

Týždenný prehľad:

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



VYHLIADKY RASTU SLOVENSKEJ EKONOMIKY OSTÁVAJÚ PRIAZNIVÉ

December priniesol zlepšenie slovenskej ekonomickej dôvery o 1,2 bodu na 97,7. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa zlepšila dôvera v maloobchode (o 4,4 bodu), vďaka priaznivému vývoju súčasných aj očakávaných podnikateľských aktivít a stavu zásob. V sektore služieb sa dôvera zlepšila o 4,3 bodu vplyvom lepšieho hodnotenia podnikateľskej situácie a dopytu za posledné tri mesiace. Ukazovateľ dôvery v stavebníctve sa oproti novembru nezmenil.

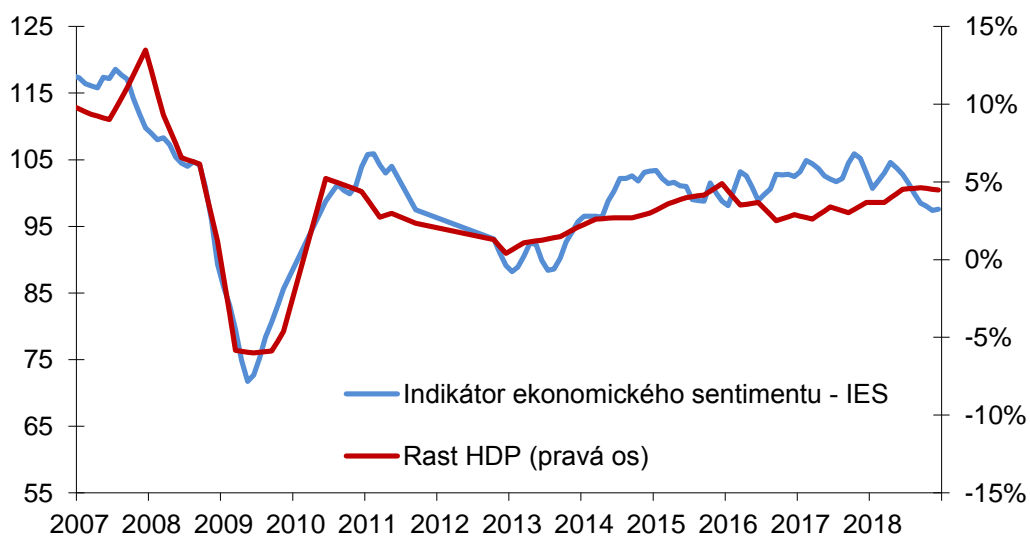
Na druhej strane, v decembri sa zhoršil sentiment v priemysle (o 0,4 bodu), kvôli nepriaznivému vývoju v oblasti rastu zásob hotových výrobkov. Dôvera sa znížila aj u spotrebiteľov (o 0,5 bodu) pre zhoršenie odhadu očakávaného vývoja nezamestnanosti.

Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa zvýšil o 0,2 bodu na 97,6. **Celkovo ostávajú fundamenty slovenského hospodárstva priaznivé, napriek prítomnosti niektorých rizík a za minulý rok očakávame ekonomický rast tempom 4,3 % a udržanie takéhoto tempa aj v roku 2019.** V štruktúre by si mal kľúčovú pozíciu udržať domáci dopyt, najmä spotreba domácností a investície. Priaznivý vývoj spotreby domácností v štvrtom kvartáli naznačujú aj novembrové údaje maloobchodných tržieb, ktoré ukázali medziročný rast o 5,4 % (+0,6 % m/m). Dobrý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností, a napriek miernym výkyvom stále slušná spotrebiteľská dôvera pretrvávajú a vytvárajú priaznivé podmienky pre rast maloobchodných tržieb.

Investície v roku 2018 rázne zrýchlili tempo rastu, k čomu značnou mierou prispel automobilový sektor. Avšak pokiaľ nepríde k ráznejšiemu tempu čerpania eurofondov alebo inému výraznému stimulu, investície takýto rast v roku 2019 len tak nezopakujú a čaká ich skôr korekcia. Zahraničný obchod prím domáceho dopytu za rok 2018 neprekoná. Od tohto roku sa očakáva výraznejší vplyv na čisté vývozy vzhľadom na produkciu novej automobilky, čo by malo pomôcť vyrovnávať spomaľujúce tempo rastu eurozóny.

