

## Spotreba domácností je hlavným ťahúňom rastu

### Trh práce naďalej rázne napreduje

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

#### Prehľad predpovedí

	2017	2018
Kľúčová sadzba ECB	0.00	0.25
3M Euribor (%)	-0.28	0.00
Výnos 10R SK dlhopisov	1.25	1.65

	2017	2018
Rast reálneho HDP (%)	3.1	3.7
Nezamestnanosť (%)	8.6	7.8
CPI (% ,priemer)	1.0	2.0
Fiškálny deficit (% HDP)	-1.5	-0.8
Verejný dlh (% HDP)	51.7	50.5
Bežný účet (% HDP)	0.8	1.6

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

Slovenská ekonomika si udržala stabilné tempo rastu aj na začiatku roka a v prvom kvartáli vzrástla o 3,1 % r/r. Hlavným motorom rastu bol domáci dopyt, najmä spotreba domácností. Po poklesoch v predchádzajúcich kvartáloch prišlo znovu k pozitívnemu rastu investícií. Čistý zahraničný obchod pomáhal ťahať rast HDP v 1Q17, avšak neprevážil príspevok domáceho dopytu. Náš odhad na tento rok ostáva na úrovni 3,1 % a budúci rok by HDP mohlo vzrásť o 3,7 %. V štruktúre by si mal dobrú pozíciu udržať domáci dopyt, hlavne spotreba domácností, avšak čisté vývozy by tiež mali pokračovať v pozitívnych príspevkoch k rastu. Aj oživenie investícií by malo napomôcť rastu hospodárstva. Pomôcť by mohol postupný nábeh využívania nových EÚ fondov, ako aj priaznivý výhľad pre súkromné investície.

Spolu s dobrým ekonomickým rastom pokračuje zlepšenie na trhu práce. Zamestnanosť rastie, výrazne klesá miera nezamestnanosti a zvyšujú sa aj mzdy. Celkovo tieto priaznivé podmienky pomáhajú zvyšovať disponibilný príjem domácností. Očakávame, že miera nezamestnanosti by v poklese mohla pokračovať, podporená tvorbou nových pracovných miest naprieč sektormi, a dosiahnuť nové minimum. Rast reálnych miezd kvôli návratu inflácie spomalil a nebude už predbiehať nominálny rast miezd, avšak ťahovanie situácie na trhu práce bude tlačiť na celkový rast miezd.

Inflácia sa po troch rokoch deflácie vrátila na scénu. Za január až máj 2017 sa spotrebiteľské ceny v priemere zvýšili o 0,9 % medziročne. Ceny v doprave ovplyvnil okrem iného bázický efekt z minulého roka, ktorý ale od marca oslabil. V prípade potravín odznel efekt zníženej DPH na vybrané potraviny a zdá sa tiež, že ceny potravín začali lepšie odrážať vývoj cien potravinárskych komodít na svetových trhoch. Očakávame, že priemerná inflácia v tomto roku dosiahne okolo 1 % a budúci rok sa zvýši ku 2 %.

Výnosy slovenských štátnych dlhopisov od začiatku kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ECB výrazne klesli a nachádzali sa na rekordne nízkych úrovniach. Neskôr sa zvyšovali v reakcii na postupné ťahovanie menovej politiky v USA ako aj postupný návrat európskej inflácie na scénu. Avšak inflácia v eurozóne sa ukazuje ešte ako volatilná a chýba hlavne presvedčivý trend smerom nahor v prípade jadrovej inflácie. Trhy tiež očakávajú rozhodnutie ECB ohľadom postupného zvoľňovania QE od budúceho roka. Momentálne sa výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov nachádzajú na úrovni okolo 1,03 %. Očakávame mierny nárast výnosov dlhopisov, ktorý však bude naďalej limitovaný celkovo uvoľnenou menovou politikou ECB a stabilnou fiškálnou situáciou na Slovensku. Ku koncu 3Q17 by sa mohli výnosy 10-ročných dlhopisov pohybovať na úrovni 1,23 % a ku koncu roka vzrásť na 1,25 %.

