



# **Prognóza vývoja ekonomiky SR na roky 2019 – 2022**

Eduard Hagara

# I Aktuálne prognózy MF SR

- 1) Zhrnutie
- 2) Vonkajšie prostredie
  - Finančný sektor
  - Reálny sektor
- 3) Predpoklady prognózy
- 4) Prognóza vývoja ekonomiky a rozdiely oproti predchádzajúcej prognóze
- 5) Otázky na diskusiu

## I Zhrnutie prognózy

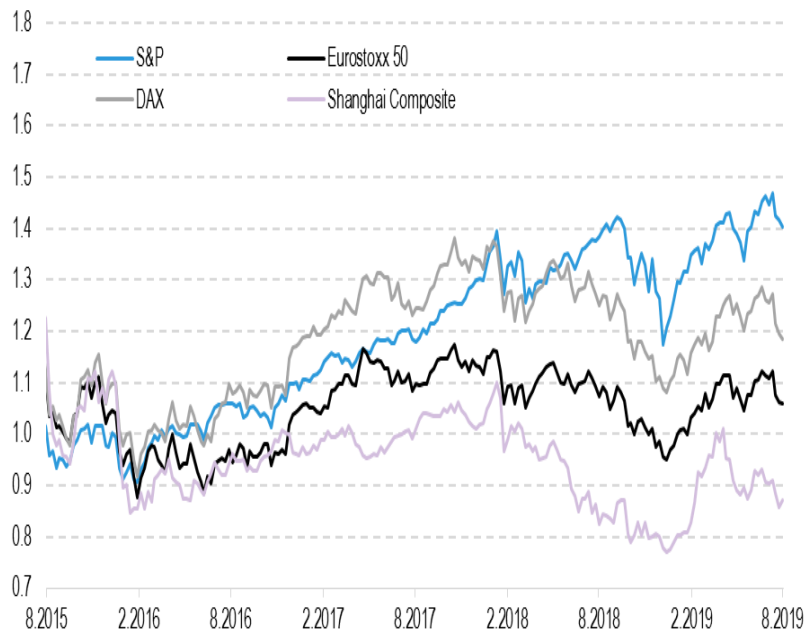
- **Výraznejšia revízia dynamiky HDP a trhu práce nadol**
- **Prognóza rastu HDP na rok 2019 upravená na 2,4%**
  - Znižujeme dynamiku exportov (Nemecko, zahraničie)
  - Spotreba domácností v 2Q nevykompenzovala výpadok v 1Q
  - Odmeny zo zvyšku roka sa presunuli hlavne do mája (13. plat), ale celoročnú dynamiku neovplyvnia
  - Zamestnanosť bude vo zvyšku roka stagnovať
- **Výhľad rastu HDP na rok 2020 upravený na 2,3%**
  - Nižší vážený import najvýznamnejších obchodných partnerov
  - Nižší rast miezd kvôli spomaleniu ekonomiky
  - Nižší rast reálnej spotreby domácností kvôli nižšej mzde
- **Riziká sú vychýlené nadol: tvrdšie pristátie v EÚ, protekcionizmus, Brexit**
- **Nižší rast makrozákladní s výnimkou 2022**

## I Súčasný vývoj - finančné trhy

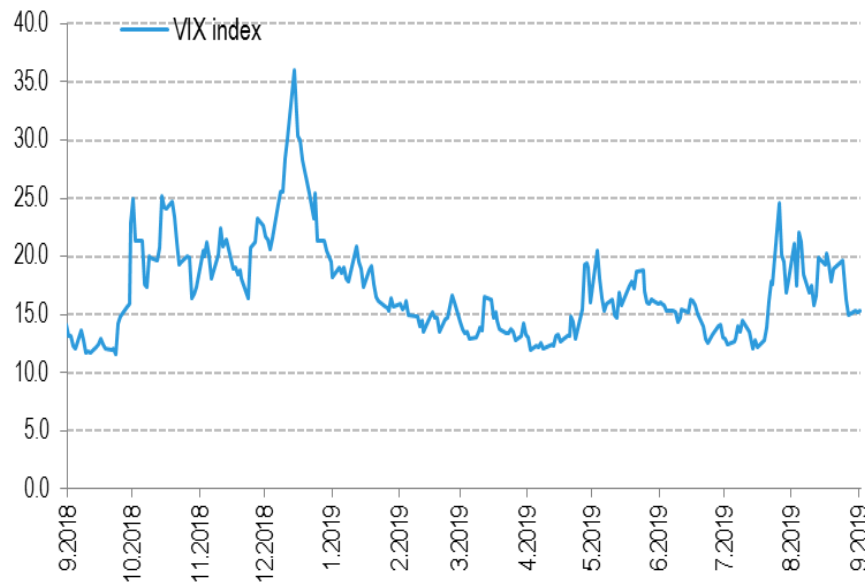
- Obchodné spory zhoršujú situáciu na finančných trhoch
- Fed aj ECB signalizujú uvoľnenie monetárnej politiky
- Sklon výnosovej krivky v USA je inverzný, nemecké dlhopisy padli na minimá
- Slabnúci dopyt tlačí ceny ropy nadol
- Pod vplyvom zhoršujúceho sa výhľadu euro oslabuje voči doláru

# Akciové trhy reagujú na viaceré faktory

Tón určuje spor Washington vs Peking



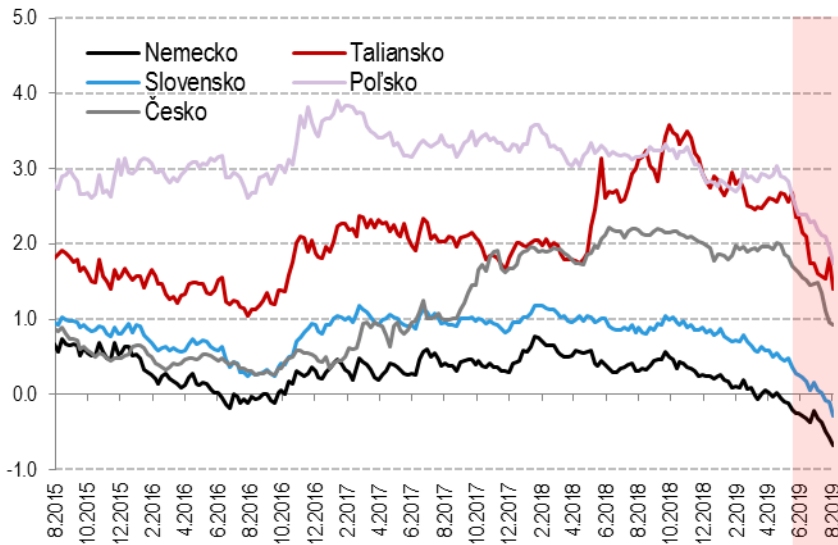
VIX index



- Obchodné spory determinujú ceny aktív
- Spomaľovanie globálneho dopytu znižuje dôveru investorov, ktorí investujú do bezpečnejších aktív (vládne dlhopisy)
- Obavy z neriadeného Brexitu zhoršujú situáciu na európskych trhoch

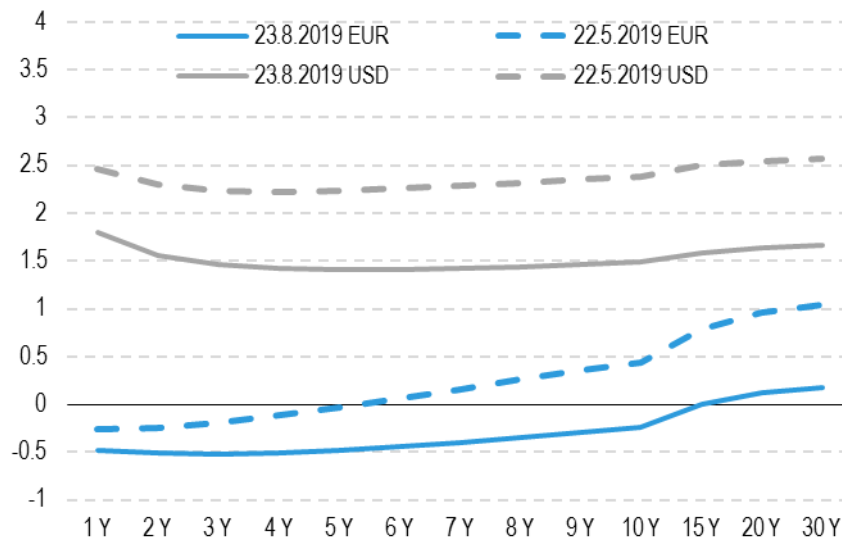
# Nemecká výnosová krivka sa ocitla v zápore

Vývoj benchmarkových 10Y vládných dlhopisov



Zdroj MF SR, Bloomberg

Výnosová krivka v USA a EA

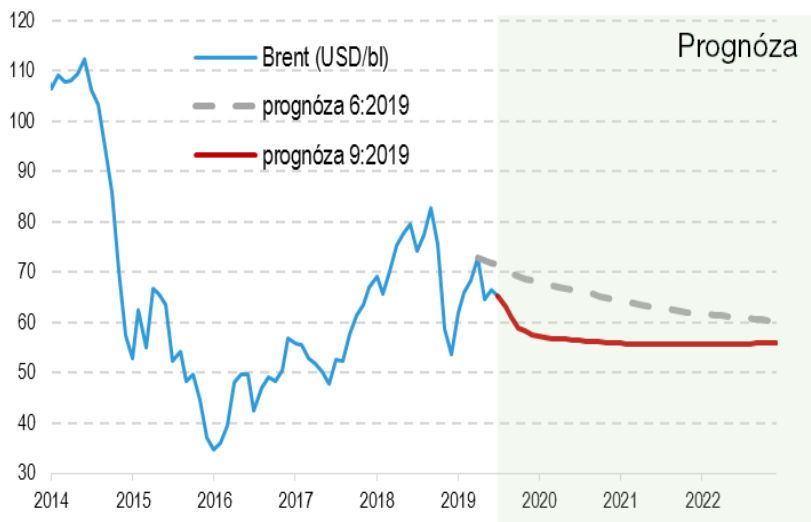


Zdroj: MF SR, Bloomberg

- Výnosy nemeckých vládných dlhopisov dosiahli historické minimá
- Americká výnosová krivka je inverzná, čo je častým indikátorom blízkej recesie
- Výnosové krivky oboch ekonomík poklesli

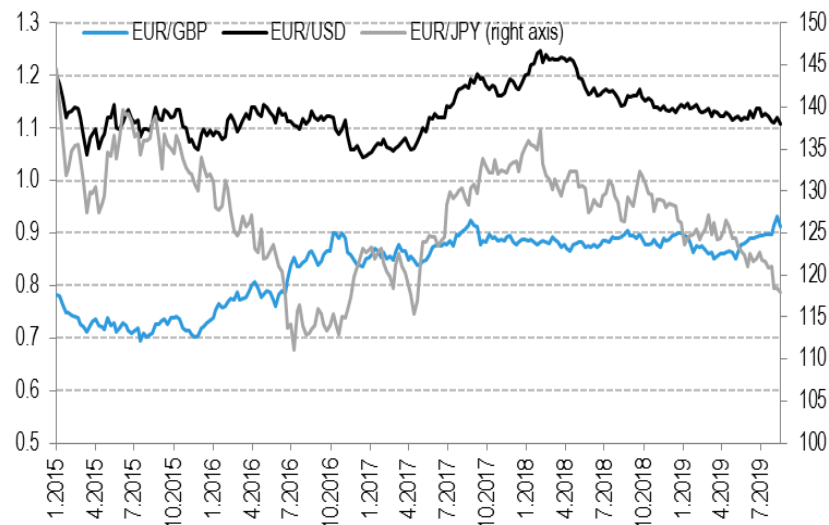
# I Cena ropy: očakáva sa pokles

Očakáva sa pokles cien ropy



Zdroj: MF SR, Bloomberg

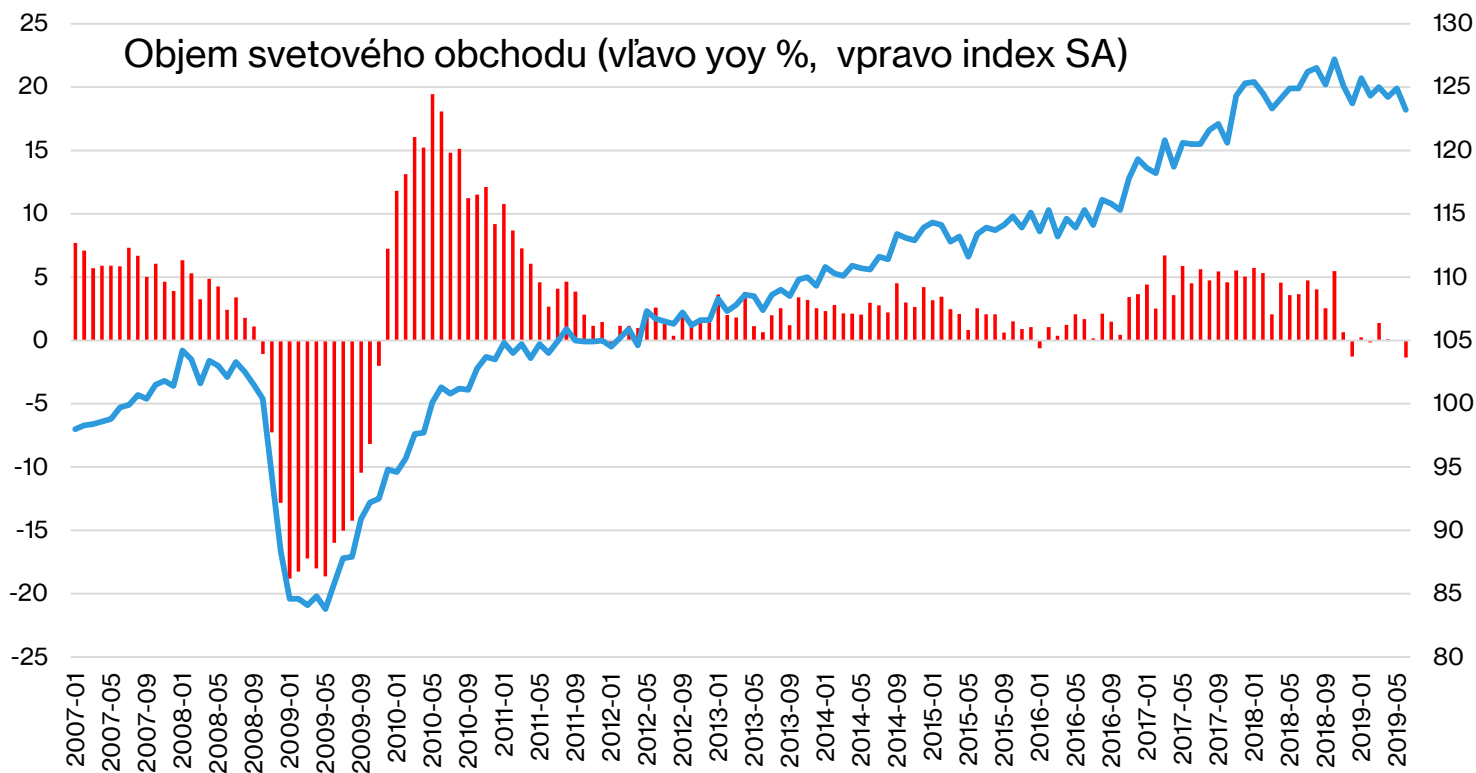
Vývoj výmenných kurzov



Zdroj: MF SR, Bloomberg

- Očakáva sa pokles ceny ropy na horizonte prognózy v súvislosti so slabnúcim dopytom
- Euro oproti doláru oslabuje
- Britská libra oslabuje pod ťarchou Brexitu

