

Týždenný prehľad:

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



INFLÁCIA UZAVRELA ROK V SÚLADE S OČAKÁVANIAMI

Spotrebiteľská inflácia sa v decembri oproti novembru nezmenila a medziročne si udržala tempo 1,9 %, v súlade s našimi očakávaniami. Ceny potravín sa zvýšili miernejšie, keď oproti novembru vzrástli len o 0,2 % a ceny služieb sa taktiež výrazne nezmenili. Na druhej strane, ceny v doprave medzimesačne klesli o 0,6 %.

Jadrová inflácia mierne spomalila a v decembri dosiahla 2,7 % medziročne (z 2,8 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). Za celý rok 2017 dosiahla jadrová inflácia priemer 2 %.

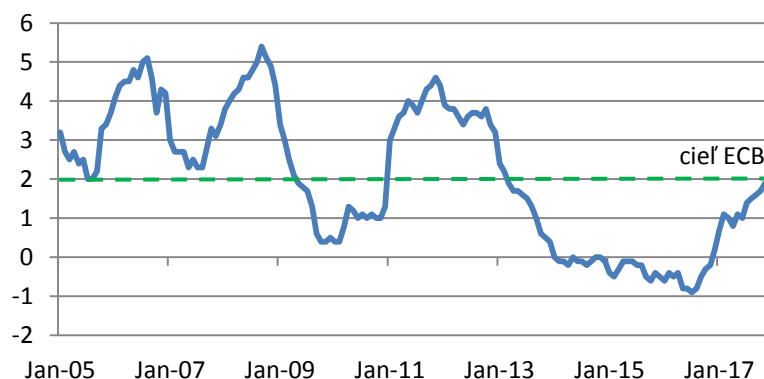
Celkovo vlani inflácia dosiahla v priemere 1,3 %, čím splnila očakávania. Prispeli k tomu hlavne ceny potravín a služieb. V prípade potravín odznel efekt zníženej DPH na vybrané potraviny a ceny potravín lepšie odrážajú vývoj cien potravinárskych komodít na svetových trhoch. Nárast cien služieb odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a vyšší disponibilný príjem domácností. **Očakávame, že priemerná inflácia v tomto roku dosiahne 2 %, aj keď nie bez výkyvov.**

Rýchly odhad harmonizovanej 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).

Ekonomika eurozóny sa síce zlepšuje, ako vidieť na oživenom raste HDP a dobrom vývoji zamestnanosti, ale stále sa nachádza pod svojím potenciálom v miere nezamestnanosti a chýbajúcich inflačných tlakoch. **Z pohľadu inflácie chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii a vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou práve uvoľnenej politiky ECB.** Sadzby sú rekordne nízke a od januára 2018 pokračuje mesačný objem nakupovaných aktív na úrovni EUR 30 mld. do konca septembra 2018, v prípade potreby aj dlhšie.

Zmenou parametrov či konkrétnym dátumom ukončenia QE sa Rada guvernérov nezaoberala. Rétorika ECB sa ale postupne nastaví na viac jastrabiu nôtu. 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.** Postupný návrat inflácie na scénu, ako aj o niečo viac jastrabí pohľad ECB do budúcnosti by však mohol viesť skôr ku strmšej výnosovej krivke.

Medziročný vývoj spotrebiteľských cien (%)



Pozn.: Medziročný index spotrebiteľských cien CPI.
Zdroj: ŠUSR, SLSP

ÚSPEŠNÝ ZAČIATOK ROKA PRE ARDAL

Dve aukcie štátnych dlhopisov

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) v januári uskutočnila dve konkurenčné aukcie štátnych dlhopisov. Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v januári 2027 sa predalo EUR 74,1 mil. pri priemernej sadzbe 0,71 %. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 101 mil. dlhopisov splatných v marci 2037 pri priemernej sadzbe 1,61 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 6,4 - násobne, v druhej spomínanej 5,2 - násobne.

Rekordné novembrové saldo zahraničného obchodu

V novembri sa medzročná dynamika vývozu tovaru oproti októbru spomalila na 6,8 %, zatiaľ čo u dovozov klesla až na 3,3 %. **Novembrové saldo zahraničného obchodu dosiahlo najvyššiu úroveň za celý rok, na úrovni EUR 535,5 mil.**, čím prekonalo očakávania. V prípade dovozov síce rast spomalil, stále však bol vlni výrazný. Dovozy rástli vďaka vyššej spotrebe domácností a dovozných náročností viacerých väčších investícií. Vlni teda čisté vývozy (očistené o dovozy) boli skôr utlmené a hlavným ťahúňom rastu bol domáci dopyt. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky by sa po útlme v roku 2017 mal znovu obnoviť v roku 2018, podporený dopytom zo strany našich európskych partnerov. Ku koncu roka 2018 by tiež už mala byť spustená výroba v novej automobilke pri Nitre, čo by malo prispieť k rastu vývozov. Náš odhad ekonomického rastu za rok 2017 je na úrovni 3,3 % a v roku 2018 by rast mohol zrýchliť na 3,9 %.

