

Týždenný prehľad:

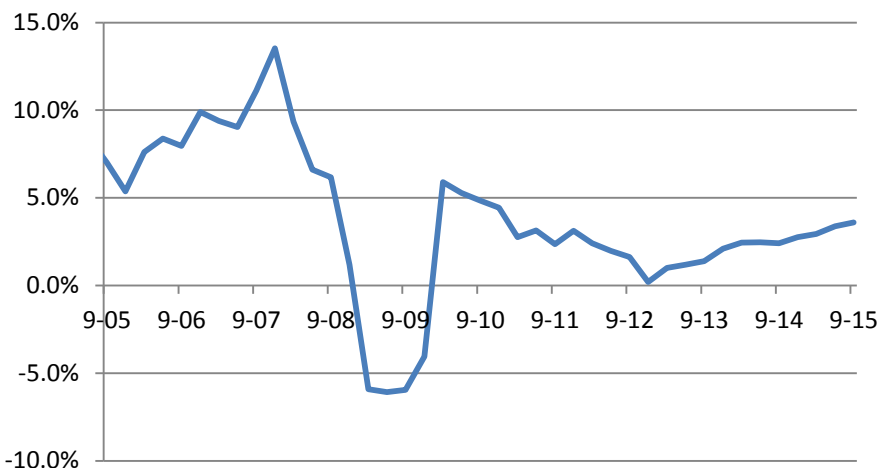
Prinášame Vám prehľad najzaujímavejších ekonomických správ na Slovensku v kontexte diania v Eurozóne.



RAST HDP V TREŤOM ŠTVRŤROKU 2015 NA ÚROVNI 3,6 %

Medziročný rast HDP o 3,6 % v Q3 2015	Predbežný odhad Štatistického úradu poukazuje na zrýchlenie medziročného rastu slovenskej ekonomiky v treťom štvrtroku tohto roku na 3,6 %. Rýchly odhad za 3Q15 prekonal naše pôvodné očakávania miernejšieho rastu, avšak vysvetlenie sčasti prináša nedávna revízia údajov HDP. Podľa revidovaných údajov rástla ekonomika v prvom kvartáli medziročným tempom 2,9 % a v druhom kvartáli tempom 3,4 %.
Najrýchlejší rast od 4Q 2010	Rýchlejšie ako v 3Q15 rástla slovenská ekonomika naposledy na konci roka 2010. V porovnaní s druhým štvrtrokom 2015 sa po sezónnom očistení HDP zvýšil o 0,9 %, čo je rovnaká medzikvartálna zmena ako v 2Q15 po revízii (pôvodne 0,8 %q/q).
Mesačné údaje prevažne pozitívne	Dynamické tempo rastu HDP naznačovali už predtým známe údaje za tretí štvrtrok 2015. Pozitívne sa vyvíjala priemyselná výroba (napriek sklamaniam v auguste v priemere rástla o 6,2 % v 3Q15), lepší vývoj maloobchodných tržieb či pokračovanie zlepšenia na trhu práce. Na druhej strane vývoj zahraničného obchodu mohol byť lepší.
Zamestnanosť rástla ešte o niečo rýchlejšie	Zamestnanosť v 3Q15 sa oproti vlaňajšku zvýšila o 2,2 %, čím mierne prevýšila naše očakávanie 2 % rastu. Predstavuje to mierne zrýchlenie oproti medziročnému rastu o 2 % v druhom kvartáli. Sezónne očistený medzikvartálny rast zamestnanosti však mierne spomalil z 0,6 % v druhom štvrtroku na 0,4 % v treťom štvrtroku 2015.
Domáca spotreba by mala ostať hlavným motorom rastu	Podrobná štruktúra HDP bude zverejnená v decembri. Očakávame, že aj naďalej zostal hlavným motorom rastu domáci dopyt – spotreba domácností a najmä investície, podporované zlepšením na trhu práce a vplyvom eurofondov. Vývoj zahraničného obchodu bol v 3Q15 opäť vlažný, preto neočakávame výrazný vplyv zahraničného obchodu k rastu ekonomiky.
Eurozóna rastie opatrne, ale vytrvalo	Zatiaľ známe správy z rastu ekonomík EÚ za tretí štvrtrok sú prevažne pozitívne. Eurozóne sa v 3Q15 celkom darilo, aj keď medzikvartálny rast skončil mierne pod očakávaniami trhu (0,3 % q/q). Oproti 3Q14 však eurozóna vzrástla o 1,6 %, zatiaľ čo v 2Q15 to bolo 1,5 % r/r. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú priemerný rast eurozóny za rok 2015 na úrovni 1,5 %.
Aj Nemecku sa darilo	Rast nemeckého HDP dosiahol v 3Q15 medzikvartálne tempo 0,3 % (v súlade s očakávaniami), a v medziročnom porovnaní sa zvýšil o 1,8 % (zrýchlenie oproti 2Q15 hodnote 1,6 % r/r).
V regióne V4 sme 2. najrýchlejší	V Poľsku je odhad medziročného rastu HDP za 3Q15 na úrovni 3,4 %, čo je v súlade s očakávaniami trhu. V Česku sa HDP v 3Q15 zvýšil až o 4,3 % medziročne, čo mierne prevýšilo odhad našich kolegov z Erste Group Research (4,1 % r/r). Na druhej strane, smerom nadol opäť raz prekvapil odhad HDP v Maďarsku, keď skončil len na úrovni 2,3 % r/r. Konsenzus trhu u našich južných susedov čakal rast na úrovni 2,5 % r/r.
Celoročný odhad HDP: 3,2 % r/r	Náš odhad celoročného rastu HDP ponechávame zatiaľ na úrovni 3,2 % r/r. Hlavným ťahúňom by mal ostať domáci dopyt – spotreba domácností a investície.

