



## Rýchly komentár

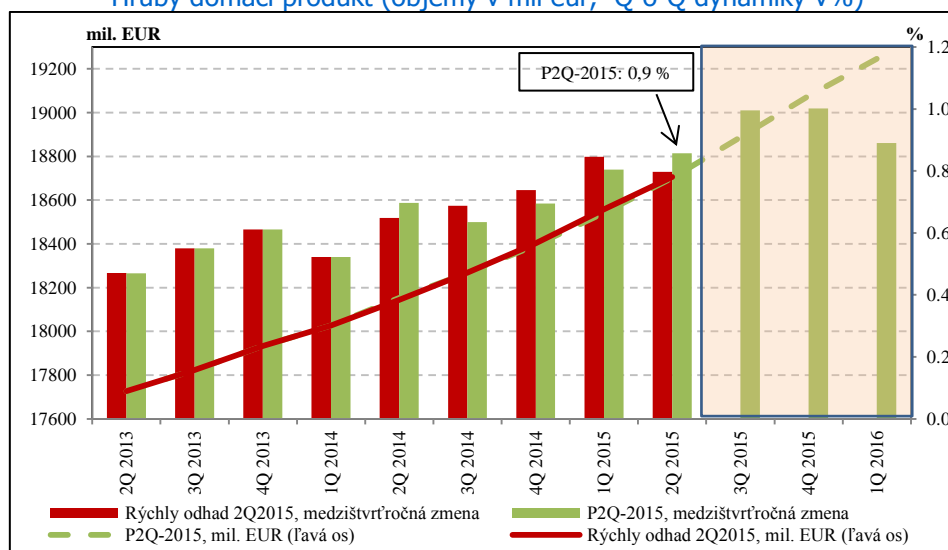
### Flash odhad HDP a zamestnanosti:

**Ekonomika nám stále pekne rastie a vytvára viac pracovných miest, ako sme predpokladali.**

**Rast slovenskej ekonomiky** podľa rýchleho odhadu ŠÚ SR ani v 2. štvrtroku 2015 nepoľavil a rovnako ako v 1. štvrtroku **dosiahol 0,8 % medzikvartálne**. Medziročne mierne zrýchlil z 3,1 % v 1. štvrtroku na 3,2 % v 2. štvrtroku (sezónne neočistené údaje). **Objem vytvoreného HDP bol v tesnom súlade s júnovou prognózou NBS P2Q-2015.**

**Celková zamestnanosť v 2. štvrtroku vzrástla o 0,7 %**, teda o 14,7 tis. osôb medzikvartálne (v 1. štvrtroku to bolo o 0,3 %) a o 2 % medziročne (1,8 % v 1. štvrtroku, sezónne neočistené). V 2. štvrtroku došlo **k silnejšiemu nárastu zamestnanosti v porovnaní s očakávaniami NBS**. Zamestnanosť tak **prekonala svoje predkrízové maximum**.

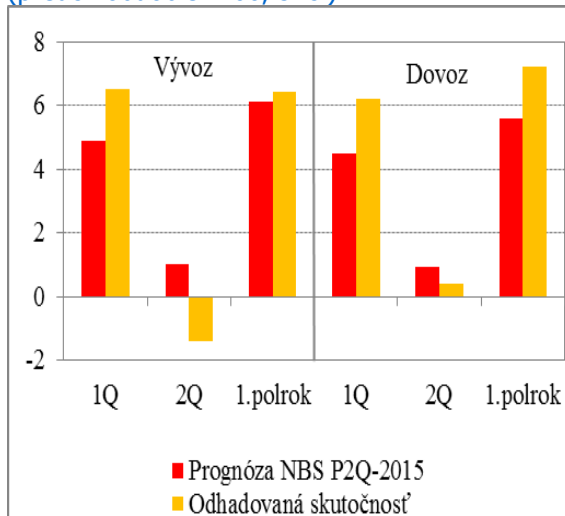
Hrubý domáci produkt (objemy v mil eur, Q-o-Q dynamiky v%)



