

obsah

Štvrtna na slovenskom pracovnom trhu

2

Napriek výborným správam z pracovného trhu v roku 2016 týkajúcich sa napríklad klesajúcej nezamestnanosti, máme na Slovensku skupinu, ktorá výrazne zaostáva. Ľudia so základným a nižším vzdelaním majú na Slovensku najvyššiu nezamestnanosť, nízku aktivitu na trhu práce a najhoršie kariérne možnosti spomedzi krajín EÚ. Pritom Slovensko patrí medzi krajiny s najnižším podielom ľudí so základným a nižším vzdelaním v rámci EÚ, takže zvyšovanie ich vzdelania má otáznny prínos.

Inflácia sa v Európe začína zobúdzat'

3

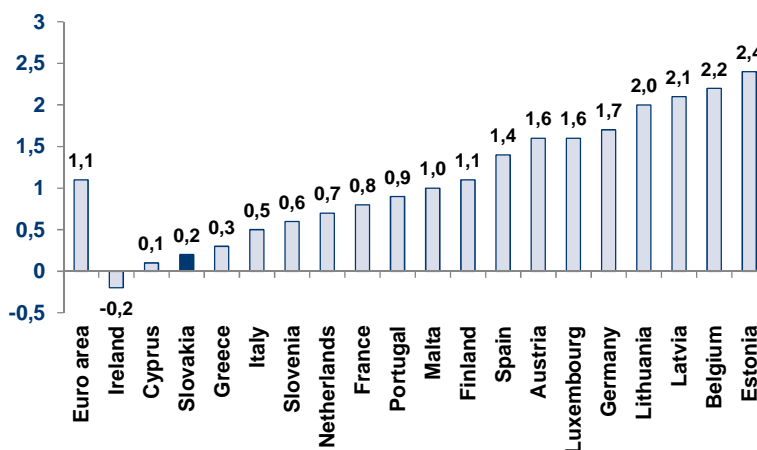
Rast cien ropy spolu s oslabením eura znamenajú citeľný medziročný rast cien energií, čo spolu so slušným rastom ekonomiky znamená udržateľný rast inflácie. V Českej republike dosiahla inflácia vytúženú dvojpäťpercentnú metú oveľa rýchlejšie ako čakala ČNB, čo znamená veľmi podstatnú zmenu v debata o načasovaní ukončenia kurzového záväzku 27 CZK/EUR. Cenu ropy nateraz považujeme za stabilizovanú, keďže sa ukazuje, že americký bridlicoví ťažiarci vedú flexibilne reagovať na zmenu ceny ropy. Z pohľadu eurozóny je však inflácia na priemernej úrovni 1,1% ešte stále nízka a až jej nárast na 2% môže otvoriť debatu o skoršom ukončení záväzku každý mesiac vytláčiť 60 mld. eur. Takýto scenár je nateraz prakticky vylúčený.

Kontakty:

robert_prega@tatrabanka.sk, juraj_valachy@tatrabanka.sk, boris_fojtik@tatrabanka.sk, tabor_lorincz@tatrabanka.sk

One size fits some

ECB ani v roku 2016 nedosiahla svoj inflačný cieľ. Tlak na ECB vytvára rozdielny vývoj inflácie vo veľkých ekonomikách: Talianska a Francúzsko na jednej strane, Nemecko na druhej.



Zdroj: Eurostat

Uzavierka dát: 24.1.2017

Zverejnené na internetovej stránke www.tatrabanka.sk a zaslané klientom: 24.1.2017

