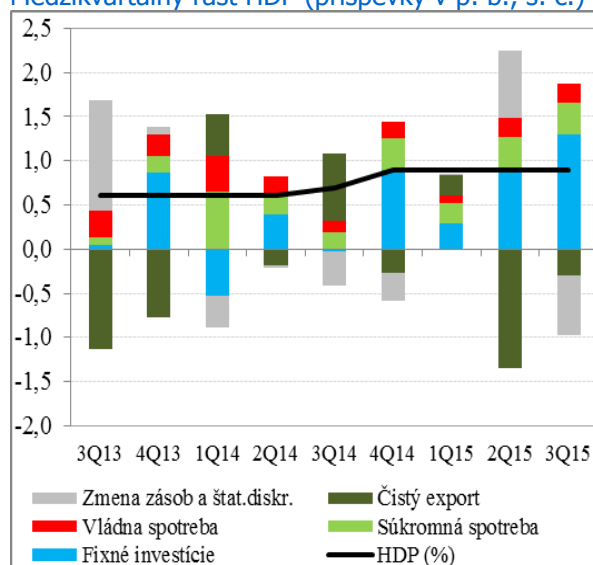


Rýchly komentár

HDP: Štruktúra rastu slovenskej ekonomiky potvrdila silný domáci dopyt

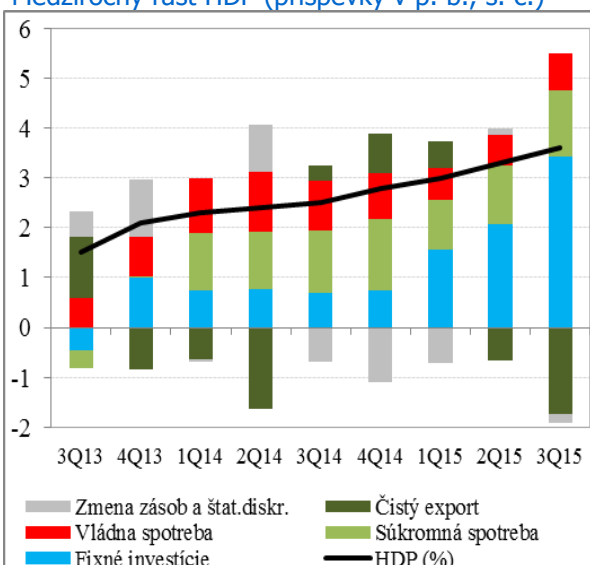
Rast slovenskej ekonomiky ani v **3. štvrtroku 2015** nepoľavil a už štvrtý kvartál po sebe si pripísal **stabilných 0,9 % medzikvartálne**. V medziročnom porovnaní dosiahol 3,7 %, najrýchlejšie tempo za ostatných takmer 5 rokov (3,4 % v 2. štvrtroku, sezónne neočistené údaje). Zdroje ekonomického rastu pochádzali z domácej ekonomiky. **Objem fixných investícií prvýkrát presiahol svoju predkrízovú úroveň, a to aj vďaka EÚ fondom**. Zrýchlené čerpanie EÚ fondov mohlo od začiatku tohto roka vygenerovať približne tretinu z medziročného rastu HDP. **To však neznamená, že bez EÚ fondov by bol HDP nižší o celú tretinu, pretože EÚ fondy pravdepodobne vytesnili a nahradili časť investícií a verejnej spotreby, ktoré by boli v štandardnom rozsahu realizované z vlastných alebo úverových zdrojov.**

