



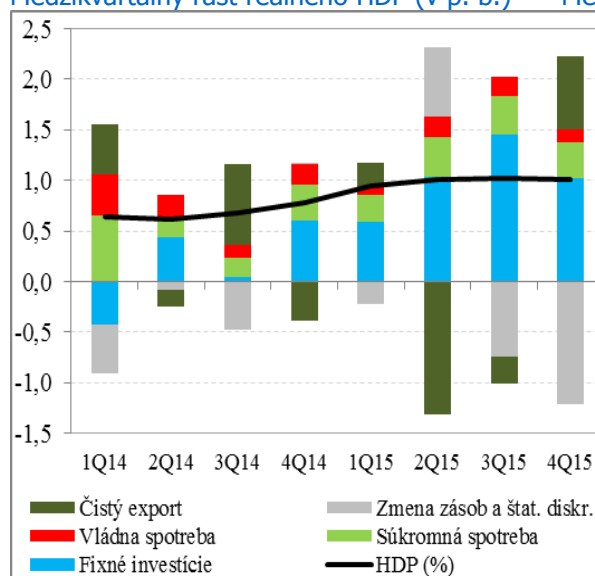
## Rýchly komentár

### HDP: Rast ekonomiky ťahali najmä investície, ale aj spotreba

**Februárový rýchly odhad HDP predpokladal rast ekonomiky vo 4. štvrtroku 2015 o 4,2 % medziročne. Marcové spresnenie komponentov HDP posunulo - aj tak najvyššie tempo v ostatných piatich rokoch - na 4,3 %. Celoročné tempo hospodárskeho rastu zostalo na 3,6 % (2,5 % v roku 2014). Za zrýchlením ekonomického rastu sú investície, financované z EÚ fondov. Fixné investície koncom minulého roka už presahovali svoju predkrízovú úroveň o takmer 12%. Obdobie urýchleného dočerpávania eurofondov skončilo, preto možno hovoriť iba o dočasnom zrýchlení dynamiky HDP, ktorá sa po odznení eurofondového impulzu vráti k nižším hodnotám. Stabilnejšou zložkou HDP je spotreba domácností, ktorá tiež podporila ekonomický rast, aj keď v menšej miere ako rekordné investície. Trh práce poskytol slušné zázemie na rast spotreby vo forme rastúceho objemu miezd v hrubom vyjadrení. Ako vyplýva z účtu domácností, daňovo-odvodové zaťaženie hrubých príjmov sektora domácností sa zvýšilo aj bez zvyšovania sadzieb, preto čistý disponibilný dôchodok nerástol tak rýchlo, ako objem hrubých miezd. Domácnostiam to sčasti vykompenzovali nižšie ceny energií, ktoré uvoľnili „dodatočné“ zdroje na spotrebu (autá, reštaurácie a pod.). Opatrné domácnosti súčasne zvýšili svoje úspory; pri rastúcom úverovom zaťažení si pravdepodobne odkladajú na splátky úverov.**

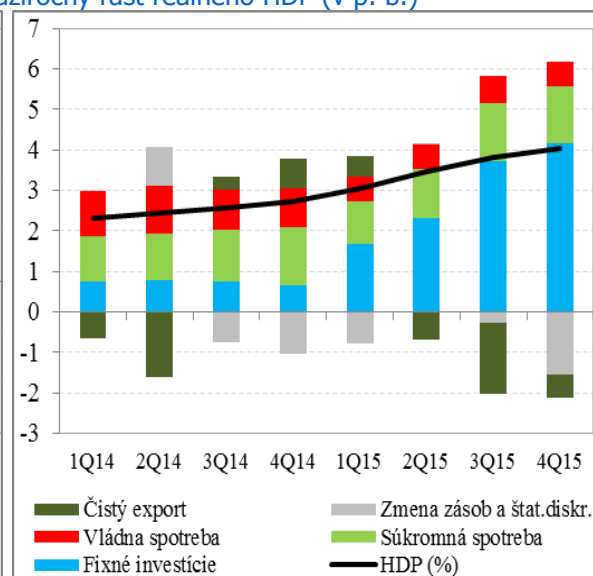
Podľa dnes zverejneného odhadu štruktúry HDP vzrástla slovenská ekonomika vo 4. štvrtroku 2015 o 4,3 % medziročne (pričom rýchly odhad vo februári zverejnil 4,2%, sezónne neočistené tempo) a 1% medzikvartálne. Zdroje ekonomického rastu vytvoril najmä domáci a sčasti aj zahraničný dopyt.

