

Týždenný prehľad:

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



VÝDAVKY NA VÝSKUM A VÝVOJ SA ZLEPŠILI, ALE CIEĽ EŠTE NEDOSIAHLI

Výskum a vývoj zaslužené patria k prioritám EÚ vďaka svojej nevyhnutnosti pre dlhodobý udržateľný rozvoj krajín. Prínosy výskumov prispievajú k lepšej kvalite života a pomáhajú vytvárať vhodné podmienky pre ekonomický rast. Mnohokrát sa dokonca aj objavy spočiatku vnímané ako náhodné ukázali ako veľmi užitočné (napr. penicilín, inzulín). Empirické výskumy poukazujú na závislosť rastu produktivity krajiny od hrubých domácich výdavkov na výskum a vývoj vyjadrených ako percento HDP (napr. Coccia 2009).

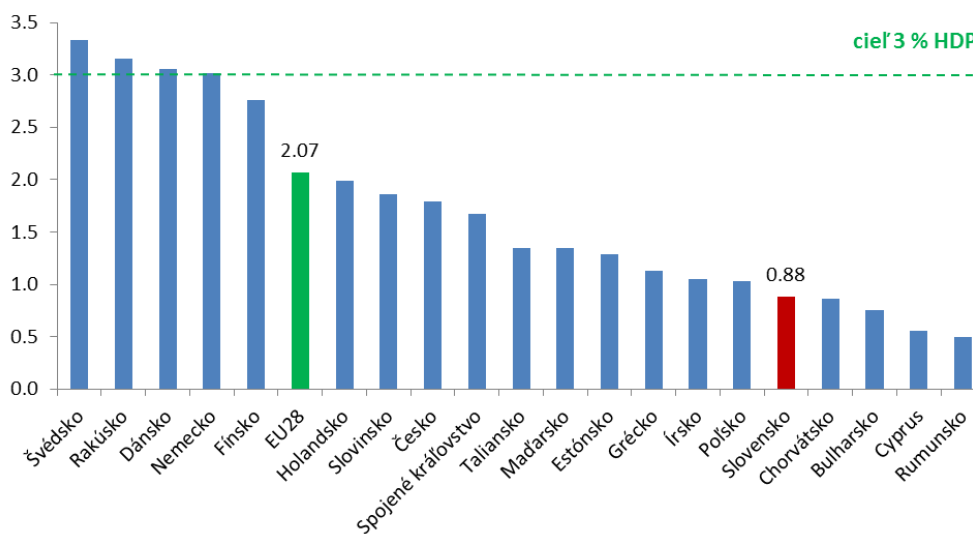
Lisabonská stratégia EÚ stanovila štátom únie ako cieľ vynaložiť 3 % HDP na výskum a vývoj. Keďže tento cieľ nebol do pôvodného termínu roku 2010 splnený, stratégia Európa 2020 ho znovu adoptovala ako jeden z piatich kľúčových cieľov. Napriek tomu je naďalej pre väčšinu krajín EÚ problematické tento cieľ spĺňať. **Podľa údajov Eurostatu to v roku 2017 (najaktuálnejšie dostupné údaje) splnili štyri krajiny: Švédsko, Rakúsko, Dánsko a Nemecko.** Na opačnom konci rebríčka sa umiestnili Rumunsko a Lotyšsko, ktoré na výskum a vývoj v roku 2017 vynaložili len 0,5 % HDP.

Slovensko v roku 2017 vyčlenilo na výskum a vývoj 0,88 % HDP, čo je mierne viac ako 0,79 % z roku 2016, ale zaostáva za rokom 2015 (1,17 % HDP). Naďalej tak naše výdavky na výskum a vývoj ostávajú pod Lisabonským cieľom. **V rámci krajín Vyšehradskej štvorky je slovenská úroveň výdavkov na výskum a vývoj najnižšia.** Bližšie k cieľu EÚ sú Česi s 1,79 % HDP, za nimi nasledujú Maďari (1,35 % HDP) a potom Poliaci (1,03 % HDP).

