

Rýchly komentár

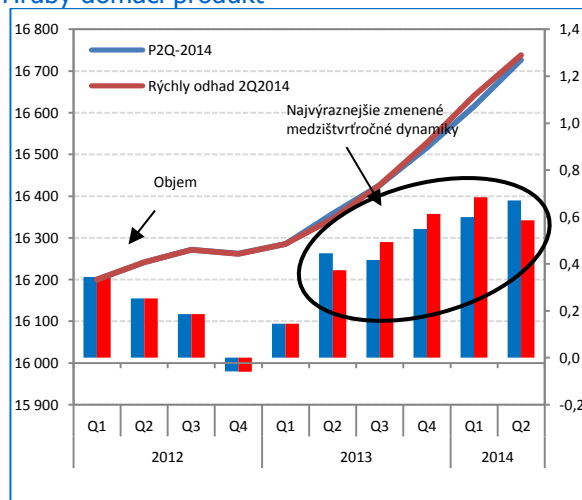
Flash odhad HDP a zamestnanosti:

Naša ekonomika pokračuje relatívne dynamickým rastom pri zrýchľovaní zamestnanosti. Pri slabšom exporte nás ťahá domáci dopyt, zhoršujúci sa sentiment sa u nás ešte neprejavil.

Ako vyplýva z dnešného rýchleho odhadu Štatistického úradu SR, **hrubý domáci produkt v 2. štvrtroku vzrástol o 0,6 % medzikvartálne** (0,7 % v 1. štvrtroku) a **potiahol aj zamestnanosť, ktorá medzikvartálne vzrástla o 0,5 %** (0,4 % v 1. štvrtroku). Medziročný (sezónne neočistený) rast HDP bol 2,5 % a zamestnanosti 1,4 %.

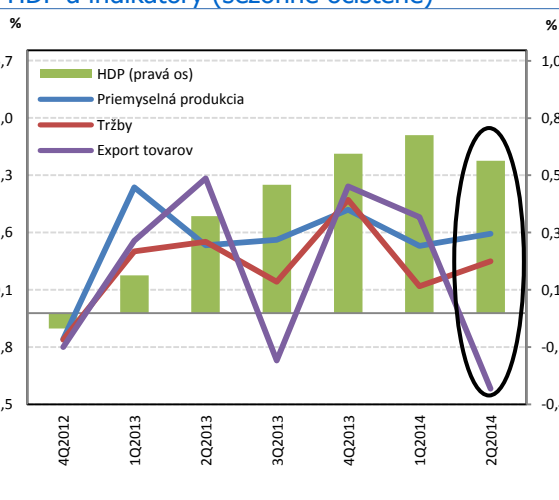
Tempo ekonomického rastu sa už tretí štvrtrok po sebe udržalo nad hranicou 0,5 %, ktorá sa zdala byť nedosiahnuteľnou od začiatku roka 2012 až po 3. štvrtrok 2013. **Zlepšenie výkonnosti ekonomiky v predošlých štvrtrokoch sa prejavilo vo zvýšenej potrebe prijímania nových zamestnancov.** Zamestnanosť v 2. štvrtroku akcelerovala a medzikvartálny prírastok 11 tisíc zamestnaných osôb je porovnateľný iba s koncom roka 2010, kedy sa obnovovala krízou oslabená zamestnanosť. **Stále však platí, že kým HDP presahuje predkrízovú úroveň o vyše 5 %, zamestnanosti chýbajú k dosiahnutiu svojho predkrízového maxima 2 %.**

Hrubý domáci produkt



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

HDP a indikátory (sezónne očistené)



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

NBS vo svojej prognóze P2Q-2014 počítala s takmer rovnakým objemom hrubého domáceho produktu (prognóza 16.727 mil. Eur vs. 16.738 mil. Eur), ale **so slabším rastom zamestnanosti**. Rast zamestnanosti svojím odrazom smerom nahor síce prekonal naše očakávania, ale jeho štruktúra (dostupná zatiaľ iba z mesačných údajov) úzko súvisí s mierne odlišnou štruktúrou ekonomického rastu v porovnaní s prognózou. Zamestnanosť rástla najmä v odvetviach služieb, zameraných viac na uspokojenie domáceho ako zahraničného dopytu (informačné a komunikačné služby, odborné činnosti, o niečo menej aj obchodné činnosti). To podporuje naše indikácie o silnejúcim domácom dopyte v skladbe HDP. Aj keď zverejnené údaje o HDP zatiaľ neposkytujú štruktúru jeho rastu, z mesačných údajov možno usudzovať, že v 2. štvrtroku nadobudol **výraznejšiu pozíciu práve domáci dopyt na úkor zahraničného dopytu**. Vyplýva to okrem iného aj zo súboru tvrdých indikátorov, v rámci