Medzikvartálny rast reálneho HDP (v p. b.)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Medziročný rast reálneho HDP (v p. b.)



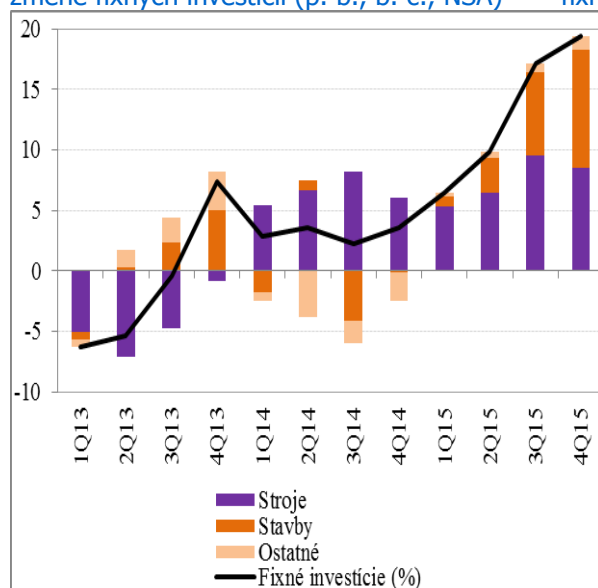
Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

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.

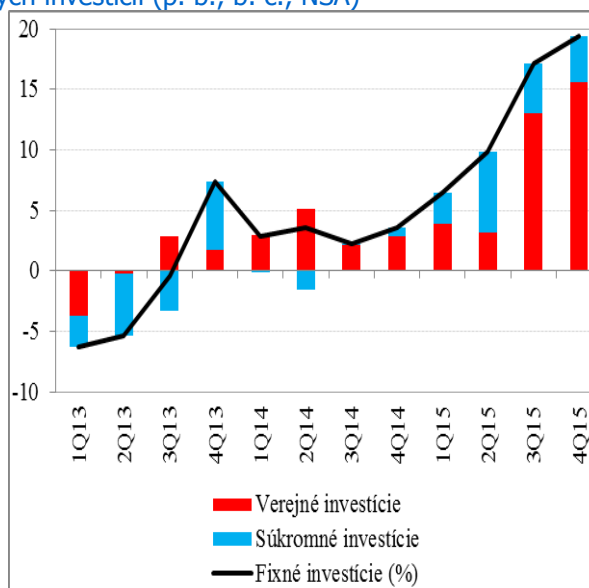
V rámci domáceho dopytu sa vo zvýšenej miere investovalo. Investície medzikvartálne vzrástli o ďalších 4,3 % (6,3 % v 3. štvrtroku). Koncoročný objem fixných investícií presiahol predkrízovú úroveň (kvartálny priemer roka 2008) o takmer 12 %. Zásadnú úlohu zohral verejný sektor a jeho schopnosť absorbovať prostriedky z EÚ fondov. Investoval aj súkromný sektor, jednak ako prijímateľ europomoci a jednak vďaka miernemu oživeniu na trhu podnikových úverov.