ECB podľa očakávaní ponechala v júni sadzby nezmenené a neupravila ani QE, ktoré od apríla do decembra pokračuje v zmenšenom objeme EUR 60mld. mesačne. Výhľad rastu eurozóny sa zlepšil a riziká sa zmiernili, avšak inflácia, predovšetkým jadrová, ostáva nepresvedčivá. ECB sa zatiaľ k ďalšej úprave, konkrétne postupnému taperingu, QE nevyjadrila ale očakáva sa, že tak do konca tohto roka urobí – možné je to už v septembri. Zatiaľ ostáva menová politika akomodatívna, takže kľúčové úroky ECB sa nebudú zvyšovať pred začiatkom roka 2018. Zároveň sa očakáva pokračovanie ťahovania menovej politiky v USA.

## Reálna ekonomika

### **Ekonomický rast dosiahol slušné tempo**

Štatistický úrad potvrdil odhad medziročného rastu HDP za 1Q17 na úrovni 3,1 %, v súlade s našimi očakávaniami. V porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2016 sa po sezónnom očistení HDP zvýšil o 0,8 %, rovnako ako koncom minulého roka.

### **Rekordný rast spotreby domácností**

Hlavným motorom rastu bol domáci dopyt, a to najmä spotreba domácností. Spotreba domácností sa v 1Q17 medziročne zvýšila o 3,4 %, čím dosiahla najrýchlejšie medziročné tempo rastu od konca roka 2008. Spotreba verejnej správy zaznamenala na začiatku tohto roka mierny medziročný pokles o 0,7 %.

### **Na scénu sa vracajú investície**

Po poklesoch v predchádzajúcich kvartáloch prišlo znovu k pozitívnemu rastu investícií. Zatiaľ čo pre vysokú bázu z roka 2015 (súvisiacu s dočerpávaním EÚ fondov z obdobia 2007-13) a návrat na nižšiu mieru čerpania EÚ fondov v roku 2016 bol vlaňajší príspevok investícií k rastu HDP negatívny, na začiatku tohto roka sa tvorba hrubého kapitálu medziročne zvýšila o 1,7 %. Aj keď verejné investície ešte v 1Q17 klesli o 29,4 % r/r, v ostatných sektoroch zaznamenali investície medziročný rast (v nefinančných korporáciách sa zvýšili o 4,3 % r/r).

### **Menší vplyv zahraničného obchodu**

Dynamika vývozov a dovozov v 1Q17 bola rýchlejšia ako v kvartáli predtým - v 1Q17 sa vývozy zvýšili o 8,6 % r/r, zatiaľ čo rast dovozov dosiahol tempo 8,3 % r/r. Aj na začiatku tohto roka pomáhal čistý zahraničný obchod ťahať rast HDP, avšak neprevážil príspevok domáceho dopytu.

### **Dobrá rast miezd**

Podmienky na rast spotreby domácností ostávajú vďaka priaznivému vývoju na trhu práce aj naďalej veľmi dobré. Domácnosti si môžu dovoliť viac aj vďaka vyšším príjmom – nominálne mzdy v 1Q17 stúpili o 3,5 % r/r, čím prevýšili priemernú dynamiku minulého roka, ale mierne zaostali za našimi očakávaniami. Pre návrat inflácie do kladných hodnôt sa reálne mzdy zvýšili miernejšie, v 1Q17 o 2,6 % r/r. V 1Q17 dosiahla priemerná mzda v hospodárstve úroveň 897 Eur, čím o 30 Eur prevýšila hodnotu za 1Q16.

### **Priaznivý vývoj zamestnanosti**

Zamestnanosť podľa VZPS sa v 1Q17 medziročne zvýšila o 2,1 %, miernejšie ako predtým. Zamestnanosť rástla vo viacerých sektoroch, najmä v sektore služieb a priemysle, ale zvýšila sa aj v stavebníctve. Miera nezamestnanosti v 1Q17 klesla na 8,71 %, čo predstavuje pokles o 1,7 percentuálneho bodu oproti roku predtým (1Q16) a blíži sa k predkrízovej úrovni (8,68 %). Ešte stále ale ostáva pomerne vysoké percento dlhodobo nezamestnaných, v prípade ktorých hrozí strata pracovných návykov a schopností, a tak si prácu hľadajú ťažšie.

