

## Silnejší domáci dopyt a oživený trh práce

Rast HDP v Q1 2015 prekvapil, ekonomika rastie ráznym tempom

Katarína Muchová

[muchova.katarina@slsp.sk](mailto:muchova.katarina@slsp.sk)

### Prehľad predpovedí

	2015	2016
Kľúčová sadzba ECB	0.05	0.05
3M Euribor (%)	0.07	0.16
Výnos 10R SK dlhopisov	0.55	1.00

	2015	2016
Rast reálneho HDP (%)	3.0	3.0
Nezamestnanosť (%)	12.3	11.8
CPI (% ,priemer)	0.0	1.0
Fiškálny deficit (% HDP)	-2.5	-2.0
Verejný dlh (% HDP)	53.5	53.6
Bežný účet (% HDP)	2.9	2.5

Ratingy	Slovensko
Moody's	A2
S&P	A
Fitch	A+
HDP na obyv. v pomere k priemeru EU (% , PKS)	77
Populácia (v mil.)	5.4

### Zmeny v predpovediach od poslednej verzie:

Rast ekonomiky v 1. štvrtroku 2015 prekonal očakávania a zrýchlil na 3,1 % medziročne, podľa predbežného odhadu Štatistického úradu. Rozdiel v tempe rastu ekonomiky je viditeľný najmä po pomalom raste v roku 2013 na úrovni 1,4 %, a aj po vlnajšom zrýchlení na 2,4 %.

Aj keď štruktúra rastu za Q1 2015 ešte nie je známa, očakávame, že hlavným ťahúňom rastu ostal domáci dopyt. Za rok 2014 vyzdvihujeme oživenie domáceho dopytu, ktorý sa po niekoľkých rokoch stal ťahúňom rastu. Zlepšenie situácie na trhu práce v podobe rastu miezd a zamestnanosti umožnili rast spotreby domácností. Vývozy síce vlni nepodporili rast, v Q1 2015 však už mohli pozitívne prispieť k rastu HDP. Zlepšenie vidno aj pri investíciách, ktoré v posledných štvrtrokoch rástli silným tempom. Celkovo za rok 2015 predpokladáme rast ekonomiky na úrovni 3,0 %.

Tlak na rast cien na Slovensku ostáva aj v tomto roku slabý. Mierna deflácia (-0,1 % HICP), ktorú sme vlni pozorovali, sa v januári a februári 2015 ešte prehĺbila a zmierňovať sa začala až od marca. Za január až apríl tohto roku klesli harmonizované spotrebiteľské ceny v priemere o 0,4 % r/r. Hlavným faktorom v deflácií boli nízke ceny energií, vychádzajúce z nízkych cien ropy. Aj keď cena ropy sa upravila, zvyšovanie cien palív iba postupne ovplyvňuje celkovú cenovú hladinu. Za celý rok očakávame infláciu v priemere na úrovni 0 %. Inflácia by sa mala presvedčivejšie dvíhať až v budúcom roku a mohla by dosiahnuť v priemere približne 1 %.

Výnosy slovenských dlhopisov od začiatku kvantitatívneho uvoľňovania ECB výrazne klesli a nachádzali sa na rekordne nízkych úrovniach. Od konca apríla sa však tento trend zmenil a na prelome apríla a mája sa výnosy dlhodobých dlhopisov výrazne zvýšili. Momentálne je fluktuácia 10-ročných výnosov v rozmedzí 0,85 % až 1 %.

ECB ponecháva úrokové sadzby na rekordne nízkej úrovni a od marca uskutočňuje rozšírený nákup dlhopisov, ktorý oznámila na januárovom zasadaní. Kvantitatívne uvoľňovanie ECB je rozšírenie existujúcich programov nákupu cenných papierov krytých aktívami o nákup dlhopisov centrálnych vlád a európskych inštitúcií. Očakávame, že uvoľnená menová politika ECB spolu s pokračujúcou fiškálnou konsolidáciou na Slovensku budú prispievať k tomu, že výnosy slovenských dlhopisov zostanú tento rok na nízkych úrovniach.