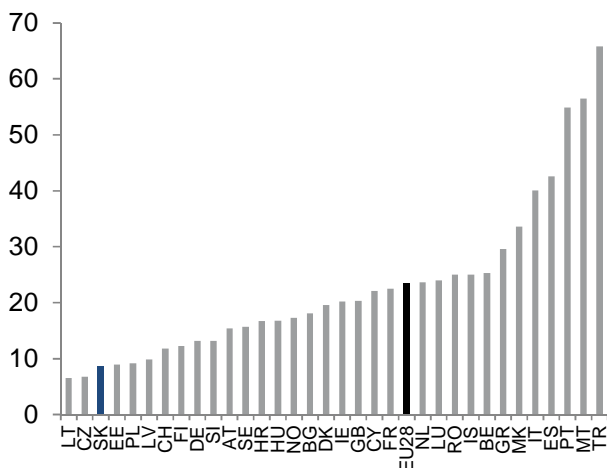
Škvrna na slovenskom pracovnom trhu

Premiér v nedávnom rozhovore pre TASR uviedol, že „v štruktúre nezamestnaných vidí viaceré problémy“, keďže „veľká časť z nich nemá ani základné vzdelanie“¹, a preto nevidí priestor na znižovanie nezamestnanosti pod úroveň 7-8%. Aj keď jeho tvrdenie o vzťahu nezamestnanosti a vzdelania je správne, je dôležité mu dodať kontext, ktorý situáciu trochu komplikuje.

Slovensko patrí medzi najvzdelanejšie krajiny EÚ

Aj keď sa v médiách často spomína nedostatočná kvalifikovanosť pracovnej sily, či už zo strany vládnej koalície alebo zamestnávateľov, faktom je, že **Slovensko má, aspoň formálne, jednu z najvzdelanejších populácií**. Keď sa pozrieme iba na kategóriu ľudí so základným vzdelaním vo veku 25-64 rokov, patríme na tretie miesto za Litvu a Českú republiku s 8,6% podielom, priemer EÚ je pritom skoro trojnásobný, 23,5%.

Podiel obyvateľov vo veku 25-64 rokov s nižším vzdelaním, Q3 2016, v %

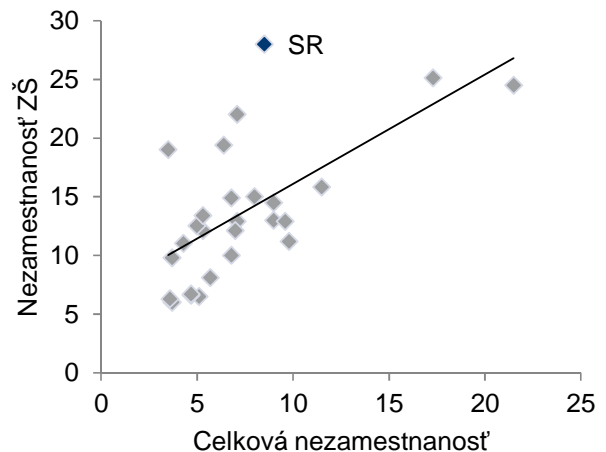


Zdroj: Eurostat

Nezamestnanosť a aktivita

Ak sa pozrieme na celkovú nezamestnanosť a nezamestnanosť ľudí so základným vzdelaním, nájdeme medzi nimi, celkom pochopiteľne, pozitívnu koreláciu. **Slovensko** je nielen najväčším „outlierom“ v tomto vzťahu v rámci EÚ, ale **má najvyššiu absolútnu nezamestnanosť ľudí so základným vzdelaním (28,0%)** a zároveň aj najväčší rozdiel v porovnaní s celkovou nezamestnanosťou, ktorá je na úrovni 8,5%, čo je pod priemerom eurozóny.