Z globálnych rizík ostáva protekcionizmus, Brexit ako aj geopolitické riziká. Pozitívnym rizikom je rýchlejší ako anticipovaný rast investícií či lepší vývoj trhu práce.

Ukazovateľ ekonomického sentimentu a rast HDP



Pozn.: Kompozitný index ekonomického sentimentu (3M kĺzavý priemer, ľavá os), medziročný rast HDP po kvartáloch (pravá os, v %).

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP.

AMERICKÝ FED SA PŘIBLIŽUJE K ROVNOVÁŽNEJ SADZBE

Fed zvýšil sadzby v decembri

Americká centrálna bank Fed na svojom decembrovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 2,25 – 2,5 %, čo predstavuje štvrté zvýšenie za minulý rok. Rozhodnutie bolo očakávané s takmer 100 % istotou, takže trhy neprekvapilo. Komunikácia Fed-u ostala pomerne jastrabia, napriek niektorým negatívnym rizikám (hlavne protekcionizmus) a nedávnej volatilité na trhoch, čo niektorých zaskočilo - americké akcie a výnosy amerických dlhopisov na to najprv reagovali poklesom. Napriek očakávanému spomaleniu tempa rastu americkej ekonomiky z 3 % v roku 2018 na 2,3 % v tomto roku (nové odhady Fed-u), ostáva inflácia blízko cieľa Fed-u a trh práce prináša skôr proinflačné tlaky. Zvyšovanie sadzieb však už nebude prebiehať každý kvartál a hoci explicitne to Fed nepovedal, naznačil to vyjadreniami o väčšom dôraze na prichádzajúce dáta a blízkosti rovnovážnej sadzby. Postupne sa sadzby Fed-u blížia k rovnovážnej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku, preto cyklus zvyšovania sadzieb nebude môcť pokračovať ráznym tempom dlhé obdobie. Fed odhaduje rovnovážnu sadzbu na úrovni 2,8 % (mierne znížil odhad z 3 %). V tomto roku americká centrálna banka očakáva v priemere dve zvýšenia sadzieb (ešte v septembri ich očakávala tri). Niektorí analytici a investori však tento rok nepredpokladajú ani jedno zvýšenie sadzieb. Naši kolegovia z Erste Group Research v tomto roku očakávajú tri zvýšenia sadzieb v USA.

Čiastočné zatvorenie federálnych úradov v USA

Už od 22. decembra pokračuje tzv. government shutdown v USA, čiže čiastočné zatvorenie federálnych úradov. Približne 800 tisíc federálnych zamestnancov sú na nútenej neplatenej dovolenke alebo tí nevyhnutní pre čiastočný chod inštitúcií pracujú bez mzdy (po ukončení shutdown ju niektorí budú môcť dostať naspäť). K takejto situácii zvyčajne prichádza, keď sa Kongres nevie do určeného termínu dohodnúť na rozpočte nového fiškálneho roka (ani na dočasnom predĺžení financovania, tzv. continuing resolution) alebo prezident legislatívu rozpočtu odmietne podpísať. Presne to sa stalo aj v decembri. Najprv sa Senát dohodol na rozpočte, ale Prezident Trump to odmietol podpísať, keďže požadoval zdroje na jeden zo svojich kľúčových sľubov z prezidentských volieb - výstavbu múru na hranici s Mexikom (USD 5,6 mld v tomto roku z odhadovaných celkových nákladov USD 23 mld.). Na tomto bode sa napriek rôznym rokovaniam a pokusom o kompromis zatiaľ zúčastnené strany nedohodli a shutdown pokračuje. Od nového roka sa pomer síl v Kongrese zmenil, keďže po novembrových voľbách získali väčšinu v dolnej Snemovni reprezentantov Demokrati. Hornú komoru, Senát, majú stále v rukách Republikáni, ale nemajú dostatok kresiel (potrebných 60 zo 100) na odsúhlasenie rozpočtu, preto potrebujú spolupracovať s Demokratmi. Prezident Trump nedávno naznačil, že by múr vlastne nemusel byť z betónu, ale mohol by byť oceľový. Takýmto krokom sa snaží presvedčiť Demokratov, ktorí sa rázne vyhradili voči múru na hranici. Zatiaľ sa však situácia nezmenila a vyjednávania budú pokračovať.

