

Týždenný prehľad:

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



RAST CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ KONCOM ROKA ZRÝCHLIL TEMPO

Národná banka Slovenska zverejnila údaje cien nehnuteľností na bývanie za 4Q18. **Priemerné ceny nehnuteľností na Slovensku stúpili v októbri až decembri tohto roka o 7,6 % medziročne**, čo predstavuje zrýchlenie oproti predchádzajúcemu kvartálu (4 %). **Celkovo sa vlani priemerná cena nehnuteľností na bývanie zvýšila o 5,2 % (priemer bol 1431 EUR/m²)**, čo oproti roku 2017 (6,3 %) predstavuje mierne spomalenie rastu.

V medzikvartálnom porovnaní sa priemerná cena nehnuteľností na bývanie zvýšila o 2,1 %. Priemerná cena nehnuteľností na Slovensku dosiahla koncom minulého roka úroveň 1463 EUR/m², o EUR 30 viac ako v predchádzajúcom štvrťroku. **Medzikvartálny rast bol zaznamenaný vo všetkých krajoch okrem Košického (-3,9 % q/q)**. **Najvýraznejšie sa oproti tretiemu kvartálu zvýšili ceny v Nitrianskom (5,6 % q/q) a Prešovskom kraji (6 % q/q)**.

V Nitrianskom kraji bol zároveň aj medziročný rast najvýraznejší (23,1 % r/r) a jedine v Košickom kraji ceny nehnuteľností medziročne klesli (o 0,4 % r/r). **Na medzikvartálnom aj medziročnom raste cien sa podieľali najmä byty, ktoré v 4Q18 zdraželi o 9 % r/r (3,5 % medzikvartálne) v priemere, čo predstavuje spomalenie tempa oproti predchádzajúcemu kvartálu**. Ceny domov medziročne vzrástli o 5,5 % (-0,2 % q/q medzikvartálne).

Ceny nehnuteľností po kríze šesť rokov za sebou klesali (2009-14) a až v roku 2015 prišlo k miernemu rastu cien nehnuteľností na Slovensku (o 0,9 % v priemere). Postupne tempo rastu cien nehnuteľností zrýchlilo, ale naďalej sa ceny nehnuteľností na bývanie nachádzajú pod svojou predkrízovou úrovňou 1549 EUR/m² z polovice roka 2008 (priemer 2008 bol 1511 EUR/m²). **V roku 2008 dosiahla priemerná cena bývania svoj vrchol, pričom v súčasnosti sa nachádza približne 6 % pod ním. Na druhej strane, priemerná cena bytov už svoj predkrízový vrchol prekonala o 10 %**. Avšak je potrebné zdôrazniť **rázny nárast disponibilného príjmu v porovnaní s rokom 2008**.

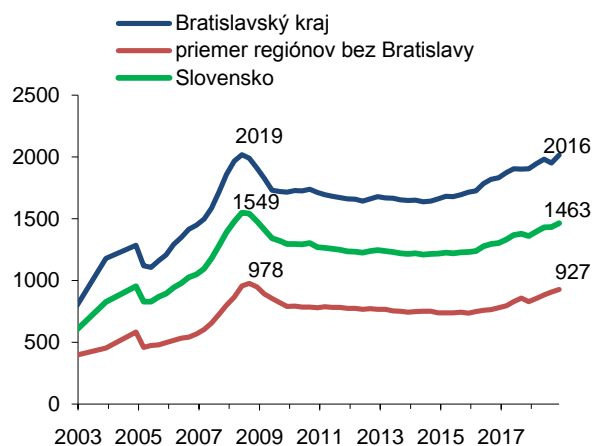
Rast cien nehnuteľností súvisí s vysokým dopytom po bývaní, je dôsledkom rastu príjmov obyvateľstva ako aj stále dobrou dostupnosťou úverov. Nárast cien v Nitrianskom kraji súvisí aj s príchodom novej automobilky do regiónu. Ekonomická situácia na Slovensku ostáva aj naďalej priaznivá, pričom vývoj na trhu práce prispieva k zvyšovaniu disponibilných príjmov domácností. Menová politika ECB je stále celkovo akomodatívna, aj keď postupne sa začne opatrne posúvať smerom k normálu, a rast úverovania bude ovplyvnený opatreniami Národnej banky. **Celkovo tento rok môžeme očakávať pokračovanie rastu cien bývania, ale miernejším tempom**.

