

# Strednodobá predikcia

3. 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 24. septembra 2019.

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

# Obsah

<b>1</b>	<b>Zhrnutie</b>	<b>4</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>8</b>
3.1	Komodity, výmenný kurz, úrokové sadzby	8
3.2	Zahraničný dopyt	8
<b>4</b>	<b>Makroekonomická predikcia SR</b>	<b>10</b>
4.1	Ekonomický rast	10
4.2	Trh práce	12
4.3	Cenový vývoj	13
<b>5</b>	<b>Fiškálny výhľad</b>	<b>16</b>
<b>6</b>	<b>Riziká prognózy</b>	<b>19</b>
<b>7</b>	<b>Porovnanie s predchádzajúcou prognózou</b>	<b>21</b>

## Zoznam tabuliek

Tabuľka 1	Mzdy	13
Tabuľka 2	Vývoj jednotlivých zložiek inflácie	15
Tabuľka 3	Fiškálny vývoj	18
Tabuľka 4	Strednodobá predikcia (P3Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov	25

## 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 HDP	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

# 1 Zhrnutie

Slovenská ekonomika sa v 2. štvrtroku 2019 výraznejšie spomalila, medziročne na 2,0 %, vplyvom globálneho vývoja. Dopad protekcionistických opatrení a neistota ohľadne vystúpenia Spojeného kráľovstva z Európskej únie sa premietli do prepadu exportu. V rámci domáceho dopytu sa mierne zvýšila súkromná spotreba, avšak v prostredí priaznivého vývoja na trhu práce sa nenaplnili očakávania jej výraznejšej akcelerácie. Investičný dopyt poklesol v dôsledku pretrvávajúcej neistoty. Dobrou správou je, že ochladenie ekonomickej aktivity sa zatiaľ výraznejšie neprejavilo v ukazovateľoch trhu práce. Rast zamestnanosti sa spomalil miernejšie, ako sa očakávalo a mzdy akcelerovali.

Výraznejšie zmiernenie ekonomickej aktivity v prostredí zhoršeného externého vývoja sa premietlo aj do výhľadu na nasledujúce roky. Rast HDP by sa mal spomaliť aj napriek fiškálnym opatreniam na 2,5 % v tomto roku a 2,4 % v roku 2020. Následne sa predpokladá, vplyvom oživenia zahraničného dopytu, mierne zrýchlenie ekonomiky SR na 2,7 %. Hlavným zdrojom rastu by mal byť domáci dopyt, ku koncu horizontu predikcie by mal prispieť aj export. V porovnaní s predchádzajúcou predikciou sa pristúpilo k výraznejšej revízii smerom nadol. Aktuálne ochladenie má nielen cyklický, ale aj štrukturálny charakter, dokumentovaný nižším potenciálnym rastom slovenskej ekonomiky.

Rast zamestnanosti by sa mal v horizonte predikcie výraznejšie spomaliť. Negatívne by mala pôsobiť slabšia ekonomická aktivita a nepriaznivý vplyv demografie. Vývoj v jednotlivých odvetviach by mal byť rozdielny. Kým v priemysle slabne dopyt po pracovnej sile, odvetvia benefitujúce z domáceho dopytu stále dokážu zvyšovať zamestnanosť. Dynamický rast miezd by sa mal v horizonte predikcie zmierniť v dôsledku ochladenia ekonomiky, čo uvoľní napätie na trhu práce. Prorastovo však budú pôsobiť administratívne opatrenia, a to rast minimálnej mzdy a nárast platových taríf vo verejnom sektore.

Inflácia by mala v tomto roku akcelerovať na 2,7 %. V zrýchlení sa prejavujú najmä nákladové faktory vyplývajúce z nárastu cien komodít. V ďalších rokoch sa predpokladá zmiernenie inflácie v dôsledku spomalenia rastu cien potravín a energií. Hlavným zdrojom inflácie by tak mal byť domáci dopyt, ktorý by mal potiahnuť najmä ceny služieb.

V reálnej ekonomike prevládajú riziká smerom nadol najmä vplyvom pokračujúcich protekcionistických opatrení a pretrvávajúcich nejasností

okolo brexitu. V cenovom vývoji predstavuje v krátkodobom horizonte riziko aktuálny nárast cien ropy. V strednodobom horizonte sú riziká vplyvom ochladenia ekonomickej aktivity vychýlené smerom nadol.

## 2 Aktuálny vývoj v zahraničí a v SR

**Rast eurozóny sa v 2. štvrťroku podľa očakávaní zmiernil.** Ekonomika eurozóny v 2. štvrťroku rástla o 0,2 %, čo bolo o 0,2 percentuálneho bodu menej ako v 1. štvrťroku. Hospodársky rast podporil domáci dopyt a investície a tlmil ho pokles čistého exportu (sčasti ovplyvnený aj predzásobením Spojeného kráľovstva v 1. štvrťroku). V rámci veľkých krajín eurozóny HDP kleslo v Nemecku, rast sa spomalil v Španielsku a Taliansku a nezmenený ostal v Holandsku a Francúzsku. Signály z dostupných krátkodobých a predstihových indikátorov v eurozóne naznačujú v 3. štvrťroku naďalej tlmenejší ekonomický rast. Inflácia meraná HICP (rýchly odhad Eurostatu) dosiahla v auguste 1,0 % (oproti júlu zostala nezmenená), keď zrýchlenie rastu cien potravín kompenzovala slabšia dynamika cien energií. Inflácia bez cien energií a potravín zotrvala na úrovni 0,9 %.

**Externý vývoj brzdí slovenskú ekonomiku.** Tempo rastu slovenskej ekonomiky sa v 2. štvrťroku výrazne spomalilo na 2,0 %<sup>1</sup> a zaostalo tak za očakávaniami z predchádzajúcej predikcie. Oslabenie zahraničného dopytu, najmä ekonomiky Nemecka ako nášho najvýznamnejšieho obchodného partnera a jeho výrazné problémy v priemyselnej výrobe, sa premietli do prepadu exportnej výkonnosti SR. Hlavné zameranie nášho priemyslu na automobilový sektor zvyšuje volatilitu celkovej ekonomickej aktivity. V prostredí pretrvávajúcej neistoty sa znížil aj investičný dopyt. V rámci domáceho dopytu bola spotreba domácností mierne lepšia, avšak v prostredí priaznivého vývoja na trhu práce (13. platy, zvyšovania miezd a odmien vo verejnej správe, príplatky) sa nenaplnili očakávania jej akcelerácie. Vplyvom toho miera úspor vzrástla na najvyššiu úroveň od roku 2001.

**Rast zamestnanosti sa v 2. štvrťroku mierne spomalil.** Prispel k tomu najmä vývoj v obchode, kde slabšia tvorba pracovných miest pravdepodobne odzrkadľuje efekt legislatívnych zmien, ktoré zamestnávateľom zvyšujú náklady na mzdy. Slabnúci globálny vývoj sa premietol do zastavenia rastu zamestnanosti v priemysle, ktorý pociťuje zníženie objednávok a prejavuje sa aj vo výraznom spomalení rastu odpracovaných hodín. Naopak, zamestnanosť v službách pokračuje v rastovej trajektórii vplyvom rastúceho

---

<sup>1</sup> Medziročný sezónne neočistený rast HDP. Vzhľadom na výraznú disproporciu medzi medziročným rastom vypočítaným zo sezónne očistených údajov (2,6%) a sezónne neočistených údajov je relevantnejší pohľad na sezónne neočistený rast. Ten by mohol naznačovať výraznejšiu zmenu trendu medzikvartálnych dynamík. Neistotu zároveň znásobuje vysoký objem vykázaných zásob vrátane štatistickej diskrepancie.

spotrebiteľského dopytu. **Mzdy v 2. štvrtroku akcelerovali**, k čomu prispel najmä verejný sektor. V súkromnom sektore mzdy tiež zrýchlili tempo rastu, čo do veľkej miery spôsobili legislatívne zmeny (presunutie 13. platu v dôsledku výhodnejších daňovo-odvodových podmienok a zvýšenia príplatkov).

