

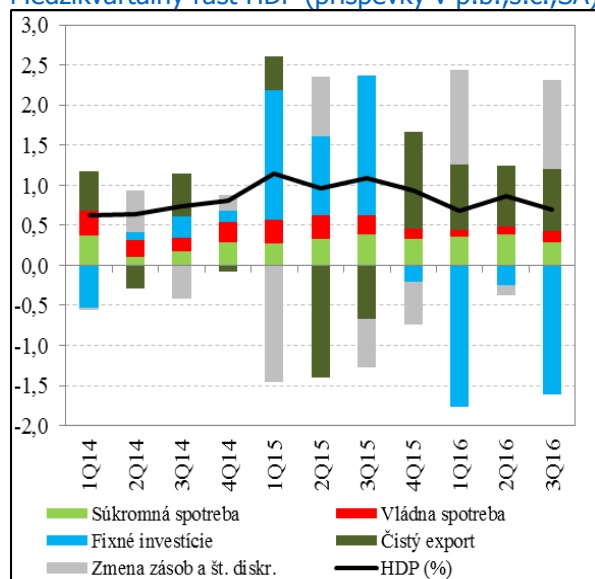
Rýchly komentár

HDP: Aj 3. štvrt'rok v znamení posteurofondového vytriezvenia v investíciách.

Slovenská ekonomika v 3. štvrt'roku 2016 vzrástla o 0,7 % medzikvartálne. Aj keď je to v súlade s prognózou P3Q-2016, z aktuálne zverejnenej štruktúry rastu HDP vyplýva negatívne prekvapenie v podobe prepadu investícií. Tie poklesli nielen vo verejnom, ale aj súkromnom sektore. Súkromní investori, ktorí v prvej polovici roka ešte indikovali nádejný investičný rozbeh, v 3. štvrt'roku svoju investičnú aktivitu utlmili. Útlm bol dôsledkom oslabených investícií v energetike, korekciou minulokvartálneho rastu v automobilovom priemysle, ale aj prejavom odznenia eurofondov, ktoré súkromný sektor nenahradil vlastnými zdrojmi a ani lacnými úvermi. Mierne slabšie rástla spotreba domácností. Výrazne pozitívne boli príjmy z turistického ruchu.

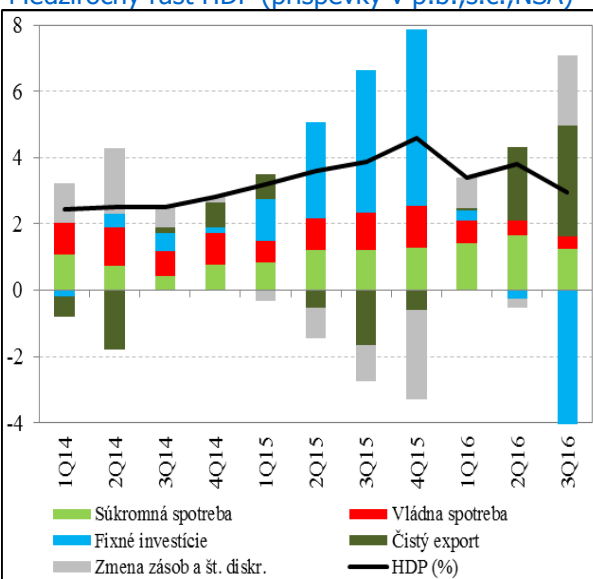
V 3. štvrt'roku 2016 sa **medzikvartálny rast slovenskej ekonomiky spomalil na 0,7 %** z 0,9 % v 2. štvrt'roku. Medziročný rast spomalil z 3,8 % v 2. štvrt'roku na 3 % (sezónne neočistené údaje) a vrátil sa tak k dynamike pred eurofondového roka 2015. **Výraznejšiemu spomaleniu zabránili rastúce zásoby.**

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Zdroje ekonomického rastu v 3. štvrt'roku **vygeneroval najmä spotrebný dopyt domácej ekonomiky**. Aj tu však badať spomalenie, keď súkromná spotreba mierne spomalila z 0,7 % v 2. štvrt'roku na aktuálnych 0,6 %. Opačne, z 0,6 % na 0,7 % sa pohla verejná spotreba. Domácnosti sa v spotrebných výdavkoch mierne obmedzili, čo opäť podporilo rast úspor. Za prvé tri štvrt'roky sa miera úspor domácností zvýšila na 6,8 % zo 6,2 % v porovnateľnom období 2015.

