

# Týždenný prehľad:

Prinášame Vám prehľad najzaujímavejších ekonomických správ na Slovensku v kontexte diania v Eurozóne.



## EKONOMIKA ZAČALA ROK VEĽMI DOBRE

### Medziročný rast HDP o 3,1 % v Q1 2015

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

### Mesačné údaje zmiešané

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

### Zamestnanosť stabilne rástla

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

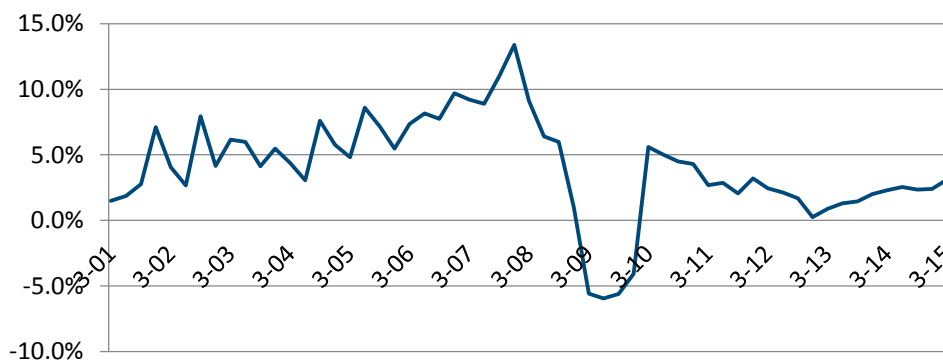
### Domáca spotreba by mala ostať hlavným motorom rastu

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

### Zrevidovaný celoročný odhad HDP na 3,0 % r/r

Na základe zverejnených údajov rastu HDP za Q1 2015, marcovej priemyselnej výroby a zahraničného obchodu sme zrevidovali náš odhad celoročného rastu HDP na 3,0 % r/r (pôvodný odhad bol 2,5 % r/r). Hlavným ťahúňom by mal ostať domáci dopyt. Pomôcť by nám mal aj zahraničný obchod, ktorý sa v tomto roku aj pre lepšiu ekonomickú situáciu eurozóny znovu začal oživovať.

### Rast HDP podľa štvrtrokov v období 2001 (Q1) – 2015 (Q1)



Pozn.: ESA 2010, medziročný rast HDP.  
Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP



## DYNAMICKÝ RAST PRIEMYSLU V MARCI PREKVAPIL

<b>Rast priemyslu dosiahol úroveň 10,4 % r/r</b>	<b>Rast priemyselnej produkcie v marci prevýšil očakávania a dosiahol úroveň 10,4 % oproti vlaňajšku</b> (konsenzus trhu ako aj náš odhad bol v blízkosti 4,3 % r/r). Výrazný rast priemyselnej výroby bol ťahaný najmä oživením rastu vo výrobe dopravných prostriedkov (o 9,2 % medziročne), elektrických zariadení (rast 29,2 % r/r) ako aj ráznym medziročným rastom vo výrobe a spracovaní kovov (11,4 % r/r).
<b>Slovensko úspešne predalo EUR 227,1 mil. štátnych dlhopisov</b>	<b>Slovensko v pondelok uskutočnilo dve aukcie štátnych dlhopisov.</b> V prvej aukcii sa predalo EUR 159 mil. so splatnosťou v novembri 2024 s priemernou sadzbou 0,82 %. Druhá aukcia obsahovala dlhopisy s kratšou splatnosťou, v novembri 2018. Pri akceptovanom dopyte EUR 68,1 mil. bola priemerná sadzba 0,11 %. V oboch aukciách dopyt prevyšoval akceptované množstvo, v prípade aukcie trojročných dlhopisov bol dopyt dokonca až trikrát väčší ako akceptovaný dopyt.
<b>Maloobchodné tržby sa v marci oživil</b>	Po slabšom začiatku roka a medziročnom poklese o 0,3 % vo februári sa maloobchodné tržby v marci zlepšili. <b>Medziročný rast maloobchodných tržieb v marci dosiahol úroveň 1,9 %.</b> Po sezónnom očistení sa tržby v maloobchode zvýšili o 1,1 % m/m oproti februáru. Zlepšenie v marci odzrkadľuje okrem iného vyššiu spotrebiteľskú a ekonomickú dôveru na Slovensku ako aj v eurozóne ako celku.
<b>Deflácia (pomaly) odchádza</b>	Deflácia, ktorú zatiaľ pozorujeme celý rok, sa aj naďalej zmiernuje. <b>Spotrebiteľské ceny ako aj harmonizovaná inflácia v apríli zaznamenali medziročný pokles o 0,1 %</b> , čo predstavuje zlepšenie oproti poklesu o 0,3 % r/r v marci. Aprílová inflácia bola blízko našich očakávaní -0,2 % r/r. V porovnaní s marcom sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,2 % m/m najmä kvôli vyšším cenám v doprave, oblečení a obuvi, ako aj kvôli vyšším cenám potravín. Našu celoročnú predpoveď inflácie ponechávame na úrovni 0,0 % v priemere.
<b>Zahraničný obchod dynamicky rastie</b>	Zahraničný obchod v marci opäť zaznamenal zlepšenie. <b>Miera vývozov medziročne dosiahla rast 6,5 %, zatiaľ čo rast dovozov zaznamenal úroveň 2,5 % r/r.</b> Saldo zahraničného obchodu v marci bolo kladné, na úrovni EUR 579 mil., čím mierne prevýšilo očakávania.
<b>Príjemný rast eurozóny v Q1 2015</b>	<b>Podľa predbežného odhadu rástla eurozóna v prvom kvartáli tempom 1,0 % r/r oproti Q1 2014.</b> V porovnaní s posledným štvrťrokom vlaňajška bol sezónne očistený rast eurozóny 0,4 % q/q v súlade s konsenzom trhu. Po prvýkrát k rastu výrazne prispeli Francúzsko (+0,6 % q/q) a Taliansko (+0,3 % q/q). <b>Vzhľadom na to, že údaje za Q1 2015 boli v súlade s očakávaniami, ponechávajú naši kolegovia v Erste Group Research svoje odhady nezmenené a odhadujú rast eurozóny v tomto roku na úrovni 1,3 % r/r.</b>
<b>Eurozóna sa vymanila z deflácie</b>	<b>Aprílový vývoj harmonizovaných spotrebiteľských cien v eurozóne bol potvrdený na úrovni 0,0 % medziročne.</b> Eurozóna sa v apríli po prvýkrát tento rok dostala z deflácie. Ešte v marci bola medziročná miera inflácie v eurozóne -0,1 %. Vo výraznej deflácii sa v apríli nachádzali Grécko (-1,8 % r/r) a Cyprus (-1,7 % r/r). Na druhej strane, najvyššiu mieru harmonizovanej inflácie zaznamenali v apríli na Malte (1,4 % r/r) a v Rakúsku (0,9 % r/r).
<b>Príjemné prekvapenia o raste HDP v ekonomikách V4</b>	Vývoj ekonomiky v prvom kvartáli pozitívne prekvapil aj v Maďarsku a Poľsku. <b>Maďarský rast HDP v Q1 2015 dosiahol úroveň 3,4 % medziročne</b> , čím prekonal očakávania našich kolegov z Erste Group Research (3,1 % r/r). Podľa maďarského štatistického úradu boli hlavným motorom rastu priemysel a stavebníctvo. <b>V Poľsku sa HDP v Q1 2015 zvýšil o 3,5 % medziročne</b> , čo je viac ako boli očakávania trhu (3,3 % r/r). <b>Rast českej ekonomiky zaznamenal v prvom štvrťroku 2015 prekvapivé zrýchlenie až na 3,9 % r/r.</b> Medzikvartálny

rast dosiahol po sezónnom očistení úroveň 2,8 % q/q, čím výrazne prevýšil výsledky posledného štvrťroku vlaňajška (0,4 % q/q). Podrobné údaje jednotlivých častí HDP budú známe až v júni.

**Poľsko má opustiť Európska komisia oznámila, že Poľsko tento rok opustí Procedúru EDP procedúru nadmerného deficitu EDP (Excessive Deficit Procedure).** Dôvodom je pokračujúce zlepšenie deficitu verejných financií pod 3 % HDP tento rok. Do Procedúry sa krajiny dostanú pri prekročení hranice 3 % HDP v prípade fiškálneho deficitu alebo keď ich štátny dlh prekročí hranicu 60 % HDP.