# Reálny sektor: svetový obchod stagnuje



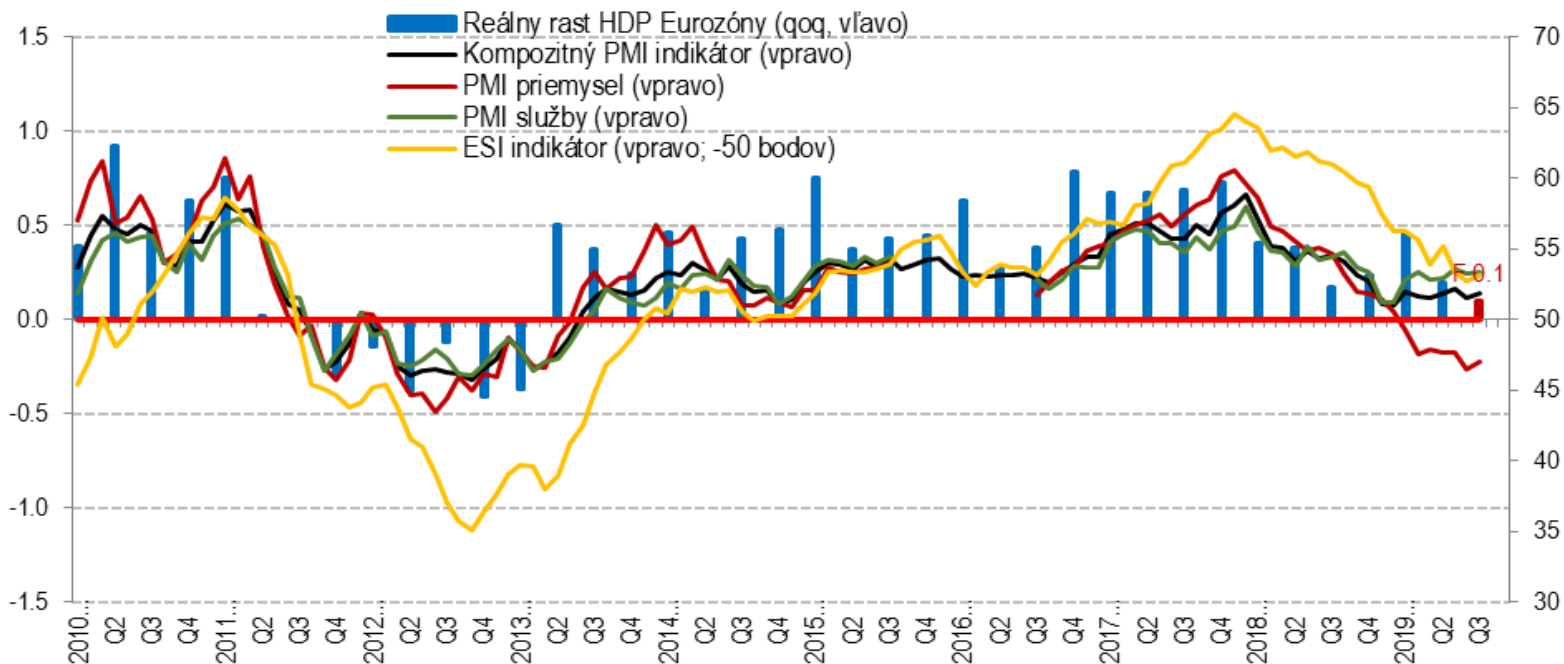
Zdroj: Bundesbank

- Dynamika svetového obchodu pokračuje v stagnácii a pozitívne signály absentujú





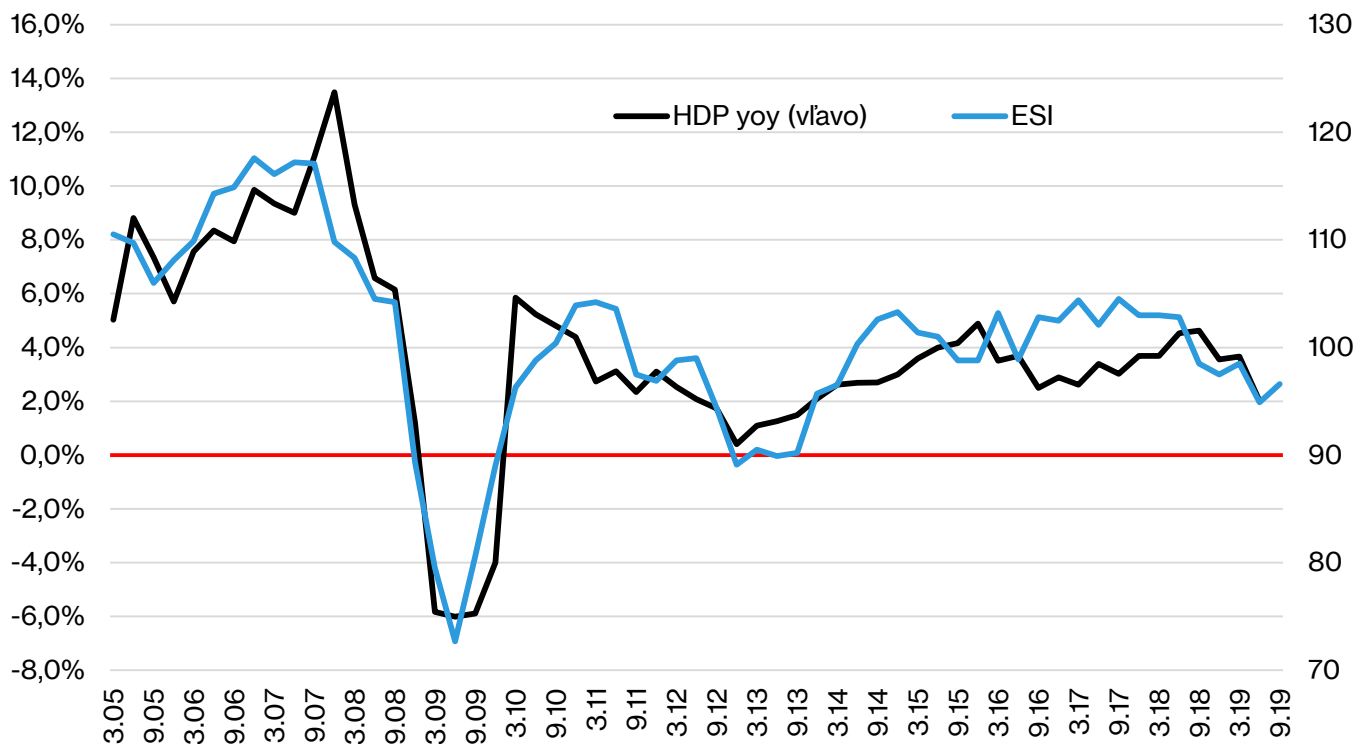
# Predstihové indikátory eurozóny spomaľujú



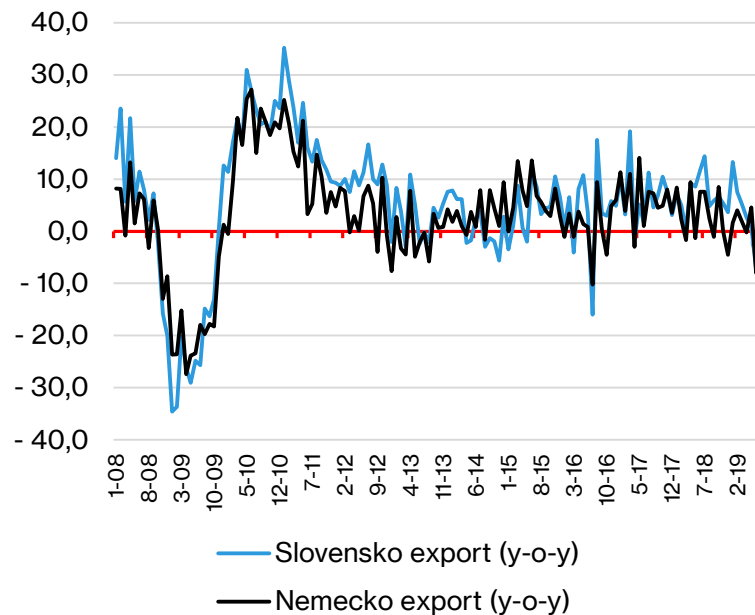
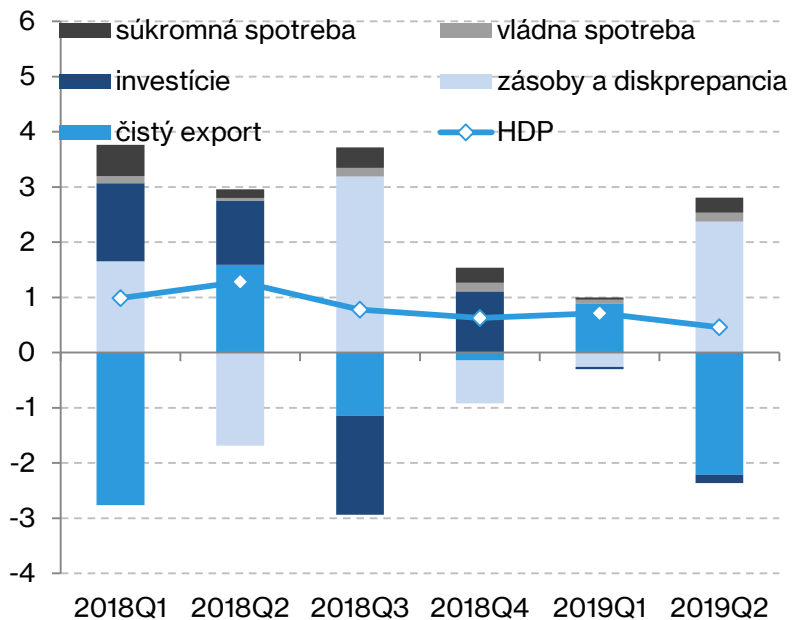
- PMI composite v EA klesá od roku 2018, posledné mesiace je stabilný nad rastovou hranicou
- PMI priemysel sa nachádza pod 50 bodmi, čo značí zhoršenie ekonomického sentimentu



# Predstihové indikátory na Slovenku spomaľujú



# I Zahraničný dopyt v 2Q pribrzdil SK ekonomiku

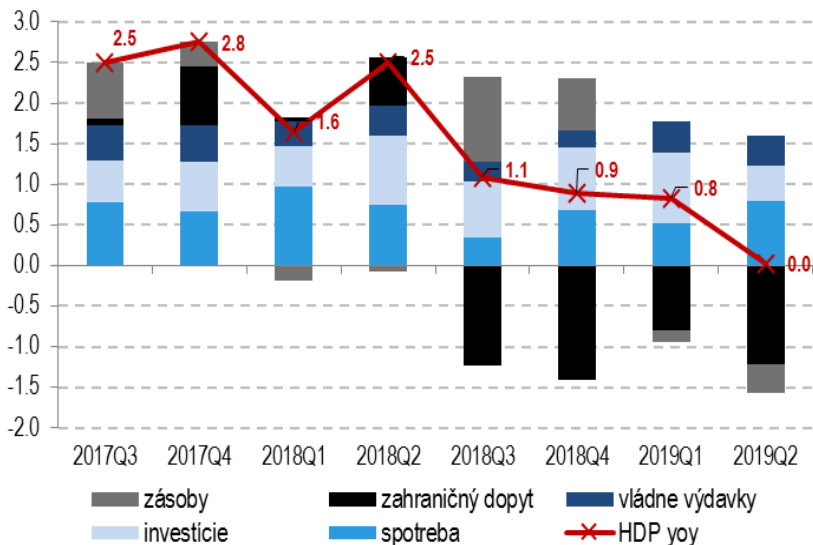


- Príspevok čistého exportu v 2Q stiahol dynamiku HDP najmä kvôli slabému júnu
- Dynamika slovenského exportu spomaľuje ruka v ruku s nemeckým exportom



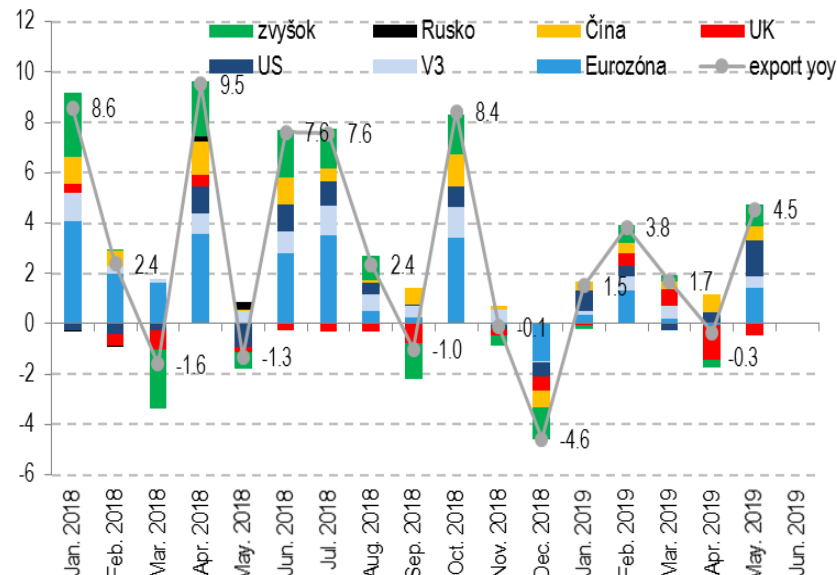
# Čo sa deje v Nemecku?

