

Investície a spotreba ťahajú rast ekonomiky

Rast HDP zrýchlil, ekonomike pomáhajú eurofondy

Katarína Muchová
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	0.85	1.30
	2015	2016
Rast reálneho HDP (%)	3.2	3.5
Nezamestnanosť (%)	11.5	10.7
CPI (% priemer)	-0.2	0.8
Fiškálny deficit (% HDP)	-2.7	-2.0
Verejný dlh (% HDP)	53.0	52.1
Bežný účet (% HDP)	0.0	0.3
Ratingy		
	Slovensko	
Moody's	A2	
S&P	A	
Fitch	A+	
HDP na obyv. v pomere k priemeru EU (% PKS)	76	
Populácia (v mil.)	5.4	

Zmeny v predpovediach od poslednej verzie:

Predbežný odhad Štatistického úradu poukazuje na zrýchlenie medziročného rastu slovenskej ekonomiky v 3Q15 na 3,6 %. Rast ekonomiky v 2. štvrťroku 2015 prekonal dobrý 1.kvartál (2,9 % r/r) a zrýchlil na 3,4 % medziročne. Rozdiel v tohtoročnom tempe rastu ekonomiky je viditeľný najmä po vlašajšom raste o 2,5 %.

Štruktúra rastu za 3Q15 bude zverejnená v decembri. Očakávame, že rast bol opäť ťahaný domácim dopytom. V 2Q15 ekonomiku ťahal domáci dopyt - spotreba domácností, vlády aj investície. Od minulého roku, kedy nastalo oživenie domáceho dopytu, je domáci dopyt hlavným ťahúňom rastu. Zlepšenie situácie na trhu práce v podobe rastu miezd, zamestnanosti, ako aj pokles miery nezamestnanosti umožnili rast spotreby domácností. Vývozy vlni nepodporili rast, a napriek zlepšeniu na začiatku tohto roka už v 2. kvartáli prispeli k rastu opäť negatívne. V prvom polroku 2015 investície rástli dynamickým tempom, hlavne vďaka verejným investíciám súvisiacim s využitím eurofondov. Náš odhad rastu HDP za rok 2015 sa preto nachádza na úrovni 3,2 %. V roku 2016 by sa rast mohol mierne zrýchliť na 3,5 %, ťahaný opäť najmä domácim dopytom, aj keď pozitívny vplyv zahraničného obchodu by tiež mohol prispieť k rastu. Rast verejných investícií by mal spomaliť po dynamickom raste tohto roka, keď sa čerpanie eurofondov vráti na nižšie úrovne. Na druhej strane, možný príchod veľkej investície do automobilového sektoru by mohol pomôcť vyvážiť túto zmenu a pozitívne prispieť k domácejmu dopytu.

Tlak na rast cien na Slovensku ostáva aj v tomto roku slabý. Mierna deflácia (-0,1 % HICP), ktorú sme vlni pozorovali, ešte neodznela a v priemere za rok 2015 očakávame infláciu na úrovni -0,2 %. Za január až október tohto roku klesli harmonizované spotrebiteľské ceny v priemere o 0,3 % r/r. Hlavným faktorom v deflácií boli nízke ceny energií (ako aj ceny palív), vychádzajúce z nízkych cien ropy. Inflácia by sa mala presvedčivejšie dvíhať až v budúcom roku a mohla by dosiahnuť v priemere približne 0,8 %.

Výnosy slovenských dlhopisov od začiatku kvantitatívneho uvoľňovania ECB výrazne klesli a nachádzali sa na rekordne nízkych úrovniach. Momentálne sa výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov nachádzajú v rozmedzí 0,74 % až 0,80 %. Očakávame, že uvoľnená menová politika ECB spolu so stabilnou fiškálnou situáciou na Slovensku budú prispievať k tomu, že výnosy slovenských dlhopisov zostanú na nízkych úrovniach. Ku koncu roka by sa mohli výnosy 10-ročných dlhopisov pohybovať na úrovni 0,85 % a v priebehu roka 2016 by mohli mierne vzrásť na 1,30 % ku koncu roka. Priestor na rast vyplýva z očakávaného väčšieho množstva redempcií v budúcom roku ako aj možného vplyvu zvýšenia sadzieb v USA.

