

Týždenný prehľad:

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

MALOOBCHODU SA AJ V NOVEMBRI DARILO

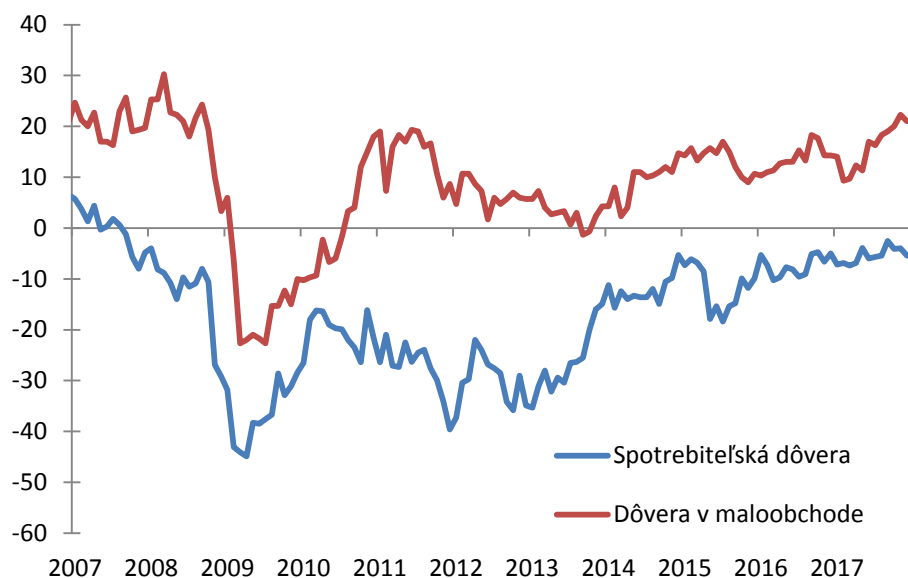
Slovenské maloobchodné tržby v novembri medziročne vzrástli o 6 % (+0,7 % medzimesačne), čo bolo blízko našich očakávaní. Medziročne vzrástli tržby v takmer všetkých kategóriách maloobchodu; výnimkou bol pokles v maloobchode v stánkoch a na trhoch.

Dobry vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností, a **slušná spotrebiteľská dôvera** vytvárajú priaznivé podmienky pre rast maloobchodných tržieb. Spotrebiteľská dôvera sa v novembri posunula iba mierne smerom nahor, o 0,1 bodu, a aj napriek následnému poklesu v decembri (o 1,4 bodu) ostáva blízko dlhodobých maxím.

Celkovo index ekonomickej dôvery v novembri a decembri zaznamenal pokles, ku koncu roku o 0,8 bodu na 101,3. K decembrovému medzimesačnému poklesu prispel pokles dôvery v maloobchode, u spotrebiteľov a v sektore služieb. Trojmesačný kízavý priemer oproti novembru klesol o 2,2 bodu na 103,3. Napriek týmto výkyvom však fundamenty ostávajú priaznivé a hospodársky rast by mal pokračovať dobrým tempom.

Spotreba domácností by aj v poslednom kvartáli minulého roka mala zostať hlavným ťahúňom hospodárskeho rastu a dariť by sa jej malo aj v novom roku 2018. **Celkovo je náš odhad rastu ekonomiky za rok 2017 na úrovni 3,3 % a v tomto roku očakávame zrýchlenie na 3,9 %.**

Ukazovateľ dôvery v maloobchode a spotrebiteľská dôvera



Pozn.: Index spotrebiteľskej dôvery a index dôvery v maloobchode.
Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP



ĎALŠÍ REKORD PRE MIERU NEZAMESTNANOSTI

Miera nezamestnanosti klesla pod 6 %

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce dosiahla v novembri znovu nové minimum, keď klesla o 0,19 percentuálneho bodu na 5,95 %. Celková miera nezamestnanosti klesla na 7,19 %. Hlavným dôvodom poklesu bolo umiestnenie do zamestnania, čo je vítaná správa. Trhu práce sa darí aj naďalej veľmi dobre, dopyt po pracovnej sile rastie a počet voľných pracovných miest sa stabilizoval tesne pod svojím maximom. Očakávame preto ďalší pokles miery nezamestnanosti. Na trhu práce sa ale vytvára nesúlad medzi ponukou a dopytom, a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily je možné pozorovať hlavne v priemysle. Tento nesúlad potom na trhu práce pomáhajú zmierňovať pracovníci zo zahraničia. V novembri pracovalo na Slovensku približne 50 tisíc ľudí zo zahraničia, o 41 % viac ako v rovnakom mesiaci minulého roka.

