

Týždenný prehľad:

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



EKONOMIKA V POSLEDNOM ŠTVRŤROKU PRIBRZDILA

Podľa predbežného odhadu spomalilo tempo rastu slovenskej ekonomiky v štvrtom kvartáli 2018 na 3,6 % medziročne, nižšie oproti našim (4,1 %) aj trhovým očakávaniam (4,4 %). Hospodársky rast dosiahol medzikvartálne tempo 0,8 % (po sezónnom očistení), pomalšie ako 1-3Q18.

Za celý rok 2018 dosiahol rast ekonomiky priemer 4,1 %, čím mierne zaostal za našim odhadom 4,2 %. Je to najrýchlejšie tempo rastu od roku 2015, kedy rast výrazne potiahol čerpanie eurofondov z predchádzajúceho programového obdobia.

Zamestnanosť sa v 4Q18 medziročne zvýšila o 1,7 %, miernejšie ako počas zvyšku minulého roka. Sezónne očistený medzikvartálny rast zamestnanosti sa udržal na úrovni 0,4 %. **Priemerný rast zamestnanosti sa vlni priblížil 2 %**.

Podrobná štruktúra HDP bude zverejnená v marci. Kľúčovú rolu by mal potvrdiť domáci dopyt – spotreba domácností a investície. Spotreba domácností je aj naďalej podporená priaznivým vývojom na trhu práce, ktorý zvyšuje disponibilný príjem domácností. V minulom roku sa stavebníctvu darilo veľmi dobre, čo bolo vidieť na príspevku investícií k rastu HDP. 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. Zahraničný obchod prím domáceho dopytu za uplynulý rok neprekoná.

Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu slovenskej ekonomiky 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 nemeňte a očakávame rast HDP o 3,6 %.

V 4Q18 sa našim susedom z krajín V4 darilo dobre. V Poľsku sa HDP zvýšil o 4,9 % medziročne a v Česku dosiahol rast hospodárstva tempo 2,9 % r/r, čo v oboch krajinách prekonalo očakávania. Maďarská ekonomika si udržala rezké tempo rastu a v štvrtom kvartáli si polepšila o 5 % medziročne, prevyšujúc očakávania.

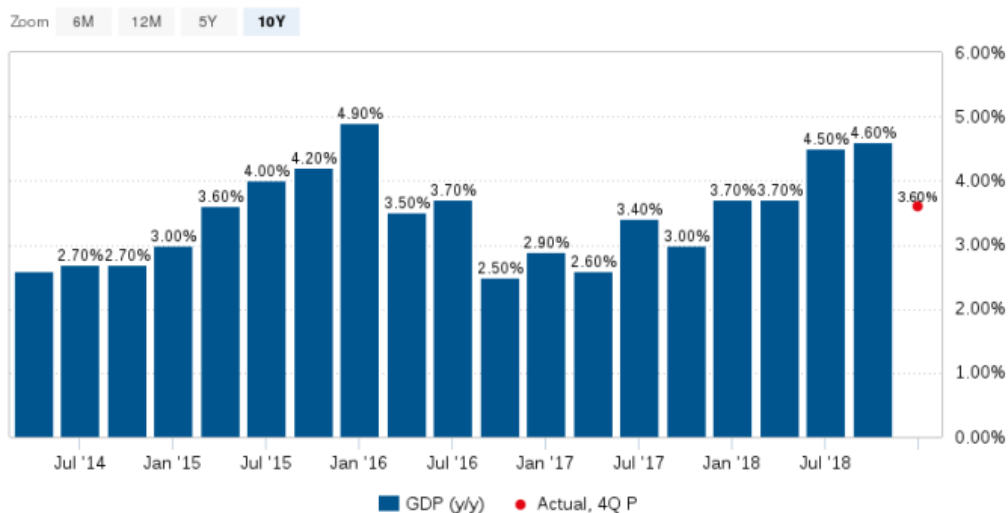
Rýchly odhad rastu eurozóny za štvrtý kvartál minulého roka skončil v súlade s očakávaniami, keď dosiahol medzikvartálne tempo 0,2 % a medziročne sa rast spomalil na 1,2 % (v 3Q18 bol medzikvartálny rast taktiež 0,2 % q/q a medziročný 1,6 % r/r). Odhad celoročného rastu eurozóny za minulý rok tak pravdepodobne skončil na úrovni 1,8 %, čo oproti ráznemu tempu z roku 2017 (2,4 %) predstavuje spomalenie dynamiky. Presnejšie dáta spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené v marci. Zaujímavé je, že podľa rýchleho odhadu sa Taliansko vlni prepadlo do technickej recesie, keď ich HDP v treťom a štvrtom kvartáli medzikvartálne kleslo.