### **Očakávame rast HDP o 3,1 % tento rok a 3,7 % v roku 2018**

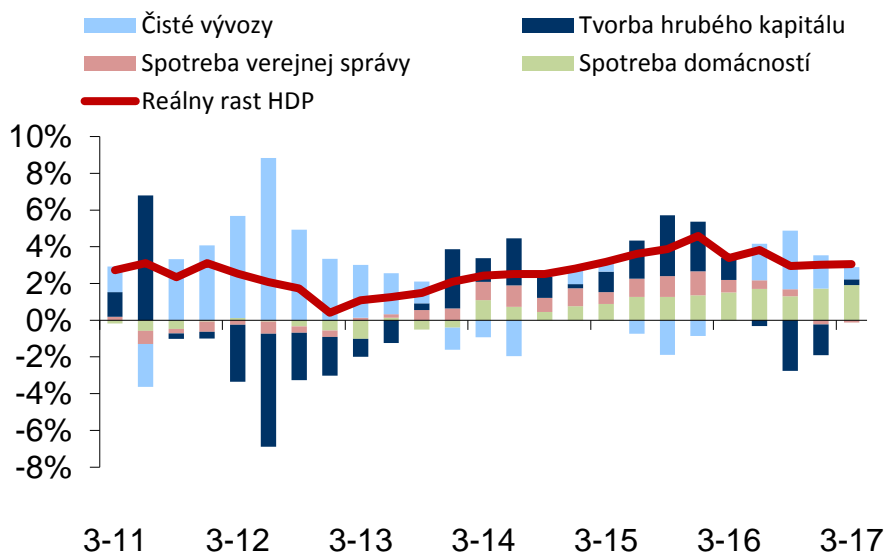
Náš odhad rastu HDP ostáva na úrovni 3,1 % pre tento rok a 3,7 % v roku 2018. V štruktúre by si mal dobrú pozíciu udržať domáci dopyt, hlavne spotreba domácností, avšak čisté vývozy by tiež mali pokračovať v pozitívnych príspevkoch k rastu. Oživenie investícií by malo taktiež napomôcť rastu slovenského hospodárstva. Pomôcť by mohol postupný nábeh využívania nových EÚ fondov, ako aj priaznivý výhľad pre súkromné investície, podporené dobrou ekonomickou situáciou ako aj naďalej akomodatívnu menovou politikou. Trh práce pokračuje v oživovaní a mal by prispievať k rastu spotreby, prípadne aj úspor, ľudí. Očakávame, že miera nezamestnanosti by tento rok mohla byť 8,6 % v priemere a v roku 2018 by mohla dosiahnuť 7,8 %.

### **Trh práce by mal pokračovať v oživovaní**

### **Riziká sú pomerne vyrovnané**

Riziká rastu sú iba mierne a pomerne vyrovnané. Isté negatívne riziko vyplýva z rokovaní o Brexite a ich možného dopadu na euro a sentiment, ako aj geopolitického vývoja a prípadného návratu protekcionizmu vo veľkých svetových ekonomikách. Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií či razantnejší rast eurozóny predstavujú pozitívne riziko pre rast HDP na Slovensku.

### Spotreba domácností je hlavný ťahún rastu Príspevky k rastu HDP (% y/y)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

## Externá bilancia

### Zahraničný obchod pomáha hospodárskemu rastu, ale nie je hlavným ťahúňom

V roku 2014 rolu ťahúňa ekonomiky namiesto čistého exportu prevzal domáci dopyt a dynamika vývozov a dovozov sa po spomalení v roku 2014 dlhšie obdobie veľmi nezvyšovala. Ešte v roku 2014 aj 2015 bol pritom čistý príspevok zahraničného obchodu k rastu HDP mierne negatívny. Zlom nastal až v 2Q16, kedy zahraničný obchod (vývozy očistené o dovozy) mierne predbehol domáci dopyt ako hlavný ťahún ekonomického rastu.

### Prebytok obchodnej bilancie je mierne nižší ako vlani

Tento rok sa vďaka spotrebe domácností vracia do dominantnej úlohy domáci dopyt, podporený priaznivým vývojom na trhu práce. Čisté vývozy by mali aj naďalej pozitívne prispievať k rastu slovenského hospodárstva v rokoch 2017-18, avšak hlavným ťahúňom by mal ostať domáci dopyt. Aj s prihliadnutým na určité výkyvy, očakávame saldo zahraničného obchodu tovarov v tomto roku na dobrej úrovni, EUR 3,6 mld.

