zrýchliť aj napriek spomaľujúcemu zahraničnému dopytu. Prejaví sa v ňom jednorazový efekt nábehu nových produkčných kapacít v automobilovom priemysle. Po jeho doznení by sa mal export spomaliť, stále by však mal vďaka pretrvávajúcej priaznivej cenovej konkurencieschopnosti a flexibilitě tovarovej i teritoriálnej produkcie predbiehať rast zahraničného dopytu.

Graf 2 Vývoj zahraničného dopytu a slovenského exportu tovarov a služieb
(medziročný rast v %, s. c.)



Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS

Investičný dopyt potiahne najmä verejný sektor

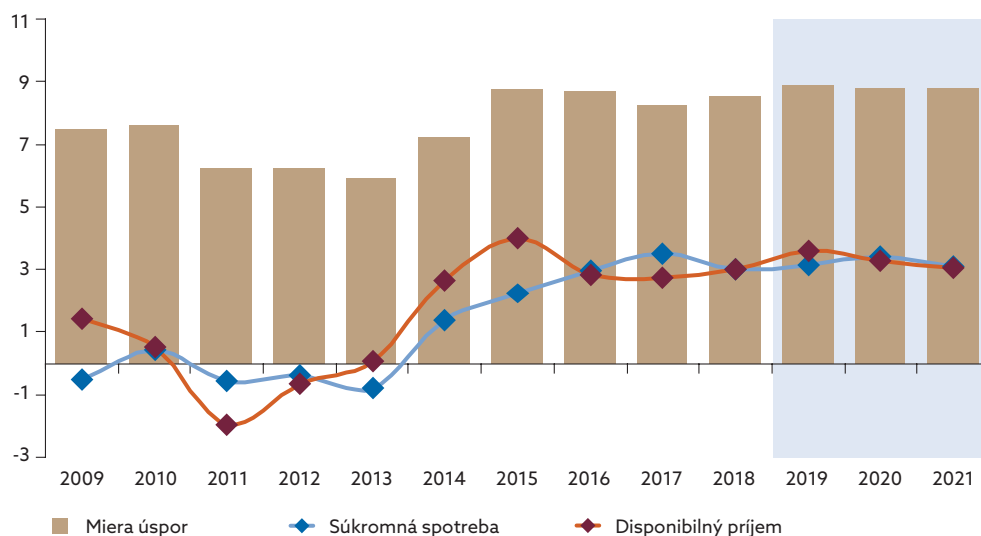
Po akcelerácii v roku 2018 vplyvom jednorazových investícií v automobilo-
lovom priemysle by malo nastať zníženie dynamiky investičnej aktivity.
Pretrvávajúca neistota z globálneho vývoja a spomaľujúca sa domáca eko-
nomika by mali ovplyvniť investície v súkromnom sektore. Slabý investič-
ný dopyt v súkromnom sektore by však mal byť čiastočne nahradený rastú-
cim čerpaním eurofondov a ostatnými investičnými výdavkami vlády.

Náznaky opatrnosti domácností s vplyvom na spotrebu

Súkromná spotreba by mala pomerne dynamicky rásť aj v nasledujúcich
rokoch. Disponibilný príjem domácností by mali tvoriť najmä rýchlo
rastúce príjmy z práce. Prorastovo by mali pôsobiť aj jednorazové opatre-
nia vlády (vianočné dôchodky, zdvojnásobenie daňového bonusu na deti
do 6 rokov, obedy zdarma pre deti). Priaznivý vývoj príjmov domácností by
sa mal prejavovať nielen v raste spotrebných výdavkov, ale aj vo vyššej miere
úspor. Domácnosti by tak mali zvyšovať svoje finančné aktíva a reagovať
na ich rastúcu zadlženosť.

Graf 3

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

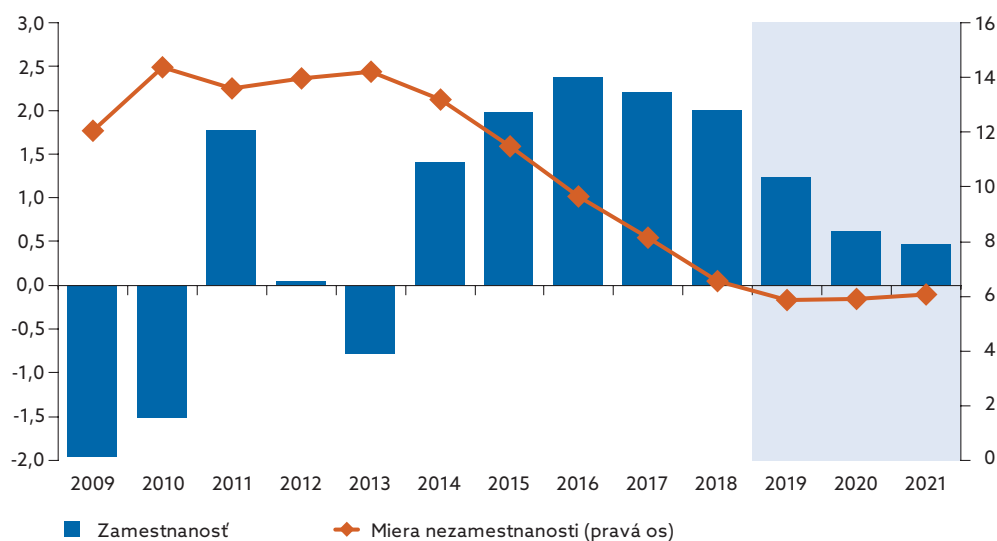
4.2 Trh práce

Slabnúca tvorba nových pracovných miest

Rast zamestnanosti by sa mal postupne znižovať v dôsledku nedostatku pracovnej sily. Tá by mala odzrkadľovať negatívny efekt demografie a vyčerpanie domácich zdrojov z radov nezamestnaných, keďže miera nezamestnanosti sa nachádza na historickom minime. Ponuku práce by mali dopĺňať Slováci vracajúci sa zo zahraničia, cudzinci a zvyšujúca sa participácia. Slabší rast zamestnanosti by malo ovplyvniť aj pôsobenie ekonomického cyklu.

Graf 4

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Mzdy by mali naďalej pokračovať v dynamickom vývoji. V porovnaní s minulým rokom by sa mal rast miezd v tomto roku zrýchliť. Okrem pnutí na trhu práce a rastúcej produktivity práce sa v ňom prejavajú aj zvýšené príplatky za prácu počas sviatkov, cez víkendy a v noci a rasty platových taríf vo verejnej správe. Po vyprchaní týchto faktorov a v prostredí ochladzovania globálnej ekonomiky by malo v ďalších rokoch nastať postupné spomalenie dynamiky miezd.

