

# Týždenný prehľad:

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

## ✓ MIERA NEZAMESTNANOSTI UKONČILA ROK NA HISTORICKOM MINIME

**Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) ukončila minulý rok na historickom minime.** V decembri sa nachádzala na úrovni 5,94 %, čo predstavuje mierny medzimesačný pokles o 0,01 percentuálneho bodu. Medziročne je však pokles markantný, o 2,82 bodu.

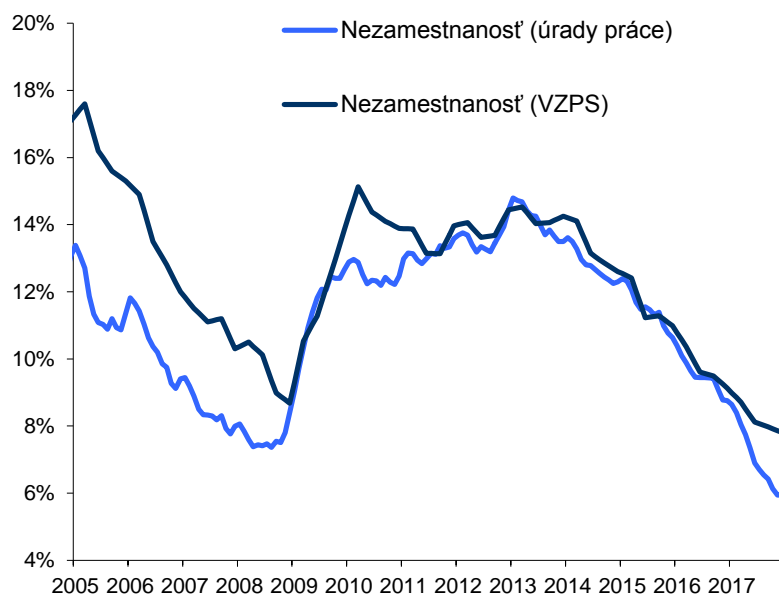
**Celkovo za minulý rok dosiahla miera nezamestnanosti priemer 7,1 %**, čo tiež predstavuje rázny pokles oproti roku 2016 (9,5 %).

Hlavným dôvodom poklesu miery nezamestnanosti bolo umiestnenie do zamestnania, čo je veľmi vítaná správa. Trh práce benefituje z cyklického oživenia hospodárstva ako aj priaznivého sentimentu na najbližšie obdobie. **Dopyt po pracovnej sile rastie a počet voľných pracovných miest sa stabilizoval tesne pod svojím maximom** (viac ako polovica z nich je na západnom Slovensku). Očakávame preto ďalší pokles miery nezamestnanosti v tomto roku.

**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 decembri pracovalo na Slovensku približne 50 tisíc ľudí zo zahraničia, o 41 % viac ako v rovnakom mesiaci minulého roka.

**Štatistiky ÚPSVaR sa zvyknú odlišovať od kvartálnych štatistík Štatistického úradu v rámci Výberového zisťovania (VZPS).** V posledných rokoch bol tento rozdiel menší, aj keď vlani sa znovu o niečo prehlibil. Na grafe nižšie je porovnanie týchto dvoch štatistík od roku 2005.

Miera nezamestnanosti ÚPSVaR a VZPS



Zdroj: Štatistický úrad SR, ÚPSVaR, SLSP

## HARMONIZOVANÁ INFLÁCIA UKONČILA ROK NA 2 % MEDZIROČNE

### **Infláciu ťahajú ceny potravín a služieb**

**Harmonizovaná inflácia potvrdila mierny útlm v raste spotrebiteľských cien na konci minulého roka.** Medzimesačne sa ceny nezmenili a medziročne vzrástli o 2 %, pomalšie ako v novembri (2,1 % r/r). Celkovo harmonizovaná inflácia dosiahla vlni priemer 1,4 %, ťahaná najmä cenami potravín a služieb. Očakávame, že tento rok rast spotrebiteľských cien zrýchli v priemere na 2 % medziročne.

