

Rýchly komentár

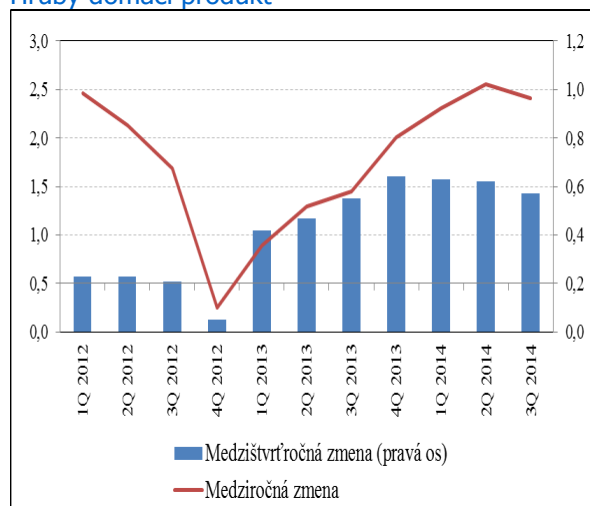
Flash odhad HDP a zamestnanosti:

Slovenská ekonomika opäť rástla relatívne dynamickým tempom a potiahla aj zamestnanosť.

Rýchly odhad Štatistického úradu SR potvrdil prognózu NBS P3Q-2014 o pokračujúcom medzikvartálnom raste ekonomiky. **Hrubý domáci produkt v 3. štvrtroku vzrástol o 0,6 % medzikvartálne** (rovnako ako v 2. štvrtroku) **a potiahol aj zamestnanosť, ktorá vzrástla o 0,3 % medzikvartálne** (0,5 % v 2. štvrtroku). Medziročný sezónne neočistený rast HDP bol 2,4 % a zamestnanosti 1,4 % (2,6%, resp. 1,4 % v 2. štvrtroku).

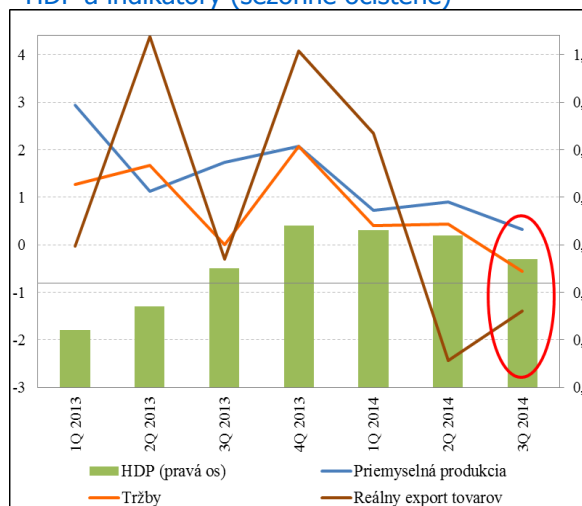
Stabilné medzikvartálne tempo rastu 0,6 % si ekonomika udržala už piaty kvartál po sebe. Aj keď zverejnené údaje o HDP zatiaľ neposkytujú štruktúru jeho rastu, z mesačných údajov možno usudzovať, že v 3. štvrtroku pokračovali tendencie z predchádzajúceho štvrtroka a **výraznejšiu pozíciu mal domáci dopyt na úkor zahraničného**. Export tovarov zo štatistiky zahraničného obchodu nedosiahol (ani oslabenú) úroveň predchádzajúceho štvrtroka, opäť skončil v zápornom pásme, zatiaľ čo prírastky tržieb a priemyselnej produkcie (slabšie, ale stále ešte v kladnom pásme) pomohli tento pokles kompenzovať vďaka úspešnejšiemu domácomu trhu, ale aj vďaka zmenám na produkčnej strane ekonomiky. Predpokladáme, že **slovenská ekonomika v 3. štvrtroku dokázala produkovať pri nižších nákladoch** (dovozy energií a dovozy do medzispotreby výraznejšie poklesli), a teda produkcia s nižšími nákladmi vygenerovala vyššiu pridanú hodnotu.