Príspevok k rastu (yoy)



Zdroj: Eurostat

Príspevky krajín k rastu exportu (yoy)



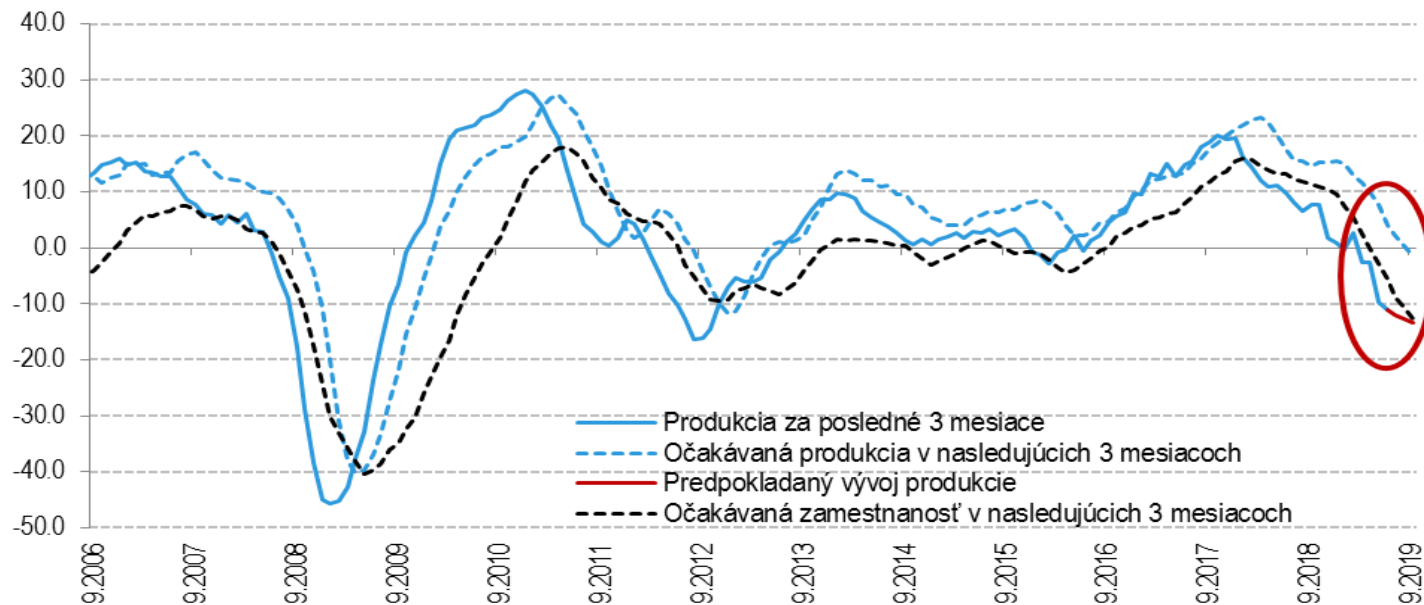
Zdroj: DG ECFIN, Eurostat

- Príčinou spomalenia v Nemecku je zahraničný dopyt, pokles investícií a zmena stavu zásob
- Negatívne príspevky k rastu nemeckého exportu sú prevažne z Veľkej Británie
- Príspevky k exportu do USA a Číny sú zatiaľ pozitívne



# Čo sa deje v Nemecku?

Produkcia v Nemecku na poklese (index ESI)

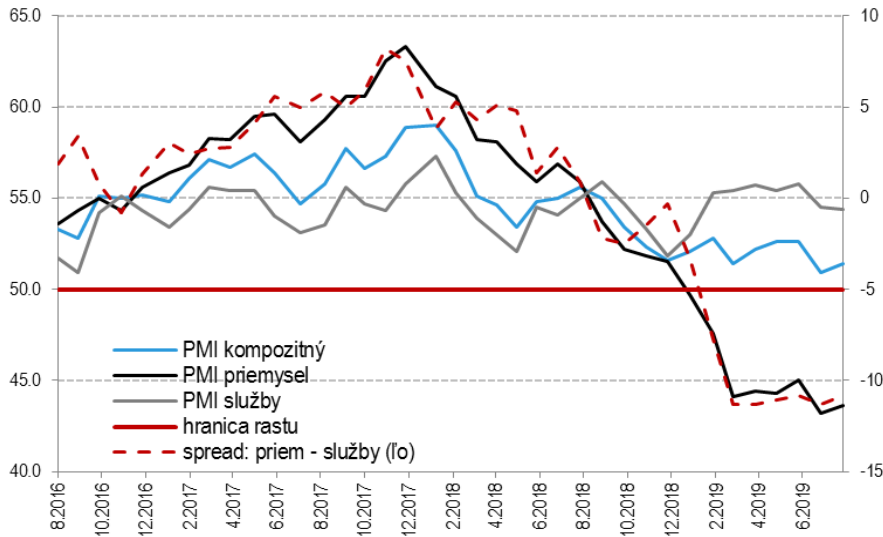


Zdroj: IFP, ESI, Eurostat

- Pozorovaná produkcia v priemysle za posledné 3 mesiace padala voľným pádom
- Strmý pokles aj v prípade očakávanej priemyselnej produkcie a očakávanej zamestnanosti v priemysle

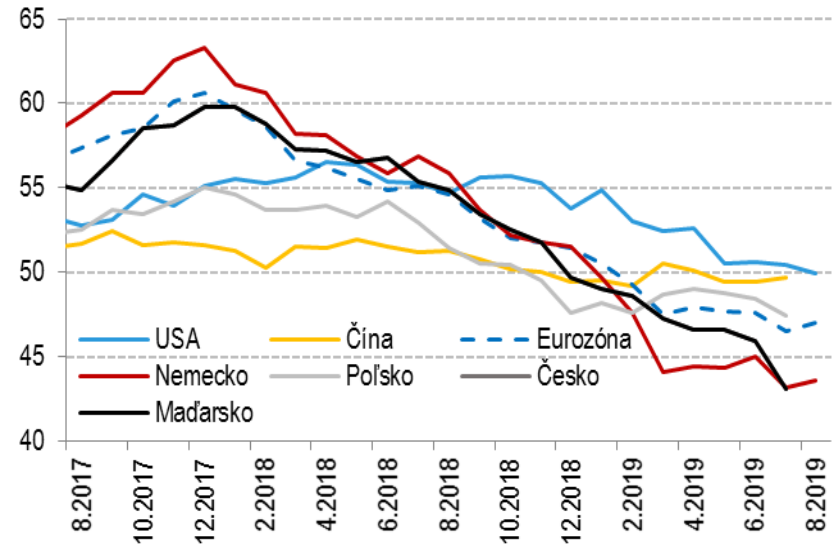
# Priemysel v Nemecku ťahá dole ekonomický rast

PMI v Nemecku



Zdroj: Eurostat

Priemyselné PMI



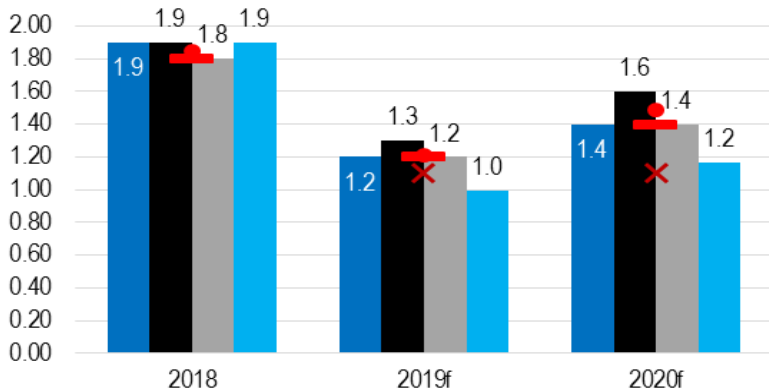
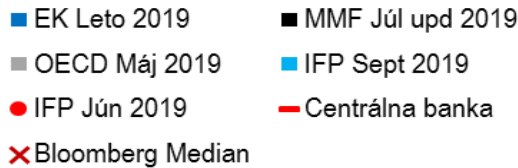
Zdroj: Eurostat

- Priemyselný PMI v Nemecku sa od januára 2019 drží pod hranicou rastu
- Priemysel v Nemecku klesá najrýchlejším tempom a ťahá so sebou aj ostatné krajiny EA+V3
- Sektor služieb je zatiaľ rezistentný

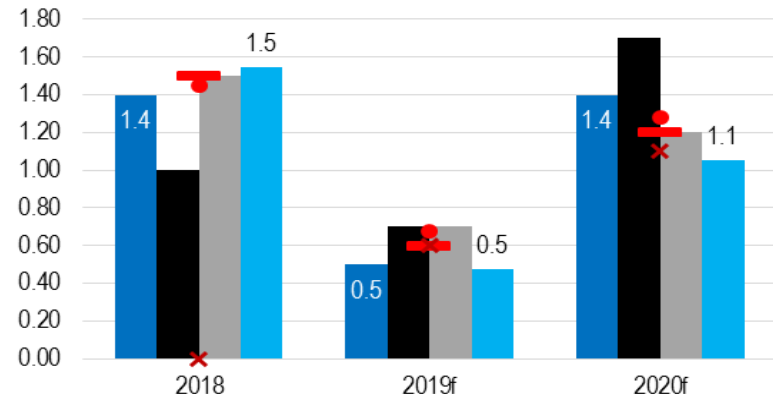
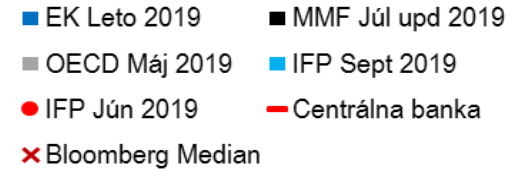


# Očakávaný vývoj: HDP agregát EA a Nemecko

## Eurozóna 19



## Nemecko

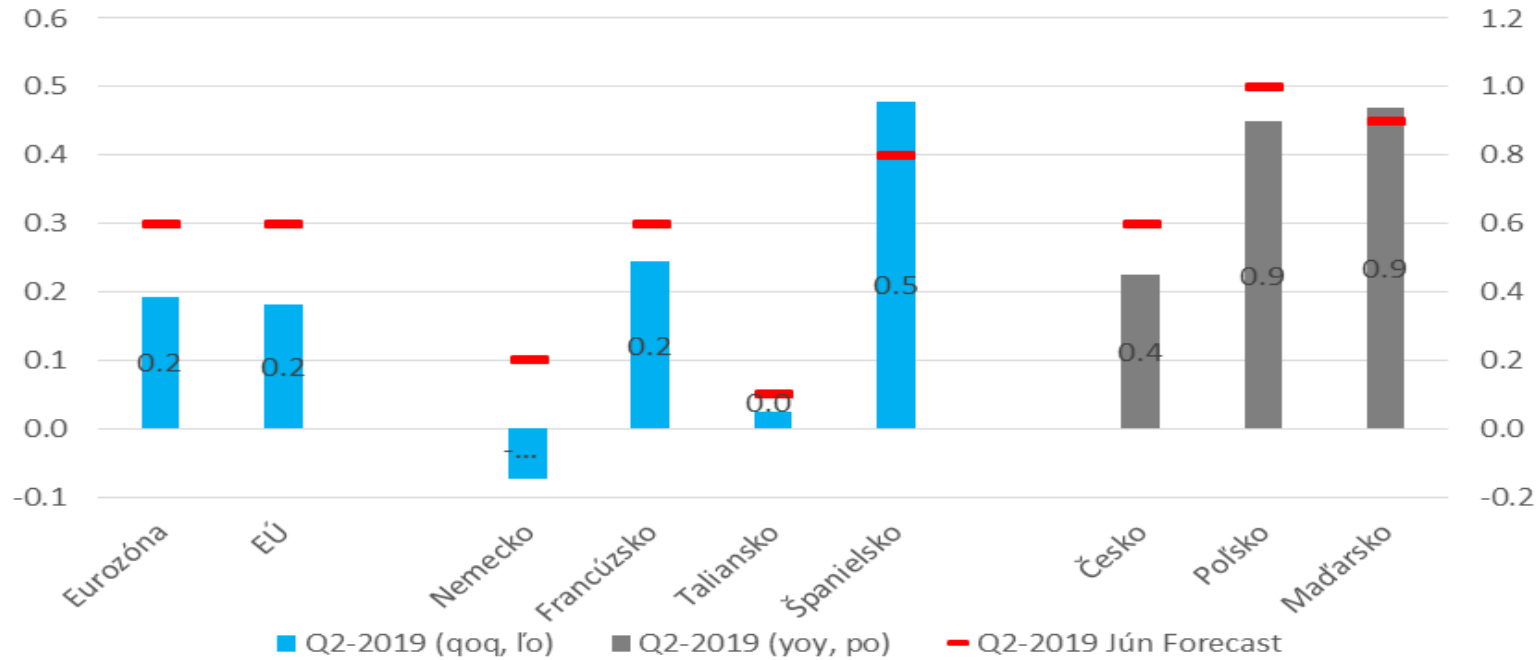


Zdroj: EK, IMF, OECD, ECB, IFP

- **Q2 2019:** slabý export, Nemecko negatívny rast, zhoršujúci sa sentiment, pokles objednávok
- **2019:** spomalenie priemyselnej výroby v Nemecku a iných ekonomikách eurozóny, pokles zahraničného dopytu, slabnúca domáca spotreba, klesajúca zamestnanosť v priemysle
- **2020:** pokles v Nemecku by sa mal stabilizovať, zahraničné prostredie ostáva vlažné a carry-over zo slabých objednávok