Celková a ZŠ nezamestnanosť vo veku 25-64 rokov, Q3 2016, v %

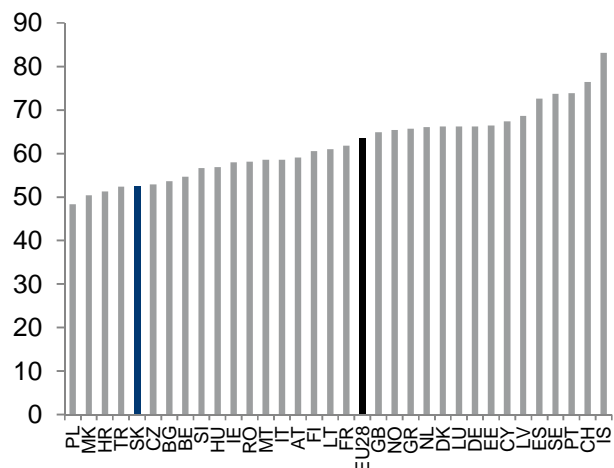


Zdroj: Eurostat

Ak by sme v schopnosti zamestnávať ľudí so základným vzdelaním dosahovali priemer EÚ (nezamestnanosť 15,4%), celková nezamestnanosť by bola nižšia o 0,63 p.b., teda pod úrovňou 8%.

Vysoká nezamestnanosť ľudí so základným vzdelaním sama o sebe nemusí byť problémom, ak majú vysokú aktivitu na trhu práce. To by znamenalo, že hoci je veľa nezamestnaných, je aj veľa pracujúcich. To však v prípade Slovenska nie je pravda, naopak **Slovensko patrí medzi krajiny EÚ s najnižšou aktivitou na trhu práce ľudí so základným vzdelaním**. Je na úrovni 52,5%, horšie sú na tom iba Poliaci.

Aktivita na trhu práce vo veku 25-64 rokov s nižším vzdelaním, Q3 2016, v %



Zdroj: Eurostat

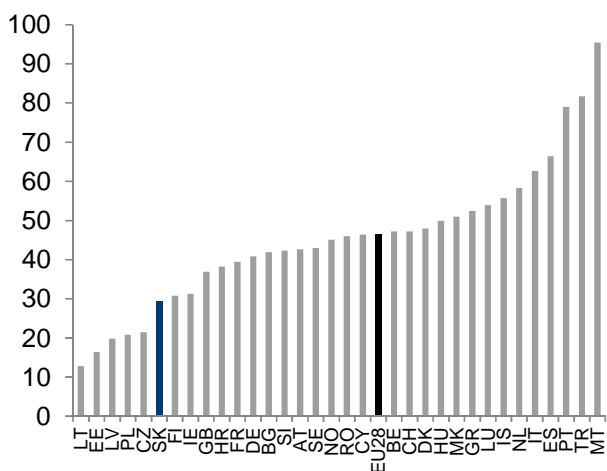
Prekvalifikovanosť na základných pozíciách

Uchádzači so základným vzdelaním nesúperia o prácu len medzi sebou, ale aj so svojimi vzdelanejšími konkurentmi. Základné pozície na Slovensku obsadzujú zamestnanci s nižším vzdelaním iba z 29,2%, zvyšok tvoria lepšie vzdelaní zamestnanci (prevažne stredoškolsky). Aj keď sme na tom lepšie ako naši poľskí a českí

¹ <http://www.teraz.sk/ekonomika/fico-dostavame-sa-na-hranu-znizovania/237080-clanok.html>

susedia, výrazne zaostávame za Rakúskom (42,7%), Maďarskom (49,9%) ako aj priemerom EÚ (46,5%).

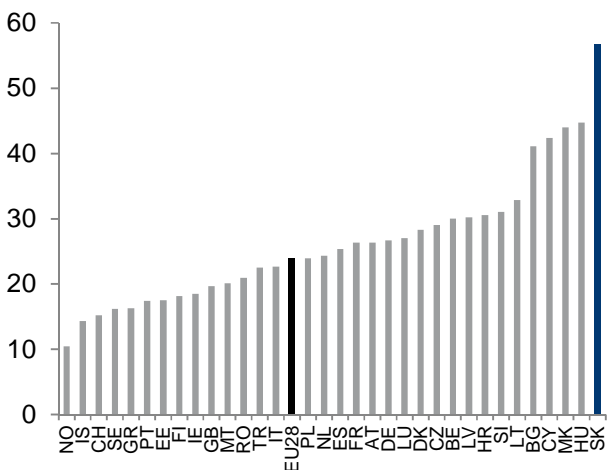
Zamestnanci na základných pozíciách vo veku 25-64 rokov so ZŠ, Q3 2016, v %