Príspevky jednotlivých aktív k medziročnej zmene fixných investícií (p. b., b. c., NSA)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Príspevky sektorov k medziročnej zmene fixných investícií (p. b., b. c., NSA)



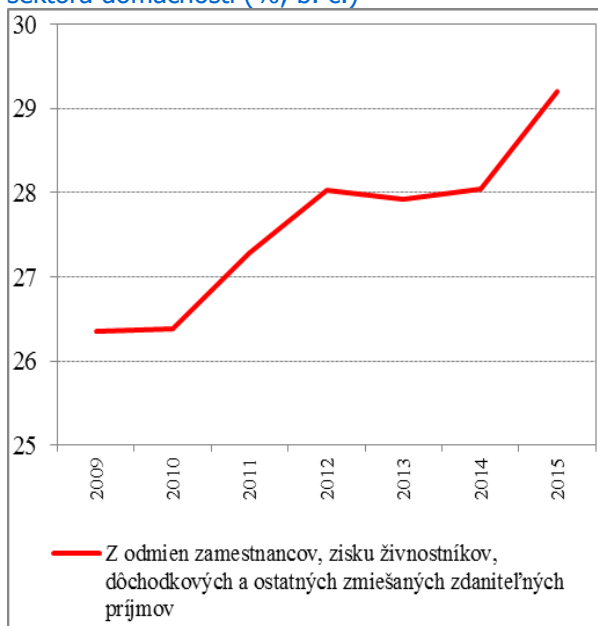
Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Súkromná spotreba svojím rastom o 0,7 % medzikvartálne už tretí kvartál po sebe potvrdila stabilitu svojich fundamentov, hoci trh práce „v hrubom“ vytvoril väčší objem zdrojov na spotrebu. Jedným z fundamentov stabilného rastu súkromnej spotreby sú pozvoľne rastúce disponibilné príjmy, ktoré domácnostiam zostanú „v čistom“ na ďalšie použitie (spotrebu alebo úspory). Aj keď objem hrubých miezd zamestnancov rástli najviac od krízy (7,1 % vo 4. štvrtroku 2015), disponibilné príjmy rástli miernejšie (4,3 % medziročne). Z hrubých miezd ukrajovali dane a odvody, a to v priebehu celého roka 2015.

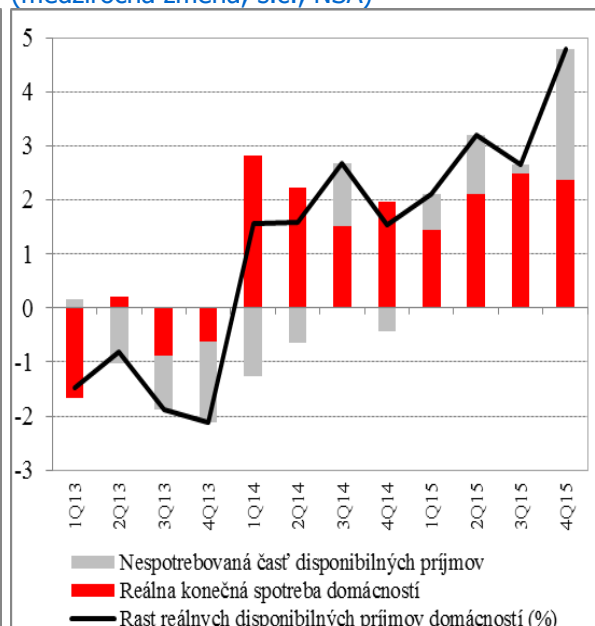
K odčerpaniu zdrojov na eventuálnu spotrebu tak dochádzalo aj bez zvyšovania daňových a odvodových sadzieb (pôsobili iné faktory, napr. nezvyšovala sa nezdaniteľná časť základu dane; viac zamestnancov podlieha miliónárskej dani; zvýšila sa minimálna mzda, pričom novozavedenú odpočtovú nezdaniteľnú položku na zdravotné poistenie si uplatnila pravdepodobne iba necelá tretina oprávnených nízko príjmových zamestnancov; posunuli sa maximálne vymeriavacie základy pre zdravotné a sociálne poistenie; časť živnostníkov z vlastnej motivácie platia odvody z vyššieho ako minimálneho základu).