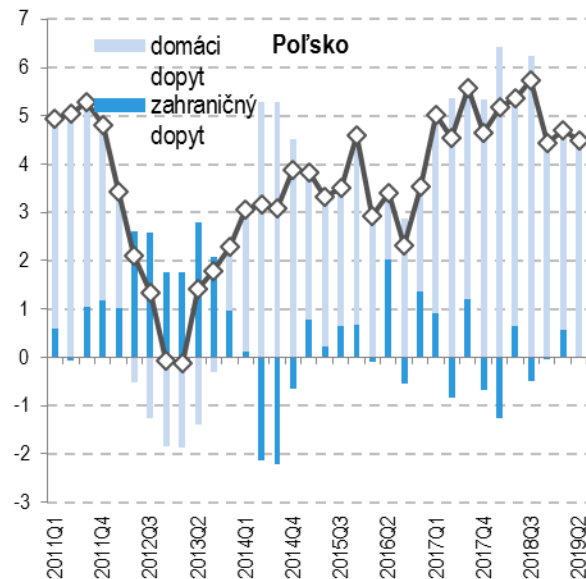
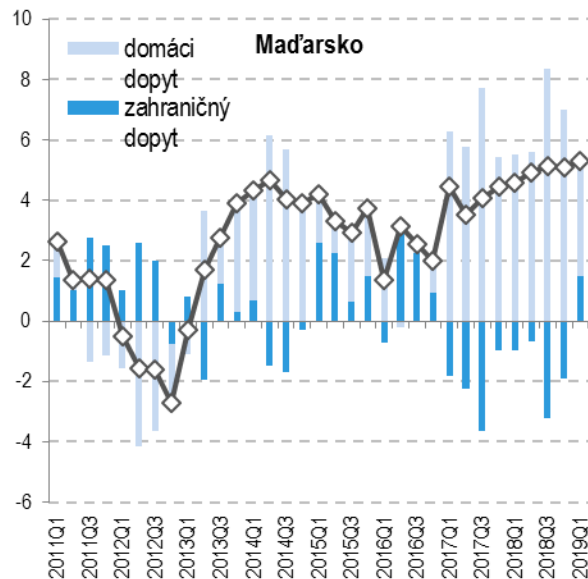
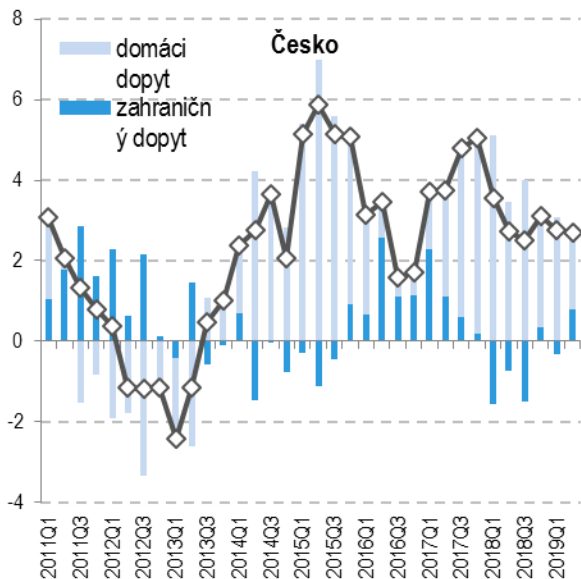
# Výkon V3 v Q2 veľmi nepoľavil





# Z čoho rastie V3?

Príspevok k rastu HDP vo V3 (yoy)



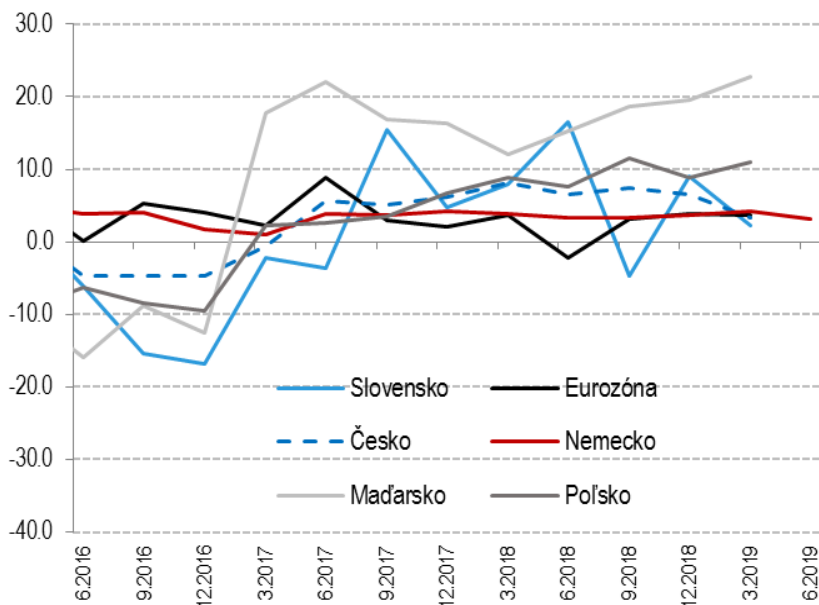
Zdroj: Eurostat

- Zdrojom rastu vo V3 sú domáce faktory – najmä investície a vládne výdavky v Poľsku a Maďarsku
- Príspevky zo zahraničného dopytu sú marginálne



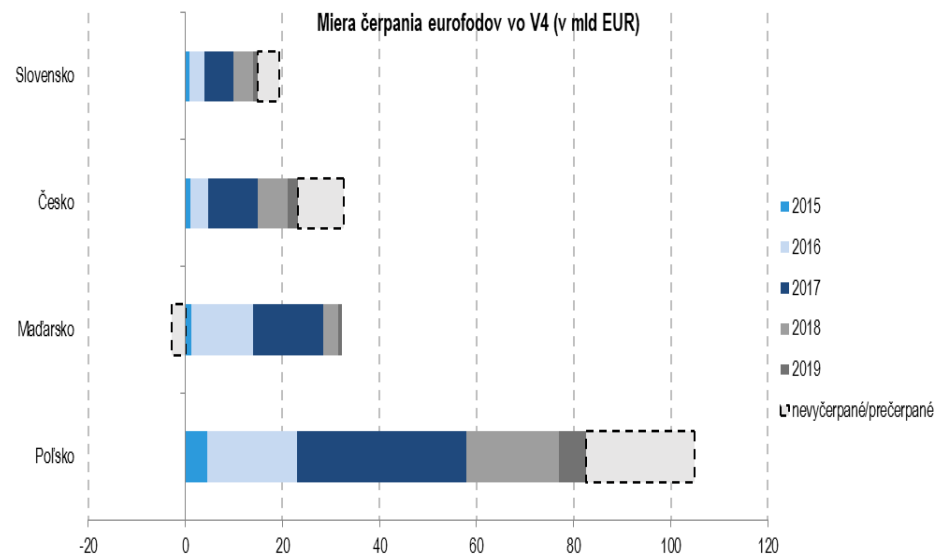
# I Domáce faktory vo V3

Rast investícií (yoy)



Zdroj: IFP, Eurostat

Miera čerpania eurofondov (v mld EUR)



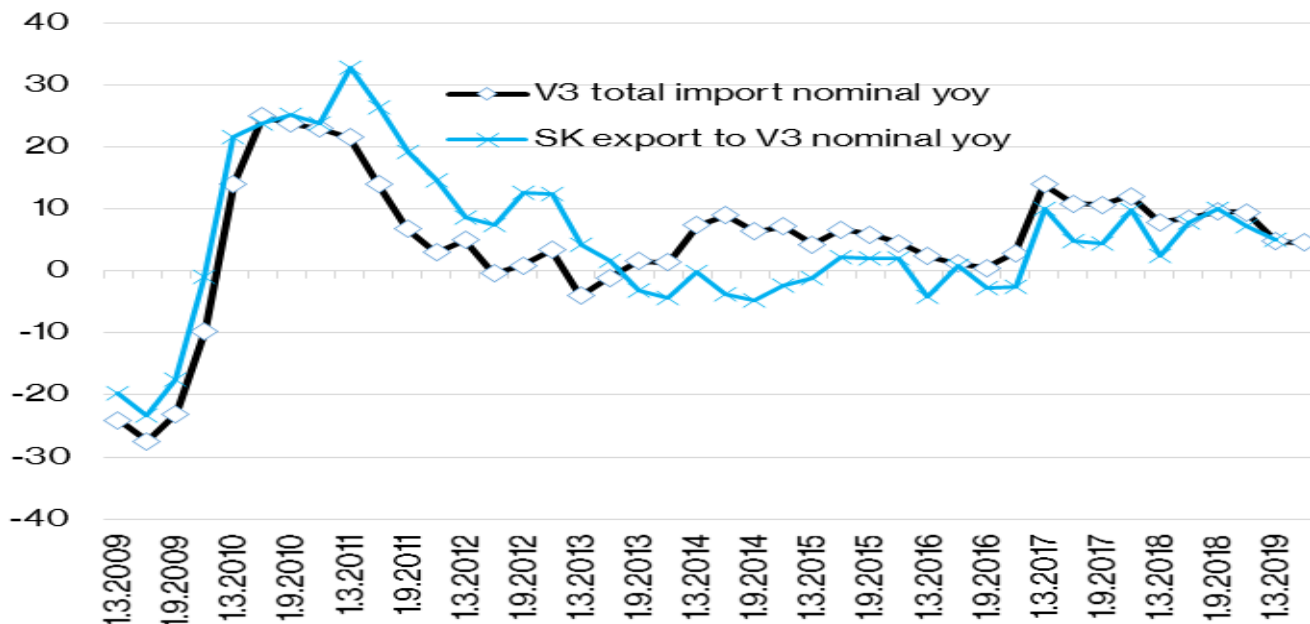
Zdroj: IFP, EK

- Rast investícií v Maďarsku a Poľsku presahuje tempo investičnej aktivity v EA aj Nemecku
- Silné investičné stimuly pramenia z čerpania eurofondov v rokoch 2016 a 2017 v PL a HU
- V Maďarsku významné investície v automobilovom priemysle



# Ako profituje Slovensko zo silnej dynamiky V3?

Rast exportu SK do V3 vs rast importu V3



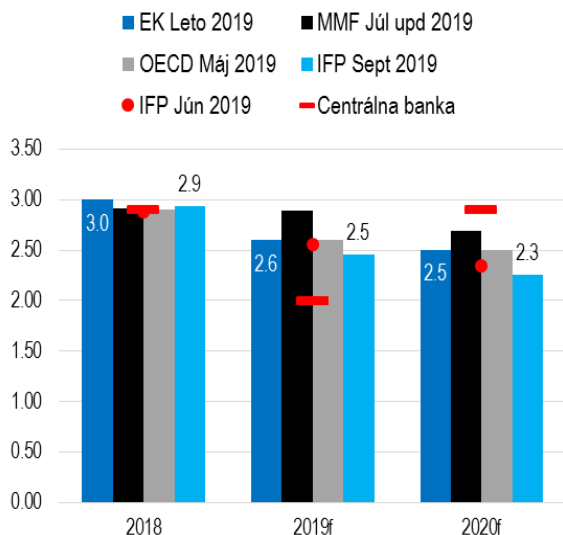
Zdroj: IFP, Eurostat

- Dynamika slovenských exportov do V3 dosahuje limit vzhľadom na importy V3, neočakávame získavanie tamojších trhových podielov
- Dynamika importov V3 postupne mierne slabne