### **ČNB môže zvýšiť sadzby už vo februári**

**Česká koruna posilnila a nachádza sa v blízkosti EURCZK 25,4, čo je najsilnejšia úroveň od roku 2013.** Korunu posunuli jastrabie výroky člena Bankovej rady ČNB Bendu, ktorý vidí možnosť vyššej inflácie a teda aj väčšej potreby ťahovania menovej politiky. Avšak práve príliš silná koruna by mohla znížiť potrebu ráznejšieho zvyšovania sadzieb. Guvernér ČNB Rusnok však v pondelok uviedol, že ČNB nie je nervózna z kurzu koruny a pravdepodobne zvýši sadzby aspoň dvakrát v tomto roku – prvý raz to môže byť už vo februári. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú jedno zvýšenie sadzby v prvom kvartáli tohto roka (február) a druhý raz zhruba v polovici roka. Ďalšie zvyšovania budú závisieť okrem iného aj od politiky ECB.

### **Nemecku sa črtá nová koalícia**

**Nemecko sa výrazne posunulo v otázke tvorby novej vládnej koalície.** Sociálni demokrati (SPD) s miernou väčšinou 56 % hlasov odsúhlasili začiatok oficiálnych koaličných rokovaní s Kresťanskými demokratmi Angely Merkelovej (CDU/CSU). Vzhľadom na tesné hlasovanie delegátov SPD je možné, že SPD bude v koaličných rozhovoroch tlačiť na CDU/CSU v snahe vyjednať si čo najlepšiu dohodu – sporné časti môžu byť imigrácia a zdravotníctvo. Celkovo však po mesiacoch viaznucich rokovaní (od volieb v septembri) prišiel posun a začína sa črtať nová Veľká koalícia.

### **Vládny shutdown v USA skončil**

**Demokrati v americkom Kongrese podporili financovanie vlády, čím v utorok skončilo niekoľkodňové obdobie, kedy boli úrady v Spojených štátoch bez peňazí.** Od polnoci z piatka na sobotu prebiehalo rozpočtové provizórium (tzv. government shutdown), ktoré obmedzovalo financovanie vládnych operácií a agentúr. Aj keď úrady sú znovu otvorené a financovanie beží ako má, ešte nie je všetko vyriešené. Zatiaľ je nová dohoda o financovaní odsúhlasená len na tri týždne a túto dohodu využijú Demokrati na vyjednávanie s Republikánmi. Podmienkou Demokratov je okrem iného ochrana nelegálnych prisťahovalcov, ktorí prišli do USA ako deti, pred deportáciou.

## OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

### **Zasadnutie ECB**

**Vo štvrtok 25. januára sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB.** Neočakávame zmenu sadzieb ani kvantitatívneho uvoľňovania (QE), keďže len od januára tohto roka klesol objem nakupovaných aktív v rámci QE na EUR 30mld. mesačne a v takomto objeme by program mal pokračovať do septembra. Určite však bude zaujímavé sledovať diskusiu, ktorá sa bude snažiť správne ukotviť trhové očakávania, hlavne potom, čo si trh vysvetlil záznam z predchádzajúceho zasadnutia vo veľmi jastrabom zmysle.

### **Ceny v priemysle**

**V piatok 26. januára bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za december.** Očakávame, že ceny priemyselnej produkcie by mohli medziročne vzrásť o 1,7 %, rovnako ako v mesiaci predtým.



## FINANČNÉ TRHY

### Euro posilnilo na nové maximum

Americký dolár nepokračuje v novom roku najlepšie, naopak euro za uplynulý týždeň znovu posilnilo. Momentálne sa **kurz dolára oproti euru nachádza na úrovni 1,24 (USD/EUR), čo je pre euro najsilnejšie od konca roka 2014**. Euru pomáhajú dobré fundamenty, vrátane priaznivých správ od exportérov v eurozóne. Dobrá správa prišla z Nemecka ohľadom prechodu k oficiálnym koalíčným rokovaniam medzi CDU/CSU a SPD, čo približuje tvorbu novej veľkej koalície v najväčšej ekonomike eurozóny. Dolár na druhej strane utrpel politickými neistotami spojenými s pár dňovým výpadkom financovania vládných úradov (tzv. government shutdown) a iba dočasnou dohodou, ktorá bude musieť byť o pár týždňov znovu prerokovaná.