### Väčšina našich vývozov smeruje do EÚ

Prebytok obchodnej bilancie tovarov bol ku aprílu tohto roka na úrovni 4,3 % HDP, čo je mierne menej ako koncom minulého roka (4,7 % HDP). Oživenie spotreby domácností by mohlo viesť k vyšším dovozom a menšiemu obchodnému prebytku, na druhej strane však vývozy môže zvýšiť postupne zlepšujúca sa ekonomická situácia eurozóny (aj keď riziká pre rast EA ostávajú, vrátane už vyššie spomínaného Brexitu).

Medzi hlavné vyvážené tovary zo Slovenska patria autá, elektronika, stroje a spracované kovy. Približne polovica slovenského vývozu smeruje do eurozóny a 85,5 % do krajín Európskej únie. Naším hlavným obchodným partnerom ostáva Nemecko, kam vyvážame 20,1 % celkových vývozov.

## Inflácia a menová politika

### Deflácia odznela a spotrebiteľské ceny rastú

Inflácia sa po troch rokoch deflácie vrátila na scénu. Za január až máj 2017 sa spotrebiteľské ceny v priemere zvýšili o 0,9 % medziročne. Ceny v doprave ovplyvnil okrem iného bázický efekt z minulého roka, ktorý ale od marca oslabil. V prípade potravín odznel efekt zníženej DPH na vybrané potraviny a zdá sa tiež, že ceny potravín začali lepšie odrážať vývoj cien potravinárskych komodít na svetových trhoch. Očakávame, že priemerná inflácia v tomto roku dosiahne okolo 1 % a budúci rok sa zvýši ku 2 %.

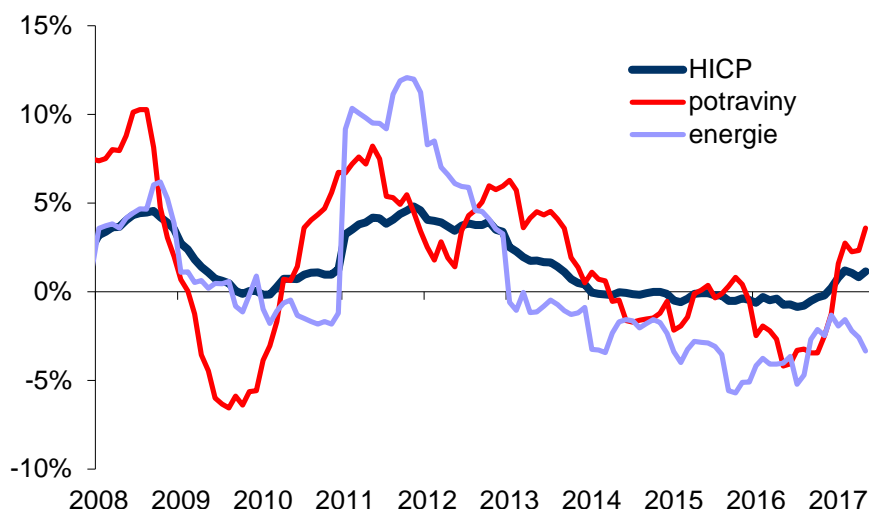
### Aj jadrová inflácia sa zvýšila

Tlaky na infláciu nie sú len externé, ako ukazuje jadrová inflácia, ktorá sa v apríli nachádzala na úrovni 1,9 % r/r. Avšak kolísavosť celkovej aj jadrovej inflácie za posledné mesiace naznačuje, že inflačné tlaky nie sú ešte hlboko zakorenené. V najbližších mesiacoch by sa inflácia mala udržať na porovnateľnej úrovni. Očakávame, že priemerná inflácia v tomto roku dosiahne okolo 1 % a budúci rok by sa inflácia mohla zvýšiť na 2 %.

### Očakávame 1 % v priemere za tento rok a 2 % budúci rok

Slovenská cenová úroveň je 68 % priemeru EÚ, pričom ceny tovarov sú skonvergované omnoho viac ako ceny služieb. Predpokladáme konvergenciu najmä cez ceny služieb, ktoré viac odzrkadľujú aj mzdovú úroveň v krajine.