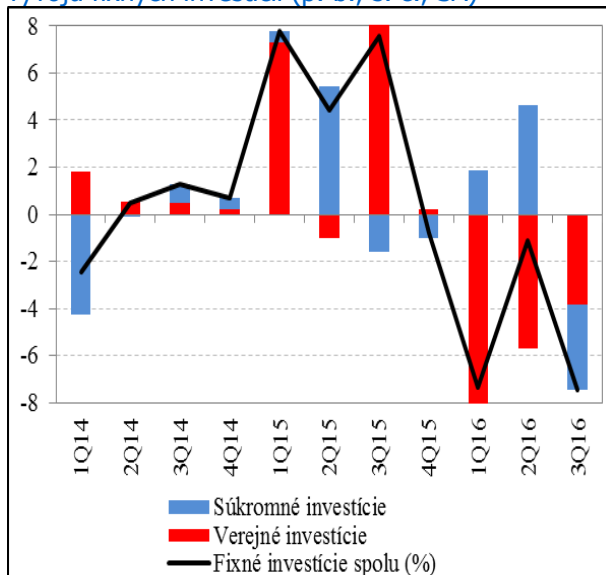
Fixné investície poklesli až o 7,4 % medzikvartálne. K prepadu investícií rovnakou mierou prispeli verejný i súkromný sektor. Verejnému sektoru vyschol eurofondový zdroj investícií, sektor

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

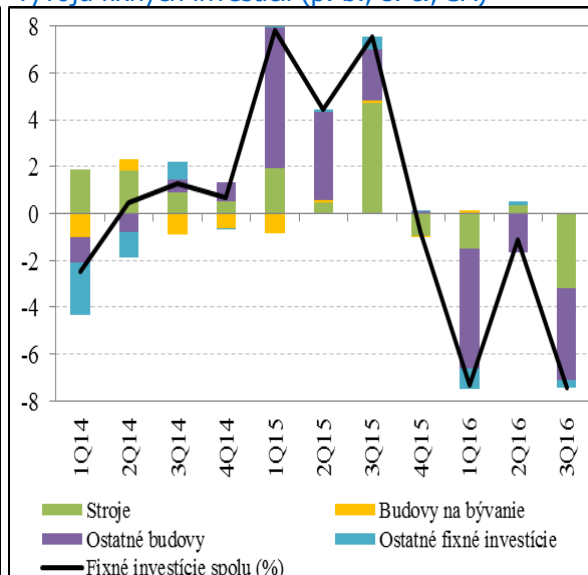
obmedzil infraštruktúrne projekty a v prvých troch štvrtrokoch 2016 preinvestoval v bežných cenách o 35 % menej ako v „eurofondovom“ roku 2015. Redukovanie investícií zo štvrtroka na štvrtrok však spôsobilo, že verejné investície nedosahujú ani porovnateľnú úroveň „štandardného“ roka 2014. Investovanie totižto obmedzili aj podniky s verejným vlastníctvom, zaradené do odvetvia nakladania s odpadom, ktoré pravdepodobne neboli naviazané na eurofondy.

Príspevky sektorov k medzištvrtročnému vývoju fixných investícií (p. b., s. c., SA)



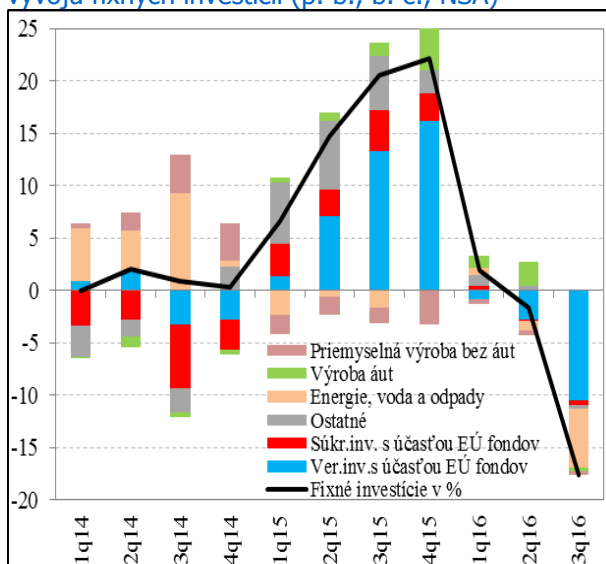
Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Príspevky aktív k medzištvrtročnému vývoju fixných investícií (p. b., s. c., SA)