ECB ponecháva úrokové sadzby na rekordne nízkej úrovni a od marca uskutočňuje kvantitatívne uvoľňovanie. Je pravdepodobné, že ECB v decembri príde s ďalším uvoľnením monetárnej politiky. Mohlo by to zahŕňať zmenu v rozsahu či trvaní programu kvantitatívneho uvoľňovania, mierne zníženie depozitnej sadzby (z terajších -0,2 %) alebo kombináciu oboch nástrojov menovej politiky.

Reálna ekonomika

Ekonomický rast v Q3 2015 zrychlil na 3,6 % r/r

Predbežný odhad rastu HDP v 3Q15 poukázal na zrýchlenie medziročného rastu na 3,6 %. Podľa revidovaných údajov rástla ekonomika v 1Q15 medziročným tempom 2,9 % (pôvodne 3,1 %) a v 2Q15 tempom 3,4 % (pôvodne 3,2 %). Po sezónnom očistení vzrástla slovenská ekonomika v 2. aj 3. štvrtroku oproti predchádzajúcemu štvrtroku o 0,9 %.

Dynamický rast investícií – vplyv eurofondov

Rýchlejšie ako v 3Q15 rástla slovenská ekonomika naposledy na konci roka 2010. Rast HDP postupne zrýchľuje, za prvý polrok ekonomika v priemere rástla tempom 3,2 %, po vľahajšom raste 2,5 % (po revízii).

Spotreba domácností rastie stabilným tempom

Na štruktúru 3Q15 si ešte musíme počkať, očakávame však, že bude podobná ako v prvom polroku. Ekonomiku ťahá zatiaľ domáci dopyt - spotreba domácností, vlády aj investície. Rast fixných investícií ešte viac zrychlil, z už dynamického tempa 6,7 % v 1. štvrtroku investície nabrali na obrátkach a v 2. kvartáli stúpili o 9,5 % medziročne. Za týmto zrýchlením stojí urýchlené čerpanie eurofondov a investície verejnej správy (ktoré v 2Q15 stúpili o 80 % medziročne). Investície firiem, ktoré sú chrbtovou kosťou ekonomiky, stúpili miernejšie, o 2,5 % medziročne.

Priaznivý vývoj zamestnanosti

Spotreba domácností mierne zrychlila, ako to už naznačili priebežne zverejňované maloobchodné tržby. Domácnosti minuli o 2,3 % viac ako vlni v rovnakom období, čím rast zrychlil z 1,5 % v 1Q15.

Rázne klesajúca nezamestnanosť, slušný rast reálnych miezd

Zamestnanosť podľa prieskumov štatistického úradu výrazne stúpila, v 2Q15 o 2,7 % medziročne, čo prekonallo naše očakávania. Práce pribudlo najmä v priemysle, ale aj v sektore služieb (informácie a komunikácie, administratívne služby). Viac ľudí si našlo prácu aj v zahraničí. Zamestnanosť podľa metodiky ESA sa v 3Q15 medziročne zvýšila o 2,2 %, čo predstavuje mierne zrýchlenie oproti medziročnému rastu o 2 % v 2Q15.

Očakávame rast HDP v 2015 na úrovni 3,2 % v priemere

Miera nezamestnanosti sa postupne znižuje, v 2Q15 dosiahla len 11,2 %, čo je o celé dva percentuálne body menej ako pred rokom. Znižovaniu miery nezamestnanosti pomáha silný rast zamestnanosti. Mierne záporná inflácia, ktorá vlni pomohla k rastu reálnych miezd o 4,2 %, naďalej spôsobuje rýchlejší rast reálnych ako nominálnych miezd. Rast reálnych miezd však spomalil, v 2Q15 dosiahol medziročné tempo 2,3 %.

Mierne zrýchlenie na 3,5 % v roku 2016

Očakávame, že ekonomika bude rásť v druhej polovici roka približne rovnakým tempom ako doteraz a ročný priemer rastu by mohol dosiahnuť 3,2 %. Ekonomiku by aj v druhej polovici roka mali ťahať investície a eurofondy. V roku 2016 by sa rast mohol mierne zrychlil na 3,5 %, ťahaný opäť najmä domácim dopytom, aj keď pozitívny vplyv zahraničného obchodu by tiež mohol prispieť k rastu. Rast verejných investícií by mal spomaliť po dynamickom raste tohto roku, keď sa čerpanie eurofondov vráti na nižšie úrovne. Na druhej strane, možný príchod veľkej investície do automobilového sektoru by mohol pomôcť vyvážiť túto zmenu a pozitívne prispieť k domácejmu dopytu.