### Inflácia sa vrátila na scénu



HICP inflácia (% r/r)  
Zdroj: Eurostat, SLSP

### Inflácia v eurozóne sa zvýšila, ale ostáva nepresvedčivá

Aj celkovo v eurozóne sa inflácia od konca vlaňajška zvyšuje a podľa rýchleho odhadu v júni dosiahla 1,3 % r/r. Oproti februáru a aprílu, keď bola v tesnosti 2 % r/r, to predstavuje pokles. Aj keď medziročný pokles cien energií sa zmenil na rast a vďaka bázickému efektu vzrástli ceny energií, v ostatných zložkách sa inflačné tlaky ešte ukazujú ako volatilné. Jadrová inflácia osciluje okolo 1 % (v júni je odhadovaná na úrovni 1,2 % r/r). Nové júnové makroekonomické projekcie ECB rátajú oproti marcu s nižšou infláciou. Hlavným dôvodom sú nižšie očakávané ceny ropy. ECB znížila odhad harmonizovanej inflácie z 1,7 % na 1,5 % v tomto roku a z 1,6 % na 1,3 % pre rok 2018. Pre rok 2019 ECB očakáva, že medziročná inflácia v eurozóne by mohla dosiahnuť 1,6 % (nižšia o 0,1 p.b. oproti marcovým projekciám). V projekciách sa ešte miera inflácia nepribližuje k cieľu ECB, ktorým je inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte.

### Menová politika zostáva zatiaľ uvoľnená

#### Sadzby ostávajú rekordne nízke

ECB podľa očakávaní ponechala v júni sadzby nezmenené a neprišlo ani k úprave kvantitatívneho uvoľňovania (QE). Od marca 2016 sú úrokové sadzby rekordne nízke: horný koridor jednoduchovej sadzby je 0,25 % a hlavná refinančná sadzba je na nule. Depozitná sadzba sa nachádza na úrovni -0,4 %.

#### Kvantitatívne uvoľňovanie pokračuje v zmenšenom objeme

Od apríla pokračuje nákup aktív (QE) v zmenšenej miere EUR 60mld. mesačne až do decembra 2017. Napriek takémuto utiahnutiu programu QE, oznámenom už koncom minulého roka, však celková politika ECB ostáva voľná, v snahe pozdvihnúť infláciu bližšie k cieľu (blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte).

#### Lepší výhľad rastu, ale nepresvedčivá inflácia

Výhľad rastu eurozóny sa zlepšil a riziká sa zmiernili, avšak inflácia, predovšetkým jadrová, ostáva nepresvedčivá. ECB sa zatiaľ k ďalšej úprave, konkrétne postupnému taperingu (postupnému znižovaniu mesačných nákupov s cieľom ukončenia programu), QE nevyjadrila ale očakáva sa, že tak do konca tohto roka urobí – možné je to už v septembri. Naďalej chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii a vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou práve uvoľnenej politiky ECB. Celkovo by inflácia mala podľa prezidenta ECB splniť viac podmienok ako len jednorazový nárast – malo by v inflácii prísť k udržateľnej konvergencii, nie prechodnému priblíženiu k cieľu, zlepšenie by malo byť samostatné (bez pomoci monetárnych opatrení), a zlepšenie by sa malo týkať celej eurozóny. ECB preto ešte pokračuje vo výrazných objemoch kvantitatívneho uvoľňovania.