Slabší výkon zaznamenal aj náš hlavný obchodný partner – Nemecko, ktorý sa v druhom polroku 2018 tesne vyhol technickej recesii. **Nemecký HDP sa oproti tretiemu kvartálu nezmenil (0 % q/q) a v medziročnom porovnaní vzrástol iba o 0,6 % (kalendárne očistené)**. Celoročný priemer rastu nemeckého hospodárstva dosiahol 1,5 %, na čo vplýval dobrý rast v prvej polovici roka nasledovaný polrokom vlažného výkonu nemeckej ekonomiky. K rastu nemeckého HDP prispel hlavne domáci dopyt – investície, spotreba vlády a domácností. Čisté vývozy boli veľmi vlažné, ovplyvnené neistotou a hrozbou obchodných vojen. Svoj podiel na tom mohli mať aj dočasné faktory napr. prechod na nové emisné testovanie u automobiliek, ktoré nepriaznivo ovplyvnilo priemysel, ako aj problém s nízkou hladinou vody a jeho dopad na vnútroštátnu lodnú dopravu.

Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny väčšinou naznačujú spomalenie dynamiky rastu. 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 ekonomického 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.

Medziročný rast slovenského HDP po kvartáloch (%)



Source: Stat. Office Of The Slovak Republic

Zdroj: Štatistický úrad SR

SPOTREBITEĽSKÉ CENY V JANUÁRI ZRÝCHLILI TEMPO RASTU

Infláciu ťahali hlavne ceny potravín a energií

Spotrebiteľská inflácia sa v januári zrýchlila na 2,2 % medziročne (+1,1 % medzimesačne), v súlade s očakávaniami. Jadrová inflácia sa mierne zvýšila na 1,9 % r/r. Ceny potravín sa zvýšili o rázne 3 % oproti decembru, pričom vplyv na to mala nielen sezónnosť ale pravdepodobne aj novozavedený odvod z reťazcov. Regulované ceny energií sa zvýšili ako bolo avizované – elektrina o 6,7 % m/m a teplo o 6,1 % m/m. Ceny služieb taktiež väčšinou vzrástli, reflektujúc priaznivý vývoj na trhu práce a s tým spojený rast disponibilného príjmu domácností. Na druhej strane infláciu tlmil pokles cien oblečenia a obuvi (o 2 % m/m) ako aj nižšie ceny v doprave (o 0,3 % m/m). Celkovo očakávame v tomto roku rast spotrebiteľských cien o 2,5 %.

Úspešné aukcie ARDAL-u

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dve konkurenčné aukcie štátnych dlhopisov. K týmto aukciám sa ešte na ďalší deň (utorok 19.2.) budú konať nekonkurenčné časti. Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v júni 2028 sa predalo EUR 100 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 0,68 % (v januárovej aukcii tohto papiera bol priemerný akceptovaný výnos 0,83 %). V ďalšej aukcii sa predalo EUR 107 mil. dlhopisov splatných v októbri 2047 pri sadzbe 1,74 % (v januárovej aukcii tohto papiera bol priemerný akceptovaný výnos 1,88 %). V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 3,6 - násobne, v druhej spomínanej 1,4 - násobne.