## Reálna ekonomika

### **Ekonomický rast v Q1 2015 zrychlil na 3,1 % r/r**

Podľa predbežného odhadu Štatistického úradu rástla slovenská ekonomika v 1. štvrtroku 2015 tempom 3,1 %. Predstavuje to najrýchlejší medziročný rast od konca roku 2011. Tempo rastu prevýšilo naše ako aj trhové očakávania, ktoré boli opatrnejšie a predpokladali rast 2,5 % r/r v Q1 2015. V porovnaní s posledným štvrtrokom minulého roku sa po sezónnom očistení HDP zvýšil o 0,8 %.

### **Oživený domáci dopyt pokračuje**

Náš pôvodný odhad bol opatrnejší kvôli vopred známym údajom za 1. štvrtrok, ktoré nenaznačovali väčší optimizmus. Na jednej strane boli pozitívne správy z priemyselnej výroby a zlepšujúceho sa zahraničného obchodu, na druhej strane boli údaje maloobchodných tržieb, ktoré v prvom kvartáli rástli iba minimálne - naznačujúc slabší rast spotreby domácností.

### **Zahraničný obchod by mal opäť k rastu prispievať pozitívne**

Vlani bol domáci dopyt hlavným ťahúňom rastu – spotreba domácností v priemere rástla medziročným tempom 2,2 % r/r. Pozitívne sa vyvíjali aj investície, ktoré medziročne v roku 2014 vzrástli o 3,5 %. Rast investícií je vítanou správou, keďže pomáha vytvárať podmienky pre rast ekonomiky aj v budúcnosti. Investície sa vytvárali najmä v priemysle, doprave a skladovaní ako aj v sektore nehnuteľností.

### **Očakávame zrychlenie rastu v 2015 na 3,0 % v priemere**

Podrobná štruktúra HDP v Q1 2015 bude zverejnená v júni. Očakávame, že aj naďalej zostal hlavným motorom rastu domáci dopyt – spotreba domácností a investície, podporované zlepšením na trhu práce a silným rastom reálnych miezd. Oživenie zahraničného obchodu je dobrou správou pre rast HDP a naznačuje, že zahraničný obchod by mohol opäť pozitívne prispievať k rastu ekonomiky (v roku 2014 bol čistý príspevok zahraničného obchodu k rastu HDP mierne negatívny, približne -0,1 %).

### **Stabilný rast zamestnanosti v Q1 2015**

**Na základe zverejnených údajov rastu HDP za Q1 2015, marcovej priemyselnej výroby a zahraničného obchodu sme zrevidovali náš odhad celoročného rastu HDP na 3,0 % r/r (pôvodný odhad bol 2,5 % r/r). Hlavným ťahúňom by mal ostať domáci dopyt. Pomôcť by nám mal aj zahraničný obchod, ktorý sa v tomto roku aj pre lepšiu ekonomickú situáciu eurozóny znovu začal oživovať. V roku 2016 by rast ekonomiky mohol byť v rozmedzí 3,0 % až 3,5 %, pričom ťahúňmi rastu by mali byť domáci dopyt spolu s čistými vývozmi.**

### **Stabilizácia trhu práce pokračuje**

Zamestnanosť sa oproti vlaňajšku v Q1 2015 zvýšila o 1,8 %, v súlade s očakávaniami. Sezónne očistený rast zamestnanosti tak oproti 4. štvrtroku 2014 dosiahol úroveň 0,2 %.

### **Rast eurozóny sa pomaly oživuje**

Zlepšenie na trhu práce prispelo k oživenej spotrebe domácností, podporované miernou defláciou. Mierne záporná inflácia pomohla vlani k rastu reálnych miezd. Reálne mzdy sa v roku 2014 zvýšili o 4,2 % medziročne, pričom mzdy sa zvyšovali vo väčšine odvetví, hlavne však vo veľkých podnikoch, v priemysle, veľkoobchode a maloobchode. **Výrazne sa tiež zlepšuje miera nezamestnanosti** hoci v porovnaní s európskym priemerom či úrovňou spred krízy zostáva vysoká. Minulý rok klesla miera nezamestnanosti na 13,2 % v priemere (na konci roku bola 12,6 %). **V tomto roku by mala v priemere klesnúť na 12,3 % a budúci rok očakávame pokles na 11,8 %.**

Možnými rizikami pre rast slovenskej ekonomiky ostáva pokračujúce geopolitické napätie vyplývajúce z rusko-ukrajinského konfliktu. Eurozóna síce rastie pomaly, ale postupne sa jej výkon zlepšuje, čo vidieť aj v lepších údajoch zahraničného obchodu tento rok. Výkon nemeckej ekonomiky síce v Q1 2015 mierne sklamal, podľa štruktúry rastu a predstihových