Zdroj: Eurostat

Napriek tomu, že pre uchádzačov s nízkym vzdelaním je náročné v konkurencii obsadiť aj základné pozície, dostať sa na iné pozície je takmer úplne nemožné. **Zo 100 pracujúcich Slovákov s nižším vzdelaním, takmer 57 pracuje na základných pozíciách, priemer EÚ je 24.**

Zamestnanci vo veku 25-64 rokov so ZŠ na základných pozíciách, Q3 2016, v %



Zdroj: Eurostat

Prvou, najlichotivejšou možnosťou je, že Slováci dbajú na svoje vzdelanie a snažia sa absolvovať aspoň strednú školu, aby zlepšili svoje pracovné možnosti. V tom prípade ale so základným vzdelaním ostávajú prevažne ľudia, ktorým dané vzdelanie postačuje, alebo ktorí nemajú schopnosti na zvýšenie svojho vzdelania. V takom prípade ide skôr o sociálny problém, keďže ide o zabezpečenie určitého životného štandardu pre ľudí, ktorí nemajú reálnu možnosť zvýšiť si kvalifikáciu.

Druhou alternatívou je tvrdenie, ktoré často počuť od zamestnávateľov, že vzdelávanie nereflektuje ich potreby.

Agregátne dáta túto hypotézu v zásade potvrdzujú. Relatívne vysoké vzdelanie pri základných povolaniach by však vysvetľovala aj tretia možnosť, a to prehnané požiadavky zamestnávateľov, ktorí diskvalifikujú menej vzdelaných zamestnancov, aj keby mali mať dostatočné schopnosti. Rozsúdenie medzi týmito dvoma možnosťami možno ukázať čas: ak sa bude pracovnému trhu dariť aj naďalej, uvidíme, či sa zamestnanci so stredoškolským vzdelaním budú posúvať na náročnejšie pozície alebo nie.

Štvrtou, najhoršou možnosťou je, že slovenská ekonomika ako jedna z mála v rámci EÚ nedokáže vygenerovať dostatočné množstvo práce pre ľudí so základným vzdelaním. V neprospech tejto hypotézy však hovorí fakt, že relatívne veľké množstvo pomocných prác obsadzujú zamestnanci s vyšším vzdelaním, čiže nie je možné vylúčiť, že sa jedná o „crowding out“ a nie o štruktúrny problém. Opäť platí, že ak bude trh práce pokračovať v dobrých výsledkoch, čas nám ukáže pravdu.

Bez ohľadu na to, ktorá z týchto alternatív je správna, ani na jednu z nich nie je liekom ďalšie formálne vzdelávanie. **Najlepším riešením pre ľudí so základným vzdelaním je, zdá sa, skvalitnenie stredoškolského vzdelávania**, aby stredoškólcami mohli uvoľniť miesta ďalším.

Autor: Tibor Lörincz, ekonomický analytik, Tatra banka a.s.

Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

Inflácia sa začína prebúdzat'

Inflácia na Slovensku konečne v pluse

V súlade s očakávaniami sa medziročný vývoj indexu spotrebiteľských cien na Slovensku prehupol do plusových úrovní. **Aj keď je hodnota naozaj len symbolicky nad nulou (+0,2%), malo by už ísť o trvalý stav.** Hlavným dôvodom na postupný rast cenovej hladiny je stabilizovaná cena ropy na vyšších úrovniach. V uplynulých 3 rokoch bol pokles cien energií hlavným dôvodom poklesu celkovej cenovej hladiny. Svoje urobil aj pokles cien potravín kvôli dobrým úrodám.