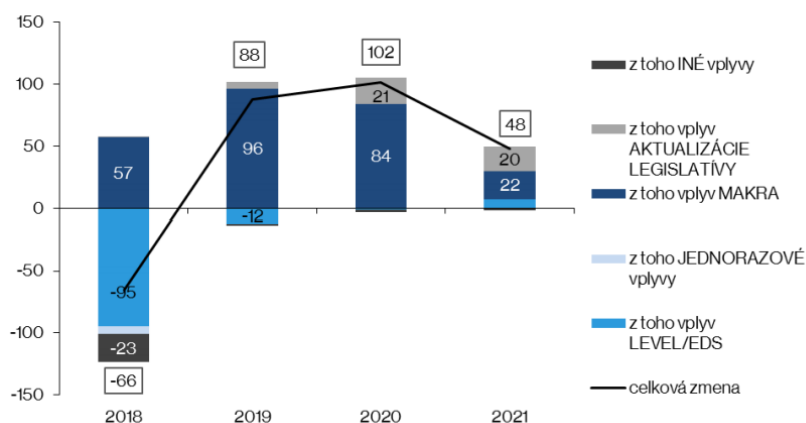
Mierne navýšenie odhadu daňových a odvodových príjmov

Februárový daňový výbor pri Ministerstve financií mierne upravil odhad daňových a odvodových príjmov na roky 2018-21. Za minulý rok sa mierne upravil odhad smerom nadol vo svetle skutočného plnenia (o EUR 66 mil., čo predstavuje 0,07 % HDP). V horizonte rokov 2019-21 navyšuje odhadované príjmy

hlavne silnejší rast miezd. V tomto roku sa oproti decembrovému odhadu očakáva o EUR 88 mil. viac na daniach a odvodoch (čiže nárast o 0,09 % HDP na EUR 29,1 mld.). V budúcom roku bol odhad navýšený o EUR 102 mil. (0,1 % HDP) a v roku 2021 o EUR 48 mil. (0,04 % HDP). **Novú prognózu ministerstva považujeme za realistickú.** Náš odhad deficitu verejných financií na tento rok ponechávame nezmenený, na úrovni 0,7 % HDP (pri raste reálneho HDP o 3,4 %).

Porovnanie oproti decembrovej prognóze

Graf 1: Zmena prognózy daňovo-odvodových príjmov oproti decembru 2018 (v mil. eur)



Zdroj: Inštitút finančnej politiky IFP, február 2019

USA sa vyhli shutdown, ale Trump vyhlásil stav ohrozenia

Americký prezident Donald Trump v piatok podpísal rozpočet, aby sa vyhol ďalšiemu federálnemu shutdown, čiže uzavretiu časti federálnych úradov (nedávny shutdown trval 35 dní, čím sa stal najdlhším v histórii USA). **Zároveň však podpísal aj deklaráciu vyhlasujúcu stav národného ohrozenia, od ktorej si sľubuje financie na stavbu múru na hranici s Mexikom.** Trump sa rozhodol bez predošlého súhlasu Kongresu, čo vyvolalo vlnu nesúhlasu a prezident bude musieť čeliť viacerým žalobám o oprávnenosti takéhoto kroku. Teoreticky môže Kongres toto rozhodnutie zvrátiť, avšak muselo by k tomu prispieť buď samotné rozhodnutie prezidenta (ktorý výsledný zákon Kongresu podpisuje) alebo prelomenie prezidentského veta, ktoré si vyžaduje 2/3 väčšinu v oboch snemovniach Kongresu. Trump si od svojho kroku sľubuje vyčlenenie USD 8 mld. na stavbu sporného múru na americko-mexickej hranici. Stále je to menej ako predpokladaných USD 23 mld. potrebných na stavbu múru po celej novej dĺžke hranice, ale je to viac ako americký prezident pôvodne požadoval v tomto roku z rozpočtu (spomínalo sa okolo USD 5,6 mld.)