Rast HDP podľa štvrt'rokov v období 2005 (Q3) – 2015 (Q3)



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



PRIEMYSEL SA OPĚT VRÁTIL K DYNAMICKÉMU RASTU

Rast priemyslu znovu silný v októbri Po prepade priemyselnej produkcie v auguste (-0,4 % r/r) sa rast priemyslu vrátil do kladných čísel. **Priemyselná produkcia v septembri medziročne vzrástla o 7,2 %, k čomu výrazne prispela výroba áut (+21,8% medziročne).** Sezónne upravený medzimesačný rast priemyslu dosiahol úroveň 2,1 %. Očakávame, že priemyslu sa bude do konca roka dariť dobre a mal by si udržať rezké tempo rastu.

Darí sa aj stavebníctvu **Stavebná produkcia v septembri medziročne vzrástla o 25,3 %**, čím sa opäť vrátila k dvojcifernému rastu po augustovom miernejšom raste o 9,8 % r/r. Tento rok potrebuje Slovensko vyčerpať väčšinu eurofondov ešte z predchádzajúceho programovacieho obdobia (2007-2013), čo má pozitívny vplyv na rast stavebnej produkcie. Čiastočný vplyv na dynamické hodnoty rastu stavebnej produkcie má aj bázický efekt z minulého roka.

Deflácia ostala, mierne sa prehĺbila **Medziročná deflácia sa v októbri mierne prehĺbila na -0,6 %, aj keď vo vyjadrení harmonizovanej inflácie ostala na rovnakej úrovni ako v septembri (-0,5 % r/r).** Oproti septembru sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,1 % najmä vďaka vyšším cenám odevov a obuvi (1,2 % m/m). Na druhej strane, ceny v doprave opäť klesli (o 0,8 % m/m) a ceny potravín ostali oproti septembru nezmenené. Jadrová inflácia sa znížila zo septembrových 0 % r/r na -0,1 % v októbrom medziročnom vyjadrení. Vývoj inflácie pre eurozónu ako celok bol v októbri iný ako na Slovensku.

Eurozóna v mierne pozitívnej inflácii **Oproti pôvodnému rýchlemu odhadu (0 %) bola medziročná inflácia v eurozóne v októbri mierne vyššia, na úrovni 0,1 %.** Aj naďalej však ťahajú ceny energií infláciu smerom nadol (v októbri o 8,5 % r/r v eurozóne).