**Inflácia sa v 2. štvrtroku zrýchlila** na 2,6 % (2,4 % vo 1. štvrtroku 2019). K rastu prispeli najmä ceny potravín, v ktorých sa premietli nákladové faktory. Globálne vyššie ceny agrokomodít spôsobili nárast cien nespracovaných potravín. Rastúce náklady práce zvýšili ceny spracovaných potravín. Aktuálna fáza ekonomického cyklu a priaznivá situácia na trhu práce by obsahovali rastúce domáce inflačné tlaky. Domácnosti však zvyšujú mieru úspor a dopytová inflácia je tak mierna.

## 3 Technické predpoklady predikcie<sup>2</sup>

### 3.1 Komodity, výmenný kurz, úrokové sadzby

**Výmenný kurz**<sup>3</sup> eura voči americkému doláru mal od uzávierky poslednej predikcie klesajúci trend, ktorý ovplyvnili pokračujúce obavy v súvislosti s ďalším vývojom eurozóny a slabé údaje z nemeckej ekonomiky. V horizonte prognózy sa predpokladá priemerná úroveň kurzu 1,10 USD/EUR, čo predstavuje oslabenie oproti júnovej predikcii o 0,5 % v roku 2019 a o 1,4 % v rokoch 2020 a 2021. Nominálny efektívny výmenný kurz (počítaný na báze 15 najvýznamnejších obchodných partnerov SR) sa v porovnaní s predchádzajúcou predikciou zhodnotil o 0,7 %, k čomu najvýraznejšou mierou prispela apreciácia eura voči menám Spojeného kráľovstva a Číny.

**Cena ropy** mala do uzávierky septembrovej predikcie klesajúci trend, keď jej vývoj ovplyvňovalo zintenzívnenie obchodného sporu medzi USA a Čínou a z toho vyplývajúce obavy z oslabenia dopytu po surovine. V porovnaní s predchádzajúcou prognózou sa tak očakáva výrazne nižšia úroveň ceny ropy v EUR o 7 % v roku 2019, o približne 12 % v roku 2020 a o 9 % v roku 2021.

Trhové **úrokové sadzby** sa v porovnaní s predchádzajúcou predikciou nachádzajú na nižších úrovniach, sčasti reflektujúc očakávania týkajúce sa zmeny menovopolitických nástrojov ECB po septembrovom zasadnutí.

### 3.2 Zahraničný dopyt

Podľa aktuálnej predikcie ECB<sup>4</sup> bol výhľad pre rast HDP eurozóny zrevidovaný smerom nadol na roky 2019 a 2020. Po významnejšom oslabení ekonomického rastu v roku 2019 na 1,1 % by sa mal v roku 2020 mierne zrýchliť na 1,2 % a v roku 2021 dosiahnuť 1,4 %.

**Zahraničný dopyt by sa mal postupne oživiť, avšak na nižších úrovniach.** Pokračovanie zhoršeného výhľadu globálnej ekonomiky vyplývajúce aj z intenzifikácie obchodného sporu medzi USA a Čínou, ako aj pretrvávanie

<sup>2</sup> Technické predpoklady strednodobej prognózy vychádzajú z „Makroekonomických projekcií odborníkov ECB pre eurozónu“ zo septembra 2019. Výmenný kurz USD/EUR a očakávané ceny ropy Brent boli aktualizované k 5. 9. 2019, pri zahraničnom dopyte SR boli zohľadnené údaje z národných účtov eurozóny za 2. štvrťrok 2019.

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

<sup>4</sup> Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu – september 2019.



oslabeného vývoja globálneho priemyslu a očakávaný vývoj importov obchodných partnerov SR (hlavne Nemecka) sa prejavil v prehodnotení predikcie zahraničného dopytu SR. Tento bol v horizonte prognózy upravený smerom nadol. V roku 2019 by mal vzrásť o 2,6 %, v roku 2020 o 2,8 % (revízia o -0,4 percentuálneho bodu v oboch rokoch) a v roku 2021 o 3,3 % (revízia o -0,3 percentuálneho bodu).

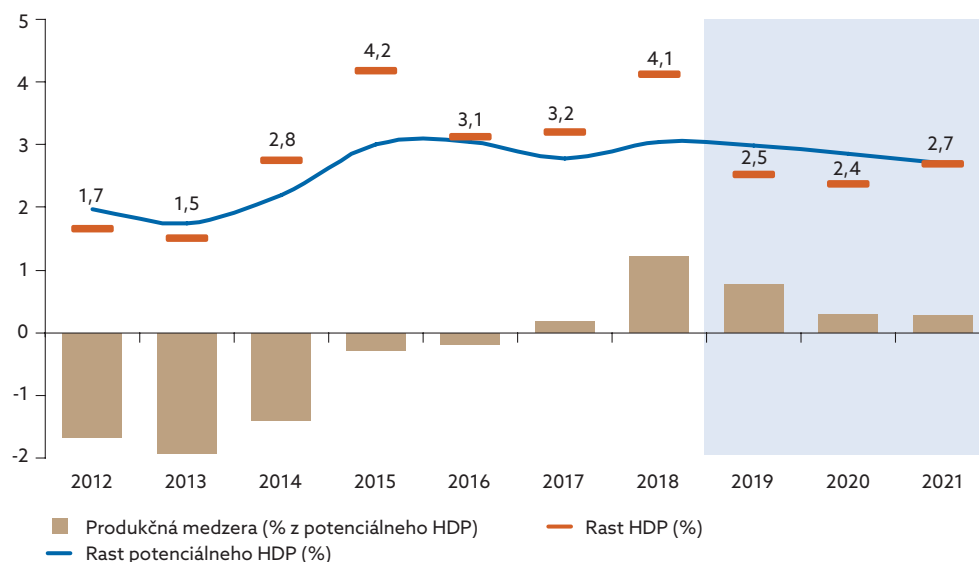
# 4 Makroekonomická predikcia SR

## 4.1 Ekonomický rast

**Tempo rastu slovenskej ekonomiky bude nižšie.** Najnovšie údaje z reálnej ekonomiky a predpoklady o zahraničnom dopyte naznačujú spomalenie ekonomickej aktivity, ktorá sa prejaví v slabej exportnej výkonnosti. Spolu s nevýrazným domácim dopytom sa očakáva značne nižšia dynamika HDP v porovnaní s rokom 2018. Ekonomika by mala vzrásť v tomto roku o 2,5 % a o 2,4 % v roku 2020. S priaznivejším vývojom externého prostredia v ďalšom období by sa mal obnoviť najmä rast exportu a následne mierne zrýchliť dynamiku HDP v roku 2021 na 2,7 %.

**Graf 1**

Vývoj HDP a produkčnej medzery (%)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

V horizonte predikcie bude produkčná medzera kladná, avšak postupne klesajúca. Dopytové tlaky na cenový vývoj by sa mali v danej fáze ekonomického cyklu mierne oslabovať.