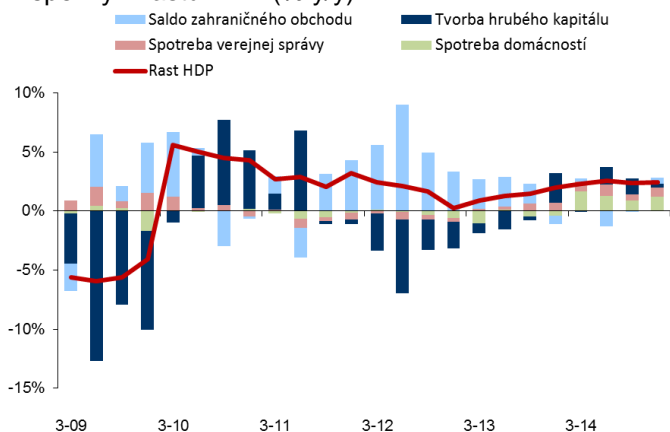
ukazovateľov (vrátane ekonomického sentimentu) by však takýto výkon nemal pokračovať počas celého roka.

### Priame obchodné väzby s Ruskom a Ukrajinou nie sú veľké

Rusko-ukrajinský konflikt doposiaľ nemal na Slovensko výrazný vplyv. Vývozy do Ruska predstavujú menej než 5 % slovenských vývozov, na Ukrajinu ešte menej. Slovensko vyváža do Ruska najmä autá a komponenty, zákaz dovozu potravín do Ruska z európskych krajín sa nás takmer nedotýka. Slovensko závisí najmä na dovoze plynu z Ruska. Pokiaľ sa plyn dostane do Európy či už cez Ukrajinu alebo mimo nej, vieme ho cez reverzný tok plynu dostať zo západnej Európy na naše územie. Tým pádom by krajina mala byť schopná vyhnúť sa kríze ako na jar 2009, keď okrem výpadku dodávok plynu ekonomiku zasiahol aj prudký prepád dopytu.

### Rast je ťahaný už domácim dopytom

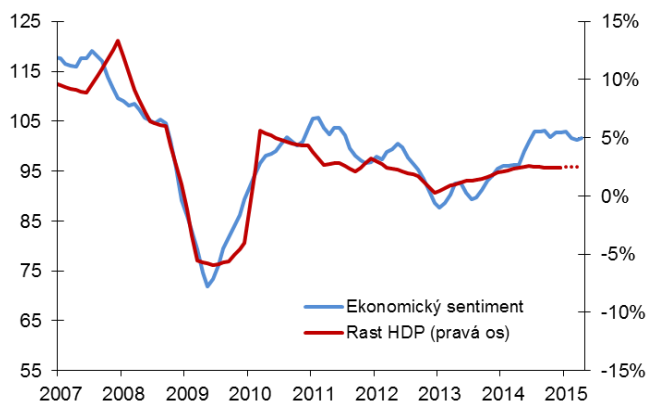
Príspevky k rastu HDP (% y/y)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

### Sentiment aj rast HDP stabilne silné v 2015

Indikátor ekonomického sentimentu a rast HDP (r/r)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