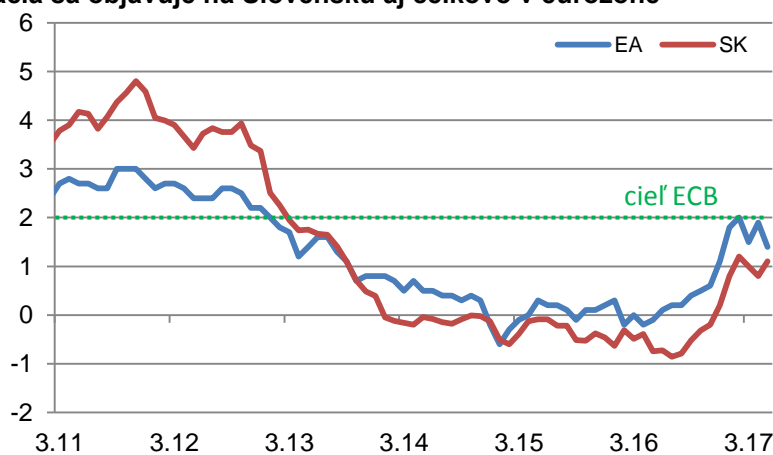
#### Čaká sa na vyjadrenie ku taperingu

#### Inflácia musí splniť viac podmienok

#### Neočakávame zvýšenie sadzieb v tomto roku

V podstate ostáva menová politika akomodatívna, QE je predĺžené vo výraznom objeme až do konca roka 2017, čo znamená, že kľúčové úroky ECB sa nebudú zvyšovať pred začiatkom roku 2018. Postupný návrat inflácie na scénu, ako aj o niečo viac jastrabí pohľad ECB do budúcnosti by však mohol viesť skôr ku strmšej výnosovej krivke (vyššie výnosy na dlhopisoch dlhších splatností).

Inflácia sa objavuje na Slovensku aj celkovo v eurozóne



HICP inflácia (% r/r)  
Zdroj: Eurostat, SLSP



## Fiškálna politika

**Fiškálny deficit vlani klesol na 1,7 % HDP**

Podľa aprílovej notifikácie Eurostatu skončil slovenský deficit verejných financií za minulý rok na úrovni 1,7 % HDP, čím prekonal naše očakávania (2,2 % HDP). Ministerstvo financií v rozpočte rátalo so schodkom 1,9 % HDP, takže aj z tohto pohľadu je aprílová notifikácia dobrou správou.

Celkovo sa v posledných rokoch zvyšovali daňové príjmy, a v roku 2016 sa výdavky verejnej správy oproti predchádzajúcemu roku nenavýšili, ale klesli – do značnej miery v súvislosti s nižším čerpaním eurofondov v porovnaní s rokom 2015, ktoré medziročne znížilo príjmy aj výdavky vlani – čo tiež pomohlo okresať deficit.

**Dosiahli sme priemer EÚ**

Po tom ako v roku 2013 klesol deficit na 2,7 % HDP (zo 4,3 % HDP v roku 2012), ostal na tejto úrovni až do roku 2015. Deficit verejných financií sa vlani oproti roku 2015 posunul smerom nadol a nachádza sa na rovnakej úrovni ako priemer krajín EÚ. V eurozóne je priemer schodku verejných financií mierne nižší, na úrovni 1,5 % HDP.

**Pokles dlhu oproti HDP pokračoval**

Pozitívna správa prišla tiež ohľadom verejného dlhu Slovenska, ktorý vlani klesol o 0,6 percentuálneho bodu na 51,9 % HDP. Naďalej ostáva dlh pod hranicou 60 % HDP a výrazne pod priemerom eurozóny (89,2 % HDP).

**Tento rok očakávame deficit 1,5 % HDP a potom 0,8 % HDP v roku 2018**

Očakávame postupné pokračovanie zlepšovania stavu verejných financií, pričom deficit rozpočtu by mohol dosiahnuť úroveň 1,5 % HDP tento rok a 0,8 % HDP v roku 2018. Podľa rozpočtu by deficit mal klesať o niečo rýchlejšie – na 1,3 % HDP tento rok a 0,5 % HDP v roku 2018.

**Dlh by mal klesnúť pod 50 % HDP v roku 2019**

Taktiež znižovanie verejného dlhu by malo pokračovať a v roku 2019 by mal byť pod hranicou 50 % HDP. Trendu poklesu dlhu napomáha aj situácia na finančných trhoch vďaka uvoľnenej menovej politike ECB. Výnosy slovenských štátnych dlhopisov sú na nízkej úrovni, čo tiež znižuje výdavky na obsluhu štátneho dlhu.