### 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 bazických 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

**Vo štvrtok 25. januára sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB**. Neočakávame zmenu sadzieb ani kvantitatívneho uvoľňovania (QE), keďže len od januára tohto roka klesol objem nakupovaných aktív v rámci QE na EUR 30mld. mesačne a v takomto objeme by program mal pokračovať do septembra. Určite však bude zaujímavé sledovať diskusiu, ktorá sa bude snažiť správne ukotviť trhové očakávania, hlavne potom, čo si trh vysvetlil záznam z predchádzajúceho zasadnutia vo veľmi jastrabom zmysle. Rétorika ECB sa postupne nastaví na viac jastrabiu nôtu, ale nechce tak urobiť priskoro a prudko, a spôsobíť prehnajú reakciu trhov.

### 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

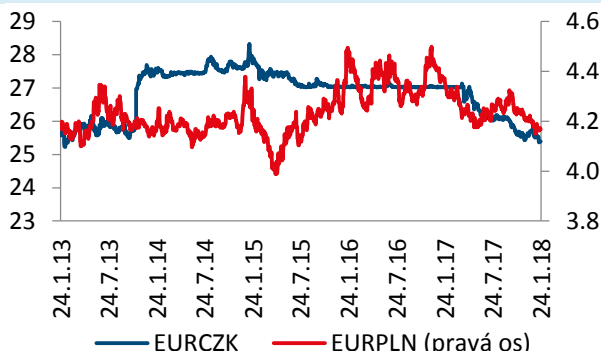
**Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň posúvali len mierne a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,58 %**. O niečo viac jastrabí pohľad ECB a menší objem QE od januára posunuli výnosy v tomto roku smerom nahor, naďalej však ich rasty ostávajú limitované prebiehajúcim programom (QE). Rokovania o znovu vytvorení tzv. veľkej koalície (CDU/CSU spolu s SPD) prešli do ďalšej fázy a tak sa politická neistota v Nemecku rázne zmiernila. **Výnosy na slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch nasledovali pohyb nemeckých Bundov a jemne sa zvýšili na 0,80 %**.