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

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



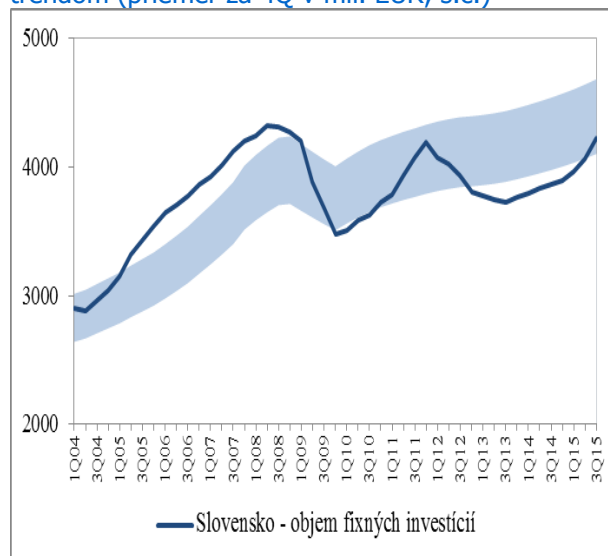
Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Fixné investície medzikvartálne vzrástli až o 5,7 %. Svoju predkrízovú úroveň (kvartálny priemer roka 2008) prevýšili o viac ako 5 % a vrátili sa do pásma udržateľného trendu investícií. Udržateľný trend ilustruje objem investícií, aký by sa dal na základe historických skúseností predpokladať vzhľadom k objemu HDP. Jeho horná hranica je určená dlhodobým (25 %) a dolná hranica (22 %) pokrýzovým podielom investícií na HDP. Realizované investície od začiatku roka 2013 podliezali dolnú hranicu svojho udržateľného trendu. **Medzera sa nateraz uzatvorila, a to najmä vďaka EÚ fondom** a sčasti aj miernemu oživeniu na trhu podnikových úverov. Výraznejšie čerpanie úverov mohlo byť tlmené práve zvýšeným záujmom o čerpanie EÚ fondov, v každom prípade však rastúce poskytnuté úvery prispeli k reštrukturalizácii starých dlhov a podporili časť súkromných investícií.

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.

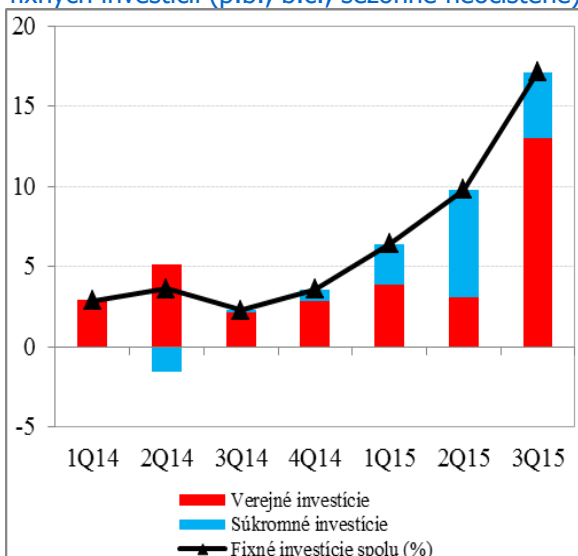
© Všetky práva vyhradené.

Porovnanie investícií s ich dlhodobým udržateľným trendom (priemer za 4Q v mil. EUR, s.c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Príspevky sektorov k medziodročnému rastu fixných investícií (p.b., b.c., sezónne neočistené)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Zásadný vplyv na rast fixných investícií však mal **verejný sektor**, ktorý **zintenzívnil investičnú aktivitu vďaka zrýchlenému čerpaniu eurofondov**. To zdvihlo nielen domácu pridanú hodnotu v stavebníctve (a HDP), ale zvýšilo aj nároky na dovozy investičných tovarov.

Čerpanie eurofondov podporilo aj spotrebu vlády cez zvýšenú medzispotrebu, teda náklady na obstaranie tovarov a služieb pre zabezpečenie vlastných prevádzkových činností. Keďže tieto pochádzajú takmer výlučne z domácich zdrojov, v tomto segmente transfery z EÚ fondov podporili domácu ekonomiku.

Eurofondy financovali aj časť súkromných investícií, najmä vedy a techniky, ale aj ubytovacích a stravovacích služieb, ktoré s pomocou eurofondov rozšírili a zrekonštruovali ubytovacie kapacity a doplnkové služby, sčasti aj z dovozu.

