

## Slovenská ekonomika zrýchľuje

Podľa predbežného odhadu Štatistického úradu slovenská ekonomika vo 4. štvrťroku rástla tempom 1,5 % medziročne, čo predstavuje oproti predchádzajúcemu kvartálu (0,9 %) výrazné zrýchlenie. Za celý rok 2013 tak HDP rástol tempom 0,9 % r/r. Na medzikvartálnej báze po sezónnom očistení rast HDP oproti tretiemu štvrťroku zrýchlil z 0,2 % na 0,4 %.

**Martin Baláž**  
[balaz.martin@slsp.sk](mailto:balaz.martin@slsp.sk)

**Mária Valachyová**  
[valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

### Prehľad predpovedí

	2013	2014
Kľúčová sadzba ECB	0.25	0.25
3M Euribor (%)	0.29	0.20
Výnos 10R SK dlhopisov	2.60	3.00
	2013	2014
Rast reálneho HDP (%)	0.9	1.7
Nezamestnanosť (%)	14.3	14.5
CPI (% priemer)	1.4	1.3
Fiškálny deficit (% HDP)	-3.00	-2.7
Verejný dlh (% HDP)	54.9	57.1
Bežný účet (% HDP)	3.4	4.1

### Ratingy

Moody's	A2
S&P	A
Fitch	A+
HDP na obyv. v pomere k priemeru EU (% PKS)	75
Populácia (v mil.)	5.4

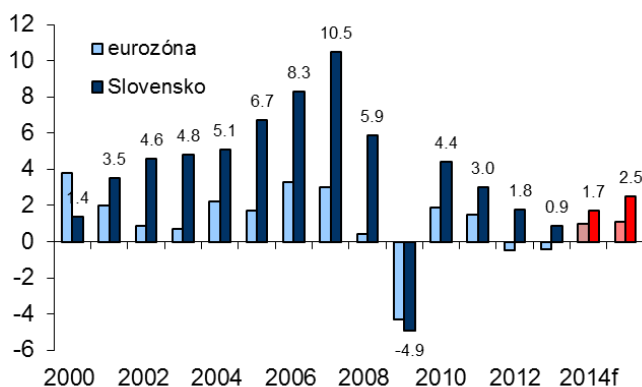
### Zmeny v predpovediach od poslednej verzie:

Vývoj HDP v 4. štvrťroku mierne prekonal naše očakávania. Stále pomerne pozitívny sentiment v eurozóne naznačuje, že ekonomické oživenie by malo pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch. Rast ekonomiky našich hlavných obchodných partnerov by mal mať pozitívny vplyv aj na našu ekonomiku. Ponechávame v platnosti náš odhad rastu HDP na tento rok na úrovni 1,7% r/r, pričom však vidíme určité riziká smerom nahor. Hlavným ťahúňom rastu by mal aj naďalej zostať čistý export, ale pozitívne by mala prispievať aj spotreba domácností. Pokles tvorby fixného kapitálu by mal tiež postupne ustať.

Inflácia v roku 2013 výrazne spomalila, čo súvisí najmä s nižším rastom (a v niektorých kategóriách dokonca s poklesom) cien energií a potravín. Inflácia tak minulý rok dosiahla v priemere 1,4 %. Tento trend je v súlade s vývojom inflácie v celej eurozóne, ktorá taktiež zostáva nízka. V dôsledku zníženia regulovaných cien elektriny v januári o 6% klesla medziročná miera inflácie na nulovú úroveň. Ceny tak rástli najpomalšie od roku 2010. Avšak, s postupným oživovaním ekonomiky by inflácia v druhom polroku mala začať postupne rásť. V dôsledku posledného vývoja sme ale znížili náš odhad inflácie na rok 2014 na úroveň 1,3 %.

Daňové príjmy by mali podľa poslednej daňovej prognózy byť vyššie o 0,4% HDP v roku 2013 a o 0,3 % HDP v roku 2014. Vyšší výber daní sa očakáva najmä pri DPH, kde prísnejšie kontroly a opatrenia proti daňovým únikom viedli k zlepšeniu výberu už počas minulého roka. Lepší výber sa tiež očakáva u daní z príjmov právnických osôb a u spotrebných daní. Vyššie daňové príjmy vyvážia negatívne riziká rozpočtu (najmä riziko, že úspory z reformy ESO budú nižšie než predpokladá rozpočet). Z tohto dôvodu sme mierne znížili náš odhad deficitu na rok 2014 z 2,8 % na 2,7 % HDP.

### Ekonomický rast v najbližších rokoch mierne zrýchli



## Reálna ekonomika

### Ekonomický rast vo štvrtom kvartáli zrýchliť

Podľa predbežného odhadu Štatistického úradu slovenská ekonomika vo 4. štvrťroku rástla tempom 1,5 % medziročne, čo predstavuje oproti predchádzajúcemu kvartálu (0,9 %) výrazné zrýchlenie. Za celý rok 2013 tak HDP rástol tempom 0,9 % r/r.

Spomaľujúca inflácia vo 4. štvrťroku sa podpísala pod pokles deflátoru HDP na nulovú úroveň. Nominálny HDP tak rástol rovnakým tempom ako reálny, t.j. 1,5 % medziročne. Na medzikvartálnej báze po sezónnom očistení rast HDP oproti tretiemu štvrťroku zrýchliť z 0,2 % na 0,4 %.

