

## Ekonomika dočasne spomalená kvôli boju s infláciou, silnejšie oživenie sa očakáva od polovice budúceho roka.

Rada pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ) zverejňuje svoju makroekonomickú prognózu s cieľom zohľadniť najaktuálnejšie informácie z ekonomického vývoja a vyhodnotiť realistikosť prognózy Ministerstva financií SR (MF SR) schvaľovanej Výborom pre makroekonomické prognózy<sup>1</sup>.

### Zhrnutie prognózy

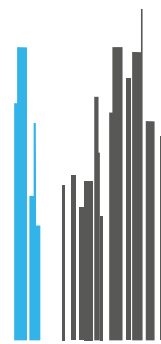
Inflácia dosahuje naďalej nadštandardnú úroveň, ale už dochádza k jej výraznému spomaleniu. Znížené ceny komodít a prísnejšia menová politika ďalej podporia zmierňovanie inflačných tlakov. Pre budúci rok momentálne odhadujeme nárasty regulovaných cien energií okolo 20 až 30 %, čím sa priblížia k strednodobým trhovým cenám a ďalšie výrazné nárasty už následne neočakávame. Inflácia by mala klesnúť k inflačnému cieľu 2 % po roku 2025. Ekonomická výkonnosť prechádza v tomto a budúcom roku útlmom, pričom tlaky na výrobnú kapacitu sa zmiernia. Rast dopytu bude utlmený tak doma, ako aj v zahraničí. Tomu bude zodpovedať aj vývoj na trhu práce pri stagnácii zamestnanosti. Reálne mzdy doteraz klesali, ale od druhého polroka by mali začať rásť, čím postupne prispievajú k zastaveniu prepadu spotreby domácností. Výraznejšie oživenie ekonomiky očakávame až od polovice budúceho roka. Nižšia inflácia a postupne aj úrokové sadzby by v tom čase mali prispievať k rastu ekonomickej výkonnosti v zahraničí, domáca spotreba by mala tiež viditeľne rásť a to prispeje k oživeniu rastu súkromných investícií. Výkonnosť ekonomiky bude podporená aj implementáciou plánu obnovy a odolnosti. Mierne sa vďaka tomu oživí aj rast zamestnanosti, ale nepriaznivá demografia jej nedovolí výraznejšie akcelerovať. Očakávame, že vláda pristúpi k postupnej konsolidácii verejných financií, čo bude krátkodobo mierne tlmiacim, ale nevyhnutným prvkom z hľadiska zachovania ekonomického rastu.

**Tabuľka 1: Hlavné ukazovatele prognózy RRZ**

Hlavné ukazovatele prognózy RRZ (reálny rast v %, ak nie je uvedené inak)	Skut. 2022	Prognóza					Zmena oproti min. prognóze				
		2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026	2027
HDP	1,7	1,2	1,4	2,9	3,0	2,7	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,2
Spotreba domácností	5,5	-1,8	1,4	2,0	2,5	2,1	-1,4	-0,4	0,0	0,1	0,0
Fixné investície	5,9	3,5	2,3	4,2	5,1	0,2	-2,7	-0,1	0,4	1,5	-1,9
Spotreba verejnej správy	-4,3	0,4	0,9	0,6	0,7	1,8	-0,4	2,0	0,1	0,2	0,4
Export tovarov a služieb	2,3	-1,5	4,3	5,0	3,8	3,1	-3,5	-2,2	0,9	0,7	0,6
Import tovarov a služieb	4,0	-8,9	5,0	4,6	3,8	2,2	-10,6	-0,4	1,8	1,3	0,2
Zamestnanosť (ESA)	1,8	0,3	0,2	0,4	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Nominálna mzda (výkazníctvo ŠÚ SR)	7,7	10,4	8,1	5,6	4,9	4,4	-0,6	0,0	0,2	0,4	0,1
Reálna mzda (deflované CPI)	-4,5	-0,1	2,8	2,8	2,7	2,3	-0,3	-0,5	0,1	0,0	-0,2
Miera nezamestnanosti, p.b. (VZPS)	6,1	6,0	5,9	5,5	5,3	5,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Inflácia, % (CPI)	12,8	10,5	5,1	2,7	2,2	2,1	-0,2	0,5	0,1	0,4	0,2
Produkčná medzera, % pot. produktu	0,4	0,0	-0,2	0,3	0,5	0,6	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,4

Zdroj: RRZ

<sup>1</sup> Makroekonomickú prognózu RRZ je potrebné chápať ako z nášho pohľadu najpravdepodobnejší scenár (tzv. most-likely).