Priemyslu sa v novembri darilo

Slovenská priemyselná produkcia sa v novembri zvýšila o 6,2 % medziročne, čím mierne prekonala naše očakávania. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa po sezónnom očistení zvýšila o 0,9 %. Hlavným ťahúňom bola výroba áut, ktorá sa medziročne zvýšila o 12,2 %. K rastu významne prispela aj dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu (+8,9 % medziročný rast). **V prípade stavebnej produkcie pokračoval pozitívny trend rastu, aj keď mierne pomalším tempom 9,1 % r/r (+1,5 % m/m).** Očakávame pokračovanie dobrého tempa rastu priemyslu, aj keď december a január budú pravdepodobne ovplyvnené zimnými odstavkami u viacerých veľkých producentov.

Novým českým prezidentom bude buď Zeman alebo Drahoš

Prvé kolo českých prezidentských volieb vyhral terajší prezident Miloš Zeman so ziskom 38,6 % hlasov. Na druhom mieste sa umiestnil bývalý prezident Českej akadémie vied, Jiří Drahoš s 26,6 %. Ostatní kandidáti sa do druhého kola nedostali a **tak sa o dva týždne bude rozhodovať medzi Zemanom a Drahošom.** Voliči neúspešných kandidátov z prvého kola by sa do veľkej miery mali prikloniť k Jiřímu Drahošovi v druhom kole, čo by mu dalo miernu výhodu a mohlo zabezpečiť víťazstvo. Otázna však bude celková účasť a tiež mobilizácia voličov oboch kandidátov na druhé kolo. Zo strednodobého hľadiska by výsledok prezidentských volieb nemal mať výrazný vplyv na českú ekonomiku. Avšak výsledok druhého kola môže pomiešať karty na českej politickej scéne, kde premiér Andrej Babiš stále čaká na vyslovenie dôvery svojej vláde.

NBP ponechala sadzby bez zmeny

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Inflácia v decembri dosiahla 2,1 % r/r, čo je mierne pod cieľom NBP (2,5 %). Výhľad inflácie nenaznačuje výrazné inflačné tlaky a hospodársky rast Poľska zostáva robustný, preto NBP očakáva stabilitu sadziieb v najbližšom období. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú prvé zvýšenie sadziieb v Poľsku najskôr v druhej polovici roka 2018.



OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Harmonizovaná inflácia

V stredu 17. januára bude zverejnený vývoj harmonizovaných spotrebiteľských cien za december. Očakávame, že medziročná harmonizovaná inflácia v decembri dosiahla 2 %.



FINANČNÉ TRHY

Euro posilnilo na nové maximum

Americký dolár nepokračuje v novom roku najlepšie, naopak euro za uplynulý týždeň rázne posilnilo. Momentálne sa **kurz dolára oproti euru nachádza na úrovni 1,23 (USD/EUR), čo je pre euro najsilnejšie od konca roka 2014**. K silnejšiemu euru prispelo zverejnenie zápisnice z decembrového stretnutia ECB, ktorú si trhy vysvetlili v jasne jastrabom zmysle, že program kvantitatívneho uvoľňovania sa skončí rýchlejšie (možno už na konci septembra) a dôraz sa presunie na sadzby. Ďalšia správa, ktorá euru pomohla, prišla z Nemecka ohľadom dohody v sondovacích rokovaní CDU/CSU a SPD, čo otvára priestor pre tvorbu novej veľkej koalície v najväčšej ekonomike eurozóny.

Fed si plánuje tento rok 3 zvýšenia sadzieb

Politiky iných veľkých centrálnych bánk sa postupne nastavujú na uťahovanie 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 bázických 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.

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. Rétorika ECB sa ale postupne nastaví na viac jastrabiu nôtu.

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. 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

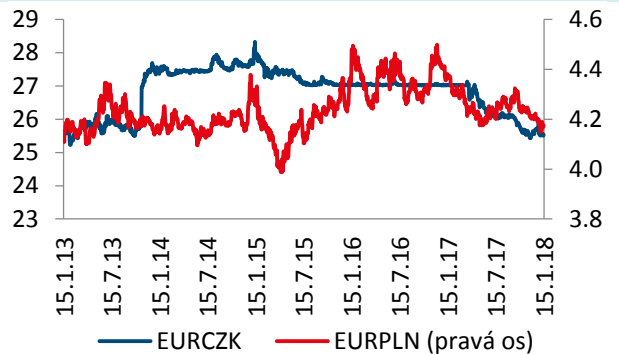
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,51 %. O niečo viac jastrabí pohľad ECB a menší objem QE od januára posunuli výnosy mierne smerom nahor, naďalej však ich rasty ostávajú limitované prebiehajúcim programom (QE). Rokovania o znovuvytvorení tzv. veľkej koalície (CDU/CSU spolu s SPD) nabrali dobrý smer a tak sa politická neistota v Nemecku zmiernila. **Výnosy na slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch nasledovali pohyb nemeckých Bundov a jemne sa zvýšili na 0,75 %**.