Ceny v priemysle mierne vzrástli

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v novembri medziročne vzrástli o 1,7 %, blízko našich očakávaní ale pomalšie ako v mesiaci predtým. Oproti októbru sa zvýšili o 0,2 % m/m. Ďalšie mesiace by mohli priniesť podobné tempá rastu cien vo výrobe, aj keď celkovo ostávajú inflačné tlaky ešte volatilné.

Inflácia v EA spomalila

Rýchly odhad inflácie v eurozóne za december ukázal mierne spomalenie medziročnej inflácie na 1,4 % (z 1,5 % v mesiaci predtým). Ceny energií medziročne stúpili o 3 %, pomalšie ako v novembri kedy zaznamenali najrýchlejší rast za posledného pol roka. Medziročné tempo rastu cien potravín a alkoholických nápojov jemne spomalilo na 2,1 % r/r. **Jadrová inflácia ostala nezmenená, na úrovni 1,1 % r/r.** Celkovo ešte potvrdá, kým sa inflácia v eurozóne udržateľne dostane k cieľu ECB (blízko, ale tesne pod, 2 % v medziročnom vyjadrení v strednodobom hľadisku).

ČNB v decembri sadzby nemenila

Česká národná banka v decembri sadzby nevyšla, keďže iba dvaja členovia hlasovali za a ostatní boli za ponechanie sadzieb nezmenených. Vzhľadom na vývoj a výhľad inflácie ako aj trhu práce v Česku je však postupné uťahovanie menovej politiky na mieste. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú ďalšie zvýšenie sadzieb o 25 bodov vo februári.**

Taliansko sa pripravuje na voľby

Talianske parlamentné voľby sa uskutočnia 4. marca. Taliansky prezident ešte koncom decembra formálne rozpustil parlament a následne bol vybraný termín nových volieb. Jasný výsledok ale pravdepodobne neprinesú. Podľa prieskumov zatiaľ vedie Hnutie piatich hviezd (M5S) s 27-29 %, za ním nasledujú sociálni demokrati Mattea Renziho (s 23-25 %) a prvú trojku uzatvára strednopravá Forza Italia Silvia Berlusconiho (15-16 %). Forza Italia spolu s populistickou pravicovou Ligou severu (LN) majú spolu 28-30 %. Vzhľadom na novú volebnú legislatívu potrebuje strana či koalícia strán väčšinu 40 % aby mohla vládnuť sama. Momentálne sa k tejto hranici žiadna strana ani združenie strán neblíži. Otázka prípadnej koalície ostáva otvorená, keďže nedávno aj M5S avizovalo ochotu zúčastniť sa sondovacích rokovaní o koalícii, avšak prípadná koalícia Hnutia s pravicovými stranami sa javí ako nepravdepodobná. Pre trhy budú talianske voľby aj naďalej istým rizikom, ktoré budú pozorne sledovať. Krajina má po Grécku druhý najvyšší verejný dlh ku HDP a stále vysokú mieru nezamestnanosti. Riziko prípadného odchodu Talianska z eurozóny nezmizlo, aj keď M5S zjermnilo svoj pôvodný apel na referendum o odchode z eurozóny a najprv sa pokúsi rokovať s EÚ, možnosti odchodu od eura sa ale nevzdalo.

✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Zahraničný obchod V utorok 9. januára bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za november. Výrazné zmeny v dynamike vývozov a dovozov by nemali byť prítomné. Saldo zahraničného obchodu očakávame na úrovni EUR 470 mil.

Priemysel a stavebníctvo Vo štvrtok 11. januára budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za november. Očakávame podobné tempo rastu priemyselnej produkcie ako v predchádzajúcom mesiaci, o 5,4 % r/r.