Keď sa pozrieme na **výdavky na výskum a vývoj v pomere k obyvateľstvu jednotlivých krajín, na Slovensku to v roku 2017 predstavovalo skoro 138 Eur.** V Česku to bol viac ako dvojnásobok, blízko 325 Eur na obyvateľa. Z krajín V4 sa na výskum a vývoj použilo menej peňazí v prepočte na obyvateľa iba v Poľsku (127 Eur). Pritom v tom istom roku sa napríklad vo Švédsku na výskum a vývoj použilo až 1582 Eur na obyvateľa, či v susednom Rakúsku 1331 Eur na obyvateľa.

Okrem podielu výdavkov na výskum a vývoj na HDP či v prepočte na obyvateľa je samozrejme potrebné sa pozrieť aj na štruktúru a kvalitu týchto výdavkov. **V každom prípade je však vhodné podporovať kvalitné výskumné a vývojové aktivity, ktoré sú potrebné pre dlhodobu udržateľný vývin ekonomík.**

Podiel výdavkov na výskum a vývoj ako percento HDP (vybrané krajiny EÚ)



Pozn: Rok 2017.
Zdroj: Eurostat, SLSP

✓ ECB SA DRŽÍ NASTAVENÉHO KURZU, AJ KEĎ RIZIKÁ RASTU SA POSUNULI

Na januárovom zasadnutí ECB nastavenie menovej politiky nezmenila, v súlade s očakávaniami. Od marca 2016 je horný koridor jednoduchovej sadzby 0,25 %, hlavná refinančná sadzba je na nule a depozitná sadzba sa nachádza na úrovni -0,4 %.

Na konci roka 2018 ECB skončila s čistými nákupmi v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE), **politika reinvestovania maturujúcich objemov by však mala pokračovať dlhšie obdobie aj po začiatku zvyšovania sadzieb a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby ostali podmienky likvidity priaznivé.** Prichádzajúce dáta z ekonomík eurozóny boli o niečo slabšie ako ECB pôvodne očakávala, ale Prezident Draghi zdôraznil, že Rada guvernérov sa zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie, skôr sa jedná o spomalenie dynamiky rastu, a zdôraznila silné fundamenty trhu práce ako aj celkovú solídnu pozíciu bankového sektora v eurozóne. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či odznenie fiškálneho stimulu v USA, avšak zároveň naznačil, že už sa zároveň v niektorých prípadoch črtá ich vyriešenie (napr. oznámenie čínskej vlády rázne podporiť ekonomiku, či pozitívne rokovania o zahraničnom obchode medzi USA a Čínou). Globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým.

Prezident Draghi opäť zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny ako aj potrebu štrukturálnych reforiem v rámci krajín eurozóny.

ECB pozitívne hodnotí progres smerom k ich inflačnému cieľu, ale situácia si stále vyžaduje istú mieru podpory menovej politiky. **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).

Zaujímavé však bolo vyjadrenie Draghiho, že trhy správne pochopili reakčnú funkciu ECB – pričom väčšina trhových hráčov očakáva prvé zvýšenie sadzieb až v roku 2020. Konkrétnejší ohľadom načasovania zvýšenia sadzieb však Prezident ECB nebol.

Očakávame, že **prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby, potom hlavnej) by mohlo prísť najskôr v poslednom kvartáli 2019, ale vidíme skôr riziká na odklad do roku 2020.** Aj tak však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

✓ FITCH AJ S&P POTVRDILI HODNOTENIE AJ VÝHLAD SLOVENSKA

Ratingové agentúry potvrdili dobré hodnotenie aj výhľad

Ratingová agentúra Fitch Ratings potvrdila dlhodobé hodnotenie Slovenska na úrovni A+ so stabilným výhľadom. Zdôraznila dobrý makroekonomický vývoj krajiny, členstvo v EÚ aj eurozóne ako aj prílev priamych zahraničných investícií do ekonomiky. Medzi rizikové faktory do budúcnosti zaradila agentúra relatívne vysokú úroveň čistého externého dlhu a tempo rastu zadlžovania domácností.

Podobne, ratingová agentúra S&P Global Ratings potvrdila hodnotenie dlhodobých a krátkodobých záväzkov krajiny na úrovni A+/A-1 so stabilným výhľadom. Taktiež vyzdvihla dobré makroekonomické parametre a slušný výhľad pre tento rok, s istým spomalením pre nasledujúce roky (2021-22).