Ďalší pokles miery nezamestnanosti

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v novembri znížila o 0,14 percentuálneho bodu na 5,09 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, klesla na 6,27 %. Hlavným dôvodom poklesu miery nezamestnanosti bolo umiestnenie do zamestnania. Trh práce aj naďalej benefituje z cyklického oživenia hospodárstva. Dopyt po pracovnej sile rastie a počet voľných pracovných miest ostáva vysoký. Pnutie na trhu práce pretrváva a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily je možné pozorovať hlavne v priemysle. Tento nesúlad potom na trhu práce pomáhajú zmiernovať pracovníci zo zahraničia. Vzhľadom na pokračujúci priaznivý vývoj ekonomiky ako aj dobré vyhliadky do budúcnosti očakávame ďalší pokles miery nezamestnanosti v tomto roku. Tempá poklesov však už pri takto nízkej miere nezamestnanosti a štruktúre nezamestnaných osôb budú pravdepodobne pomalšie ako predtým.

**Ceny v priemysle
zvoľnili tempo
rastu**

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v novembri spomalili tempo svojho rastu a medziročne vzrástli o 5,8 %. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa znížili o 1,1 %. Ceny dodávok elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu vzrástli o 10,6 % medziročne, zatiaľ čo ceny v priemyselnej výrobe (manufaktúre) boli medziročne vyššie o 3,5 %.

**Inflácia
v decembri
poľavila**

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu slovenská harmonizovaná inflácia v decembri spomalila na 1,9 % medziročne (-0,1 % medzimesačne), čím spomalila o niečo výraznejšie oproti našim očakávaniam (2 % r/r). Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici januára. Celkovo za rok 2018 očakávame priemer harmonizovanej inflácie na Slovensku na úrovni 2,6 %.

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa decembrová miera inflácie v eurozóne medziročne spomalila na 1,6 % (z 1,9 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). K spomaleniu výrazne prispelo pomalšie tempo rastu cien energií (5,5 % r/r oproti 9,1 % r/r v novembri). **Jadrová inflácia ostala na úrovni 1 % r/r.** Domáce inflačné tlaky v eurozóne zatiaľ neboli ešte pevne ukotvené, avšak vzhľadom na pokračujúce zlepšenie na trhu práce a následný tlak na mzdy by sa postupne mala zvyšovať aj jadrová inflácia.

**Hlasovanie
o Brexitovej
dohode bude
budúci utorok**

Podľa najnovších správ by sa malo hlasovanie o Brexitovej dohode konať v britskom parlamente budúci utorok, 15. januára. Hlasovanie o tzv. rozvodovej dohode, ktoré sa pôvodne malo konať ešte pred Vianocami, britská premiérka Theresa May odložila na január. Dovtedy sa premiérka stále snaží prerokovať niektoré body s európskymi partnermi a získať doma podporu pre dohodu. Podľa odhadov medzinárodných inštitúcií ako aj britskej centrálnej banky totiž prvotný dopad Brexitu bude pre ekonomiku Spojeného kráľovstva negatívny, ale tento negatívny vplyv je výrazne horší v scenári Brexitu bez dohody – čomu sa chce Theresa May vyhnúť. Veľká Británia by mala oficiálne odísť z EÚ 29. marca 2019. Na rokovaní s EÚ to nemá ľahké, keďže jej predstavitelia dohodu meniť nechcú. Theresa May má pred sebou neľahkú úlohu presvedčiť EÚ o znovu otvorení dohody a následne musí presvedčiť aj vlastný parlament, aby ju neskôr schválil. Ak by dohoda neprešla britským parlamentom, šanca Brexitu bez dohody by sa značne zvýšila a oslabil by britskú libru a pravdepodobne aj euro oproti americkému doláru. Na druhej strane, priaznivý výsledok hlasovania by libru posilnil. Veľmi teoreticky ostáva stále otvorená aj možnosť úplnej anulácie celého procesu, keďže Európsky súdny dvor v rozhodnutí potvrdil, že Veľká Británia môže jednostranne zastaviť Článok 50 (odchod z EÚ) aj bez súhlasu ostatných členských štátov, či prípadné druhé referendum. Britská vláda však neplánuje ísť touto cestou a momentálne to nevyzerá, že by v dohľadnej budúcnosti zmenila názor.

