



BENCONT GROUP

ROČNÍK 2025 | ČÍSLO 3

BENCONT WEEKLY REPORT

**Pracovní trh
v USA je
stabilný**

V TOMTO ČÍSLE:

Pracovní trh v USA aj v decembri zostáva stabilný, čo podčiarkuje silu americkej ekonomiky. Celková inflácia v USA mierne zrýchliła svoj rast no jadrová inflácia svoj rast spomalila. Čo sa udialo s indexom S&P 500 od spustenia Sahmovej pravidla. Cena ropy prudko vzrástla hlavne v dôsledku zavedenia nových sankcií USA voči Rusku. Priemerná inflácia na Slovensku sa v roku 2024 vrátila pod 3% po dvoch rokoch.

Tvorba nových pracovných miest

Pracovný trh USA v decembri 2024 znamenal vytvorenie 256 tisíc nových pracovných miest, pričom rast bol rovnomerne rozdelený medzi hlavné sektory ekonomiky. Služby dominovali s prírastkom 135 tisíc miest, nasledované priemyslom a stavebníctvom, ktoré pridali 85 tisíc a 36 tisíc miest.

Z hľadiska podsektorov bol najväčší rast zaznamenaný v pohostinstve a rekreačných službách, ktoré prispeli 50 tisíc pracovnými miestami. Tento nárast odráža rastúci dopyt po stravovacích a rekreačných službách, čo naznačuje silnú spotrebiteľskú aktivitu. Na druhej strane, najnižší prírastok bol zaznamenaný v podsektore ostatných služieb, ktorý pridali 8 tisíc pracovných miest, čo zodpovedá nižšiemu dopytu po službách údržby a opravách v sledovanom období.

Tento rozpis podčiarkuje nerovnomerný rast medzi podsektormi, pričom najväčší príspevok pochádza z oblastí s vysokým spotrebiteľským dopytom, zatiaľ čo menšie odvetvia ostávajú relatívne stagujúce.

Miera nezamestnanosti v decembri 2024

zostala stabilná na úrovni 3,7 %, čo poukazuje na pracovný trh blízko plnej zamestnanosti. Počet nezamestnaných osôb dosiahol 5,8 milióna, pričom miera participácie na trhu práce mierne vzrástla na 62,6 %, čo je povzbudivý trend. Rast participácie bol najvýraznejší medzi ženami a menšinovými skupinami, čo prispelo k inkluzívnemu rastu. Napriek pozitívnemu vývoju si niektoré regióny, najmä vidiecke oblasti a staré priemyselné centrá, zachovávajú vyššiu mieru nezamestnanosti.

Úrokové sadzby zostali v decembri 2024 na úrovni 4,5 %, čo reflektuje politiku Federálneho rezervného systému zameranú na boj proti inflácii. Inflácia medziročne klesla na 3,2 %, čo naznačuje spomalenie tempa rastu cien. Napriek tomu, vysoké úrokové sadzby predstavujú výzvu pre firmy, ktoré čelia vyšším nákladom na financovanie, čo môže v strednodobom horizonte ovplyvniť dynamiku rastu zamestnanosti.

Menový kurz dolára sa posilnil voči hlavným svetovým menám, čo mohlo zvýšiť náklady exportne orientovaných firiem na zahraničných trhoch. Napriek tomu sektor spotreby domácností, ktorý tvorí viac ako dve tretiny HDP, zaznamenal v decembri 2024 nárast o 0,4 % oproti predchádzajúcemu mesiacu. Maloobchodné tržby vzrástli o 0,8 %, pričom najväčší rast bol zaznamenaný v kategóriách elektroniky, domácich potrieb a pohonných hmôt.

Čerpanie dávok v nezamestnanosti zostalo na historicky nízkej úrovni, pričom počet nových žiadostí dosiahol 220 tisíc, čo je mierny pokles oproti predchádzajúcemu mesiacu. Tento trend potvrdzuje, že zamestnávateľia sa vyhýbajú prepúšťaniu, čo podporuje stabilitu pracovného trhu.

V roku 2025 sa očakáva mierne spomalenie tempa rastu zamestnanosti, pričom mesačná tvorba pracovných miest by mohla dosiahnuť 200 – 220 tisíc miest, keďže podniky sa budú prispôbovať vyšším úrokovým nákladom a globálnym ekonomickým výzvam. Miera nezamestnanosti by mala zostať stabilná na úrovni okolo 3,7 % – 3,9 %, čo signalizuje pokračujúcu silu pracovného trhu.

