



Rýchly komentár

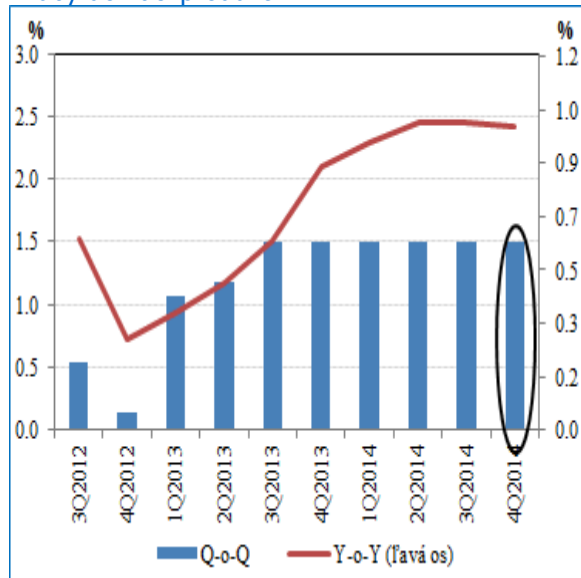
Flash odhad HDP a zamestnanosti:

Rast slovenskej ekonomiky naďalej stabilný
a pomerne dynamický, prekvapila zamestnanosť

Rast slovenskej ekonomiky ani vo 4. štvrtroku 2014 nepoľavil a už šiesty kvartál po sebe si pripísal stabilných **0,6 % medzikvartálne**, čo bolo v zásade v súlade s prognózou NBS. Pozitívnym prekvapením oproti prognóze bol lepší vývoj **zamestnanosti, ktorá vzrástla o 0,6 % medzikvartálne** (0,4% v 3. štvrtroku).

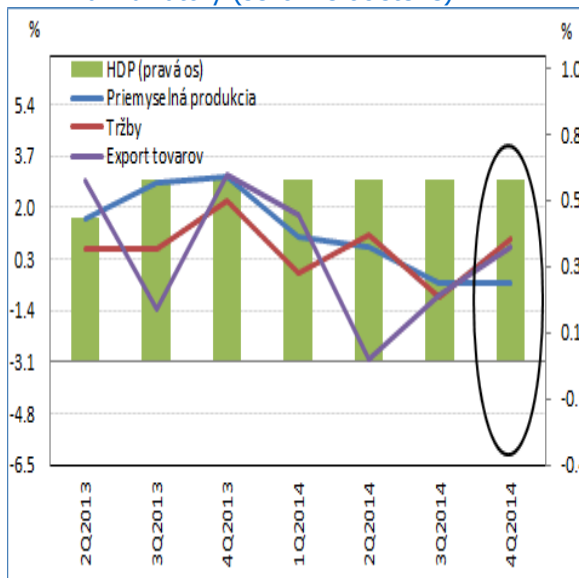
Medziročný sezónne neočistený rast HDP bol 2,4 % (ako v 3. štvrtroku) a zamestnanosti 2,1 %, čo je **o 0,7 p. b. viac ako 1,4 % v 3. štvrtroku**. Nebola to teda iba samotná výkonnosť ekonomiky, ktorá ťahala zamestnanosť, ale pravdepodobne **kombinácia zastabilizovania solídneho ekonomického rastu, priaznivých poveternostných podmienok v stavebníctve** a čiastočne aj prijatých administratívnych opatrení. **Z údajov vyplýva**, že zastabilizované tempo rastu ekonomiky na pomerne dynamickej úrovni upevnilo pozitívne nálady na trhu práce a umožnilo zamestnávateľom výrazne prijímať nové pracovné sily napriek neistotám plynúcim zo zahraničných trhov. **Ani tieto faktory však nedokážu vysvetliť robustný rozdiel v predstihu zamestnanosti pred výkonom ekonomiky v národnom účtovníctve**, čo zostáva otvorenou otázkou minimálne do publikovania štruktúry rastu.

Hrubý domáci produkt



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

HDP a indikátory (sezónne očistené)



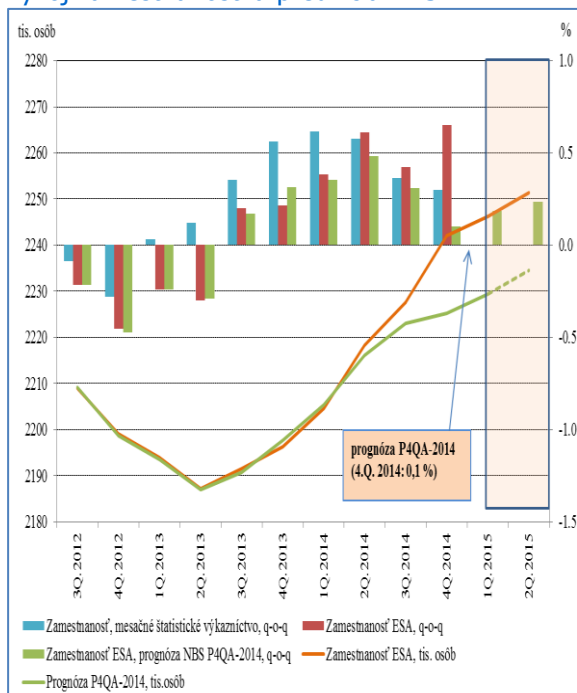
Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