### Rast zrejme podporili spotreba domácností a pomalší pokles investícií

Štruktúra HDP zatiaľ nie je známa. Z jednotlivých komponentov sa zrejme zvýšil príspevok k rastu zo strany spotreby domácností – čo naznačujú rastúce maloobchodné tržby (+0,6 % r/r v Q4). Okrem toho by sme mohli vidieť zmiernenie prepady investícií. Naopak, po silnom treťom kvartáli by mal byť nižší príspevok zahraničného obchodu. Podrobná štruktúra HDP za 2. kvartál bude zverejnená 5. marca.

Ekonomika rástla rýchlejšie aj v celej eurozóne (+0,3 % q/q), pričom očakávania trhu prekonal Nemecko aj Francúzsko. Vyšší rast vykázali aj susedné Česko (+1,6 % q/q) a Maďarsko (+0,6 % q/q).

### Rast HDP by sa mal v roku 2014 ďalej zrýchliť

Vývoj HDP v 4. štvrťroku mierne prekonal naše očakávania. Stále pozitívny sentiment v eurozóne (viditeľný napríklad na indexoch PMI či IFO) naznačuje, že ekonomické oživenie by malo pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch. Rast ekonomiky našich hlavných obchodných partnerov by mal mať pozitívny vplyv aj na našu ekonomiku. Ponechávame v platnosti náš odhad rastu HDP na tento rok na úrovni 1,7% r/r, pričom však vidíme určité riziká smerom nahor. Hlavným ťahúňom rastu by mal aj naďalej zostať čistý export, ale pozitívne by mala prispievať aj spotreba domácností. Pokles tvorby fixného kapitálu by mal postupne ustať.

### Rast priemyslu bude stabilný; stavebníctvo a maloobchod sa odrazili od dna

Priemyselná produkcia v roku 2013 rástla tempom 5,2 % r/r – čo však stále predstavuje oproti roku 2012 spomalenie (8% r/r). V roku 2012 však k rastu priemyslu prispelo najmä rozšírenie kapacít v automobilkách. Automobilky sú aj v roku 2013 medzi odvetviami, ktoré najviac prispievali k rastu – spolu s textilným priemyslom a výrobou elektrických zariadení. Priemysel by mal pokračovať v stabilnom raste aj v roku 2014, keďže oživovanie ekonomiky eurozóny pokračuje a sentiment zostáva pozitívny. Automobilová produkcia však zrejme zostane na minuloročných úrovniach, takže rast bude ťahaný inými odvetviami. Celkovo priemyselná produkcia zostáva zhruba 8 % nad predkrízovými úrovňami.

Stavebná produkcia v roku 2013 opäť klesla, tentoraz o 5,3%. Vývoj koncom roka ale naznačuje, že stavebníctvo zrejme dosiahlo vo 4. kvartáli dno - keď sa stavebná produkcia zvýšila o 2,2 % r/r. K tomuto vývoju prispelo viac nových stavieb, ale zrejme aj teplejšie počasie. Očakávame, že stavebná produkcia bude v roku 2014 rásť vďaka začiatku výstavby nových diaľničných úsekov. To naznačuje aj zlepšujúci sa sentiment v odvetví. Stavebná produkcia je pritom v súčasnosti oproti predkrízovým maximám zhruba o 30 % nižšia.

Maloobchodné tržby sa v roku 2013 dokázali odraziť od dna, keď boli o 0,1 % vyššie než v predchádzajúcom roku. Zvýšili sa tak po prvýkrát po štyroch rokoch. Okrem pozitívneho vývoja v druhom štvrťroku zaznamenal maloobchod solídny rast aj v poslednom kvartáli (+0,6 % r/r). Rast maloobchodných tržieb by tento rok mohol mierne zrýchliť v dôsledku zlepšujúcej sa spotreby domácností. Na druhej strane bude limitovaný stále

## Nezamestnanosť pomaly klesá

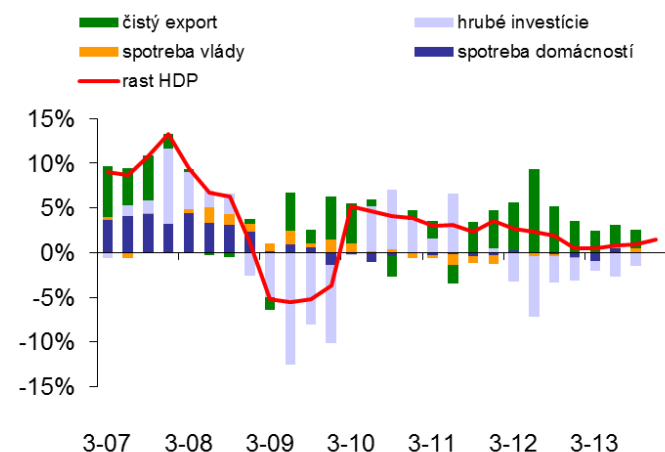
vysokou nezamestnanosťou. V súčasnosti tržby zostávajú stále približne 15 % pod predkrízovými úrovňami.

Údaje Ústredia práce naznačujú, že miera nezamestnanosti v druhom polroku 2013 klesala a dosiahla v januári 13,2 % (po sezónnom očistení) – v porovnaní so 14,2 % v júni. Medzinárodne porovnateľné údaje Výberového zisťovania pracovných síl za 4. štvrťrok ešte neboli zverejnené. Avšak vývoj celkovej zamestnanosti bol podľa štatistiky ESA pozitívny trend potvrdzuje – keďže zamestnanosť oproti 3. štvrťroku stúpila o 0,3 %. Oproti vlaňajšku bola vyššia o 0,1 % a dosiahla 2,196 milióna osôb.