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

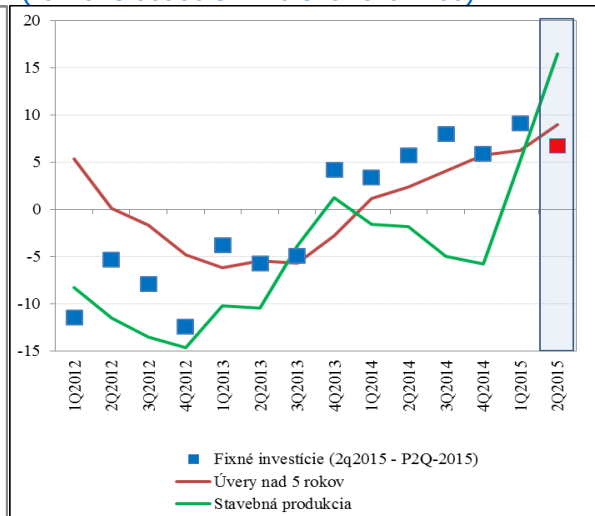
Medzikvartálne tempo rastu HDP bolo síce v prvých dvoch štvrtrokoch 2015 rovnaké, ale pri odlišnej štruktúre rastu. Kým tempo 1. štvrtroka vygeneroval čistý export, **zdroje rastu 2. štvrtroka pravdepodobne pochádzali z domácej ekonomiky (na základe mesačných ukazovateľov, keďže štruktúra HDP bude zverejnená 4.9. 2015)**. Exportu z mesačnej štatistiky sa totižto nepodarilo prekonať mimoriadne vysokú bázu 1. štvrtroka a skončil pod jej úrovňou. Napriek predpokladanému medzikvartálnemu poklesu v národných účtoch nemožno hovoriť o oslabení exportnej sily slovenského priemyslu, keďže primárne išlo o korekciu minuloštvrtročného rastu. Doterajší vývoj exportu za celý 1. polrok je v súlade s prognózou P2Q-2015. Medzikvartálna korekcia poznamenala aj importy 2. štvrtroka, aj keď tie – na rozdiel od poklesu na strane exportu – mierne vzrástli. Tento predstih rastu importu pred exportom nevytvára nádejné predpoklady na to, aby čistý export podporil ekonomický rast, ako to predpokladá - aj keď v malom rozsahu - prognóza P2Q-2015 na 2. štvrtrok. Vývoj v dovoze môže byť odrazom rastu zložiek domáceho dopytu.

Vývoj obchodovania so zahraničím v 1.polroku (predch.obdobie=100, s. c.)



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

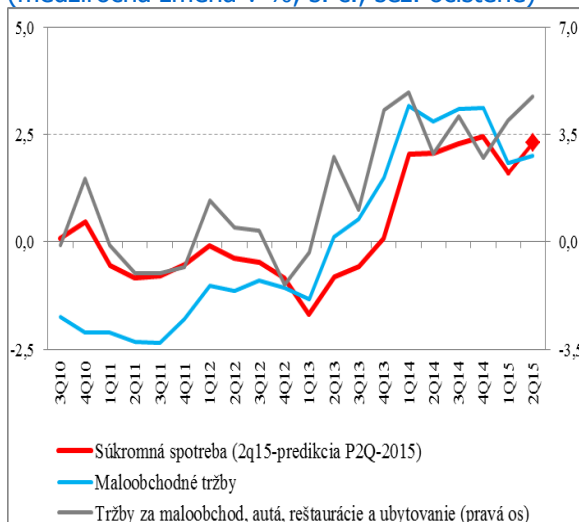
Vývoj indikátorov investičného dopytu (rovnaké obdobie minulého roka=100)