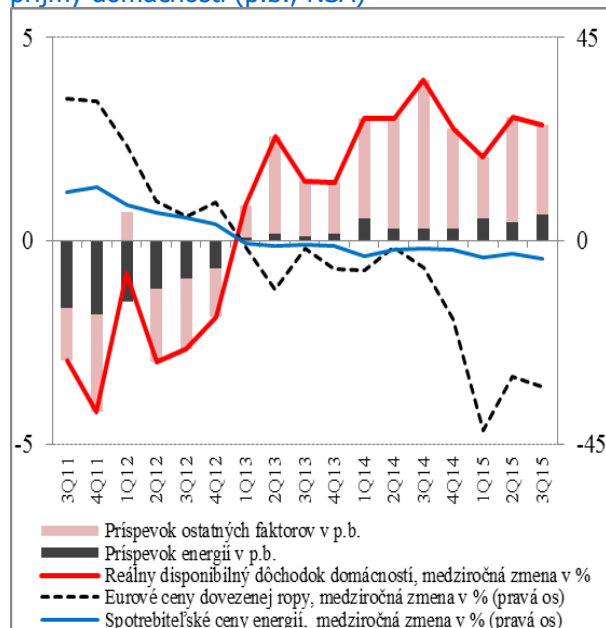
Po odrátaní zvýšených požiadaviek na dovoz mohlo čerpanie EÚ fondov (bez vlastných zdrojov realizátorov projektov) od začiatku tohto roka vygenerovať približne tretinu z rastu HDP o 3,3 % medziodročne.

Rast slovenskej ekonomiky podporila aj **súkromná spotreba, ktorá vzrástla o 0,7 %** medzikvartálne (rovnako ako v 2. štvrtroku). Fundamentom stabilného rastu súkromnej spotreby sú rastúce disponibilné príjmy domácností a nízka inflácia. Sektor domácností profituje z dobrého vývoja na trhu práce (rastie zamestnanosť aj mzda) a externého šoku vo forme klesajúcej ceny ropy.

Pokles cien ropy a z toho vyplývajúce nižšie ceny energií (pohonné hmoty, elektrina, plyn, teplo, palivá) pomohli zvýšiť reálne disponibilné príjmy domácností o 0,6 percentuálneho bodu na 3 % a spotrebu domácností na 2,7 % (sezónne neočistený medziodročný rast). **Pozitívny vplyv cien energií na kúpnu silu domácností bol v 3. štvrtroku zatiaľ najsilnejší v pokrízovej histórii, tentokrát najmä vďaka zníženým cenám plynu.**

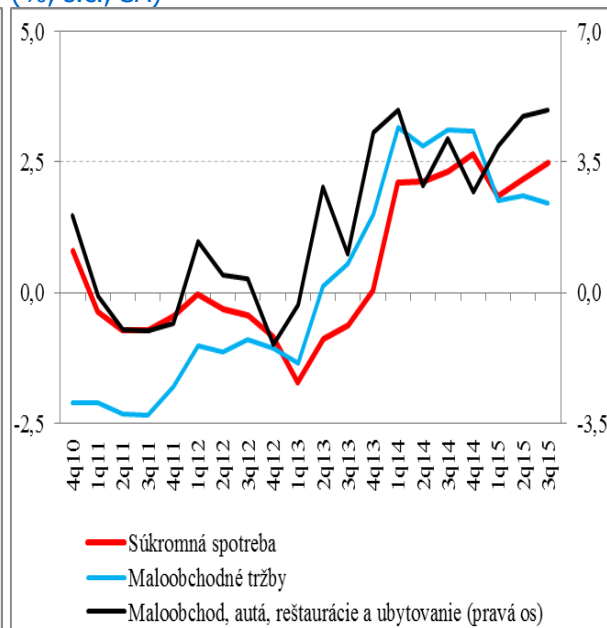
Pomohlo to spotrebe a domácej ekonomike, keď rástli najmä tržby za predaj áut, reštauračné a ubytovacie služby. Maloobchodné tržby za predaj tovarov nezachytili celý rozsah rastúcej spotreby, čo môže naznačovať určitý presun záujmu spotrebiteľov od maloobchodu k poskytovateľom služieb.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Medziodročný rast spotreby a tržieb (% s.c., SA)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Stav zásob v ekonomike poklesol, a to v dôsledku zvýšeného domáceho, ale aj zahraničného dopytu. **Export sa v 3. štvrtroku zvýšil o 1,1 %, čím plne vykompenzoval stratu z predchádzajúceho štvrt'roka.** Import vzrástol vzhľadom na vyššie uvedené dovozné nároky o 1,4 % medzikvartálne. Čistý export mal už druhý štvrt'rok po sebe negatívny príspevok tak k medzikvartálnemu, ako aj medziodročnému rastu ekonomiky.

A.Vladová
(analytici@nbs.sk)