Rokovania USA a Číny idú sľubne, ale pôvodný termín nestihnú

Obchodné rokovania medzi USA a Čínou pravdepodobne nestihnú uzavrieť pred avizovaným termínom 1.marca, avšak obe strany naznačili, že diskusia ide dobrým smerom. Hovorkyňa Bieleho domu uviedla, že obe krajiny budú naďalej pokračovať v diskusii aj po termíne začiatku marca, ktorým sa pôvodne mali zvýšiť clá na sadu tovarov dovážaných z Číny do USA (v hodnote USD 200 mld., čo je približne 40 % čínskych exportov do USA) z 10 % na 25 %.

Americký prezident môže zvážiť zavedenie vyšších ciel na autá z EÚ

Okrem toho, nedávno dostal americký prezident do rúk dlho očakávanú správu o tom, či európske autá predstavujú ohrozenie národných záujmov USA. Záver správy nie je známy. Ak by správa označila európske autá za ohrozenie pre USA, prezident Trump by mohol zaviesť vyššie dovozné clá na európske autá a komponenty. Americký prezident má teraz 90 dní na rozhodnutie.

Clá na európske autá spomínal americký prezident ešte v lete, keď zvažoval nad zavedením cla vo výške 25 %. Proti takémuto opatreniu protestovali aj americké automobilky, ktorý by pocítili negatívny dopad. Momentálne platné clá na dovoz áut z EÚ do USA sú vo výške 2,5 %, zatiaľ čo dovozené autá z USA podliehajú v EÚ clu 10 %, čo Trump viac ráz označil za neférové.

Ohlasované zvýšenie ciel na autá z Európy nie je dobrou správou pre EÚ ani pre USA. V prípade USA to navýši ceny pre domácich spotrebiteľov nielen v prípade európskych áut, ale ak by sa clo týkalo aj komponentov, tak môžu o niečo zdražiť aj americké autá. Iba mierne viac ako polovica áut predaných v USA bola aj v krajine vyrobená, a aj autá vyrobené v USA používajú často dovezené komponenty zo zahraničia. Nové opatrenie by preto mohlo v USA mať negatívny vplyv aj na pracovné miesta. Pre európske autá by znamenali vyššie clá horšiu konkurencieschopnosť na americkom trhu, keďže by viedli k navýšeniu ich ceny (rôzne v prípade rôznych vozidiel – závisí to aj od cenovej citlivosti pre jednotlivé typy áut a obchodnej marže automobiliek).

Ak bude tento krok protekcionizmu vo svetovom obchode naozaj implementovaný, dopad by sme mohli pocítiť aj na Slovensku, aj keď nie veľký. USA nepatria k našim najväčším obchodným partnerom (export tovarov zo Slovenska do USA bol vlni 3,2 % celkového vývozu), avšak približne dve tretiny z toho tvoria autá. Ide ale prevažne o vozidlá luxusného typu, pri ktorých je citlivosť na cenu menšia ako v prípade áut nižšej triedy, preto by dopad nebol taký výrazný. Okrem toho, do istej miery by mohli automobilky presmerovať svoj vývoz pôvodne smerovaný do USA na iné trhy a tak ešte ďalej zjemniť následky tohto opatrenia. V prípade zavedenia vyšších ciel na európske autá zostáva otvorenou otázkou aj reakcia EÚ, konkrétne možnosť zavedenia protiopatrení.

Španielsko čakajú predčasné voľby

Španielskej vláde sa nepodarilo získať parlamentnú podporu pre tohtoročný rozpočet a tak krajinu 28. apríla čakajú predčasné voľby. Menšinová vláda Socialistov premiéra Sáncheza sa spoliehala na podporu menších strán, vrátane katalánskych ERC a PDeCAT. Avšak vzhľadom na to, že premiér Sánchez nebol ochotný diskutovať o nezávislosti Katalánska, odmietli katalánske strany podporiť vládny návrh rozpočtu pre tento rok. Zatiaľ nebola viditeľná výrazná reakcia na finančných trhoch, k čomu prispieva aj stabilná ekonomická situácia v krajine a proeurópske smerovanie hlavných politických strán. Španielsku sa darí rásť nad priemerom eurozóny – vlni vzrástol HDP krajiny o 3,5 % a v tomto roku by podľa odhadov mohol ekonomický rast dosiahnuť 2,1 %.