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

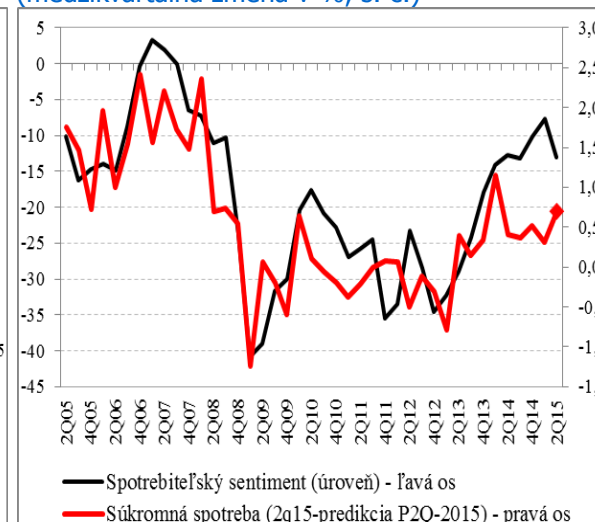
Rast slovenskej ekonomiky tak pravdepodobne zabezpečil domáci dopyt, čomu v priebehu 2. štvrt'roka nasvedčovali aj rastúce tržby inkasované na domácom trhu, ktoré dosahovali lepšie výsledky ako tržby zo zahraničia. **V štruktúre domáceho dopytu možno očakávať podstatne intenzívnejšiu tvorbu investícií, ako to bolo začiatkom roka a intenzívnejšiu aj v porovnaní s P2Q-2015** (ktorá predpokladá rast o 1 % medzikvartálne). Investície majú našliapnuté na rast nielen z domácich zdrojov, keďže sa oživila stavebná produkcia, ale aj zo zrýchleného dovozu investičných tovarov (tu je pravdepodobne dôvod rýchlejších ako prognózovaných dovozov). Predpokladáme, že výraznejšie začali investovať podniky, ktoré mohli profitovať z nízkych úrokových sadziieb a k tvorbe investícií prispeli aj veľké infraštruktúrne projekty verejnej správy. V prospech investícií do bývania hovorí tak pohľad z dopytovej, ako aj z ponukovej strany.

Súkromná spotreba a tržby (medziročná zmena v %, s. c., sez. očistené)



Zdroj: ŠÚ SR, MF SR a výpočty NBS.

Súkromná spotreba a úroveň dôvery spotrebiteľov (medzikvartálna zmena v %, s. c.)

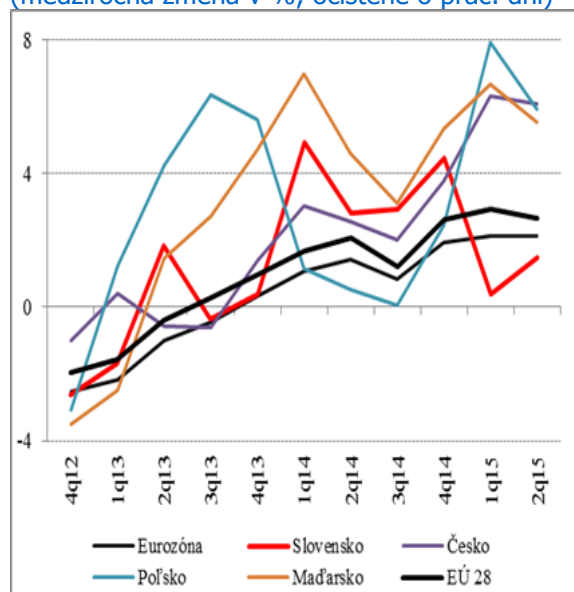


Zdroj: Európska komisia a výpočty NBS.