**Obchodné
rokovania USA
a Číny začali**

V Pekingu začali obchodné rokovania medzi USA a Čínou, prvé od vyhlásenia 90-dňového prímeria na začiatku decembra. USA budú požadovať väčšie nákupy amerického tovaru Čínou, umožnenie priameho vstupu amerických firiem na čínsky trh ako aj riešenie otázky ochrany duševného vlastníctva. Čína chce zrušiť clá a taktiež si budovať silu v technológiách. Počas prebiehajúceho prímeria sa clá na ich vzájomný obchod nezvyšujú.

**ČNB v decembri
sadzby nemenila**

Česká národná banka nechala na svojom decembrovom zasadnutí sadzby nezmenené a nižšiu infláciu ako aj externé faktory vníma ako dôvod neponáhľať sa so zvyšovaním sadzieb. Hlavná dvojtýždňová sadzba je 1,75 %, depozitná 0,75 % a lombardná sadzba 2,75 %. Rozhodnutie bolo v súlade s očakávaniami, ale viac holubičí tón vytvára nejasnosti ohľadom načasovania ďalšieho zvyšovania sadzieb. Viani ČNB zvýšila sadzby až päťkrát. Vo svojom základnom scenári očakáva ČNB najviac jedno zvýšenie sadzieb v tomto roku.

Kľúčová bude ale česká koruna. Ak by sa česká koruna vrátila k trendu posilňovania, stačilo by zvýšiť sadzby jedenkrát. Ak by však koruna ostala slabá tak by ČNB mohla pristúpiť k viacerým zvýšeniam sadzieb v roku 2019.

Spor medzi Talianskom a Európskou komisiou urovnaný

Spor medzi Rímom a Bruselom ohľadom talianskeho rozpočtu je vyriešený. Taliansko schválilo nový návrh rozpočtu so schodkom 2,04 % HDP (menej oproti pôvodnému a spornému návrhu 2,4 % HDP), ktorý Európska komisia odobrila a neodporučila teda procedúru nadmerného deficitu. Vzhľadom na túto priaznivú správu prišlo k úľave aj na trhoch a výnosy talianskych štátnych dlhopisov sa znížili. Urovanie sporu je dobrou správou pre trhy a udržateľnosť talianskeho dlhu.

✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Zahraničný obchod

V stredu 9. januára bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za november. Napriek globálnym rizikám a zvýšenej neistote, by mala medziročná dynamika vývozov a dovozov ostať na dobrej úrovni. Saldo zahraničného obchodu by mohlo byť na úrovni EUR 282 mil.

Priemysel a stavebníctvo

Vo štvrtok 10. januára budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za november. Po slabšom októbri očakávame iba mierne zrýchlenie tempa rastu priemyselnej produkcie na 1,5 % r/r. Stavebná produkcia by mala pokračovať v rezkom raste.

% FINANČNÉ TRHY

Euro je mierne silnejšie Za uplynulé dva týždne sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval oboma smermi a momentálne sa nachádza v blízkosti 1,15 USD/EUR. Faktorov tam bolo viacero – zasadnutie americkej centrálnej banky Fed-u, predstihové ukazovatele ako aj politické faktory – obchodné vzťahy, Brexit, americký federálny shutdown (viď vyššie).

Nedávno zverejnené údaje z amerického trhu práce boli viac ako priaznivé - počet novovytvorených miest v decembri dosiahol 312 tisíc (oproti očakávaniu 177 tisíc) a údaje za predchádzajúci mesiac boli zrevidované smerom nahor. Miera nezamestnanosti mierne vzrástla z 3,7 % na 3,9 %, avšak spôsobila to vyššia miera participácie na trhu práce, čo je dobrá správa. Mzdy v USA rástli rezkým tempom 3,2 %.

