

Týždenný prehľad:

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



REGIONÁLNE HOSPODÁRSKE ROZDIELY V EÚ OSTÁVAJÚ VÝRAZNÉ

Eurostat zverejnil štatistiku o tom, ako sa hospodársky darilo jednotlivým regiónom v EÚ za rok 2017. Použil na to **ukazovateľ HDP na obyvateľa meranom v parite kúpnej sily (PPS)**, ktorý berie do úvahy rozdielne úrovne kúpnej sily a mal by tak umožniť lepšie porovnania medzi krajinami.

Celkovo ostali v roku 2017 regionálne rozdiely v EÚ výrazné, podobne ako aj v predchádzajúcich rokoch – od bulharského regiónu Severozapaden, ktorý v roku 2017 mierne vzrástol na 31 % priemeru EÚ, až po centrálny Londýn (západ), kde HDP na obyvateľa vzrástol na 626 % priemeru EÚ. Rozdiel medzi produkčne najchudobnejším a najbohatším regiónom sa oproti roku 2016 jemne zmenšil.

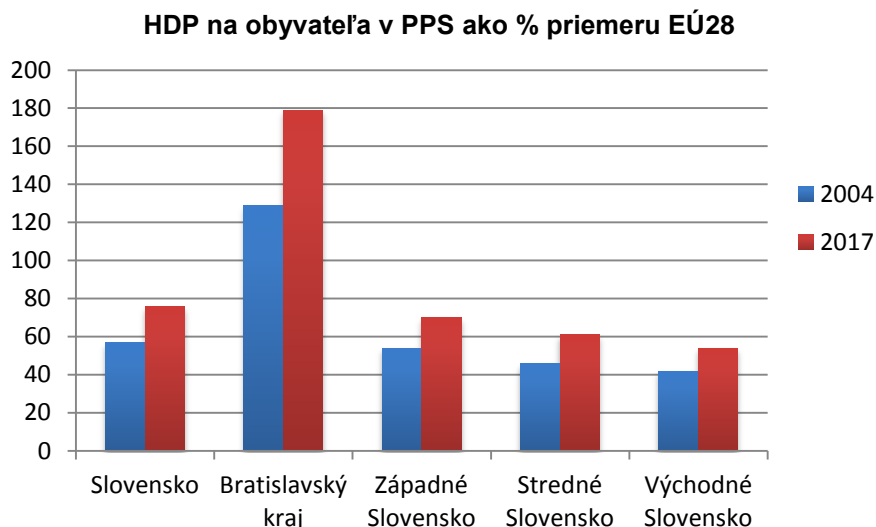
Región nášho hlavného mesta sa umiestnil na 8. mieste, s HDP na obyvateľa vo výške 179 % priemeru EÚ (mierny pokles oproti 185 % v predchádzajúcom roku). Bratislava preskočila francúzsky región hlavného mesta Île de France – Paríž (176 %), avšak prekonala ju Praha, ktorá sa v rebríčku posunula na 7. miesto (s 187 %). Okrem Bratislavy však zvyšné regióny na Slovensku boli pod priemerom EÚ a s výnimkou Východného Slovenska si oproti roku 2016 nepolepšili. Stále sa však najnižšie v rámci Slovenska nachádzal región Východného Slovenska, s HDP na obyvateľa iba 54 % priemeru EÚ (rast o 1 percentuálny bod oproti roku 2016).

Od vstupu Slovenska do EÚ sa HDP na obyvateľa zvýšil vo všetkých slovenských regiónoch, avšak nie rovnomerne a regionálne rozdiely pretrvali, dokonca sa rozšírili. Najmä rozdiel medzi Bratislavským krajom a Východným Slovenskom sa od roku 2004 zväčšil, aj keď samotný rok 2017 priniesol isté zmiernenie rozdielu (oproti 2016). Pri vstupe Slovenska do EÚ mal Bratislavský kraj 3,1-násobne vyšší HDP na obyvateľa oproti Východnému Slovensku, pričom v roku 2017 bol tento rozdiel 3,3-násobný.

Aj keď tieto štatistiky sú na pohľad jednoduché, treba si pri pohľade na ne uvedomiť ich obmedzenia. Najvýraznejším je to, že **HDP na obyvateľa nezohľadňuje, koľko ľudí v danom regióne reálne býva**, a koľko dochádza za prácou. Týka sa to napríklad Luxemburska, ktoré dosahuje 253 % priemeru EÚ, ale za prácou tam dochádza veľké množstvo ľudí mimo regiónu. Taktiež **sídla spoločností, ktoré sa v regiónoch nachádzajú, nemusia svoju celú produkciu aj v danom regióne produkovať a míňať**. V oboch prípadoch tak regióny môžu dosiahnuť vyšší HDP pri prepočte na obyvateľa. Tak je to aj v prípade Bratislavy a mnohých iných veľkých miest v Európe.