## FINANČNÉ TRHY

**Kurz USD/EUR sa nezmenil** Kurz eura oproti americkému doláru sa takmer nezmenil a momentálne sa

nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR. Aj napriek čiastočnému oslabeniu dolára po horších ako očakávaných výsledkoch americkej ekonomiky za prvý kvartál tohto roku si dolár aj naďalej udržuje svoju silnú pozíciu oproti euru. Výraznou mierou k tomu prispieva prebiehajúce kvantitatívne uvoľňovanie ECB. Momentálne prebieha už tretí mesiac rozšíreného nákupu cenných papierov ECB. Sadzby v eurozóne ostávajú na rekordne nízkych úrovniach, s cieľom podporiť nízku infláciu a zvýšiť rast ekonomík eurozóny. V inej pozícii je americký Fed. Očakávania trhu o zvýšení úrokových sadzieb v USA ostávajú nastavené na jeseň tohto roku (september - december). Zvyšovanie sadzieb však bude závisieť od dát, preto je konkrétnejšie načasovanie zatiaľ nejasné. Naši kolegovia z Erste Group Research ku koncu tretieho kvartálu odhadujú kurz eura voči doláru na úrovni 1,00 USD/EUR. Kurz by sa mal neskôr upraviť na 1,04 USD/EUR ku koncu roka.

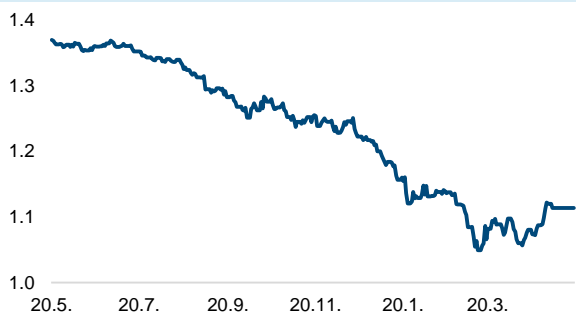
**Volatilný nárast výnosov vládných dlhopisov**

**Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov po ďalšom raste začali mierne klesať a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,58 %.** Výnosy nemeckých bundov od začiatku kvantitatívneho uvoľňovania ECB výrazne klesli a nachádzali sa na rekordne nízkych úrovniach. Od konca apríla sa však tento trend zmenil a na prelome apríla a mája zaznamenali nemecké bundy výrazný nárast výnosov. Výnosy dlhodobých dlhopisov sa momentálne nevyvíjajú priamo v súlade s fundamentálnymi očakávaniami o stave ekonomiky. Do istej miery išlo o korekciu na trhu, kde ceny nemeckých bundov boli príliš vysoké a generovali tak nízke výnosy. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré zvyčajne kopírujú vývoj nemeckých bundov, taktiež v rovnakom období stúpili a potom mierne klesli. Momentálne sa výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov pohybujú na úrovni 0,89 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa rozšíril na 31 bodov.