Medziročné rasty cien nehnuteľností (kvartálne)



Zdroj: NBS, SLSP

Priemerné ceny nehnuteľností v EUR/m²





PRIEMYSEL A STAVEBNÍCTVO UKONČILI MINULÝ ROK SLUŠNE

Priemyslu výrazne pomohli autá

Priemyselná produkcia v decembri dosiahla medziročný rast 3,1 % a po sezónnom očistení sa oproti predchádzajúcemu mesiacu znížila o 0,9 % m/m. Hlavným ťahúňom bola výroba áut, ktorá sa medziročne zvýšila o 26,4 %. Naopak, najvýraznejším brzdiacim faktorom bolo spracovanie kovov (-10,5 % r/r). Celkovo sa vlni priemyselná produkcia zvýšila o 4,5 %, k čomu najviac prispela produkcia áut (4,9 percentuálneho bodu) zatiaľ čo niektoré sektory priemyslu rast brzdlili (ako hlavne dodávka elektriny, plynu, a pary). Pri zverejnení novembrových dát sa upravila časová rada kvôli zavedeniu 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.

Stavebníctvo si udržalo rezké tempo rastu

Stavebná produkcia si udržala rezké tempo rastu aj ku koncu roka a v decembri sa medziročne zvýšila o 7,9 % (-1,4 % m/m). Priemerný rast stavebníctva dosiahol vlni tempo 8,4 %, čím prekonal rast z roku 2017 (2 %). Vlni sa stavebnej produkcii darilo veľmi dobre, čo bolo počas roka vidieť aj na príspevkoch investícií ku celkovému rastu hospodárstva. Celkovo za minulý rok očakávame rast ekonomiky na úrovni 4,2 %.

Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká (pomalší rast Číny, následne aj Nemecka a eurozóny, nedoriešený protekcionizmus, Brexit). Nižšie tempo rastu je výlučne na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt. V budúcom roku výhľad nemeníme a očakávame rast HDP o 3,6 %.

Maloobchod v decembri sklamal

Slovenské maloobchodné tržby v decembri sklamali a medziročne vzrástli iba o 0,6 % (-0,7 % medzimesačne), čím zaostali za našimi očakávaniami ráznejšieho rastu. Priemer štvrtého kvartálu však celkovo dosiahol 4 %, čím prevýšil tretí kvartál (3,6 %). Dobrý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností, pretrváva a vytvára priaznivé podmienky pre rast maloobchodných tržieb. Napriek tomu sa však tieto fundamentálne dobré podmienky nepremietli do decembrových čísiel. Celkovo však silná spotreba domácností ostane kľúčovým ťahúňom rastu slovenskej ekonomiky, hlavne pri spomaľovaní externého prostredia v tomto roku.

Koncoročné saldo zahraničného obchodu v mínuse

Saldo zahraničného obchodu v decembri kleslo na EUR -129,3 mil. Zatiaľ čo medziročný rast vývozov sa mierne zrýchlil na 5,9 %, dovozy rástli tempom 7,4 %. Celkovo bolo saldo zahraničného obchodu vlni na úrovni EUR 2,45 mld., čím zaostalo za rokom 2017 (EUR 3,05 mld.). Očakávame, že za minulý rok bol príspevok čistých vývozov k rastu HDP iba malý. Hlavným ťahúňom rastu boli spotreba domácností a investície. Rast ekonomiky za rok 2018 očakávame na úrovni 4,2 %. V tomto roku by slovenské hospodárstvo mohlo zmierniť svoje tempo rastu vzhľadom na zhoršenie externého prostredia. Hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt.