**Dlh je pod prísnejšími pásmami dlhovej brzdy**

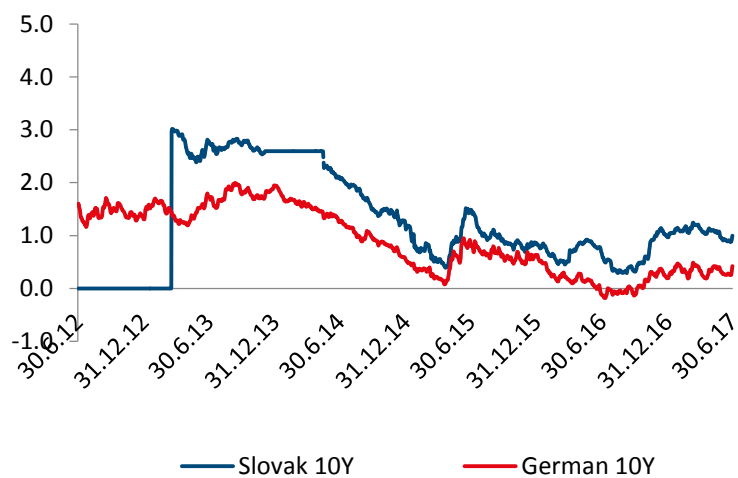
Dlh ostáva pod prísnejšími pásmami dlhovej brzdy. Lokálny zákon o rozpočtovej zodpovednosti, zvaný aj dlhová brzda, vymedzuje hranice, pri ktorých sa automaticky uplatňujú opatrenia na zníženie dlhu (menej razantné pri 50 % a 53 % a vážnejšie pri 55 % a 57 % HDP). Hranica dlhu 55 % HDP, ktorá bola podľa 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 prekonania 60 % úrovne by parlament musel hlasovať o dôvere vláde.

**Výnosy sú ovplyvňované QE, politikou Fed-u a návratom inflácie**

Výnosy slovenských štátnych dlhopisov od začiatku QE výrazne klesli a nachádzali sa na rekordne nízkych úrovniach. Neskôr sa zvyšovali v reakcii na postupné ťahovanie menovej politiky v USA ako aj postupný návrat európskej inflácie na scénu. Avšak inflácia v eurozóne sa ukazuje ešte ako volatilná a chýba hlavne presvedčivý trend smerom nahor v prípade jadrovej inflácie. Trhy tiež očakávajú rozhodnutie ECB ohľadom postupného zvoľňovania QE od budúceho roka. Momentálne sa výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov nachádzajú na úrovni okolo 1,03 %. Očakávame mierny nárast výnosov dlhopisov, ktorý však bude naďalej limitovaný celkovo uvoľnenou menovou politikou ECB a stabilnou fiškálnou situáciou na Slovensku. Ku koncu 3Q17 by sa mohli výnosy 10-ročných dlhopisov pohybovať na úrovni 1,23 % a ku koncu roka vzrásť na 1,25 %.

**Očakávame mierny nárast výnosov**

Výnosy slovenských vládnych dlhopisov zostávajú nízke (splatnosť 2027)



Pozn.: Slovenské (modrá) a nemecké (červená) 10-ročné dlhopisy.  
Zdroje: Reuters, SLSP

## Predpovede

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Nominálny HDP (mil. EUR)	75946	78685	80958	84358	89251
Populácia (mil.)	5.421	5.426	5.435	5.477	5.499
HDP na obyvateľa (EUR)	14009	14501	14895	15403	16230
Reálny HDP (r/r %)	2.6	3.8	3.3	3.1	3.7
Spotreba domácností (r/r %)	1.4	2.2	2.9	3.2	3.0
Fixné investície (r/r %)	1.2	16.9	-9.3	3.2	3.5
Nominálne mzdy (EUR)	858	883	912	947	989
Nominálne mzdy (r/r %)	4.1	2.9	3.3	3.8	4.5
Reálne mzdy (r/r %)	4.2	3.2	3.8	2.8	2.5
Maloobchodné tržby (rast r/r %)	3.6	1.7	2.2	5.2	2.5
Priemyselná produkcia (r/r %)	3.5	7.4	4.7	6.5	4.0
CPI (r/r, priemer %)	-0.1	-0.3	-0.5	1.0	2.0
CPI (r/r, koniec roka %)	-0.1	-0.5	0.2	1.2	2.3
Miera nezamestnanosti (%)	13.2	11.5	9.7	8.6	7.8
Export (mil. EUR)	62581	65900	68141	71956	77137
Import (mil. EUR)	59722	64064	65346	68809	73488
Obchodná bilancia (% HDP)	3.8	2.3	3.5	3.7	4.1
Priame zahraničné investície (% HDP)	0.3	-0.4	1.6	1.8	1.3
Bežný účet (% HDP)	1.1	0.2	-0.7	0.8	1.6
Deficit štátneho rozpočtu (% HDP)	-2.7	-2.7	-1.7	-1.5	-0.8
Verejný dlh (% HDP)	53.6	52.5	51.9	51.7	50.5
Externý dlh (% HDP)	81.3	87.0	89.2	98.7	96.4
Kľúčový úrok ECB, priemer	0.16	0.05	0.01	0.00	0.02
Kľúčový úrok ECB, koniec roka	0.05	0.05	0.00	0.00	0.25
3M EURIBOR priemer	0.20	-0.02	-0.26	-0.32	0.00
3M EURIBOR, koniec roka	0.08	-0.13	-0.32	-0.28	0.00
Výnos 10R dlhopisov, priemer *	1.75	0.90	0.66	1.15	1.40
Výnos 10R dlhopisov, koniec roka *	1.12	0.83	0.98	1.25	1.65
EUR/USD priemer	1.33	1.11	1.11	1.09	1.20
EUR/USD koniec roka	1.21	1.09	1.05	1.12	1.20