GRAFY

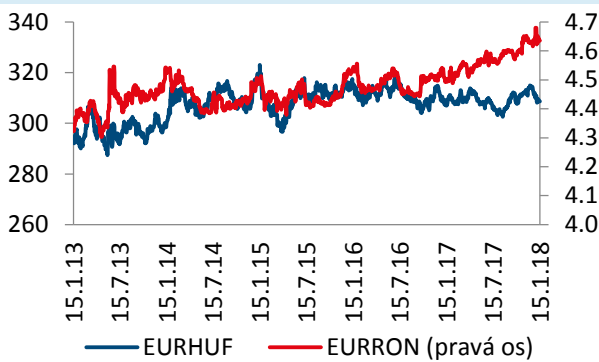
Americký dolár voči euru



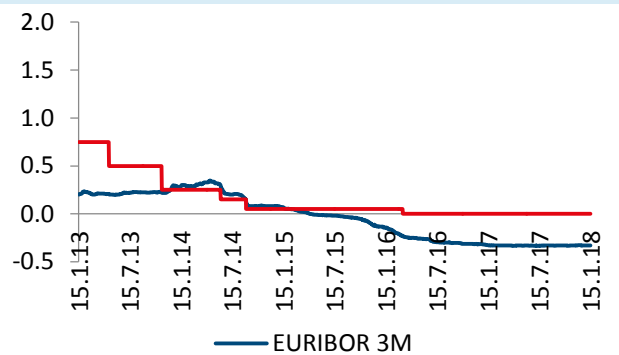
Česká koruna a poľský zloty



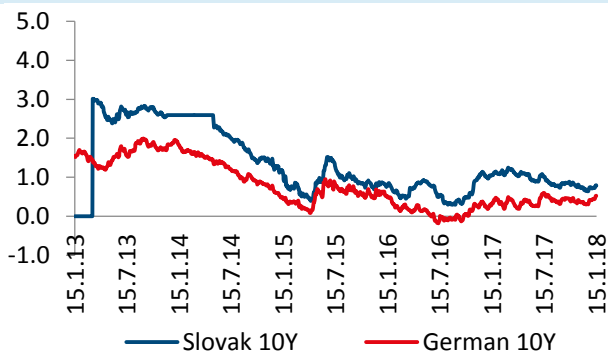
Maďarský forint a rumunský leu



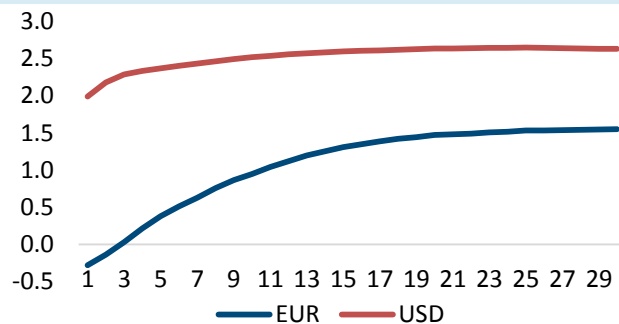
Peňažný trh



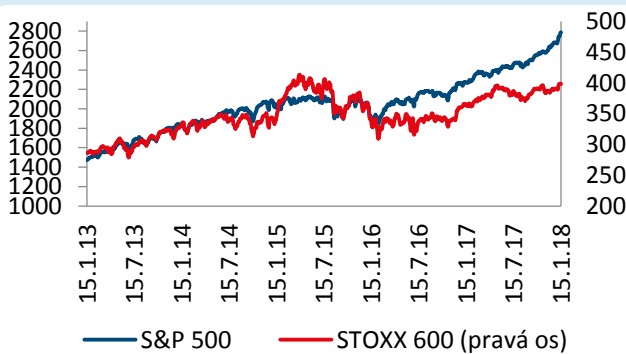
Výnosy vládných dlhopisov



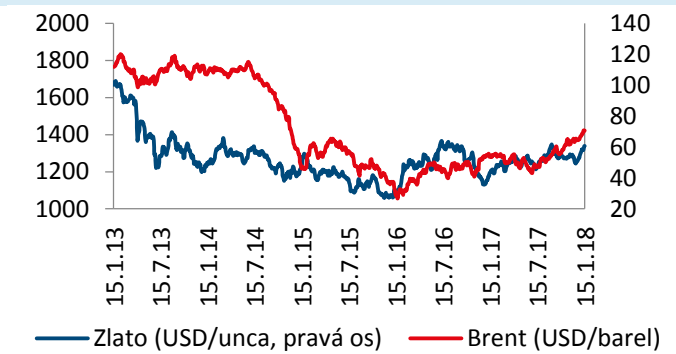
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.