Dôležité je tiež dodať, že **HDP na obyvateľa hovorí o ekonomickej produkcii, a nevypovedá o príjme pre domácnosti v danom regióne či krajine**.

Vzhľadom na Brexit sa čoskoro bude štatistika pozerat' k priemeru EU27 (bez Spojeného kráľovstva), čo v prípade Slovenska znamená o niečo vyššie ukazovatele HDP na obyvateľa (PPS) ako percento priemeru EU27, keďže z bloku odchádza jeden z najbohatších členských štátov. Keď vezmeme ako referenciu EU27 agregát, Bratislavský kraj by si za rok 2017 polepšil na 181 %, zatiaľ čo Východné Slovensko by dosiahlo 55 % priemeru EU27.



*Pozn.: Percentuálne vyjadrenie k priemeru EÚ28.
Zdroj: Eurostat, SLSP*

✓ HLASOVANIE O BREXITOVEJ DOHODE BUDE NAJNESKÔR 12. MARCA

**Kľúčové dni
v otázke Brexitu:
12-14. marec**

Britská premiérka Theresa May oznámila, že hlasovanie o dohode odchodu Spojeného kráľovstva (UK) z EÚ sa v britskom parlamente uskutoční najneskôr budúci utorok, 12. marca. Ak dohoda neprejde, poslancom premiérka umožní v dvoch potom nasledujúcich dňoch (13. a 14. marca) hlasovať najprv o odchode z EÚ bez dohody (tzv. tvrdom Brexite) a potom o odložení/predĺžení rokovaní ohľadom Brexitu poza marec 2019. Týmto krokom otvára možnosť priameho rozhodnutia parlamentu o ďalších možnostiach, ktoré sú popri dohode najpravdepodobnejšie – tvrdý Brexit alebo predĺženie procesu. Zároveň to britskej vláde ponecháva viac času na prerokovanie sporných bodov existujúcej dohody (hlavne severoírskych hraníc a jej tzv. backstop riešenia). Vzhľadom na to, že parlament už skôr odsúhlasil nezáväzný dodatok odmietajúci tvrdý Brexit bez dohody, sa preto oznámením hlasovania aj o možnom predĺžení rokovaní zároveň zmenšila šanca na tvrdý odchod Spojeného kráľovstva z EÚ. Pre britskú vládu by však odloženie Brexitu znamenalo rýznu zmenu rétoriky aj kurzu, keďže doteraz sa striktno držala pôvodného termínu 29. marca 2019 a predĺženie odmietala. V prípade predĺženia rokovaní nie je známe, o aký časový údaj by išlo a navyše takýto krok potrebujú schváliť aj ostatné členské štáty EÚ (ktoré by ho však pravdepodobne odobrili). Do úvahy prichádza trojmesačné odloženie Brexitu na jún, keďže po májových voľbách do europarlamentu nastupujú noví europoslanci až začiatkom júla, takže teoreticky by sa UK týchto volieb nemuselo zúčastniť. V EÚ kruhoch sa spomína prípadné predĺženie až po 2021, ktoré by ponúklo čas aj na prípravu nových vzťahov po Brexite, avšak takýto dlhý odklad by bol pre mnohých britských poslancov neprijateľný a politicky ťažko obhájitelný. Oficiálne a najradšej by britská vláda videla schválenie dohody a odchod UK z EÚ podľa pôvodného termínu konca marca. Okrem týchto správ prišla minulý týždeň zaujímavá informácia aj od hlavnej britskej opozície, Labouristov, ktorí sa pridali k podpore druhého referenda o Brexite a jeho podobe, detaily však neuviedli.

**Ceny v priemysle
zmiernili tempo
rastu**

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v januári spomalili tempo svojho rastu a medziročne vzrástli o 3,3 %. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa zvýšili o 0,4 %. Inflačné tlaky vo výrobe sa na prelome rokov zmiernili, avšak celkovo neočakávame pokračovanie rázneho ochladenia vzhľadom na vývoj cien ropy ako aj mzdové náklady.