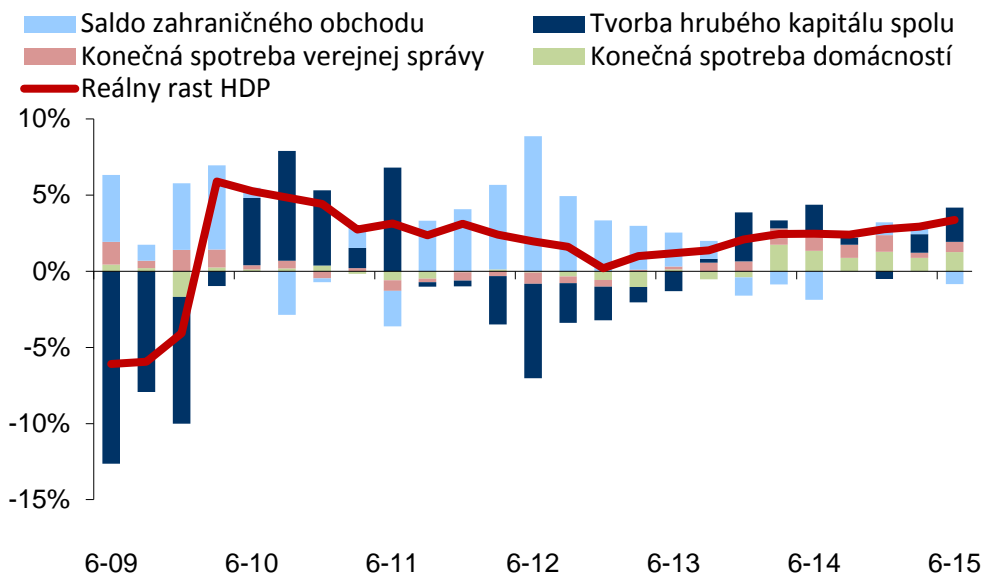
Stabilizácia trhu práce by mala pokračovať aj v roku 2016

Trh práce je príjemným prekvapením, a zrejme potiahne ako spotrebu tak aj úspory ľudí aj v druhej polovici roka. V priemere očakávame mieru nezamestnanosti za tento rok na úrovni 11,5 %. V roku 2016 by sa miera nezamestnanosti mohla znížiť na 10,7 % v priemere.

Možné riziká z eurozóny, spomalenia Číny

Možnými rizikami pre rast slovenskej ekonomiky ostáva pokračujúce geopolitické napätie, krehký rast eurozóny a dopad spomaľovania čínskej ekonomiky na Európu. Na druhej strane, pozitívne riziko predstavuje prejavenie sa vplyvu kvantitatívneho uvoľňovania v reálnej ekonomike či pokračovanie nízkych cien ropy.

Rast je ťahaný už domácim dopytom Príspevky k rastu HDP (% y/y)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