Cena ropy, v EUR za barel



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Aktuálna **cena ropy** na úrovni 54,50 USD za barel pri kurze 1,06 EUR/USD znamená medziročný rast cien ropy vyjadrenej v eurách na úrovni 45%, **v januári 2017 by malo ísť až o takmer 80%**. Preto nemožno čakať ďalšie znižovanie cien energií nad rámec už ohlásených zmien. Taktiež v januári 2016 došlo k zníženiu sadzby DPH na vybrané potraviny, čo sa v januári 2017 už nebude opakovať. **Jadrová inflácia sa drží okolo 1% a rastúca ekonomika by ju mala zdvihnúť o niečo vyššie.**

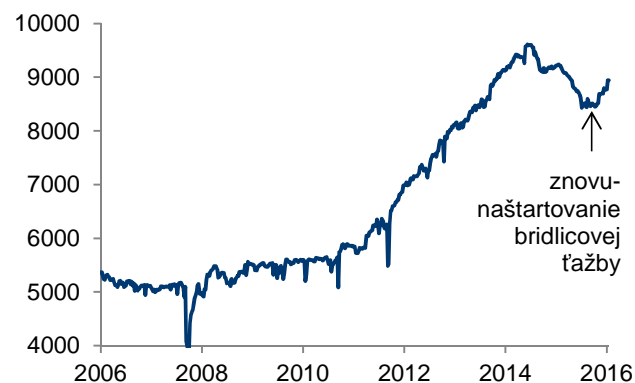
V januári 2017 sa prejavia ohlásené zmeny cien regulovaných komodít ako plyn, teplo, vodné a pod. **Očakávame, že celková spotrebiteľská inflácia by mala dosiahnuť hodnotu +0,5% a v priebehu roka by mala postupne rásť k 1%.**

Cena ropy ide pomaly ale isto nahor

Cena ropy na svetových trhoch sa stabilizovala od decembra v pásme 51-56 USD za barel. **Štáty vyvážajúce ropu sa ešte na konci roku 2016 dohodli na znížení produkcie**, no dodržiavanie tejto dohody bolo veľmi otáznne. Nateraz sa zdá, že dohoda sa bude ako tak dodržiavať a to samo o sebe zvýšilo cenu. Na druhej strane hlavným dôvodom masívneho poklesu cien ropy v roku 2015 bol prudký rozvoj **ťažby bridlicovej ropy v USA**: Ten bol profitabilný zhruba pri cene 60 USD/barel. Preto, keď cena klesla pod túto hranicu, došlo okamžite k uzatváraniu ťažobných miest a poklesu produkcie. **Teraz pri dosiahnutej cene 55 USD/barel sa objem ťažby znova zvyšuje.** Svoje urobil aj technologický pokrok, ktorý americkí ťažiarovia medzitým urobili, preto je pre nich cena 55 USD/barel prijateľná.

Flexibilita bridlicových ťažiarov reagovať na zmeny v dopyte po rope je určitou zárukou, že cena nevyletí príliš vysoko a bude sa držať okolo 60 USD/barel. Zároveň jej ale slušný rast hospodárstva sveta (USA, Čína, a.i.) nedovolí ani klesnúť na nízke úrovne okolo 40 USD/barel.

Ťažba ropy v USA, tis. barelov za deň



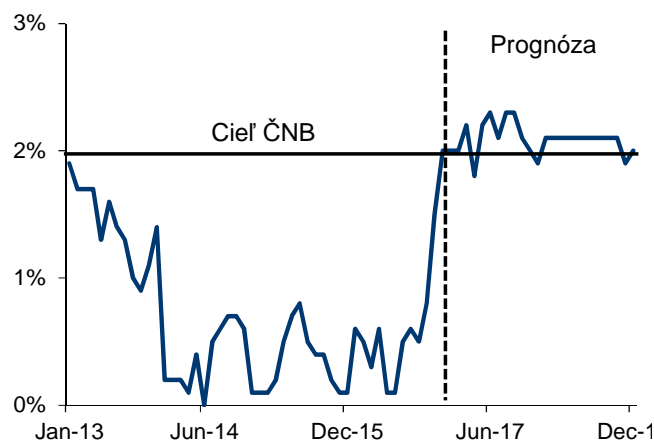
Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Inflácia poskočila aj Čechách

Rast inflácie je viditeľný vo všetkých krajinách EÚ, no v Českej republike bol obzvlášť zaujímavý. Ešte v októbri 2016 bola inflácia na úrovni 0,8% a **v decembri to bolo už 2,0%**. Čo je podstatné, aj **prognóza** našich kolegov z Čiech hovorí, že **dosiahnutá úroveň 2% je trvalo udržateľná.** Je založená nielen na raste cien energií, ale hlavne na raste dopytovej inflácie. Tá je

vytváraná dobrým ekonomickým rastom a jeho vyhladky sú stále dobré.