Časť príjmu, odčerpanú formou daní a odvodov, pomáhali domácnostiam kompenzovať nižšie ceny energií. Pokles cien ropy a z toho vyplývajúce nižšie ceny energií (pohonných hmôt, elektriny, tepla, palív, plynu) prispeli k zvýšeniu reálnych disponibilných príjmov domácností o 0,9 percentuálneho bodu na 4,8 % (sezónne neočistený medziročný rast). Ilustratívne na štruktúre mesačných maloobchodných tržieb uvádzame, na čo sa najviac míňali „úspory“ z nižších cien energií v roku 2015. Vyššie tržby najskôr zaznamenali predajne áut a do konca roka vyšli z tohto pomyselného súboja ako víťazi. Domácnosti začali viac utrácať aj v reštauráciách, hoteloch a v predajniach špecializovaných na potravinársky tovar. Neminuli však celý príjem, ktorý mali k dispozícii. O tom, že celkovo zostali opatrní vo svojich spotrebných výdavkoch a pri rastúcom úverovom zaťažení pravdepodobne odkladajú na splátky úverov, svedčí zvýšená miera úspor (aj koncoročná, aj celoročná).

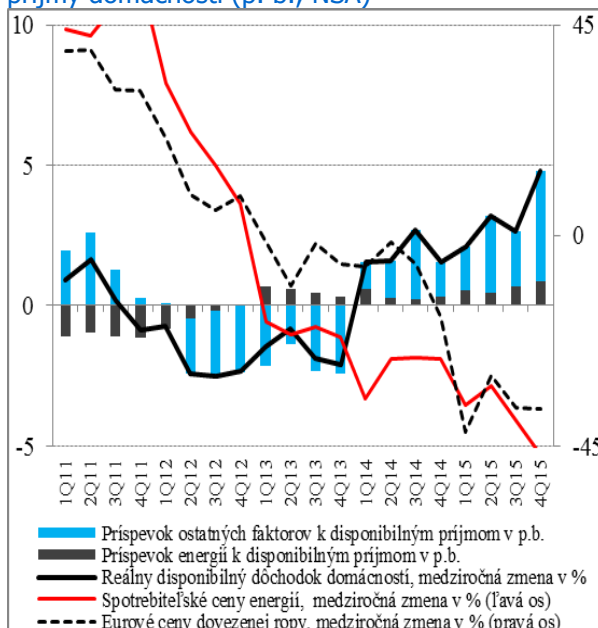
Podiel daní a odvodov z hrubých príjmov sektora domácností (% , b. c.)



Rozdelenie disponibilných príjmov (medziročná zmena, s.c., NSA)

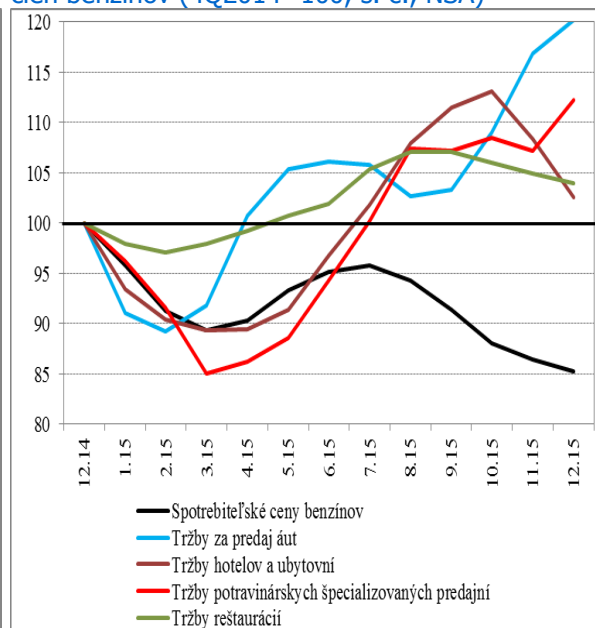


Vplyv cien energií na reálne disponibilné príjmy domácností (p. b., NSA)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Najrýchlejšie rastúce tržby v prostredí klesajúcich cien benzínov (4Q2014=100, s. c., NSA)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Okrem už spomínaných investícií a súkromnej spotreby koncom roka 2015 vzrástla aj verejná spotreba a čistý export. Jedinou zložkou, znižujúcou HDP, bola zmena stavu zásob v ekonomike. Zásoby poklesli v dôsledku zvýšeného domáceho a zahraničného dopytu.

A.Vladová  
([analytici@nbs.sk](mailto:analytici@nbs.sk))