

Týždenný prehľad:

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

ZMENA V METODIKE PRIEMYSELNEJ PRODUKCIE NAVÝŠILA JEJ RAST

Priemyselná produkcia v novembri dosiahla medziročný rast 3,3 % a po sezónnom očistení sa oproti predchádzajúcemu mesiacu znížila o 0,9 % m/m. Hlavnou správou pri zverejnení novembrových dát však bola zmena metodiky.

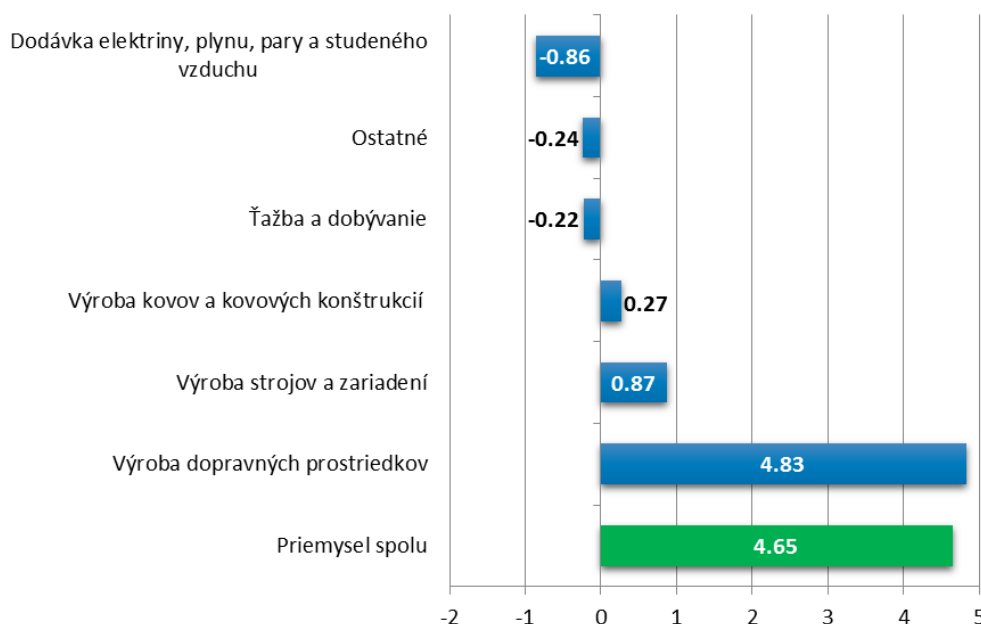
Prišlo k významnej revízii dát, vzhľadom na zavedenie novej metodiky týkajúcej sa výroby v automobilovom priemysle. **Doteraz sa Štatistický úrad pozeral na počet kusov vyrobených vozidiel, po novom však v indexe používa hodnotové vyjadrenie produkcie áut v eurách.** Tento krok lepšie zohľadňuje výrobu áut na Slovensku, keďže automobilky sa posunuli smerom k výrobe luxusnejších (drahších) modelov.

V novembri bola najvýraznejším ťahúňom produkcia áut, ktorá medziročne vzrástla o 20,5 % r/r a výroba ostatných strojov a zariadení (+19,6 % r/r). Naopak, najvýraznejšími brzdiacimi faktormi boli dodávka elektriny, plynu, a pary (-7,8 % r/r) a spracovanie kovov (-5,1 % r/r).

Pôvodne dosiahol rast priemyslu na Slovensku za prvých 10 mesiacov roka 2018 priemer 1,6 %, pričom po revízii bol priemer rastu vyšší – za 11 mesiacov roka sa priemyselná produkcia zvýšila o 4,7 % (za rovnaké obdobie 10 mesiacov by bol priemer ešte mierne vyšší). Napríklad októbrová priemyselná produkcia bola zrevidovaná z 1,2 % r/r na 6,2 % r/r. Fundamenty priemyslu sú priaznivé a tento rok by tiež malo byť cítiť pozitívny vplyv novej automobilky na Slovensku, Jaguar Land Rover.