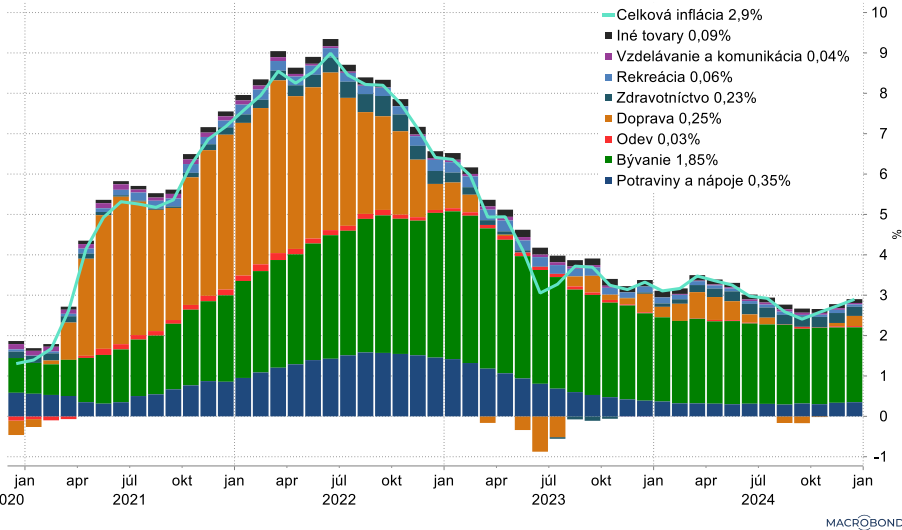
Inflácia by mohla ďalej klesnúť sme-

Sektor	Prírastok pracovných miest (v tis.)
Celkový prírastok	256
Súkromný sektor	223
Výrobný sektor	-8
Ťažba a drevárstvo	-3
Stavebníctvo	8
Výroba	-13
Tovar dlhodobej spotreby	-16
Automobilový priemysel	-4,1
Spotrebné tovary	3
Služby poskytované súkromným sektorom	231
Veľkoobchod	-3,5
Maloobchod	43,4
Doprava a skladovanie	9,6
Verejné služby	-0,3
Informácie	10
Finančné aktivity	13
Profesionálne a obchodné služby	28
Dočasné služby	5,3
Vzdelávanie a zdravotné služby	80
Zdravotná starostlivosť a sociálna pomoc	69,5
Voľný čas a pohostinstvo	43
Ostatné služby	8
Verejný sektor	33

rom k cieľovej úrovni 2 %, ak Federálny rezervný systém udrží úrokové sadzby na aktuálnej úrovni alebo začne s ich postupným znižovaním v druhej polovici roka. To by mohlo poskytnúť úľavu podnikom a zvýšiť investičnú aktivitu v strategických sektoroch, ako sú technológie, obnoviteľné zdroje energie a digitalizácia.

Spotreba domácností zostane kľúčovým motorom ekonomiky, pričom sa očakáva jej stabilný rast podporený nízkou nezamestnanosťou a rastom miezd. Maloobchodné tržby by mohli v roku 2025 narásť o 3 – 4 % medziročne, pričom najväčší dopyt sa očakáva v kategóriách technológií, zdravotnej starostlivosti a domácich potrieb.

USA, príspevok ku inflácii jednotlivých zložiek v závislosti od veľkosti v spotrebnom koši



V globálnom kontexte sa očakáva, že USA si udržia vedúcu úlohu v investíciách do zelenej ekonomiky a technologického pokroku, čím budú pokračovať v posilňovaní svojej konkurencieschopnosti. Exportne orientované odvetvia však môžu čeliť tlakom v dôsledku silného dolára, čo môže oslabiť ich cenovú výhodu na zahraničných trhoch.

Celkovo je rok 2025 pre USA vyhladkou mierneho, ale stabilného rastu, podporeného zdravým pracovným trhom, poklesom inflácie a investíciami do inovatívnych sektorov. Ak sa podarí zvládnuť globálne výzvy a domáci ekonomický tlak, USA by mohli naďalej slúžiť ako globálny líder ekonomického rastu a stability. (zl)