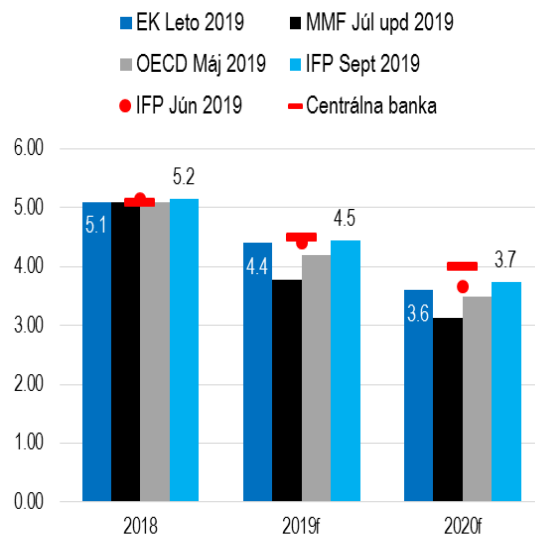


# Očakávaný vývoj: rast HDP vo V3

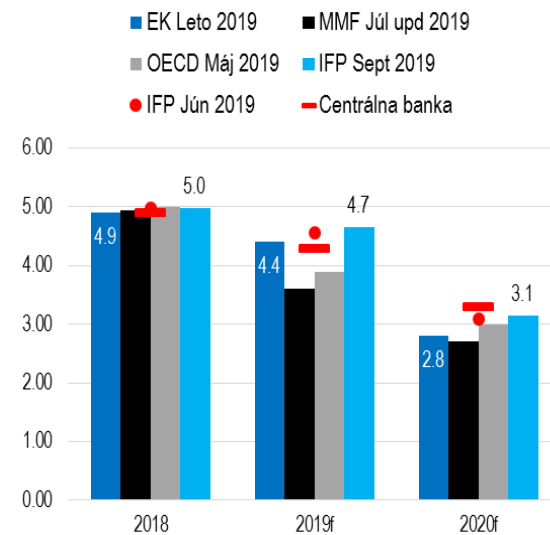
## Česká Republika



## Poľsko



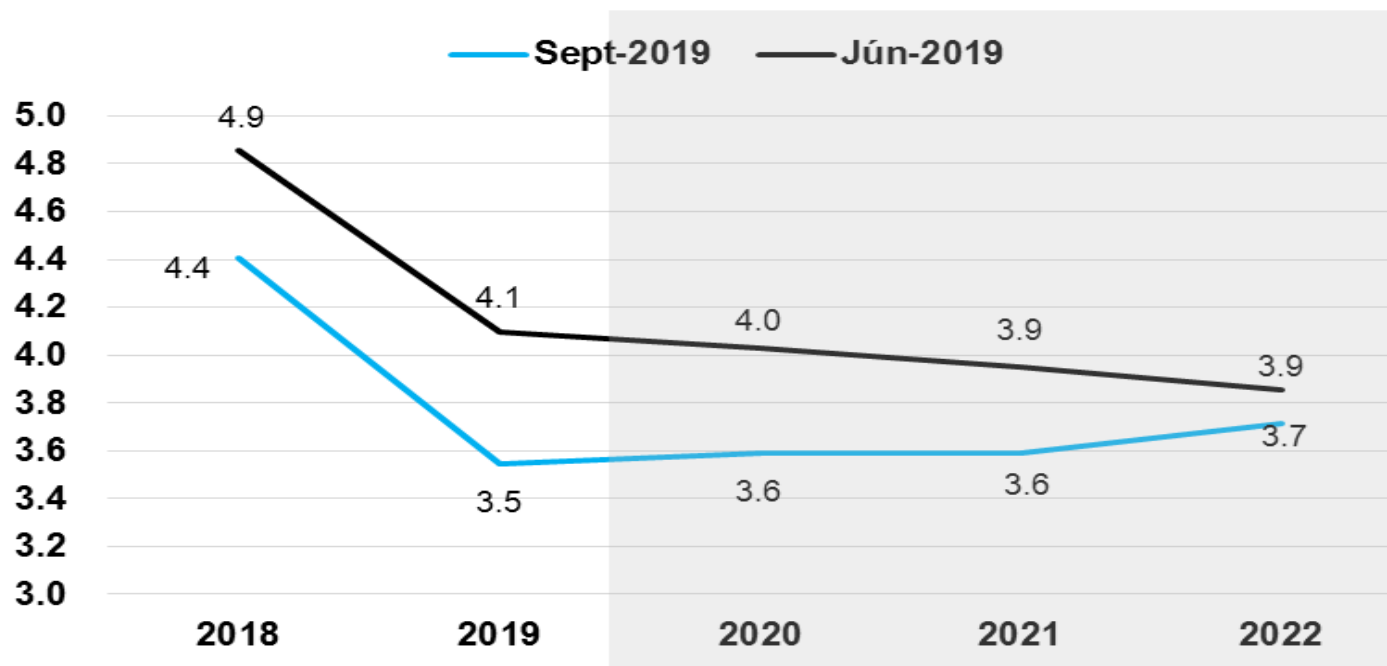
## Maďarsko



Zdroj: EK, IMF, OECD, IFP

- **2Q 2019:** robustné rasty vďaka domácim faktorom (spotreba, investície, vládne výdavky, solídne trhy práce), slabší zahraničný dopyt
- **2019:** silný rast v 1H, dynamická domáca spotreba, pozitívne dáta z priemyslu v Poľsku a Maďarsku
- **2020:** postupné spomalenie pod vplyvom zahraničných faktorov, domáca spotreba by sa mala stlmiť, prírastky z eurofondov a vládnych výdavkov spomalia

## Zahraničný dopyt: vážená EA + V3



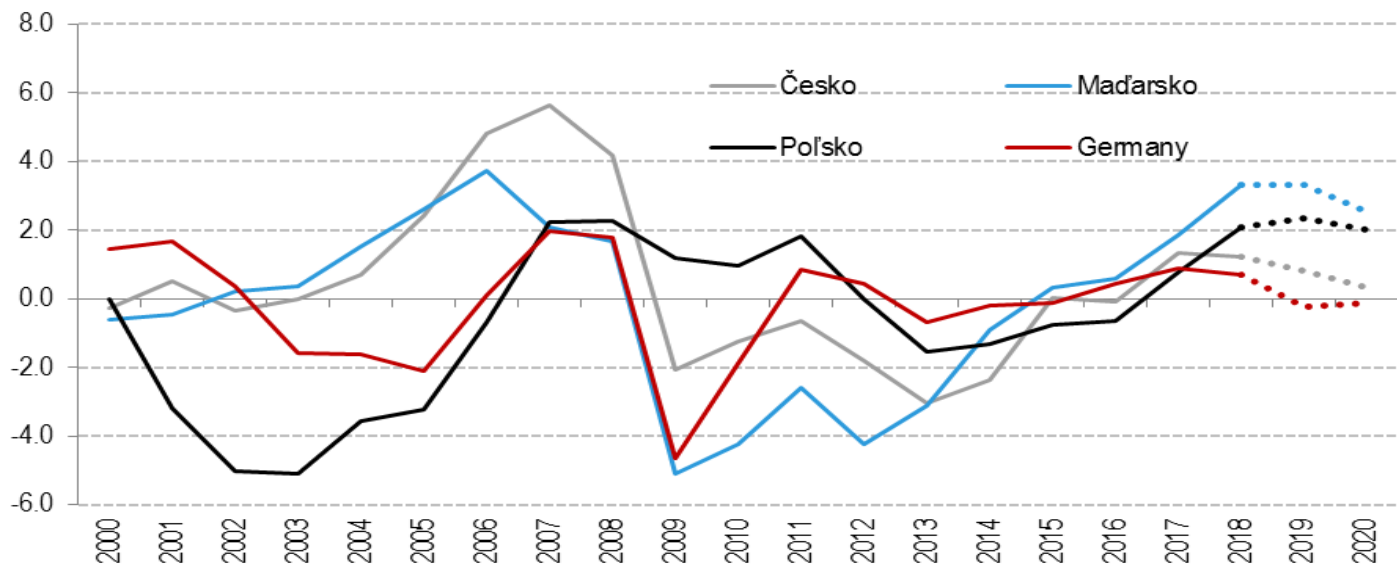
- **2019:** [-0,6 p.b.] – slabý dopyt z Nemecka a Talianska v 1H 2019
- **2020:** [-0,4 p.b.] – slabnúci zahraničný dopyt tlačí potenciál nadol, možno očakávať mierne oživenie oproti roku 2019

# Riziká z externého prostredia sú naklonené nadol

- **Európske riziká**
  - Tvrdý BREXIT
  - Zhoršenie v priemysle v Nemecku sa prenesie do tamojšieho sektora služieb
  - Spomalenie ekonomiky zasiahne aj V3, kde sa môže zatvárať produkčná medzera
- **Vonkajšie riziká**
  - Obchodné spory
  - Slabnúci svetový dopyt
  - Zhoršujúci sa ekonomický sentiment

# Kde sú naši obchodní partneri v cykle?

Produkčná medzera(% HDP)



Zdroj: IFP, EK Ameco

- Uzatváranie produkčnej medzery v Nemecku
- Pozitívna produkčná medzera vo V3 na horizonte prognózy EK



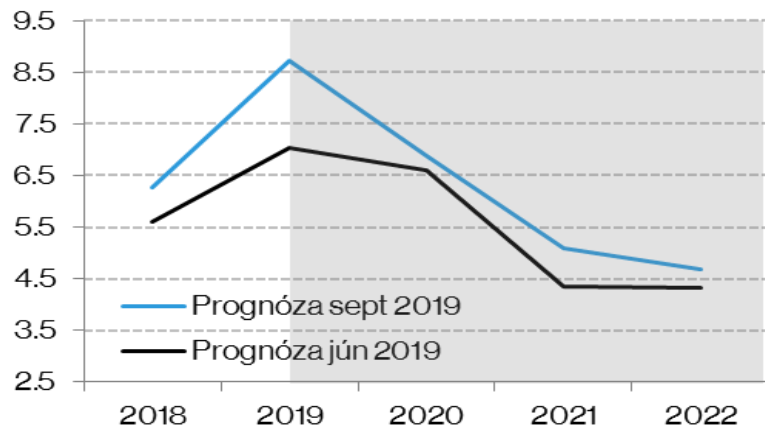
# I Predpoklady prognózy v domácom prostredí

- Endogenizácia rozpočtu vlády a domácností (disponibilný dôchodok, KSVS a THFK vo VS)
- Predpokladáme silnejší rast KSVS a THFK vo VS vo zvyšku roka vzhľadom na slabý prvý polrok
- Model predpokladá šetrenie na THFK vo VS od 2021 do 2022
- Zohľadnenie rastu minimálnej mzdy (580 eur vs 570 eur) zvýši kompenzácie a naturálne sociálne dávky vo VS



# Fiškálna projekcia: KSVS + THFK

## Vládna spotreba



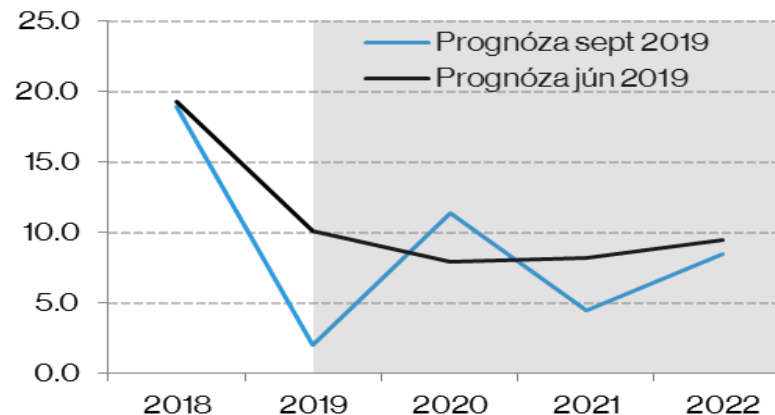
### 2019 - 2020

- Silný rast vládnych kompenzácií 2019
- Korekcia vládnej medzispotreby 2020

### 2021 - 2022

- Vyšší rast vládneho deflátora
- Prognózu potiahne lepšie čerpanie eurofondov VS

## Vládne investície



### 2019 - 2020

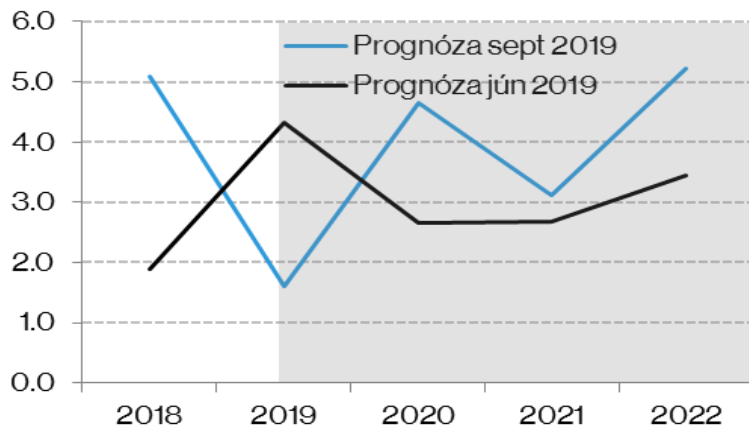
- Výrazný pokles za prvý polrok 2019
- Čiastočná korekcia koncom roka a následne silný carry-over na 2020

### 2021 - 2022

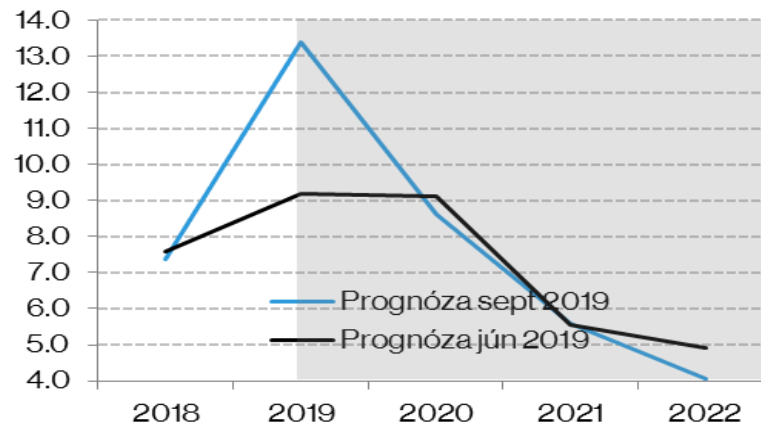
- Šetrenie v súvislosti s vyšším deficitom čiastočne kompenzujú eurofondy VS

# I Medzispotreba a kompenzácie

## Medzispotreba



## Kompenzácie



### 2019 - 2020

- Medzispotreba má podobnú dynamiku ako vládne investície

### 2021 - 2022

- Lepšie čerpanie eurofondov na bežných výdavkoch

### 2019

- Rast vládnych miezd nad úrovňou valorizácie o 10%

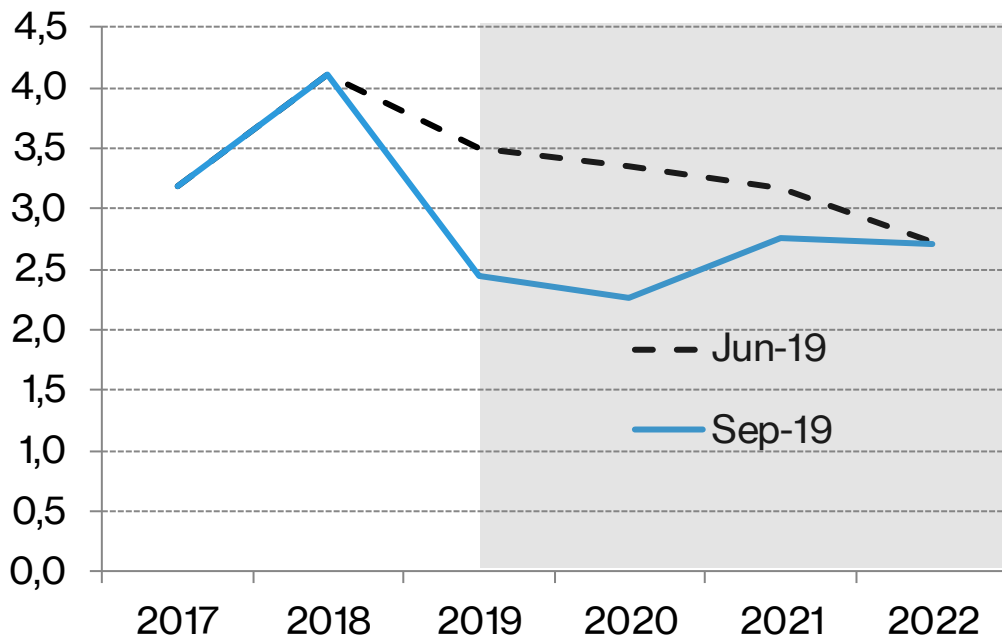
### 2020 - 2021

- Bez výrazných zmien

# I HDP výrazne poklesne

## reálny rast

2017		2018			2019			2020			2021			2022		
skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	
3,2	4,1	4,1	0,0	3,5	2,4	-1,1	3,4	2,3	-1,1	3,2	2,8	-0,4	2,7	2,7	0,0	