Nové odhady OECD a EK

Nové odhady zahraničných inštitúcií (OECD, Európska komisia – EK) očakávajú dobré tempo rastu slovenskej ekonomiky. V porovnaní s nimi je náš tohtoročný odhad rastu HDP konzervatívnejší (3,4 %). OECD odhaduje rast slovenského HDP v tomto roku na úrovni 4,3 %, zatiaľ čo Európska komisia má odhad rastu na úrovni 4,1 % (nezmenený oproti predchádzajúcej prognóze). Budúci rok by podľa EK mohlo slovenské hospodárstvo rásť tempom 3,5 % (blízko nášho odhadu 3,6 %). Trhu práce by sa malo aj naďalej dariť, miera nezamestnanosti by mala pokračovať v poklese a tlak na rast nominálnych miezd

by mal pretrvať. V prípade odhadu rastu eurozóny už EK nie je taká optimistická a oproti svojej predchádzajúcej prognóze zrevidovala odhad rastu smerom nadol: z 1,9 % na 1,3 % v tomto roku a z 1,7 % na 1,6 % v roku 2020. Zohľadňuje tak slabší rast zahraničného dopytu na exportných trhoch eurozóny ako aj domáce faktory a riziká - Brexit, rozpočtové problémy, nové testovanie u automobiliek. Rázna revízia odhadu rastu smerom nadol sa dotkla hlavne Talianska – v jeho prípade EK znížila tohtoročný odhad rastu HDP z 1,2 % na 0,2 %, zohľadňujúc aj fakt, že v druhej polovici minulého roka sa talianska ekonomika dostala do technickej recesie. Slabý rast Talianska pri absencii štrukturálnych reforiem výrazne sťažuje konsolidáciu verejných financií, najmä obrovského dlhu (viac ako 130 % HDP).

NBP ponechala menovú politiku bez zmeny

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 aj budúcom roku.

ČNB sadzby vo februári nemenila

Česká národná banka nechala na svojom februárovom zasadnutí sadzby nezmenené. Rozhodnutie bolo v súlade s očakávaniami. Hlavná dvojtýždňová sadzba je 1,75 %, depozitná 0,75 % a lombardná sadzba 2,75 %. Vlni ČNB zvýšila sadzby až päťkrát. Aj keď trh práce a slabá koruna pôsobí proinflačne, ekonomický vývoj v zahraničí a relatívne vysoké externé riziká sú skôr argumentom pre stabilitu sadzieb. Vo svojom základnom scenári neočakáva ČNB v tomto roku zvýšenie sadzieb, avšak kľúčová bude česká koruna, ktorá by podľa novej prognózy mala výrazne posilňovať. Ak by však koruna ostala slabá, prípade sa neposilnila dostatočne, tak by ČNB mohla pristúpiť k zvýšeniu sadzieb v roku 2019 – guvernér Rusnok spomínal, že si vie v tomto roku predstaviť 0-2 zvýšenia sadzieb. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku jedno zvýšenie sadzieb (za predpokladu absencie výrazných negatívnych šokov), najskôr v druhej polovici roka vzhľadom na očakávaný slabší kurz českej koruny oproti prognóze ČNB.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Rast HDP a zamestnanosti

Vo štvrtok 14. februára bude publikovaný rýchly odhad rastu HDP a zamestnanosti za štvrtý štvrťrok roka 2018. Očakávame, že rast ekonomiky pokračoval dobrým tempom, aj keď pre slabší zahraničný obchod sa zmierni skôr ku 4,1 % medziročne. Kľúčovú rolu by teda mal potvrdiť domáci dopyt – spotreba domácností a investície. Spotreba domácností je aj naďalej podporená priaznivým vývojom na trhu práce, ktorý zvyšuje disponibilný príjem domácností. Avšak ochladenie indikátorov ekonomickej dôvery v Európe a spomalenie viacerých veľkých ekonomík eurozóny (čiastočne spojené s dočasnými faktormi napr. prechod na nové emisné testovanie u automobiliek) pravdepodobne malo dopad aj na exportne orientovanú slovenskú ekonomiku. Preto čisté vývozy boli pravdepodobne koncom roka skôr vlažné. Za rok 2018 očakávame celkovo rast ekonomiky v priemere o 4,2 %.