Inflácia v USA

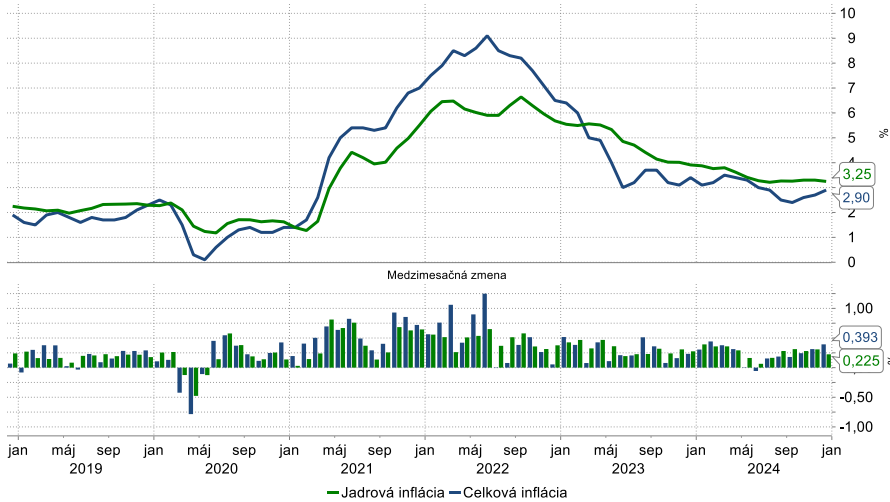
V decembri 2024 na medziročnej báze inflácia v USA dosiahla 2,9 %, čo bolo v súlade s očakávaniami a predstavovalo nárast oproti novembrovým 2,7 %. Jadrová inflácia, ktorá je očistená o volatilné položky, ako sú potraviny a energia, sa medziročne spomalila na 3,2 % z novembrových 3,3 % a na mesačnej báze vzrástla o 0,2 %, čo bolo menej ako očakávaných 0,3 %. Tieto čísla prinášajú zmiešané signály. Celková inflácia zostáva nad cieľovou úrovňou Fed-u 2%, no spomalenie jadrovej inflácie naznačuje možné zmiernenie cenových tlakov.

V decembri 2024 na medziročnej báze inflácia v USA dosiahla **2,9 %**.

Hlavnými faktormi nárastu celkovej inflácie boli najmä ceny energií, ktoré stúpili o 2,6 %, pričom benzín zdražiel o 4,4 %. Tieto zmeny tvorili viac ako 40 % mesačného nárastu celkového indexu spotrebiteľských cien. Výrazný rast zaznamenali aj ceny leteniek, ktoré vzrástli o 3,9 %, a náklady na zdravotné poistenie, ktoré medziročne stúpili o 11,3 %.

Tento vývoj sa pozitívne prejavil na finančných trhoch. Výnosy z 10-ročných štátnych dlhopisov klesli o 11,9 bázických bodov a hlavné akciové indexy S&P 500 a Dow Jones zaznamenali nárast o 1,6 %. Spomalenie jadrovej inflácie podporilo očakávanie, že Fed by mohol v marci pristúpiť k zníženiu úrokových sadzieb, čo však bude závisieť od ďalších údajov, najmä z trhu práce. Na najbližšom zasadnutí v januári 2025, tak Fed pravdepodobne ponechá úrokové sadzby nezmenené, hlavne kvôli silným údajom z trhu práce. Okrem toho, zmeny v zložení Federálneho výboru pre voľný trh (FOMC) v roku 2025 môžu ovplyvniť smerovanie menovej politiky. Noví členovia, z ktorých viacerí sú považovaní za "jastrabov" preferujúcich vyššie úrokové sadzby na kontrolu inflácie, môžu prispieť k rozhodnutiu ponechať sadzby na súčasnej úrovni dlhšie obdobie. (mv)

USA - inflácia
Medziročná zmena



Sahmovej pravidlo

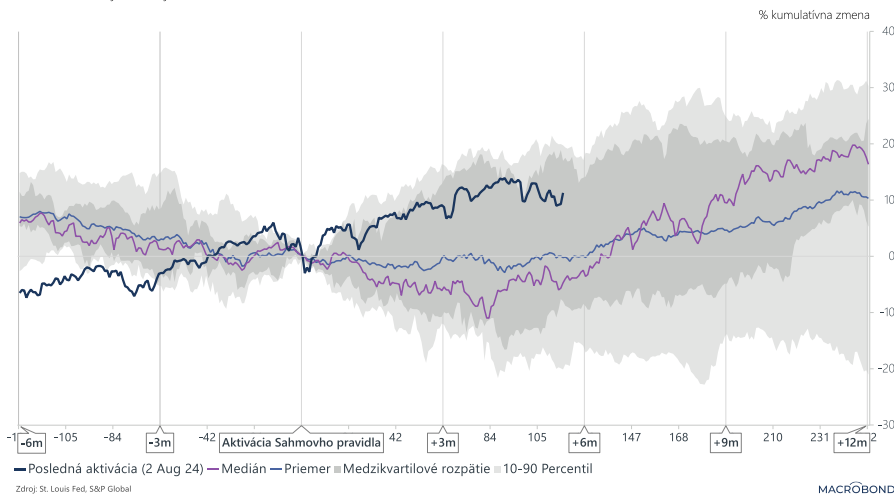
V júli 2024 bolo aktivované Sahmovej pravidlo kedy miera nezamestnanosti vzrástla na 4,3%. To posunulo priemer nezamestnanosti za máj, jún a júl na 4,1%, čo je o 0,6 percentuálneho bodu viac ako minimum 3,5 % v správe o trhu práce z júla 2023. Sahmovej pravidlo je predstihový ukazovateľ recesie v USA, podľa ktorého sú úvodné fázy recesie signalizované tým, že trojmesačný kĺzavý priemer (to je priemer, ktorý kombinuje mieru z posledných troch

mesiacov) miery nezamestnanosti v USA stúpne o pol percentuálneho bodu alebo viac od najnižšej úrovne miery nezamestnanosti za posledných 12 mesiacov. Viac sa tomuto pravidlu venovali [tu](#).