Február priniesol zlepšenie ekonomickej dôvery	Február priniesol zlepšenie slovenskej ekonomickej dôvery o 1,6 bodu na 99,6. Prispela k tomu vyššia dôvera spotrebiteľov ako aj lepší sentiment v priemysle. Na druhej strane, sentiment v maloobchode a službách sa zhoršil, zatiaľ čo dôvera v sektore stavebníctva ostala oproti januáru nezmenená. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa zvýšil o 1 bod na 98,4. 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, riziko protekcionizmu, Brexit). Nižšie tempo rastu je výlučne na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt.
Inflácia sa vo februári nemenila	Podľa rýchleho odhadu Eurostatu slovenská harmonizovaná inflácia ostala vo februári nezmenená na úrovni 2,2 % medziročne (+0,2 % medzimesačne), v súlade s našimi očakávaniami. Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici marca. Celkovo pre tento rok očakávame priemer harmonizovanej inflácie na Slovensku na úrovni 2,5 %.
Mierny nárast inflácie v EA	Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa februárová miera inflácie v eurozóne medziročne zrýchlila na 1,5 % (z 1,4 % r/r v januári). Tempo rastu cien energií a potravín sa mierne zrýchlilo, zatiaľ čo rast cien služieb sa spomalil. Jadrová inflácia klesla z 1,1 % na 1 % medziročne. 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 viditeľnejšie zvyšovať aj jadrová inflácia.
Rekordne nízka miera nezamestnanosti v EÚ aj EA	Miera nezamestnanosti v eurozóne ostala v januári na najnižšej úrovni za poslednú dekádu: 7,8 % (december bol zrevídovaný mierne smerom nadol). V prípade EÚ klesla miera nezamestnanosti začiatkom tohto roka na 6,5 %, čo predstavuje najnižšiu hodnotu od začiatku zberu týchto údajov v januári 2000. Naďalej ostávajú v únii značné regionálne rozdiely - najnižšiu mieru nezamestnanosti zaznamenali v Česku (2,1 %) a Nemecku (3,2 %). Na opačnej strane rebríčka ostali Grécko (18,5 %, novembrový údaj), Španielsko (14,1 %) a Taliansko (10,5 %). Slovensko so 6,2 % mierou nezamestnanosti (metodika Eurostatu) sa umiestnilo pod priemerom eurozóny aj celkovej EÚ.
Správa Európskej komisie o Slovensku	V najnovšej správe o Slovensku sa Európska komisia zamerala na širokú škálu sektorov, zavedených opatrení ako aj existujúcich výziev. EK pozitívne hodnotí hospodársky rast a zlepšenie situácie na trhu práce (hlavne pokles miery nezamestnanosti), avšak poukazuje tiež na stále prítomné výrazné regionálne rozdiely. Komisia ocenila priaznivé kroky a prijaté opatrenia, pričom však poukázala priestor na zlepšenie v otázkach kvality verejných inštitúcií, vzdelávania, či vedy a výskumu.
MNB ponechala sadzby bez zmien	Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom zasadnutí koncom februára sadzby nemenila: hlavná sadzba ostala na úrovni 0,9 % a jednodňová depozitná sadzba je naďalej -0,15 %. MNB sa na rázne uťahovanie menovej politiky nechystá, postupne však pravdepodobne pristúpi ku miernym zmenám vzhľadom na vývoj domácej inflácie, ktorá sa približuje cieľu. Menová politika ECB bude mať vplyv aj na jej politiku, čiže keď ECB pristúpi k postupnému uťahovaniu, bude zo strednodobého hľadiska pre MNB nemožné ponechať svoju menovú politiku ultra voľnú. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v Maďarsku stabilitu hlavnej sadzby tento rok.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Maloobchodné tržby

V utorok 5. marca bude zverejnený vývoj maloobchodných tržieb za január. Po slabom decembri očakávame návrat k ráznejšiemu tempu rastu v blízkosti 3,9 % r/r, podporeného dobrým vývojom na trhu práce.

Rast HDP a trh práce v 4Q18

Vo štvrtok 7. marca bude publikovaný spresnený odhad rastu HDP a vývoja na trhu práce za štvrtý kvartál roka 2018. Očakávame potvrdenie predbežného odhadu, podľa ktorého tempo rastu ekonomiky v 4Q18 spomalilo na 3,6 % medzoročne. Kľúčovú rolu by mal potvrdiť domáci dopyt – spotreba domácností a investície. Avšak ochladenie indikátorov ekonomickej dôvery v Európe a spomalenie viacerých veľkých ekonomík eurozóny (čiasťočne 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.