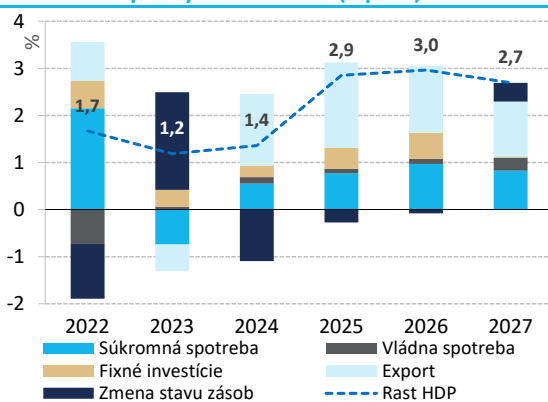


## Výhľad rastu ekonomiky a inflácie

**Inflácia pokračuje v trajektórii spomaľovania približne v súlade s našimi predošlými očakávaniami.** Pokračuje spomaľovanie rastu cien potravín aj čistej inflácie. Oslabený spotrebiteľský dopyt a vysoké úrokové sadzby brzdia ekonomiku a zároveň tlmia cenové tlaky. Klesli ceny viacerých základných komodít a tento vývoj by sa mal aj počas budúceho roka prejavovať v zmierňovaní inflácie.

**V porovnaní s júnovou prognózou v inflácii pôsobia mierne smerom nahor predpoklady o náraste cien ropy a plynu,** ide však o dopady o veľkosti niekoľko desiatín percentuálneho bodu. Vyššie ceny energetických komodít na trhoch boli premietnuté aj do vyššieho rastu regulovaných cien pre spotrebiteľov najmä v roku 2024 a nepatrne aj v ďalších rokoch horizontu prognózy. Ceny služieb budú naďalej citeľne rásť a budú poháňané nominálnym rastom miezd.

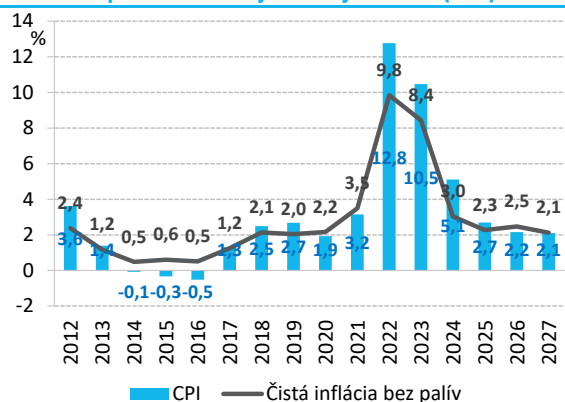
**Graf 1: Príspevky k rastu HDP (v p. b.)**



*Poznámka: všetky zložky HDP sú očistené od dovozných náročností, vrátane zásob, ktoré sú reziduálnym ukazovateľom*

*Zdroj: RRZ, ŠÚ SR*

**Graf 2: Spomaľovanie jadrovej inflácie (v %)**



*Zdroj: RRZ, ŠÚ SR*

**Slovenská ekonomika je v tomto roku zasiahnutá nepriaznivým vývojom domáceho aj zahraničného dopytu.** Spotrebiteľia sa vysporiadávajú s vysokou infláciou obmedzením spotrebných výdavkov. Firmy menej investujú, s výnimkou dobiehania investícií z končiacieho programového obdobia Európskych štrukturálnych fondov. Na realitnom trhu dochádza k útlmu, čo je ďalším brzdiacim faktorom najmä stavebných investícií. Očakávaná v eurozóne sú pomerne pesimistické. Znamená to, že export by mal v druhom polroku, po ukončení nevybavených objednávok z predošlého obdobia, stagnovať, resp. ku koncu roka mierne klesať.

**Pri vysokej inflácii a rastúcich úrokových sadzbách v eurozóne sa znížil investičný apetít a sprísnil sa podmienky poskytovania úverov.** Dopyt po našich výrobkoch je tak oslabený. Situácia je nepriaznivá v segmente výrobkov dlhodobej spotreby a investičných výrobkov. To môže negatívne ovplyvniť našich exportérov. **Rast ekonomiky SR bude preto v tomto a budúcom roku veľmi mierny, a to tesne nad 1 %.**

**K výraznejšiemu oživeniu dôjde s predpokladaným oživením zahraničného prostredia a s oživením čerpania EÚ fondov až v roku 2025,** pričom štvrtročný vývoj sa môže začať zlepšovať od polovice roka 2024. Naši exportéri pri externom oživení dobehnú svoje stratené podiely z aktuálneho obdobia, kedy sa im nie veľmi darí. Investície sa vo väčšej miere rozbehnú. Rast miezd bude naďalej dynamický a pri spomalení inflácie podporí domáci spotrebiteľský dopyt. Tieto tendencie budú v strednodobom

horizonte tlačí ekonomiku do mierne kladnej produkčnej medzery, resp. mierneho tlaku na produkčné kapacity.