S&P zlepšila rating Maďarska

Agentúra Standard & Poor's zvýšila rating Maďarska na BBB so stabilným výhľadom. Zvýšenie ratingu prišlo po 18 mesiacoch predchádzajúceho pozitívneho výhľadu. S&P zdôraznila priaznivý výhľad rastu maďarskej ekonomiky, podporený domácim dopytom ako aj zväčšujúce sa exportné kapacity, hlavne v automobilovom priemysle. Agentúra uviedla relatívne slabý systém brzd a protiváh, úroveň bohatstva domácností ako aj vysoký verejný dlh ako hlavné limity hodnotenia krajiny.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Harmonizovaná inflácia

V piatok 22. februára bude zverejnená harmonizovaná inflácia za január. Očakávame, že rast spotrebiteľských cien bude aj v metodike harmonizovanej inflácie potvrdený na úrovni 2,2 % medziročne (1,1 % medzimesačne).



FINANČNÉ TRHY

Kurz sa hýbal oboma smermi Za uplynulý týždeň sa kurz amerického doláru oproti euru pohyboval oboma smermi. Oproti minulému týždňu sa momentálne nachádza na takmer nezmenenej úrovni 1,13 USD/EUR. Kurz reagoval na zverejnené údaje z americkej aj európskej ekonomiky ako aj na priaznivé správy ohľadom pokračovania obchodných rokovaní medzi USA a Čínou, ktoré euru pomohli.

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. 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).

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 vidíme najskôr v 1Q20 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. **Vzhľadom na to, že oblaky nad eurozónou sa nevyjasnili a rastové ako aj inflačné impulzy pravdepodobne nestihnú 'odobriť' zvýšenie sadzieb v tomto roku, očakávame, že prvé zvýšenie by mohlo prísť najskôr v prvom kvartáli budúceho roka.** Aj tak však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

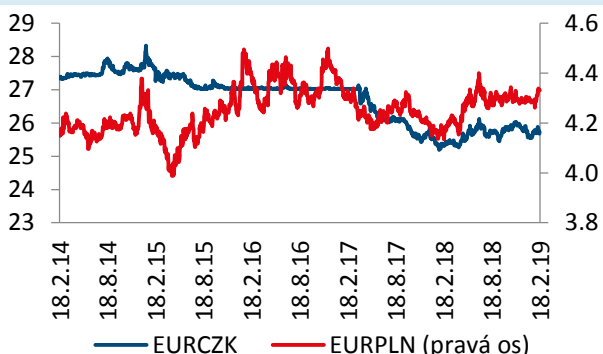
Výnosy na DE aj SK dlhopisoch sa iba takmer nezmenili Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň zmenili len minimálne a **momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,11 %**. Nemecká ekonomika sa tesne vyhla recesii, čo trhy upokojilo. Na druhej strane však obavy týkajúce sa pomalšieho tempa rastu Nemecka ako aj celkovo eurozóny a následného dopadu na slabšiu infláciu stále držia investorov blízko bezpečných aktív (tzv. safe haven). Okrem toho, naďalej trvajúca neistota v otázke Brexitu tlmí rizikový apetít. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých dlhopisov a klesli o niekoľko bodov na 0,83%.**