Spotrebiteľská inflácia

V piatok 15. februára bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za január. Rast spotrebiteľských cien na začiatku tohto roka by mali potiahnuť hlavne vyššie regulované ceny energií. Pridať by sa k nim mohli tiež ceny potravín a služieb. Preto očakávame zrýchlenie inflácie na 2,2 % r/r. Jadrová inflácia pravdepodobne spomalila na 1,7 % r/r.

FINANČNÉ TRHY

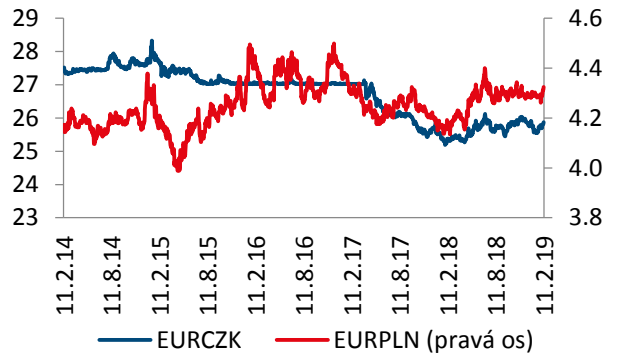
- Dolár je silnejší** Za uplynulý týždeň sa americký dolár oproti euru posilnil a momentálne sa nachádza na úrovni 1,13 USD/EUR. Euro oslabili slabé údaje z eurozóny (hlavne prepád v nemeckej priemyselnej produkcii) ako aj zhoršený výhľad pre región zo strany Európskej komisie.
- Fed sadzby nemenil a výhľad má opatrnejší** Americká centrálna banka Fed začiatkom tohto roka ponechala sadzby bez zmeny. **Koridor hlavnej sadzby tak zostal na úrovni 2,25 – 2,5 %**. Fed zdôraznil trpezlivosť a dôraz na prichádzajúce údaje – sadzby sa teda nebudú zvyšovať takým kvartálnym tempom ako vlni. Aj keď americká ekonomika pokračuje v slušnom tempe rastu, trhu práce sa darí a inflácia je blízko cieľa, zo zahraničia prichádzajú skôr negatívne riziká a aj domáca dôvera sa naštrbuje. Okrem toho, sadzby Fed-u sa približujú k rovnovážnej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku, čo je ďalší argument prečo cyklus zvyšovania sadzieb nemôže pokračovať ráznym tempom dlhé obdobie. V tomto roku americká centrálna banka očakáva v priemere dve zvýšenia sadzieb. Niektorí analytici a investori však tento rok nepredpokladajú ani jedno zvýšenie sadzieb v USA. Naši kolegovia z Erste Group Research v tomto roku očakávajú dve – tri zvýšenia sadzieb v USA.
- ECB politiku nemení, ale riziká rastu sa posunuli smerom nadol** **Na januárovom zasadnutí ECB nastavenie menovej politiky nezmenila, 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. 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.
- 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.** 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 znížili a **momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,11 %**. Obavy týkajúce sa pomalšieho tempa rastu Nemecka ako aj celkovo eurozóny a následného dopadu na slabšiu infláciu viedli investorov ku bezpečným aktívam (tzv. safe haven). Okrem toho, perspektíva možného obnovenia amerického federálneho shutdownu ako aj naďalej trvajúca neistota v otázke Brexitu aj naďalej tlmili rizikový apetít. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých dlhopisov a klesli o niekoľko bodov na 0,83%.**