**Tabuľka 2: Porovnanie prognóz inštitúcií**

HDP reálny rast v % Inštitúcia	Skut. 2022	Prognóza					Zmena oproti predošlej prognóze v p.b.				
		2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026	2027
<b>RRZ (september 2023)</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>+0,2</b>	<b>+0,1</b>	<b>+0,2</b>
MF SR (jún 2023)	1,7	1,2	1,3	3,1	2,1	2,1	-0,1	-0,5	+0,4	+0,2	-
NBS (jún 2023)	1,7	1,4	3,3	3,2	-	-	+0,1	+0,1	+0,2	-	-
OECD (jún 2022)	1,7	1,3	2,0	-	-	-	+0,7	-0,1	-	-	-
MMF (apríl 2022)	1,7	1,3	2,7	2,9	2,8	2,7	-0,2	-0,7	-0,3	-0,2	-0,1
EK (máj 2022)	1,7	1,7	2,1	-	-	-	+0,2	+0,1	-	-	-

Zdroj: RRZ, MF SR, NBS, OECD, MMF, EK, ŠÚ SR

### Predpoklady prognózy

**Ceny energetických komodít zastavili svoj pokles z historických rekordov**, ktoré dosiahli počas leta minulého roka. Ceny plynu a elektriny stagnujú na nižších úrovniach a podľa trhových kontraktov na budúce dodávky (futures)<sup>2</sup> očakávame v priemere na budúci rok vyššie ceny týchto komodít oproti aktuálnemu roku. Nárast ceny ropy v poslednom období podporilo rozhodnutie kľúčových producentov zo združenia OPEC+ znížiť ťažbu. Dôvodom pre rast cien plynu aj elektriny je neistota pri dodávkach plynu pred nadchádzajúcou zimou. V ďalších rokoch by mali ceny energií postupne klesať.

**Regulované ceny energií pre domácnosti** za plyn a elektrinu v prognóze na rok 2023 sú známe z cenníkov od začiatku roka. V aktuálnej prognóze naďalej predpokladáme platnosť dohody so Slovenskými elektrárňami v celom horizonte prognózy, kde pre rok 2024 je dohodnutý nulový nárast komoditnej zložky konečnej ceny elektriny pre domácnosti a v ďalších rokoch prognózy o 9 %. V roku 2024 očakávame výraznejší nárast regulovaných cien plynu a tepla z dôvodu približovania sa komoditnej zložky ceny k trhovým cenám podľa futures, zároveň však predpokladáme, že vláda nepripustí plné prispôbenie regulovaných cien k aktuálnym trhovým cenám. Výraznejší nárast ceny elektriny v budúcom roku očakávame z dôvodu navýšenia distribučných poplatkov. V ďalších rokoch predpokladáme postupné premietnutie rastúcich prevádzkových nákladov do koncových regulovaných cien elektriny, plynu a tepla pre spotrebiteľov.

**Tabuľka 3: Regulované ceny v prognóze RRZ**

Regulované ceny	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Elektrina, YoY%	11,7	2,5	18,0	7,7	5,1	5,1
Plyn, YoY%	19,7	11,7	34,0	7,3	5,0	0,5
Teplota, YoY%	16,0	17,1	25,0	5,3	3,7	0,4

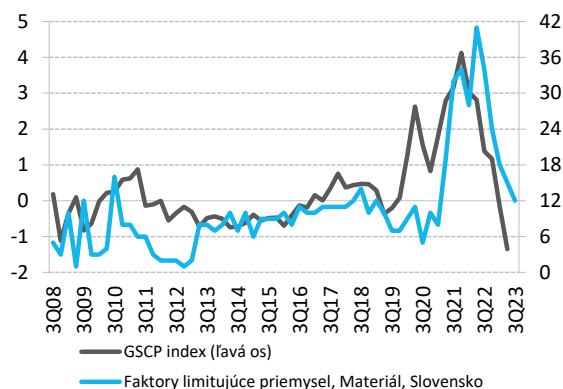
Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

**Ponukové obmedzenia spôsobené hlavne nedostatkom súčiastok v súvislosti s úzkymi hrdlami v globálnych hodnotových reťazcoch sa naďalej zmiernujú.** Index GSCP Fed-u sa nachádza na výrazne podpriemerných hodnotách a naznačuje úplné spriechodenie globálnych dodávateľských reťazcov. Prieskum Európskej komisie ukazuje zlepšovanie situácie slovenských výrobcov s ponukovými obmedzeniami oproti pandemickému obdobiu. Chýbajúce subdodávky už nie sú zásadným problémom

<sup>2</sup> Aktuálne ceny a ceny budúcich kontraktov boli zafixované v týždni od 21.8 – 25.8.