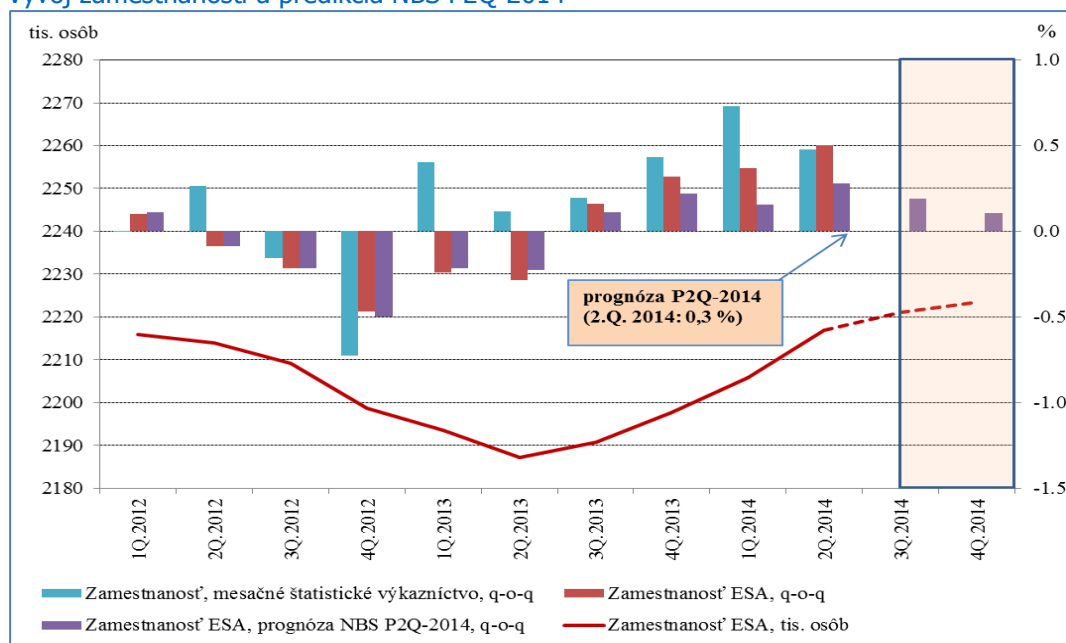
ktorých export klesol, ale súbežne rastúce tržby a priemyselná produkcia mohli tento pokles kompenzovať práve vďaka úspešnejšiemu domácomu trhu.

Odhady zložiek domáceho dopytu (zatiaľ nie sú k dispozícii) sa zdajú byť vyvážené, keďže tak spotrebná, ako aj investičná časť domáceho dopytu má vytvorené zdroje na dosiahnutie pomerne uspokojivých rastov. **Zdroje na medziročný rast spotrebného dopytu možno nájsť nielen v rastúcej zamestnanosti, ale aj v zrýchlennom tempe mzdového rastu začiatkom roka** (o 3,7 % medziročne) **a zmiernenej, ale naďalej rastúcej dynamike miezd vo vybraných odvetviach v 2. štvrtroku** (o 3,3 % medziročne), **dalej v rastúcich tržbách za vybrané služby a v spotrebných dovozoch.** Medziročný rast investičného dopytu okrem oslabenej bázy predchádzajúceho štvrtroka môže vyplývať z posilneného dlhodobého úverovania podnikov od začiatku roka (0,6 % v 1. štvrtroku, 2,3 % v 2. štvrtroku), naďalej rastúceho úverovania domácností, ako aj z investičných dovozov. Predpokladáme, že **hlavným dôvodom výraznejšej tvorby investícií by mala byť doterajšia 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.**

Všeobecná cenová úroveň ekonomiky, meraná deflátorom HDP, v 2. štvrtroku naďalej klesala (dosiahla zápornú medziročnú dynamiku). Ceny klesali v celom spektre sledovaných okruhov (spotrebiteľské, výrobné, dovozné a ďalšie).

Na trhu práce dochádza k očakávanému zotavovaniu. Rástol pravdepodobne najmä počet zamestnancov a naopak živnostníkov mohlo naďalej ubúdať, ako to naznačujú mesačné indikátory ŠÚ SR. Smerom nahor boli zrevidované aj dynamiky v predchádzajúcich troch štvrtrokoch. To vytvára (za nezmenených predpokladov z minulej prognózy) **základ pre výraznejší rast zamestnanosti za celý rok 2014 v porovnaní s predikciou.** Napriek tomu však koncom roka za predpokladu pokračovania vývoja na základe poslednej predikcie **pravdepodobne bude do predkrízovej úrovne chýbať približne 36 tis. pracovných miest.** Firmy vo viacerých odvetviach v rámci konjunkturálnych prieskumov momentálne avizujú zvýšenú potrebu nových zamestnancov a očakávajú **nárast zamestnanosti aj v najbližšom období.**

Vývoj zamestnanosti a predikcia NBS P2Q-2014



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS. Sezónne očistené údaje. Zamestnanosť za obdobie 3. až 4. kvartálu 2014 je založená na medzikvartálnych dynamikách z prognózy NBS P2Q-2014.

Výsledky slovenskej ekonomiky za 2. štvrťrok sú pomerne priaznivé. Avšak pohľad na zahraničné indikátory a geopolitická situácia vyvoláva otázky, či 2. štvrťrok nebude vrcholom na krivke slovenského ekonomického rastu. Možné budúce spomalenie ekonomického rastu nabera realnejšie kontúry najmä po dnešnom zverejnení neočakávanej stagnácie v eurozóne, poklese exportu a investícií v Nemecku, pričom sentiment nemeckých podnikateľov naďalej klesá. Export slovenských tovarov už tieto tendencie zachytil a jeho medziročná dynamika dosahuje v posledných mesiacoch menej ako polovičné tempo. Z uvedeného vyplýva **zvýšené riziko spomalenia rastu našej ekonomiky v nasledujúcich štvrťrokoch.**

Michal Doliak
Alexander Karšay
Anna Vladová
(analytici@nbs.sk)