Okunov zákon pri využití vzťahu medzi zamestnanosťou a HDP by totižto naznačoval **miernejšie tempo rastu zamestnanosti (cca 0,2 % medzikvartálne)**. Jeho závery **priebežne potvrdzovali aj doterajšie mesačné indikátory** (zamestnanosť vo vybraných odvetviach, evidovaná nezamestnanosť alebo očakávania zamestnávateľov z konjunkturálnych prieskumov). **Príspevok do 0,2 p. b.** mohla tvoriť aj **zamestnanosť v stavebníctve**, nakoľko decembrové počasie bolo mierne a niektoré práce stále prebiehali. K priaznivému vývoju v decembri mohli na

základe mesačných údajov prispieť odvetvia priemyslu, služieb a obchodu, pričom v stavebníctve dochádza k stabilizácii po dlhom období poklesu zamestnanosti.

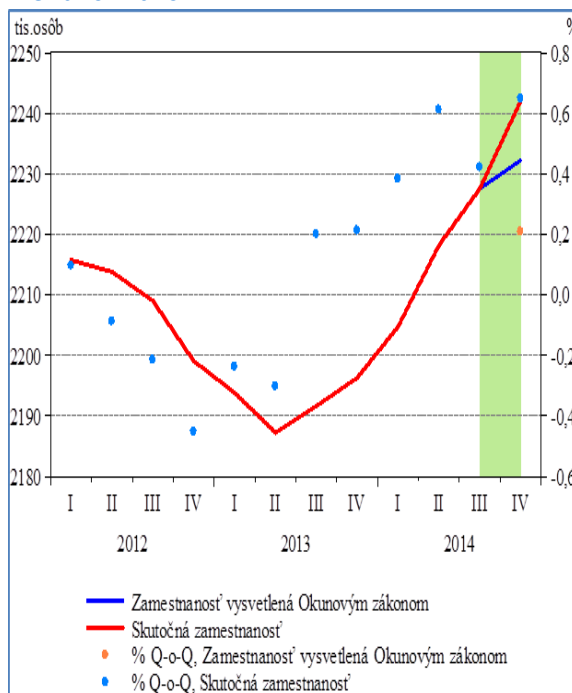
K vyššej zamestnanosti čiastočne mohli prispievať aj podporné opatrenia vlády na zvýšenie zamestnanosti, ako napríklad dotácie na dlhodobu nezamestnaných, odvodová odpočítateľná položka, ktoré okrem príjmového efektu môžu pôsobiť aj ako motivácia na presun zo sivej ekonomiky do formálneho zamestnania. **Momentálne na dosiahnutie predkrízovej úrovne zamestnanosti chýba 18 tisíc pracovných miest.** Výhľad na ďalšie obdobie je však pomerne priaznivý.

Vývoj zamestnanosti a predikcia NBS



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

Okunov zákon



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

Lepší rast zamestnanosti spolu s rastom miezd vytvorili **dostatočnú mzdovú bázu na zdynamizovanie spotreby koncom roka**, čo len podporilo existujúci ponukový šok do spotreby kvôli nižším cenám energií a potravín. Pokiaľ ide o investície, tým by mohli pomôcť úvery, pokračujúce infraštruktúrne projekty a ďalšie rozbehnuté investičné projekty naprieč celým spektrom odvetví. Po dvoch štvrtrokoch prepadu sa koncom roka oživil export, takže by sa rast ekonomiky mal vrátiť k **dvojpilierovému modelu**, keď sa k domáceho dopytu pridá aj rast zahraničného dopytu.

Pozitívne zmeny očakávame na produkčnej strane ekonomiky a predpokladáme, že **slovenská ekonomika v uplynulom roku dokázala produkovať pri nižších nákladoch** (dovozy energií a dovozy do medzispotreby výraznejšie poklesli), a teda produkcia s nižšími nákladmi vygenerovala vyššiu pridanú hodnotu. S prihliadnutím na uvedené preto zvýšenie zamestnanosti nemusí nutne ohrozovať konkurencieschopnosť výroby.

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