Na prvom grafe sme sa pozreli na výkonnosť indexu S&P 500 po spustení Sahmovej pravidla. Historické údaje ukazujú, že takéto spustenie vždy predchádzalo recesii, pričom index zvyčajne spočiatku zažíval turbulencie, ale v nasledujúcom roku sa výrazne zotavil. Graf zobrazuje stredné, medzikvartilové a percentilové rozsahy výkonnosti indexu S&P 500 po spustení Sahmovho pravidla a ponúka prehľad o potenciálnom správaní trhu v horizonte jedného roka. Od spustenia Sahmovej pravidla pozorujeme, že aktuálny cyklus popiera historické vzorce. Rok 2024 sa skončí bez recesie a konsenzuálne predpovede pripisujú nízku pravdepodobnosť recesie v roku 2025. Namiesto toho ekonomika preukázala prekvapivú odolnosť, pričom rast HDP zostáva silný a index S&P 500 prudko stúpa na nové maximá. Táto odchýlka od minulých trendov podčiarkuje jedinečnú dynamiku tohto ekonomického cyklu, poháňaného fiškálnymi stimulmi, trvalými spotrebiteľskými výdavkami a flexibilitou trhu práce.

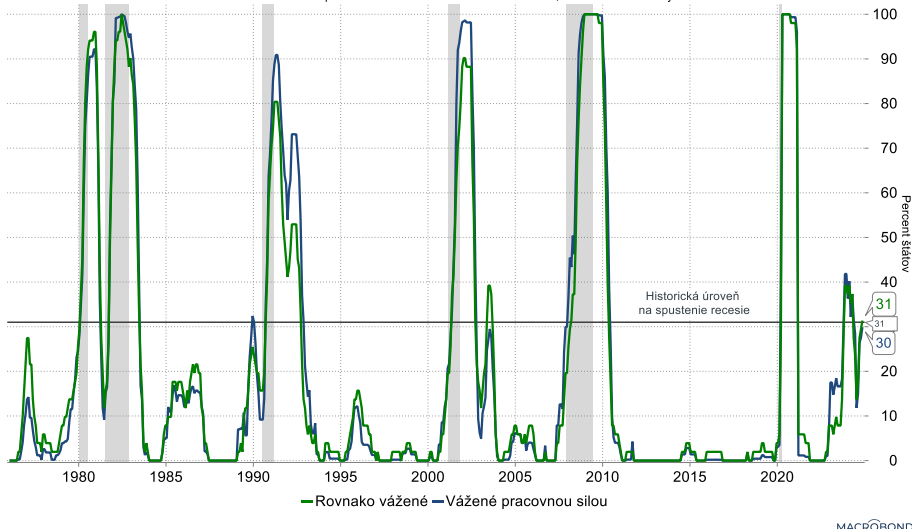
Výkonnosť S&P 500 počas aktivácie Sahmovej pravidla

Vzhľadom na zverejnenie údajov o nezamestnanosti od roku 1960



USA: Sahmovej pravidlo na úrovni štátov

Podiel štátov s 3-mesačnou priemernou mierou nezamestnanosti nad 0,5 % nad 12-mesačným minimom



Na druhom grafe je zobrazený podiel štátov USA, v ktorých došlo ku spusteniu Sahmovej pravidla. V apríli 2024 sa Sahmovej pravidlo spustilo v 50% štátoch, čím sa prekročila historická hranica recesie 31%. Odvtedy sa Sahmovej pravidlo nakoniec spustilo len v 40% štátov, čo je oveľa menej ako počas minulých recesii. Táto odchýlka pomáha vysvetliť, prečo sa rok 2024 vyhol celoštátnej recesii. Na rozdiel od predchádzajúcich cyklov, v ktorých boli tlaky na nezamestnanosť rozšírené, boli spúšťacie faktory v roku 2024 sústredené v konkrétnych štátoch a odvetviach, čo odrážalo skôr lokálnu dynamiku zamestnanosti než plošný pokles. (mv)

Cena ropy rastie

Ceny ropy výrazne vzrástli, pričom WTI dosiahla 79,9 USD za barel a Brent 81,8 USD za barel, čo je najvyššia hodnota od júla 2024. Jedným z hlavných dôvodov tohto nárastu sú nové sankcie USA voči Rusku, ktoré sú zamerané hlavne na energetický sektor. Sankcie sa dotkli kľúčových exportérov, poisťovacích spoločností

a približne 160 tankerov zapojených do prepravy ruskej ropy. Očakáva sa, že tieto opatrenia znížia ruský vývoz ropy až o 800 000 barelov denne, pričom riziko poklesu môže dosiahnuť až 1 milión barelov denne. Tento výpadok predstavuje značnú časť svetového trhu a prispieva k obavám z nedostatku dodávok. Navyše, sank-

cie ovplyvňujú nielen samotné tankery, ale aj sprievodné logistické a obchodné činnosti, čo spôsobuje chaos na trhu a odklon tankerov od ich pôvodných destinácií, ako to bolo zaznamenané pri viacerých plavidlách smerujúcich do Číny. India, ktorá je jedným z hlavných odberateľov ruskej ropy, oznámila, že neumožní sankcionovaným tankerom vyložiť ich náklad na svojich pobrežiach, čo ju núti hľadať alternatívne zdroje za vyššie ceny.