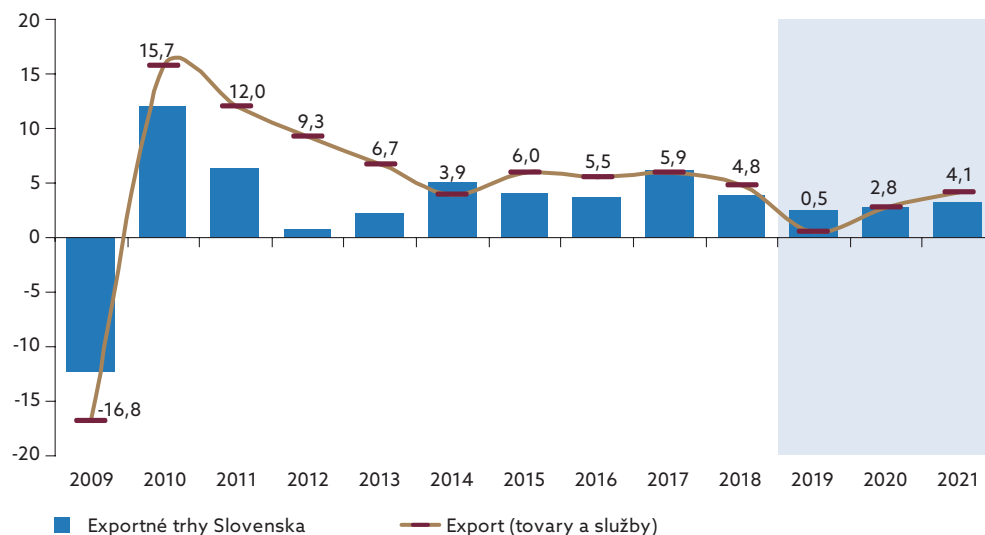
**Výrazné pribrzdzenie exportu v tomto roku, neskôr postupné oživenie.**

V roku 2019 by sa mal rast exportu takmer zastaviť. Vyplýva to z aktuálneho vývoja, ako aj z neistoty súvisiacej s rastúcim protekcionizmom a pripravovaným brexitom. To sa prejavuje v poklese nemeckej priemyselnej produkcie, ktorá má pravdepodobne aj štrukturálny charakter. Vzhľadom na vysokú previazanosť slovenských podnikov v rámci globálnych hodnotových reťazcov sa predpokladá perzistencia negatívneho šoku s permanent-

ným vplyvom na exportnú výkonnosť našej ekonomiky. V strednodobom horizonte sa síce predpokladá zrýchľovanie exportu vplyvom oživenia zahraničného dopytu, avšak stratu trhových podielov budeme dobiehať len veľmi pomaly.

## Graf 2

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



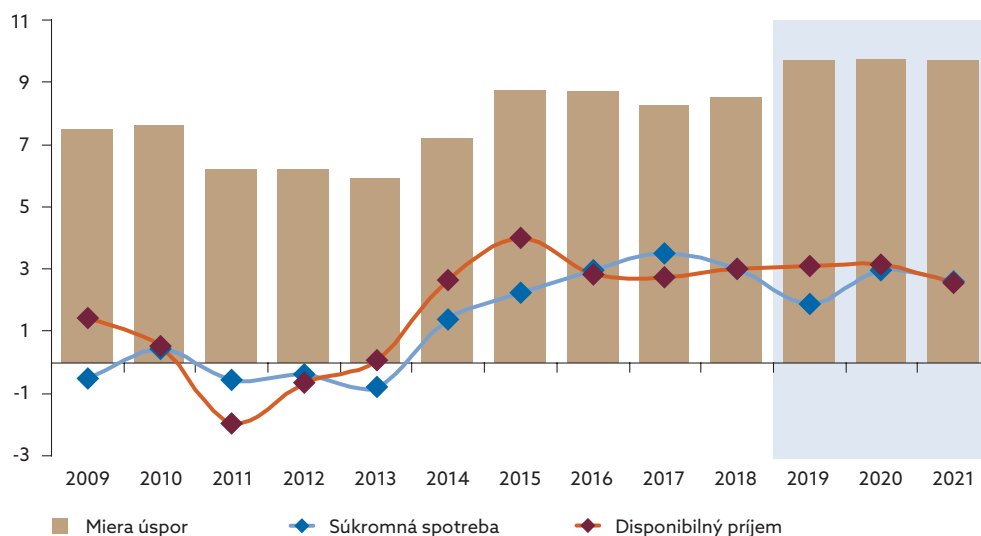
Zdroj: ŠÚ SR, ECB a výpočty NBS

**Súkromné investície zostanú tmené.** V prostredí pretrvávajúcej neistoty firmy odkladajú investície, čo potvrdili aktuálne údaje za 2. štvrtrok. Tento vývoj by mal ešte pokračovať v nasledujúcom období. Obnovenie výraznejšej investičnej aktivity v súkromnom sektore sa predpokladá na konci horizontu predikcie. Slabšie investície v súkromnom sektore by mal nahradiť verejný sektor. Očakáva sa významnejší vplyv čerpania eurofondov a zvýšenie infraštruktúrnych investícií.

**Domácnosti sú opatrné vo výdavkoch, miera úspor je vysoká.** Rast disponibilného príjmu domácností by sa mal postupne zmiernovať. V roku 2020 by ho však mali prorastovo ovplyvniť administratívne opatrenia (zvýšenie rodičovského príspevku a nezdaniteľnej časti základu dane, zníženie dane z príjmu právnických osôb s obratom do 100 tisíc €, zníženie DPH na vybrané potraviny). Napriek rastu spotrebných výdavkov by mali úspory domácností zostať na aktuálne vysokej úrovni v celom horizonte predikcie. Tvorba finančných rezerv domácnosťami by tak mohla stimulovať spotrebiteľský dopyt v prípade výraznejšieho spomalenie disponibilného príjmu.

Graf 3

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



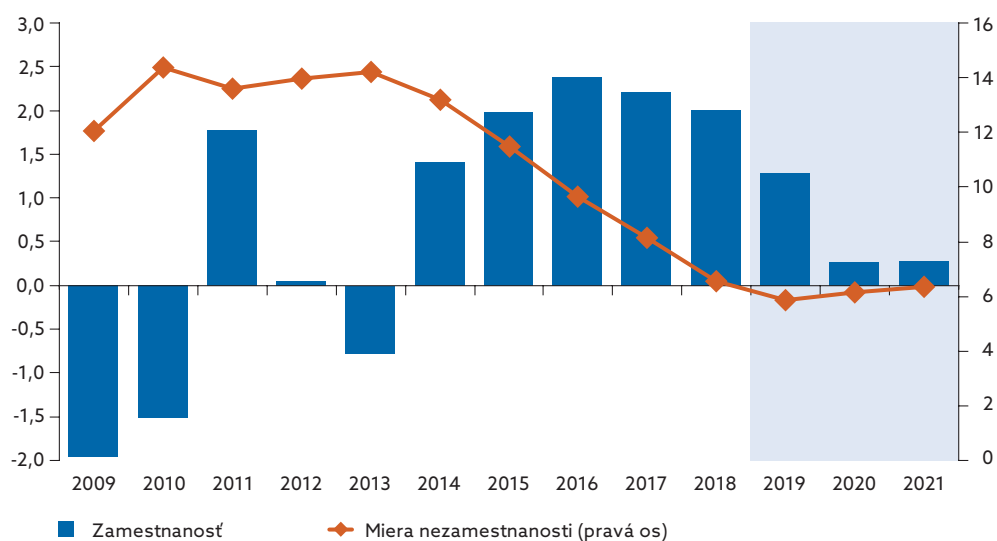
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

## 4.2 Trh práce

**Tvorba pracovných miest bude utlmená.** Rast zamestnanosti by sa mal výraznejšie spomaliť v horizonte predikcie. Bude to zodpovedať ochladzovaniu ekonomickej aktivity v rámci aktuálnej fázy ekonomického cyklu a do istej miery nasýtenosti pracovného trhu v niektorých odvetviach. Keďže priemysel je značne ovplyvnený negatívnym vývojom zahraničného dopytu, pracovné miesta by sa mali tvoriť najmä v odvetviach naviazaných na domáci dopyt (služby, stavebníctvo).