Zasadnutie ECB

V ten istý deň, štvrtok 7. marca, sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB. ECB sa pravdepodobne vyjadrí k prítomným rizikám rastu a geopolitickej neistote (protekciónizmus, Brexit), ktoré zohľadní v nových makroekonomických odhadoch, avšak ku zmene nastavenia menovej politiky by nemalo prísť. 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. Na predchádzajúcom zasadnutí Prezident ECB Mario Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekciónizmus, 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 podporiť ekonomiku, či pozitívne rokovania o zahraničnom obchode medzi USA a Čínou). V prípade potreby však ECB môže stimulovať ekonomiku poskytnutím dlhodobých pôžičiek bankám (ako LTROs, prípadne T-LTROs).

Vzhľadom na to, že oblaky nad eurozónou sa nevyjasnili a rastové ako aj inflačné impulzy pravdepodobne nestihnú 'odobrať' 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.

FINANČNÉ TRHY

Kurz sa hýbal oboma smermi

Za uplynulý týždeň sa kurz amerického doláru oproti euru pohyboval oboma smermi okolo úrovne 1,13 USD/EUR. Kurz reagoval na zverejnené údaje z americkej aj európskej ekonomiky – priaznivé údaje rastu HDP v USA za 4Q18 (anualizovaný rast o 2,6 %), ktorý by mohol pôsobiť v prospech zvýšenia sadzieb Fed-om tento rok. Okrem toho, prezident americkej centrálnej banky, Jerome Powell, vystúpil pred americkým Kongresom a naznačil, že Fed by v tomto roku mohol prestať znižovať svoju bilanciu (momentálne je nastavený automat na mesačné znižovania bilancie).

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 zasadne už tento týždeň **Vo štvrtok 7. marca sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB.** ECB sa pravdepodobne vyjadrí k prítomným rizikám rastu a geopolitickej neistote (protekcionalizmus, Brexit), ktoré zohľadní v nových makroekonomických odhadoch, avšak ku zmene nastavenia menovej politiky by nemalo prísť. Na konci roka 2018 ECB skončila s čistými nákupmi v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania

Reinvestovanie bude pokračovať dostatočne dlho (QE), politika reinvestovania maturovujúcich 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. Na predchádzajúcom zasadnutí Prezident ECB Mario Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionalizmus, 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 podporiť ekonomiku, či pozitívne rokovania o zahraničnom obchode medzi USA a Čínou). V prípade potreby však ECB môže stimulovať ekonomiku poskytnutím dlhodobých pôžičiek bankám (ako LTROs, prípadne T-LTROs).

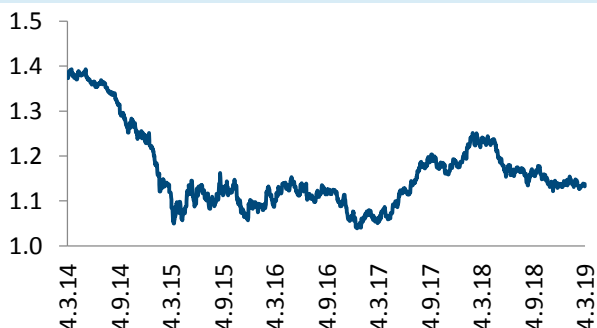
Výhľad cesty menovej politiky ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB (medziročná inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte).

Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 1Q20 **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.

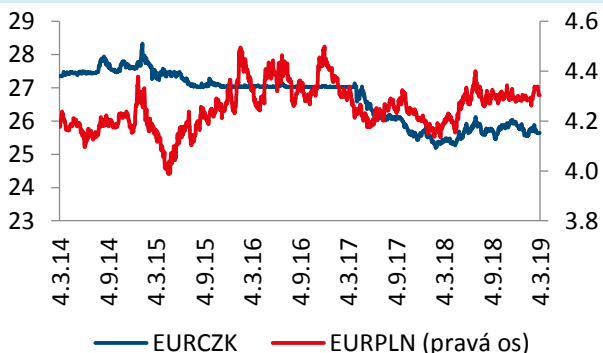
Výnosy na DE aj SK dlhopisoch mierne vzrástli Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň mierne zvýšili a **momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,16 %**. Prispeli k tomu pozitívne správy týkajúce sa rokovania USA a Číny o zahraničnom obchode ako aj celkový návrat rizikovejšieho apetítu na trhy. Obavy týkajúce sa pomalšieho tempa rastu USA koncom minulého roka sa nepotvrdili a najnovší vývoj v otázke Brexitu (viď vyššie) znižuje pravdepodobnosť odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ bez dohody. Ak sa však sentiment zhorší, investori sa môžu znovu uchýliť k bezpečným aktívam (tzv. safe haven), medzi ktoré patria aj nemecké Bundy. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých dlhopisov a jemne vzrástli na 0,84 %**.