Externá bilancia

Vývoj zahraničného obchodu tento rok na slabších úrovniach

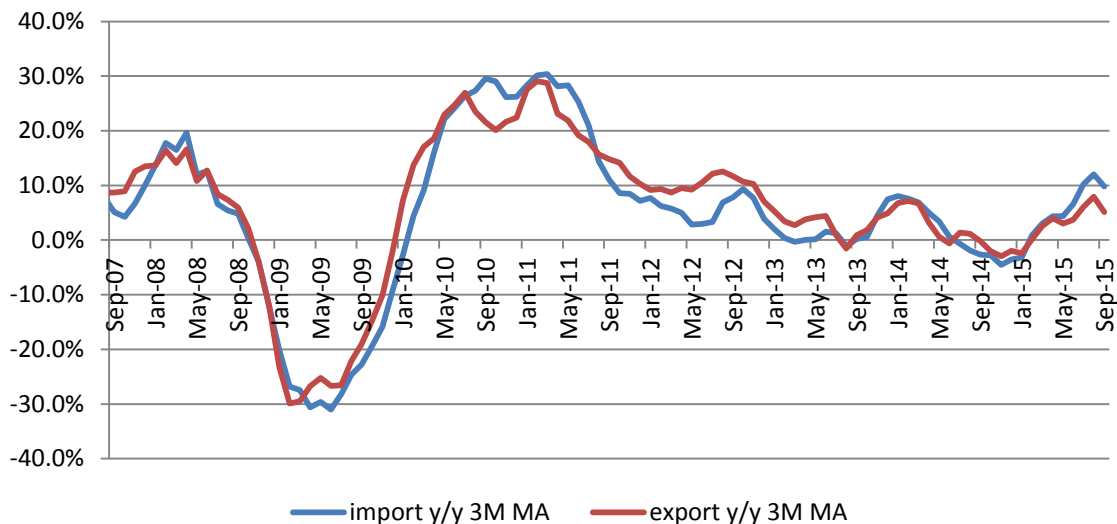
Dynamika vývozu a dovozu sa po spomalení v roku 2014 síce mierne oživila v 1Q15, v 2Q15 však opäť sklamala. Vlni rolu ťahúňa ekonomiky namiesto čistého exportu prevzal domáci dopyt (vlni bol čistý príspevok zahraničného obchodu k rastu HDP negatívny), a situácia by výrazne nemala zmeniť tento rok - očakávame iba veľmi malý príspevok čistých vývozov k rastu HDP (až nulový). Miera vývozov dosiahla v septembri medziročné tempo 3,7 %, zatiaľ čo rast dovozov sa zvýšil rýchlejšie, o 8,7 % r/r. Saldo zahraničného obchodu síce dosiahlo úroveň 302,7 mil. Eur, ale skončilo na nižšej úrovni ako pred rokom.

Prebytok obchodnej bilancie mierne nižší

Obchodná bilancia (tovarov) ostáva síce v prebytku, ale ten klesol z jarných 6 % HDP na tesne pod 5 % HDP. Oživenie spotreby domácností by malo viesť v najbližších rokoch 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).

Medzi hlavné vyvážené tovary zo Slovenska patria autá, elektronika, stroje a spracované kovy. Približne polovica slovenského vývozu smeruje do eurozóny a 85 % do krajín Európskej únie. Naším hlavným obchodným partnerom ostáva Nemecko, kam vyvážame až takmer 23 % celkových vývozov.

Dynamika zahraničného obchodu sa výrazne neoživila



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

Bežný účet približne na 0% HDP tento rok, mierne zvýšenie môže prísť v roku 2016

Bilancia bežného účtu sa dostala do kladných čísiel v roku 2012 a odvtedy bola v prebytku od 0,9 do 2 % HDP. Vlani však bilancia bežného účtu výrazne klesla na 0,1 % HDP a podobný vývoj by mala zaznamenať aj v rokoch 2015 a 2016 (0 % tento rok a 0,3 % budúci rok).

Inflácia a menová politika

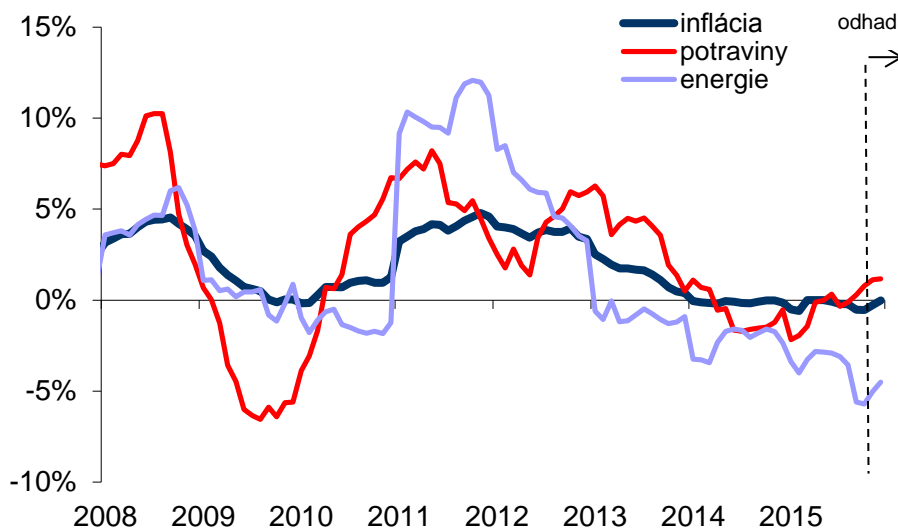
Deflácia pokračuje, ale mala by sa postupne zjemniť