Ceny v priemysle zmiernili tempo rastu na konci roka

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v decembri spomalili tempo svojho rastu a medziročne vzrástli o 4,3 %. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa znížili o 0,7 %. Ceny dodávok elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu vzrástli o 8,8 % medziročne, zatiaľ čo ceny v priemyselnej výrobe (manufaktúre) boli medziročne vyššie o 2,1 %. Celkový priemer rastu cien priemyselných výrobcov tak vlani dosiahol 4,9 %, viac ako v roku 2017 (1,9 %).

Shutdown v USA sa dočasne prerušil

Americký prezident Donald Trump sa s Demokrati dohodol na dočasnom trojtýždňovom zrušení tzv. shutdown, čiže čiastočného zatvorenia federálnych úradov. Do práce sa vráti približne 800 tisíc federálnych pracovníkov, ktorí boli prevažne na nútenej dovolenke a bude im spätne vyplatená mzda. Približne USD 5,7 mld., ktoré Trump požaduje v tomto roku na stavbu múru na hranici s Mexikom, však táto dohoda nezahŕňa. Preto americký prezident trvá na tom, že ak tieto financie nebudú do 15. februára vyčlenené, je pripravený znovu shutdown obnoviť alebo vyhlásiť stav núdze, pri ktorom by sa financie zo sekcie obrany mohli preradiť na stavbu pohraničného múru. Takýto krok by však vyvolal vlnu nespokojných reakcií najmä zo strany Demokratov a mal by aj právnickú/ústavnú odozvu.

Ďalšie hlasovanie k Brexitu už zajtra

Indikatívne (ale nie záväzné) hlasovanie v britskom parlamente ohľadom Brexitu je naplánované na zajtra, utorok 29. januára. Nie je jasné, akú podporu dostane plán B premiérky Theresy May, ktorý sa v mnohom podobá na pôvodnú dohodu. Poslanci dolnej snemovne však využili možnosť priradiť k hlasovaniu viacero pozmeňovacích či doplňujúcich návrhov, o ktorých sa bude rozhodovať. V každom prípade je časový rámec Brexitu dosť tesný, keďže Veľká Británia by mala oficiálne odísť z EÚ 29. marca 2019.

Signály spomalenia dynamiky rastu v Nemecku a eurozóne

Podľa dostupných správ sa rozhodla nemecká vláda znížiť prognózu rastu najväčšej ekonomiky EÚ na 1 % v tomto roku. Vo svojej jesennej prognóze pritom rátala s rastom v blízkosti 1,8 % pre rok 2019. Dôvodom viditeľnej revízie smerom nadol je hlavne neistota v zahraničnom obchode – pomalší rast globálneho hospodárstva (spomaľovanie rastu v Číne), protekcionizmus – ako aj riziká spojené s Brexitom. Avšak spomalenie nemeckej ekonomiky by malo byť iba dočasné a v roku 2020 nemecká vláda očakáva rast HDP o 1,6 %.

Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny väčšinou naznačujú spomalenie dynamiky rastu. Nemecký ukazovateľ sentimentu podnikateľského prostredia Ifo v januári klesol na 99,1 bodu (z 101 v decembri), čím dosiahol najnižšiu úroveň od februára 2016. Spoločnosti hodnotili terajšiu situáciu ako aj vyhliadky do budúcnosti menej optimisticky. Na druhej strane, nemecký ekonomický sentiment inštitútu ZEW, ktorý zachytáva očakávania ekonómov a investorov, sa v januári medzimesačne zvýšil o 2,5 bodu na -15. Index sa však stále nachádza výrazne pod svojim dlhodobým priemerom 22,4 bodu. Hodnotenie terajšej ekonomickej situácie sa zhoršilo, keď kleslo o 17,7 bodu na úroveň 27,6, čo je najnižšia hodnota od januára 2015. Ďalší predstihový indikátor pre Nemecko, index nákupných manažérov PMI, priniesol zmiešané správy. Celkovo potvrdzuje miernejšie tempo rastu Nemecka v tomto roku, aj keď v januári podľa rýchleho odhadu stúpol kompozitný PMI index na 52,1 bodu (dvojmesačné maximum). PMI index pre nemecký priemysel však klesol na 49,9 bodu, čím sa dostal tesne pod hranicu 50, ktorá naznačuje expanziu. Naopak, v sektore služieb sa PMI zvýšil na 53,1 bodu.