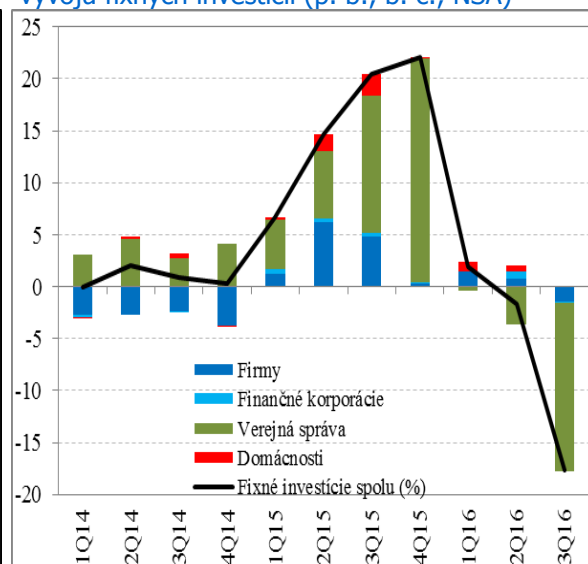
Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Príspevky odvetví k medziročnému vývoju fixných investícií (p. b., b. c., NSA)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Príspevky sektorov k medziročnému vývoju fixných investícií (p. b., b. c., NSA)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Eurofondy hrali dôležitú rolu vo financovaní minuloročných investícií nielen verejného, ale aj súkromného sektora. Vývoj odhadovaných súkromných investícií s účasťou eurofondov v 3. štvrtroku indikuje, že **eurozdroje neboli v plnej miere nahradené vlastnými zdrojmi podnikov ani lacným úverovým financovaním.**

Strmý pokles súkromných investícií v 3. štvrtroku je do určitej miery aj korekciou investičného rastu automobilového priemyslu v 2. štvrtroku. Po nadštandardne dobrých investíciách výrobcov áut v predchádzajúcom štvrtroku tento raz nastal útlm. Ukazuje sa, že **letné dovolenky v automobilovom priemysle utlmili nielen export, ale aj investičnú výstavbu**. K poklesu súkromných investícií významne **prispelo aj odvetvie energetiky**. Investovanie súkromného sektora sa v 3. štvrtroku v podstate **obmedzilo na obstarávanie dopravných zariadení**.

Medzikvartálnemu rastu ekonomiky nepomohol ani **export, ktorý poklesol o 1,7 % medzikvartálne**. Korigoval tak minuloštvrtročný rast o 4,7 %. Za týmito výkyvmi stojí najmä automobilový priemysel (zintenzívnený preddovolenkový vývoz v 2. štvrtroku, oslabenie v 3. štvrtroku). Stabilnejší bol vývoj exportu služieb, ktorý už druhý štvrtrok za sebou dosiahol veľmi slušné tempá. Po raste o 9,3 % v 2. štvrtroku nasledoval rast o 12,8 % v 3. štvrtroku, a to vďaka zvýšenému záujmu turistov o Slovensko a predsedníctvu SR v Rade EÚ. Oslabenie exportu a investícií sa prejavilo poklesom objemu dovážaných tovarov a služieb o 2,6 % medzikvartálne.

Zo zverejnenej štruktúry ekonomického rastu vyplýva, že investície sú výrazne slabšie, ako predpokladala septembrová predikcia, a to nielen vo verejnom, ale aj v súkromnom sektore. To vytvára riziká smerom nadol pre rast ekonomiky v nasledujúcich štvrtrokoch.

Anna Vladová
(analytici@nbs.sk)