### 2019 - 2021

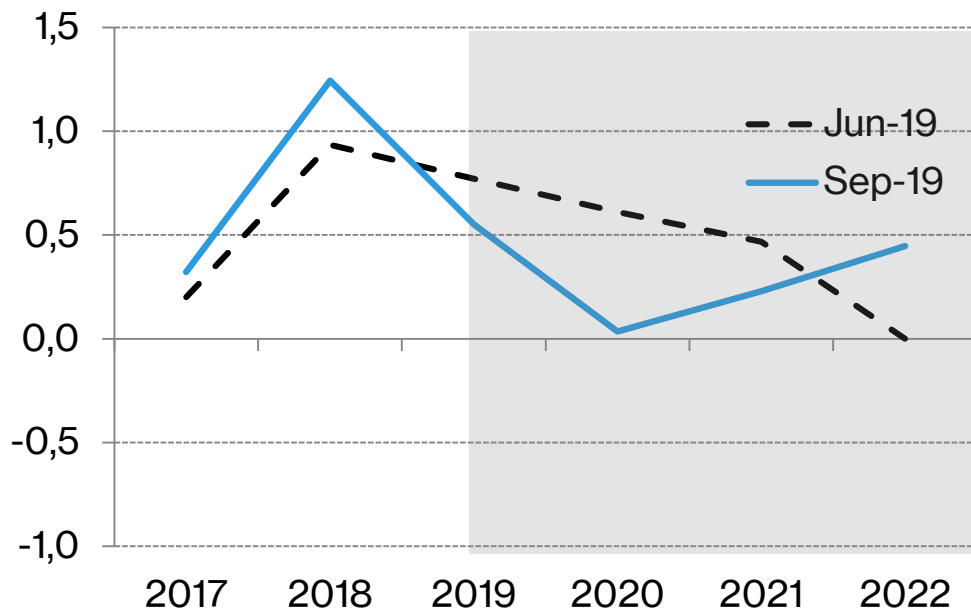
- Ochladenie zahraničného dopytu
- Následné spomalenie domácej ekonomiky

### 2021 - 2022

- Postupný návrat k pôvodným hodnotám

# Prepad produkčnej medzery

2017	2018			2019			2020			2021			2022		
skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ
0,3	0,9	1,2	0,3	0,8	0,6	-0,2	0,6	0,0	-0,6	0,5	0,2	-0,3	0,0	0,4	0,4



## 2017 - 2018

- Revízia produkčnej medzery smerom nahor

## 2019 - 2020

- Spomalenie ekonomiky zatvára produkčnú medzeru

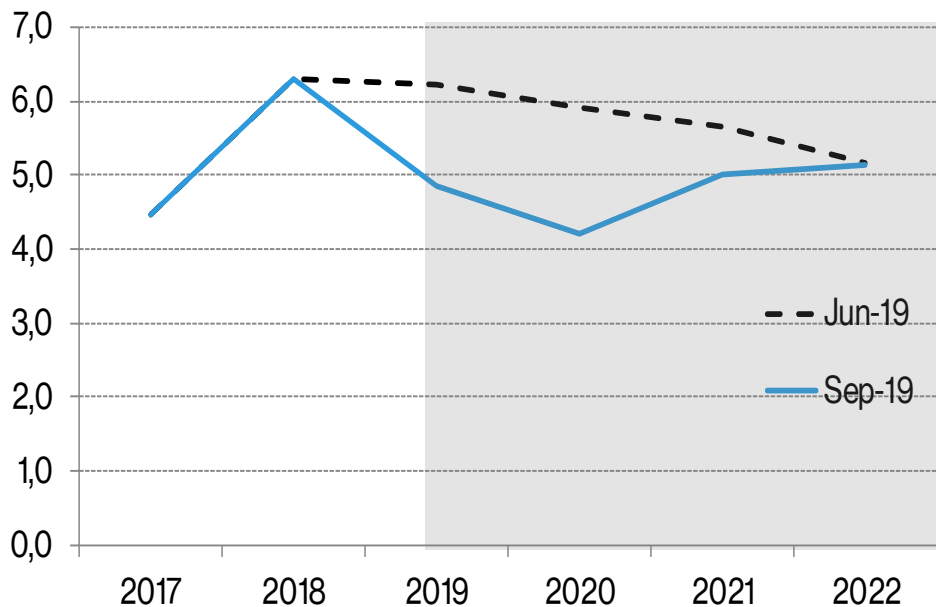
## 2021 - 2022

- Otváranie medzery v súlade s oživením ekonomiky
- Zrýchlenie čerpania EÚ fondov
- Naši obchodní partneri stále nad potenciálom

# Vývoj nominálneho HDP

## bežné ceny

	2017				2018				2019				2020				2021				2022			
	skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ		
mld. EUR	84,9	90,2	90,2	0,0	95,8	94,6	-1,2	101,5	98,6	-2,9	107,2	103,5	-3,7	112,8	108,8	-4,0								
nominálny rast	4,5	6,3	6,3	0,0	6,2	4,9	-1,3	5,9	4,2	-1,7	5,7	5,0	-0,7	5,2	5,1	-0,1								
reálny rast	3,2	4,1	4,1	0,0	3,5	2,4	-1,1	3,4	2,3	-1,1	3,2	2,8	-0,4	2,7	2,7	0,0								
rast deflátora	1,2	2,1	2,1	0,0	2,6	2,4	-0,2	2,5	1,9	-0,6	2,4	2,2	-0,2	2,4	2,4	0,0								



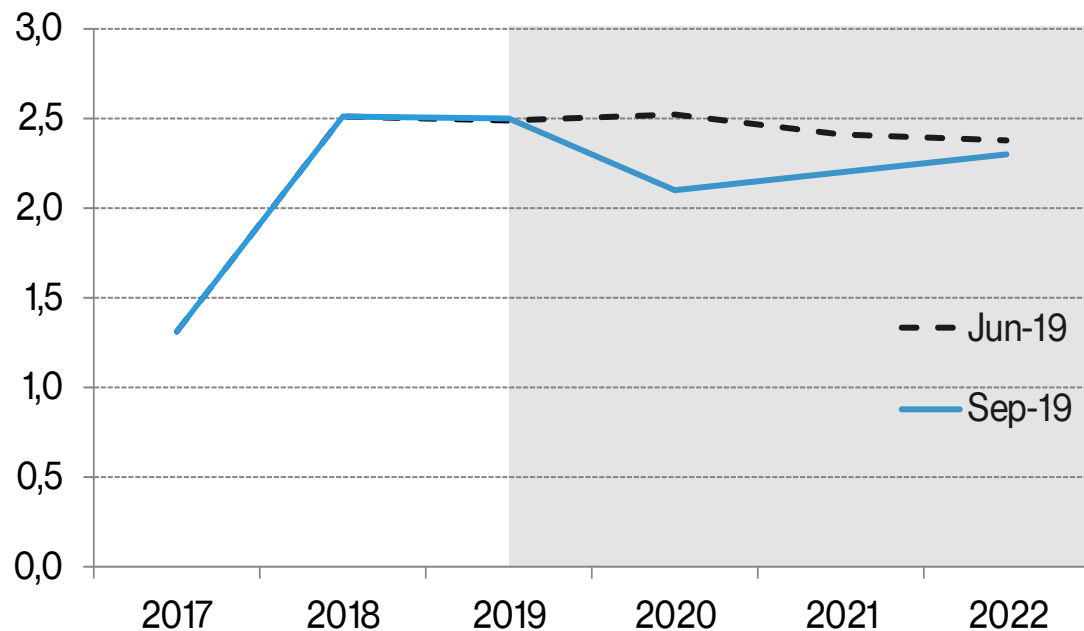
### 2019 - 2022

- Kopíruje zmeny reálneho rastu a miery inflácie

# Inflácia - cyklické spomalenie

Inflácia																	
	2017		2018			2019			2020			2021			2022		
	skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	
CPI	1,3	2,5	2,5	0,0	2,5	2,5	0,0	2,5	2,1	-0,4	2,4	2,2	-0,2	2,4	2,3	-0,1	
HICP	1,4	2,5	2,5	0,0	2,5	2,5	0,0	2,5	2,1	-0,4	2,4	2,2	-0,2	2,4	2,3	-0,1	

## Spotrebiteľská inflácia (CPI)



### 2020-2022

- Nižšia inflácia pre cyklické spomalenie doma aj v zahraničí
- Postupný návrat k úrovňam zodpovedajúcim konvergencii ekonomiky

# Inflácia

## vývoj jednotlivých zložiek

### Medziročné rasty zložiek inflácie

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>HICP</b>	2,5	2,5	2,1	2,2	2,3
<b>CPI</b>	2,5	2,5	2,1	2,2	2,3
Regulované ceny	1,3	3,6	1,6	0,2	0,2
Jadrová inflácia	2,7	2,1	2,3	2,6	2,8
Ceny potravín	4,2	4,1	3,6	3,1	3,0
<b>Čistá inflácia</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
Pohonné hmoty	7,3	-3,2	-4,5	-2,0	-0,9
Služby	3,0	2,8	2,7	3,5	4,0
Tovary	1,3	1,4	1,7	2,0	2,0

### 2019

- Aktualizácia o skutočný vývoj

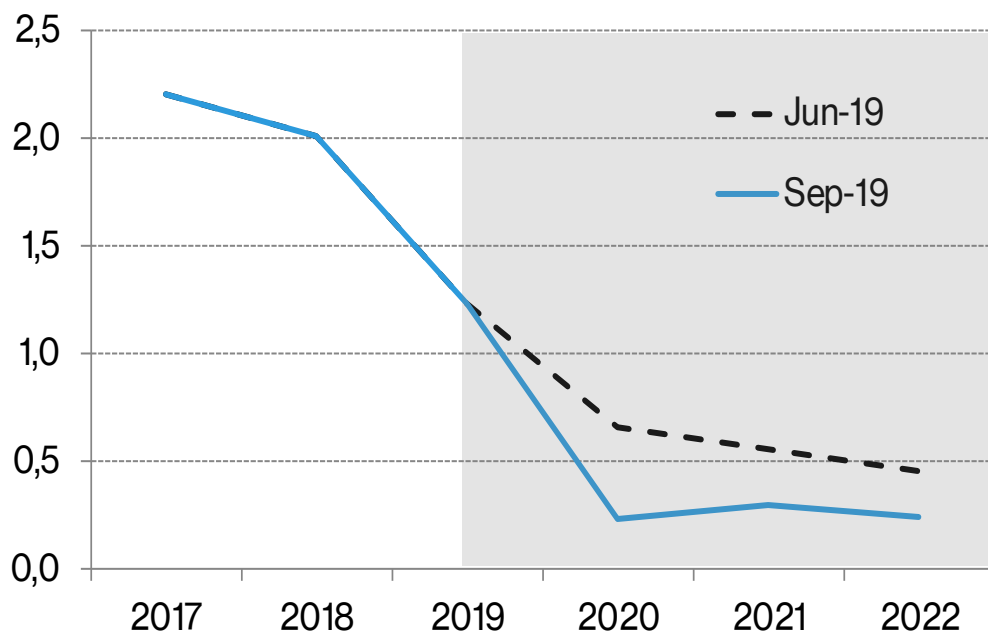
### 2020-2022

- Úprava profilu rastu cien energií na konci horizontu
- Ceny palív odrážajú zmeny v predpokladoch ceny ropy
- Spomalenie rastu cien služieb pre slabší domáci dopyt
- Ceny obchodovateľných tovarov odrážajú spomalenie v zahraničí

# Zamestnanosť – pomalší rast v nasledovných rokoch

rast podľa ESA2010

2017	2018			2019			2020			2021			2022		
skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ
2,2	2,0	2,0	0,0	1,2	1,2	0,0	0,7	0,2	-0,5	0,6	0,3	-0,3	0,5	0,2	-0,3



## 2019

- 2Q mierne nad očakávaním
- Pozitívny carry-over kompenzuje zhoršenie výhľadu ekonomickej aktivity
- Spomalenie dynamík vo zvyšku roka podporuje aj vývoj mesačných indikátorov

## 2020 - 2022

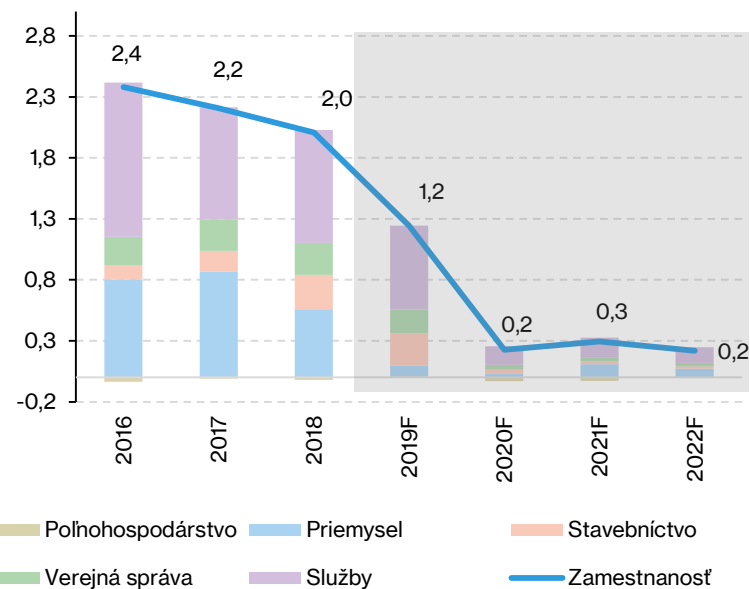
- Odráža pomalší ekonomický rast a nižší rast potenciálnej zamestnanosti