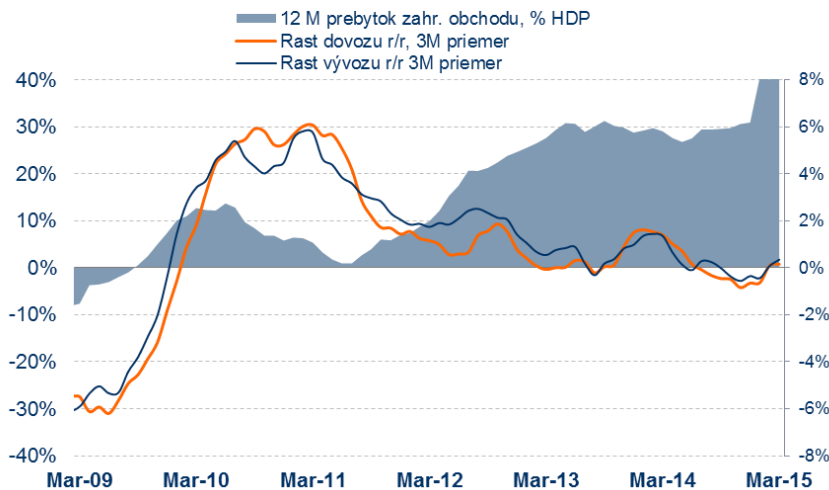
## Externá bilancia

### Dynamika dovozov a vývozov sa znovu oživuje

Obchodná bilancia ostáva v značnom prebytku okolo 6 % HDP. Dynamika vývozu a dovozu sa po spomalení v roku 2014 začala tento rok oživovať. Zatiaľ čo vlni rolu ťahúňa ekonomiky namiesto čistého exportu prevzal domáci dopyt (vlani bol čistý príspevok zahraničného obchodu k rastu HDP približne -0,1 %), tento rok by čisté vývozy mali prispievať pozitívne k celkovému rastu HDP. V marci dokonca miera vývozov medziročne zrýchliła na 6,5 %, zatiaľ čo rast dovozov zaznamenal úroveň 2,5 % r/r. Saldo zahraničného obchodu v marci bolo kladné, na úrovni EUR 579 mil., čím mierne prevýšilo očakávania. Oživenie spotreby domácností by malo viesť v najbližších rokoch k vyšším dovozom a menšiemu obchodnému prebytku, na druhej strane však vývozy môže zvýšiť zlepšujúca sa ekonomická situácia eurozóny.

Medzi hlavné vyvážené tovary patria autá, elektronika, stroje a spracované kovy. Približne polovica slovenského vývozu smeruje do eurozóny a takmer 86 % do krajín Európskej únie.

### Dynamika zahraničného obchodu sa znovu oživuje



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

### Bežný účet zrejme zostane kladný

Bilancia bežného účtu sa dostala do kladných čísiel v roku 2012 a odvtedy sa drží v prebytku okolo 1,2 – 2,5 % HDP. Podobný vývoj by mala zaznamenať aj v rokoch 2015 a 2016 (2,9 % tento rok a 2,5 % budúci rok).

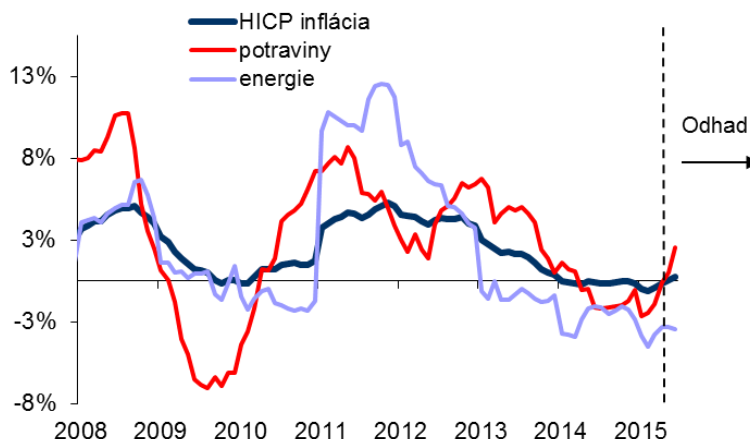
## Inflácia a menová politika

### Deflácia pokračuje, ale zjemňuje sa

Rast spotrebiteľských cien vlani bol v priemere mierne negatívny, na úrovni -0,1 %. Deflácia sa v roku 2015 najprv prehĺbila a postupne sa začala zmierňovať až od marca. V januári až apríli tohto roku ceny v priemere medziročne klesali o 0,4 %. Aprílová medziročná inflácia však dosiahla úroveň -0,1 %. Za nízkou infláciou stáli najmä nízke ceny energií a palív, vyplývajúce z lacnej ropy, ako aj pomalý nárast cien potravín. Tlak na rast cien na Slovensku ostáva aj v tomto roku slabý, inflačné tlaky sa však postupne začínajú objavovať. Aj keď cena ropy sa upravila, zvyšovanie cien palív iba postupne ovplyvňuje celkovú cenovú hladinu. Za celý rok očakávame infláciu v priemere na úrovni 0 %. Inflácia by sa mala presvedčivejšie dvíhať až v budúcom roku a mohla by dosiahnuť v priemere približne 1 %.