Fed v decembri zvýšil sadzby

Americká centrálna bank Fed na svojom decembrovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 2,25 – 2,5 %, čo predstavuje štvrté zvýšenie za minulý rok. Rozhodnutie bolo očakávané s takmer 100 % istotou, takže trhy neprekvapilo. Komunikácia Fed-u ostala pomerne jastrabia, napriek niektorým negatívnym rizikám (hlavne protekcionizmus) a nedávnej volatilité na trhoch, čo niektorých zaskočilo a americké akcie a výnosy amerických dlhopisov na to reagovali poklesom. Napriek očakávanému spomaleniu tempa rastu americkej ekonomiky z 3 % v roku 2018 na 2,3 % v tomto roku (nové odhady Fed-u), ostáva inflácia blízko cieľa Fed-u a trh práce prináša skôr proinflačné tlaky. Zvyšovanie sadzieb však už nebude prebiehať každý kvartál a hoci explicitne to Fed nepovedal, naznačil vyjadreniami o väčšom dôraze na prichádzajúce dáta a blízkosť rovnovážnej sadzby. Postupne sa sadzby Fed-u blížia k rovnovážnej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku, preto cyklus zvyšovania sadzieb nebude môcť pokračovať ráznym tempom dlhé obdobie. Fed odhaduje rovnovážnu sadzbu na úrovni 2,8 % (mierne znížil odhad z 3 %). V tomto roku

americká centrálna banka očakáva v priemere dve zvýšenia sadzieb (ešte v septembri ich očakávala tri). Niektorí analytici a investori však tento rok nepredpokladajú ani jedno zvýšenie sadzieb v USA. Naši kolegovia z Erste Group Research v tomto roku očakávajú tri zvýšenia sadzieb v USA.

ECB skončila s čistými nákupmi QE Na decembrovom zasadnutí ECB nezmenila sadzby, v súlade s očakávaniami. **Na konci roka 2018 ECB skončila s čistými nákupmi v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE)**, ktoré od októbra prebiehali v zmenšenom mesačnom objeme EUR 15 mld.

Reinvestovanie bude pokračovať dostatočne dlho Mierna zmena komunikácie prišla v úprave formulácie reinvestovania maturujúcich objemov QE – nový výhľad je o niečo viac holubičí. Politika reinvestovania maturujúcich objemov by mala pokračovať dlhšie obdobie po začiatku zvyšovania sadzieb a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby ostali podmienky likvidity priaznivé. Na decembrovom zasadnutí k tomu ECB zverejnila usmernenie s viacerými technickými informáciami. V hlavnej roli, podobne ako pri čistých nákupoch QE, ostáva kapitálový kľúč.

Výhľad cesty menovej politiky ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB (medziročná inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte).

Prvé zvýšenie najskôr v septembri/októbri 2019 Očakávame, že **prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby, potom hlavnej) by mohlo prísť v poslednom kvartáli 2019**, do úvahy ešte teoreticky prichádza ako najskorší možný termín september 2019, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí skôr október 2019 (zasadnutie vtedy by už bolo po lete). Aj tak však menová politika bude aj v tomto roku pôsobiť dostatočne akomodatívne.

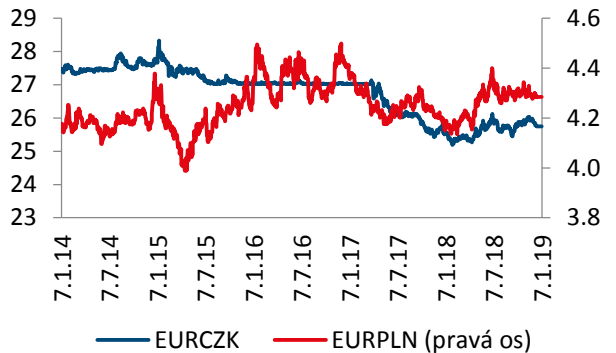
Výnosy na DE a SK dlhopisoch sa mierne znížili Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa začiatkom nového roka rázne znížili avšak neskôr znovu mierne vzrástli a **momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,22 %**. Reagovali na ECB, americký Fed, slabšiu infláciu a predstihové ukazovatele v eurozóne ako aj geopolitické riziká (Brexit, protekcionizmus, americký shutdown). Celkovo si nemecké Bundy držia pozíciu bezpečného aktíva (tzv. safe haven) a okrem toho, aj naďalej výrazné rasty výnosov brzdí akomodatívna politika ECB. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch sa podobne ako nemecké Bundy mierne znížili a sú na úrovni 0,94 %**.