Hrubý domáci produkt



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

HDP a indikátory (sezónne očistené)



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

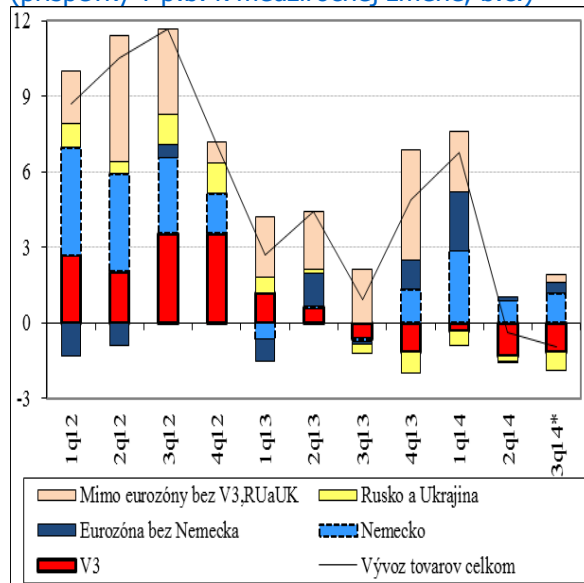
Dôvera spotrebiteľov na domácom trhu si zachovala vysoké úrovne s miernou korekciou koncom štvrtroka, keď domácnosti avizovali šetrenie. V súlade s uvedeným nám z mesiaca na mesiac klesali prognózy spotreby, ale stále predikovali **vyššiu** spotrebu, ako bola v predchádzajúcom štvrtroku. Najčerstvejšia prognóza indikuje rast spotreby o 0,23 % (čo považujeme za spodnú hranicu rastu spotreby), pričom priemer prognóz na 3. štvrtrok je 0,6 % medzikvartálne (horná hranica, súčasne zodpovedá prognóze P3Q-2014).

Druhej zložke domáceho dopytu – investíciám – by mohli pomôcť úvery, pokračujúce infraštruktúrne projekty a ďalšie rozbehnuté investičné projekty naprieč celým spektrom odvetví. Naďalej predpokladáme, že **hlavným dôvodom výraznejšej tvorby investícií by mala byť doterajšia**

Rýchle/analytické komentáre nie sú oficiálnym stanoviskom Národnej banky Slovenska. Prezentujú názory analytikov Úseku pre menu, štatistiku a výskum (ÚMS). Šírenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja „analytici ÚMS“, resp. „analytici Menového úseku“. Ak nie je uvedené inak, časové rady sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

dlhodobá investičná poddimenzovanosť podnikateľskej sféry, keď objem reálnych investícií postupne klesol na úroveň spred štyroch rokov a **v niektorých odvetviach doposiaľ prevažovala jednoduchá reprodukcia investícií** financovaná len na úrovni odpisov.

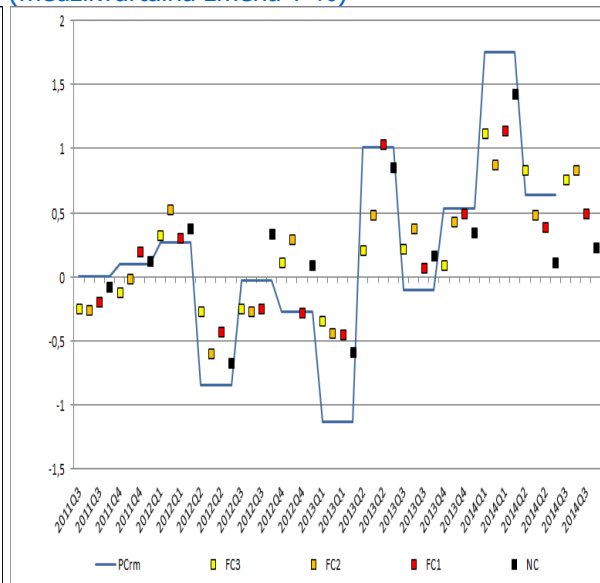
Teritoriálna štruktúra vývozu
(príspevky v p.b. k medziročnej zmene, b.c.)



