

# Týždenný prehľad:

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



## DYNAMICKÝ ZAČIATOK ROKA POTVRDENÝ

<b>Zrýchlenie rastu na 3,1 % r/r</b>	<b>Štatistický úrad v piatok potvrdil svoj predbežný odhad medziročného rastu HDP v prvom štvrtroku tohto roku na úrovni 3,1 %. Od konca roku 2011 je to najrýchlejší medziročný rast našej ekonomiky.</b> Oproti koncu roku 2014 sa medziročný rast slovenského HDP zrýchlil o 0,7 percentuálneho bodu. Po sezónnom očistení vzrástla slovenská ekonomika oproti poslednému štvrtroku vlaňajška o 0,8 %.
<b>Silný rast investícií</b>	Štruktúra rastu ekonomiky bola v súlade s našimi očakávaniami. <b>Rast ťahal najmä domáci dopyt, predovšetkým spotreba domácností a investície.</b> Rast hrubých investícií dosiahol medziročné tempo 6,4 %, čo je zrýchlenie oproti priemeru 3,5 % za minulý rok. Výrazný medziročný rast investícií bol vo verejnej správe (71,9 %) a finančných korporáciách (52,6 %).
<b>Pomalší rast spotreby domácností</b>	<b>Spotreba domácností v raste mierne spomalila na 1,5 % medziročne (oproti vlaňajšiemu priemeru 2,2 % r/r)</b> , čo už skôr naznačovali slabšie údaje rastu maloobchodných tržieb a mierne kolísavá spotrebiteľská dôvera v prvých troch mesiacoch roka.
<b>Oživený zahraničný obchod</b>	<b>Zatiaľ čo vlni bol príspevok zahraničného obchodu k rastu HDP mierne negatívny, v Q1 2015 prispeli čisté vývozy k rastu ekonomiky pozitívne.</b> Oživenie zahraničného obchodu je dobrou správou pre rast ekonomiky v tomto roku. Miera medziročného rastu vývozov sa zvýšila na 4,4 % r/r a dovozov na 4,3 % r/r, čo je síce pomalší rast ako v Q1 2014, ale výrazne rýchlejší ako v poslednom polroku minulého roku (menej ako 1 % r/r).
<b>Dynamický rast zamestnanosti</b>	Zlepšenie na trhu práce pokračovalo aj v prvom štvrtroku tohto roka. <b>Rast zamestnanosti dosiahol medziročne 2,6 %.</b> Sezónne očistený rast zamestnanosti oproti štvrtému štvrtroku 2014 dosiahol úroveň 0,3 %. Odvetvia s najväčším podielom na zamestnanosti boli priemysel a obchod.
<b>Pokračovanie poklesu miery nezamestnanosti</b>	<b>Nezamestnanosť pokračovala vo svojom klesajúcom trende a oproti poslednému kvartálu vlaňajška klesla o 0,2 percentuálneho bodu na 12,4 %.</b> Pokles oproti Q1 2014 je ešte výraznejší, až 1,7 percentuálneho bodu (z 14,1 %). Znížil sa počet nezamestnaných dlhšie ako 1 rok, zatiaľ čo počet krátkodobo nezamestnaných sa mierne zvýšil. Miera nezamestnanosti klesla vo všetkých krajoch na Slovensku, pričom najvýraznejšie v Banskobystrickom kraji.
<b>Mierne spomalenie v raste reálnych miezd oproti 2014</b>	<b>Priemerná nominálna mesačná mzda sa oproti poslednému kvartálu vlaňajška znížila o 79 Eur na 839 Eur. Vďaka miernej deflácii, ktorú tento rok pozorujeme prevýšil rast reálnych miezd tempo rastu nominálnych miezd o 0,4 percentuálneho bodu a dosiahol medziročné tempo 2,6 %.</b> Oproti vlaňajšiemu dynamickému rastu reálnych miezd na úrovni 4,2 % bol rast miezd v prvom kvartáli tohto roku pomalší. Mzdy sa zvyšovali vo väčšine odvetví, v prvom kvartáli hlavne však v priemysle, v niektorých službách a vo vzdelávaní.
<b>Očakávame rast 3,0 % HDP tento rok</b>	<b>Očakávame, že rast ekonomiky bude tento rok v priemere na úrovni 3,0 %.</b> Pokračujúce zlepšovanie situácie na trhu práce (pokles miery nezamestnanosti, silný rast zamestnanosti a pokračujúci rast reálnych miezd) prispievajú k vyšším príjmom domácností a následne podporujú domácu spotrebu. <b>Zahraničný obchod sa v tomto roku postupne oživuje aj pre lepšiu</b>