Tabuľka 1 Mzdy (medziročný rast v %)

	2018	2019	2020	2021
Nominálna produktivita práce	4,4	5,0	5,0	4,8
Mzda, ekonomika SR	6,2	6,7	6,1	5,5
Reálna mzda, ekonomika SR	3,6	4,0	3,5	3,2
Mzda, súkromný sektor	6,0	6,1	5,5	5,4
Reálna mzda, súkromný sektor	3,5	3,5	2,9	3,1
Mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	6,7	8,6	8,2	5,9
Reálna mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	4,1	5,9	5,6	3,6

Zdroj: ŠÚ SR a 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 8,9 % v roku 2019, 8,4 % v roku 2020 a 5,8 % v roku 2021. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike štatistického výkazníctva.

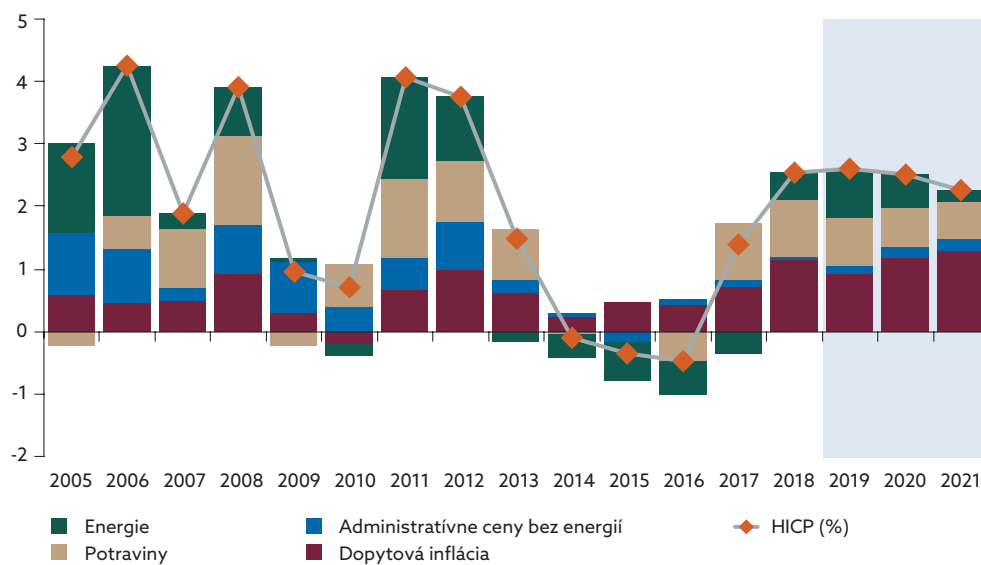
4.3 Cenový vývoj

Inflácia blízko 2,5 % v strednodobom horizonte

Spotrebiteľské ceny by mali v priemere rásť v celom prognózovanom období na úrovni 2,5 % pri spoločnom pôsobení nákladových aj dopytových faktorov. Vysoký rast cien energetických komodít a agrokomodít by mal prispievať k inflácii najmä v tomto roku. Postupne by však tento efekt mal doznievať a mali by začať prevládať dopytové faktory podporené kladnou produkčnou medzerou. Rastúci dopyt by sa mal prejavovať najmä v cenách služieb.

Graf 5

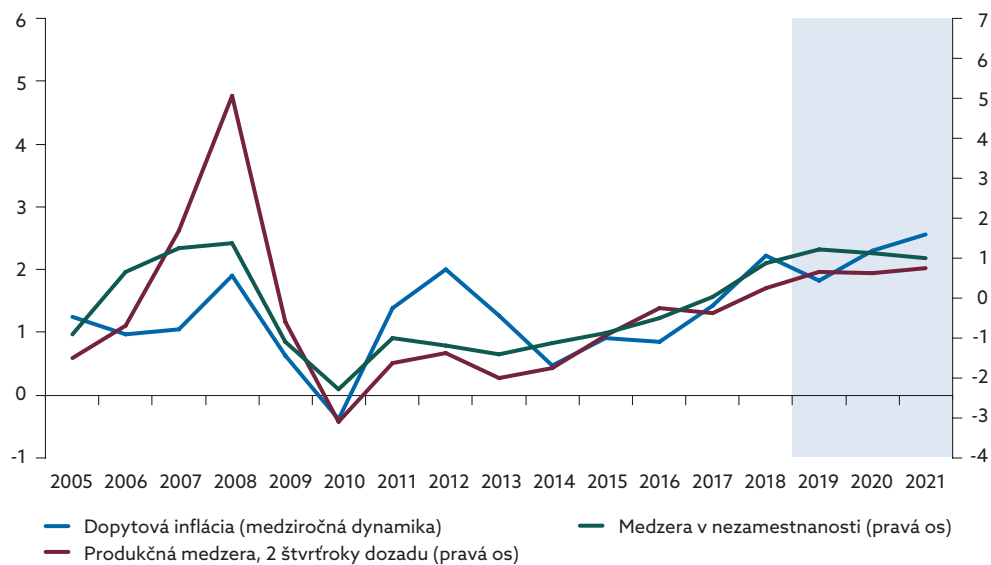
Štruktúra rastu inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Graf 6

Dopytová inflácia a produkčná medzera (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

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

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

	Priemer 2004 – 2008 (predkrízové obdobie)	Priemer 2010 – 2014 (pokrízové euro obdobie)	2017	2018	2019	2020	2021
HICP	4,1	2,0	1,4	2,5	2,6	2,5	2,3
Potraviny	3,6	3,1	3,6	3,4	3,2	2,5	2,5
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	0,6	1,1	1,2	1,8	1,8
Energie	8,3	2,3	-2,5	3,0	4,9	3,4	1,3
Služby	5,3	2,5	2,0	2,8	2,3	2,7	3,0
Dopytová inflácia	1,8	1,0	1,4	2,2	1,8	2,3	2,6