Dve aukcie štátnych dlhopisov, jedna opäť so zápornou sadzbou **Dnes sa uskutočnili dve aukcie slovenských štátnych dlhopisov.** V jednej aukcii sa predalo EUR 110 mil. so splatnosťou v novembri 2018 pri priemernej sadzbe -0,096 %. Druhá aukcia obsahovala dlhopisy s dlhšou splatnosťou, v januári 2029. Pri akceptovanom dopyte EUR 138 mil. bola priemerná sadzba 1,163 %. **V oboch aukciách dopyt výrazne prevyšoval akceptované množstvo, v prípade aukcie 3-ročných dlhopisov bol dopyt dokonca 3,6-násobne väčší ako akceptovaný dopyt.**

FINANČNÉ TRHY

Fed zvýši sadzby pravdepodobne už v decembri, dolár naďalej silný

Kurz eura a amerického doláru počas týždňa kolísal, avšak celkovo ostal takmer nezmenený oproti minulému týždňu. **Momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,07 USD/EUR. Ostáva vysoká pravdepodobnosť decembrového zvýšenia sadzieb v USA**, vzhľadom na októbrové údaje z amerického trhu práce. Tie priniesli pozitívne správy – tvorba nových pracovných miest (non-farm payrolls) dosiahla úroveň 271 000, čím jasne prevýšila očakávania trhu (185 000). Miera nezamestnanosti klesla z 5,1 % na 5 % a priemerná hodinová mzda sa zvýšila o 0,4 % oproti predchádzajúcemu mesiacu, čo taktiež prekonalo konsenzus trhu. Americký Fed pôvodne plánoval už čoskoro zvýšiť sadzby a december sa javil ako hlavný kandidát na prvé zvýšenie. Vzhľadom na pozitívne údaje z trhu práce je decembrové zvýšenie vysoko pravdepodobné. Americký Fed má totiž duálny mandát, čiže pri rozhodovaní zvažuje nielen infláciu ale aj vývoj na trhu práce. Naši kolegovia z Erste Group Research taktiež predpokladajú prvé zvýšenie sadzieb už v decembri tohto roku.

Spread medzi SK10 a DE10 sa mierne rozšíril, výnosy klesli

Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti minulému týždňu klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,54 %. Aj naďalej ovplyvňuje výnosy kvantitatívne uvoľňovanie ECB ako aj očakávaná zmena monetárnej politiky USA. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré zvyčajne nasledujú vývoj nemeckých Bundov, taktiež klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,83 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa oproti minulému týždňu rozšíril o 7 bodov na 29 bodov.

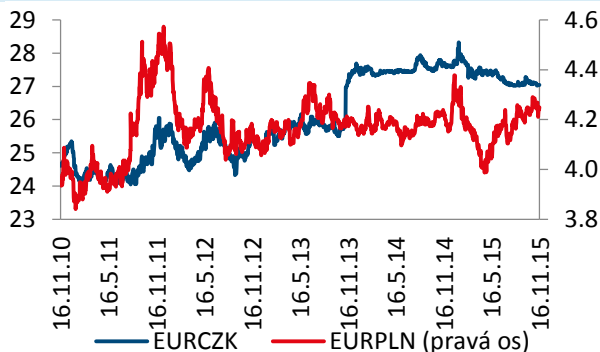
Viac odhadov v súvislosti s regionálnymi menami alebo dlhopismi nájdete v našom skupinovom týždenníku ([CEE Insights - link](#)).