GRAFY

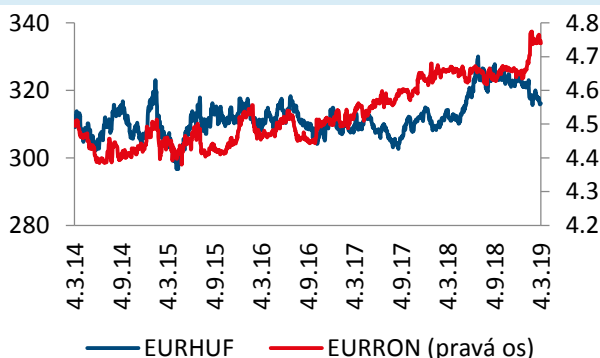
Americký dolár voči euru



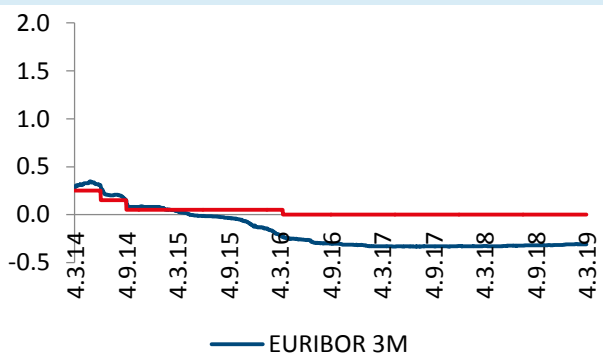
Česká koruna a poľský zloty



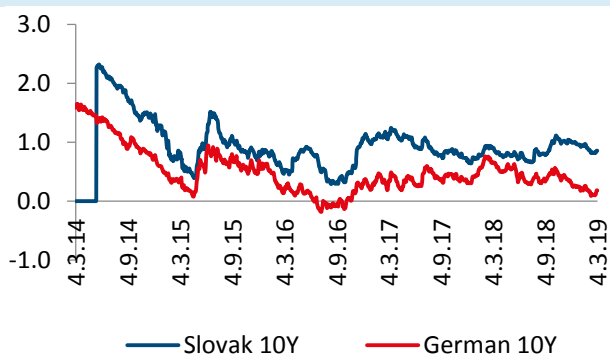
Maďarský forint a rumunský leu



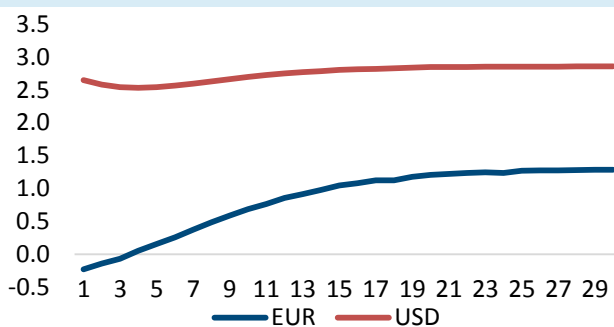
Peňažný trh



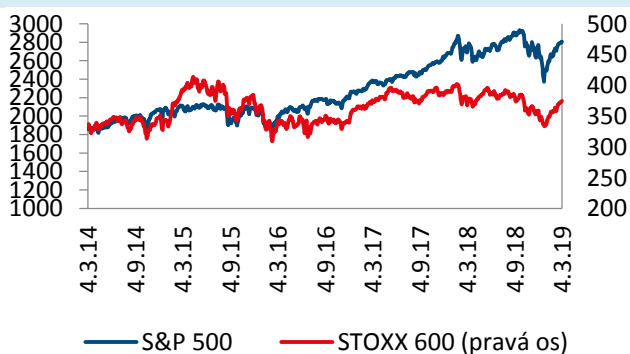
Výnosy vládných dlhopisov



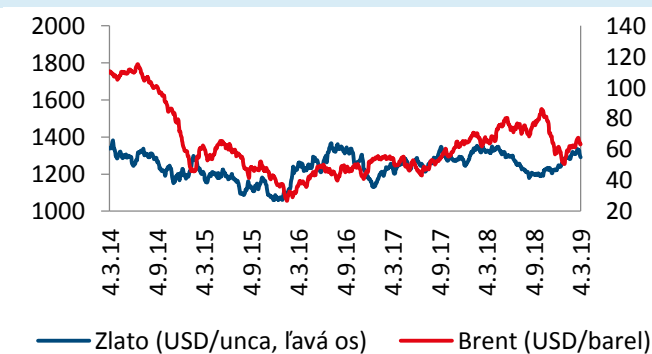
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.