



## Rýchly komentár

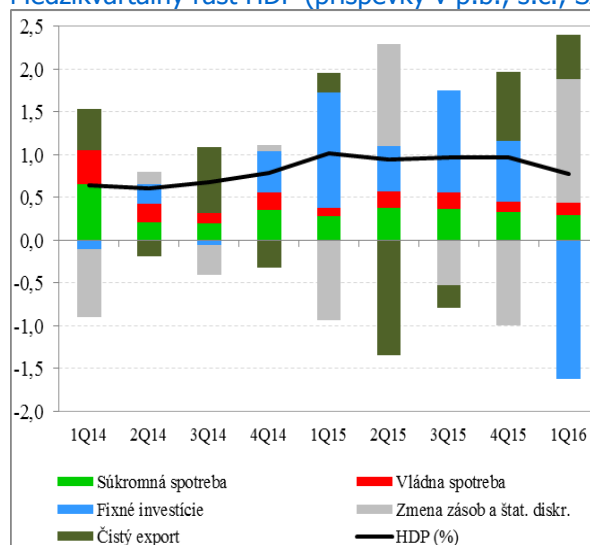
**HDP:** Slovenská ekonomika zostala v slušnej kondícii aj po odznení eurofondového impulzu

*Po májovom prvom odhade (0,7 %) prichádza júnové spresnenie ekonomického rastu s lepším výsledkom. Slovenská ekonomika v 1. štvrtroku 2016 vzrástla o 0,8 % medzikvartálne. Je to nižšie tempo ako dynamiky okolo 1%, na ktoré sme si zvykli v minulom roku. Keďže sa vytratil nárazový impulz čerpania eurofondov, čakali sme ešte výraznejšie spomalenie. Investície sa ale neprepadli až tak výrazne, ako sa očakávalo po ich vysokej dynamike koncom minulého roka. Optimizmus teda pochádza z domácej časti ekonomiky. Aj súkromná spotreba pokračovala v raste. Avšak v porovnaní so zdrojmi, ktoré plynú domácnostiam z trhu práce, stále ide len o malátny rast spotreby. Domácnosti viac šetria.*

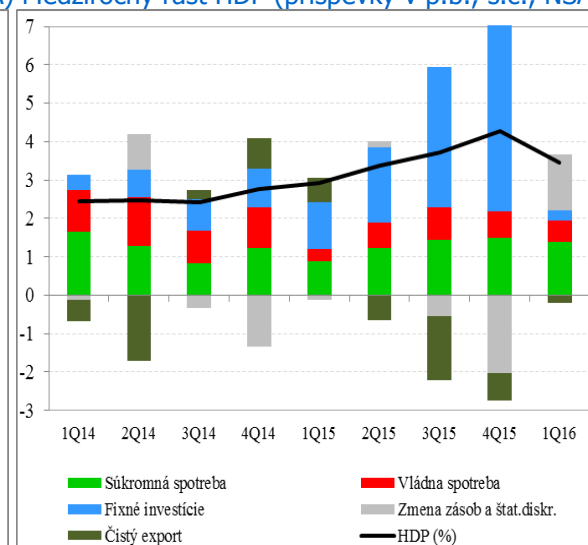
V 1. štvrtroku 2016 sa **medziročný rast slovenskej ekonomiky zmiernil na 3,4 % zo 4,3 %** koncom minulého roka (sezónne neočistené údaje). Za spomalením je všeobecne očakávané výrazné spomalenie investičnej aktivity v dôsledku odznenia nárazového čerpania eurofondov.

**Medzikvartálnemu rastu ekonomiky o 0,8 %** pomohol zastabilizovaný príspevok spotrebného dopytu. Rovnakou mierou ako celková spotreba prispel aj výsledok obchodovania so zahraničím. Napriek tomu, že export medzikvartálne poklesol, čistý export prispel k rastu ekonomiky, lebo oslabil aj import. Na ekonomickom výkone 1. štvrtroka sa významne podieľal nárast zásob, čo vykompenzovalo pokles investícií. Nastal teda opačný jav ako koncom minulého roka. Mohlo ísť o časovo odlišné zaznamenanie eurofondov medzi spotrebnou a produkčnou stránkou.

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



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

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.