⊘ FINANČNÉ TRHY

Dolár oslabil Americký dolár začal nový rok na slabšej úrovni. Momentálne sa **kurz dolára oproti euru nachádza na úrovni 1,20 (USD/EUR)**. Daňová reforma stihla prejsť Kongresom ešte pred koncom roka, čo trhy potešilo. Menšiu radosť ale mali z decembrových údajov trhu práce. Miera nezamestnanosti naplnila očakávania (ostala na úrovni 4,1 %) a postupný rast miezd ostáva (2,5 % medziročne, 0,3 % medzimesačne), ale tvorba pracovných miest (non-farm payrolls) sklamala. V decembri dosiahli non-farm payrolls iba 148 tisíc (oproti očakávaniu 190 tisíc) a údaje za predchádzajúce dva mesiace boli zrevidované nadol spolu o 9 tisíc. Politiky iných veľkých centrálnych bánk sa postupne nastavujú na ťahovanie menovej politiky, čo ich meny oproti doláru posilňuje a na druhej strane, **trhy celkom neveria očakávaniu Fed-u, ktorý si tento rok plánuje tri zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval mohol dostať na 2 – 2,25 %**. Trhový konsenzus zaostáva a očakáva len dve zvýšenia sadzieb v tomto roku. Naposledy Fed zvýšil sadzby v decembri (o 25 bázičných bodov na 1,25-1,5 %). Celkovo údaje z americkej ekonomiky ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia sa postupne objavuje a trh práce tiež môže priniesť skôr proinflačné tlaky.

Fed si plánuje tento rok 3 zvýšenia sadzieb

QE od januára pokračuje v menšom objeme

V prípade ECB sa na decembrovom zasadnutí zmena sadzieb ani ďalšia úprava QE podľa očakávaní neudiala. Ako bolo ohlásene už na jeseň, **od januára 2018 sa znížil mesačný objem nakupovaných aktív na EUR 30 mld. (z terajších EUR 60 mld) a v takýchto objemoch sa bude pokračovať do konca septembra 2018**, v prípade potreby aj dlhšie. Jedinou možnou zmenou môže byť rétorika prezidenta ECB Draghiho, ktorý nepoprel možnosť prudkého zastavenia programu QE po septembri ale len zdôraznil, že o tejto téme Rada guvernérov ECB teraz nediskutovala - zatiaľ sa teda z toho nedajú vyvodiť žiadne závery.

Postupnosť sa nemení

Z pohľadu inflácie chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii a vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou uvoľnenej politiky ECB. Napriek takejto zmene programu QE od januára ostáva celková politika ECB stále voľná, v snahe pozdvihnúť infláciu bližšie k cieľu (blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte). Postupnosť, tzv. sequencing, ostáva nezmenená – Rada guvernérov ECB očakáva, že hlavné sadzby ostanú na ich terajších úrovniach dostatočne dlho, a až poza horizont nákupu aktív (QE). **Preto neočakávame, že by sa kľúčový úrok ECB mal zvyšovať pred začiatkom roku 2019.**

Výnosy DE10 a SK10 mierne vyššie

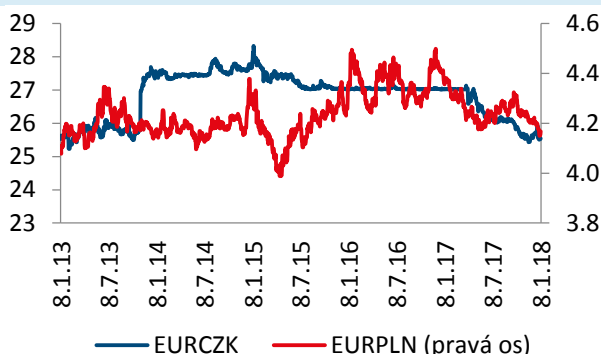
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa oproti polke decembra zvýšili (s istými výkyvmi) a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,41 %. Zníženie objemu QE od januára môže posunúť výnosy mierne smerom nahor, naďalej však ich rasty ostávajú limitované prebiehajúcim programom (QE). Rokovania o možnosti tzv. veľkej koalície (CDU/CSU spolu s SPD) stále pokračujú a na Bundy vplýva aj ich pozícia bezpečného prístavu v stave geopolitických turbulencií. **Výnosy na slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch nasledovali pohyb nemeckých Bundov a jemne sa zvýšili na 0,72 %**.