V prípade eurozóny sa kompozitný PMI index dostal v januári na 50,7 bodu, čo je oproti decembru mierny pokles. PMI pre priemysel eurozóny sa udržal nad hranicou 50 bodov (50,4). Na ukazovatele ekonomickej dôvery v Nemecku, ale aj celkovo v eurozóne, výrazne vplývajú riziká v zahraničnom obchode (obavy z protekcionistických opatrení), spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína) a nedoriešené regionálne riziká ako Brexit. Pravdepodobnosť recesie, ako zdôraznila nedávno aj ECB, je však nízka a skôr sa jedná o spomalenie rázneho tempa rastu. **Vrchol ekonomickeho cyklu bloku už prešiel a vraciame sa postupne smerom k potenciálnemu rastu.** Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad na rast to bude mať.

✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

- Zasadnutie Fed-u** **V utorok a stredu (29-30. januára) sa koná zasadnutie amerického Fed-u.** Na tomto zasadnutí neočakávame zvýšenie sadziieb a rovnako konsenzus trhu očakáva nezmenené sadzby s takmer 100 % istotou. Vlni Fed zvýšil sadzby celkovo štyrikrát až na úroveň 2,25 – 2,5 %. 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 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 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.
- Indikátor ekonomického sentimentu** **V utorok 29. januára bude zverejnený index slovenského ekonomického sentimentu aj s jeho jednotlivými zložkami za január.** Výrazné výkyvy v dôvere sa neočakávajú. Rast by mal pokračovať slušným tempom, aj keď externé riziká sú prevažne smerom nadol.
- Rýchly odhad rastu HDP v EA** **Vo štvrtok 31. januára bude zverejnený rýchly odhad rastu HDP v eurozóne za štvrtý kvartál roka 2018.** V 3Q18 dosiahol rast eurozóny iba 0,2 % q/q medzikvartálne (1,6 % medziročne). Po vlažnom raste v 3Q18 očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research mierne ozdravenie tempa na 0,3% q/q v 4Q18. Presné údaje spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené vo februári a marci.
- Rýchly odhad inflácie v EA** **V piatok 1. februára bude zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za január.** V decembri spomalila inflácia v eurozóne na 1,6 % medziročne. Vzhľadom na nízke ceny ropy a energií (v porovnaní s minulým rokom) očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research spomalenie rastu spotrebiteľských cien v eurozóne na 1,5 % r/r. Domáce inflačné tlaky ostávajú v rámci ekonomík eurozóny rôznorodé, avšak postupne by sa pozitívny vývoj na trhoch práce a rast miezd mal pretaviť viac do jadrovej inflácie.

⊘ FINANČNÉ TRHY

- Kurz takmer nezmenený** Za uplynulý týždeň sa americký dolár oproti euru pohyboval oboma smermi a momentálne sa nachádza na úrovni 1,14 USD/EUR. Reagoval na dáta ako aj politické faktory – Brexit, obchodné vzťahy a aj na dočasne ukončený americký federálny shutdown.
- Na zasadnutí Fed-u sa nečaká zmena sadziieb** **V utorok a stredu (29-30. januára) sa koná zasadnutie amerického Fed-u.** Na tomto zasadnutí neočakávame zvýšenie sadziieb a rovnako konsenzus trhu očakáva nezmenené sadzby s takmer 100 % istotou. Vlni Fed zvýšil sadzby celkovo štyrikrát až na úroveň 2,25 – 2,5 %. 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 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 v USA. Naši kolegovia z Erste Group Research v tomto roku očakávajú tri zvýšenia sadzieb v USA.