Ďalším dôležitým faktorom je výrazný pokles zásob ropy v USA, ktoré klesajú už osem po sebe nasledujúcich týždňov a dosiahli najniž-

šiu úroveň od apríla 2022. Tento pokles signalizuje vyšší dopyt po ropy a prispieva k rastu cien.

OPEC+ plánuje od apríla 2025 začať zvyšovať svoju produkciu, čo by mohlo zmierniť tlak na ceny ropy. Avšak, do tej doby môžu ceny naďalej rásť, ak sa dodávky budú naďalej znižovať. Zároveň sa však očakáva, že vyššie ceny ropy budú motivovať producentov mimo OPEC, ako sú USA, Kanada či Brazília, k zvýšeniu produkcie, čo by mohlo znížiť napätie na trhu v druhej polovici roka 2025. (mv)

Inflácia na Slovensku za rok 2024

Priemerná hodnota inflácie za rok 2024 dosiahla 2,8 %, čo znamená návrat pod úroveň 3 % po dvoch rokoch extrémne vysokých dvojčíferných hodnôt. Na medziročnej báze inflácia vzrástla v decembri na úroveň 2,9 %. Tempo rastu cien medziročne spomalilo najvýraznejšie za posledných 25 rokov. Pre porovnanie, medziročný rast cien dosiahol v roku 2023 úroveň 10,5 % a v roku 2022 až 12,8 %. Počas roka 2024 neprekročilo tempo rastu cien ani jeden mesiac hranicu 4 %.

Ceny rástli vo všetkých 12 hlavných odboroch spotrebného koša. Dvojčíferný rast nad 10 % bol zaznamenaný len v jednom odbore – vzdelávanie. Dôležité je, že v 11 z týchto odborov došlo k výraznému spomaleniu tempa rastu cien.

Najvýraznejšie spomalenie sa prejavilo v potravinách a nealkoholických nápojoch, kde ceny vzrástli priemerne o 2,5 %. Pre porovnanie, v roku 2023 to bolo až o 17,3 %.

Najvyšší rast cien v roku 2024 zaznamenal odbor vzdelávanie s medziročným rastom o 10,5 %. Tento odbor však tvorí iba minimálnu časť výdavkov domácnosti. Priemerná jadrová a čistá inflácia dosiahli zhodne hodnotu 2,6 %.

Rok 2024 priniesol Slovensku výrazné spomalenie inflácie, čo sa pozitívne prejavilo na kúpyschopnosti obyvateľstva. Hlavnými faktormi boli nižší rast cien potravín a stabilné ceny energií. Napriek tomu niektoré sektory, ako vzdelávanie a reštaurácie, zaznamenali nadpriemerný rast cien, čo mohlo ovplyvniť špecifické skupiny obyvateľstva. Celkovo však rok 2024 signalizuje stabilizáciu ekonomického prostredia po období vysokých cenových tlakov.

Aktuálne sa slovenská inflácia nachádza nad priemerom Eurozóny 2,4 %, predovšetkým kvôli špecifikám slovenskej ekonomiky. Ceny energií hrajú kľúčovú úlohu, pretože Slovensko je výrazne závislé od dovozu plynu a elektriny, čo ho robí citlivým na výkyvy cien na svetových trhoch. Tieto náklady sa následne premietajú aj do cien potravín, ktoré tvoria významnú časť spotrebného koša domácností. Potraviny na Slovensku zdražujú viac ako v iných krajinách eurozóny v dôsledku vyšších nákladov na výrobu a dopravu. Okrem toho, rast miezd v sektore služieb a priemysle zvyšuje náklady podnikov, ktoré sa premietajú do cien pre spotrebiteľov.

V roku 2025 môže inflácia dosiahnuť vyššiu hodnotu, a to až okolo 4 %. Faktory, ktoré budú prispievať k rastu inflácie v tomto roku je oneskorené zosúladenie cien plynu pre domácnosti s cenami na medzinárodných trhoch. Vláda sa rozhodla koncom roka pokračovať s kompenzáciou rastu cien energií. Bez pomoci s cenami energií sa očakáva až rast cien 5 %. Ďalším faktorom, ktorý môže ovplyvňovať infláciu na Slovensku je pokles úrokových sadzieb. To spôsobí rast hypoték, spotrebných a investičných úverov čo bude stimulovať agregatívny dopyt a následne to bude mať tlak na rast cien.