Stavebná produkcia si udržala rezké tempo rastu a v novembri sa medziročne zvýšila o 7,7 % (+0,4 % m/m). Vlani sa stavebnej produkcii darilo veľmi dobre, čo bolo počas roka vidieť aj na príspevkoch investícií ku celkovému rastu hospodárstva. Očakávame, že slušný výkon by si stavebná produkcia mohla udržať aj v poslednom mesiaci roka 2018. **Celkovo za minulý rok očakávame rast ekonomiky na úrovni 4,3 %, ktorý by mal byť udržaný aj v tomto roku.**

Príspevky k rastu priemyslu za január - november 2018



Pozn.: Príspevky k medziročnému rastu priemyslu (v percentuálnych bodoch), očistené o počet pracovných dní. Priemer január – november 2018. Zelenou je celkový priemerný rast priemyslu za 11 mesiacov r. 2018.
Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

REKORDNE NÍZKA MIERA NEZAMESTNANOSTI V EÚ

November priniesol rekordne nízku mieru nezamestnanosti

Miera nezamestnanosti v eurozóne sa v novembri znížila na najnižšiu úroveň za poslednú dekádu. Oproti októbru sa počet nezamestnaných v eurozóne znížil o 90 tisíc a miera nezamestnanosti sa tak znížila z 8 % na 7,9 %. **V prípade celej EÚ bol pokles o 107 tisíc osôb na mieru nezamestnanosti 6,7 %, ktorá je najnižšia od začiatku zberu týchto údajov v januári 2000.** Naďalej ostávajú v únii značné regionálne rozdiely - najnižšiu mieru nezamestnanosti zaznamenali v Česku (1,9 %), Nemecku (3,3 %) a Holandsku (3,5 %). Na druhej strane boli zase Grécko (18,6 %, septembrový údaj), Španielsko (14,7 %) a Taliansko (10,5 %). Slovensko so 6 % mierou nezamestnanosti (metodika Eurostatu) sa umiestnilo pod priemerom eurozóny aj celkovej EÚ. Aj napriek očakávanému spomaleniu tempa rastu eurozóny smerom ku potenciálnemu rastu by si trh práce mohol udržať priaznivú dynamiku aj v tomto roku.

Saldo slovenského zahraničného obchodu sklamal

Dynamika slovenského exportu sa v novembri mierne spomalila na 4,3 % medziročne, zatiaľ čo rast vývozov zrýchlil na 10,8 %. Saldo zahraničného obchodu tak dosiahlo EUR 68,1 mil. a zaostalo za našimi aj trhovými očakávaniami. Vlni sa celkovo čistým vývozom nedarilo významne prispievať k rastu ekonomiky a prím domáceho dopytu neprekonajú. Od nábehu výroby v novej automobilke (ktorá začala s produkciou koncom októbra 2018) by sa však postupne mala dynamika exportov tento rok zlepšovať. Celkovo za minulý rok očakávame rast ekonomiky na úrovni 4,3 %, ktorý by mal byť aj v tomto roku udržaný.

Kľúčové hlasovanie Brexitu je už zajtra

V utorok 15. januára prebehne hlasovanie o Brexite v britskom parlamente. Hlasovanie o tzv. rozvodovej dohode, ktoré sa pôvodne malo konať ešte pred Vianocami, britská premiérka Theresa May vtedy odložila na január. Snažila sa prerokovať niektoré body s európskymi partnermi a získať doma podporu pre dohodu. Aj po mnohých rokovaníach však jej návrh dohody nemá v parlamente istú podporu. Veľká Británia by mala oficiálne odísť z EÚ 29. marca 2019. Ak by dohoda neprešla britským parlamentom, premiérka má tri dni na predstavenie plánu B. V takomto prípade by sa šanca Brexitu bez dohody zvýšila a oslabil by britskú libru a pravdepodobne aj euro oproti americkému doláru. Na druhej strane, priaznivý výsledok hlasovania by libru posilnil. V hre aj naďalej ostávajú ďalšie, vopred ťažko odhadnuteľné možnosti: 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, prípadné druhé referendum, predčasné voľby či požiadanie o odklad termínu odchodu z marca 2019 na neskorší dátum, ktorý by krajine zabezpečil viac času. Britská vláda sa v minulosti vyjadrila proti ďalšiemu referendu, odvolaniu Brexitu ako aj odkladu rozhodnutia z marca, avšak nové skutočnosti po zajtrajšom hlasovaní by mohli znamenať, že názor zmení.

Federálny shutdown v USA stále pokračuje

Ešte stále pokračuje tzv. government shutdown v USA, čiže čiastočné zatvorenie federálnych úradov. Shutdown začal 22. decembra a stal sa najdlhším v histórii USA. 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 Demokraticmi. Prezident Trump nedávno naznačil, že by múr vlastne nemusel byť z betónu, ale mohol by byť oceľový. Takýmto krokom sa snaží presvedčiť Demokraticov, ktorí sa rázne vyhradili voči múru na hranici. Zatiaľ sa však situácia nezmenila a vyjednávania budú pokračovať.

Rokovania USA a Číny tvoria dobrý základ

Minulotýždňové rokovania zástupcov USA a Číny ohľadom zahraničného obchodu podľa oficiálnych vyjadrení položili dobrý základ pre vyriešenie problémov a obe krajiny budú naďalej v kontakte. Viac detailov nie je známych, takže ešte nemôžeme vylúčiť aj prerušenie rokovaní a návrat k protekcionistickej rétorike. Avšak posun v tejto veci je zatiaľ priaznivý a obe strany by z dobrej dohody o obchode profitovali.