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

*3q14: Medziročný vývoz za celý Q. Teritoriálna štruktúra iba za júl a august. Chýbajúci september pravdepodobne stiahne teritória smerom k zápornému pásmu na úkor kladného.

Bodový vývoj prognóz súkromnej spotreby
(medzikvartálna zmena v %)

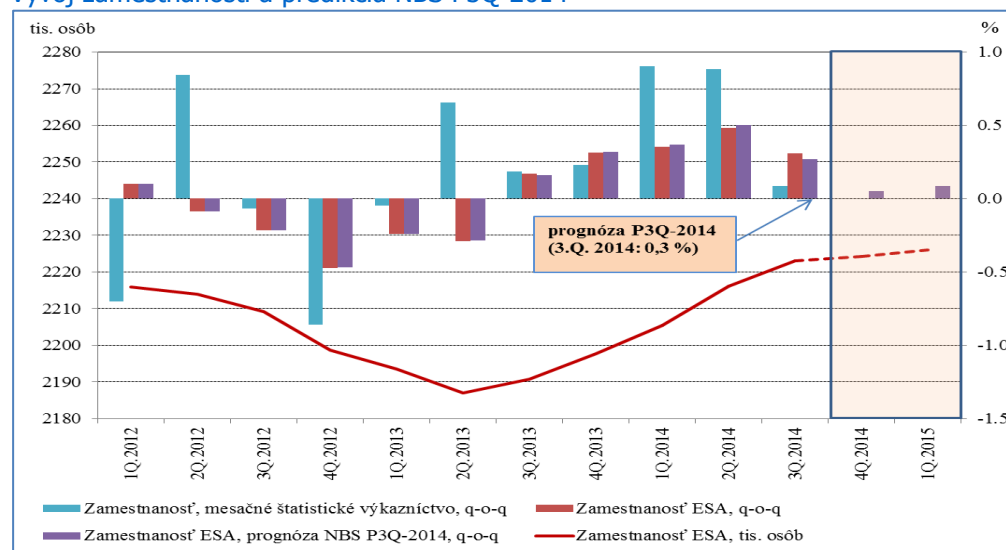


Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

Pozn.: Body znázorňujú pribúdajúce mesačné qoq prognózy

Pomerne priaznivé výsledky (jedny z najlepších v eurozóne) rastu slovenskej ekonomiky za 3. štvrťrok sú už poznačené štruktúrnymi zlomami, najmä v oblasti exportu, ktorý nestačil korigovať svoj minulokvartálny prepád ani po naštartovaní exportu rafinérií, keďže ho brzdia najmä automobilky. Pohľad na zahraničné indikátory a geopolitická situácia sú naďalej dôvodmi veľmi reálneho budúceho spomalenia ekonomického rastu. Z uvedeného vyplýva **zvýšené riziko spomalenia rastu našej ekonomiky v nasledujúcich štvrťrokoch**. Zverejnené údaje za 3. štvrťrok potvrdili naše očakávania týkajúce sa rastu ekonomiky SR na rok 2014. Vývoj exportu naznačuje riziko vo vývoji zahraničného dopytu v roku 2015 s možným vplyvom na rast HDP v nasledujúcom období.

Vývoj zamestnanosti a predikcia NBS P3Q-2014



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

Zamestnanosť - **v súlade s predošlými očakávaniami NBS - vzrástla o 0,3 p. b. medzikvartálne.** Jej úroveň je **o vyše 30 tis. osôb vyššia ako pred rokom**, čo možno nazvať **robustným zotavením po slabom roku 2012** a čiastočne aj 2013. Napriek tomu ide o zmiernenie rastu oproti prvému polroku, čo môže **súvisieť aj s náznakmi neistoty ohľadne výkonnosti našej ekonomiky v budúcom období.** V prípade ďalšieho spomalenia rastu HDP by sa dalo očakávať ďalšie zmiernenie aj v zamestnanosti, čo už naznačujú aj očakávania zamestnávateľov. Momentálne však očakávame, že rast zamestnanosti v najbližšom období zostane nad nulou.

Alexander Karšay
Anna Vladová
(analytici@nbs.sk)