Slovenská cenová úroveň je okolo 71 % priemeru Európskej únie, pričom ceny tovarov sú skonvergované viac ako ceny služieb. Predpokladáme konvergenciu najmä cez ceny služieb, ktoré viac odzrkadľujú aj mzdovú úroveň v krajine.

### Spotrebiteľské ceny sa postupne dostávajú z deflácie HICP inflácia (% r/r)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

#### ECB bojuje s nízkou infláciou

Od vstupu do eurozóny platia pre Slovensko okrem európskej meny aj európske sadzby. Aj v Eurozóne ostávajú inflačné tlaky slabé, no postupne sa objavujú. V apríli sa Eurozóna vymanila z deflácie, keď harmonizovaná inflácia zaznamenala hodnotu 0 % r/r. Inflácia v Eurozóne ostáva výrazne pod cieľom ECB (menej, avšak blízko 2 %). Zo strednodobého hľadiska, čo je relevantný horizont pre rozhodovanie ECB, by mala inflácia naďalej ostať nízka. Prognózy ECB vidia infláciu pod cieľom tak v roku 2015 ako aj 2016.

#### Okrem zníženia sadzieb ECB organizuje ďalšie refinančné tendre

Odpoveďou ECB na pomalšiu infláciu bolo zníženie hlavnej refinančnej sadzby na historické minimum 0,05 % v septembri 2014 a zníženie depozitnej sadzby na -0,2 %. ECB tiež začala cieleňé dlhodobé refinančné tendre („targeted LTRO“) v septembri a decembri 2014 a pokračuje s nimi aj v rokoch 2015-16. Na dlhodobé financovanie budú mať nárok banky, ktoré zvýšili a budú zvyšovať úvery pre súkromný sektor. Cieľom je znížiť náklady na financovanie pre periférne krajiny EÚ a zvýšiť úverovú aktivitu v eurozóne.

#### Kvantitatívne uvoľňovanie ECB prebieha už od marca

Výrazným krokom ECB bol prechod na tzv. plnohodnotné kvantitatívne uvoľňovanie. ECB od marca uskutočňuje rozšírený nákup dlhopisov, ktorý oznámila na januárovom zasadnutí, tzv. kvantitatívne uvoľňovanie. Kvantitatívne uvoľňovanie ECB je rozšírenie existujúcich programov nákupu cenných papierov krytých aktívami o nákup dlhopisov centrálnych vlád a európskych inštitúcií. Nákupy súkromných a štátnych cenných papierov majú dosiahnuť EUR 60 mld. mesačne, cieľ, ktorý bol zatiaľ každý mesiac splnený. Nákup štátnych dlhopisov by mal pokračovať minimálne do konca septembra 2016. Veľkú väčšinu dodatočných nákupov cenných papierov vykonávajú národné centrálné banky (primárne podľa podielu na kapitáli ECB), na ktoré pripadá 92 % nákupov. Zvyšných 8 % nakupuje ECB. Na nákup dlhopisov krajín, ktoré sú v regulačnom programe EU/MMF, sú uplatnené prísnejšie kritériá. Nakupovať sa môžu dlhopisy, ktorých výnos nie je nižší ako -0,2 %, čo je momentálna hodnota jednotňovej depozitnej sadzby ECB. Cieľom programu, ktorý by mal viesť k navýšeniu bilancie ECB o približne 1 bilión Eur, je povzbudenie rastu ekonomík eurozóny a zvýšenie inflácie.

Predpokladáme, že sadzby ECB ostanú bezo zmeny prinajmenšom do konca roku 2015.

## Fiškálna politika

**Fiškálny deficit sa vlani zvýšil, ostal však pod hranicou 3 % HDP**

Už v roku 2013 sa Slovensku podarilo dostať z procedúry nadmerného deficitu. Schodok verejnej správy klesol zo 4,2 % HDP v roku 2012 na 2,6 % HDP v roku 2013 a dostal sa tak pod hranicu 3 % HDP. Vlani sa síce deficit mierne zvýšil na 2,9 % HDP, naďalej však spĺňa Maastrichtské kritériá a je pod úrovňou 3 % HDP. Konsolidácia však bola dosiahnutá najmä cez opatrenia na príjmovej strane (špeciálne dane pre vybrané sektory, nárast dane z príjmu právnických osôb, progresívna daň pre fyzické osoby...) namiesto znižovania výdavkov.