Napriek tomu zostávame ohľadom budúceho vývoja na trhu práce opatrní. Keďže ekonomický rast zrejme tento rok stále nebude dostatočne silný na vytváranie vyššieho počtu nových pracovných miest (na výraznejší pokles nezamestnanosti by bol potrebný reálny rast vo výške aspoň 3 %), očakávame, že miera nezamestnanosti podľa VZPS dosiahne tento rok v priemere 14,5 %.

## Čistý export zostáva hlavným zdrojom rastu

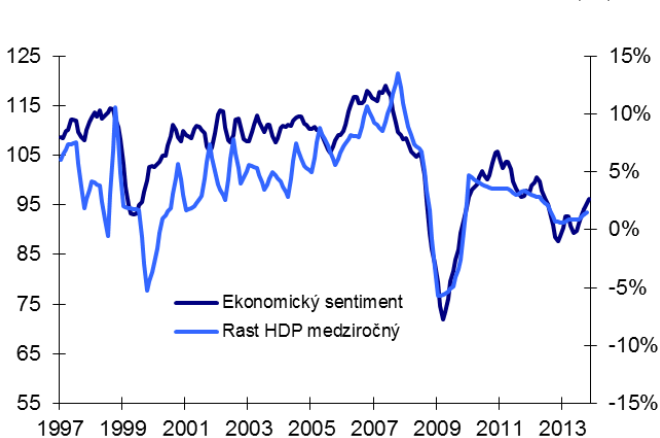
Príspevky k rastu HDP (% y/y)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

## Sentiment naznačuje ďalší rast

Indikátor ekonomického sentimentu a rast HDP (r/r)

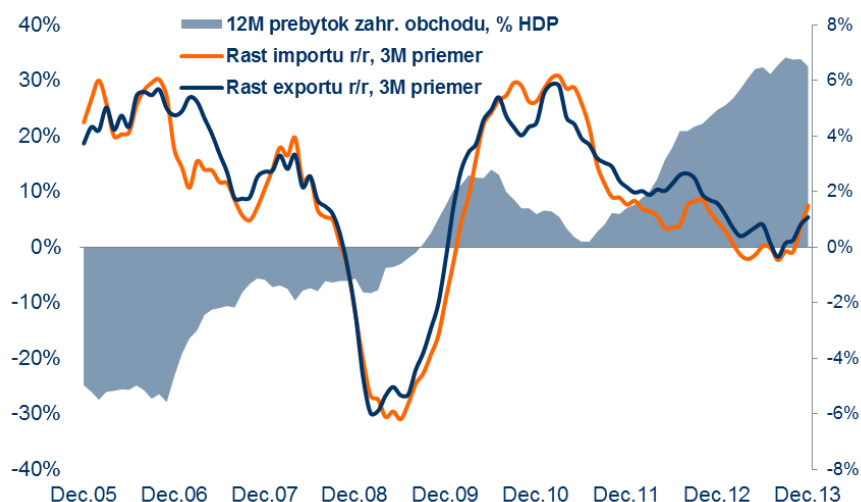


Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

## Prebytok zahraničného obchodu sa zvýšil vďaka rýchlejšiemu rastu exportu

Prebytok zahraničného obchodu sa v minulom roku výrazne prehĺbil, keď bol medziročne vyšší o takmer 25 %. Obchodná bilancia bola podporená stabilným rastom exportu (+3,7 %) pri pomalšom raste importu (+2,5 %). Prebytok zahraničného obchodu tak v roku 2013 dosiahol 6,5 % HDP. Pre porovnanie, v roku 2011 bol prebytok na úrovni len 1,5% HDP. Bilancia zahraničného obchodu sa výrazne zlepšila už v roku 2012, čo bolo hlavne dôsledkom rozšírenia výroby automobilov.

### Prebytok obchodnej bilancie sa prehľbuje



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

Očakávame, že obchodná bilancia zostane v blízkej budúcnosti kladná, pričom oživenie v eurozóne by malo mať pozitívny vplyv na vývoz aj dovoz. Zahraničný obchod by tak mal pozitívne prispievať k rastu ekonomiky aj tento rok – aj keď o niečo menej než v roku 2013.

### Bežný účet zrejme zostane kladný

Bežný účet platobnej bilancie sa v roku 2012 vďaka utlmenému domácejmu dopytu a pozitívnej bilancii zahraničného obchodu dostal do prebytku vo výške 2,3 % HDP. Oproti roku 2011, kedy bežný účet skončil v deficite 2,1% HDP, tak zaznamenal výrazné zlepšenie. V období január – november 2013 sa prebytok bežného účtu ďalej prehľbil najmä vďaka vyššiemu prebytku zahraničného obchodu a dosiahol 3% HDP. Pre rok 2014 očakávame podobnú úroveň.