Graf 4

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

**Mzdový vývoj by sa mal postupne zmiernovať, stále však bude rýchlejší ako produktivita práce.** Aj keď pnutia na trhu práce mierne poľavili, mzdy rastú dynamicky. V tomto roku sa predpokladá ich akcelerácia, ku ktorej by mal prispieť okrem verejného aj súkromný sektor. Výrazné nárasty miezd vo verejnej správe v 2. štvrťroku by sa mali vplyvom politického cyklu udržať aj v najbližšom období. K rastu miezd v súkromnom sektore by mali prispieť administratívne zásahy. V horizonte predikcie sa uvažuje s postupným spomaľovaním mzdového rastu vplyvom slabšej ekonomickej aktivity. Naopak, prorastovo by mal v roku 2020 pôsobiť avizovaný nárast minimálnej mzdy a valorizácia vo verejnom sektore.

Tabuľka 1 Mzdy (medziročný rast v %)				
	2018	2019	2020	2021
Nominálna produktivita práce	4,4	4,1	4,4	4,6
Mzda, ekonomika SR	6,2	7,7	5,7	5,1
Reálna mzda, ekonomika SR	3,6	5,0	3,2	2,8
Mzda, súkromný sektor	6,0	6,7	5,0	4,9
Reálna mzda, súkromný sektor	3,5	4,1	2,6	2,6
Mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	6,7	11,0	8,2	5,8
Reálna mzda, verejná správa, školstvo, zdravotníctvo	4,1	8,3	5,7	3,5

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

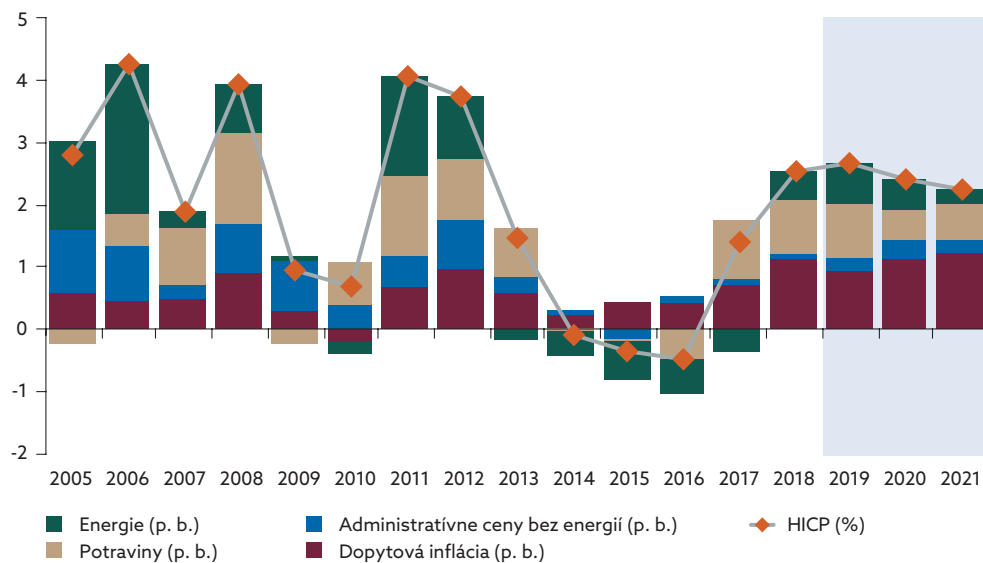
**Poznámka:** Deflované CPI. Odvetvie Verejná správa, školstvo a zdravotníctvo predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev.2. Rast priemernej nominálnej mzdy vo verejnom sektore (ESA S.13) sa očakáva na úrovni 11 % v roku 2019, 8,4 % v roku 2020 a 5,7 % v roku 2021. Nominálna produktivita práce z HDP a zamestnanosti v metodike štatistického výkazníctva.

### 4.3 Cenový vývoj

**Inflácia by sa mala v strednodobom horizonte mierne spomaľovať.** V tomto roku by mali spotrebiteľské ceny rásť najrýchlejšie od roku 2012. V ďalšom období sa bude inflácia zmiernovať. Tohtoročný rýchly rast cien zohľadňuje nákladové faktory, a to rastúce ceny potravinárskych a energetických komodít. V ďalších rokoch by mal pôsobiť spotrebiteľský dopyt, ktorý by sa mal prejaviť najmä v cenách služieb. Príspevok komponentov vyplývajúci z technických predpokladov by sa mal postupne znižovať.

Graf 5

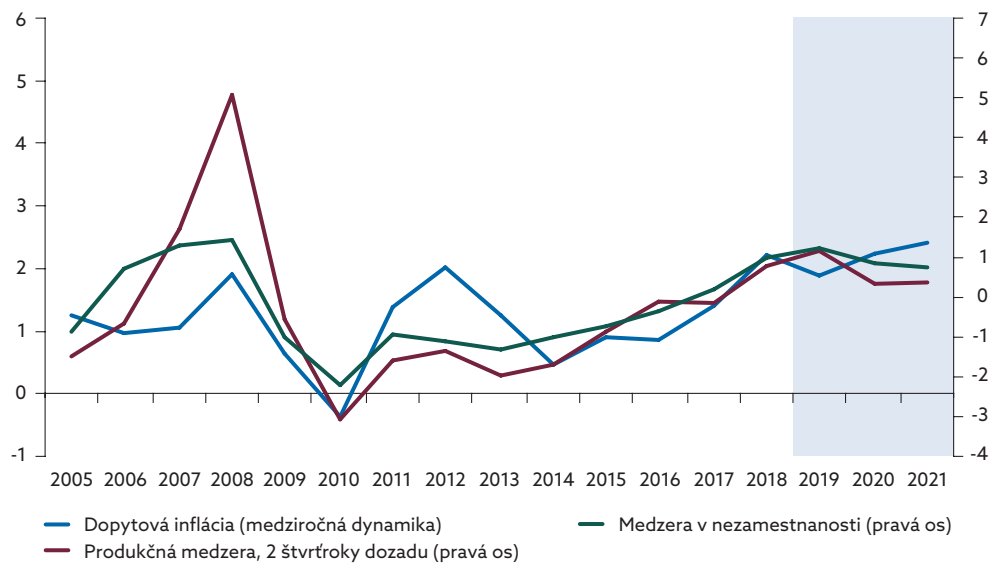
Štruktúra rastu inflácie (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



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	2,7	2,4	2,2
Potraviny	3,6	3,1	3,6	3,4	3,6	2,0	2,4
Priemyselné tovary bez energií	0,2	0,3	0,6	1,1	1,1	1,6	1,9
Energie	8,3	2,3	-2,5	3,0	4,1	3,2	1,4
Služby	5,3	2,5	2,0	2,8	2,6	3,0	2,8
Dopytová inflácia	1,8	1,0	1,4	2,2	1,9	2,2	2,4

Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

## 5 Fiškálny výhľad

**Postupný obrat hospodárskeho cyklu a opatrenia vlády vedú k vyššiemu deficitu.** Deficit verejných financií by mal v tomto roku vzrásť o 0,2 percentuálneho bodu a dosiahnuť 0,9 % HDP. Súvisí to najmä s dynamickým rastom kompenzácií zamestnancov verejnej správy, sociálnych výdavkov, ako aj platieb za zdravotnú starostlivosť, čo je čiastočne tlmené pozitívnymi vývojom daňových a odvodových príjmov, ako aj poklesom úrokových nákladov. V horizonte prognózy sa za predpokladu schválenia avizovaných návrhov a absencii kompenzačných opatrení<sup>5</sup> predpokladá expanzívna fiškálna politika, ktorá by sa pretavila do nárastu deficitu verejných financií na úroveň 1,5 %, resp. 1,6 % HDP v rokoch 2020 a 2021. Negatívne na deficit verejných financií by malo pôsobiť aj postupné ochladzovanie ekonomiky. Naopak, mierne pozitívny vplyv má naďalej pokračujúci pokles úrokových nákladov.