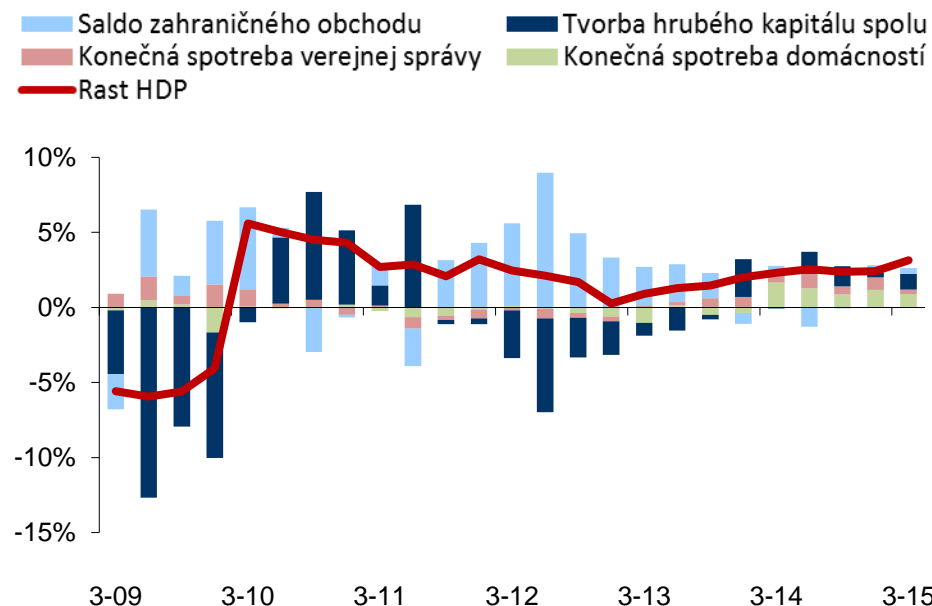
**ekonomickú situáciu eurozóny.** Aj keď prišlo k miernym nárastom, cena ropy ostáva pomerne nízka, čo je pre Slovensko dobrou správou z hľadiska rastu HDP. Ako krajina, ktorá ropu dováža predstavuje lacnejšia ropa pre našu ekonomiku nižšie produkčné náklady a vyšší reálny disponibilný príjem spotrebiteľov.

#### Riziká rastu mierne

**Deflačné tlaky postupne oslabujú, aj keď tlaky na zvyšovanie spotrebiteľských cien ostávajú naďalej utlmené.**

Pokračujúce geopolitické napätie a možná krehkosť oživovania eurozóny ostávajú aj naďalej miernymi rizikami pre rast v roku 2015.

**Graf: Príspevky k rastu HDP (%)**



Zdroj: Štatistický úrad (ŠÚSR), SLSP



## ECB POKRAČUJE V UVOLNENEJ MONETÁRNEJ POLITIKE

#### ECB ponecháva úrokové sadzby nízke

**Európska centrálna banka, podľa očakávaní, v júni ponechala sadzby na rovnakej úrovni.** Kľúčová refinančná sadzba je už od septembra 2014 na úrovni 0,05 %. Jednodňový koridor sadzieb sa nachádza na úrovni 0,3% / -0,2 %.

ECB v júni ponechala svoje predikcie rastu na roky 2015 a 2016 nezmenené. **Na rok 2015 očakáva reálny rast HDP eurozóny na úrovni 1,5 %.** Tempo rastu by sa malo následne zrýchliť na 1,9 % v roku 2016. V roku 2017 by eurozóna mala rásť tempom 2,0 %, čo je takmer nezmenené od marcovej prognózy (2,1 % v roku 2017). **Podľa najnovších júnových prognóz ECB by tohtoročná medziročná inflácia v eurozóne mala byť na úrovni 0,3 %,** čo je mierne viac ako predpokladala marcová prognóza (0,0 % r/r). Budúci rok by mala inflácia vzrásť na 1,5 % a potom sa zvýšiť na 1,8 % v roku 2017 (rovnaké odhady ako v marci). Inflačné očakávania sa pohybujú pod cieľom ECB, preto sa ECB snaží zvýšiť infláciu svojou uvoľnenou menovou politikou.

#### ECB spĺňa limity QE bez problémov

**Prvé tri mesiace kvantitatívneho uvoľňovania ECB splnili stanovený limit EUR 60 mld. mesačne bez problémov.** V máji bola v Programe nákupu cenných papierov verejného sektora (PSPP) priemerná maturita zakúpených dlhopisov 8,07 rokov (v prípade slovenských vládnych dlhopisov 9,29 rokov). Nákupy slovenských vládnych dlhopisov by mali mesačne dosiahnuť približne EUR 500 mil. V marci až máji bol tento cieľ splnený, keď celkový nákup slovenských vládnych dlhopisov za tri mesiace dosiahol EUR 1557 mil.

**Cieľom programu, ktorý by mal viesť k navýšeniu bilancie ECB o približne EUR 1 bilión, je povzbudenie rastu ekonomík eurozóny a zvýšenie inflácie. Nákup štátnych dlhopisov by mal pokračovať minimálne do konca septembra 2016.**

**Splátky MMF si Grécko posunulo na koniec júna** Grécko sa rozhodlo využiť možnosť spojiť všetky svoje júnové splátky Medzinárodnému menovému fondu do jednej súhrnnej splátky na konci mesiaca. Celkovo by Grécko malo v júni MMF splatiť EUR 1,5 mld. Helénska republika sa tak stala prvou rozvinutou krajinou, ktorá túto možnosť využila (naposledy si splátky v súlade s pravidlami MMF zoskupila Zambia v 80-tych rokoch). Rokovania medzi gréckou vládou a veriteľmi pokračujú. Grécku na konci júna uplynie dočasné predĺženie dohody, na ktorom sa s veriteľmi dohodlo. Dohoda je potrebná na uvoľnenie zvyšných EUR 7,2 mld. z asistenčného balíčka pre Grécko.

**Turecké parlamentné voľby nepriniesli trhom uvoľnenie** Turecké nedeľňajšie voľby síce vyhrala vládnuca Strana spravodlivosti a rozvoja (AKP) s 40,9 %, ale nepodarilo sa jej dosiahnuť dostatok hlasov na vytvorenie jednostrannej vlády. Pro-kurdska Ľudovodemokratická strana HDP získala postačujúci počet hlasov na národnej úrovni a získala tak kreslá v parlamente. **Výsledok môže viesť k vytvoreniu menšinovej vlády pod vedením AKP alebo k zvolaniu predčasných volieb. Koaličná vláda je tiež jednou z možností, ale najst' koalického partnera bude pre AKP pomerne ťažké.** Výsledok volieb môže spôsobiť volatilitu na trhoch a predstavuje riziko pre predpovede našich kolegov z Erste Group Research ohľadom tureckej ekonomiky.

**Inflácia v eurozóne je nízka, ale pozitívna** Medziročná inflácia v eurozóne sa podľa rýchleho odhadu Eurostatu v máji zvýšila na 0,3 %. Po niekoľkých mesiacoch deflácie a aprílovej nulovej inflácii sa medziročný vývoj harmonizovaných spotrebiteľských cien v eurozóne konečne dostal nad nulu. Za miernym rastom spotrebiteľských cien stáli hlavne nárast cien potravín a nápojov (o 1,2 % medziročne), služieb (o 1,3 % medziročne) ako aj zjemňujúci sa pokles cien energií (-5 % medziročne v máji, v porovnaní s -5,8 % r/r v apríli). Očakávame, že aj slovenská inflácia bude nasledovať podobný trend a v máji uvidíme ďalšie zmiernenie deflácie, ktoré prebieha od marca. Celkovo by však tento rok mal rast spotrebiteľských cien ostať utlmený, predpokladáme, že v priemere za celý rok na úrovni 0,0 %.

**Slovenské maloobchodné tržby naďalej slabé** Slovenské maloobchodné tržby v apríli sklamali, keď zaznamenali medziročný pokles o 0,4 %. Maloobchodné tržby tento rok zatiaľ vykazujú slabšie výsledky. Súvisí to aj s volatilitou v spotrebiteľskej dôvere, ktorú sme v poslednom období pozorovali. Na druhej strane stoja zlepšujúci sa trh práce a pozitívnejšie vyhliadky eurozóny. Očakávame preto, že aj slovenské maloobchodné tržby sa počas roka zlepšia.

**Maďarský rast HDP na úrovni 3,5 % v 1Q15** Maďarský rast HDP v prvom kvartáli tohto roka dosiahol medziročné tempo 3,5 %. Hlavnými ťahúňmi boli zahraničný obchod a domáca spotreba. Investície však prispeli negatívne k rastu HDP v Q1 2015. Predpovede rastu maďarskej ekonomiky našich kolegov z Erste Group Research sú momentálne predmetom revízie.

**MNB zaviedla nový nástroj monetárnej politiky** Maďarská národná banka zaviedla trojmesačnú depozitnú sadzbu, ktorá sa má stať hlavným nástrojom monetárnej politiky v Maďarsku. Momentálna hlavná dvojtýždňová sadzba ostane aj naďalej jedným z nástrojov monetárnej politiky, ale s istými obmedzeniami od 23. septembra.

**NBP nezmenila sadzby** Poľská národná banka podľa očakávaní ponechala úrokové sadzby nezmenené na úrovni 1,5 %. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú, že sadzby ostanú stabilne nízke minimálne do druhej polovice budúceho roka. Napriek silnému ekonomickému rastu poľskej ekonomiky a zmierneniu deflácie sú inflačné tlaky slabé.

## OČAKÁVANÉ UDALOSTI

- Zahraničný obchod**      **V utorok 9. júna budú zverejnené údaje zahraničného obchodu za apríl.** Očakávame stabilný medziročný rast vývozov a dovozov, pričom saldo zahraničného obchodu očakávame na úrovni EUR 621 mil.
- Priemyselná produkcia**      **V stredu 10. júna bude známy vývoj priemyselnej produkcie za apríl.** Od začiatku roka vidíme postupné zlepšovanie rastu priemyselnej produkcie. V apríli by mal tento trend pokračovať, aj keď možno miernejším tempom, a rast priemyselnej výroby by mohol byť na úrovni 7,8 % medziročne.
- Spotrebiteľské ceny**      **V piatok 12. júna budú publikované údaje spotrebiteľskej inflácie za máj.** Očakávame, že zmiernovanie deflácie pokračovalo aj v máji a spotrebiteľská inflácia sa v medziročnom vyjadrení dostala na úroveň 0,0 %.

## FINANČNÉ TRHY

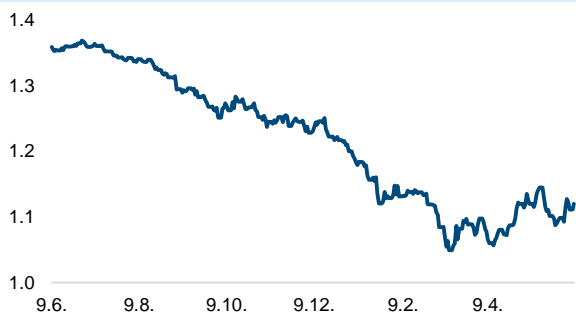
**Euro mierne posilnilo**      **Euro posilnilo oproti americkému doláru a momentálne sa pohybuje na úrovni 1,12 USD/EUR.** Prispeli k tomu prevažne pozitívny vývoj v eurozóne ako aj vyššie predikcie rastu nemeckej Bundesbank. Na druhej strane, negatívne na silu eura pôsobila grécka otázka a z toho aj naďalej vyplývajúca neistota. Dolár si udržuje svoju silnú pozíciu najmä vďaka prevažne dobrým správam z americkej ekonomiky. Májové údaje nových nefarmárskych pracovných miest výrazne prekonal očakávania trhu a posilnili dolár. Rozdiel je aj v stave monetárnych politik USA a eurozóny. Prebiehajúce kvantitatívne uvoľňovanie ECB udržiava euro na nízkych úrovniach. Sadzby v eurozóne ostávajú na rekordne nízkych úrovniach, s cieľom podporiť nízku infláciu a zvýšiť rast ekonomík eurozóny. V inej pozícii je americký Fed, ktorý plánuje zvýšiť sadzby. Trh očakáva zvýšenie úrokových sadzieb v USA na jeseň tohto roku (september - december). Zvyšovanie sadzieb však bude závisieť od prichádzajúcich dát z ekonomiky, preto je konkrétnejšie načasovanie zatiaľ nejasné. MMF odporúča americkému Fed-u so zvýšením sadzieb ešte počkať. Naši kolegovia z Erste Group Research ponechávajú svoje odhady nezmenené a 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.

**Výnosy vládnych dlhopisov opäť rastú**      **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti minulému týždňu vzrástli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,88 %.** Výnosy nemeckých bundov po začiatku kvantitatívneho uvoľňovania ECB výrazne klesli a nachádzali sa na rekordne nízkych úrovniach. Na konci apríla sa však tento trend zmenil a na prelome apríla a mája zaznamenali nemecké bundy výrazný nárast výnosov. Do istej miery išlo o korekciu na trhu, kde ceny nemeckých bundov boli príliš vysoké a generovali tak nízke výnosy. Najnovší nárast bol spôsobený pozitívnymi správami májovej inflácie v Eurozóne, ako aj vyjadreniami prezidenta ECB, ktorý zdôraznil, že nie je zodpovednosťou ECB riešiť momentálnu volatilitu na dlhopisových trhoch. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré zvyčajne kopírujú vývoj nemeckých bundov, taktiež v rovnakom období stúpili. Momentálne sa výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov pohybujú na úrovni 1,20 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom ostal nezmenený, na úrovni 32 bodov. Očakávame, že výnosy slovenských 10-ročných dlhopisov budú fluktuovať na úrovni 1,10 % až 1,20 %.

