

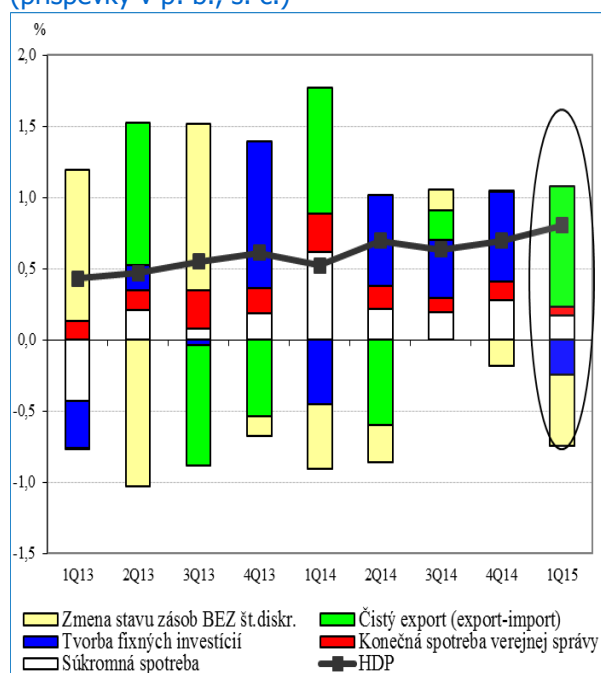
## Rýchly komentár

### HDP: Rast ekonomiky sa v 1. štvrtroku 2015 zrýchlil, hlavným zdrojom rastu sa stal opäť export

Štatistický úrad SR dnes potvrdil svoj rýchly odhad **rastu HDP v 1. štvrtroku 2015 na úrovni 0,8 % medzikvartálne** a zároveň zverejnil jeho štruktúru. Rast ekonomiky sa medzikvartálne zrýchlil z 0,7 % v poslednom štvrtroku 2014 na 0,8 % (sezónne očistené údaje) a medzročne z 2,4 % na 3,1 % (sezónne neočistené údaje).

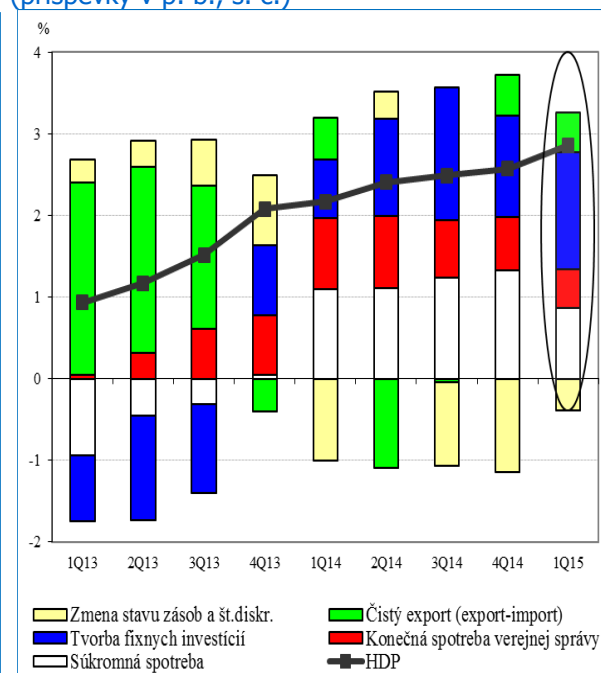
**Tempo rastu HDP je v súlade s predikciou NBS P1Q-2015, takže nepredstavuje dôvod na zmenu očakávaní tohtoročného výhľadu ekonomiky.** Vplyv čistého exportu bol však silnejší a vplyv domáceho dopytu slabší v porovnaní s predikciou, čo prináša pozitívne nálady do tohtoročných očakávaní exportu a zároveň zhoršuje vyhlídky tohtoročného vývoja domáceho dopytu.

Medzikvartálny rast HDP  
(príspevky v p. b., s. c.)



Zdroj: SÚ SR, NBS.

Medzročný rast HDP  
(príspevky v p. b., s. c.)



Zdroj: SÚ SR, NBS.

**Po troch štvrtrokoch ťažiskového pôsobenia domáceho dopytu na ekonomiku sa export v 1. štvrtroku opäť stal hlavným zdrojom ekonomického rastu.** Zároveň však jediným, pretože vplyv domáceho dopytu na medzikvartálny rast HDP bol nulový a vplyv zásob záporný. Masívnejší pokles zásob zo štvrtroka na štvrtrok naznačuje, že export musel čerpať aj zo zásob hotových výrobkov.

Rýchle/analytické komentáre nie sú oficiálnym stanoviskom Národnej banky Slovenska. Prezентujú 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.