Oproti fiškálnym predpokladom júnovej predikcie došlo k navýšeniu výhľadu deficitu v celom horizonte prognózy. Revízia na rok 2019 o 0,2 percentuálneho bodu HDP reflektuje dynamickejší rast bežných výdavkov v prvom polroku. Revízia o 0,7, resp. 0,8 percentuálneho bodu v rokoch 2020 a 2021 vyplýva zo zapracovania predložených návrhov, ako aj zo zhoršenia makroekonomického výhľadu, ktorý sa premieta oproti predpokladom do pomalších daňových a odvodových príjmov.

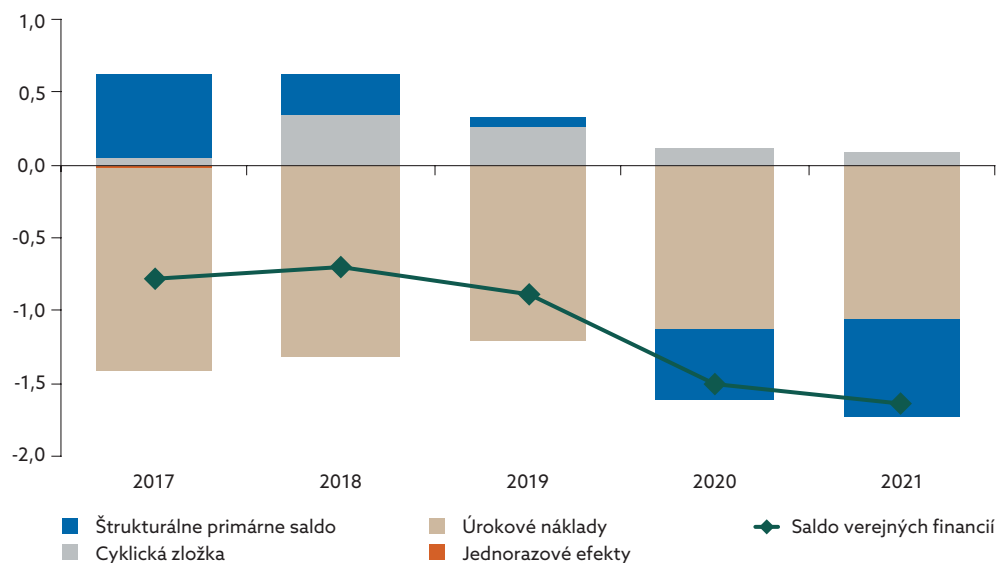
Verejný dlh by mal v tomto roku klesnúť o 1,1 percentuálneho bodu na úroveň 47,8 % HDP. Pokles by mal pokračovať aj v horizonte predikcie až na 47 % HDP v roku 2021. V porovnaní s fiškálnymi predpokladmi júnovej predikcie došlo k miernemu spomaleniu poklesu dlhu vplyvom zhoršenia výhľadu rozpočtovej bilancie, keď sa v rokoch 2020 a 2021 predpokladá opätovné dosiahnutie primárneho schodku. Priaznivý rozdiel medzi úrokovými nákladmi a ekonomickým rastom by mal naďalej pôsobiť na pokles dlhu, avšak v menšej miere po negatívnej revízii rastu HDP.

---

<sup>5</sup> Nové fiškálne predpoklady na rok 2020 zahŕňajú najmä zvýšenie rodičovského príspevku, nezdaniteľnej časti základu dane z príjmu fyzických osôb, zníženie DPH na vybrané potraviny a sadzby DPPO pre malých daňovníkov. Celkovo sa v roku 2020 uvažuje s novými opatreniami v objeme 500 mil. € (0,5 % HDP).



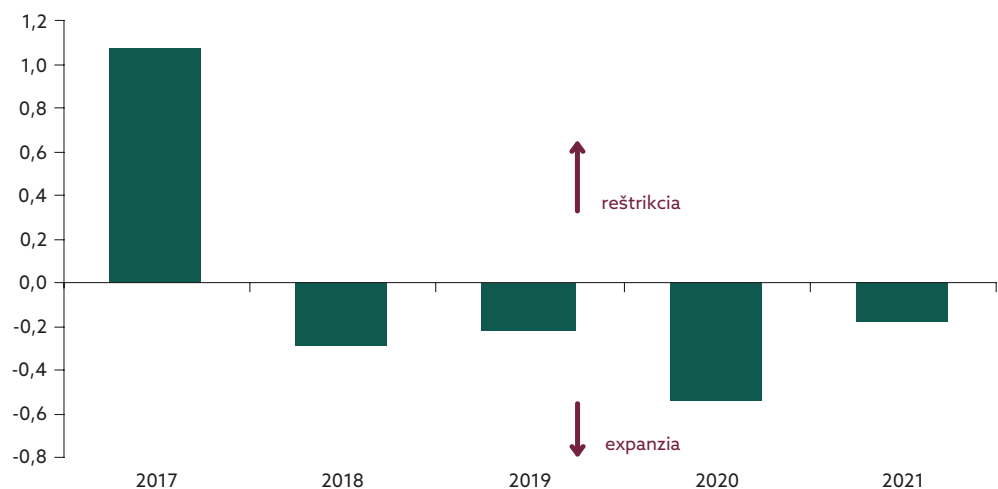
**Graf 7**  
Rozklad salda verejných financií (% HDP)



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 oživenie investičnej činnosti vlády.** V roku 2019 sa vzhľadom na dynamický vývoj kompenzácií zamestnancov verejnej správy a platieb za zdravotnú starostlivosť v prvom polroku očakáva akcelerácia konečnej spotreby verejnej správy. Pokračovanie zrýchľovania konečnej spotreby sa očakáva aj v horizonte predikcie, najmä vplyvom vyšších bežných výdavkov v rezorte obrany, zavedenia obedov zdarma, ako aj povinnej predškolskej dochádzky a od roku 2021 aj nových platieb za dostupnosť PPP projektov. Po slabšej vlastnej investičnej aktivite vlády v prvom

polroku 2019 sa očakáva jej oživenie v závere tohto roka aj v budúcom roku. Verejné investície by v budúcom roku malo podporiť aj dynamickejšie čerpanie EÚ fondov. V roku 2021 by vlastná investičná aktivita aj čerpanie EÚ fondov mali pokračovať v miernejšom, ale stále 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	2,7	2,9	3,5
Vládne investície	2,1	16,2	4,0	13,6	6,4
z toho EÚ fondy (príspevok k rastu v p. b.)	-4,3	12,1	3,3	6,4	2,9
Saldo verejnej správy (% HDP)	-0,8	-0,7	-0,9	-1,5	-1,6
Fiškálna pozícia (medziročná zmena v p. b.)	1,1	-0,3	-0,2	-0,5	-0,2
Hrubý dlh (% HDP)	50,9	48,9	47,8	47,3	47,0