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

5 Fiškálny výhľad

Do roku 2021 mierny nárast deficitu a postupný pokles dlhu

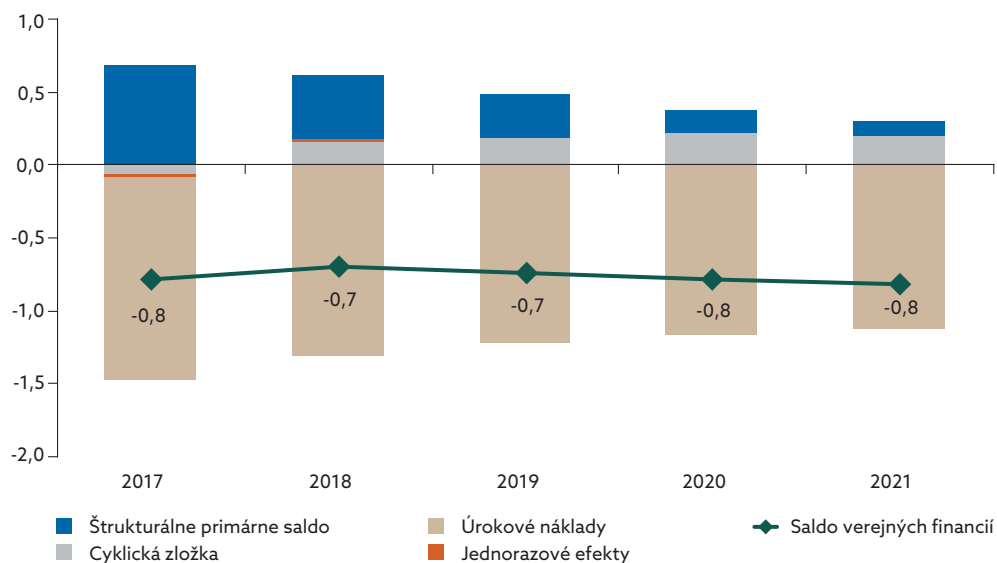
Deficit verejných financií by mal v tomto roku ostať bez zmien na úrovni 0,7 % HDP, pričom v rokoch 2020 a 2021 sa očakáva deficit vyšší o 0,1 percentuálneho bodu HDP. Naďalej sa očakáva pozitívny príspevok klesajúcich úrokových nákladov. Mierne expanzívny charakter by mala mať primárna bilancia v rokoch 2019 a 2020, kedy by mal byť nárast výdavkov (najmä kompenzácií, naturálnych sociálnych transferov a investícií) podporený novou legislatívou daní a odvodov. Ku koncu horizontu prognózy sa už očakáva neutrálna fiškálna politika – reštrikcia primárnych výdavkov by mala byť kompenzovaná najmä výpadkom príjmov zo zrušenia bankového odvodu.

Oproti fiškálnym predpokladom marcovej predikcie zostal výhľad deficitu verejných financií na rok 2019 nezmenený, v rokoch 2020 a 2021 však dochádza k miernej revízii nadol o 0,1 percentuálneho bodu, resp. 0,2 percentuálneho bodu. Zvýšenie deficitu vyplýva najmä zo zhoršeného makroekonomického výhľadu, ktorý sa premieta do pomalšieho rastu daňových a odvodových príjmov.

Verejný dlh by mal v tomto roku klesnúť o 1 percentuálny bod na úroveň 47,9 % HDP. V horizonte predikcie sa očakáva ďalší pokles na 46,8 % HDP v roku 2021. K tomuto vývoju by mal prispievať pokračujúci trend primárnych prebytkov aj priaznivý rozdiel medzi úrokovými nákladmi a ekonomickým rastom. Oproti fiškálnym predpokladom strednodobej predikcie z marca však došlo k zhoršeniu výhľadu dlhu v rokoch 2020 a 2021 o 0,2 percentuálneho bodu, resp. 0,3 percentuálneho bodu vyplývajúceho z revízie hospodárenia verejnej správy a spomalenia rastu HDP.

Graf 7

Rozklad salda verejných financií (% HDP)

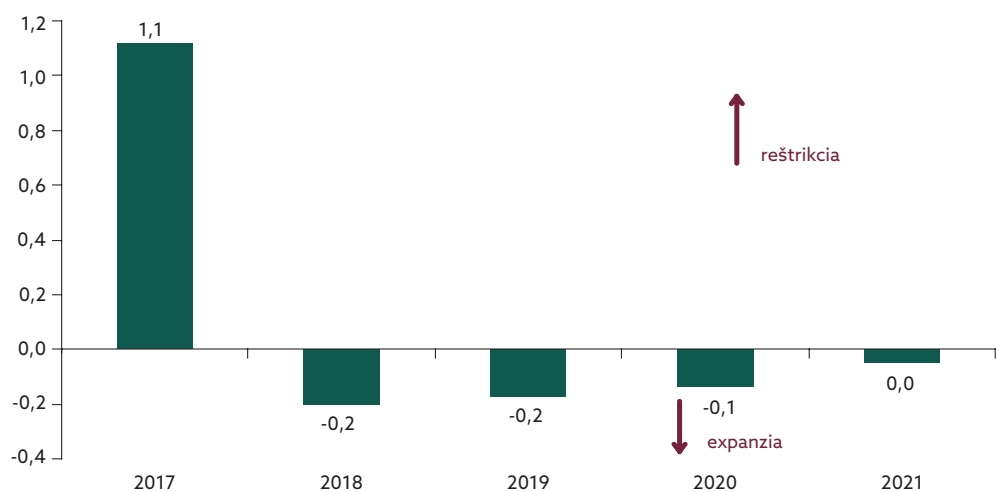


Zdroj: ŠÚ SR a NBS

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

Graf 8

Fiškálna pozícia (p. b. HDP)



Zdroj: ŠÚ SR a NBS

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

V horizonte prognózy akcelerácia spotreby vo verejnom sektore

V roku 2019 by sa mal vývoj dynamiky konečnej spotreby verejnej správy mierne spomaliť, keď sa napriek akcelerácii mzdových výdavkov aj platieb za zdravotnú starostlivosť očakáva umiernennejší rast výdavkov na tovary a služby. V horizonte rokov 2020 – 2021 sa už očakáva postupné zvyšovanie výdavkov najmä vplyvom nových platieb za dostupnosť PPP projektov. Dynamika verejných investícií je volatilná a výrazne ovplyvnená čerpaním EÚ fondov. Preto by mali investície vo verejnom sektore v tomto roku do-

siahnuť miernejšiu dynamiku rastu. V horizonte predikcie by však vlastná investičná aktivita aj získavanie zdrojov z EÚ fondov mali pokračovať v relatívne dynamickom raste.