Inflácia v Českej rep., medziročne v %

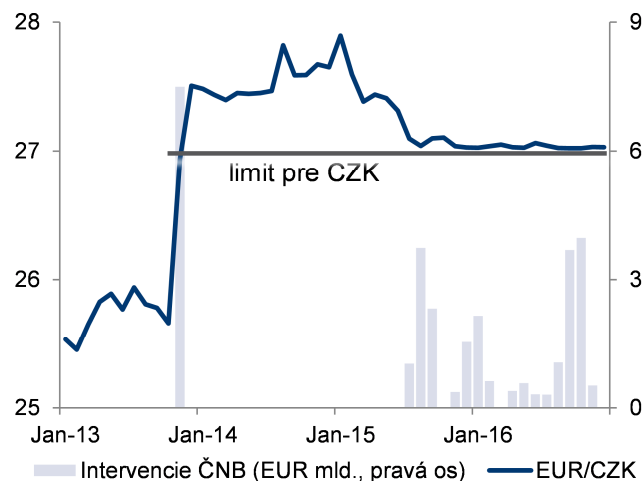


Zdroj: Macrobond, Raiffeisen RESEARCH

Dvojpocentná inflácia je presne to čo si Česká národná banka želá. Ekonómovia očakávali, že inflácia porastie postupne k 2%, no dosiahne ju až niekedy v polovici roku 2017. Skokový rast v novembri a decembri prekvapil a naozaj spôsobil šok. **Viacerí komentátori to označili ako „game changer“ v diskusií**, kedy ČNB opustí kurzový záväzok 27 CZ/EUR.

Predstavitelia ČNB sa opakovane vyjadrovali, že kurzový záväzok opustia v polovici roku 2017 resp. po letných prázdninách. **No tento skok v inflácii oživil debaty, že opustenie záväzku môže byť aj skôr.** Guvernér ČNB sa nateraz vyjadril, že koniec záväzku nebude skôr ako po Q1 2017. Je preto pravdepodobné, že ČNB ešte počká pár mesiacov na inflačné dáta a je možné, že kurzový záväzok opustí skôr ako po letných prázdninách. V prospech skoršieho ukončenia hovorí aj objem devízových intervencií, ktorý je už pomerne veľký. Jednou z možností je aj to, že pri opúšťaní režimu ČNB dočasne zníži úrokovú sadzbu do záporných hodnôt.

Kurz CZK/EUR a objem intervencií ČNB

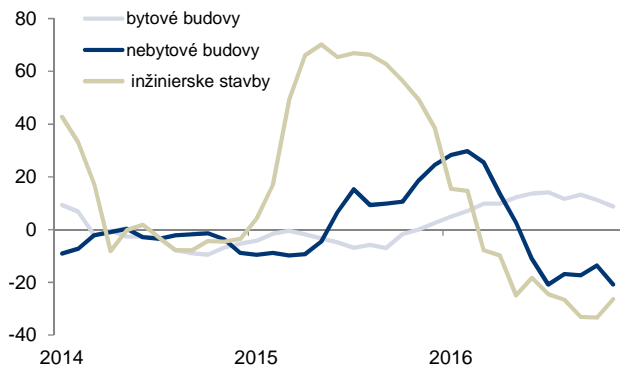


Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Stavebná produkcia

Stavebná produkcia na Slovensku zaznamenala v novembri medziročný pokles o 11,1 %. Na stavebníctve vidieť určitú stabilizáciu výkonu po prudkom prepade keď vyschli EU fondy z predchádzajúceho programovacieho obdobia. Pritom ešte v októbri bol zaznamenaný pokles výkonu až o 22%. Za prvých jedenásť mesiacov roku 2016 je tak produkcia stavebníctva v porovnaní s predošlým rokom o 6,4 % nižšia.