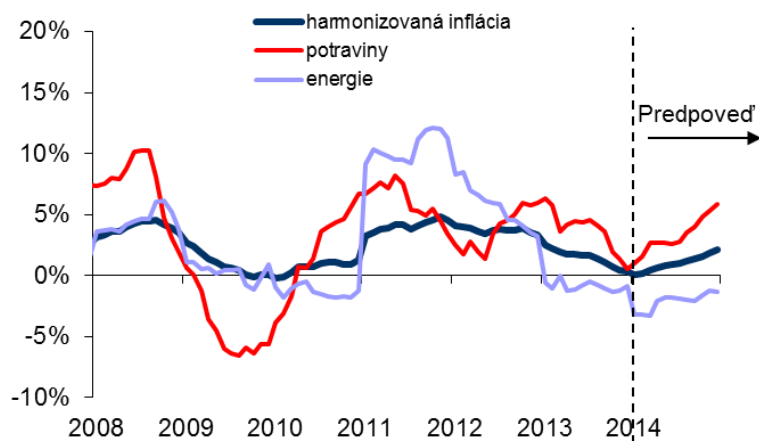
## Monetárna politika

### Inflácia klesla na nulu

Inflácia v roku 2013 výrazne spomalila, čo súvisí najmä s nižším rastom (a v niektorých kategóriách dokonca s poklesom) cien energií a potravín. Inflácia tak minulý rok dosiahla v priemere 1,4 % a bola tak najnižšia od roku 2010. Tento trend je v súlade s vývojom inflácie v celej eurozóne, ktorá taktiež zostáva nízka. Pre porovnanie, inflácia na Slovensku dosiahla v roku 2012 3,6 %.

V dôsledku zníženia regulovaných cien elektriny v januári o 6% klesla medziročná miera inflácie na nulovú úroveň. Avšak, s postupným oživovaním ekonomiky by inflácia v druhom polroku mala začať postupne rásť. V dôsledku posledného vývoja sme ale znížili náš odhad inflácie na rok 2014 na úroveň 1,3 %.

### Inflácia najnižšia od roku 2010; porastie iba pomaly HICP inflácia (% r/r)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

### ECB ponecháva hlavnú sadzbu na 0,25 % a zostáva pripravená jednať

Po vstupe do eurozóny v januári 2009 prijalo Slovensko úrokové sadzby eurozóny spolu s jej menou - eurom. Inflácia v eurozóne v posledných mesiacoch klesala a za rok 2013 dosiahla v priemere 1,3 %, čo je pod cieľom ECB (2,0 %). Pre porovnanie, inflácia v roku 2012 dosiahla úroveň 2,5 %. Podľa svojich makroekonomických projekcií ECB očakáva, že inflácia bude výrazne pod cieľom aj v rokoch 2014 a 2015.

Reakciou ECB na klesajúcu infláciu bolo zníženie hlavnej refinančnej sadzby na novembrovom zasadnutí na historické minimum 0,25 %. Depozitná sadzba zostala nezmenená na 0,00 %. Popri tom ECB zostáva stále pripravená jednať, ak to bude nutné (pričom nevylúčila napr. ďalšie zníženie sadzieb ani ďalšie LTRO). Ďalšie opatrenia sa však zrejme zamerajú skôr na dodanie dodatočnej likvidity na trh či malé zníženie základnej sadzby. K prijatiu zápornej depozitnej sadzby by prišlo iba v prípade, že by sa ekonomická situácia radikálne zhoršila.

### Fiškálna politika

#### Tempo konsolidácie sa spomalí; pomôžu vyššie daňové príjmy

Daňové príjmy by mali byť podľa poslednej (februárovej) daňovej prognózy vyššie o 0,4% HDP v roku 2013 a o 0,3 % HDP v roku 2014 (v porovnaní s predchádzajúcou prognózou). Vyšší výber daní sa očakáva najmä pri DPH, kde prísnejšie kontroly a opatrenia proti daňovým únikom viedli k zlepšeniu výberu už počas minulého roka. Mierne vyšší výnos sa tiež očakáva u daní z príjmov právnických osôb a u spotrebných daní.

Vyššie daňové príjmy vyvážia negatívne riziká rozpočtu (najmä riziko, že úspory z reformy ESO budú nižšie než počítá rozpočet). Z tohto dôvodu sme mierne znížili náš odhad deficitu na rok 2014 z 2,8 % na 2,7 % HDP (vládný cieľ je na úrovni 2,6 % HDP). Výsledok deficitu za rok 2013 bude závisieť od toho, ako Eurostat posúdi minuloročný predaj štátnych ropných rezerv. Ak ho Eurostat neuzná ako rozpočtový príjem, deficit by zrejme mierne prekročil hranicu 3 % HDP. Naopak, ak Eurostat jeho klasifikáciu ako príjem schváli, výsledný deficit by mal byť okolo 2,5 % HDP.

**Konsolidácia prebehne na oboch stranách rozpočtu**

Konsolidácia v roku 2014 prebehne ako na strane príjmov tak aj na strane výdavkov. Takmer polovica dodatočných daňových príjmov bude generovaná novými opatreniami – hlavne zavedením daňových licencií, ktoré vykompenzujú zníženie sadzby dane z príjmov právnických osôb z 23% na 22 %, a tiež predĺžením odvodu pre vybrané odvetvia (energetika, farmácia, telekom). Zvyšnú časť príjmov prinesie lepší výber daní – hlavne DPH.

**Daň z príjmov právnických osôb sa znížila z 23 % na 22 %**

Vláda sa rozhodla znížiť daň z príjmov právnických osôb z 23 % na 22 %. Tá však aj napriek tomu zostane najvyššou v rámci krajín V4. Vláda sa okrem toho rozhodla zaviesť systém „daňových licencií“, podľa ktorého by daň mali platiť aj stratové subjekty. Tento systém by mal fungovať podobne ako minimálne odvody u živnostníkov. Celkovo by mali byť zmeny v dani z príjmov právnických osôb pre rozpočet mierne pozitívne.

Na strane výdavkov plánuje vláda realizovať reformu štátnej správy ESO. Tá predpokladá úsporu zo zefektívnenia prevádzky štátnych podnikov, ktorá sa prejaví vyššími dividendami, štrukturálne zmeny v štátnej správe spojené so zlučovaním úradov a úsporou nákladov a tiež predaj nepotrebného štátneho majetku. Úspory sú však opísané veľmi všeobecne a nemusia sa v plnej miere naplniť. Rozpočet tiež počíta s nižším odhadom čerpania eurofondov, čo sa prejaví nižšou potrebou spolufinancovania zo štátneho rozpočtu.

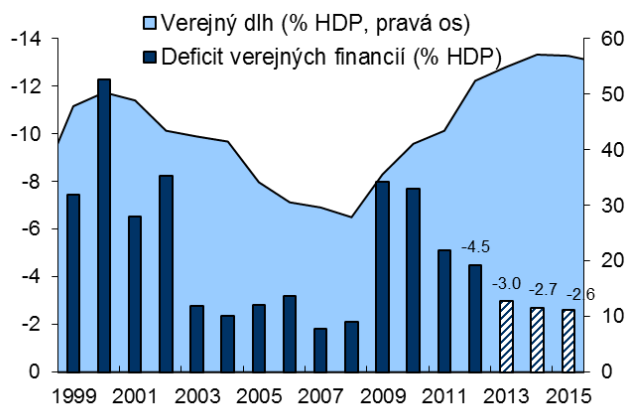
**Konsoliduje sa najmä cez jednorazové opatrenia**

Konsolidačné opatrenia v roku 2014 budú vyrovnanejšie než vlani, kedy sa konsolidácia sústredila takmer výhradne na stranu príjmov a zahŕňala zníženie odvodov do 2. piliera, zvýšenie dane z príjmov právnických osôb, zavedenie progresivity pri daniach z príjmov fyzických osôb, vyššie odvody živnostníkov a iné. Rozpočet je však pomerne málo ambiciózný – hlavne keď zoberieme do úvahy posledné daňové prognózy. Navyše, rozpočet počíta s nárastom štrukturálneho deficitu (t.j. deficitu očisteného o jednorazové opatrenia a vplyv ekonomického cyklu). Hlavným dôvodom je, že väčšina konsolidačných opatrení má dočasný charakter a bude musieť byť v budúcnosti nahradená inými – ak má byť úroveň deficitu udržiavaná.

**Európska Komisia očakáva na tento rok deficit 3,3 % HDP**

Na riziká niektorých opatrení upozorňuje aj Európska Komisia. Tá vo svojej zimnej prognóze očakáva deficit Slovenska v roku 2014 na úrovni 3,3 % HDP – čo je vyššie než vládny cieľ 2,6 % HDP. Hlavnou obavou komisie je, že očakávané úspory v zdravotníctve a v rámci reformy ESO nemusia byť dosiahnuté. Na rok 2015 očakáva EK deficit vo výške 3,4 % HDP – pri predpoklade nezmenených politík. Slovensko tak môže mať problém s vystúpením z procedúry nadmerného deficitu (EDP) a zrejme bude musieť v polovici roka predstaviť ďalšie opatrenia.

### Fiškálna konsolidácia pokračuje



Zdroj: Štatistický úrad, Ministerstvo financií, SLSP

### Verejný dlh by mal v roku 2013 skončiť tesne pod 53 % HDP; čakáme ďalší rast

Dlh verejnej správy zaznamenal za posledné roky výrazný nárast, keď sa zvýšil z 43% HDP na konci roka 2011 na 52% na konci roka 2012. Časť z tohto nárastu však bola spôsobená príspevkami a garanciami do európskych záchranných mechanizmov (2% HDP) a tiež predfinancovaním. Hoci tento rok zrejme prinesie ďalšie zníženie deficitu, je pravdepodobné, že dlh bude rásť aj naďalej, a to až k úrovni 57 % HDP.

Zákon o rozpočtovej zodpovednosti pritom obsahuje hranice, pri ktorých automaticky vchádzajú do platnosti opatrenia na zníženie dlhu (menej razantné pri 50% a 53% a vážnejšie pri 55% a 57% HDP). Hranica 50 % už bola dosiahnutá a jej prekonanie zaväzuje ministra financií poslať parlamentu list vysvetľujúci dôvody nárastu dlhu. Ďalšie hranice by sa mohli aktivovať v rokoch 2014 a 2015. Dosiahnutie hladiny 53% by znamenalo zmrazenie plátov členov vlády a nutnosť predložiť konkrétne opatrenia na zníženie dlhu. 55% hranica by priniesla 3% viazanie vládnych výdavkov – čo sa zrejme stane v roku 2014. Pri 57% by vláda bola nútená predložiť na ďalší rok vyrovnaný rozpočet a v prípade prekonania 60% úrovne by parlament musel hlasovať o dôvere vláde. Prípadné víťazstvo premiéra Roberta Fica v prezidentských voľbách by však malo za následok vymenovanie novej vlády – čo by pozastavilo platnosť dlhovej brzdy o 2 roky.

### Výnosy slovenských vládnych dlhopisov zostávajú blízko historických minim

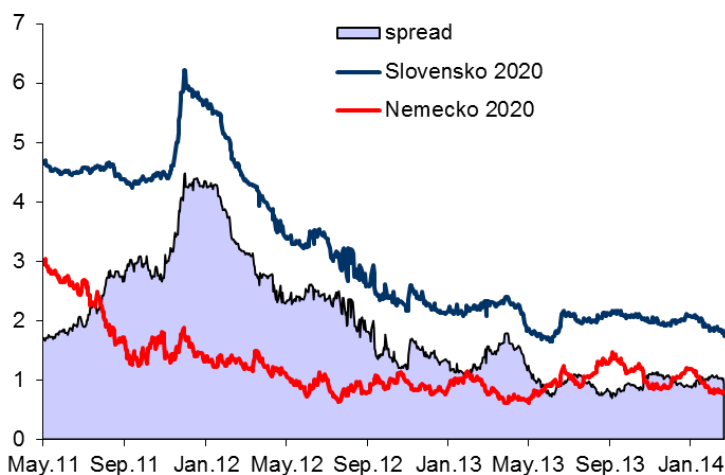
Výnosy na slovenských vládnych dlhopisoch v predchádzajúcich dvoch rokoch výrazne klesli, k čomu pomohla likvidita dodaná na trh prostredníctvom ECB (prostredníctvom LTRO), zlepšenie sentimentu na trhu voči európskym vládnych dlhopisom ako aj zníženie sadzieb zo strany ECB. Výnosy slovenských vládnych bondov dočasne klesli na historické minimá pod 1,8% (splatnosť v roku 2020), pričom podobný trend bol viditeľný aj na ostatných vládnych dlhopisoch v rámci regiónu. Tento vývoj bol pomerne prekvapivý - zvlášť potom, čo sa ich výnosy ešte koncom roka 2011 pohybovali v okolí 6 %. Hoci sa situácia na finančných trhoch odvtedy výrazne zlepšila, dlhová kríza v strednodobom horizonte aj naďalej predstavuje riziko pre dlhopisové trhy.

V druhom polroku 2013 výnosy slovenských dlhopisov zaznamenali mierny rast, ktorý súvisel s očakávaniami, že Fed už koncom roka 2013 zníži objem kvantitatívneho uvoľňovania. Tieto očakávania viedli k všeobecnému rastu výnosov na dlhopisových trhoch. Reakcia slovenských dlhopisov na tento vývoj však zatiaľ bola miernejšia než u ostatných krajín v regióne – sčasti pre dobrú finančnú pozíciu štátu. Popri dostatočnej likviditnej rezerve v roku

2014 klesne v dôsledku pokračujúcej konsolidácie verejných financií aj objem, ktorý vláda musí na trhu prefinancovať, a to až o 30 % na 6mld. EUR (viď náš [CEE Bond Outlook 2014](#)).

V roku 2014 sa výnosy slovenských dlhopisov opäť dostali blízko k historickým minimám s výnosmi dlhopisov splatných v roku 2023 na 2,4 %. Tento pokles môže súvisieť s rastúcim dopytom po našich bondoch zo zahraničia. Podiel nerezydentov na celkovom objeme vládnych dlhopisov v posledných rokoch rapídne stúpol a v januári dosiahol 51,5 %. Na porovnanie, nerezidenti držali koncom roka 2009 iba necelých 10 % slovenského dlhu. Napriek tomu aj naďalej očakávame, že výnosy slovenských dlhopisov budú postupne rásť v dôsledku znižovania objemu kvantitatívneho uvoľňovania, ktoré povedie k všeobecnému rastu výnosov na trhoch. Výnosy vládnych dlhopisov splatných v roku 2023 by tak mohli koncom roka dosiahnuť 3,0 %.

### Výnosy slovenských vládnych dlhopisov zostávajú nízke



Zdroje: Reuters, SLSP

## Politika

### Premiér Fico vedie prieskumy kandidátov do prezidentských volieb

Pozornosť politikov sa v súčasnosti stále viac presúva na blížiacu sa prezidentské voľby, ktoré sa uskutočnia v marci. Prvé kolo je naplánované na 15. marca a prípadné druhé kolo sa uskutoční 29. marca. Hoci prezidentská funkcia na Slovensku je skôr reprezentatívna, o úrad sa uchádza až 14 kandidátov. Najvýraznejším kandidátom je súčasný predseda vlády Robert Fico (SMER-SD) – ktorý by sa v prípade zvolenia musel vzdať súčasnej funkcie.

Predvolebné prieskumy naznačujú pomerne výrazný náskok Roberta Fica s takmer 40 % hlasov pred druhým Andrejom Kiskom. Bývalý podnikateľ a filantrop by mal podľa prieskumov získať 20 až 30 percent hlasov. Za ním nasledujú nezávislí kandidáti Milan Kňažko a Radoslav Procházka tesne nasledovaní Pavlom Hrušovským z KDĽH (každý s menej než 10 % hlasmi).



**Premiér Fico vedie prieskumy  
do prezidentských volieb**

Najpravdepodobnejšie sa tak javí druhé kolo medzi Robertom Ficom a Andrejom Kiskom. Podľa prieskumov má pritom Kiska šancu druhé kolo vyhrať.

Zaujímavým faktom je, že v prípade, ak by Robert Fico bol zvolený za prezidenta, musela by byť vymenovaná nová vláda – čo by pozastavilo platnosť pravidiel o dlhovej brzde na 2 roky.

