

Rast HDP sa v roku 2014 mierne zrýchli

Vývoj ekonomického sentimentu na Slovensku naznačuje, že ekonomický rast by sa v roku 2014 mohol mierne zrýchliť. Očakávame, že ekonomika porastie tempom 1,7 %, oproti odhadovaným 0,7 % v roku 2013. Hlavným ťahúňom rastu by mal aj naďalej zostať čistý export, ale pozitívne by mohla prispievať aj spotreba domácností. Pokles tvorby fixného kapitálu by mal postupne ustať.

Martin Baláž
balaz.martin@slsp.sk

Mária Valachyová
valachyova.maria@slsp.sk

Prehľad predpovedí

	2013	2014
ECB key rate	0.25	0.25
3M Euribor (eoy)	0.29	0.20
10Y SK Govt yield (eoy)	2.60	3.00
	2013	2014
Real GDP growth (%)	0.7	1.7
Unemployment (% eoy)	14.3	14.5
CPI (avg)	1.4	1.5
Budget balance (% GDP)	-3.2	-2.8
Public debt (% GDP)	54.8	56.4
C/A balance (% GDP)	3.3	2.7

Ratingy

Moody's	A2
S&P	A
Fitch	A+

HDP na obyv. v pomere
k priemeru EU (% , PKS)

75

Populácia (v mil.)

5.4

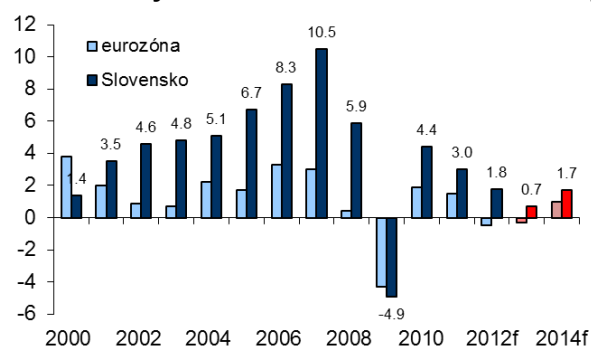
Zmeny v predpovediach od poslednej verzie:

Štatistický úrad potvrdil odhad medziročného rastu reálneho HDP pre 3. štvrtrok na úrovni 0,9 %. Tempo rastu HDP tak zostalo na úrovni predchádzajúceho štvrtroku. Štatistickí rovnako potvrdili aj medzikvartálne tempo rastu 0,2 %. Zverejnená štruktúra HDP bola zhruba v súlade s našimi očakávaniami - rast ekonomiky bol opäť ťahaný najmä zahraničným dopytom.

Domáca spotreba druhý kvartál po sebe rástla. Spotreba domácností medziročne stúpila o 0,1 % a jej príspevok tak podľa očakávaní oproti predchádzajúceho kvartálu klesol. Výpadok však z veľkej časti prekvapivo nahradila vyššia spotreba verejnej správy, ktorá sa medziročne zvýšila o 2,8 % a rástla tak najrýchlejšie za posledné tri roky. Tvorba hrubého kapitálu podobne ako v prvom polroku aj naďalej pokračovala v poklese. Fixné investície firiem sa ešte viac prepadli a boli medziročne nižšie až o 9,8 % (oproti -4,8 % v druhom štvrtroku). Pokles investícií bol však čiastočne kompenzovaný dopĺňaním zásob, ktoré počas predchádzajúcich troch štvrtrokov výrazne klesli.

Vládny návrh rozpočtu verejnej správy na rok 2014 bol schválený Národnou radou bez výraznejších zmien. V dôsledku vyšších očakávaných daňových príjmov bol cieľ deficitu sprísnený z 2,8% HDP na 2,6 % HDP. Nová prognóza daňových príjmov pritom predpokladá vyšší výber daní o 120 miliónov v roku 2013 a o 350 miliónov v roku 2014 (v porovnaní s predchádzajúcou prognózou). V roku 2014 bude polovica daňových príjmov generovaná novými opatreniami – hlavne zavedením daňových licencií, ktoré vykompenzujú zníženie sadzby z príjmov právnických osôb z 23% na 22 %, a tiež predĺžením odvodu pre vybrané odvetvia (energetika, farmácia, telekom). Zvyšná časť zlepšenia nastane v dôsledku lepšieho výberu daní – hlavne DPH.