Stavebná produkcia, medziročne v %*



* 3-mesačný klzavý priemer

Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Pokles stavebnej aktivity však nie je viditeľný pri stavbách a rekonštrukciách bytových domov (vrátane rodinných domov). V tomto segmente narástla produkcia počas roku 2016 o takmer 11%. Na druhej strane stavby a opravy nebytových budov zaznamenali pokles o 4,5% a pri inžinierskych stavbách dokonca až o 20,5%.

Rok 2015 bol však naozaj výnimočný kvôli extrémne silnému dočerpávaniu EU fondov a preto stavebnú produkciu v roku 2016 považujeme skôr za štandardnú. V roku 2017 očakávame plusové rasty vo všetkých segmentoch stavebníctva. Najlepšie by sa malo dariť naďalej stavbe bytových jednotiek, no aj nebytové či inžinierske stavby by si mali polepšiť.

Slovenský priemysel zvolnil tempo

Rast slovenskej priemyselnej produkcie sa nateraz zastabilizoval na nižších úrovniach, keď sa v novembri produkcia zvýšila o 2,4 % medziročne. Tento výsledok bol o niečo nižší ako októbrový rast, ktorý bol na úrovni 3,3%. Pomalší rast celého priemyslu sa dá pripísať najmä stagnácii produkcie vo výrobe dopravných prostriedkov. Za september a október bol priemerný rast výroby v automobilovom priemysle 5,5%, no v novembri len +0,4%. Medziročný pokles zaznamenala výroba v chemickom a gumárenskom priemysle a vo výrobe počítačových, elektronických a optických prístrojov.

V roku 2017 neočakávame žiadne zázračné zrýchlenie, no na druhej strane ani pokles či stagnáciu. Priemerný rast výroby na úrovni 3-4% za celý rok 2017 by bol veľmi dobrý. Ako riziko vidíme problém s dostatkom kvalifikovaných zamestnancov, ktorý sa bude časom len zhoršovať.

Autor: Juraj Valachy, senior analytik, Tatra banka a.s.

Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.

	24.01.2017				
Eurozóna	9:01	03/2017	06/2017	09/2017	12/2017
ECB kľúčová sadzba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 1M	-0,37	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Euribor 3M	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Euribor 6M	-0,22	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
Euribor 12M	-0,08	-0,10	-0,10	-0,10	-0,05
Nemecký bund 2Y	-0,79	-0,70	-0,70	-0,70	-0,60
Nemecký bund 5Y	-0,51	-0,30	-0,30	-0,20	0,00
Nemecký bund 10Y	0,24	0,50	0,50	0,50	0,70

	24.01.2017				
USA	9:01	03/2017	06/2017	09/2017	12/2017
Fed funds	0,50	0,75	1,00	1,00	1,25
Libor 3M	1,00	1,15	1,40	1,40	1,65
T-Notes 5Y	2,02	2,10	2,00	2,10	2,20
T-Notes 10Y	2,54	2,70	2,50	2,70	2,90

	24.01.2017				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	9:01	03/2017	06/2017	09/2017	12/2017
Česká republika	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Poľsko	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90

	24.01.2017				
Devízové kurzy	9:01	03/2017	06/2017	09/2017	12/2017
EUR/USD	1,04	1,04	1,02	1,02	1,05
EUR/CHF	1,07	1,10	1,10	1,12	1,12
EUR/GBP	0,84	0,86	0,86	0,86	0,86
EUR/CNY	7,25	7,23	7,14	7,19	7,46
USD/CNY	6,95	6,95	7,00	7,05	7,10
EUR/CZK	27,00	27,00	27,00	27,00	25,90
EUR/HUF	310	310	315	310	315
EUR/PLN	4,41	4,40	4,45	4,40	4,35
EUR/RON	4,51	4,45	4,50	4,45	4,45