## Predpovede

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nominálny HDP (mil. EUR, fixný kurz*)	62795	65897	68974	71096	72091	74038	77592
Populácia (mil.)	5.425	5.435	5.404	5.417	5.416	5.511	5.533
HDP na obyvateľa (EUR)	11575	12124	12763	13125	13311	13435	14022
Reálny HDP (r/r %)	-4.9	4.4	3.0	1.8	0.9	1.7	2.5
Spotreba domácností (r/r %)	0.1	-0.7	-0.5	-0.2	0.2	0.5	1.5
Fixné investície (r/r %)	-19.7	6.5	14.2	-10.5	-6.9	2.0	3.0
Nominálne mzdy (EUR, fixný kurz*)	745	769	786	805	824	842	872
Nominálne mzdy (r/r %)	3.0	3.2	2.2	2.4	2.3	2.2	3.5
Maloobchodné tržby (rast r/r %)	-10.3	-2.2	-2.8	-1.0	0.1	0.5	1.5
Priemyselná produkcia (r/r %)	-14.1	18.3	7.2	8.2	5.2	4.0	5.0
CPI (r/r, priemer %)	1.6	1.0	3.9	3.6	1.4	1.3	2.5
CPI (r/r, koniec roka %)	0.5	1.3	4.4	3.2	0.4	2.0	3.0
Miera nezamestnanosti (%)	12.1	14.4	13.5	14.0	14.3	14.5	14.3
Export (mil. EUR, fixný kurz*)	39721	48272	56783	62144	64466	66078	68390
Import (mil. EUR, fixný kurz*)	38775	47493	55767	58588	60036	61057	62828
Obchodná bilancia (% HDP)	1.5	1.2	1.5	5.0	6.1	6.8	7.2
Priame zahraničné investície (% HDP)	1.3	-0.2	1.2	1.3	1.4	1.4	0.0
Bežný účet (% HDP)	-2.6	-2.5	-2.0	2.2	3.4	4.1	4.7
Deficit štátneho rozpočtu (% HDP)	-8.0	-7.7	-5.1	-4.5	-3.0	-2.7	-2.6
Verejný dlh (% HDP)	35.6	41.0	43.4	52.4	54.9	57.1	56.9
Externý dlh (% HDP)	72.6	74.7	76.7	75.6	78.3	80.0	80.2
Kľúčový úrok ECB, priemer	1.3	1.0	1.3	0.9	0.6	0.3	0.3
Kľúčový úrok ECB, koniec roka	1.0	1.0	1.0	0.8	0.3	0.3	0.3
3M EURIBOR priemer**	1.2	0.8	1.4	0.6	0.2	0.2	0.3
3M EURIBOR, koniec roka**	0.7	1.0	1.4	0.2	0.3	0.2	0.5
Výnos vládnych dlhopisov, priemer***	4.8	4.0	4.6	3.3	2.6	2.9	3.1
Výnos vládnych dlhopisov, koniec roka***	4.4	4.3	5.7	2.3	2.6	3.0	3.3
EUR/USD priemer	1.39	1.33	1.39	1.29	1.30	1.30	1.22
EUR/USD koniec roka	1.43	1.34	1.29	1.32	1.38	1.27	1.27

### Poznámka:

\* Časový rad v SKK vynásobený konverzným kurzom 30,1260 SKK/EUR.

\*\* 3M BRIBOR do 2008, 3M EURIBOR od 2009.

\*\*\* SK 2020 do 2012, SK 2023 od 2013

Zdroj: Štatistický úrad, Eurostat, NBS, SLSP, Erste Group Research

## Kontakty

### Group Research

#### Head of Group Research

Friedrich Mostböck, CEFA +43 (0)5 0100 11902

#### Major Markets & Credit Research

Head: Gudrun Egger, CEFA +43 (0)5 0100 11909

Adrian Beck (Fixed income AT, CH) +43 (0)5 0100 11957

Hans Engel (Senior Analyst International Equities) +43 (0)5 0100 19835

Christian Enger, CFA (Covered Bonds) +43 (0)5 0100 84052

Mildred Hager-Germain (Senior Economist, Euro, US) +43 (0)5 0100 17331

Alihan Karadagoglu (Senior Analyst Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 19633