Zasadnutie ECB zmeny Na januárovom zasadnutí ECB nastavenie menovej politiky nezmenila, neprinieslo, riziká rastu v súlade s očakávaniami. Prichádzajúce dáta z ekonomík eurozóny boli o niečo slabšie ako ECB pôvodne očakávala, ale Prezident Draghi zdôraznil, že Rada guvernérov sa zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie, skôr sa jedná o spomalenie dynamiky rastu, a zdôraznila silné fundamenty trhu práce ako aj celkovú solídnu pozíciu bankového sektora v eurozóne. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či odznenie fiškálneho stimulu v USA, avšak zároveň naznačil, že už sa zároveň v niektorých prípadoch črtá ich vyriešenie (napr. oznámenie čínskej vlády rázne podporiť ekonomiku, či pozitívne rokovania o zahraničnom obchode medzi USA a Čínou). Globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým.

sa posunuli smerom nadol

Reinvestovanie bude pokračovať dostatočne dlho Na konci roka 2018 ECB skončila s čistými nákupmi v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE), **politika reinvestovania maturujúcich objemov by však mala pokračovať dlhšie obdobie aj po začiatku zvyšovania sadzieb a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby ostali podmienky likvidity priaznivé.**

ECB pozitívne hodnotí progres smerom k ich inflačnému cieľu, ale situácia si stále vyžaduje istú mieru podpory menovej politiky. **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 4Q19, ale možno neskôr

Zaujímavé však bolo vyjadrenie Draghiho, že trhy správne pochopili reakčnú funkciu ECB – pričom väčšina trhových hráčov očakáva prvé zvýšenie sadzieb až v roku 2020. Konkrétnejší ohľadom načasovania zvýšenia sadzieb však Prezident ECB nebol.

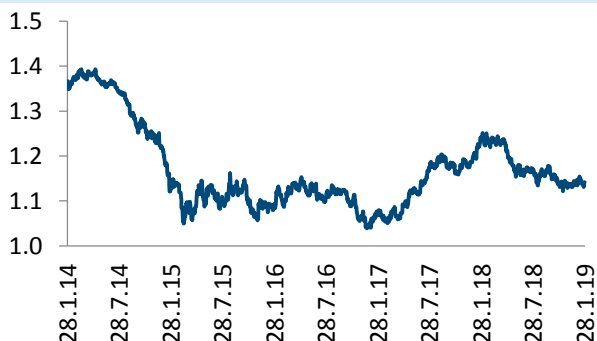
Očakávame, že **prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby, potom hlavnej) by mohlo prísť najskôr v poslednom kvartáli 2019, ale vidíme skôr riziká na odklad do roku 2020.** Aj tak však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

Výnosy na DE aj SK dlhopisoch sa mierne znížili

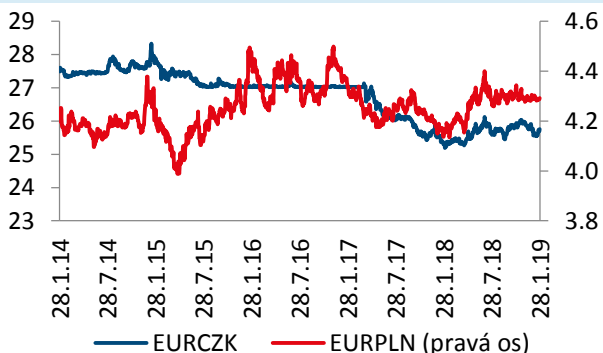
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň mierne znížili a **momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,22 %.** Reagovali na predstihové indikátory naznačujúce pomalšie tempo rastu Nemecka aj eurozóny (súvisiace aj so spomaľovaním čínskej ekonomiky), zasadnutie ECB a možnosť neskoršieho zvýšenia sadzieb, ktoré trhy očakávajú. Zvýrazňovala sa pozícia Bundov ako tzv. bezpečného aktíva (tzv. safe haven), ku ktorému sa investori uchylujú v časoch vyššej neistoty. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých dlhopisov a klesli o niekoľko bodov na 0,91 %.**