Tlak na rast cien na Slovensku ostáva aj v tomto roku slabý. Mierna deflácia (-0,1 % HICP), ktorú sme vlani pozorovali ešte neodznala. Za január až október tohto roku klesli harmonizované spotrebiteľské ceny v priemere o 0,3 % r/r. Hlavným faktorom v deflácií boli nízke ceny energií (ako aj ceny palív), vychádzajúce z nízkych cien ropy ako aj pomalý nárast cien potravín. Jadrová inflácia ostáva tiež nízka, v priemere je zatiaľ na úrovni 0 % r/r. V októbri dokonca po niekoľkomesačných pozitívnych číslach medziročná jadrová inflácia znovu klesla na -0,1%.

V priemere za rok 2015 očakávame infláciu na úrovni -0,2 %. Inflácia by sa mala presvedčivejšie dvíhať až v budúcom roku a mohla by dosiahnuť v priemere 0,8 %.

Slovenská cenová úroveň je okolo 69 % priemeru Európskej únie, pričom ceny tovarov sú skonvergované omnoho viac ako ceny služieb. Predpokladáme konvergenciu najmä cez ceny služieb, ktoré viac odzrkadľujú aj mzdovú úroveň v krajine.

Spotrebiteľské ceny sa len pomaly dostanú z deflácie
HICP inflácia (% r/r)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

ECB tiež 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 síce eurozóna vymanila z deflácie, ale opäť do nej v septembri upadla (-0,1 % r/r). V októbri sa medziročná harmonizovaná inflácia v eurozóne dostala na úroveň 0,1 %. Celkovo ostáva inflácia výrazne pod cieľom ECB (menej, avšak blízko 2 %). Zo strednodobého hľadiska, čo je relevantný horizont pre rozhodovanie ECB, by mala inflácia naďalej ostať nízka a zvyšovať by sa mala len postupne. Prognózy ECB vidia infláciu pod cieľom tak v roku 2015 ako aj 2016. Podľa zatiaľ najnovších septembrových prognóz ECB by tohtoročná medziročná inflácia v eurozóne mala byť na úrovni 0,1 % a budúci rok by mala inflácia vzrásť na 1,1 %.

Sadzby sú na rekordne nízkej úrovni

Prebieha kvantitatívne uvoľňovanie

Odpoveďou ECB na pomalšiu infláciu bolo ponechanie hlavnej refinančnej sadzby na historickom minime 0,05 % a depozitnej sadzby na -0,2 % (od septembra 2014). Výrazným krokom ECB bol prechod na tzv. plnohodnotné kvantitatívne uvoľňovanie. ECB od marca uskutočňuje rozšírený nákup dlhopisov, 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 v priemere 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 jednoduchovej 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.

Decembrové zasadnutie ECB môže priniesť ďalšie uvoľnenie menovej politiky

V októbri ECB oznámila, že zväži uvoľnenosť svojej monetárnej politiky na decembrovom zasadnutí, keď budú k dispozícii aj najnovšie makroekonomické projekcie ECB. Dôvodmi boli hlavne existujúce externé riziká, najmä obavy o spomalenie rozvíjajúcich sa ekonomík (Čína) a vtedy nedávne turbulencie na akciových trhoch.

Možné rozšírenie QE, či zmena depozitnej sadzby

Je pravdepodobné, že ECB v decembri príde s ďalším uvoľnením monetárnej politiky. Mohlo by to zahŕňať zmenu v rozsahu či trvaní programu kvantitatívneho uvoľňovania, mierne zníženie depozitnej sadzby (z terajších -0,2 %) alebo kombináciu oboch nástrojov menovej politiky.

Fiškálna politika

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

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. Vlni sa síce deficit mierne zvýšil na 2,8 % HDP (zrevidované z 2,9 % pôvodne), naďalej však spĺňa Maastrichtské kritériá a je pod úrovňou 3 % HDP. Konsolidácia však bola dosiahnutá najmä cez opatrenia na príjmovej strane (vyššia efektívnosť výberu daní, lepší makroekonomický vývoj).