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

	2017	2018	2019	2020	2021
Konečná spotreba verejnej správy	1,7	1,9	1,5	2,7	3,2
Vládne investície	2,2	16,2	7,8	8,9	6,1
z toho EÚ fondy (príspevok k rastu v p. b.)	-4,2	12,1	3,2	6,0	2,8
Saldo verejnej správy (% HDP)	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.)	1,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Hrubý dlh (% HDP)	50,9	48,9	47,9	47,1	46,8

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

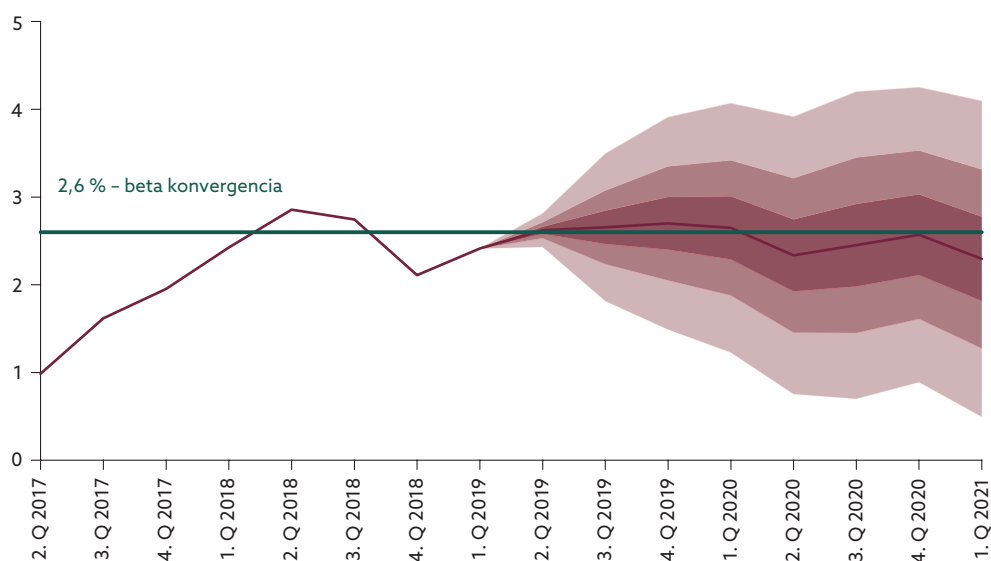
6 Riziká prognózy

V reálnej ekonomike prevládajú riziká smerom nadol. Najväčšie riziko predstavuje spomalenie globálnej ekonomiky v dôsledku protekcionistických opatrení, pretrvávajúce nejasnosti okolo brexitu a zhoršovanie predstihových indikátorov v eurozóne a nálad v slovenskom priemysle.

V cenovom vývoji sú riziká vybilancované.

Graf 9

Predikcia inflácie HICP (%)



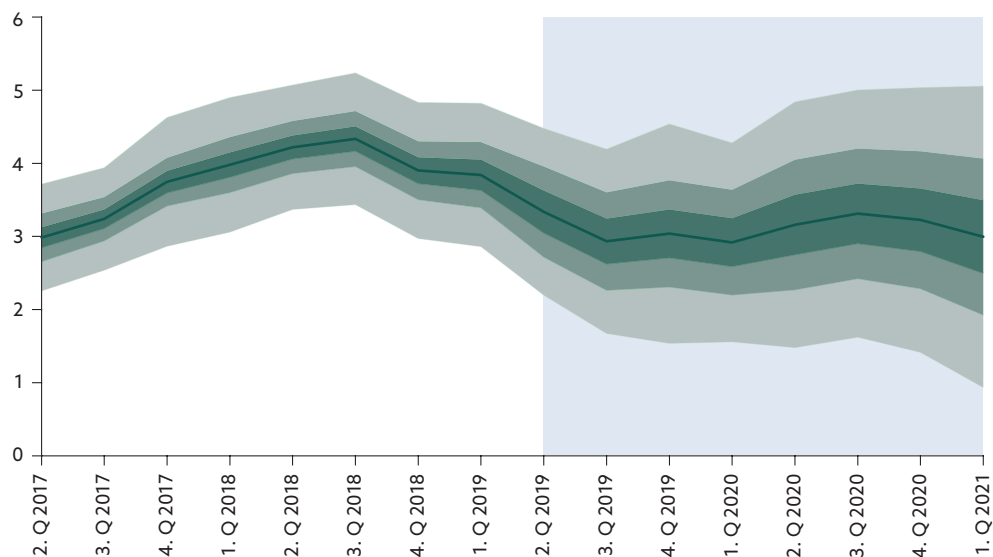
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Poznámka: Predikcia NBS predstavuje z pravdepodobnostného hľadiska tzv. modus, tzn. najpravdepodobnejší odhad. Predikčné pásma v grafe (30 %, 60 %, 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 konvergenca – 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 \(do roku 2020\)](#)

Graf 10
Predikcia HDP (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Poznámka: Predikcia NBS predstavuje z pravdepodobnostného hľadiska tzv. modus, tzn. najpravdepodobnejší odhad. Predikčné pásma v grafe (30 %, 60 %, 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 \(do roku 2020\)](#)

7 Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

Zníženie rastu zahraničného dopytu v horizonte predikcie (kumulatívne približne o 1,4 percentuálneho bodu) bolo v rámci technických predpokladov najvýraznejšou zmenou oproti predchádzajúcej prognóze. To sa spolu s aktuálne nižším domácim dopytom prejavilo v prehodnotení rastu ekonomiky k slabším úrovňam s negatívnym dopadom na trh práce a následne v mierne pomalšej inflácii v roku 2021.