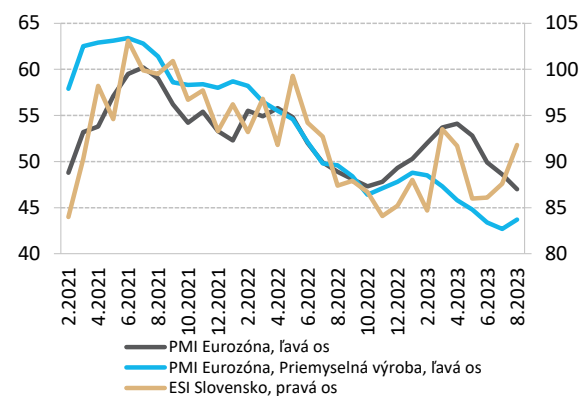
a výrobcovia môžu kompletizovať nevybavené objednávky, čo krátkodobo podporí slovenskú produkciu a export.

**Graf 3: Ponukové napätie vo svetových obchodných reťazcoch**



Zdroj: Fed, EK

**Graf 4: PMI v eurozóne a ekonomický sentiment v SR**



Zdroj: Macrobond, EK

**Rast zahraničného dopytu (dopyt po našich exportoch) je v tomto roku oveľa slabší ako v predchádzajúcich rokoch.** V priemysle Eurozóny sa prejavuje zvýšený pesimizmus, ktorý sa začína prejavovať aj v službách. Na zahraničný dopyt v tomto roku vplyva aj sprísňovanie menovej politiky a vysoká inflácia, ktorá je stále vysoko nad cieľom ECB. Z dôvodu nepriaznivých očakávaní ekonomickej výkonnosti u našich obchodných partnerov predpokladáme oslabený rast zahraničného dopytu aj v budúcom roku. V ďalších rokoch sa bude zahraničný dopyt oživovať, hlavne v dôsledku odznenia komoditného šoku a mierneho uvoľňovania menovej politiky. Výpočet zahraničného dopytu vychádza najmä z predpokladov júlovej prognózy Medzinárodného menového fondu (MMF), Európskej centrálnej banky (ECB) a národných bánk našich najväčších obchodných partnerov.

**ECB pokračuje v sprísňovaní menovej politiky vo svojom boji s infláciou.** Ukončenie sprísňovania menovej politiky ECB naďalej očakávame do konca tohto roka a od budúceho roka by malo dôjsť k postupnému znižovaniu základných úrokových sadzieb. Očakávame však postupný mierny nárast výnosov 10-ročných slovenských štátnych dlhopisov na celom horizonte prognózy, takže v roku 2027 budú výnosy na úrovni 3,9%. Predpoklady úrokových ukazovateľov sú oproti minulej prognóze nepatrne vyššie.

**Predpokladáme dodržanie platnej legislatívy výdavkových limitov.** Deficit rozpočtu verejnej správy bude postupne klesať na celom horizonte prognózy v súlade s požiadavkami výdavkových limitov, čo predstavuje zlepšenie štrukturálneho salda o 0,5% HDP ročne voči NPC scenáru. Pre konsolidáciu je zvolený tzv. najpravdepodobnejší scenár, v ktorom sa potrebné úspory realizujú v približne rovnomerných častiach v konečnej spotrebe verejnej správy, investíciách, transferoch a príjmoch vlády. Najaktuálnejšie nastavenie výdavkových limitov predpokladané pre budúci a ďalšie roky umožňuje nepatrne vyšší rast výdavkov ako pri júlovej prognóze, čo sa čiastočne prejavuje v prehodnotení investícií a vládnych výdavkov nahor v strednodobom horizonte.

**Rast počtu zahraničných pracovníkov pokračuje vo svižnom tempe,** aj keď mierne nižšom ako v minulom roku. Imigrácia v minulom roku bola nadpriemerná, keď medziročný nárast zahraničných pracovníkov bol 30 %, pričom imigrácia bola ovplyvnená najmä inváziou na Ukrajinu. V tomto roku pokračuje rýchly rast, kde v prvom kvartáli počet zahraničných pracovníkov stúpol medziročne o 25 %

a v júli o 18 %. Očakávame, že rast sa ustáli a na celom horizonte prognózy očakávame prírastok približne 10 000 zahraničných pracovníkov ročne, čo bude mierne kladne prispievať k rastu zamestnanosti.