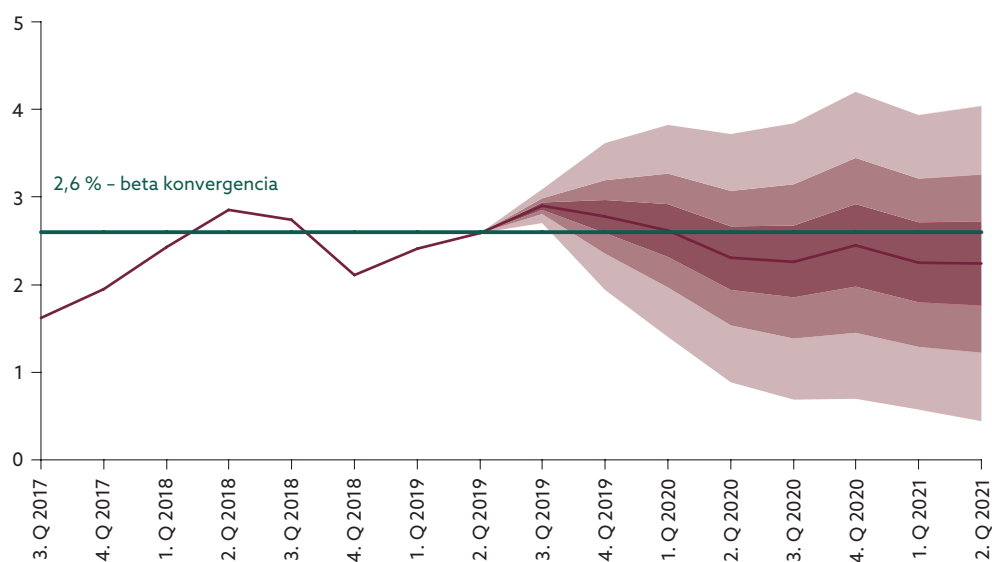
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

## 6 Riziká prognózy

V reálnej ekonomike pretrvávajú riziká smerom nadol. Najväčšie riziko predstavuje spomalenie globálnej ekonomiky v dôsledku protekcionistických opatrení. Ďalej sa javí riziko štrukturálnej zmeny v nemeckom a pravdepodobne aj v našom priemysle. Pretrvávajúce nejasnosti okolo brexitu by mohli tiež prispieť k zhoršeniu výhľadu slovenskej ekonomiky. Pozitívne by však mal pôsobiť prijatý balíček menových opatrení ECB.

V cenovom vývoji predstavuje v krátkodobom horizonte riziko aktuálny nárast cien ropy. V strednodobom horizonte sú riziká vplyvom ochladenia ekonomickej aktivity vychýlené smerom nadol.

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



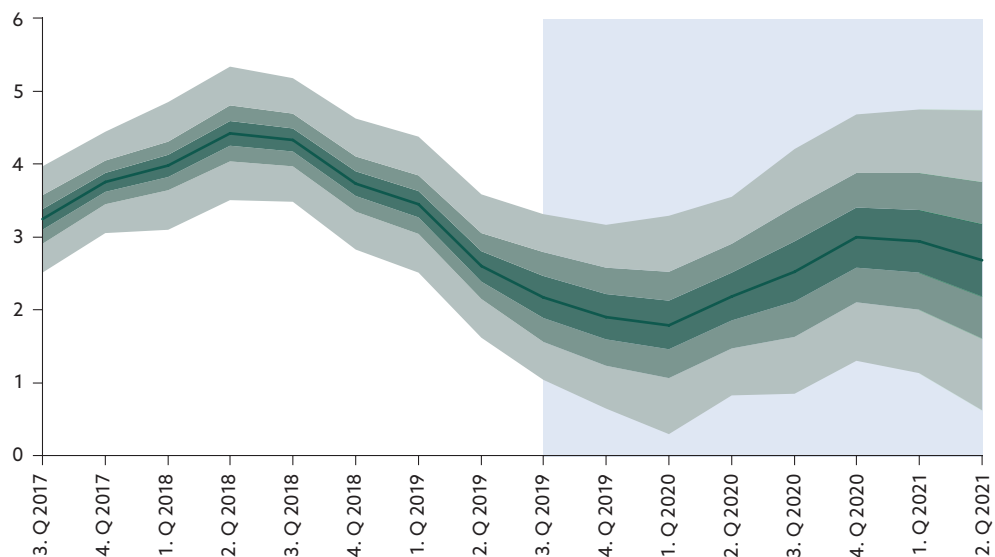
**Zdroj:** ŠÚ SR a výpočty NBS

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

## 7 Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

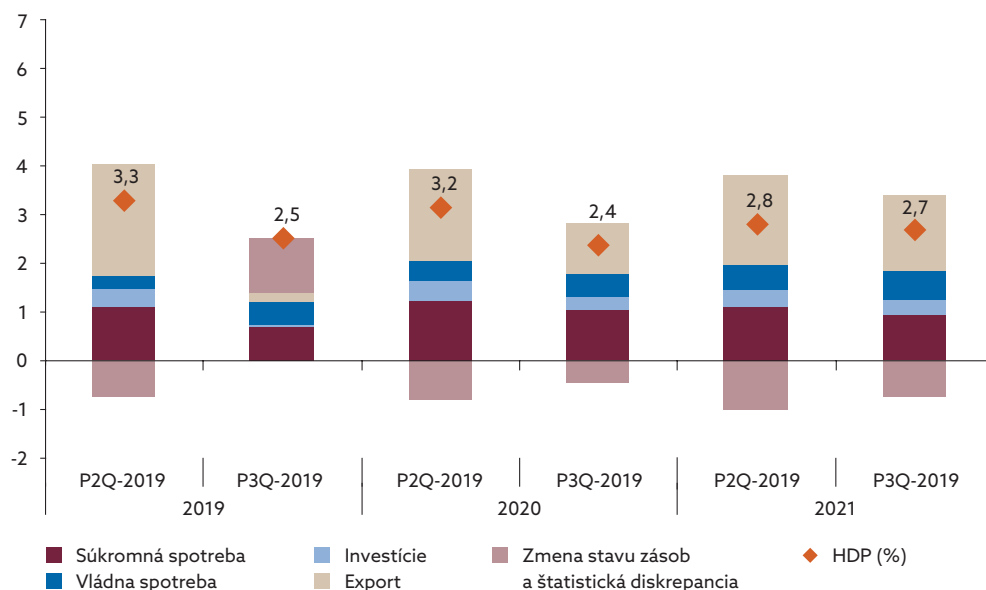
V porovnaní s predchádzajúcou predikciou došlo k zníženiu rastu zahraničného dopytu (kumulatívne približne o 0,7 percentuálneho bodu v horizonte predikcie). To sa spolu s nižším domácim dopytom prejavilo v prehodnotení rastu ekonomiky k slabším úrovniam s negatívnym dopadom na trh práce a nepatrne pomalšiu infláciu.