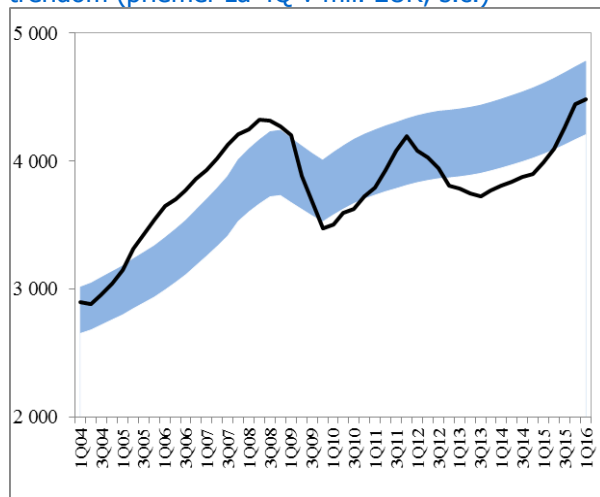
© Všetky práva vyhradené.

**Výkonom ekonomiky hýbu investície.** Kým koncom minulého roka vzrástli o 3 %, začiatkom tohto roka poklesli o 6,7 % medzikvartálne. **Investičnú aktivitu utlmila predovšetkým verejná správa.** Jej investície poklesli takmer o štvrtinu v porovnaní s koncom roka 2015. Tu sme očakávali prudší prepád, ale eurofondové investície z predchádzajúceho programového obdobia pravdepodobne dobiehali aj začiatkom tohto roka (resp. zaúčtovali sa v národnom účtovníctve).

Objem investícií poklesol, **pod svoju predkrízovú úroveň sa však neprepadol a naďalej sa nachádza v pásme udržateľného trendu investícií.** Investície hodnoteného štvrťroka sa udržali 2,3 % nad kvartálnym priemerom roka 2008 (koncom roka 2015 ho presahoval o takmer 10 %).

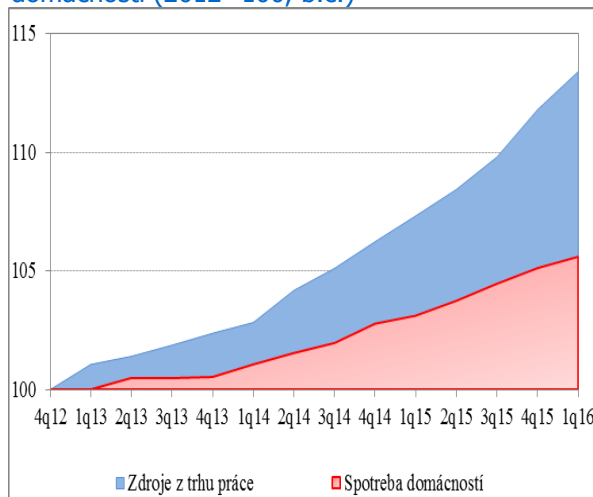
Udržateľný trend ilustruje objem investícií, aký by sa dal predpokladať vzhľadom k objemu HDP. Jeho horná hranica je určená dlhodobým (25 %) a dolná hranica pokrízovým (22 %) podielom investícií na objeme HDP. **Tvorba investícií sa v udržateľnom pásme drží od polovice roka 2015,** kedy začínali EÚ fondy a sčasti aj oživenie na trhu podnikových úverov. Aj po odznení masívneho eurofondového impulzu sa v pásme udržala.

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



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

Kumulatívny rast zdrojov z trhu práce a spotreby domácností (2012=100, b.c.)



Zdroj: ŠÚ SR a výpočty NBS.

**Spotreba domácností vzrástla začiatkom roka 2016 o 0,6 %** medzikvartálne. Okolo tejto dynamiky osciluje už 1,5 roka. Domácnosti doposiaľ nezrýchlili tempo rastu spotreby, hoci zdroje plynúce z trhu práce na to vytvárajú dostatočný priestor už dlhšiu dobu. Vychádzajúc z predpokladu, že doterajší dobrý vývoj na trhu práce mohol už pevnejšie ukotviť pozitívne očakávania v sektore domácností, očakávali by sme rýchlejší rast spotreby.

Až ďalší štvrťrok ukáže, či spotreba domácností prekoná svoju malátnosť. V každom prípade je vývoj HDP v 1. štvrťroku 2016 dobrým odrazovým mostíkom na dosiahnutie celoročného slušného výkonu ekonomiky aj po odznení eurofondov.

Anna Vladová  
[analytici@nbs.sk](mailto:analytici@nbs.sk)