Ekonomický rast v strednodobom horizonte spomaľuje



Reálna ekonomika

Ekonomický rast v treťom kvartáli zostal na 0,9 % r/r

Štatistický úrad potvrdil odhad medziročného rastu reálneho HDP pre 3. štvrťrok na úrovni 0,9 %. Tempo rastu HDP tak zostalo na úrovni predchádzajúceho štvrťroku. Štatistickí rovnako potvrdili aj medzikvartálne tempo rastu 0,2 %.

Zverejnená štruktúra HDP bola zhruba v súlade s našimi očakávaniami - rast ekonomiky bol opäť ťahaný najmä zahraničným dopytom. Jeho príspevok bol však v porovnaní s predchádzajúcimi štvrťrokmi mierne nižší, najmä pre pokles dynamiky rastu vývozu (z 4,3 % na 1,7 % r/r). Dovoz rovnako spomalil a medziročne bol dokonca nižší o 0,3 %.

Ekonomický rast podporila spotreba vlády

Domáca spotreba druhý kvartál po sebe rástla (+0,5 % r/r). Spotreba domácností medziročne stúpila o 0,1 % a jej príspevok tak podľa očakávaní oproti predchádzajúcemu kvartálu klesol. To naznačoval aj vývoj maloobchodných tržieb, ktorých rast sa v druhom štvrťroku spomalil. Výpadok však z veľkej časti prekvapivo nahradila vyššia spotreba verejnej správy, ktorá sa medziročne zvýšila o 2,8 % a rástla tak najrýchlejšie za posledné tri roky. Tvorba hrubého kapitálu podobne ako v prvom polroku aj naďalej pokračovala v poklese. Fixné investície firiem sa ešte viac prepádli a boli medziročne nižšie až o 9,8 % (oproti -4,8 % v druhom štvrťroku). Pokles investícií bol však čiastočne kompenzovaný dopĺňaním zásob, ktoré počas predchádzajúcich troch štvrťrokov výrazne klesli.

Rast HDP by sa mal v roku 2014 zrýchliť

Väčšina ekonomík EÚ (vrátane našich hlavných obchodných partnerov Nemecka a Českej republiky) v druhom kvartáli zaznamenala ekonomické oživenie, pričom eurozóna ako celok sa dostala z recesie. Hoci rast HDP v EÚ zaznamenal v treťom kvartáli mierne spomalenie, stále sa drží v kladných hodnotách (+0,1 % q/q). Vývoj sentimentu podnikateľov v zahraničí (PMI, ZEW) pritom naznačuje pokračovanie pomalého oživovania ekonomiky aj v ďalších mesiacoch. Reálny rast HDP Slovenska by tak mohol v roku 2014 dosiahnuť 1,7 % medziročne, čo oproti nášmu odhadu na rok 2013 (0,7 %) predstavuje zrýchlenie. 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.

Rast priemyslu bude stabilný; stavebníctvo by sa malo odraziť od dna

Priemyselná produkcia za prvých 10 mesiacov roka 2013 vzrástla o 3,8 % r/r – čo predstavuje oproti roku 2012 výrazné spomalenie (8% r/r). V roku 2012 k rastu priemyslu prispeli najmä nové kapacity v automobilkách. Tie 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 5 % nad predkrízovými úrovňami.

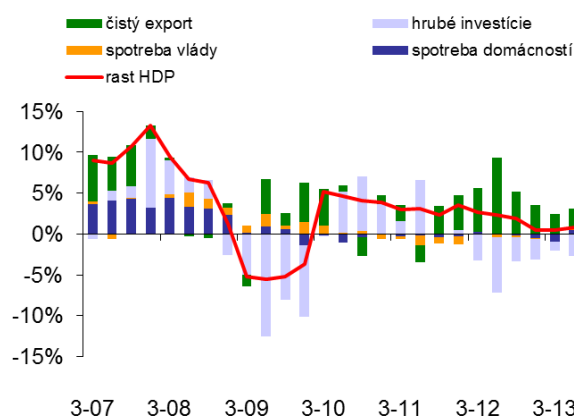
Stavebná produkcia pokračovala v prepade, pričom medziročné tempo poklesu za prvých desať mesiacov tohto roka dosiahlo -7,7%. Hoci dáta z leta naznačovali, že stavebníctvo by mohlo dosiahnuť dno, pokles sa v prvých jesenných mesiacoch opäť prehĺbil. Očakávame ale, že stavebníctvo sa začiatkom roka 2014 odrazi od dna potom, čo sa začne výstavba nových infraštruktúrnych projektov (najmä diaľnic). Celkovo by tak malo stavebníctvo v roku 2014 zaznamenať rast. Stavebná produkcia je pritom v súčasnosti oproti predkrízovým maximám zhruba o 35 % nižšia.