**V tomto roku by mal deficit mierne klesnúť na 2,5 % HDP**

Po dlhom čase sa daňové prognózy zlepšili, vďaka lepšiemu vývoju ekonomiky (napr. miezd a zamestnanosti) ako aj efektívnejšiemu výberu daní (najmä DPH). Napriek tomu je rozpočet na tento rok málo ambiciózny. Schodok verejných financií by mal klesnúť iba na 2,5 % HDP.

Medzi hlavné opatrenia na tento rok patrí ponechanie DPH na úrovni 20 % (namiesto plánovaného poklesu na 19 %), zmeny v pravidlách odpisovania pre daňové účely, kroky na zlepšenie výberu daní a pokračovanie reformy verejnej správy. Zároveň však vláda zaviedla nižšie odvody pre ľudí s nízkymi príjmami, zvýšila platy učiteľom ako aj zaviedla vlaky zadarmo pre študentov a dôchodcov.

**Druhý sociálny balíček vlády by mal byť financovaný z lepšieho výberu daní**

Vláda nedávno predstavila druhý sociálny balíček, zahŕňajúci 15 opatrení v hodnote EUR 200 mil. Štát chce tieto opatrenia financovať najmä z lepšieho výberu daní. Do druhého balíčka opatrení patria okrem iného nižšia DPH na vybrané potraviny (10 % namiesto 20 %), vyššia minimálna mzda, špeciálna podpora pre okresy s vysokou nezamestnanosťou, zvýšenie materskej dávky a príspevku starostlivosti na dieťa do troch rokov. V balíčku sa nachádza aj zmena fakturácie DPH u dodávateľov v stavebníctve a zavedenie lacného bankového účtu pre každého (s maximálnym poplatkom EUR 3 mesačne). Vláda chce tiež znížiť doplatky na lieky pre deti a dôchodcov, a prispievať na ekologické zdroje energie pre domácnosti, či na zatepľovanie domov.

**Slovensko má podľa fiškálneho kompaktu dosiahnuť takmer vyrovnaný štrukturálny rozpočet do 2017**

Podľa fiškálneho kompaktu by malo Slovensko dosiahnuť takmer vyrovnaný štrukturálny deficit do 3 rokov, avšak väčšina konsolidácie ostala na roky 2016 a 2017 (pričom rok 2016 bude volebný). Zo strednodobého hľadiska by tak rozpočet na rok 2015 mohol byť ambicióznejší. Rozpočet sa snaží držať v rámci európskeho fiškálneho kompaktu. Podľa novej interpretácie Paktu stability a rastu Európskej komisie, má Slovensko výraznú negatívnu produkčnú medzeru, preto nemusí dosiahnuť ročnú štrukturálnu konsolidáciu o 0,5 % HDP.

**Verejný dlh by nemal prekročiť úroveň 55 % HDP**

Dlh verejnej správy zaznamenal za posledné roky výrazný nárast, keď sa zvýšil z 41,1 % HDP v roku 2010 na 54,6 % v roku 2013. Hlavným dôvodom boli veľké deficity v rokoch 2009-10. Časť rastu dlhu bola spôsobená aj príspevkami a garanciami do európskych záchranných mechanizmov (2 % HDP) a tiež predfinancovaním dlhovou agentúrou.

Vlani dlh verejnej správy klesol na 53,6 % HDP a predpokladáme, že verejný dlh tento rok ostane na približne rovnakej úrovni pod úrovňou 55 % HDP, čiže pod hranicou dlhovej brzdy. V ďalších rokoch by už v pomere k HDP nemal stúpať.

## Ako funguje dlhová brzda

Lokálny zákon o rozpočtovej zodpovednosti, zvaný aj dlhová brzda, vymedzuje hranice, pri ktorých sa automaticky uplatňujú opatrenia na zníženie dlhu (menej razantné pri 50 % a 53 % a vážnejšie pri 55 % a 57 % HDP). Hranica dlhu 55 % HDP, ktorá bola podľa predchádzajúcej metodiky ESA prekročená v roku 2013, si vyžiadala v roku 2014 viazanie vládnych výdavkov o 3 % (s výnimkou niektorých výdavkov ako sú eurofondy, príspevky do sociálnej poisťovne alebo náklady na obsluhu verejného dlhu). Pri úrovni 57 % by vláda bola nútená predložiť na ďalší rok vyrovnaný rozpočet a v prípade prekorenia 60 % úrovne by parlament musel hlasovať o dôvere vláde.