Nemecko sa možno tesne vyhne technickej recesii

V utorok 15. januára sa trhy budú sústrediť na prvé zverejnené dáta rastu nemeckej ekonomiky za rok 2018. V 3Q18 sa nemecká ekonomika medzikvartálne prepadla o 0,2 % q/q a vzhľadom na vopred známe predstihové ukazovatele a dáta sa nedá vylúčiť, že medzikvartálny rast bol aj v poslednom štvrtroku minulého roka v Nemecku blízko nuly až mierne negatívny. Ak by sa to stalo a Nemecko by zaznamenalo dva za sebou idúce štvrtroky s negatívnym rastom, predstavovalo by to technickú recesiu. Najnovšie odhady však naznačujú, že by sa hlavný motor EÚ mohol predsa len tesne vyhnúť takémuto scenáru. Aj keď fundamentálne je nemecké hospodárstvo na tom celkom dobre, v poslednom polroku sa borilo s viacerými problémami – nové emisné testovanie áut, ktoré nepriaznivo ovplyvnilo priemysel, problém s nízkou hladinou vody a jeho dopad na vnútroštátnu lodnú dopravu, ako aj globálne slabší zahraničný obchod.

NBP ponechala sadzby nezmenené

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Napriek robustnému ekonomickému rastu sa nevytvárajú výrazné inflačné tlaky a inflácia sa nachádza pod cieľom 2,5 % (+- 1 % oboma smermi). Guvernér Glapinski očakáva stabilitu sadzieb do roku 2020 (a pravdepodobne aj v roku 2020). NBP bude okrem domáceho vývoja sledovať aj politiku ECB a oboje zohľadní pri svojom rozhodovaní. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto roku.



OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Vývoj spotrebiteľských cien

V utorok 15. januára bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za december. Rast spotrebiteľských cien medziročne ťahali hlavne ceny potravín, služieb ako aj ceny energií, avšak oproti novembru sa inflačné tlaky zmiernili. Preto očakávame infláciu na úrovni 2,1 % r/r (2,0 % r/r u harmonizovanej metodiky, ktorá bude zverejnená vo štvrtok, 17. januára). Jadrová inflácia pravdepodobne spomalila na 2,1 % r/r.

FINANČNÉ TRHY

Kurz ostal takmer nezmenený

Za uplynulý týždeň sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval oboma smermi a momentálne sa stále nachádza v blízkosti 1,15 USD/EUR. Reagoval na dáta ako aj politické faktory – obchodné vzťahy, Brexit, americký federálny shutdown (viď vyššie).

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 trhy neprekvapilo. 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 sadziieb 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 sadziieb 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 sadziieb (ešte v septembri ich očakávala tri). Niektorí analytici a investori však tento rok nepredpokladajú ani jedno zvýšenie sadziieb v USA. Naši kolegovia z Erste Group Research v tomto roku očakávajú tri zvýšenia sadziieb 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. 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 sadziieb 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 nákupov QE, ostáva kapitálový kľúč.

Reinvestovanie bude pokračovať dostatočne dlho

Výhľad cesty menovej politiky ECB očakáva stabilitu sadziieb 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 dlhopisoch sa mierne zvýšili

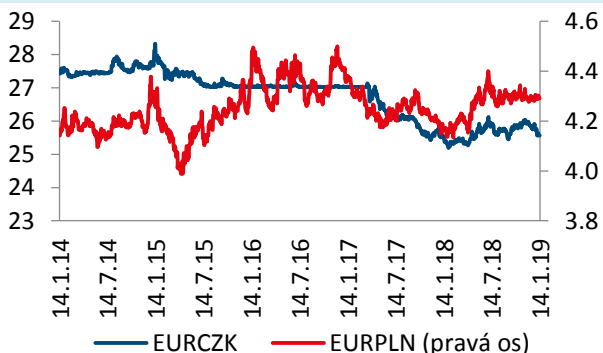
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa začiatkom nového roka rázne znížili avšak neskôr znovu mierne vzrástli a **momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,23 %**. Reagovali na nárast ponuky vyplývajúci z aukcií. Celkovo sa očakáva mierny nárast výnosov na nemeckých Bundoch, vzhľadom na očakávanú trajektóriu menovej politiky v USA a eurozóne. Na druhej strane, ešte neopadli niektoré geopolitické riziká (Brexit, protekcionizmus, americký shutdown), pri ktorých si nemecké Bundy držia pozíciu bezpečného aktíva (tzv. safe haven). **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch sa nachádzajú na podobnej úrovni ako na začiatku minulého týždňa, 0,93 %**.