GRAFY

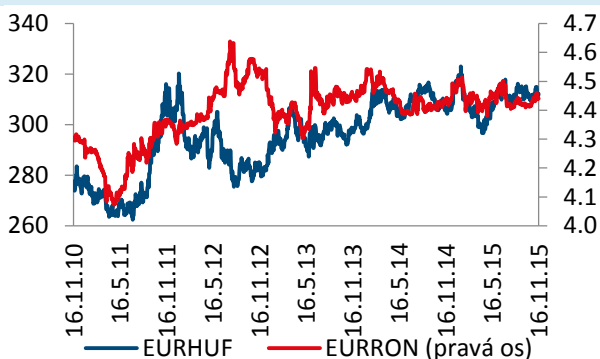
Americký dolár voči euru



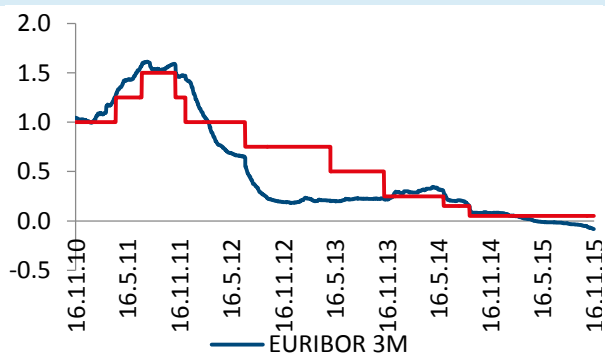
Česká koruna a poľský zloty



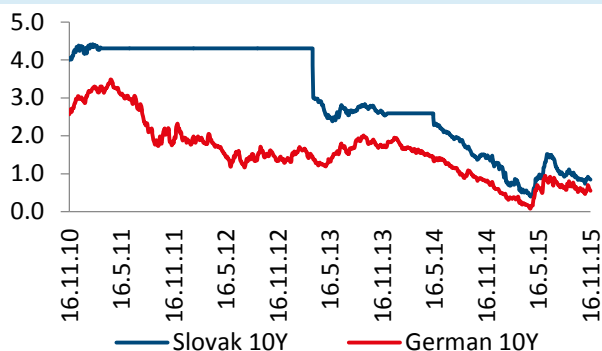
Maďarský forint a rumunský leu



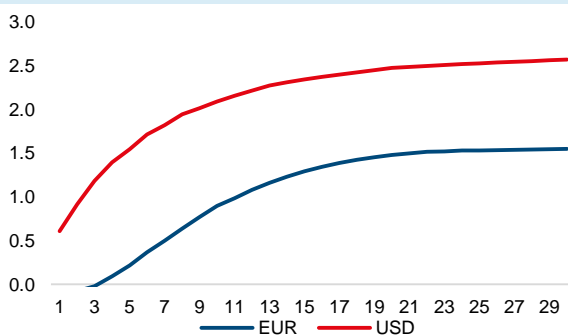
Peňažný trh



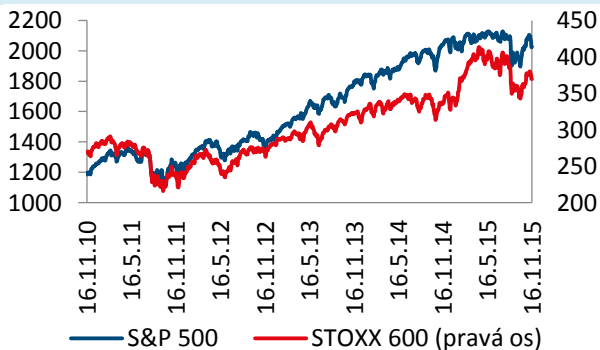
Výnosy vládných dlhopisov



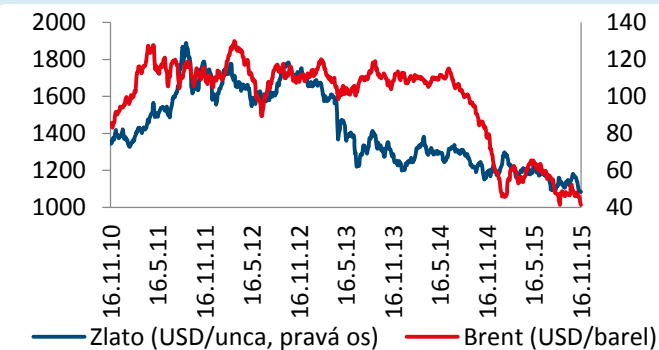
Výnosová krivka (zero krivka)



Akciové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP



Analýzy trhu

Katarína Muchová Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 muchova.katarina@slsp.sk

Mária Valachyová Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185 valachyova.maria@slsp.sk

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na 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

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

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“.