## Výnosy slovenských vládnych dlhopisov zaznamenali výrazné výkyvy od začiatku QE

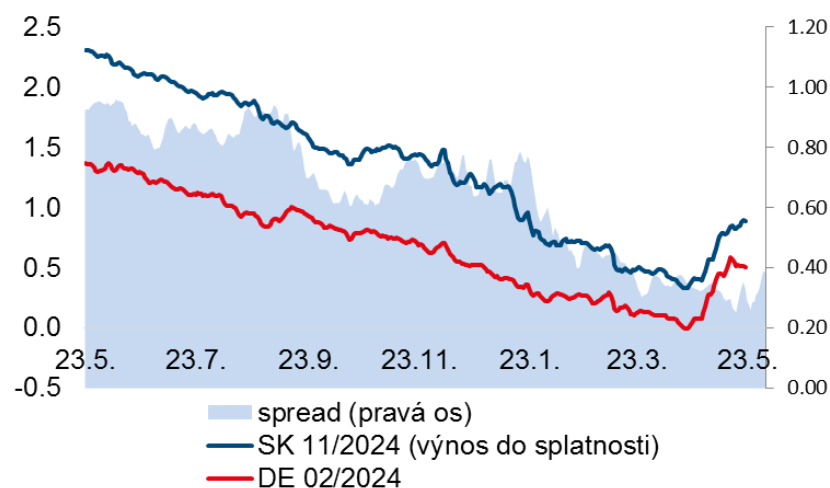
Výnosy dlhodobých slovenských vládnych dlhopisov sa momentálne nevyvíjajú priamo v súlade s fundamentálnymi očakávaniami o stave ekonomiky. Výnosy slovenských dlhopisov od začiatku kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ECB výrazne klesli a nachádzali sa na rekordne nízkych úrovniach. Od konca apríla sa však tento trend zmenil a na prelome apríla a mája sa výnosy dlhodobých dlhopisov výrazne zvýšili. Momentálne je fluktuácia 10-ročných výnosov v rozmedzí 0,85 % až 1 %.

Do istej miery išlo o korekciu na trhu a nasledovanie nemeckých bundov. Ceny nemeckých bundov ako aj slovenských 10-ročných dlhopisov boli príliš vysoké a generovali tak nízke výnosy.

## Očakávame, že slovenské výnosy budú volatilné blízko terajších úrovní

S výrazne uvoľnenou politikou ECB a prebiehajúcou fiškálnou konsolidáciou by sa výnosy slovenských vládnych dlhopisov v nasledujúcich mesiacoch nemali výraznejšie meniť – do konca roka ich očakávame na mierne nižšej úrovni, okolo 0,55 %.