GRAFY

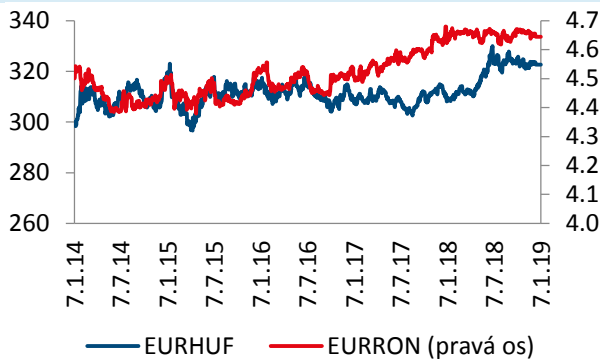
Americký dolár voči euru



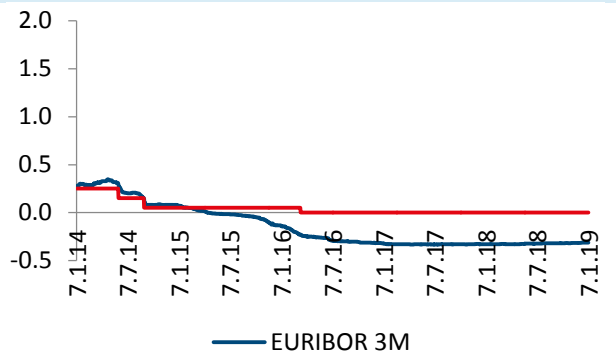
Česká koruna a poľský zloty



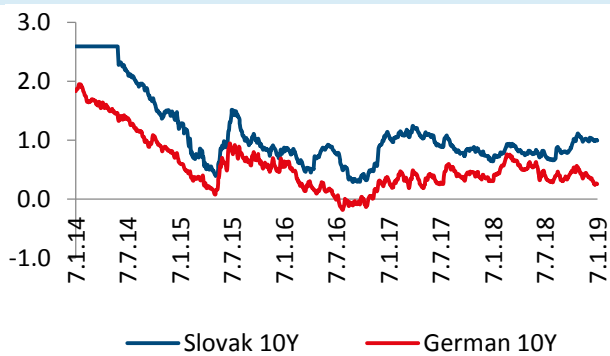
Maďarský forint a rumunský leu



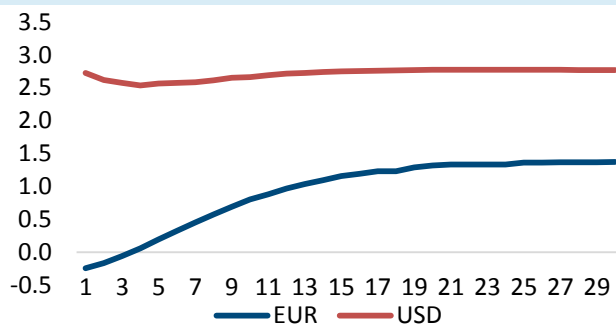
Peňažný trh



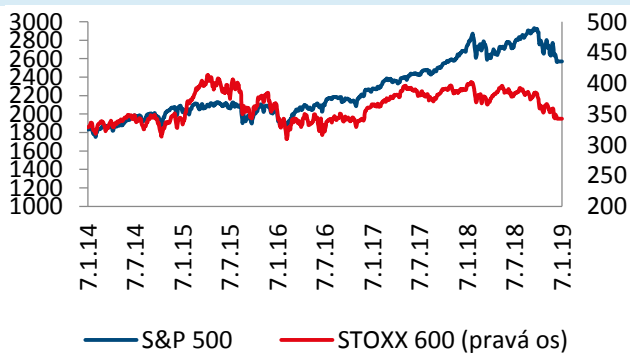
Výnosy vládných dlhopisov



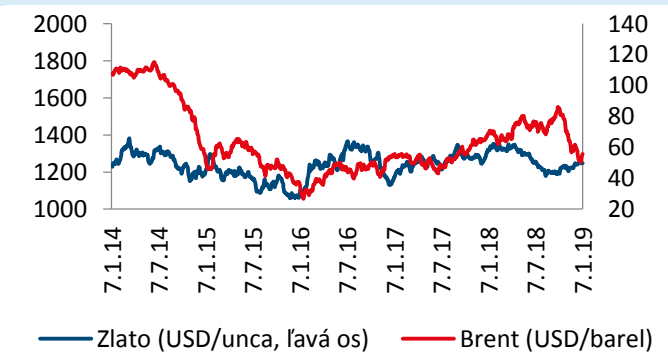
Výnosová krivka (zero krivka)



Aktiové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP

KONTAKTY

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
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
Cibák Branislav	Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	cibak.branislav@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“.