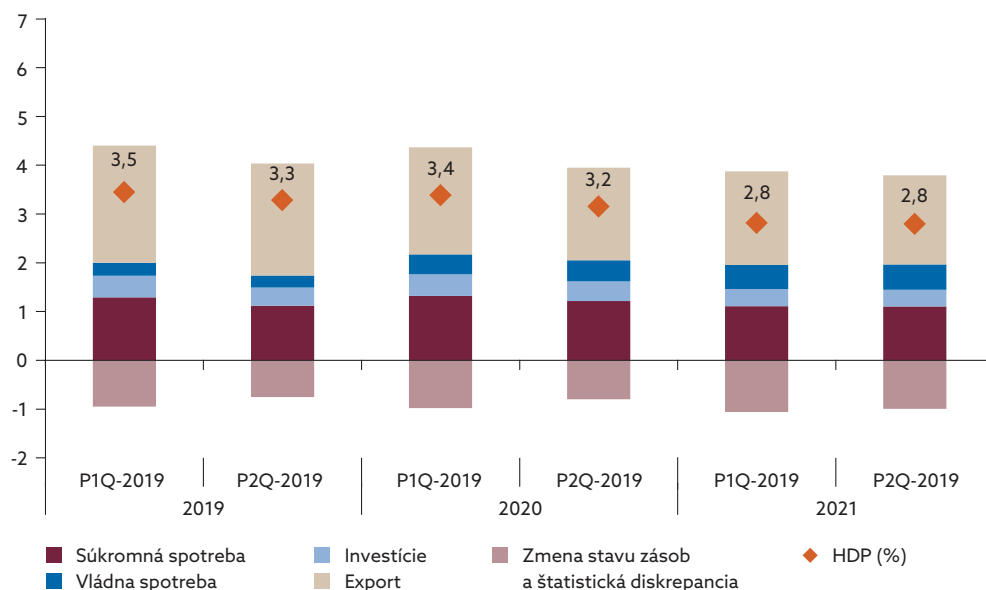
Spomalenie rastu ekonomiky

HDP SR by malo v porovnaní s predchádzajúcou predikciou rásť v tomto aj budúcom roku pomalšie. Tlmiaco by mal pôsobiť najmä nižší zahraničný dopyt. Jeho negatívny efekt by mal byť v tomto roku čiastočne kompenzovaný lepším aktuálnym vývojom exportu začiatkom roka. Indikátory z 1. štvrťroka signalizovali aj slabší domáci dopyt. Aktuálny vývoj spolu s pomalším rastom príjmov z práce boli zohľadnené v revízii súkromnej spotreby k nižším dynamikám. Rovnako aj investície zaznamenali začiatkom roka pomalší vývoj, čo sa prejavilo s nižším rastom ekonomiky v revízii investičného dopytu.

Aktuálne slabší domáci dopyt a spomalenie zahraničného dopytu sa javia byť cyklického charakteru bez efektu na potenciál ekonomiky. Preto sa v porovnaní s predchádzajúcou predikciou prehodnotila cyklická pozícia smerom k miernejšiemu prehrievaniu ekonomiky.

Graf 11

Štruktúra rastu HDP⁵ (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

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

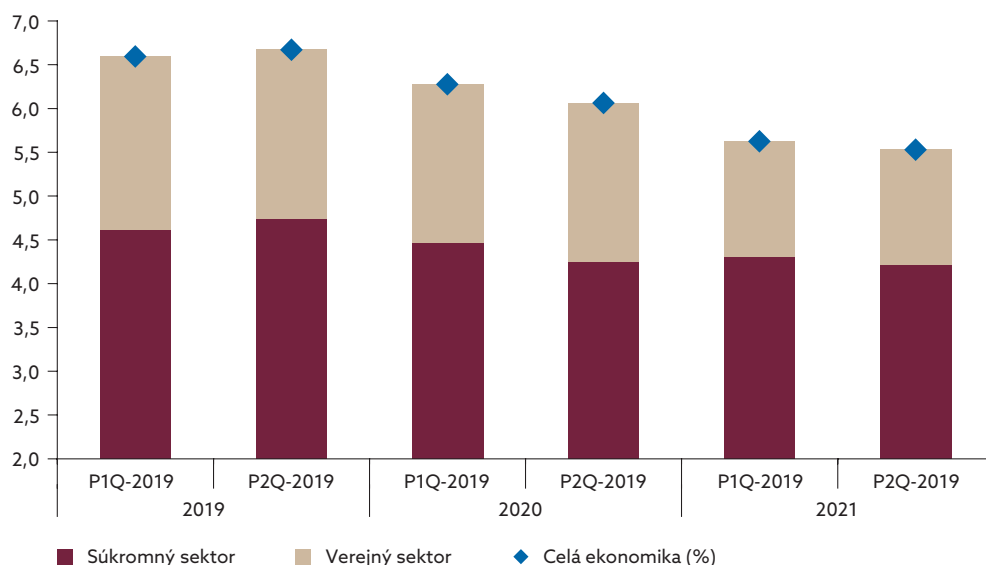
Mierne horší výhľad na trhu práce

Na trhu práce by mal nastať slabší rast zamestnanosti aj miezd v porovnaní s predchádzajúcou predikciou. Aktuálny vývoj bol síce mierne pozitívnejší, avšak v ďalšom období prevládol vplyv zhoršeného výhľadu ekonomiky. To sa premietlo do zníženia dynamiky zamestnanosti a nárastu miery nezamestnanosti. Mzdy by mali rásť v tomto roku rýchlejšie vplyvom aktuálneho vývoja, v strednodobom horizonte sa však prejaví v ich dynamike slabší rast produktivity práce.

⁵ Štruktúra rastu HDP je vypočítaná 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

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

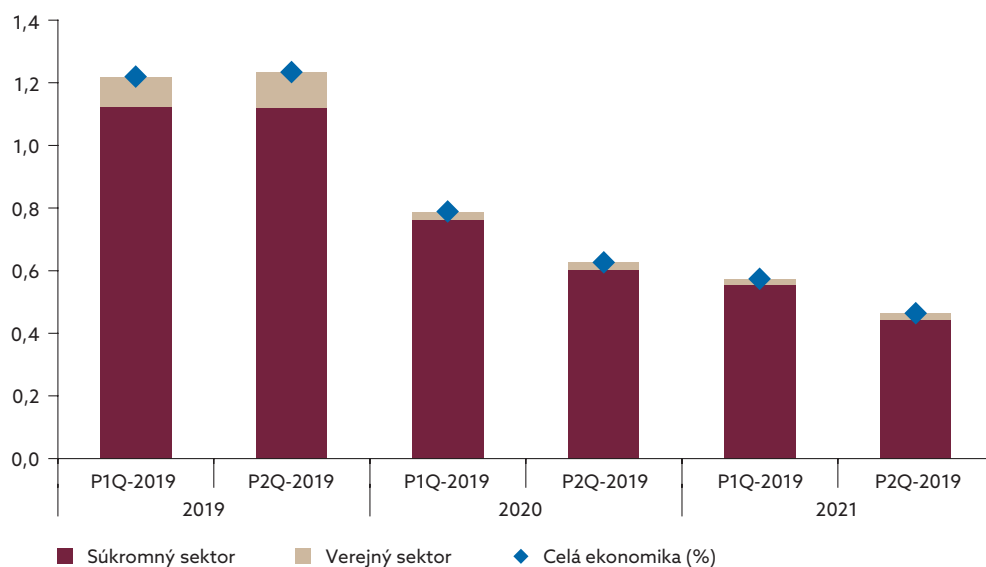


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

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

Graf 13

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

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

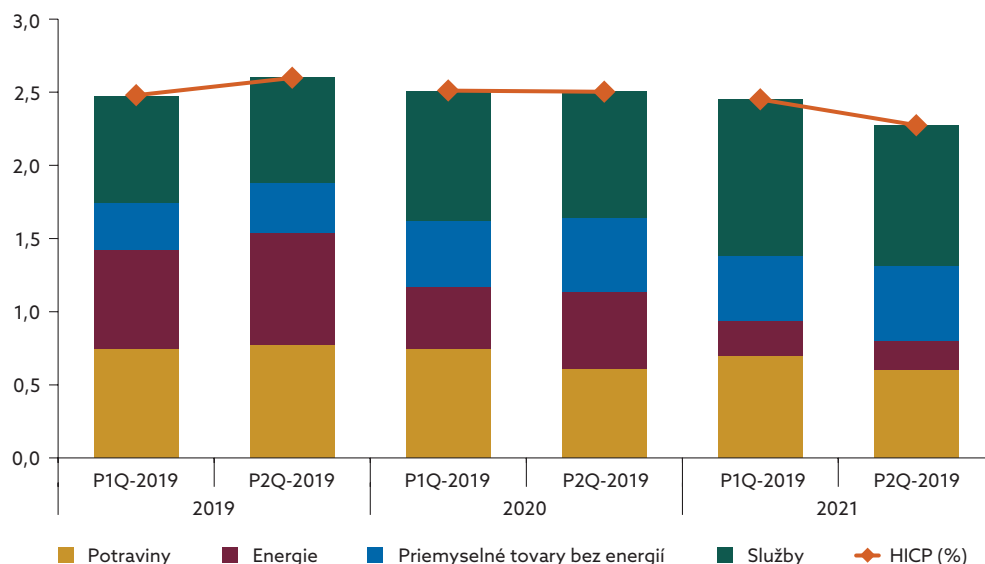
Mierne nižšia inflácia v roku 2021

Inflácia by mala byť v tomto roku na základe aktuálneho vývoja mierne rýchlejšia ako v minulej predikcii. Prejavujú sa v nej vyššie ceny pohonných látok. V ďalšom roku nebolo potrebné odhad inflácie revidovať, keďže nižšie ceny potravín by mali vykompenzovať nárast cien elektrickej energie ovplyvnených vývojom burzových cien. Ku koncu horizontu predikcie

sa očakáva mierne nižšia inflácia v dôsledku pomalšieho rastu cien potravín a energií. Nižší by mal byť aj príspevok dopytovej inflácie v dôsledku prehodnotenia produkčnej medzery.

Graf 14

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

Box 1

Dlhodobé trendy

V tomto boxe je pravidelne raz ročne prezentovaný rozšírený výhľad makroekonomického vývoja v SR v dlhšom časovom horizonte (5 rokov za horizont štandardnej makroekonomickej predikcie). Rozšírený výhľad približuje základné trendové aspekty vývoja slovenskej ekonomiky (potenciálny rast) a ponúka pohľad na jej cyklickú pozíciu pomocou modelovej simulácie.

Nastavenie trendu rastu potenciálneho produktu

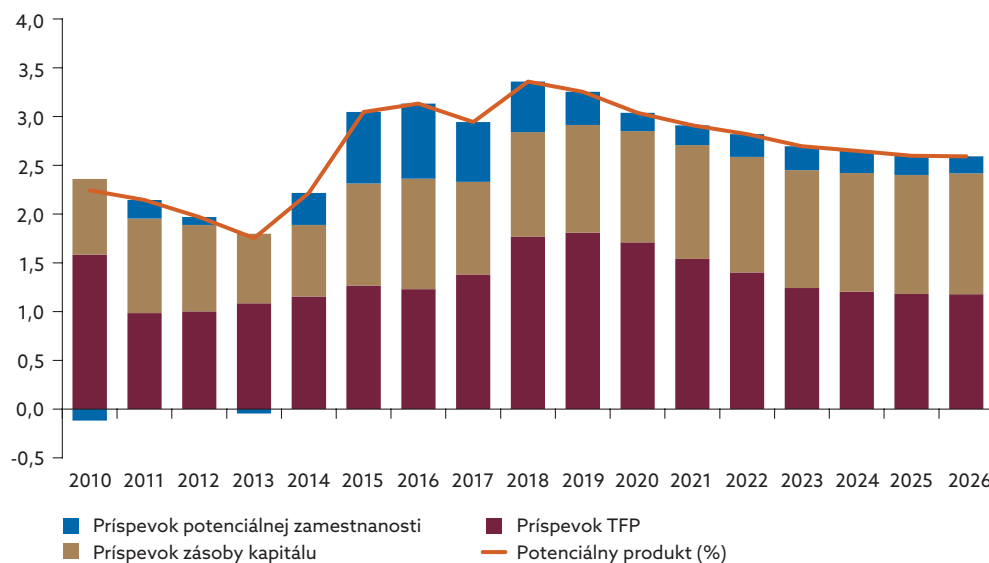
Globálna ekonomická a finančná kríza spôsobila dlhodobé zníženie potenciálnej (udržateľnej) ekonomickej výkonnosti mnohých krajín. V prípade slovenského hospodárstva tento negatívny efekt navyše sprevádza prirodzené spomaľovanie tempa potenciálneho rastu v dôsledku postupujúceho konvergenčného procesu. Je preto prirodzené, že v horizonte nasledujúcich rokov bude tempo rastu potenciálneho produktu slovenskej ekonomiky podstatne nižšie ako dynamiky zaznamenané v predkrízovom období. Očakáva sa, že kým **v predkrízovom období (2000 – 2008) dosiahol priemerný potenciálny rast SR 4,9 %, v horizonte rokov 2019 – 2026 to bude v priemere približne 2,8 %.**

Pod zníženie potenciálneho rastu by sa malo podpísať najmä spomalenie rastu celkovej produktivity výrobných faktorov, ktorá v predkrízovom období profitovala z prílevu veľkého objemu priamych zahraničných investícií, ale aj spomalenie rastu potenciálnej zamestnanosti, ktorej vývoj

odzrkadľuje demografickú situáciu. Rast TFP v súčasnom období podporujú aj rozbehnuté investície v automobilovom priemysle, no v dlhodobom horizonte by sa mal stabilizovať na nižších úrovniach.⁶ Pomerne vyrovnané bude k potenciálnemu rastu v dlhodobom horizonte prispievať zásoba kapitálu.

Graf A

Rast potenciálneho produktu (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: Výpočty NBS

Očakávaný vývoj cyklickej pozície

Simulácia dlhodobého výhľadu ekonomickej aktivity bola získaná pomocou modelu PREMISE⁷. Technické predpoklady, z ktorých simulácia vychádza, sú nasledujúce: vývoj zahraničného dopytu je stabilný na úrovni 3,7 % počas rokov 2022 – 2026⁸; klesajúci vývoj zahraničnej (dovoznej) inflácie⁹ z 2,2 % v roku 2021 na 1,5 % na konci horizontu¹⁰. Ďalej sa predpokladá postupné zvyšovanie krátkodobej nominálnej úrokovej sadzby až k hodnote 2,0 % v roku 2026¹¹.

Pozitívna produkčná medzera by na základe aktuálnej predikcie P2Q-2019 mala dosiahnuť svoj vrchol v polovici roku 2021. V druhej polovici roku by už mal byť rast reálneho HDP nižší ako jeho

⁶ Viac informácií o pokrízovom spomalení rastu produktivity a o zdrojoch jej rastu v analytickom komentári Dlhodobé trendy vývoja slovenskej ekonomiky (do roku 2026) https://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentare/AnalytickeKomentare/2019/AK66_Dlhodob_trendy.pdf

⁷ PREMISE – štandardný DSGE model malej otvorenej ekonomiky pre SR.

⁸ IMF World Economic Outlook, http://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD

⁹ Vážený priemer exportných cien našich obchodných partnerov.

¹⁰ Priemerná hodnota od roku 2010.

¹¹ Expertný technický predpoklad postupného návratu k rovnovážnej úrovni.

potenciál a to až do konca roku 2026, čím by malo dochádzať k postupnému uzatváraniu kladnej produkčnej medzery. Tento vývoj je daný nižším rastom zahraničného dopytu pod jeho dlhodobým priemerom spolu s klesajúcimi zahraničnými cenami. Na dlhšom horizonte, 2022 – 2026, sa očakáva znižovanie negatívneho príspevku nízkej produktivity v hospodárstve, ktorá je spojená s pokrízovým vývojom. Naopak, po niekoľkoročnom raste nákladov práce a znižovaní marží obchodníkov sa očakáva ich postupné zvyšovanie, ktoré by malo vplývať na rast cien a teda negatívne na rast HDP. Tieto tlaky boli výraznejšie tlmené v predchádzajúcich rokoch, keď postupne rastúce náklady práce neboli dostatočne premietnuté v cenovom vývoji.

Dopytová inflácia meraná HICP bez cien energií a cien potravín by sa mala zvyšovať z 1,8 % v roku 2019 až na 2,7 % v roku 2023, kedy by mala dosiahnuť svoj vrchol. Na tento vývoj vplýva hlavne rast nákladov domácej produkcie, ktoré by sa mali spolu s kladnou produkčnou medzerou od roku 2021 postupne spomaľovať. V rámci týchto nákladov je to hlavne spomalenie rastu miezd. Naďalej by však mali dosahovať rast nad svojím dlhodobým priemerom, z čoho vyplýva, že by mali pôsobiť proinflačne. Podobne ako produkčná medzera, aj inflácia by mala dosahovať hodnoty nad svojou optimálnou úrovňou (z pohľadu konvergencie) v rokoch 2023 – 2026.

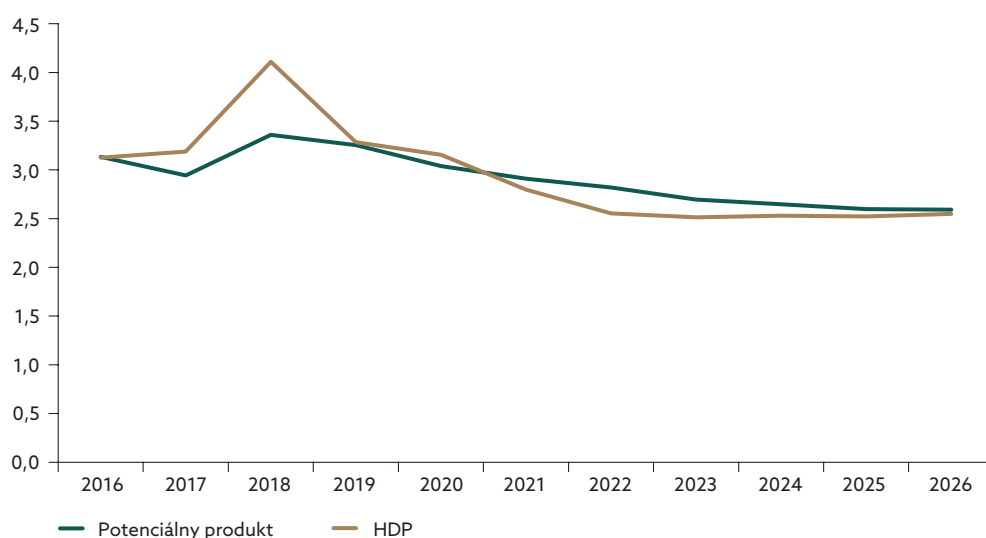
Tabuľka A Dlhodobý makroekonomický výhľad P2Q-2019

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Rast reálneho HDP (%)	3,2	4,1	3,3	3,2	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5
Produkčná medzera (% z potenciálneho HDP)	-0,1	0,6	0,6	0,7	0,6	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1
HICP inflácia bez cien energií a potravín (%)	1,4	2,0	1,8	2,3	2,5	2,5	2,7	2,6	2,6	2,6

Zdroj: Výpočty NBS

Graf B

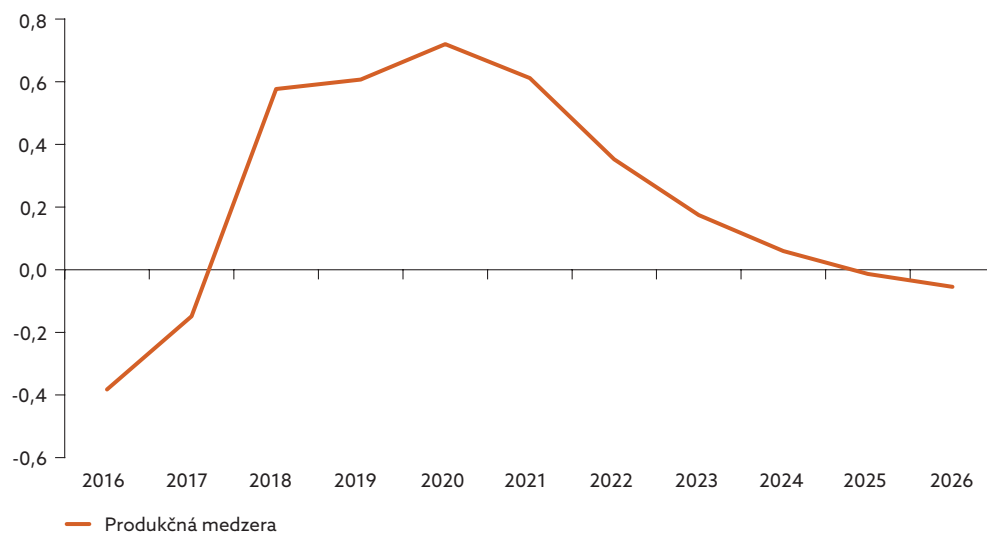
Dlhodobý výhľad – rast reálneho HDP (%)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf C

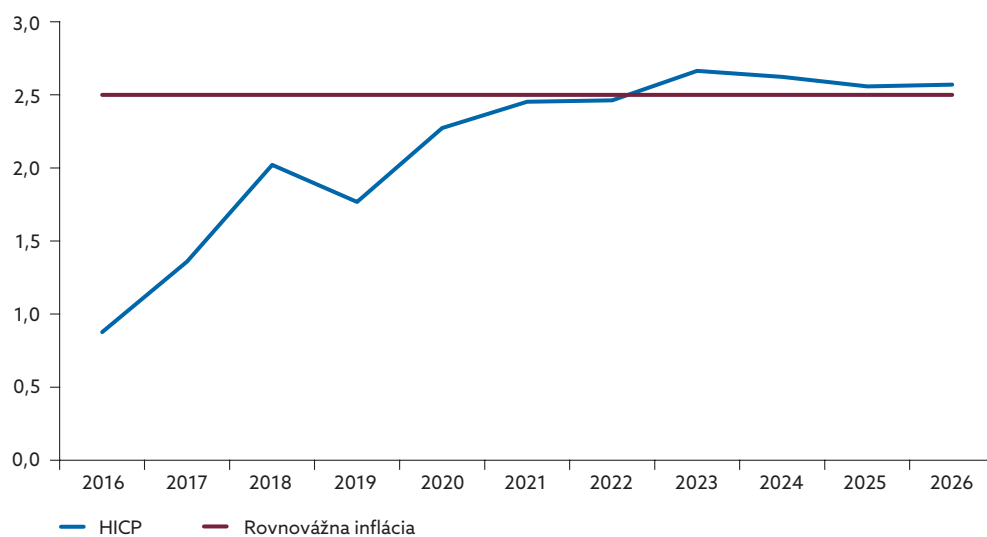
Dlhodobý výhľad – produkčná medzera (% z potenciálneho HDP)



Zdroj: Výpočty NBS

Graf D

Dlhodobý výhľad – HICP inflácia bez cien energií a potravín (%)



Zdroj: Výpočty NBS

Tabuľka 4 Strednodobá predikcia (P2Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P2Q-2019				Zmena oproti P1Q-2019		
		2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
Cenový vývoj									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	2,5	2,6	2,5	2,3	0,1	0,0	-0,1	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	2,5	2,5	2,5	2,3	0,0	0,0	-0,2	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	2,1	2,8	2,4	2,4	0,4	-0,2	-0,1	
Ekonomická aktivita									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	4,1	3,3	3,2	2,8	-0,2	-0,2	0,0	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	3,0	3,1	3,4	3,1	-0,5	-0,3	0,0	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	1,9	1,5	2,7	3,2	-0,1	0,2	0,1	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	6,8	3,3	3,6	3,0	-0,6	-0,3	-0,1	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,8	6,0	4,8	4,6	-0,3	-0,8	-0,2	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	5,3	5,6	5,0	4,9	-1,3	-0,8	-0,2	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	5 814	6 456	6 613	6 596	831,8	830,5	820,3	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	0,6	0,6	0,7	0,6	-0,1	-0,3	-0,3	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	90 202	95 796	101 223	106 548	202,7	-206,0	-383,0	
Trh práce									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 420	2 450	2 465	2 477	0,4	-3,6	-6,3	
Zamestnanosť (dynamika)	medziročný rast v %, ESA 2010	2,0	1,2	0,6	0,5	0,0	-0,2	-0,1	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS ¹⁾	180	161	162	166	-3,0	3,5	7,1	
Miera nezamestnanosti	%	6,5	5,9	5,9	6,1	-0,1	0,1	0,3	
Odhad NAIRU ²⁾	%	7,4	7,1	7,0	7,1	-0,1	-0,1	0,0	
Produktivita práce ³⁾	medziročný rast v %	2,1	2,0	2,5	2,3	-0,2	-0,1	0,1	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) ⁴⁾	medziročný rast v %	4,4	5,0	5,0	4,8	0,2	-0,3	0,0	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	5,4	6,8	6,1	5,3	0,1	-0,2	-0,1	
Nominálne mzdy ⁵⁾	medziročný rast v %	6,2	6,7	6,1	5,5	0,1	-0,2	-0,1	
Reálne mzdy ⁶⁾	medziročný rast v %	3,6	4,0	3,5	3,2	0,0	-0,1	0,2	
Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	3,0	3,6	3,3	3,1	0,1	-0,2	0,0	
Miera úspor ⁷⁾	% z disponibilného dôchodku	8,5	8,9	8,8	8,8	0,5	0,6	0,6	
Sektor verejnej správy ⁸⁾									
Celkové príjmy	% HDP	39,9	39,9	40,0	39,8	0,1	0,2	0,2	
Celkové výdavky	% HDP	40,6	40,6	40,8	40,6	0,1	0,3	0,3	
Saldo verejných financií ⁹⁾	% HDP	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	0,0	-0,1	-0,2	
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	
Fiškálna pozícia ¹⁰⁾	medziročná zmena v p. b.	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	
Hrubý dlh	% HDP	48,9	47,9	47,1	46,8	-0,1	0,2	0,3	

Tabuľka 4 Strednodobá predikcia (P2Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P2Q-2019				Zmena oproti P1Q-2019		
		2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
Platobná bilancia									
Bilancia tovarov	% HDP	0,1	0,2	0,2	0,0	0,7	0,9	0,9	
Bežný účet	% HDP	-2,5	-2,0	-2,0	-2,0	0,9	1,1	1,2	
Externé prostredie a technické predpoklady									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,9	3,0	3,2	3,6	-0,4	-0,8	-0,2	
Výmenný kurz USD/EUR ^{11) 12)}	úroveň	1,18	1,12	1,12	1,12	-1,0	-1,4	-1,4	
Cena ropy v USD ^{11) 12)}	úroveň	71,1	68,1	65,8	62,7	4,6	1,7	-0,2	
Cena ropy v USD ¹¹⁾	medziročný rast v %	30,7	-4,1	-3,5	-4,7	4,2	-2,7	-1,9	
Cena ropy v EUR ¹¹⁾	medziročný rast v %	25,0	0,7	-3,1	-4,7	5,4	-2,4	-1,9	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	3,9	-3,4	3,9	3,8	-4,7	-0,4	-0,4	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,6	0,6	0,8	-0,3	-0,4	-0,4	

Zdroj: NBS, ECB a 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;
- 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/P2Q-2019.xls