Tabuľka 4: Externé predpoklady prognózy RRZ

Externé predpoklady	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ropa, brent, USD/barel	100,8	82,1	81,5	77,7	74,6	71,9
Plyn, TTF, Eur/MWh	131,9	43,1	55,0	48,1	38,3	30,8
Elektrina, EEX, Eur/MWh	235,2	108,3	143,3	127,7	109,2	93,0
FAO, index 2014-2016=100	143,7	125,7	128,0	123,8	123,1	123,1
Kurz EUR/USD	1,05	1,09	1,10	1,12	1,13	1,15
3-mesačný EURIBOR, v %	0,3	3,4	3,7	3,1	2,9	2,9
10-ročný SK dlhopis, v %	2,0	3,7	3,7	3,7	3,8	3,9
Zahraničný dopyt, v %, YoY	6,6	0,5	2,4	3,8	3,7	3,5

Zdroj: RRZ, Finančné indikátory sú ročné priemery

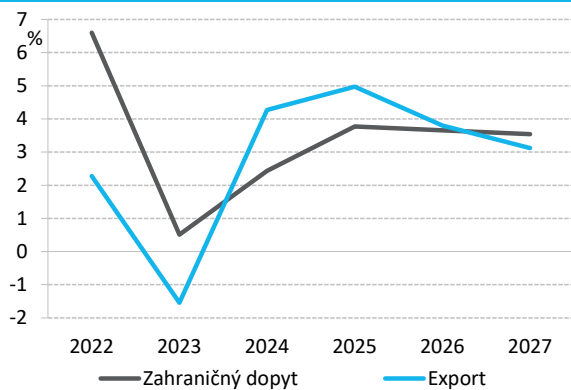
### Detaily prognózy

**Export v tomto roku poklesne, výraznejšie oživenie je možné očakávať až v budúcich rokoch.** Zahraničný dopyt je v tomto roku utlmený, čo neprospeje našim priemyselným výrobcam. V 3. štvrtroku by ešte export mohol mierne vzrásť, pričom ho podporuje dokončovanie nahromadených objednávok z minulosti. Koncom roka očakávame jeho pokles. V zahraničí dochádza k útlmu spotrebných výdavkov aj investícií a priemyselní výrobcovia v EÚ sú pomerne pesimistickí ohľadne ďalších vyhladok produkcie. Nič z toho neprospeje vyhladkam nášho exportu, ktorý na základe toho posúvame na nižšie tempo rastu v tomto aj budúcom roku. Oživenie očakávame od roku 2024 s obnoveným dopytom našich obchodných partnerov, nakoľko zahraničné ekonomiky budú benefitovať z nižšej inflácie a mierneho zníženia úrokových sadzieb. K rastu exportu v poslednom roku prognózy (2027) prispeje už aj nábeh výroby v novej automobilke Volvo. Rast exportu je zvyčajne počas prvých rokov zotavenia po náročnom období rýchlejší a následne sa normalizuje, čo sa odzrkadľuje aj v našej prognóze. Naši exportéri budú čiastočne dobiehať stratené trhové podiely, pričom sa bude obnovovať spotrebný apetít po predmetoch dlhodobejšej spotreby.

**Súkromné investície v tomto a budúcom roku budú v úzadí pri tmenom ekonomickom raste, čerpanie fondov EÚ je len čiastočnou náplastou.** Súkromné investície pri neistote z aktuálneho vývoja budú v tomto roku klesať, pričom pri čiastočnom obnovení dôvery v budúcom roku vzrastú len mierne. K ich výraznejšiemu nárastu dôjde až v neskoršom období 2025-2027 pri výraznejšom raste ekonomiky a globálnom oživení. Investičné výdavky z fondov EÚ po ukončení 3. programového obdobia<sup>3</sup> prejdú do útlmu, ale čiastočne ich nahradia investície z Plánu obnovy a odolnosti, ktoré by sa vo väčšej miere mali realizovať v období 2024-2026, zatiaľ čo v roku 2027 dôjde k ukončeniu tohto typu investícií. Ďalšie investície vlády budú podporené nákupom vojenskej techniky, s ktorého kladným príspevkom sa počíta najmä v rokoch 2024-2025.

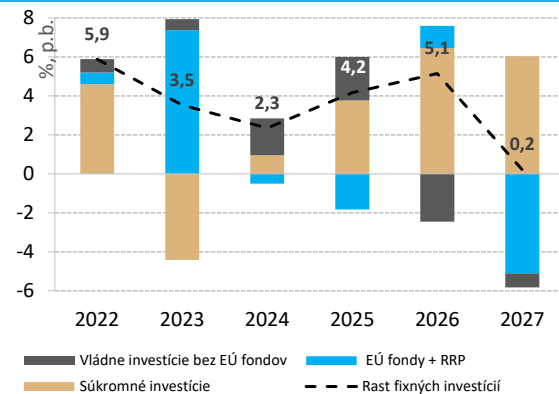
<sup>3</sup> Predpokladáme, že ekonomika dokáže absorbovať približne 96 % celkovej alokácie prostriedkov v rámci končiaceho programového obdobia, čo podporí rast HDP v tomto roku.

Graf 5: Rast zahraničného dopytu a vývozu (v %)



Zdroj: RRZ

Graf 6: Príspevky k fixným investíciám (v p.b.)