**GRAFY**

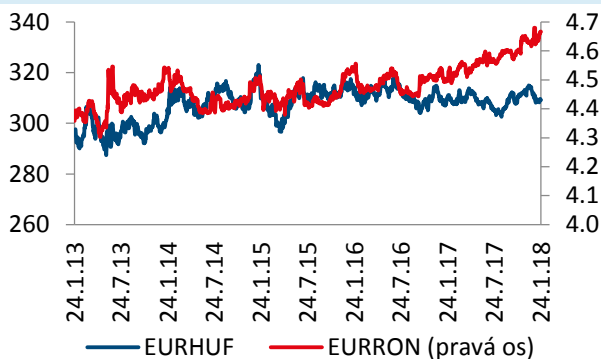
**Americký dolár voči euru**



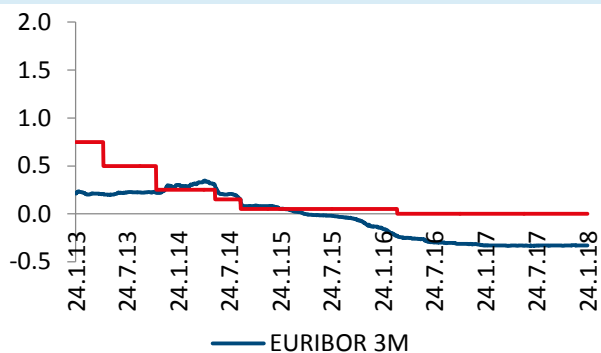
**Česká koruna a poľský zloty**



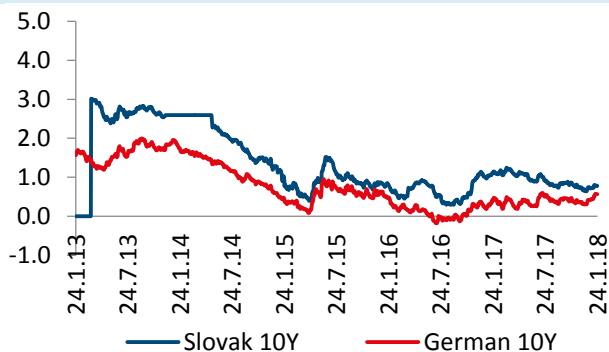
**Maďarský forint a rumunský leu**



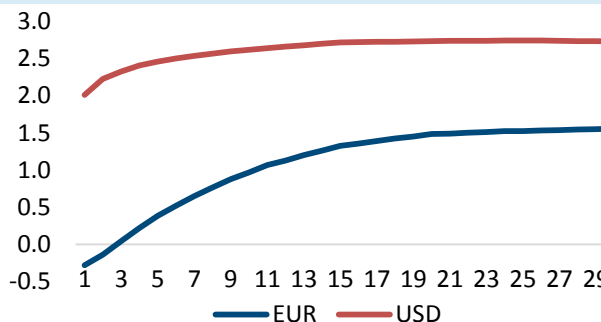
**Peňažný trh**



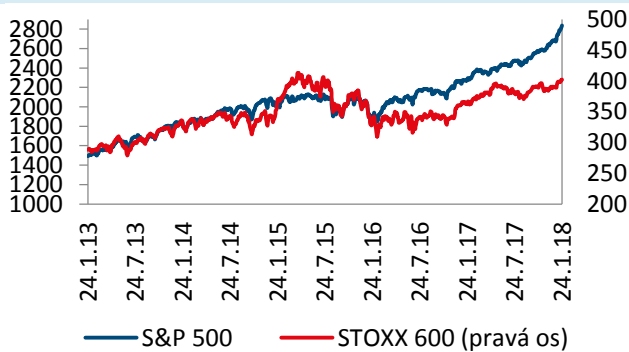
**Výnosy vládných dlhopisov**



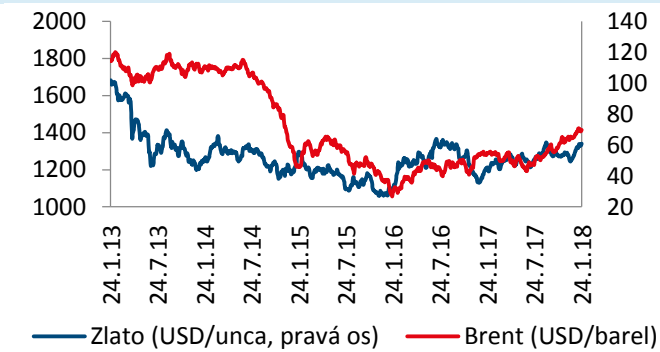
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**Akciové trhy**



**Komodity**



Zdroj: Reuters, SLSP



## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](mailto:muchova.katarina@slsp.sk)

**Mária Valachyová** Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185 [valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na [research@slsp.sk](mailto: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

<b>Ľubomír Hladík</b>	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	<a href="mailto:hladik.lubomir@slsp.sk">hladik.lubomir@slsp.sk</a>
<b>Šimon František</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:simon.frantisek@slsp.sk">simon.frantisek@slsp.sk</a>
<b>Kaliský Róbert</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	<a href="mailto:kalisky.robert@slsp.sk">kalisky.robert@slsp.sk</a>
<b>Šlesarová Andrea</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5627	<a href="mailto:slesarova.andrea@slsp.sk">slesarova.andrea@slsp.sk</a>
<b>Smida Miroslav</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5626	<a href="mailto:smida.miroslav@slsp.sk">smida.miroslav@slsp.sk</a>

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“.*