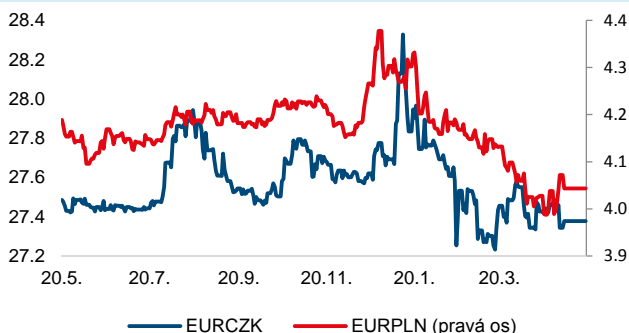


## GRAFY

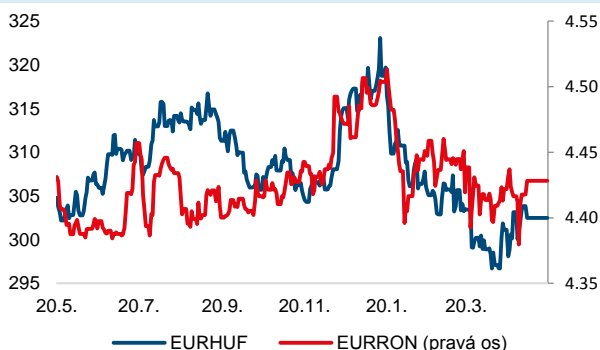
### Americký dolár voči euru



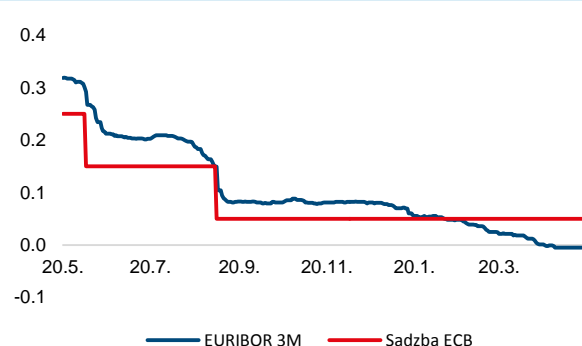
### Česká koruna a poľský zloty



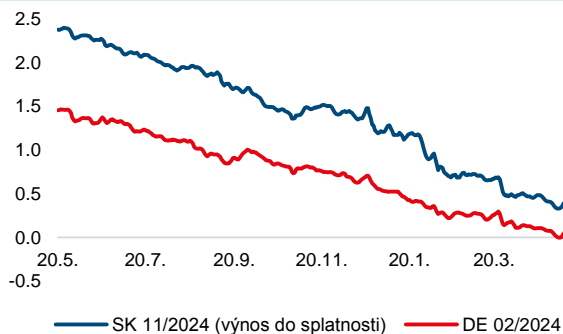
### Maďarský forint a rumunský leu



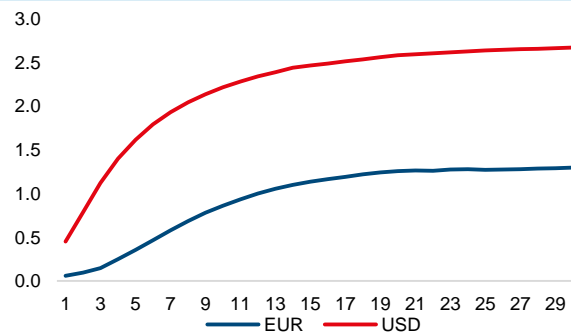
### Peňažný trh



### Výnosy vládných dlhopisov



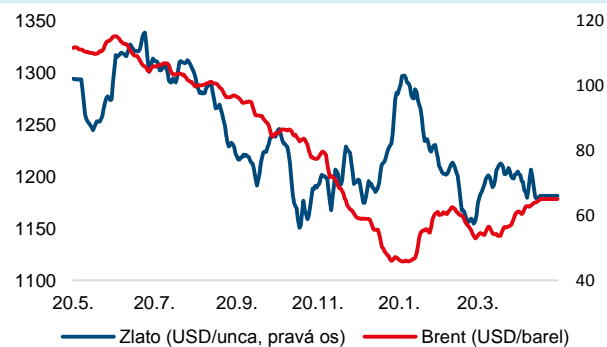
### Výnosová krivka (zero krivka)



### Akciové trhy



### Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP



## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](mailto:muchova.katarina@slsp.sk)

**Mária Valachyová** Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185 [valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na [research@slsp.sk](mailto:research@slsp.sk)  
Internetová stránka Slovenskej sporiteľne je <http://www.slsp.sk>, kde nájdete aj archív (Finančné a investičné príležitosti, Analýzy a predikcie).

### Treasury Sales

<b>Ľubomír Hladík</b>	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	<a href="mailto:hladik.lubomir@slsp.sk">hladik.lubomir@slsp.sk</a>
<b>Šimon František</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:simon.frantisek@slsp.sk">simon.frantisek@slsp.sk</a>
<b>Kaliský Róbert</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	<a href="mailto:kalisky.robert@slsp.sk">kalisky.robert@slsp.sk</a>
<b>Šlesarová Andrea</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5627	<a href="mailto:slesarova.andrea@slsp.sk">slesarova.andrea@slsp.sk</a>
<b>Smida Miroslav</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5626	<a href="mailto:smida.miroslav@slsp.sk">smida.miroslav@slsp.sk</a>

Pre kotácie v reálnom čase (devízový, peňažný trh, akcie a ďalšie) navštívte aj online data centrum Erste Group na <http://produkte.erstegroup.com/CorporateClients/en/MarketsAndTrends/Overview/index.phtml>

*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.*