V neposlednom rade sú dôležité aj rozhodnutia vlády v konsolidačnom balíčku, ktorý obsahuje vyššiu DPH i spotrebné dane či novú daň z cukru a neskôr počas roka aj novú transakčnú daň, by však už v januári mal zrýchliť rast cien nad 4 %. Nižšiu DPH na potraviny obchodníci premietli do cien potravín už v decembri, a tak celkový rast cien sa v tomto roku zmiernovať pravdepodobne už nebude. (mmm)

Priemerná hodnota inflácie za rok 2024 dosiahla **2,8 %**. Za december medziročne vzrástla o **2,9%**.

V roku 2025 môže inflácia dosiahnuť vyššiu hodnotu, a to až okolo **4 %**.

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

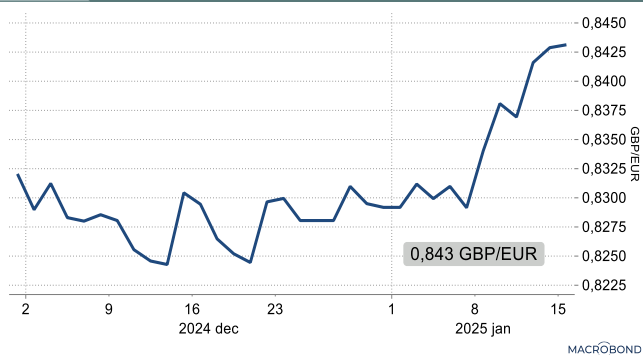
EUR/USD



EUR/CZK



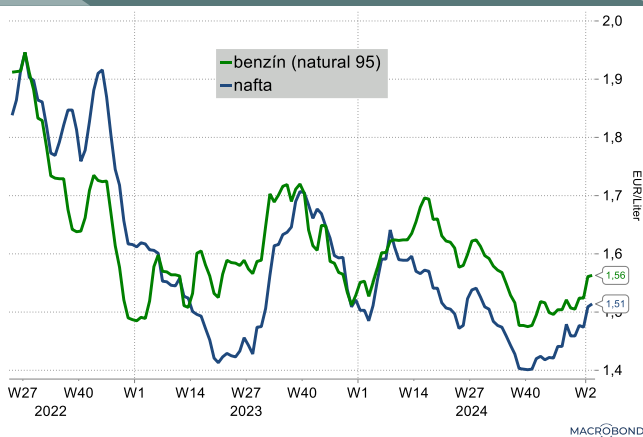
EUR/GBP