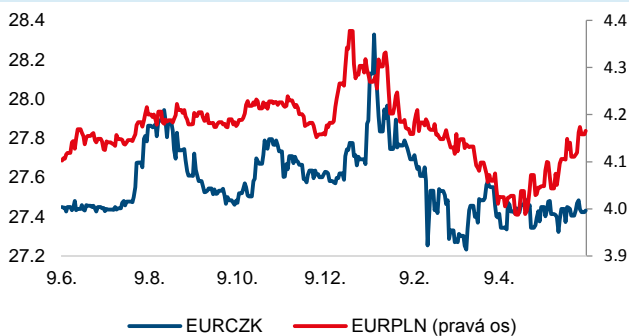


## GRAFY

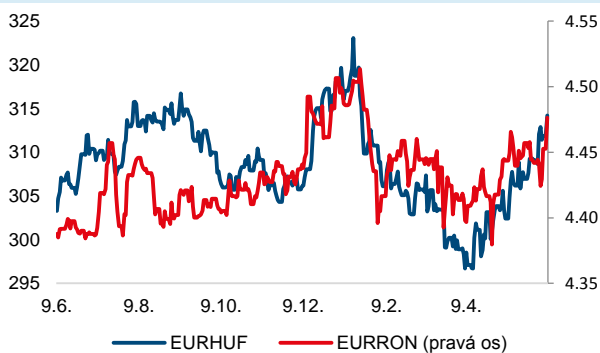
### Americký dolár voči euru



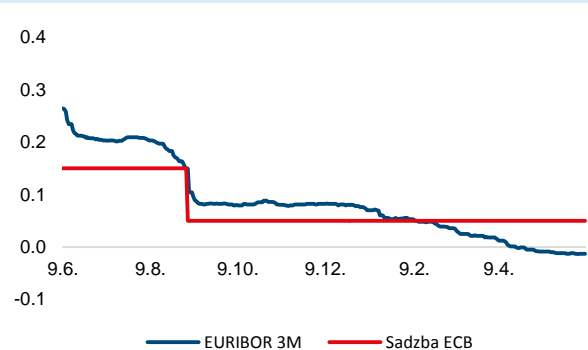
### Česká koruna a poľský zloty



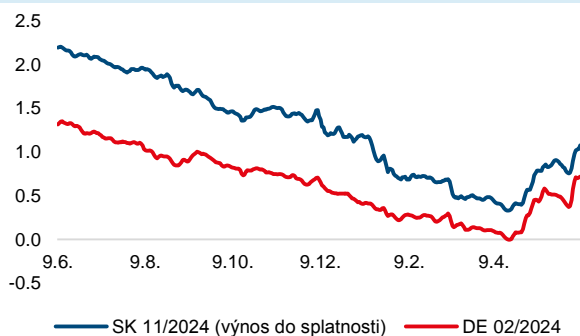
### Maďarský forint a rumunský leu



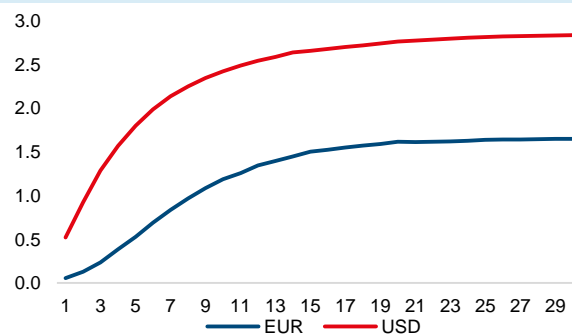
### Peňažný trh



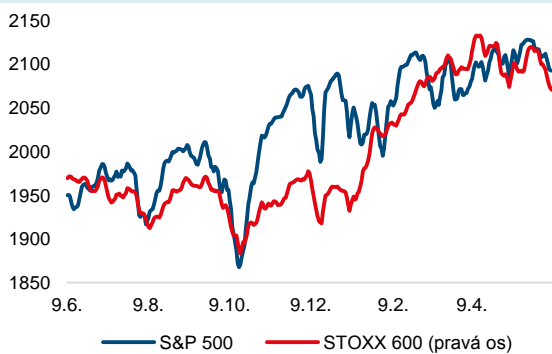
### Výnosy vládných dlhopisov



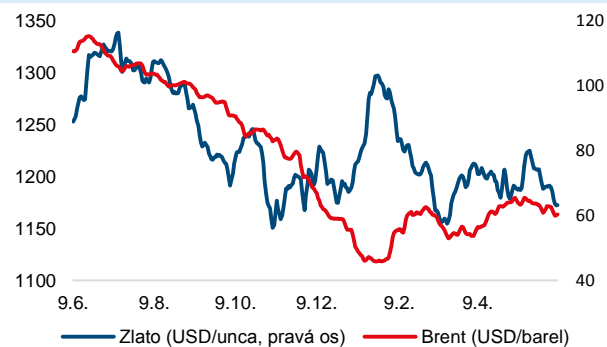
### Výnosová krivka (zero krivka)



### 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. „Predpovede nie sú spoľahlivým indikátorom budúcej výkonnosti aktíva alebo finančného nástroja“.*