Peter Kaufmann (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 11183

Stephan Lingnau (International Equities) +43 (0)5 0100 16574

Elena Statelov, CIIA (Corporate Bonds) +43 (0)5 0100 19641

Gerald Walek, CFA (Economist Euro) +43 (0)5 0100 16360

Katharina Böhm-Klamt (Student Analyst Euro) +43 (0)5 0100 19632

Lisa-Maria Sommer (Student Analyst Euro) +43 (0)5 0100 19632

#### Macro/Fixed Income Research CEE

Head CEE: Juraj Kotian (Macro/FI) +43 (0)5 0100 17357

Zoltan Arokszallasi (Fixed income) +43 (0)5 0100 18781

#### CEE Equity Research

Head: Henning Eßkuchen +43 (0)5 0100 19634

Chief Analyst: Günther Artner, CFA (CEE Equities) +43 (0)5 0100 11523

Günter Hohberger (Banks) +43 (0)5 0100 17354

Franz Hörll, CFA (Basic Resources) +43 (0)5 0100 18506

Daniel Lion, CIIA (Technology, Ind. Goods&Services) +43 (0)5 0100 17420

Thomas Unger, CFA (Insurance, Miscellaneous) +43 (0)5 0100 17344

Vera Sutedia, CFA (Telecom) +43 (0)5 0100 11905

Vladimira Urbankova, MBA (Pharma) +43 (0)5 0100 17343

#### Editor Research CEE

Brett Aarons +420 956 711 014

Deniz Gorgen +90 212 371 2538

#### Research, Croatia/Serbia

Head: Mladen Dodig (Equity) +381 11 22 09 178

Head: Alen Kovac (Fixed income) +385 62 37 1383

Anto Augustinovic (Equity) +385 62 37 2833

Ivana Rogic (Fixed income) +385 62 37 2419

Davor Spoljar, CFA (Equity) +385 62 37 2825

#### Research, Czech Republic

Head: David Navratil (Fixed income) +420 224 995 439

Petr Bittner (Fixed income) +420 224 995 172

Head: Petr Bartek (Equity) +420 224 995 227

Vaclav Kminek (Media) +420 224 995 289

Katarzyna Rzentarzewska (Fixed income) +420 224 995 232

Martin Krajhanzl (Equity) +420 224 995 434

Lubos Mokras (Fixed income) +420 224 995 456

Josef Novotný (Equity) +420 224 995 213

#### Research, Hungary

Head: József Miró (Equity) +361 235 5131

Gergely Gabler (Fixed income) +361 373 2830

András Nagy (Equity) +361 235 5132

Orsolya Nyeste (Fixed income) +361 373 2026

Tamás Pletser, CFA (Oil&Gas) +361 235 5135

#### Research, Poland

Head: Magdalena Komaracka, CFA (Equity) +48 22 330 6256

Marek Czachor (Equity) +48 22 330 6254

Tomasz Duda (Equity) +48 22 330 6253

Adam Rzepecki (Equity) +48 22 330 6252

Michal Zasadzki (Equity) +48 22 330 6251

#### Research, Romania

Head: Mihai Caruntu (Equity) +40 3735 10427

Head: Dumitru Dulgheru (Fixed income) +40 3735 10433

Chief Analyst: Eugen Sinca (Fixed income) +40 3735 10435

Dorina Cobiscan (Fixed Income) +40 3735 10436

Raluca Ungureanu (Equity) +40 3735 10428

Marina Alexandra Spataru (Equity) +40 3735 10429

#### Research Turkey

Head: Can Yurtcan +90 212 371 2540

Evrım Dairecioglu (Equity) +90 212 371 2535

M. Görkem Göker (Equity) +90 212 371 2534

Sezai Saklaroglu (Equity) +90 212 371 2533

Nilufer Sezgin (Fixed income) +90 212 371 2536

Ilknur Unsal (Equity) +90 212 371 2531

#### Research, Slovakia

Head: Maria Valachyova, (Fixed income) +421 2 4862 4185

Martin Balaz (Fixed income) +421 2 4862 4762

### Treasury - Erste Bank Vienna

#### Saving Banks & Sales Retail

Head: Thomas Schaufler +43 (0)5 0100 84225

#### Equity Retail Sales

Head: Kurt Gerhold +43 (0)5 0100 84232

#### Fixed Income & Certificate Sales

Head: Uwe Kolar +43 (0)5 0100 83214

#### Treasury Domestic Sales

Head: Markus Kaller +43 (0)5 0100 84239

#### Corporate Sales AT

Head: Christian Skopek +43 (0)5 0100 84146

### Fixed Income & Credit Institutional Sales

#### Institutional Sales

Head: Manfred Neuwirth +43 (0)5 0100 84250

#### Bank and Institutional Sales

Head: Jürgen Niemeier +49 (0)30 8105800 5503

#### Institutional Sales AT, GER, LUX, CH

Head: Thomas Almen +43 (0)5 0100 84323

Rene Klasen +49 (0)30 8105800 5521

Marc Pichler +43 (0)5 0100 84118

Dirk Seefeld +49 (0)30 8105800 5523

Charles-Henry de Fontenilles +43 (0)50100 84115

#### Bank and Savingsbanks Sales

Head: Marc Friebertshäuser +49 (0)711 810400 5540

Mathias Gindele +49 (0)711 810400 5562

Andreas Goll +49 (0)711 810400 5561

Ulrich Inhofner +43 (0)50100 85544

Sven Kienzle +49 (0)711 810400 5541

Manfred Meyer +43 (0)5 0100 83213

Jörg Moritzen +49 (0)30 8105800 5581

Michael Schmotz +43 (0)5 0100 85542

Bernd Thaler +43 (0)5 0100 85583

Klaus Vosseler +49 (0)711 810400 5560

#### Institutional Sales CEE and International

Head: Jaromir Malak +43 (0)50100 84254

#### Central Bank and International Sales

Head: Margit Hraschek +43 (0)5 0100 84117

Antony Brown +44 207623 4159

Fiona Chan +852 2105 0396

#### Institutional Sales PL and CIS

Head Piotr Zagan +48 22 544 5612

Tomasz Karsznia +48 22 544 5611

Pawel Kielek +48 22 544 5610

#### Institutional Sales Slovakia

Head: Peter Kniz +421 2 4862 5624

Sarlota Sipulova +421 2 4862 5629

#### Institutional Sales Czech Republic

Head: Ondrej Cech +420 2 2499 5577

Milan Bartos +420 2 2499 5562

Radek Chupik +420 2 2499 5565

Pavel Zdichynec +420 2 2499 5590

#### Institutional Sales CEE

Head: Neven Kaic +385 (0)6237 2345

#### Institutional Sales Croatia

Head: Antun Buric +385 (0)6237 2439

Natalija Zujic +385 (0)6237 1638

#### Institutional Sales Hungary

Norbert Siklosi +36 1 2355 842

Attila Hollo +36 1 2355 846

#### Institutional Sales Romania

Head: Ciprian Mitu +40 373 516 532

Ruxandra Carlan +40 373 516 531

#### Institutional Solutions and PM

Head: Zachary Carvell +43 (0)50100 83308

Brigitte Mayr +43 (0)50100 84781

Mikhail Roshal +43 (0)50100 84787

Christopher Lampe-Traupe +49 (0)30 8105800 5507

Pre ďalšie informácie navštívte, prosím

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

#### **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 employers 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. 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: 2012 EGB AG. All rights reserved.

Tento materiál slúži ako doplnkový zdroj pre klientov Slovenskej sporiteľne, a.s. Je založený na najlepšíh informáčnych zdrojoch dostupných v čase publikovania. Hoci použité informáčne 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.