GRAFY

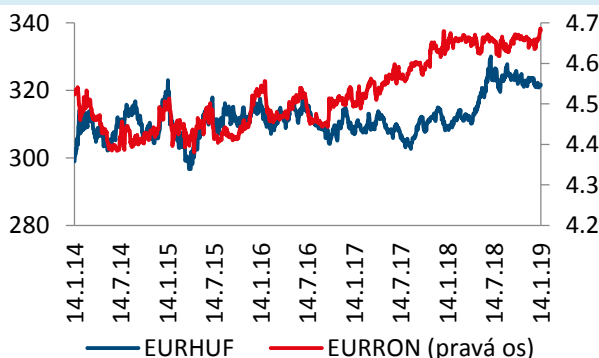
Americký dolár voči euru



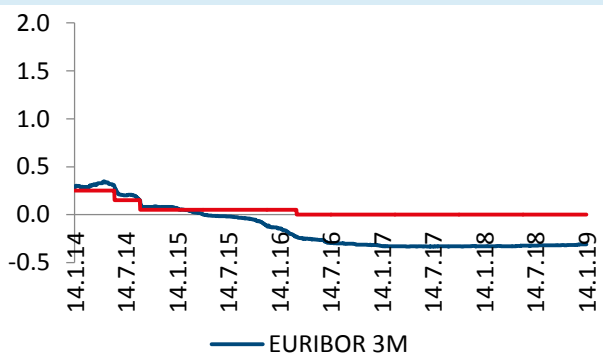
Česká koruna a poľský zloty



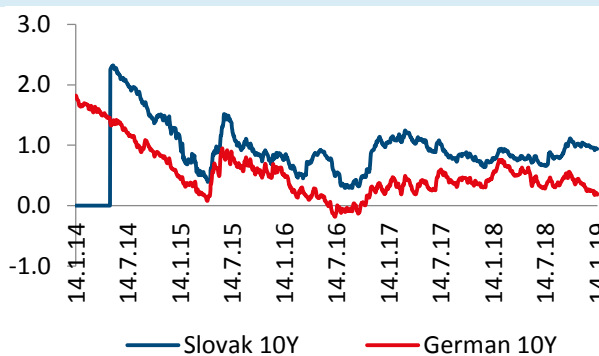
Maďarský forint a rumunský leu



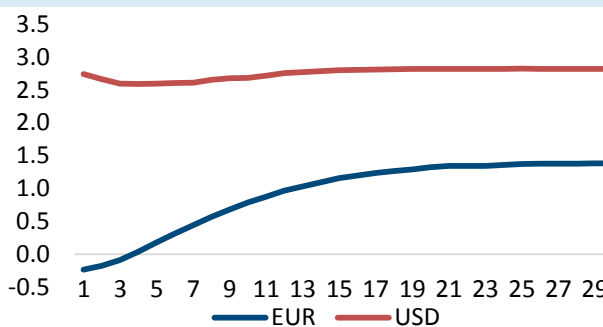
Peňažný trh



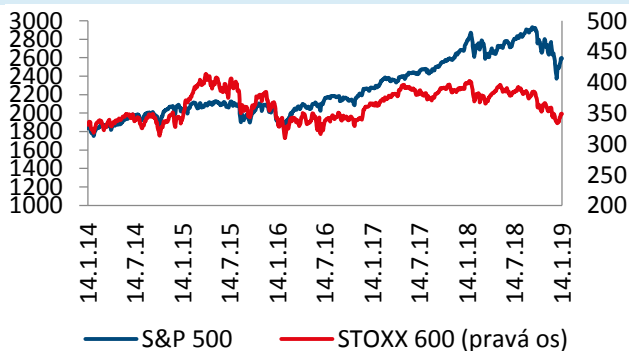
Výnosy vládných dlhopisov



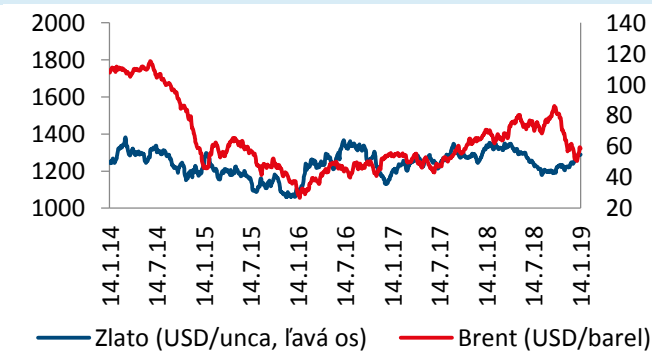
Výnosová krivka (zero krivka)



Akciové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP

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“.