Po oživení v druhom štvrtroku zaznamenali maloobchodné tržby v jesenných mesiacoch opäť pokles. Za prvých desať mesiacov roka 2013 tak zostávajú oproti predchádzajúcemu roku stabilné. V roku 2012 pritom tržby ešte klesali tempom -1 %. Tento rok by rast maloobchodných tržieb mohol byť mierne pozitívny, čo bude súvisieť so zlepšením spotreby domácností. Avšak nezamestnanosť zrejme zostane stále pomerne vysoká a fiškálna konsolidácia bude aj ďalej obmedzovať spotrebu – vďaka čomu, maloobchodné tržby budú rásť iba pomaly. V súčasnosti tržby zostávajú stále približne 16 % pod predkrízovými úrovňami.

Nezamestnanosť zrejme zostane vysoká

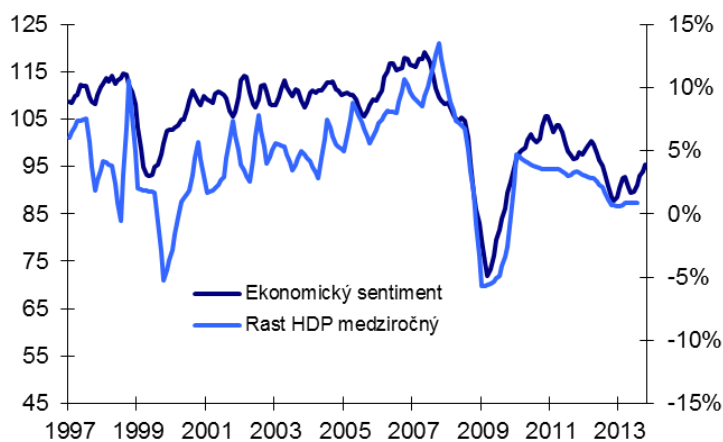
Miera nezamestnanosti podľa Výberového zisťovania pracovných síl v 3. štvrtroku 2013 vzrástla iba o 0,1 p. b. (oproti Q2) a dosiahla úroveň 14,1 %. Dáta Ústredia práce síce naznačovali pokles, boli však ovplyvnené zmenami v metodike. Celková zamestnanosť v ekonomike bola pritom podľa VZPS medziročne nižšia o 0,4 %. Údaje Ústredia práce pritom naznačujú ďalší pokles nezamestnanosti v štvrtom štvrtroku. Tento rok však ekonomický rast zrejme nebude dostatočne silný na vytváranie nových pracovných miest (na výraznejší pokles nezamestnanosti by bol potrebný reálny rast vo výške aspoň 3 %), a nezamestnanosť tak tento rok zrejme zostane pomerne vysoká. 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 sa pomaly odráža od dna Indikátor ekonomického sentimentu a rast HDP (r/r)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

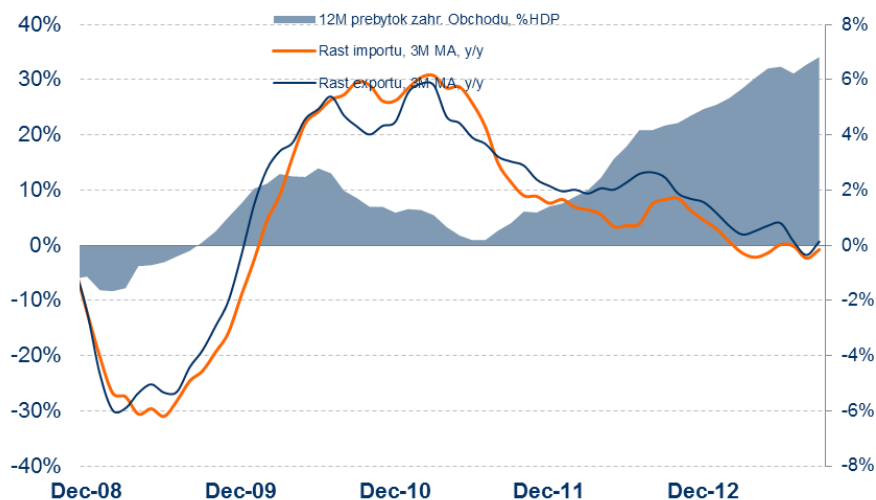
Externá bilancia

Prebytok zahraničného obchodu sa zvýšil vďaka rastúcemu vývozu a stagnujúcemu dovozu