V tomto roku by mal deficit klesnúť na 2,7 % HDP, čo je však vyššie ako rozpočtované 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 sa očakáva schodok verejnej správy na úrovni 2,7 % HDP, miesto pôvodne rozpočtovaných 2,5 % HDP. Dôvodom vyššieho očakávaného schodku sú aj korekcie eurofondov, ktoré v tomto roku Slovensko čerpá vo výraznej miere.

Budúci rok je rozpočtovaný deficit 1,9 % HDP

Parlament schválil návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2016-2018. Deficit verejných financií by mal budúci rok dosiahnuť EUR 1,56 mld., čo predstavuje 1,9 % HDP. Podľa fiškálneho kompaktu by malo Slovensko dosiahnuť takmer vyrovnaný štrukturálny deficit do 2 rokov, avšak väčšina konsolidácie ostala na rok 2017 (a rok 2016 bude volebný). V roku 2017 by podľa návrhu mal deficit klesnúť na 0,4 % HDP. K rizikám navrhovaného rozpočtu patria hlavne makroekonomické faktory – pokračujúce geopolitické napätie, krehkosť rastu eurozóny ako aj dopad spomalenia rastu čínskej ekonomiky na eurozónu (najmä na nášho hlavného obchodného partnera Nemecko). Okrem toho existuje aj riziko z možných korekcií eurofondov. Riziko z dlhodobejšieho hľadiska je očakávaný demografický vývoj na Slovensku.

Od januára 2016 bude vyššia minimálna mzda, aj nižšia DPH na vybrané potraviny

Od januára vstúpi do platnosti nižšia DPH na vybrané potraviny, ktorá je súčasťou druhého sociálneho balíčka vlády. Nižšia DPH na vybrané potraviny (10 % namiesto 20 %) by sa týka čerstvého mäsa, sladkovodných rýb, mlieka, masla a čerstvého chleba. Ministerstvo financií odhaduje dopad tohto opatrenia v priemere na EUR 70-80 mil. ročne v najbližších troch rokoch. Taktiež sa od začiatku budúceho roka zvýši minimálna mzda o EUR 25 na EUR 405. Predstavuje to nárast minimálnej mzdy o 6,6 %. Odpočítateľná položka sa však nezmení a ostane na momentálnej úrovni EUR 380. K ďalším postupne zavádzaným opatreniam z druhého balíčka patrí špeciálna podpora pre okresy s vysokou nezamestnanosťou, zvýšenie materskej dávky a príspevku starostlivosti na dieťa do troch rokov, 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 zateplovanie domov. Štát chce tieto opatrenia financovať najmä z lepšieho výberu daní.

V roku 2015 by dlh mohol klesnúť na 53 % HDP a potom 52,1 % HDP v 2016

Vlani dlh verejnej správy klesol na 53,5 % HDP (po revízii o 0,1 p.b. oproti pôvodnému údaju) a predpokladáme, že verejný dlh tento rok môže mierne klesnúť na 53 % HDP, čiže pod hranicou dlhovej brzdy. Znižovanie verejného dlhu by malo v budúcom roku pokračovať, k čomu napomáha aj situácia na finančných trhoch vďaka uvoľnenej menovej politike ECB, ktorá drží úrokové sadzby na rekordne nízkej úrovni a zároveň uskutočňuje kvantitatívne uvoľňovanie. Výnosy slovenských štátnych dlhopisov sú na nízkej úrovni, čo tiež znižuje výdavky na obsluhu štátneho dlhu. Budúci rok by dlh verejnej správy mohol klesnúť na 52,1 % HDP.