GRAFY

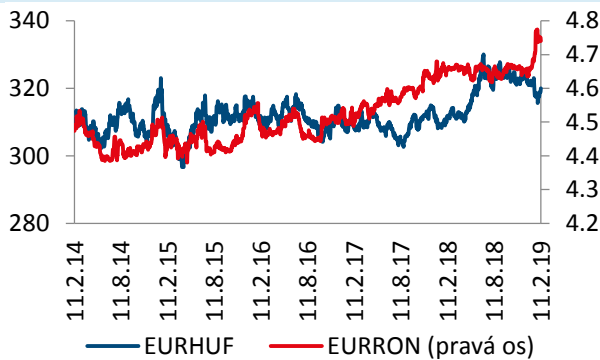
Americký dolár voči euru



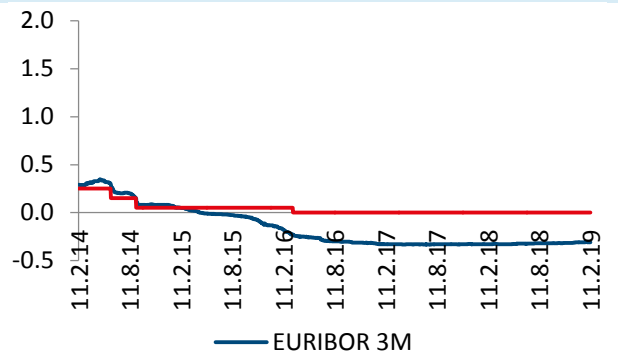
Česká koruna a poľský zloty



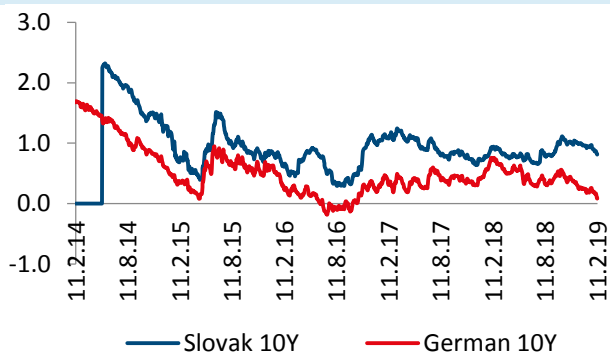
Maďarský forint a rumunský leu



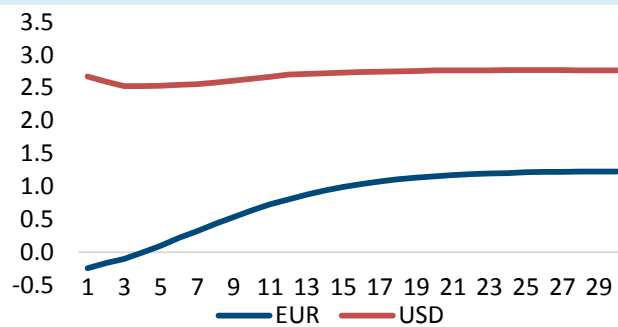
Peňažný trh



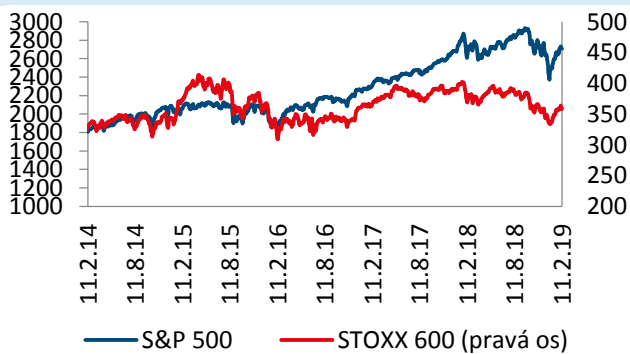
Výnosy vládných dlhopisov



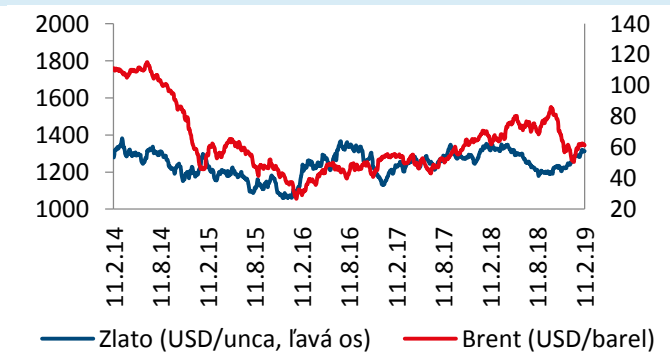
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.