Prebytok zahraničného obchodu sa v tomto roku výrazne prehýbil, keď za prvých deväť mesiacov medziročne vzrástol o takmer 50 %. Obchodná bilancia bola podporená stabilným rastom exportu pri stagnujúcom importe. Rast dovozov aj vývozov pritom v posledných mesiacoch spomaľoval. Napriek tomu prebytok zahraničného obchodu za posledných 12 mesiacov v septembri vzrástol na 6,5 % HDP. Bilancia zahraničného obchodu sa zlepšila už vlani, kedy k rastu vývozu pomohlo rozšírenie produkcie automobilov. Prebytok tak dosiahol 5% HDP, čo je výrazne viac než 1,5% HDP v roku 2011.

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.

Prebytok obchodnej bilancie rastie



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

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. Pre roky 2013 a 2014 očakávame úroveň prebytku bežného účtu vo výške okolo 3% HDP, k čomu bude prispievať najmä vyšší prebytok zahraničného obchodu.

Monetárna politika

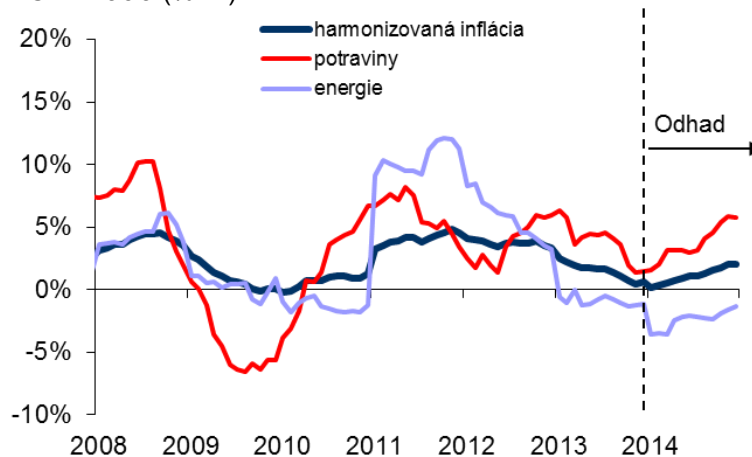
Inflácia zostane utlmená

Inflácia v roku 2013 výrazne spomalila, čo súvisí najmä s nižším rastom (a v niektorých kategóriách dokonca s poklesom) cien energií a potravín. Inflácia sa tak nachádza na najnižších úrovniach od roku 2010. Tento trend je v súlade s vývojom inflácie v celej eurozóne, ktorá taktiež zostáva nízka.

Spotrebiteľská inflácia dosiahla za 11 mesiacov roka 2013 v priemere 1,5%, čo predstavuje oproti roku 2012 (3,6 %) výrazné spomalenie. Keďže ceny regulovaných energií od januára opäť klesnú (pričom ceny elektriny pre domácnosti sa znížia až o 7 %), inflácia zrejme začiatkom roka 2014 ešte viac spomalí. Avšak, s postupným oživovaním ekonomiky by inflácia v druhom polroku mala začať postupne rásť. Preto sme znížili náš odhad inflácie na rok 2014 na úroveň 1,5 %.

Inflácia porastie iba pomaly

HICP inflácia (% r/r)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

ECB v novembri znížila hlavnú sadzbu na 0,25 %; potvrdila svoj výhľad

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 v období od januára do novembra 2013 dosiahla v priemere 1,4 %, čo je pod cieľom ECB (2,0 %). Pre porovnanie, minulý rok inflácia dosiahla úroveň 2,5 %.

V dôsledku nedávneho rastu úrokových sadzieb na finančných trhoch pre očakávania, že Fed koncom tohto roka zníži objem kvantitatívneho uvoľňovania, naznačila ECB, akým spôsobom bude riadiť budúci vývoj úrokových sadzieb (čiže zaviedla tzv. forward guidance). Guvernéri sa zhodli, že sadzby ECB zostanú na rovnakých alebo nižších úrovniach ako sú dnes počas dlhšieho časového obdobia.