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 štátnych dlhopisov stále nízke najmä vďaka QE

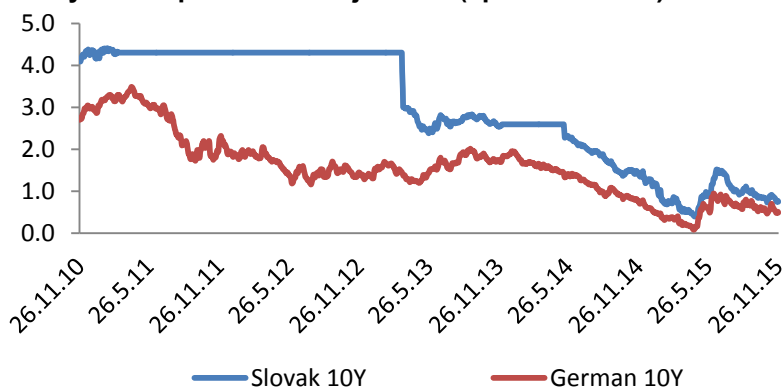
Výnosy slovenských dlhopisov od začiatku kvantitatívneho uvoľňovania ECB výrazne klesli a nachádzali sa na rekordne nízkych úrovniach. Od konca apríla sa tento trend zmenil a výnosy zaznamenali nárast, ktorý však v lete opäť poľavil. Zatiaľ čo ešte začiatkom júla boli výnosy 10-ročných dlhopisov na úrovni 1,5 %, tretí kvartál ukončili na úrovni 0,9 %. Momentálne sa výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov nachádzajú v rozmedzí 0,74 % až 0,80 %. Spread oproti nemeckým Bundom sa zúžil na 27 bázických bodov (zo 65 ešte na začiatku 3Q15).

Spread oproti nemeckým Bundom užší

Očakávame aj naďalej nízke výnosy dlhopisov, iba s miernym priestorom na rast

Očakávame, že uvoľnená menová politika ECB spolu so stabilnou fiškálnou situáciou na Slovensku budú prispievať k tomu, že výnosy slovenských dlhopisov zostanú tento rok na nízkych úrovniach. Ku koncu roka 2015 by sa mohli výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov pohybovať na úrovni 0,85 % a v priebehu roka 2016 by mohli mierne vzrásť na 1,30 % (ku koncu roka). Priestor na rast vyplýva z očakávaného väčšieho množstva redempcií v budúcom roku ako aj možného vplyvu zvýšenia sadzieb v USA.

Výnosy slovenských vládnych dlhopisov zostávajú nízke (splatnosť 2025)



Zdroje: Reuters, SLSP

Predpovede

	2012	2013	2014	2015	2016
Nominálny HDP (mil. EUR, fixný kurz*)	72420	73835	75560	77903	81408
Populácia (mil.)	5.411	5.416	5.421	5.444	5.463
HDP na obyvateľa (EUR)	13384	13633	13938	14309	14901
Reálny HDP (r/r %)	1.5	1.4	2.5	3.2	3.5
Spotreba domácností (r/r %)	-0.4	-0.8	2.4	2.0	2.8
Fixné investície (r/r %)	-9.2	-1.1	3.5	7.2	3.8
Nominálne mzdy (EUR, fixný kurz*)	805	824	858	879	910
Nominálne mzdy (r/r %)	2.4	2.4	4.1	2.4	3.6
Reálne mzdy (r/r %)	-1.2	1.0	4.2	2.6	2.8
Maloobchodné tržby (rast r/r %)	-1.0	0.1	3.6	2.0	2.8
Priemyselná produkcia (r/r %)	8.0	5.2	3.7	5.5	5.0
CPI (r/r, priemer %)	3.6	1.4	-0.1	-0.2	0.8
CPI (r/r, koniec roka %)	3.2	0.4	-0.1	0.0	1.0
Miera nezamestnanosti (%)	14.0	14.2	13.2	11.5	10.7
Export (mil. EUR, fixný kurz*)	60159	62145	62581	65334	68471
Import (mil. EUR, fixný kurz*)	57653	59097	59722	62888	65843
Bežný účet (% HDP)	0.9	2.0	0.1	0.0	0.3
Deficit štátneho rozpočtu (% HDP)	-4.2	-2.6	-2.8	-2.7	-2.0
Verejný dlh (% HDP)	51.9	54.6	53.5	53.0	52.1
Externý dlh (% HDP)	75.8	81.9	89.7	89.9	93.4
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	0.95	1.10
Výnos 10R dlhopisov, koniec roka ***	2.31	2.60	1.12	0.85	1.30
EUR/USD priemer	1.29	1.33	1.33	1.08	1.15
EUR/USD koniec roka	1.32	1.38	1.21	1.04	1.13

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.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 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“.