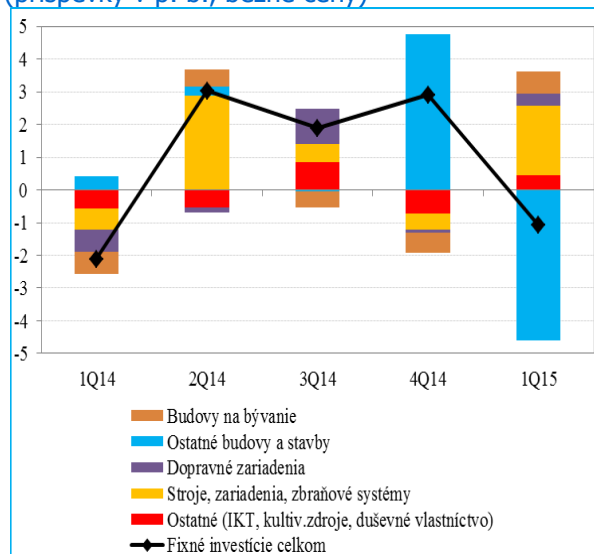
© Všetky práva vyhradené.

Domáci dopyt začiatkom tohto roka neprispel k rastu ekonomiky, zostal na úrovni minulého štvrťroka, čo je negatívnym prekvapením najmä vzhľadom na stimulujúce podmienky, ktoré mal vytvorené (nízkoinflačné prostredie, pozitívny vývoj na trhu práce, nízke úrokové sadzby, rozbehnuté financovanie veľkých investícií z verejných a európskych zdrojov). Medzikvartálny **útlm domáceho dopytu po siedmich kvartáloch nepretržitého rastu považujeme však za krátkodobý**, pričom mohlo ísť aj o čiastočnú korekciu rastu dosiahnutého v predchádzajúcom štvrťroku.

**O korekcii minuloštvrtročného rastu možno hovoriť najmä pri fixných investíciách**, ktoré nenaplnili naše očakávania rastu, ale medzikvartálne poklesli (o 1,1 %). Príčinou medzikvartálneho poklesu bol základný efekt zaúčtovania masívnych investícií do ostatných stavieb (diaľnice a pod.) v poslednom štvrťroku 2014. Výstavba diaľnic bola v predchádzajúcom štvrťroku v národných účtoch zaznamenaná s vysokým prírastkom (môže obsahovať aj stavebné výkony predchádzajúcich štvrťrokov), preto návrat 1. štvrťroka 2015 do „normálnych kolají“ spôsobil pokles celkových investícií. Nádejne sa však rozbehli investície do bývania, podporené úvermi, a ako naznačovali mesačné štatistiky o predajoch a opravách áut, zvýšili sa investície korporácií a živnostníkov do dopravných zariadení. Preto nie je dôvod meniť predikciu rastu investícií na rok 2015.

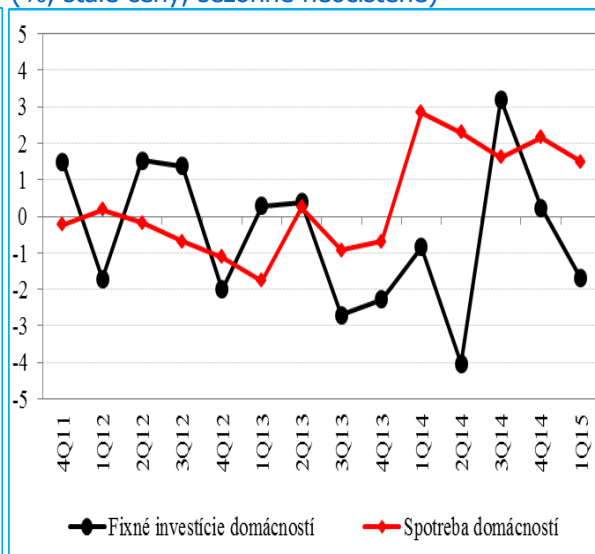
Do áut neinvestovali iba korporácie, ale aj domácnosti, čo síce celkovú spotrebu podporilo, ale oslabené maloobchodné tržby vykompenzovalo iba čiastočne. **Rast súkromnej spotreby v 1. štvrťroku sa spomalil na 0,3 % medzikvartálne (z 0,5 % v predchádzajúcom štvrťroku)**. Údaje o skromnom raste súkromnej spotreby nasvedčujú tomu, že domácnosti svoje disponibilné zdroje veľmi opatrne rozpúšťali v maloobchode a službách, a to aj napriek tomu, že ich optimizmus a vyhladky do budúcnosti sa zlepšili. Viac ako spotrebu však obmedzili svoje investície. Domácnostiam sa zvýšili úspory a vklady v bankách.

Štruktúra medzikvartálnej zmeny investícií (príspevky v p. b., bežné ceny)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Medziročné zmeny investícií a spotreby domácností (% , stále ceny, sezónne neočistené)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

**Spomalil aj rast vládnej spotreby, a to na 0,4 % medzikvartálne (z 0,7 % v predchádzajúcom štvrťroku)**.

Anna Vladová, Michal Doliak  
([analytici@nbs.sk](mailto:analytici@nbs.sk))