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 však zrejme prídu iba v prípade, že sa ekonomická situácia výrazne zhorší alebo príde k zvýšeniu medzibankových úrokových sadzieb.

Fiškálna politika

Tempo konsolidácie sa spomalí; opatrenia budú na príjmovej aj výdavkovej strane

Vládny návrh rozpočtu verejnej správy na rok 2014 bol schválený Národnou radou bez výraznejších zmien. V dôsledku vyšších očakávaných daňových príjmov bol cieľ deficitu sprísnený z 2,8% HDP na 2,6 % HDP. Nová prognóza daňových príjmov pritom predpokladá vyšší výber daní o 120 miliónov v roku 2013 a o 350 miliónov v roku 2014 (v porovnaní s predchádzajúcou prognózou). V roku 2014 bude polovica dodatočných daňových príjmov generovaná novými opatreniami – hlavne zavedením daňových licencií, ktoré vykompenzujú zníženie sadzby z príjmov právnických osôb z 23% na 22 %, a tiež predĺžením odvodu pre vybrané odvetvia (energetika, farmácia, telekom). Zvyšná časť zlepšenia nastane v dôsledku lepšieho výberu daní – hlavne DPH. Makroekonomické

Daň z príjmov právnických osôb sa zníži z 23 % na 22 %

predpoklady predpovede zostali nezmenené. Časť z dodatočných príjmov pritom bude použitá v zdravotníctve a školstve.

Najväčším prekvapením rozpočtu je zníženie dane z príjmov právnických osôb z 23 % na 22 %. Tá však 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.

Rozpočet tiež počíta s nižším odhadom čerpania eurofondov, čo sa prejaví nižšou potrebou spolufinancovania zo štátneho rozpočtu. Konsolidácia sa pritom uskutoční ako na strane príjmov, tak aj na strane výdavkov.

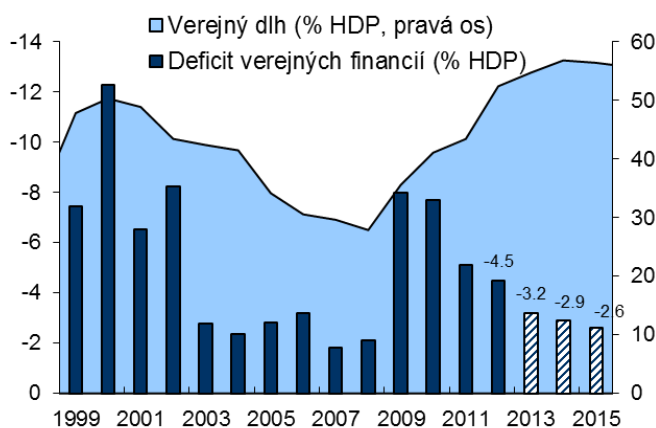
Konsolidačné opatrenia na rok 2014 zahŕňajú najmä:

- Zmeny v dani z príjmov právnických osôb: zníženie sadzby z 23 % na 22 % spolu so zavedením daňových licencií
- Predĺženie špeciálneho odvodu pre regulované odvetvia (energetika, telekomunikácie, farmácia) o ďalšie tri roky
- Reformu štátnej správy ESO: reforma predpokladá úsporu zo zefektívnenia prevádzky štátnych podnikov, ktorá sa prejaví vyššími dividendami (91 mil. EUR), štrukturálne zmeny v štátnej správe spojené so zlučovaním úradov a úsporou nákladov (105 mil.) a predaj nepotrebného štátneho majetku (54 mil.).

Konsoliduje sa najmä cez jednorazové opatrenia

Konsolidačné opatrenia v roku 2014 budú vyrovnanejšie než vlni, 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 poslednú daňovú prognózu. 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 udržaná.

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 až do roku 2015, kedy by mohol dosiahnuť vrchol tesne pod hranicou 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 2013 a 2014. Dosiachnutie 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.