# Zamestnanosť v sektoroch

## Prognóza zamestnanosti vybraných sektorov ekonomiky ESA 2010

	2018	2019	2020	2021	2022
Verejná správa	1,3	1,0	0,2	0,2	0,1
Trhové služby	2,0	1,5	0,3	0,3	0,3
Priemysel	2,3	0,4	0,1	0,4	0,3
Stavebníctvo	3,9	3,6	0,5	0,3	0,2
<b>Zamestnanosť</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>



## 2019

- Lepší než očakávaný doterajší vývoj v stavebníctve – 2Q rástol o takmer 5 %
- Zhoršenie vývoja v priemysle vo zvyšku roka v súlade s predstihovými indikátormi a exportom

## 2020

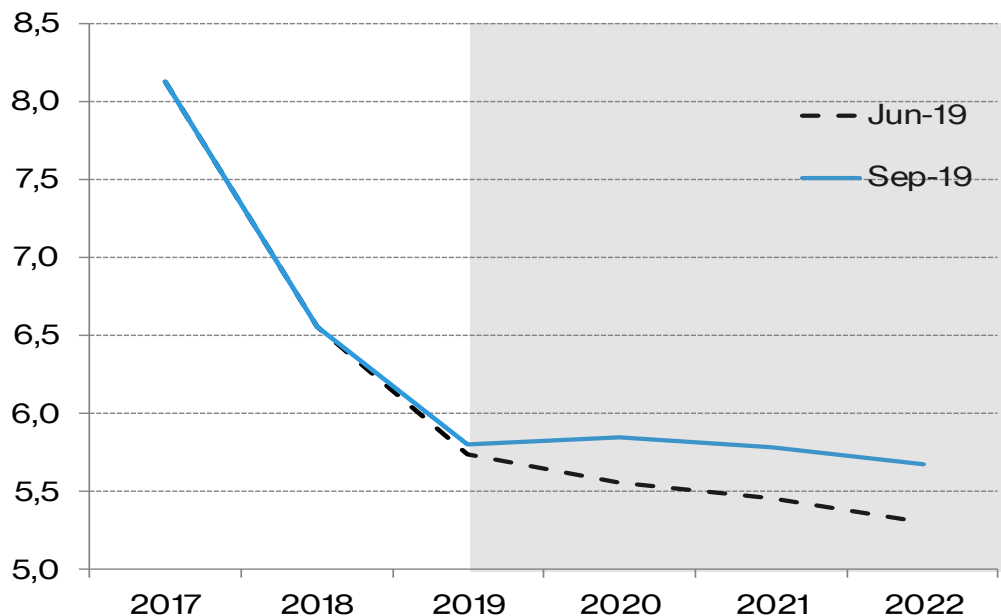
- Prenos spomalenia ekonomickej aktivity do všetkých sektorov, najviac do priemyslu

## 2021

- Nižšie dynamiky v súlade s nižším ekonomickým rastom

# Nezamestnanosť – zhoršenie na celom horizonte podľa VZPS

2017	2018			2019			2020			2021			2022		
skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ
8,1	6,6	6,6	0,0	5,7	5,8	0,1	5,6	5,8	0,2	5,5	5,8	0,3	5,3	5,7	0,4



## 2019

- 2Q len minimálny pokles
- Zvyšok roka stagnácia v súlade s vývojom UPSVAR a prognózou zamestnanosti

## 2020-2022

- Pomalší rast zamestnanosti

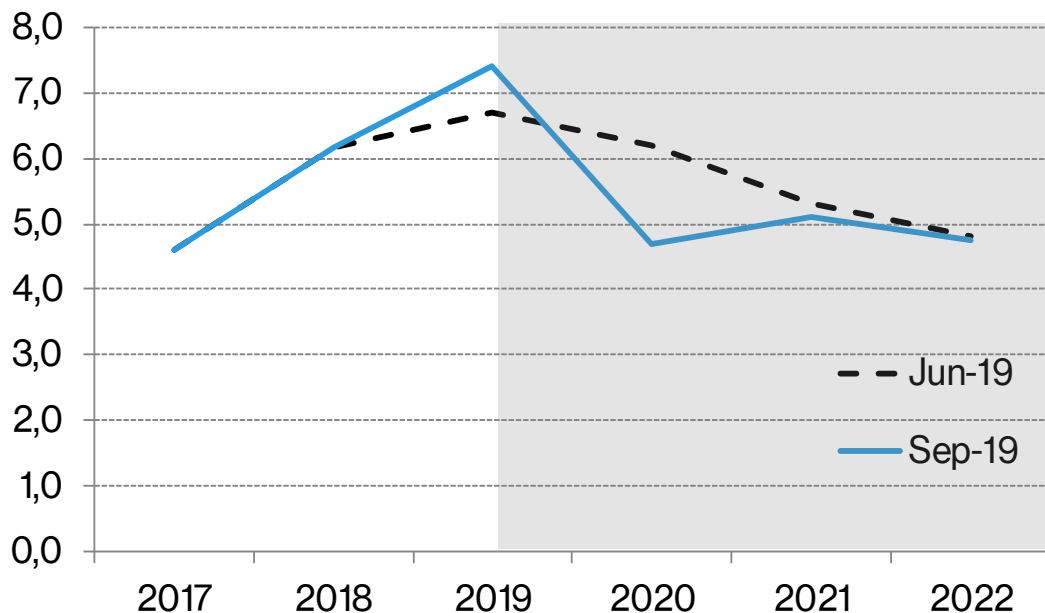
## 2019-2022

- Zhoršenie vývoja EAO – mierne nižšia miera participácie v súlade so spomalením ekonomiky

# Nominálna mzda – výrazné spomalenie v budúcom roku

## nominálny rast

2017		2018			2019			2020			2021			2022		
skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	
4,6	6,2	6,2	0,0	6,7	7,4	0,7	6,2	4,7	-1,5	5,3	5,1	-0,2	4,8	4,8	0,0	



### 2019

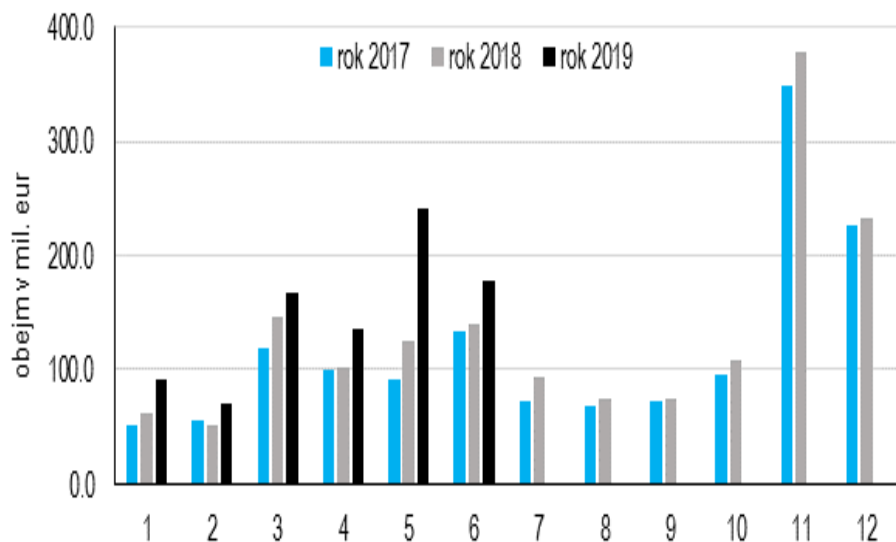
- 2Q vysoko nad očakávaním
- Jednorazový vplyv z 13. platov neovplyvní celoročné číslo

### 2020-2021

- Odráža zníženie produktivity a inflácie, 2020 aj pomalší rast vo verejnom sektore

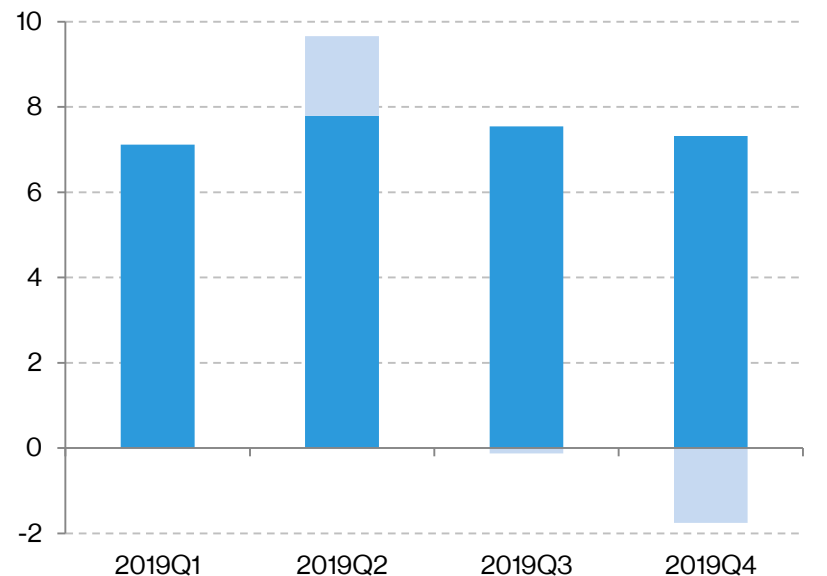
# I Nominálna mzda – vplyv 13. platov

Objem vyplatených odmien v mil Eur 2017-2019



Zdroj: Sociálna poisťovňa

Príspevok 13. platov k medziročnému rastu miezd (p. b.)



Zdroj: IFP

- Priemerná odmena v máji výrazne presiahla oslobodených 500 eur
- 13. plat vplýva na odmeny vyplatené v rámci roka - v predchádzajúcich rokoch sa väčšina odmien vyplácala v novembri, zavedením 13. platu sa odmeny skumulovali v oslobodenom mesiaci máj



# I Sektorová štruktúra miezd

## Prognóza mzdy vo vybraných sektoroch ekonomiky ESA 2010

	2018	2019	2020	2021	2022
Verejná správa	6,7	12,6	8,2	5,4	4,0
Trhové služby	6,0	6,3	3,6	4,7	4,9
Priemysel	5,5	5,8	3,9	5,3	5,2
Stavebníctvo	7,0	5,5	3,8	4,8	4,7
<b>Mzda</b>	<b>6,4</b>	<b>7,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>

### 2019

- Výrazná revízia nahor vo verejnom sektore

### 2020-2021

- Nižšia produktivita a inflácia sa prejaví v mzde vo všetkých sektoroch, najviac však v priemysle

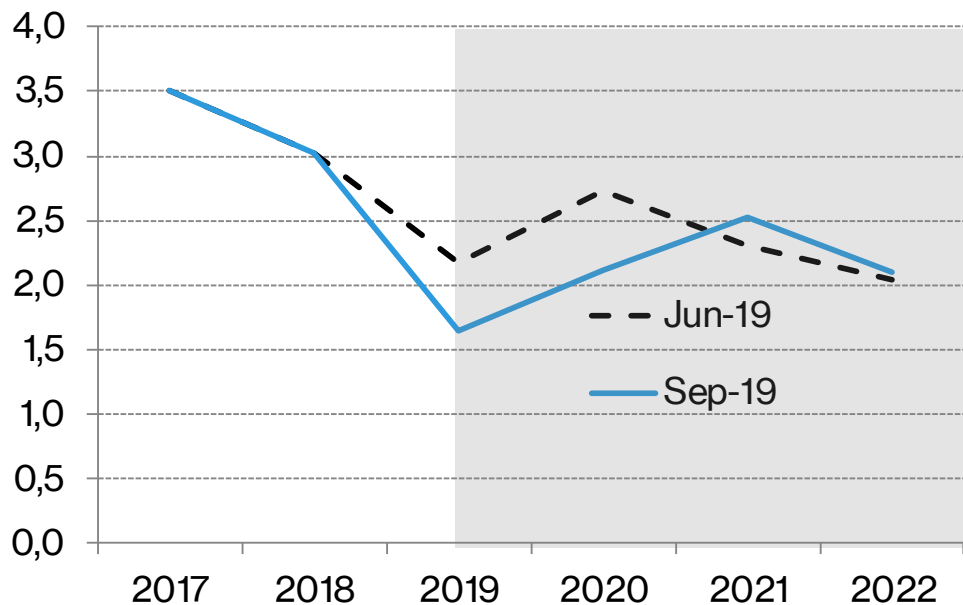
### 2022

- Minimálne zmeny

# Spomalenie spotreby domácností

reálny rast

2017	2018			2019			2020			2021			2022		
skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ
3,5	3,0	3,0	0,0	2,2	1,6	-0,6	2,7	2,1	-0,6	2,3	2,5	0,2	2,0	2,1	0,1



## 2019 - 2020

- Slabý prvý polrok 2019
- Následná reakcia na spomalenie ekonomiky

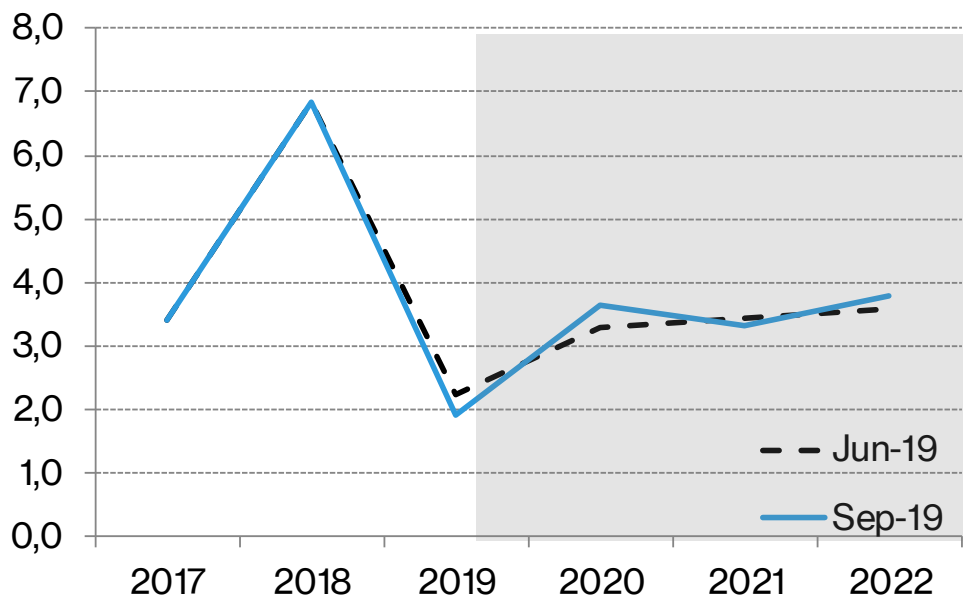
## 2021 - 2022

- Oživenie rastu
- Zníženie vysokej miery úspor

# Investície bez výrazných zmien

## reálny rast

2017		2018			2019			2020			2021			2022		
skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	
3,4	6,8	6,8	0,0	2,2	1,9	-0,3	3,3	3,6	0,3	3,4	3,3	-0,1	3,6	3,8	0,2	



