

# Týždenný prehľad:

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



## ROK 2014 PRINIESOL SILNEJŠÍ DOMÁCI DOPYT AJ TRH PRÁCE

### Rast HDP najrýchlejší od roku 2011

Štatistický úrad potvrdil svoj predbežný odhad medziročného rastu HDP v poslednom štvrtroku 2014 na úrovni 2,4 %. Oproti predchádzajúcemu kvartálu sa sezónne očistený HDP zvýšil o 0,6 %. **Celkovo rástla slovenská ekonomika v roku 2014 tempom 2,4 %, čo je najrýchlejší rast od roku 2011.**

### Domáci dopyt ťahal rast

Štruktúra HDP v štvrtom štvrtroku bola podľa našich očakávaní a rast ťahal hlavne domáci dopyt. Spotreba domácností v Q4 2014 rástla tempom 2,2 % medziročne, k čomu pomohlo zlepšenie na trhu práce, zatiaľ čo rast celkových investícií dosiahol 1,5 %. Rast fixných investícií si v štvrtom kvartáli udržal silné tempo rastu na úrovni takmer 7% medziročne. Rast investičnej aktivity v poslednom štvrtroku bol viditeľný v takmer všetkých sektoroch, investície sa vytvárali najmä v priemysle, doprave a skladovaní, ale aj v sektore nehnuteľností. V závere roka výrazne k rastu investícií prispela verejná správa (jej investície stúpili medziročne o vyše 20 %).

### Dobré správy z oblasti investícií

### Silný rast zamestnanosti

Oživovanie trhu práce, ktoré sme pozorovali počas minulého roku, pokračovalo aj v štvrtom kvartáli. **Rast zamestnanosti v Q4 2014 sa medziročne zvýšil až na 2,7 %, k čomu výrazne prispela najmä zamestnanosť v priemysle. Celkovo za rok 2014 sa zvýšila zamestnanosť v priemere o 1,4 % a prevýšila tak nulový rast z roku 2013.**

### Výrazný pokles miery nezamestnanosti

Nezamestnanosť príjemne prekvapila v poslednom štvrtroku vlaňajška, keď oproti 3Q14 klesla o 0,3 percentuálneho bodu na 12,6 % a ešte výraznejšie oproti Q4 2013 (z 14,2 %). Viditeľne klesol počet dlhodobozamestnaných (viac ako 1 rok), čo je pozitívna správa, keďže táto skupina predstavuje až takmer 65 % podiel na celkovej miere nezamestnanosti. Negatívny vývoj bol v miere krátkodobej nezamestnanosti, ktorá sa v štvrtom kvartáli mierne zvýšila. Najvyššia miera nezamestnanosti bola minulý štvrtrok v Banskobystrickom kraji. V Košickom kraji klesla miera nezamestnanosti za Q4 2014 relatívne najviac. **Za rok 2014 klesla miera nezamestnanosti v priemere na 13,2 %, čo je v súlade s našimi očakávaniami.** Zlepšenie posledného kvartálu roku 2014 naznačuje lepší vývoj miery nezamestnanosti aj v tomto roku.

### Dynamický rast reálnych miezd

Rast miezd oproti tretiemu kvartálu mierne spomalil. Rast nominálnych aj reálnych miezd v Q4 2014 dosiahol medziročné tempo 3,5 %. **Priemerný rast reálnych miezd za rok 2014 (4,2 %) mierne prevýšil rast nominálnych miezd (4,1 %), k čomu prispela mierna deflácia vlani.** Mzdy sa zvyšovali vo väčšine odvetví, v štvrtom kvartáli hlavne však v priemysle a vo vzdelávaní a vo veľkých podnikoch. Priemerná nominálna mesačná mzda vzrástla v štvrtom kvartáli na úroveň 918 eur, čím prevýšila priemernú mzdu z rovnakého obdobia roku 2013 o 31 eur.

Dynamický rast reálnych miezd ako aj celkové zlepšenie trhu práce výrazne prispievali k vyšším príjmom domácností a následnému zvýšeniu domácej spotreby v roku 2014.