Ekonomika SR	2015	2016f	2017f	2018f	2019f
HDP, reálne ceny, % r/r	3,8	3,3	3,3	4,0	3,5
HDP, nominálne v mld. EUR	78,7	80,9	84,1	89,1	94,1
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2,2	3,0	2,9	3,5	3,0
Investície, reál. ceny, % r/r	16,9	-8,0	4,5	4,0	3,0
Priemyselná produkcia, % r/r	5,9	4,0	4,0	8,0	5,0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	2,0	2,3	1,3	1,5	1,0
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	11,5	9,7	8,6	7,2	6,3
Nominálne mzdy, % r/r	2,9	3,2	4,0	4,5	4,0
Inflácia, priemer, % r/r	-0,3	-0,5	1,1	2,0	2,2
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0,5	0,1	1,4	2,2	2,2
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-4,2	-4,3	0,0	2,0	2,0
Deficit verejných financií, % HDP	-2,7	-2,5	-2,0	-2,0	-2,0
Verejný dlh, % HDP	52,5	52,6	52,5	52,2	52,1

1) na základe podnikových štatistík

2) výberové zisťovanie pracovných síl

Upozornenie:

Súbor informácií obsiahnutý v tomto dokumente (ďalej len "Informácie") nie je návrhom, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, marketingovým oznámením, investičným poradenstvom, investičným odporúčaním, vyhlásením verejnej obchodnej súťaže, verejným príslubom, verejnou ponukou alebo výzvou na upísanie cenného papiera v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Tieto Informácie majú výhradne informatívny charakter a nenahrádzajú nevyhnutnú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb.

Tatra banka, a.s., so sídlom Hodžovo námestie 3, 811 06 Bratislava 1, IČO: 00 686 930, zapísaná v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel Sa, vložka číslo 71/B (ďalej len „Tatra banka, a.s.“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere Informácií z verejne dostupných zdrojov, ktoré použila pri spracovaní Informácií. Tatra banka, a.s. nezodpovedá za úplnosť a presnosť poskytovaných Informácií, ani za ich nesprávne použitie a aplikáciu. Použitím Informácií uvedených v tomto dokumente nevzniká právo na náhradu prípadnej škody alebo jej časti. Vyjadrenia a stanoviská prezentované v rámci Informácií sa nemusia zhodovať s vyjadreniami a stanoviskami Tatra banky, a.s. ani iných subjektov.

V prípade, ak sú medzi Informáciami uvedené aj údaje o výkonnosti akéhokoľvek finančného nástroja, či už v minulosti alebo ako odhad do budúcnosti, potom Tatra banka, a.s. upozorňuje na skutočnosť, že sa nejedná o spoľahlivý ukazovateľ o výkonnosti v budúcnosti.

Obsah tohto dokumentu nebol skontrolovaný žiadnym orgánom dohľadu. Klientom sa odporúča postupovať s primeraným uvážením vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente a v prípade akýchkoľvek pochybností vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente, odporúčame klientom aby sa poradili s príslušnými odborníkmi.

Daňový režim závisí od individuálnej situácie klienta a v budúcnosti sa môže zmeniť.

Sprístupnenie Informácií obsiahnutých v tomto dokumente sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Tatra banka, a.s. ani ďalšie subjekty, ktorých produkty a služby môžu byť spomenuté v rámci Informácií, nezodpovedajú za možnosť použitia týchto produktov a služieb mimo územia Slovenskej republiky a taktiež nezodpovedajú za to, či použitie týchto Informácií je v súlade so zákonmi alebo s inými všeobecne záväznými právnymi predpismi iných krajín.

Akékoľvek preberanie Informácií uvedených v tomto dokumente je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Tatra banky, a.s. len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona č. 618/2003 Z.z. o autorskom práve a právach súvisiacich s autorským právom (Autorský zákon) v znení neskorších predpisov.