GRAFY

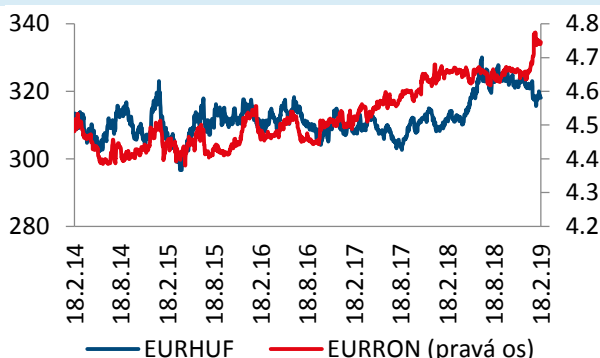
Americký dolár voči euru



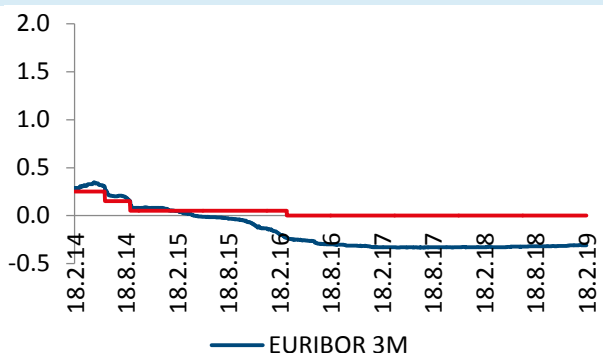
Česká koruna a poľský zloty



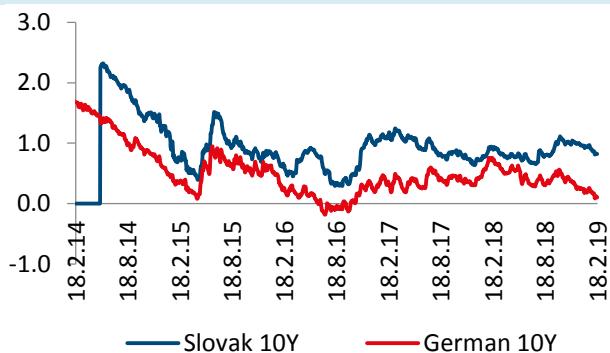
Maďarský forint a rumunský leu



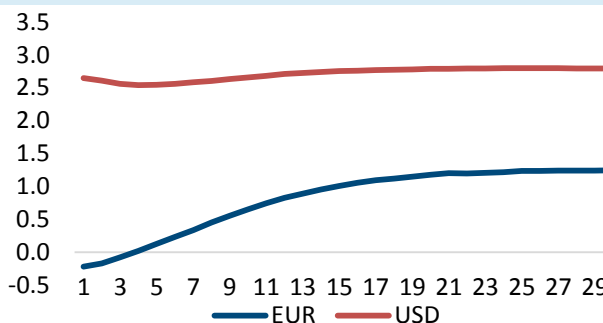
Peňažný trh



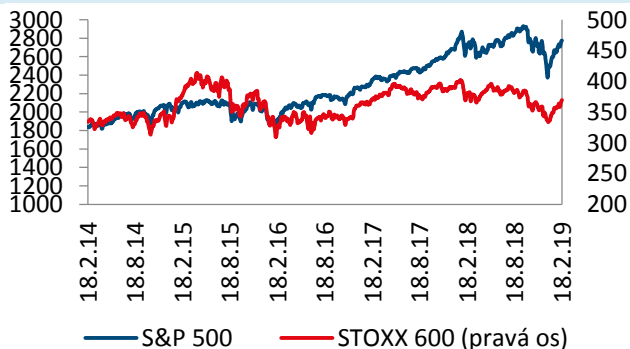
Výnosy vládných dlhopisov



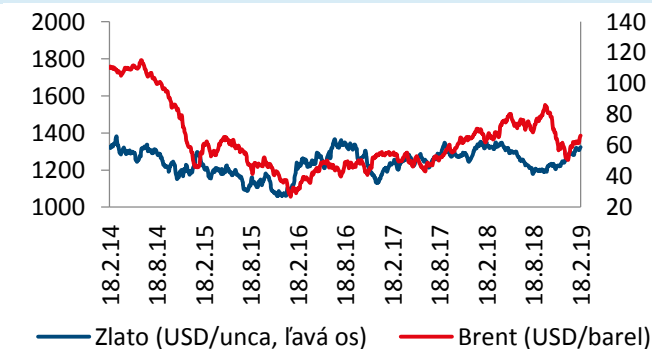
Výnosová krivka (zero krivka)



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.robort@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“.