**Prehodnotenie rastu ekonomiky smerom nadol.** Ekonomika SR by mala rásť pomalšie v celom horizonte predikcie. Prispievať k tomu budú všetky komponenty HDP s výnimkou spotreby verejnej správy. Aktuálny prepád exportu v 2. štvrťroku a slabší zahraničný dopyt viedli k revízii rastu exportnej výkonnosti smerom nadol. To sa negatívne premieta aj do domácej časti ekonomiky, ktorá zaznamenala už v 2. štvrťroku slabší vývoj. Spotrebiteľský dopyt by mal rásť pomalšie aj napriek zapracovaným fiškálnym opatreniam (zvýšenie rodičovského príspevku a nezdaniteľnej časti základu dane, zníženie dane z príjmu právnických osôb s obratom do 100 tisíc €, zníženie DPH na vybrané potraviny) v dôsledku slabšieho trhu práce v celom horizonte predikcie. Nižšia investičná aktivita vyplýva z neistoty ohľadne budúceho vývoja a z pomalšieho rastu ekonomiky. Vládna spotreba ako jediný komponent pôsobí pozitívne na rast HDP. Predpokladá sa rýchlejší rast verejnej spotreby v roku 2019 vplyvom výrazne vyšších kompenzácií (netarifné zložky). V strednodobom horizonte bolo zapracované opatrenie o povinnej predškolskej dochádzke (nárast výdavkov na mzdy a tovary).

Aktuálne ochladenie ekonomickej aktivity má cyklický aj štrukturálny charakter. Prehodnotenie potenciálneho rastu ekonomiky smerom nadol odráža vplyvy protekcionistických opatrení trvalého charakteru v strednodobom horizonte, ako aj štrukturálne výzvy, ktorým čelí automobilový priemysel. Cyklická pozícia v porovnaní s predchádzajúcou predikciou indikuje miernejšie prehrievanie ekonomiky SR v horizonte najbližších rokov.

Graf 11

Štruktúra rastu HDP<sup>6</sup> (medziročný rast v %, príspevky v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

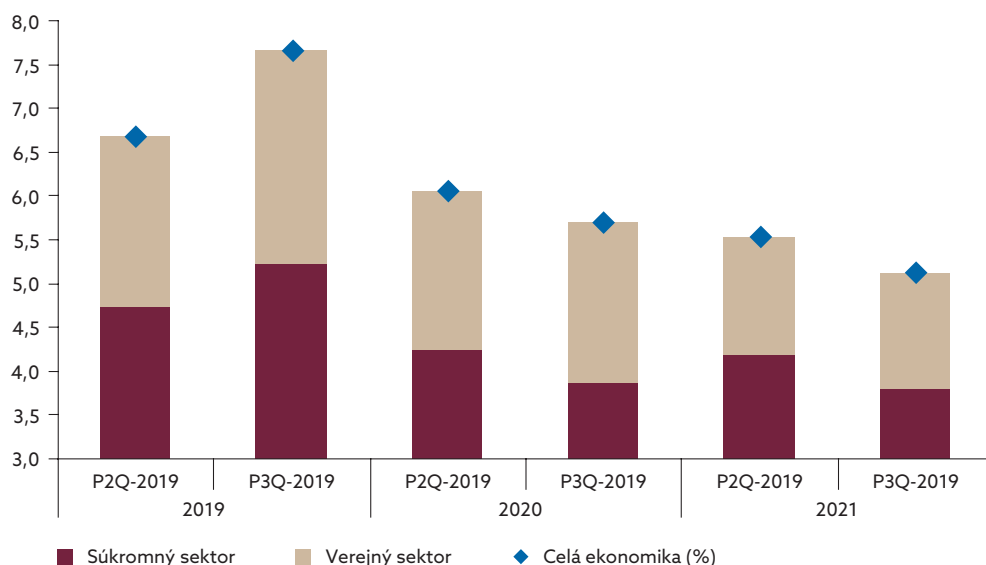
Poznámka: V položke „Zmena stavu zásob a štatistická diskrepancia“ je aj nerozdelený import, ktorý zostal po rozpočítaní dovoznej náročnosti.

**V porovnaní s júnovou predikciou došlo k oslabeniu rastu zamestnanosti aj miezd v rokoch 2020 a 2021.** Lepší aktuálny vývoj miezd a zamestnanosti v 1. polroku 2019 pozitívne ovplyvnil prognózu trhu práce v tomto roku. V ďalšom období sa vplyvom negatívnejšieho vývoja ekonomickej aktivity očakáva ochladenie aj na trhu práce. V mzdách sa premietne spomalenie produktivity práce, ktoré by malo byť čiastočne kompenzované navrhovaným zvýšením minimálnej mzdy.

<sup>6</sup> 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.)

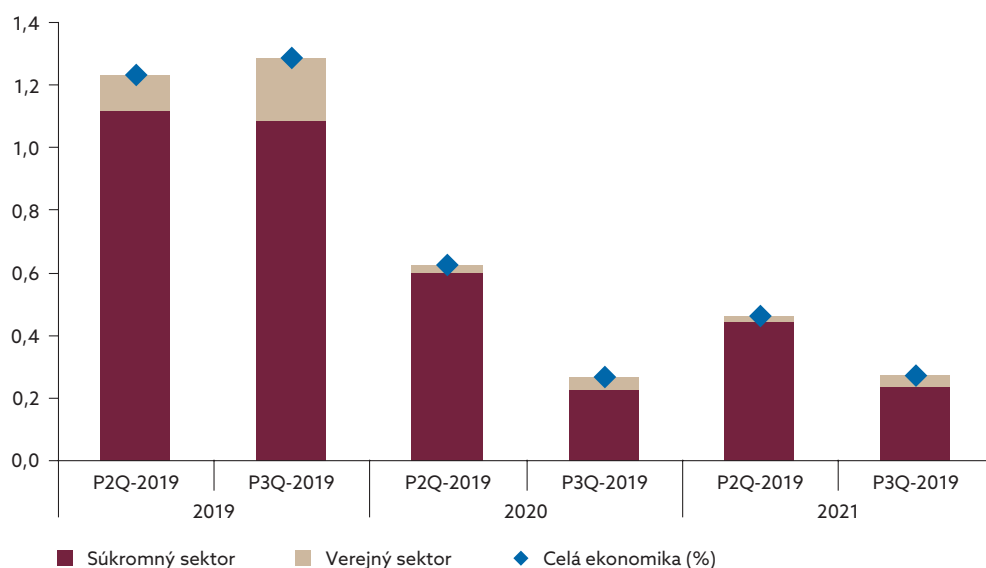


Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS

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

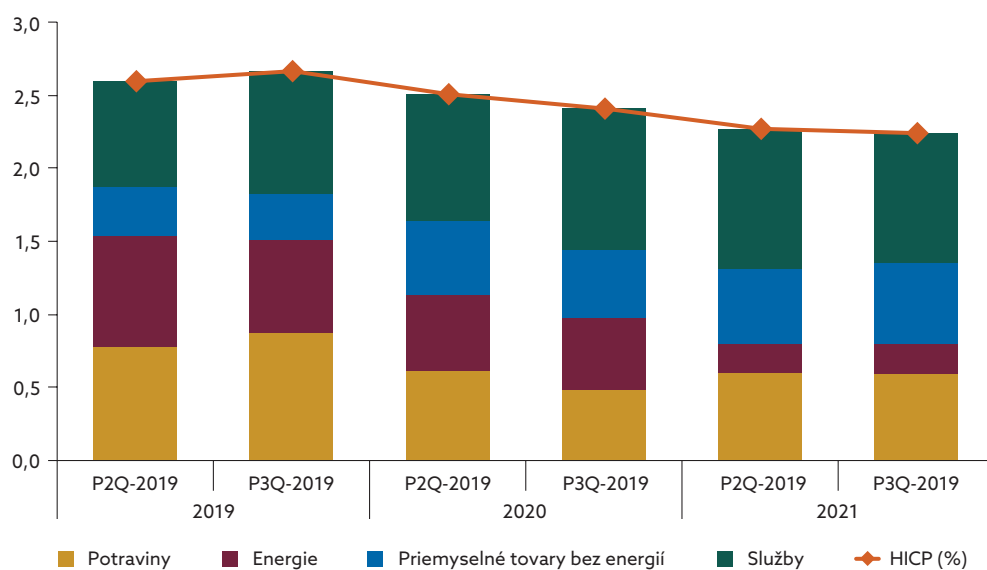
Poznámka: Verejný sektor predstavuje sekcie O, P a Q klasifikácie SK NACE Rev. 2.