**Zvýšenie maloobchodných tržieb v 2. štvrt'roku zas posilňuje dôveru v zrýchlenie súkromnej spotreby až na úroveň prognózy P2Q-2015** (0,7 % medzikvartálne), čím by súkromná spotreba prekročila svoje predkrízové maximum. Naplnenie prognózy P2Q-2015 v oblasti

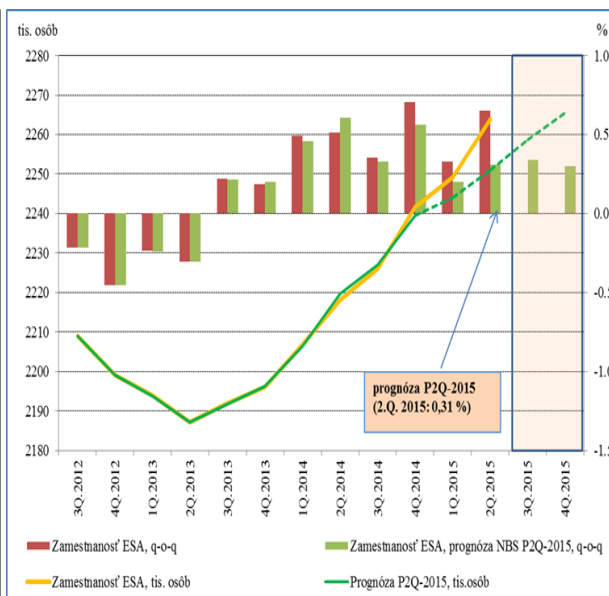
rastu spotreby nevyklúčujeme ani napriek poklesu spotrebiteľského sentimentu v 2. štvrtroku. Zdá sa, že ide len o korekciu minuloštvrtročného zlepšenia dôvery spotrebiteľov, ktoré sa nepremietlo do zvýšenej spotreby, ale do úspor, čo už dlhšie spôsobovalo rozdiely medzi lepším sentimentom a slabšou spotrebou. Pozitívny bol vývoj maloobchodných tržieb, ktoré sa obnovili po minuloštvrtročnom (na európske pomery netypickom) oslabení.

Vývoj reálnych tržieb v maloobchode bez áut (medziročná zmena v %, očistené o prac. dni)



Zdroj: Eurostat, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Vývoj zamestnanosti a predikcia NBS



Zdroj: Štatistický úrad SR a výpočty NBS.

Zdroje na rast spotreby vytvorila pozitívna situácia na trhu práce, kde došlo k výraznejšiemu rastu zamestnanosti. Mesačné štatistiky naznačovali nárast zamestnanosti približne o 0,4 %, (teda podobne ako predpokladala predikcia NBS P2Q-2014). Za lepším ako očakávaným vývojom môže byť najmä **zlepšený vývoj v menších podnikoch**, ktoré sú slabšie pokryté v mesačných štatistikách. Takisto k výraznejšiemu oživeniu môže prispievať skutočnosť, že podniky po kríze obnovujú produkciu v štandardnom rozsahu a na tento účel je **potrebné prijímať zamestnancov vo zvýšenej miere**<sup>1</sup>. Odvetvia, ktorým sa mohlo na základe mesačných indikátorov dariť najviac, sú **najmä služby, nasledované obchodom a priemyslom**. Na základe aktuálneho rastu ekonomiky (domáceho, ako aj zahraničného dopytu) a jeho predpokladov do konca roka z prognózy P2Q-2015 je možné predpokladať, že **rast zamestnanosti by si mohol do konca roka udržať solídne tempo, aj keď pravdepodobne o niečo miernejšie ako v druhom štvrtroku**. Ukazuje sa, že výsledný rast zamestnanosti za rok 2015 môže byť **priaznivejší, ako predpokladá prognóza NBS P2Q-2015**.

Doliak, Karšay, Vladová  
([analytici@nbs.sk](mailto:analytici@nbs.sk))

<sup>1</sup> Pozri tiež: [http://www.nbs.sk/\\_img/Documents/\\_komentare/AnalytickeKomentare/2015/AK20\\_Okun\\_SJ.pdf](http://www.nbs.sk/_img/Documents/_komentare/AnalytickeKomentare/2015/AK20_Okun_SJ.pdf)