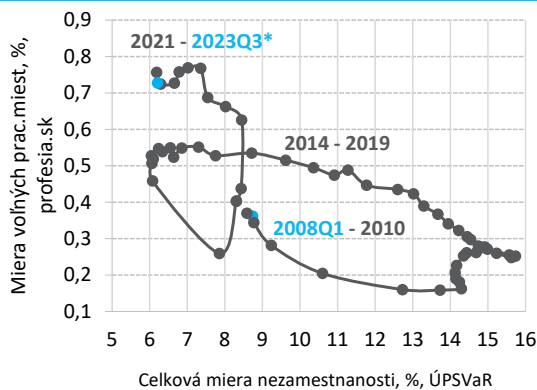


Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

Pri pomalom tempe rastu ekonomiky je menší aj rast dopytu po nových zamestnancoch, zároveň sa domáca pracovná sila stenčuje, postupom času viac ľudí odchádza do dôchodku a menej mladých vstupuje na trh práce. Tieto faktory v poslednom období spôsobili, že rast zamestnanosti sa zastavil. V krátkodobom horizonte by mala pokračovať stabilná úroveň zamestnanosti. Oživenie ekonomiky postupne vyústi do mierneho rastu zamestnanosti, avšak výrazne miernejším tempom než sme sledovali v predošlých rokoch. Pri postupnom miernom poklese domácej pracovnej sily bude imigrácia faktorom, ktorý prispeje k miernemu rastu zamestnanosti. Nakoľko zamestnávatelia sa budú snažiť využiť všetky dostupné zdroje pracovnej sily na obsadenie voľných pracovných miest, budú ich čiastočne zaplňovať aj nezamestnanými, takže by mala klesať miera nezamestnanosti.

V týchto podmienkach bude pretrvávajúť nedostatok pracovnej sily, ktorý bude hnacou silou rastu miezd. Zatiaľ čo v tomto roku rastie nominálna produktivita práce mierne rýchlejšie ako mzdy, na budúci rok by sa mala situácia otočiť a predpokladáme, že rast miezd bude naďalej dynamický. Bude odrážať okrem iného aj vysokú predošlú infláciu, ktorá sa s oneskorením bude prejavovať v mzdovom vyjednávaní. S poklesom inflácie sa postupne zmiernia aj mzdové nároky zamestnancov. Rast reálnej mzdy by sa mal obnoviť od druhej polovice tohto roka a ďalej sa zvýrazňovať so zlepšujúcou sa ekonomickou situáciou naprieč sektormi.

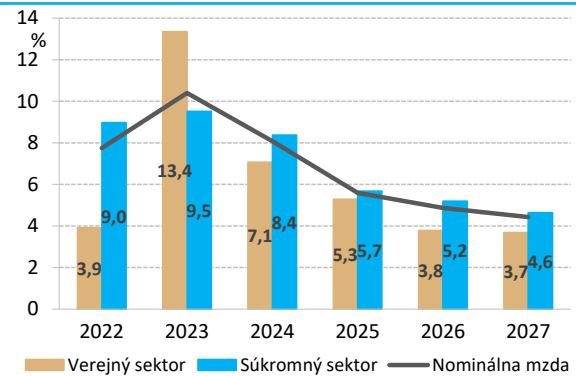
**Graf 7: Vývoj napätia na trhu práce (v p.b.) – Beveridgova krivka<sup>4</sup>**



Poznámka: \*hodnoty za 2023Q3 sú priemery júla a augusta

Zdroj: RRZ, Profesia

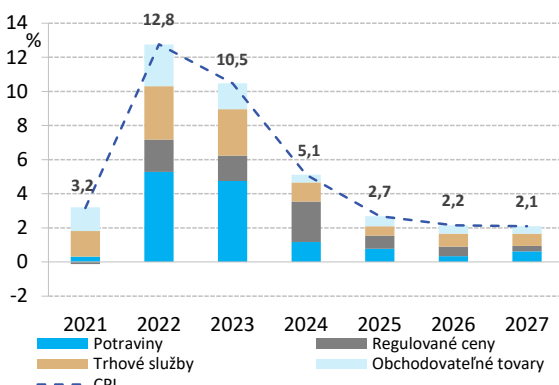
**Graf 8: Nominálny rast priemernej mzdy (v %)**



Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

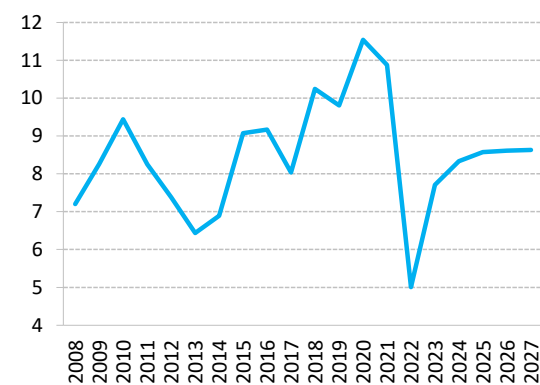
**Inflácia výrazne spomaľuje, pričom rastové nákladové aj dopytové tlaky v tomto roku poľavujú.** Spomaľuje sa rast cien vo všetkých hlavných kategóriách s výnimkou pohonných látok, ktoré sú ovplyvňované nárastom svetových cien ropy. Svoju rolu v zmiernení inflácie zohráva sprísnenie menovej politiky aj pokles, resp. zastavenie rastu cien väčšiny globálnych energetických, poľnohospodárskych a ďalších komodít. V horizonte prognózy očakávame postupnú korekciu až k hodnote 2 %. Zmierňovanie inflácie by malo byť dočasne prerušené na začiatku roka 2024, kedy očakávame posun cien energií bližšie k trhovým úrovniam a premietnutie distribučných nákladov do koncových cien pre spotrebiteľov. Mierne vyššie ako ostatné zložky by mala zotrvať inflácia v trhových službách (končí v roku 2027 blízko 3 %), kde úlohu budú zohrávať dynamicky rastúce mzdy. Oproti minulej prognóze je inflácia mierne vyššia aj v strednodobom horizonte, čo spôsobili vyššie predpoklady o svetových cenách ropy a plynu a mierne kladná produkčná medzera v neskorších rokoch prognózy.

**Graf 9: Príspevky zložiek ku spotrebiteľskej inflácii (v p.b.)**



Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

**Graf 10: Miera úspor (% z disponibilného príjmu)**



Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

<sup>4</sup> Nesúlad dopytu a ponuky na trhu práce indikuje tzv. Beveridge-ova krivka, ktorá využíva údaje o počte pracovných ponúk podľa portálu profesia.sk. Pre výpočet miery voľných miest v ekonomike sú použité údaje ŠÚSR o počte ekonomicky aktívnych obyvateľov.

**Domácnosti sú pri pretrvávajúcej vysokej inflácii opatrné a začali tmiť výdavky výraznejšie ako sa čakalo.** V tomto roku preto očakávame pokles reálnej spotreby domácností a v budúcom len jej mierny nárast. Cenové nárasty výrazne odčerpali zásoby úspor domácností a momentálne je preto ďalší rast spotrebných výdavkov problematický. V neskoršom období však postupne dôjde k silnejšiemu rastu reálnej mzdy kvôli nárastu vyjednaných miezd a stabilizácii cien. To by sa malo prejavíť v posilnenej kúpyschopnosti domácností. Popri mzdových nárastoch domácnosti budú benefitovať aj z nárastu sociálnych dávok. Ziskovosť firiem rástla pomerne solídnym tempom, a preto by mali byť k dispozícii prostriedky na mzdové nárasty. V budúcom roku však nárast spotreby domácností bude len opatrný a domácnosti budú preferovať doplnenie stavu úspor. S oživením ekonomiky v neskoršej časti horizontu sa dostaví aj vyššia spotrebiteľská dôvera a rast spotrebných výdavkov.

**Tabuľka 5: Krátkodobá prognóza RRZ**

Krátkodobá prognóza RRZ (reálny rast QoQ%, ak nie je uvedené inak)	Skut. 2Q23	Prognóza		
		3Q23	4Q23	1Q24
HDP	0,4	0,3	0,2	0,0
Spotreba domácností	-0,7	0,1	0,3	0,2
Export tovarov a služieb	3,9	2,0	-0,4	0,5
Zamestnanosť (ESA)	0,0	0,0	0,0	0,0
Inflácia (CPI), YoY%	12,2	8,8	6,0	6,4

Zdroj: RRZ, ŠÚ SR

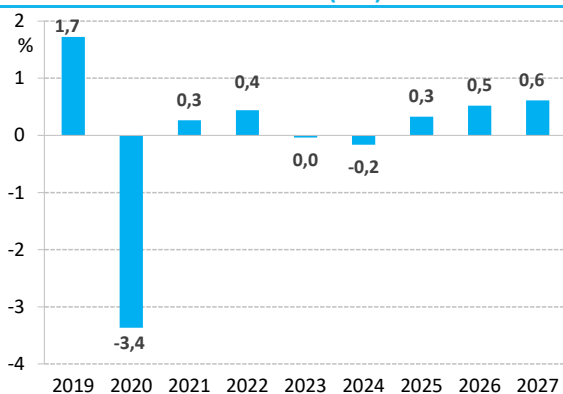
**Potenciál ekonomiky je stále utlmený.** Kým pred covidovým rokom 2020 boli viac ako dvojpercentné rasty potenciálu ekonomiky bežné, v prostredí nadväzujúcich ekonomických šokov<sup>5</sup> sa rast potenciálu drží pod dvojpercentnou úrovňou. Zmeniť by sa to malo od roku 2025, po odznení ekonomických šokov. Dynamické efekty Plánu obnovy, rozbiehajúca sa podpora inovačného ekosystému a výskumu<sup>6</sup> ako aj nová automobilka Volvo, či nová výroba Porsche, sú katalyzátory, ktoré by mali prispieť k rastu potenciálu ekonomiky v daných rokoch.