**Mierne nižšia inflácia v horizonte predikcie vplyvom slabšieho ekonomického cyklu.** Inflácia by mala byť v tomto roku vplyvom aktuálneho vývoja nepatrne rýchlejšia ako v predchádzajúcej predikcii. Prispievajú k tomu najmä ceny potravín a služieb (ceny leteniek). V ďalších dvoch rokoch by malo dôjsť k miernemu spomaleniu inflácie v dôsledku nižších cien agrokomodít a ropy aj prehodnotenia cyklickej pozície ekonomiky. Prehrieva-

nie ekonomiky by nemalo byť také výrazné, ako sa predpokladalo v minulej predikcii, v dôsledku čoho by mali byť dopytové tlaky miernejšie.

**Graf 14**

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS



**Tabuľka 4 Strednodobá predikcia (P3Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P3Q-2019				Zmena oproti P2Q-2019		
		2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
<b>Cenový vývoj</b>									
Inflácia meraná HICP	medziročný rast v %	2,5	2,7	2,4	2,2	0,1	-0,1	-0,1	
Inflácia meraná CPI	medziročný rast v %	2,5	2,6	2,4	2,2	0,1	-0,1	-0,1	
Deflátor HDP	medziročný rast v %	2,1	2,6	2,2	2,1	-0,2	-0,2	-0,3	
<b>Ekonomická aktivita</b>									
Hrubý domáci produkt	medziročný rast v %, s. c.	4,1	2,5	2,4	2,7	-0,8	-0,8	-0,1	
Súkromná spotreba	medziročný rast v %, s. c.	3,0	1,9	3,0	2,6	-1,2	-0,4	-0,5	
Konečná spotreba verejnej správy	medziročný rast v %, s. c.	1,9	2,7	2,9	3,5	1,2	0,2	0,3	
Tvorba hrubého fixného kapitálu	medziročný rast v %, s. c.	6,8	0,6	2,4	3,0	-2,7	-1,2	0,0	
Vývoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	4,8	0,5	2,8	4,1	-5,5	-2,0	-0,5	
Dovoz tovarov a služieb	medziročný rast v %, s. c.	5,3	1,7	3,6	4,3	-3,9	-1,4	-0,6	
Čistý vývoz	mil. EUR v s. c.	5 814	4 884	4 346	4 398	-1 572,1	-2 266,8	-2 197,0	
Produkčná medzera	% z potenciálneho produktu	1,2	0,8	0,3	0,3	0,2	-0,4	-0,3	
Hrubý domáci produkt	mil. EUR v b. c.	90 202	94 884	99 292	104 129	-911,1	-1 931,7	-2 419,0	
<b>Trh práce</b>									
Zamestnanosť	tis. osôb, ESA 2010	2 420	2 451	2 458	2 464	1,2	-7,6	-12,3	
Zamestnanosť (dynamika)	medziročný rast v %, ESA 2010	2,0	1,3	0,3	0,3	0,1	-0,3	-0,2	
Počet nezamestnaných	tis. osôb, VZPS <sup>1)</sup>	180	161	168	173	-0,4	6,1	6,5	
Miera nezamestnanosti	%	6,5	5,9	6,2	6,3	0,0	0,3	0,2	
Odhad NAIRU <sup>2)</sup>	%	7,5	7,1	7,0	7,1	0,0	0,0	0,0	
Produktivita práce <sup>3)</sup>	medziročný rast v %	2,1	1,2	2,1	2,4	-0,8	-0,4	0,1	
Neinflačné mzdy (nominálna produktivita) <sup>4)</sup>	medziročný rast v %	4,4	4,1	4,4	4,6	-0,9	-0,6	-0,2	
Nominálne kompenzácie na zamestnanca	medziročný rast v %, ESA 2010	5,4	7,1	5,6	4,9	0,3	-0,5	-0,4	
Nominálne mzdy <sup>5)</sup>	medziročný rast v %	6,2	7,7	5,7	5,1	1,0	-0,4	-0,4	
Reálne mzdy <sup>6)</sup>	medziročný rast v %	3,6	5,0	3,2	2,8	1,0	-0,3	-0,4	
<b>Domácnosti a neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam</b>									
Disponibilný dôchodok	medziročný rast v %, s. c.	3,0	3,1	3,2	2,6	-0,5	-0,1	-0,5	
Miera úspor <sup>7)</sup>	% z disponibilného dôchodku	8,5	9,7	9,7	9,7	0,8	0,9	0,9	
<b>Sektor verejnej správy<sup>8)</sup></b>									
Celkové príjmy	% HDP	39,9	40,2	40,4	40,2	0,3	0,4	0,4	
Celkové výdavky	% HDP	40,6	41,1	41,9	41,8	0,5	1,1	1,2	
Saldo verejných financií <sup>9)</sup>	% HDP	-0,7	-0,9	-1,5	-1,6	-0,2	-0,7	-0,8	
Cyklický komponent	% trendového HDP	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	
Štrukturálne saldo	% trendového HDP	-1,0	-1,2	-1,6	-1,7	-0,3	-0,6	-0,7	
Cyklicky očistené primárne saldo	% trendového HDP	0,3	0,1	-0,5	-0,7	-0,2	-0,6	-0,8	
Fiškálna pozícia <sup>10)</sup>	medziročná zmena v p. b.	-0,3	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	
Hrubý dlh	% HDP	48,9	47,8	47,3	47,0	-0,1	0,2	0,2	

**Tabuľka 4 Strednodobá predikcia (P3Q-2019) základných makroekonomických ukazovateľov (pokračovanie)**

Ukazovateľ	Jednotka	Skutočnosť	P3Q-2019				Zmena oproti P2Q-2019		
		2018	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
<b>Platobná bilancia</b>									
Bilancia tovarov	% HDP	0,1	-0,8	-1,4	-1,6	-1,0	-1,6	-1,6	
Bežný účet	% HDP	-2,5	-3,0	-3,6	-3,7	-1,0	-1,6	-1,7	
<b>Externé prostredie a technické predpoklady</b>									
Rast zahraničného dopytu Slovenska	medziročný rast v %	3,9	2,6	2,8	3,3	-0,4	-0,4	-0,3	
Výmenný kurz USD/EUR <sup>11) 12)</sup>	úroveň	1,18	1,12	1,10	1,10	-0,5	-1,4	-1,4	
Cena ropy v USD <sup>11) 12)</sup>	úroveň	71,1	63,1	57,4	56,3	-7,5	-12,8	-10,3	
Cena ropy v USD <sup>11)</sup>	medziročný rast v %	30,7	-11,3	-9,0	-1,9	-7,2	-5,6	2,8	
Cena ropy v EUR <sup>11)</sup>	medziročný rast v %	25,0	-6,4	-7,8	-1,9	-7,1	-4,7	2,8	
Ceny neenergetických komodít v USD	medziročný rast v %	3,9	-3,2	3,4	3,7	0,2	-0,5	-0,2	
EURIBOR – 3M	% p. a.	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,1	-0,3	-0,4	
Výnos 10-ročného štátneho dlhopisu SR	%	0,9	0,1	-0,3	-0,2	-0,4	-1,0	-1,0	

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; 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/P3Q-2019.xls](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/PREDIK/2019/protected/P3Q-2019.xls)