### Vyhliadky na rok

Očakávame, že tento priaznivý vývoj na trhu práce a silná domáca

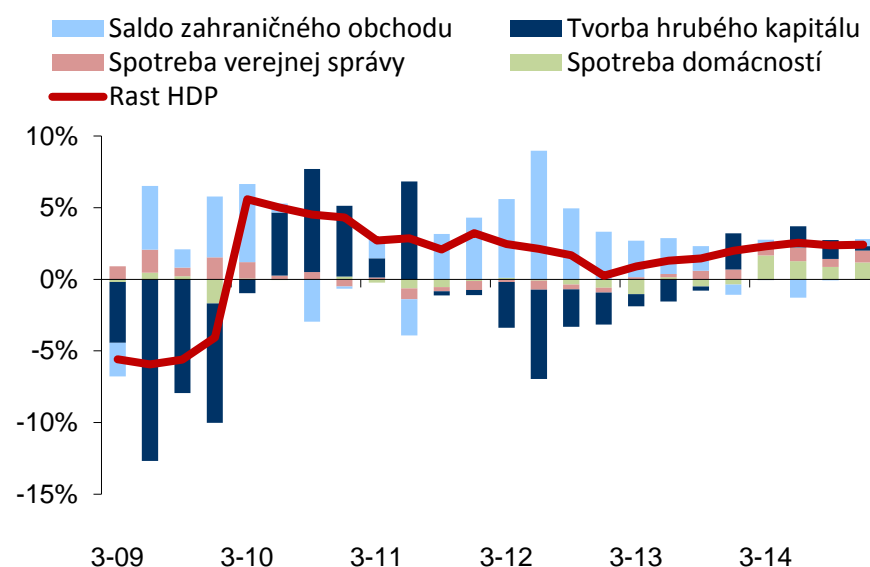
2015

**spotreba budú aj naďalej prispievať k ekonomickému rastu.** Tento rok predpokladáme rast HDP na úrovni 2,5 %. Nízka cena ropy 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, vďaka nižším cenám palív a energií.

Na druhej strane, nízka cena ropy predstavuje riziko pre rast cien na Slovensku, ako sme mohli vidieť už v januárovej deflácií. Očakávame, že nízka cena ropy bude aj naďalej negatívne ovplyvňovať rast spotrebiteľských cien na Slovensku ako aj v celej eurozóne, aj keď jej vplyv by sa mal postupne oslabovať.

Pomalší vývoj eurozóny, ktorá v roku 2014 rástla tempom 0,9 %, a pokračujúce geopolitické napätie ostávajú aj naďalej miernymi rizikami pre rast v roku 2015.

**Graf: Príspevky k rastu HDP (%)**



Zdroj: ŠUSR, SLSP



## ECB ZAČINA S NÁKUPOM ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

**ECB nezmenila sadzby**

**Európska centrálna banka podľa očakávaní ponechala v marci sadzby na rovnakej úrovni ako v januári.** Naposledy ECB znížila úrokové sadzby na septembrovom zasadaní o 10 bázických bodov. **Kľúčová refinančná sadzba je na úrovni 0,05 %.** Jednodňový koridor sadzieb sa nachádza na úrovni 0,3% / -0,2 %.

**ECB začína s plným QE**

**Od pondelka 9. marca začala ECB s rozšíreným nákupom dlhopisov, ktorý oznámila na januárovom zasadaní.** ECB v januári **oznámila rozšírenie programov o nákup dlhopisov centrálnych vlád a európskych inštitúcií a posunula sa tak k tzv. plnému kvantitatívnemu uvoľňovaniu (QE).** ECB už na jeseň 2014 zaviedla programy nákupu cenných papierov krytých aktívami. Po rozšírení programu majú nákupy súkromných a štátnych cenných papierov dosiahnuť 60 mld. eur mesačne. Nákup štátnych dlhopisov by mal pokračovať minimálne do konca septembra 2016. Veľkú väčšinu dodatočných nákupov cenných papierov uskutočnia národné centrálné banky (primárne podľa podielu na kapitáli ECB), na ktoré pripadne 92 % nákupov. Zvyšných 8 % má nakúpiť ECB. Na nákup dlhopisov krajín, ktoré sú v regulačnom programe EU/MMF, budú uplatnené prísnejšie kritériá. Nakupovať sa môžu dlhopisy, ktorých výnos nie je nižší ako -0,2 %, čo je

momentálna hodnota jednodňovej depozitnej sadzby ECB.

- Nové predikcie ECB rátajú s vyšším rastom** ECB v marci zrevidovala svoje predikcie rastu smerom nahor. Na rok 2015 očakáva reálny rast HDP eurozóny na úrovni 1,5 %. Tempo rastu by sa malo následne zrýchlovať na 1,9 % v roku 2016 a 2,1 % v roku 2017. Podľa najnovších marcových prognóz ECB by medziročná inflácia v eurozóne mala zostať tento rok veľmi nízka, na úrovni 0,0 % a v roku 2016 vzrásť na 1,5 %. Inflačné očakávania sa pohybujú pod cieľom ECB, preto sa ECB snaží zvýšiť infláciu svojou uvoľnenou menovou politikou.
- Januárové maloobchodné tržby nepotešili** Maloobchodné tržby v januári medzimesačne klesli o 1,6 % a oproti januáru 2014 sa nezmenili. Pod januárový medzimesačný pokles sa podpísala okrem iného aj vysoká báza z decembra, kedy maloobchodné tržby rástli výrazným tempom. Očakávame, že januárové čísla boli iba jednorázovým výkyvom a situácia sa vo februári ustáli.
- Revízia HDP v Maďarsku smerom nahor** Maďarská ekonomika v poslednom kvartáli vlašajška rástla medziročným tempom 3,4 %. Hlavným ťahúňom bola najmä spotreba domácností a pozitívne k rastu prispel aj zahraničný obchod. Za rok 2014 sa maďarský HDP zvýšil v priemere o 3,6 %, čo je oproti pôvodnému predbežnému odhadu o 0,1 p.b. viac.
- NBP znížila sadzby** Poľská centrálna banka znížila sadzby o 50 bázických bodov na 1,5 %, čím prekonal očakávania analytikov, ktorí predpovedali zníženie o 25 bázických bodov. Prehlbenie deflácie zo začiatku roka bolo pravdepodobne hlavným faktorom, ktoré v tomto rozhodnutí NBP zohľadnila. Naši kolegovia z Erste Group Research neočakávajú ďalšie zníženie sadzieb v najbližšom období vzhľadom na potenciál zlepšenia inflácie a relatívne optimistický výhľad rastu ekonomiky.



## OČAKÁVANÉ UDALOSTI

- Zahraničný obchod v januári** V stredu 11. marca budú zverejnené údaje zahraničného obchodu za január. Očakávame, že bilancia zahraničného obchodu bude pozitívna, na úrovni približne 219 mil. Eur.
- Januárový priemysel** Vo štvrtok 12. marca budú publikované údaje priemyselnej produkcie za január a februárovej inflácie. Rast priemyselnej produkcie v januári očakávame na nulovej až mierne negatívnej úrovni, vzhľadom na kolísavú dôveru v priemysle koncom minulého roku a na začiatku roku 2015, ako aj vplyv bázy z januára 2014.
- Inflácia vo februári** Na Slovensku očakávame rovnaký vývoj inflácie za február ako v januári, kedy sa medziročná deflácia oproti decembru 2014 prehĺbila na -0,4 % podľa indexu spotrebiteľských cien (CPI) a -0,5 % v meraní harmonizovanej inflácie (HICP). Jadrová inflácia sa v januári znížila o 0,2 % oproti vlašajšku, čo je úroveň, ktorú očakávame aj za február 2015.



## FINANČNÉ TRHY

- Dolár znovu silnejší** Kurz eura oproti americkému doláru klesol na úroveň 1,09 USD/EUR. Dolár posilnil so začínajúcim kvantitatívnym uvoľňovaním ECB. Silný dolár pretrváva aj vďaka zlepšujúcej sa situácii americkej ekonomiky v porovnaní s eurozónou. Očakávania trhu o zvýšení úrokových sadzieb v USA ostávajú zatiaľ nezmenené. Fed by mohol začať zvyšovať sadzby najskôr na jar, prípadne však aj o niečo neskôr. ECB od dnešného dňa začína s nákupom štátnych dlhopisov a dlhopisov európskych inštitúcií, tzv. kvantitatívne uvoľňovanie. Program ECB by mal ešte viac oslabiť euro, čo by mohlo podporiť ekonomiku eurozóny, ktorá v poslednom období rastie iba miernym tempom. Naši kolegovia z Erste Group Research odhadujú kurz eura voči doláru na úrovni 1,10 USD/EUR ku koncu druhého

kvartálu a ku koncu roka je očakávaný pokles na 1,06 USD/EUR.

**Ďalšie zúženie spreadu medzi SK a DE dlhopismi** Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa znížili na úroveň 0,31 %. Výnosy nemeckých bundov ostávajú aj naďalej veľmi nízke, a to aj vplyvom začínajúceho kvantitatívneho uvoľňovania ECB. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré zvyčajne kopírujú vývoj nemeckých bundov, poklesli o niekoľko bázických bodov a momentálne sa pohybujú na úrovni 0,59 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa zúžil na 28 bodov.



## 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.*