GRAFY

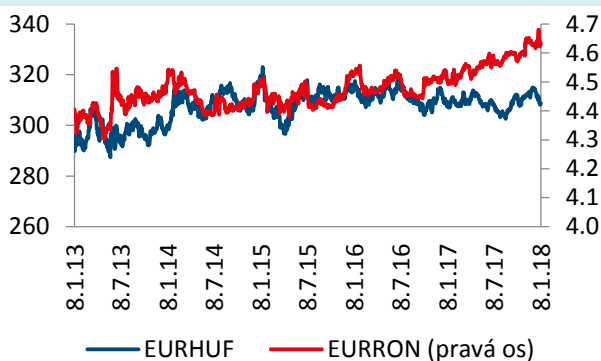
Americký dolár voči euru



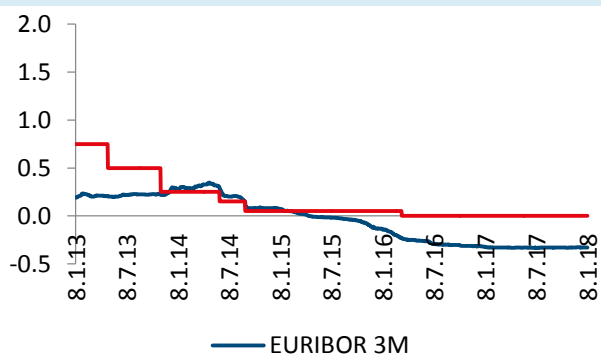
Česká koruna a poľský zloty



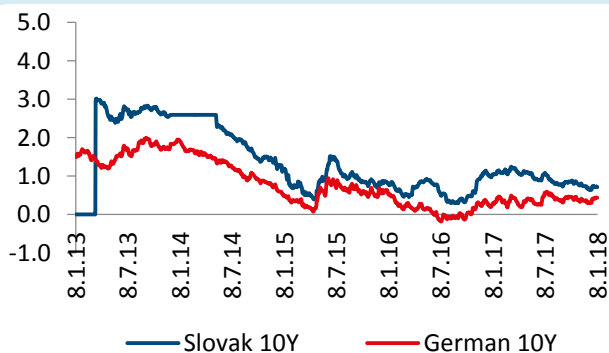
Maďarský forint a rumunský leu



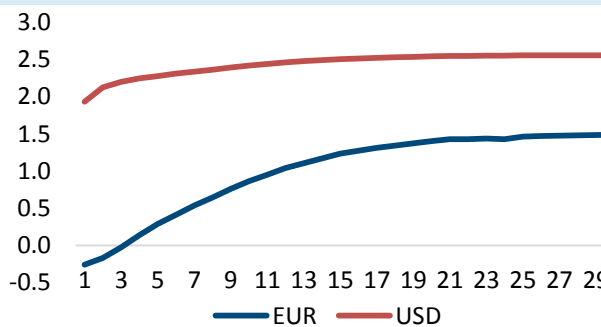
Peňažný trh



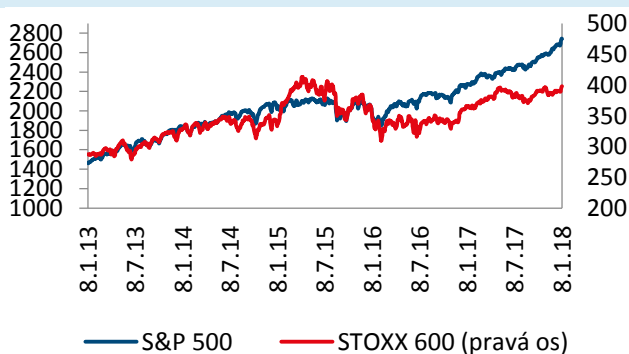
Výnosy vládných dlhopisov



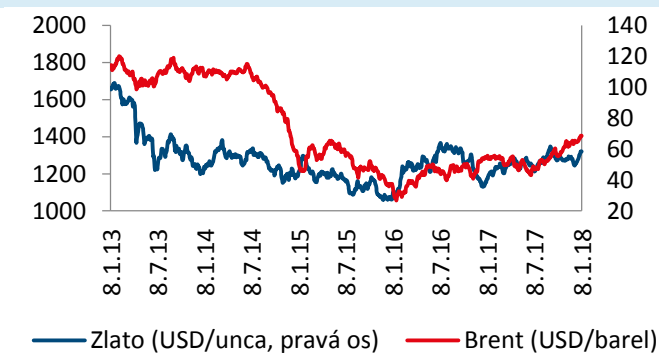
Výnosová krivka (zero krivka)



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
Šimon František	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	simon.frantisek@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

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“.