**V aktuálnom roku odhadujeme výkon ekonomiky na úrovni svojho potenciálu.** Túto krehkú rovnováhu spôsobujú viaceré protichodné determinanty. Kým investičný impulz a stále robustný trh práce pôsobia na produkčnú medzeru kladne, vysoké úrokové sadzby a málo dynamická výroba v priemysle tlmia cyklický vývoj ekonomiky. Odznenie investičného stimulu z EÚ fondov by ekonomiku malo držať mierne pod svojim potenciálom na budúci rok. Mierne zlepšený cyklický vývoj ekonomiky odhadujeme v horizonte od roku 2025. Kým čerpanie Plánu obnovy, oživenie zahraničného dopytu a znižovanie úrokových sadzieb a inflačných tlakov budú tlačiť výkonnosť ekonomiky nahor, fiškálna konsolidácia bude pôsobiť protichodne.

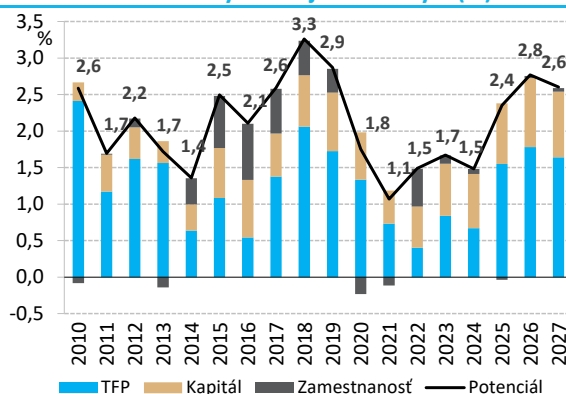
<sup>5</sup> Uzatvorenie sektoru služieb počas lockdownov, následné prerušenie väzieb v globálnych ekonomických reťazcoch, zvýšené ceny vstupov, zvyšovanie úrokových sadzieb a vojnový konflikt s ekonomickými dopadmi nielen skrz sankcie ale aj zvýšené ceny komodít sú najpodstatnejšie determinanty.

<sup>6</sup> V apríli 2023 Slovensko prijalo Národnú stratégiu výskumu, vývoja a inovácií 2030. Tá by mala zabezpečiť dynamický rast výdavkov verejného rozpočtu na výskum, vývoj a inovácie s vysokou pridanou hodnotou.



**Graf 11: Produkčná medzera (v %)**


Zdroj: RRZ

**Graf 12: Potenciálny rast a jeho zložky v (%)**


Zdroj: RRZ

### Riziká prognózy

Naďalej vnímame **prevahu negatívnych rizík nad pozitívnymi**.

Zvýšené úrokové sadzby a sprísnené finančné podmienky naprieč krajinami EÚ naznačujú riziko turbulencií vo finančnom sektore, ktoré by sa nepriaznivo mohli dotknúť aj reálnej ekonomiky prostredníctvom ekonomickej dôvery a úverového kanálu.

Viacere krajiny EÚ sú výrazne zadlžené a z toho plynie riziko prudkého zhoršenia podmienok financovania pre vlády naprieč EÚ s presahom do výkonnosti finančného sektora a reálnej ekonomiky.

Rizikom pre ďalší vývoj je nedôsledné čerpanie fondov EÚ v nasledujúcom období, ktoré by nepriaznivo ovplyvnilo potenciálnu výkonnosť ekonomiky SR. Je potrebné čerpať tieto zdroje rovnomernejšie a systematicky počas celých programových období, s dôrazom na naplnenie rozvojových cieľov Slovenska – nie len „vyčerpať“ alokáciu.

Geopolitické riziká sú naďalej významné. Invázia Ruska na Ukrajinu zatiaľ nemá jasné rozuzlenie. Plynú z nej riziká pre ceny a dostupnosť rôznych komodít. Podobne existuje aj riziko zhoršenia širších obchodných vzťahov medzi rôznymi zoskupeniami krajín s dopadom na rast svetového obchodu.

Pozitívnym rizikom v horizonte prognózy sú investície do produkčných kapacít na výrobu elektromobilov a príslušenstva na ich výrobu. Ďalším pozitívnym rizikom je aj globálna širokospektrálna realizácia zelených investícií a zodpovednejšie správanie spotrebiteľov, s priaznivým cenovým dopadom na komoditné trhy a podporným efektom pre rast ekonomiky.