### 2019-2020

- Silný prvý polrok pre súkromné investície
- Vládne investície zaberú až koncom roka: carry-over na 2020

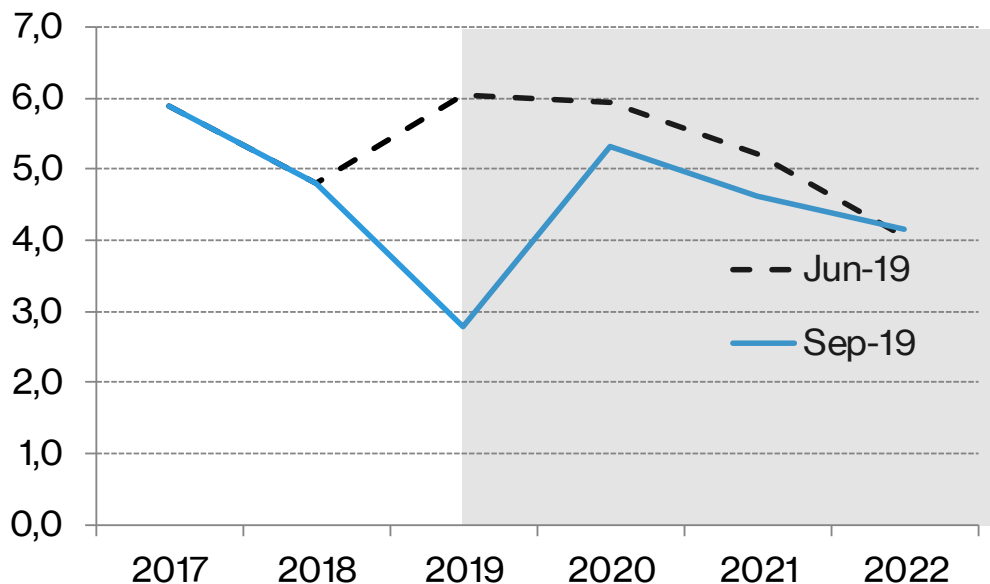
### 2021-2022

- Minimálne rozdiely

# Export tovarov a služieb

## reálny rast

2017		2018			2019			2020			2021			2022		
skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	
5,9	4,8	4,8	0,0	6,1	2,8	-3,3	5,9	5,3	-0,6	5,2	4,6	-0,6	4,1	4,2	0,1	



### 2019 - 2020

- Slabý druhý kvartál 2019
- Slabší zahraničný dopyt

### 2021 - 2022

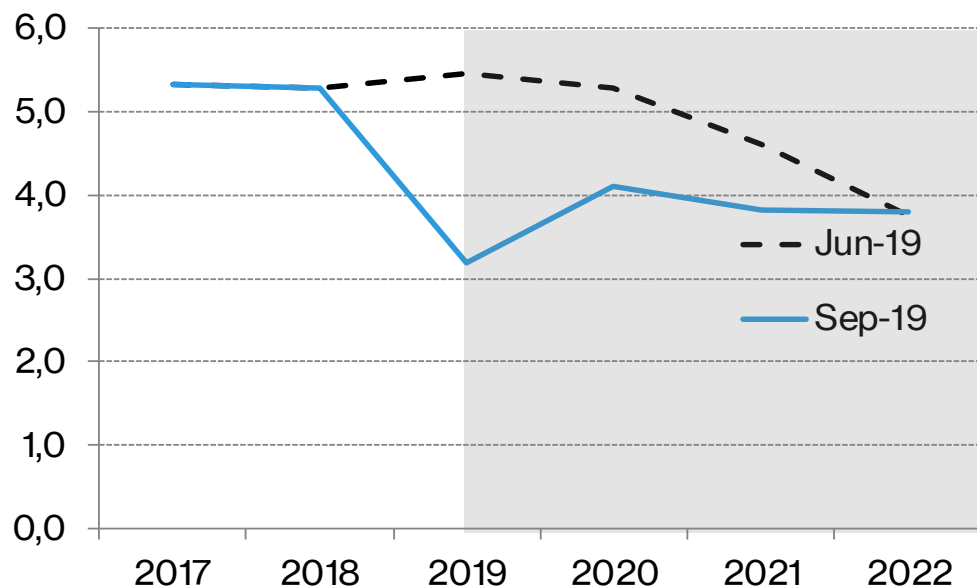
- Rast v súlade so zahraničným dopytom + export JLR



# Import tovarov a služieb

## reálny rast

2017		2018			2019			2020			2021			2022		
skut.	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	Jun-19	Sep-19	Δ	
5,3	5,3	5,3	0,0	5,5	3,2	-2,3	5,3	4,1	-1,2	4,6	3,8	-0,8	3,8	3,8	0,0	



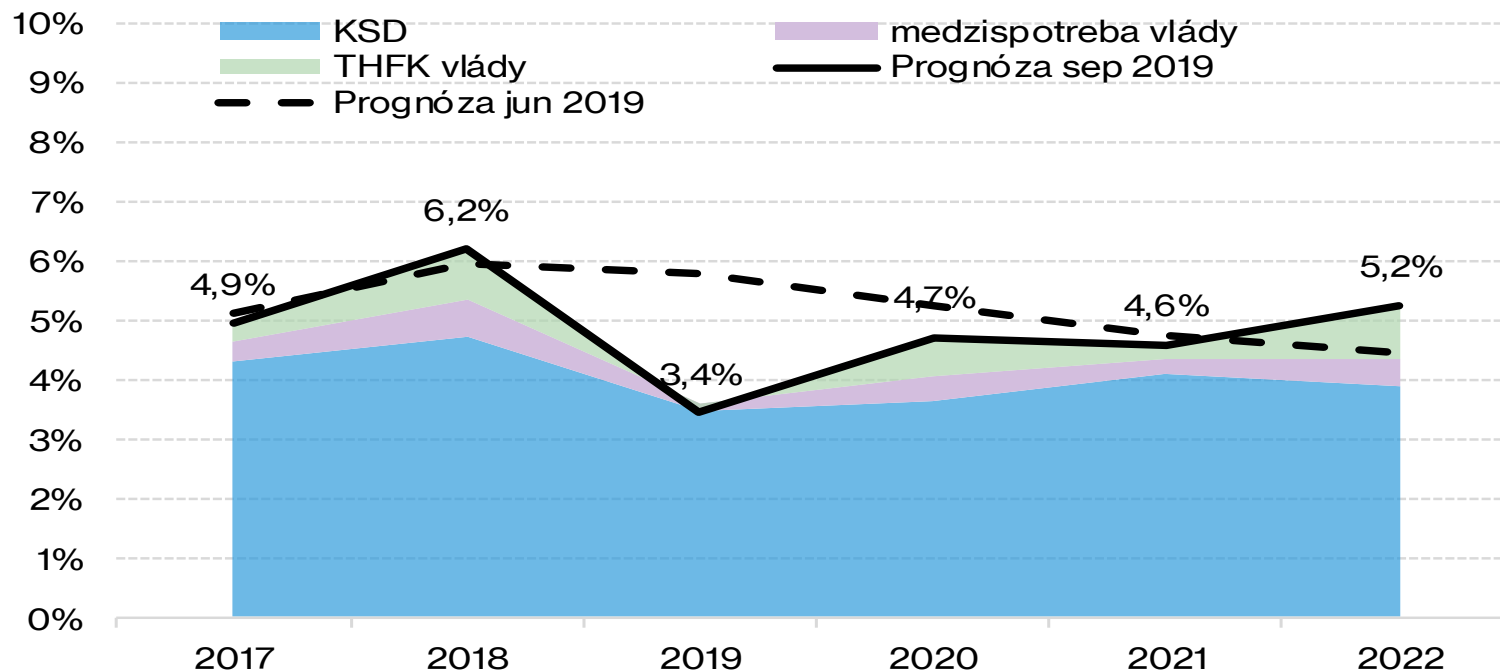
### 2019 - 2020

- Rast v súlade s dynamikou domáceho exportu

### 2021 - 2022

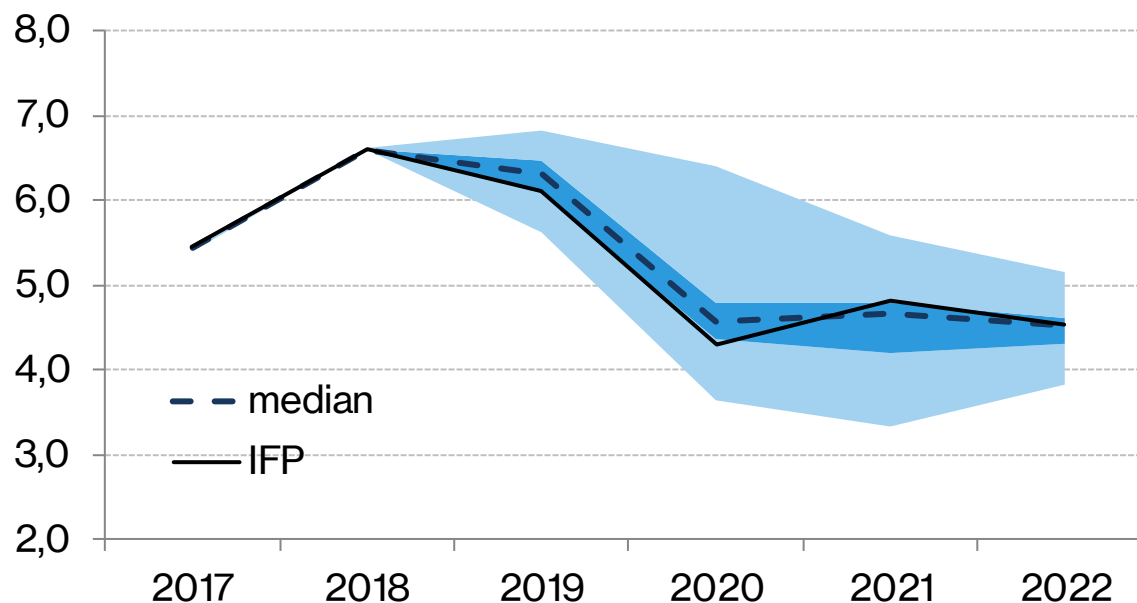
- Rast v súlade s domácim dopytom

## Báza pre DPH: pokles spotreby domácností



- **2019:** výpadok v KSD aj vo VS
- **2022:** zrealnenie predpokladov o raste medzispotreby a tvorbe investícií (končiace programové obdobie pre čerpanie EÚ fondov)

# I Porovnanie s prognózami členov výboru



## Orientačné porovnanie makroekonomických prognóz s členmi výboru

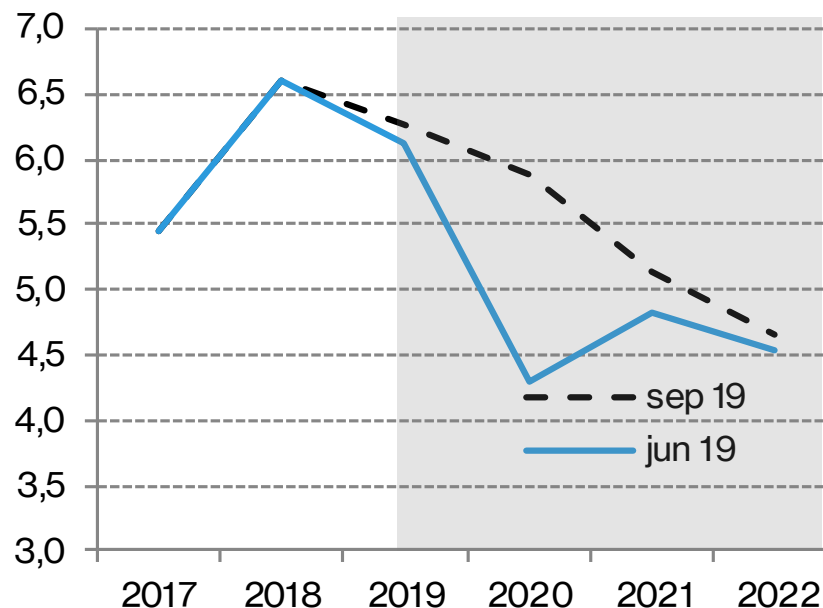
- Graf predstavuje vážený rast makroekonomických základní pre jednotlivé dane, váhy sú určené na základe váhy jednotlivých daní na celkových daňových príjmoch
- Tmavomodrá oblasť predstavuje 50 % členov výboru, prerušovaná čiara je medián. Prognóza IFP je vyznačená plnou čiarou.

# Porovnanie s predchádzajúcou prognózou

## Kumulatívny rast makrozákładní

2017		2018			2019			2020			2021			2022		
skut.	jun19	sep19	Δ	jun19	sep19	Δ	jun19	sep19	Δ	jun19	sep19	Δ	jun19	sep19	Δ	
100	106,6	106,6	0,0	113,1	113,3	-0,2	118,0	119,9	-1,9	123,7	126,1	-2,4	129,3	132,0	-2,7	

Medziročná zmena makrozákładní v %



## | Domáce riziká



✓ **Trh práce zareaguje silnejšie na spomalenie eurozóny**

## I Diskusia

- Zahraničný dopyt:
  - Aký predpokladáte ekonomický rast a vývoj na trhu práce v Nemecku?
  - Predpokladáte, že rastu Nemecka pomôže dodatočný stimul z menovej alebo fiškálnej politiky?
  - Aké faktory vidíte za silným rastom vo V3?
- Domáca ekonomika:
  - Aký predpokladáte vývoj zamestnanosti? Aké máte signály zo súkromného sektora?
  - Aké ďalšie domáce riziká vnímate?