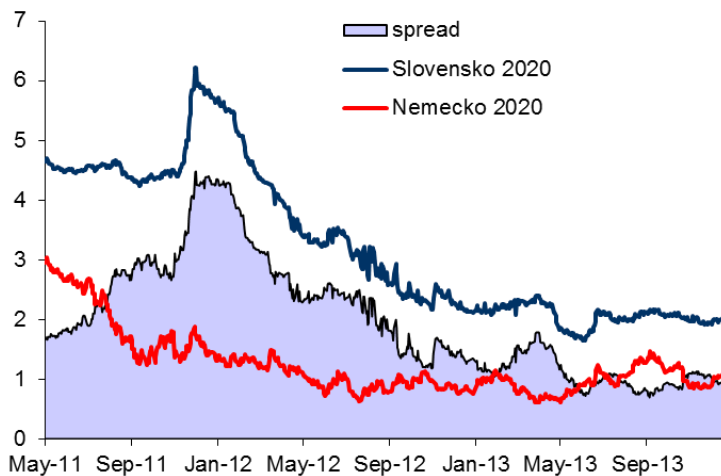
Prípadné víťazstvo premiéra Roberta Fica v prezidentských voľbách by však malo za následok vymenovanie novej vlády – čo by pozastavilo platnosť dlhovej brzdy o 2 roky.

**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 vládny 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.

Výnosy slovenských vládnych dlhopisov v posledných mesiacoch zaznamenali mierny rast, ktorý súvisí 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 predfinancovať. Aj naďalej však očakávame, že výnosy slovenských dlhopisov budú postupne rásť. Výnosy vládnych dlhopisov splatných v roku 2023 by tak mali koncom roka dosiahnuť 3,0 % (v porovnaní so súčasnými 2,6 %).

Výnosy slovenských vládnych dlhopisov zostávajú nízke



Zdroje: Reuters, SLSP

Predpovede

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nominálny HDP (mil. EUR, fixný kurz*)	62795	65897	68974	71096	72518	75419	79190
Populácia (mil.)	5.425	5.435	5.404	5.417	5.438	5.511	5.533
HDP na obyvateľa (EUR)	11575	12124	12763	13125	13336	13686	14311
Reálny HDP (r/r %)	-4.9	4.4	3.0	1.8	0.7	1.7	2.5
Spotreba domácností (r/r %)	0.1	-0.7	-0.5	-0.2	0.3	0.5	1.5
Fixné investície (r/r %)	-19.7	6.5	14.2	-10.5	-6.0	3.0	3.0
Nominálne mzdy (EUR, fixný kurz*)	745	769	786	805	1866	1907	1984
Nominálne mzdy (r/r %)	3.0	3.2	2.2	2.4	2.3	2.2	4.0
Maloobchodné tržby (rast r/r %)	-10.3	-2.2	-2.8	-1.0	0.0	0.5	1.5
Priemyselná produkcia (r/r %)	-14.1	18.3	7.2	8.2	3.0	4.0	5.0
CPI (r/r, priemer %)	1.6	1.0	3.9	3.6	1.4	1.5	3.0
CPI (r/r, koniec roka %)	0.5	1.3	4.4	3.2	0.6	2.0	3.0
Miera nezamestnanosti (%)	12.1	14.4	13.5	14.0	14.3	14.5	14.5
Export (mil. EUR, fixný kurz*)	39721	48272	56960	62748	64128	66052	69025
Import (mil. EUR, fixný kurz*)	38775	47493	55985	59111	59702	62090	65505
Obchodná bilancia (% HDP)	1.5	1.2	1.4	5.1	6.1	5.3	4.4
Priame zahraničné investície (% HDP)	1.3	-0.2	1.2	1.3	1.4	1.3	0.0
Bežný účet (% HDP)	-2.6	-2.5	-2.1	2.3	3.3	2.7	2.0
Deficit štátneho rozpočtu (% HDP)	-8.0	-7.7	-5.1	-4.5	-3.2	-2.8	-2.6
Verejný dlh (% HDP)	35.6	41.0	43.4	52.4	54.8	56.4	56.2
Externý dlh (% HDP)	72.6	74.7	76.7	75.6	77.8	78.5	78.5
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	1.23	1.22
EUR/USD koniec roka	1.43	1.34	1.29	1.32	1.37	1.22	1.22

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 Arokszállasi (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

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

Franz Hörl, 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 Sutedja, 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 Gurgen +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

Martin Lobotka (Fixed income) +420 224 995 192

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

Michał 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

Evrir 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 Klasek +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

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 informáčných zdrojoch dostupných v čase publikovania. Hoci použité informáčné 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.