**Poznámka:** \* predpovede

**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

*Tento materiál slúži ako doplnkový zdroj pre klientov Slovenskej sporiteľne, a.s. Je založený na najlepšíh informáčnych 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“.*

This publication was prepared by Erste Group Bank AG or any of its consolidated subsidiaries (together with consolidated subsidiaries "Erste Group") independently and objectively as other information pursuant to the Circular of the Austrian Financial Market Authority regarding information including marketing communication pursuant to the Austrian Securities Supervision Act. This publication serves interested investors as additional source of information and provides general information, information about product features or macroeconomic information without emphasizing product selling marketing statements. This publication does not constitute marketing communication pursuant to Art. 36 (2) Austrian Securities Supervision Act as no direct buying incentives were included in this publication, which is of information character. This publication does not constitute investment research pursuant to § 36 (1) Austrian Securities Supervision Act. It has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research and it is not subject to the prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. The information only serves as non-binding and additional information and is based on the level of knowledge of the person in charge of drawing up the information on the respective date of its preparation. The content of the publication can be changed at any time without notice. This publication does not constitute or form part of, and should not be construed as, an offer, recommendation or invitation to subscribe for or purchase any securities, and neither this publication nor anything contained herein shall form the basis of or be relied on in connection with or act as an inducement to enter into any contract or inclusion of a security or financial product in a trading strategy. Information provided in this publication are based on publicly available sources which Erste Group considers as reliable, however, without verifying any such information by independent third persons. While all reasonable care has been taken to ensure that the facts stated herein are accurate and that the forecasts, opinions and expectations contained herein are fair and reasonable, Erste Group (including its representatives and employees) neither expressly nor tacitly makes any guarantee as to or assumes any liability for the up-to-dateness, completeness and correctness of the content of this publication. Erste Group may provide hyperlinks to websites of entities mentioned in this document, however the inclusion of a link does not imply that Erste Group endorses, recommends or approves any material on the linked page or accessible from it. Neither a company of Erste Group nor any of its respective managing directors, supervisory board members, executive board members, directors, officers or other employees shall be in any way liable for any costs, losses or damages (including subsequent damages, indirect damages and loss of profit) howsoever arising from the use of or reliance on this publication. Any opinion, estimate or projection expressed in this publication reflects the current judgment of the author(s) on the date of publication of this document and do not necessarily reflect the opinions of Erste Group. They are subject to change without prior notice. Erste Group has no obligation to update, modify or amend this publication 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 securities or financial instruments is not indicative for future results. No assurance can be given that any financial instrument or issuer described herein would yield favorable investment results or that particular price levels may be reached. Forecasts in this publication are based on assumptions which are supported by objective data. However, the used forecasts are not indicative for future performance of securities or financial instrument. Erste Group, 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. Erste Group may act as a market maker in the financial instruments or companies discussed herein and may also perform or seek to perform investment services for those companies. Erste Group may act upon or use the information or conclusion contained in this publication before it is distributed to other persons. This publication is subject to the copyright of Erste Group and may not be copied, distributed or partially or in total provided or transmitted to unauthorized recipients. By accepting this publication, a recipient hereof agrees to be bound by the foregoing limitations.

© Erste Group Bank AG 2017. All rights reserved.  
Erste Group Homepage: [www.erstegroup.com](http://www.erstegroup.com)