GRAFY

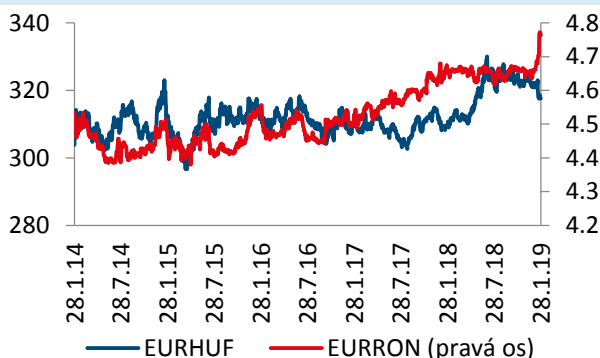
Americký dolár voči euru



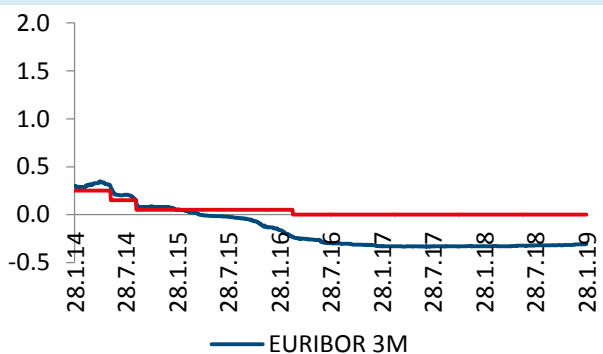
Česká koruna a poľský zloty



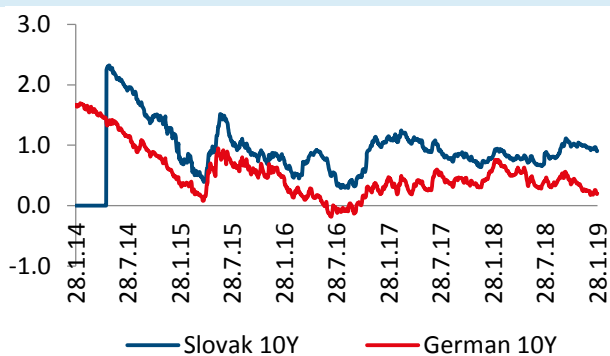
Maďarský forint a rumunský leu



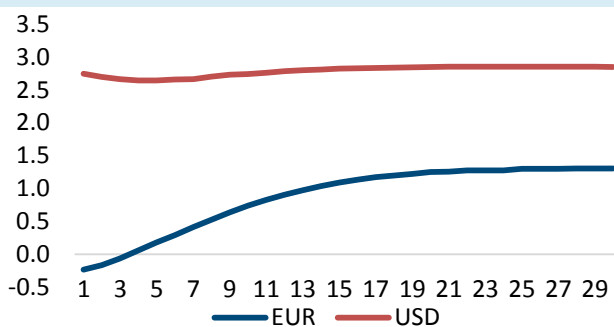
Peňažný trh



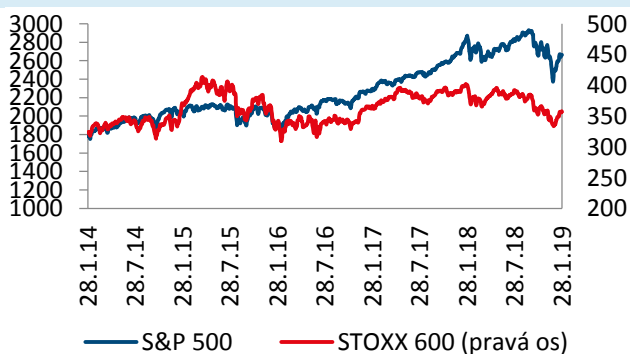
Výnosy vládných dlhopisov



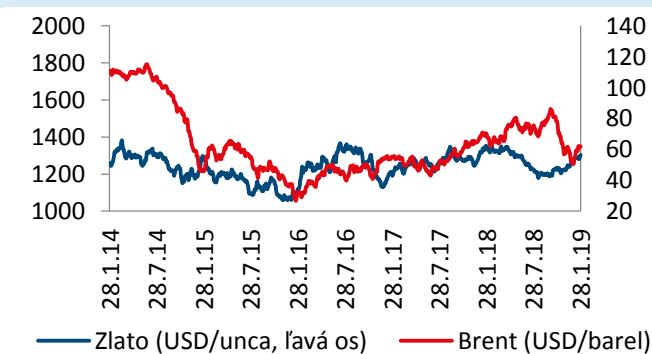
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.