## Výnosy slovenských vládnych dlhopisov zostávajú nízke (splatnosť 2024)



Zdroje: Reuters, SLSP

## Predpovede

	2012	2013	2014	2015	2016
Nominálny HDP (mil. EUR)	72185	73593	75215	77472	80570
Populácia (mil.)	5,406	5,413	5,420	5,443	5,461
HDP na obyvateľa (EUR)	13352	13596	13878	14234	14754
Reálny HDP (r/r %)	1,6	1,4	2,4	3,0	3,0
Spotreba domácností (r/r %)	-0,5	-0,8	2,2	2,2	2,2
Fixné investície (r/r %)	-9,3	-2,7	5,7	3,5	3,0
Nominálne mzdy (EUR)	805	824	858	885	919
Nominálne mzdy (r/r %)	2,4	2,4	4,1	3,2	3,8
Reálne mzdy (r/r %)	-1,2	1,0	4,2	3,2	2,8
Maloobchodné tržby (rast r/r %)	-1,0	0,1	3,6	2,2	2,2
Priemyselná produkcia (r/r %)	8,2	5,2	3,7	4,5	5,0
CPI (r/r, priemer %)	3,6	1,4	-0,1	0,0	1,0
CPI (r/r, koniec roka %)	3,2	0,4	-0,1	0,6	1,0
Miera nezamestnanosti (%)	14,0	14,2	13,2	12,3	11,8
Export (mil. EUR)	62144	64172	64780	67047	69796
Import (mil. EUR)	58588	59940	60107	62511	65012
Obchodná bilancia (% HDP)	4,9	5,8	6,2	5,9	5,9
Priame zahraničné investície (% HDP)	0,1	0,9	1,3	1,3	1,2
Bežný účet (% HDP)	2,2	2,0	3,1	2,9	2,5
Deficit štátneho rozpočtu (% HDP)	-4,2	-2,6	-2,9	-2,5	-2,0
Verejný dlh (% HDP)	52,1	54,6	53,6	53,5	53,6
Externý dlh (% HDP)	74,4	81,9	96,4	111,7	102,5
Kľúčový úrok ECB, priemer	0,88	0,55	0,16	0,05	0,05
Kľúčový úrok ECB, koniec roka	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05
3M EURIBOR priemer	0,57	0,22	0,20	0,07	0,10
3M EURIBOR, koniec roka	0,19	0,29	0,08	0,07	0,16
Výnos 10R dlhopisov, priemer *	3,28	2,72	1,75	0,50	0,85
Výnos 10R dlhopisov, koniec roka *	2,31	2,60	1,12	0,55	1,00
EUR/USD priemer	1,29	1,33	1,33	1,03	1,15
EUR/USD koniec roka	1,32	1,38	1,21	1,04	1,15

**Poznámka:**

\* SK 2020 do 2012, SK 2024 od 2013, SK 2025 od 2015  
 Zdroj: Štatistický úrad, Eurostat, NBS, SLSP, Erste Group Research



Pre ďalšie informácie navštívte, prosím

[https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/MarketsAndTrends/Markets\\_by\\_Region/Slovakia/Market\\_insight/index.phtml](https://produkte.erstegroup.com/Retail/de/MarketsAndTrends/Markets_by_Region/Slovakia/Market_insight/index.phtml)

#### **Disclaimer**

This publication has been prepared by EG Research. This report is for information purposes only.

Publications in the United Kingdom are available only to investment professionals, not private customers, as defined by the rules of the Financial Services Authority. Individuals who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on it.

The information contained herein has been obtained from public sources believed by EGB to be reliable, but which may not have been independently justified. No guarantees, representations or warranties are made as to its accuracy, completeness or suitability for any purpose.

This material is not intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument or any other action and will not form the basis or a part of any contract.

Neither EGB nor any of its affiliates, its respective directors, officers or employees accepts any liability whatsoever (in negligence or otherwise) for any loss howsoever arising from any use of this document or its contents or otherwise arising in connection therewith. Any opinion, estimate or projection expressed in this publication reflects the current judgement of the author(s) on the date of this report. They do not necessarily reflect the opinions of EGB and are subject to change without notice. EGB has no obligation to update, modify or amend this report or to otherwise notify a reader thereof in the event that any matter stated herein, or any opinion, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate.

The past performance of financial instruments is not indicative of future results. „Forecasts are not a reliable indicator of future performance of the asset or the financial instrument.“ No assurance can be given that any financial instrument or issuer described herein would yield favourable investment results.

EGB, its affiliates, principals or employees may have a long or short position or may transact in the financial instrument(s) referred to herein or may trade in such financial instruments with other customers on a principal basis. EGB may act as a market maker in the financial instruments or companies discussed herein and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. EGB AG may act upon or use the information or conclusion contained in this report before it is distributed to other persons.

This report is subject to the copyright of EGB. No part of this publication may be copied or redistributed to persons or firms other than the authorised recipient without the prior written consent of EGB.

By accepting this report, a recipient hereof agrees to be bound by the foregoing limitations.

Copyright: 2015 EGB AG. All rights reserved.

*Tento materiál slúži ako doplnkový zdroj pre klientov Slovenskej sporiteľne, a.s. Je založený na najlepších informačných zdrojoch dostupných v čase publikovania. Hoci použité informačné zdroje sú všeobecne považované za spoľahlivé, Slovenská sporiteľňa, a.s., neručí za správnosť a úplnosť uvedených informácií. Tento dokument nie je ponukou a ani propagáciou nákupu či predaja určitého aktíva. „Predpovede nie sú spoľahlivým indikátorom budúcej výkonnosti aktíva alebo finančného nástroja“.*