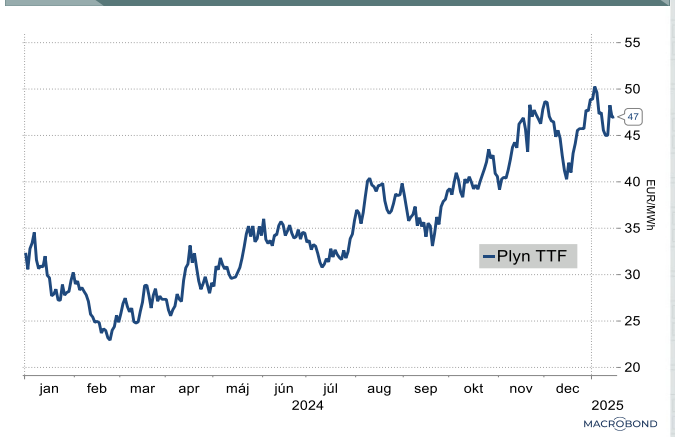
ZLATO



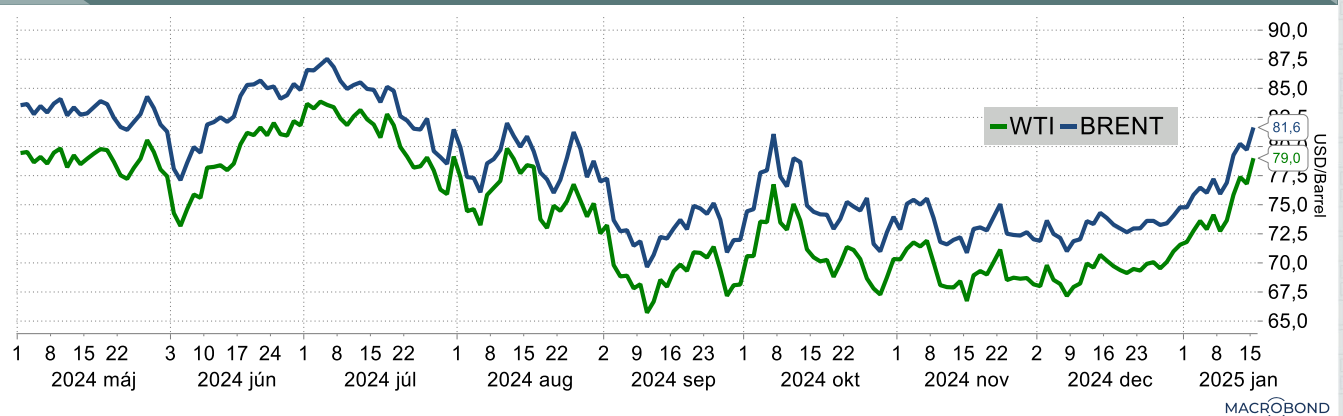
PHM NA SLOVENSKU



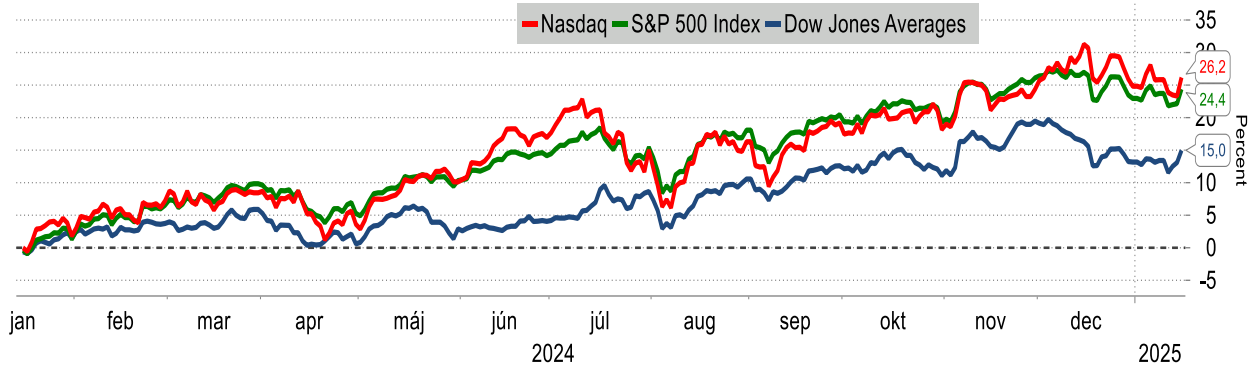
PLYN



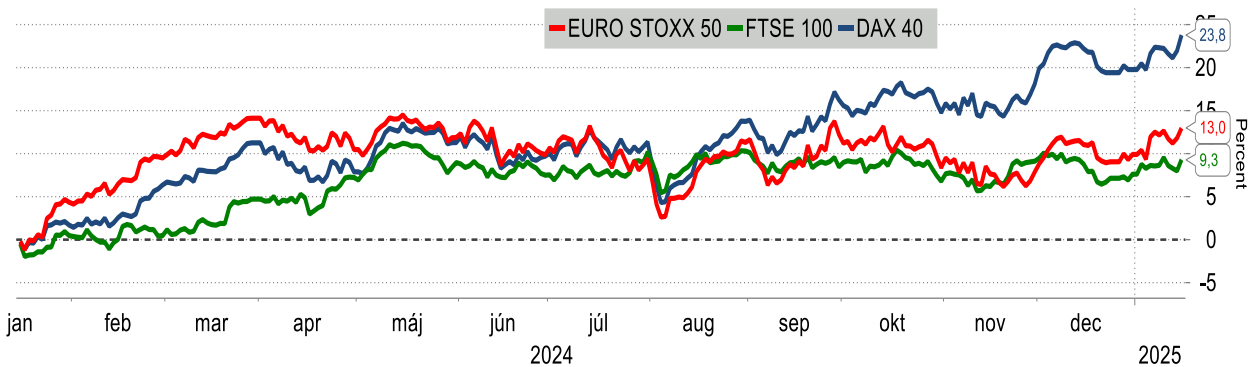
ROPA



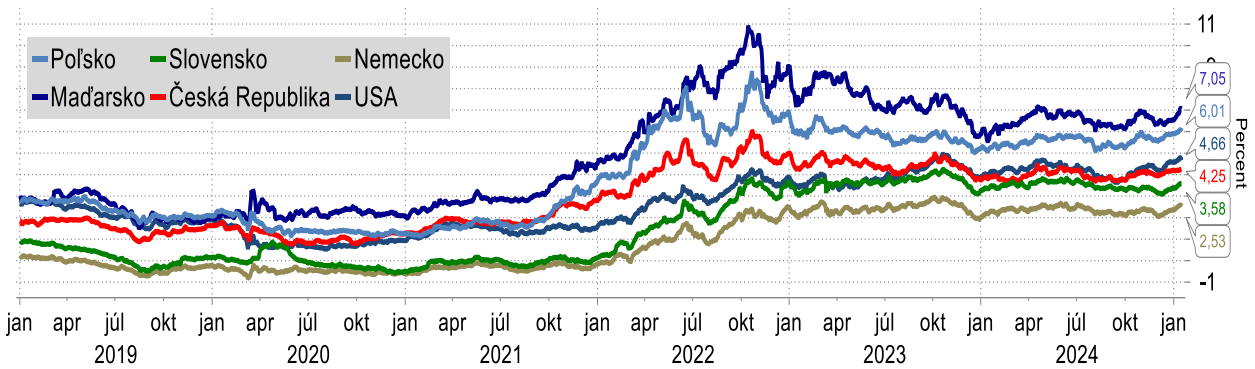
ROČNÁ VÝNOSNOST AMERICKÝCH INDEXOV



ROČNÁ VÝNOSNOST EURÓPSKYCH INDEXOV



10-ROČNÉ DLHOPISY

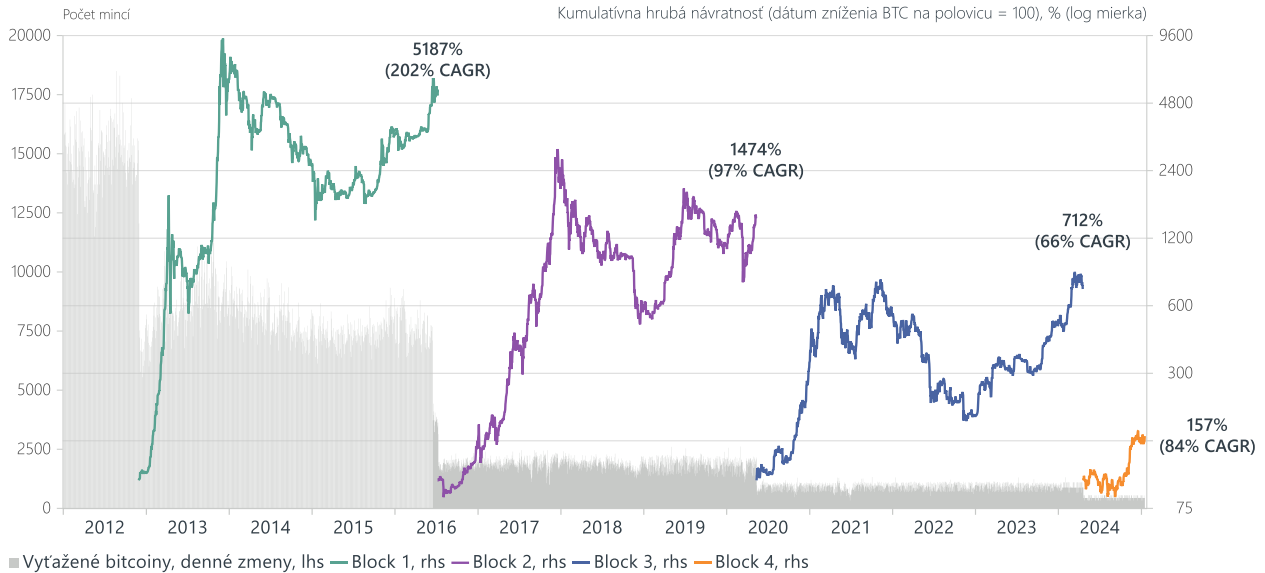


HLAVNÉ ÚROKOVÉ SADZBY CENTRÁLNYCH BÁNK

	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Základná sadzba	Posledná zmena		Posledný pohyb	Mesiacov od posledného zvýšenia	Mesiacov od posledného zníženia
Eurozóna	2,4	2,7	3,15	-0,25	Cut	12/2024	16	1
USA	2,9	3,2	4,50	-0,25	Cut	12/2024	18	1
Veľká Británia	2,6	3,2	4,75	-0,25	Cut	11/2024	18	2
Česko	3,0	0,1	4,00	-0,25	Cut	11/2024	31	2
Poľsko	4,8	4,0	5,75	-0,25	Cut	10/2023	28	15
Maďarsko	4,6	4,7	6,50	-0,25	Cut	9/2024	28	4
Japonsko	2,9	2,4	0,25	0,15	Hike	8/2024	6	108
Rusko	9,6	8,9	21,00	2,00	Hike	10/2024	3	28
Švajčiarsko	0,6	0,7	0,50	-0,50	Cut	12/2024	19	1

GRAF, KTORÝ NÁS ZAUJAL

Kumulatívny výnos bitcoinu a ťažobná aktivita počas halving cyklov



MACROBOND

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT, a môže byť reprodukován a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.

Analytici:

Jozef Prozbík

prozbik@bencont.sk

Ján Vražda

vrazda@bencont.sk

Zdenko Lauko

lauko@bencont.sk

Junior analytici:

Martin Maslan

Martin Vražda

Frederik Wiesner

Matej Miroslav Miko

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT