

Týždenný prehľad:

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



ECB POKRAČUJE V NASTAVENOM KURZE

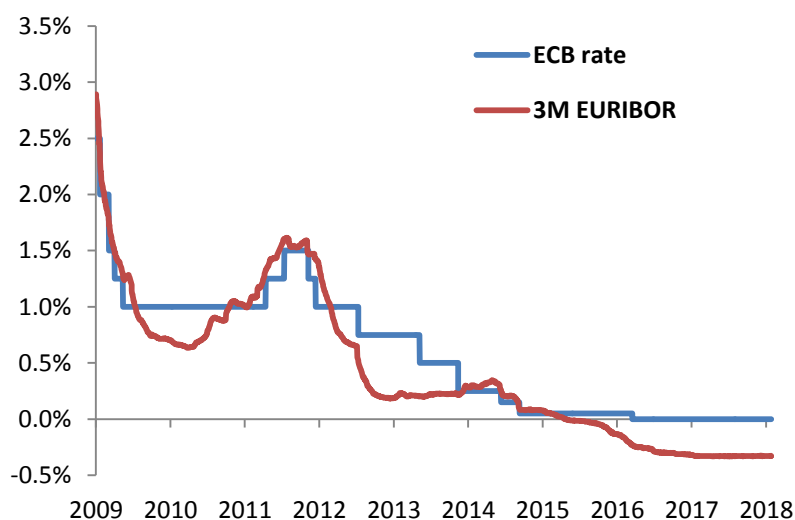
Januárové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny menovej politiky, podľa očakávaní. Od marca 2016 sú úrokové sadzby rekordne nízke: horný koridor jednoduchovej sadzby je 0,25 % a hlavná refinančná sadzba je na nule. Depozitná sadzba sa nachádza na úrovni -0,4 %.

Zmena nastavenia menovej politiky sa neočakávala, keďže len v októbri 2017 ECB prišla s plánom pre program kvantitatívneho uvoľňovania (QE) od tohto roka. **Od januára sa znížil mesačný objem nakupovaných aktív na EUR 30 mld. (z EUR 60 mld predtým) a v takýchto objemoch sa bude pokračovať do konca septembra 2018**, v prípade potreby aj dlhšie. Prezident ECB Draghi uviedol, že keďže od októbra sa veľa nezmenilo, Rada guvernérov nehovorila o zmene signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky (tzv. forward guidance), len v debata spomenula potrebu začať takúto diskusiu neskôr. Tá sa však podľa vyjadrení Draghiho ani v decembri ani v januári ešte nezačala. Ohľadom programu QE po septembri Draghi iba povedal, že ostávajú tri možnosti – predĺženie, postupný útlm (tzv. tapering) a ukončenie nákupu aktív – ale viac neuviedol. Momentálne vyzerá plné predĺženie v rovnakom množstve nepravdepodobne, ale ku zvyšným dvom možnostiam sa nedajú priradiť žiadne jasné preferencie ECB.

Ekonomika eurozóny sa síce zlepšuje, ako vidieť aj na oživenom raste HDP a dobrom vývoji zamestnanosti, ale stále sa nachádza pod svojim potenciálom v miere nezamestnanosti a chýbajúcich inflačných tlakoch. Z pohľadu inflácie stále chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii a vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou práve uvoľnenej politiky ECB.

Napriek rekalibrácii 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.** Postupný návrat inflácie na scénu, ako aj o niečo viac jastrabí pohľad ECB do budúcnosti by však mohol viesť skôr ku strmšej výnosovej krivke (vyššie výnosy na dlhopisoch dlhších splatností).

Hlavná sadzba ECB a 3M Euribor



Zdroj: ECB, EMMI (Euribor), SLSP

RATING SLOVENSKA POTVRDENÝ SO STABILNÝM VÝHLĎADOM

S&P potvrdila rating A+

Agentúra Standard & Poor's potvrdila rating Slovenska na úrovni A+ so stabilným výhľadom. Agentúra očakáva rast slovenskej ekonomiky tempom 3,8 % v tomto roku a 4,2 % v roku 2019 (blízko našich očakávaní 3,9 % a 4,2 % na roky 2018-19). Verejné financie sú stabilné a dlhové zaťaženie verejného sektora nízke. Dobrý hospodársky rast ide ruka v ruku so zlepšovaním trhu práce, čo zvyšuje daňové a odvodové príjmy. Na druhej strane však agentúra zdôrazňuje výrazné regionálne rozdiely a nedostatok investícií do školstva a zdravotníctva, ktoré stoja v ceste lepšiemu hodnoteniu. Rýchly rast zadlženosti domácností S&P taktiež vníma ako potenciálne riziko.

Ekonomický sentiment nezačal rok najlepšie

Ekonomická dôvera na začiatku roka klesla o 2,2 bodu na 99 vplyvom zhoršeného sentimentu v priemysle a stavebníctve. Sentiment v priemysle sa zhoršil o 10 bodov, vplyvom všetkých jeho zložiek. Ostatné časti kompozitného indexu (maloobchod, služby a spotrebiteľská dôvera) zaznamenali v januári nárast. Dôvera v sektore služieb sa dokonca zvýšila o 5 bodov. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa znížil o 2,4 bodu na 100,6. Celkovo ostávajú ale fundamenty priaznivé a tento rok očakávame hospodársky rast tempom 3,9 %.

Ceny v priemysle vzrástli mierne rýchlejšie

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v decembri medziročne vzrástli o 2 %, mierne rýchlejšie oproti očakávaniam. Oproti novembru sa zvýšili o 0,7 % m/m. V priemere sa za minulý rok zvýšili ceny v priemysle o 1,9 %. Ďalšie mesiace by mohli priniesť podobné tempá rastu cien vo výrobe, aj keď celkovo ostávajú inflačné tlaky ešte volatilné.

Zeman vyhral voľby

Prezidentské voľby v Českej republike vyhral úradujúci prezident Miloš Zeman so ziskom 51,5 % hlasov. Aj keď voľby českú spoločnosť rozdelili, vzhľadom na skôr ceremoniálnu pozíciu českého prezidenta by priamy dopad na ekonomiku nemali mať. Trhy teraz pozorne sledujú zasadnutie Českej národnej banky, ktoré sa koná už tento týždeň vo štvrtok. **Z vyjadrení viacerých členov bankovej rady ČNB je vysoko pravdepodobné, že príde k zvýšeniu sadzieb.** Tento raz banková rada spolu s prognózou zverejní aj odhad kurzu. Ten by však nemal výrazne posunúť trhové očakávania.

ČNB zvýši sadzby asi už vo štvrtok

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Rýchly odhad HDP v EA

V utorok 30. januára bude publikovaný rýchly odhad rastu HDP eurozóny za štvrtý kvartál roka 2017. Predstihové indikátory boli pozitívne, preto sa očakáva pokračovanie dobrého rastu, tempom 2,6 – 2,7 % medziročne.

Zasadnutie Fed-u

V utorok a stredu (30-31. januára) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Trh tento raz neočakáva zvýšenie sadzieb, keďže len nedávno v decembri Fed upravil menovú politiku. Celkovo však údaje z americkej ekonomiky ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia sa postupne objavuje a trh práce tiež môže priniesť skôr proinflačné tlaky.

Rýchly odhad inflácie v EA

V stredu 31. januára bude zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za január. Očakávame mierne spomalenie harmonizovanej inflácie v eurozóne na 1,3 % medziročne.



FINANČNÉ TRHY

Euro ostáva silné Euro ostáva silné, momentálne sa **kurz dolára oproti euru nachádza na úrovni 1,24 (USD/EUR)**. Euru pomáhajú dobré fundamenty ako aj postupné náznaky jastrabieho pohľadu v ECB. Dolár oslabil po výroku amerického ministra financií Mnuchina, ktorý privítal slabšiu menu ako vhodnú pre americkú ekonomiku. Ekonomické dáta z USA sile dolára veľmi nenahrávali. Prvý odhad rastu HDP v USA za posledný kvartál minulého roka skončil pod očakávaniami trhu na úrovni 2,6 % medziročne. Inflácia v USA ale na druhej strane mierne prekvapila smerom nahor.

Fed si plánuje tento rok 3 zvýšenia sadzieb

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 %). **V utorok a stredu (30-31. januára) sa koná zasadnutie amerického Fed-u.** Trh tento raz neočakáva zvýšenie sadzieb. 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.

ECB politiku zatiaľ nemení

Januárové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny menovej politiky, podľa očakávaní. Zmena nastavenia menovej politiky sa neočakávala, keďže len v októbri 2017 ECB prišla s plánom pre program kvantitatívneho uvoľňovania (QE) od tohto roka. **Od januára sa znížil mesačný objem nakupovaných aktív na EUR 30 mld. a v takýchto objemoch sa bude pokračovať do konca septembra 2018,** v prípade potreby aj dlhšie. Prezident ECB Draghi uviedol, že keďže od októbra sa veľa nezmenilo, Rada guvernérov nehovorila o zmene signalizácie budúceho nastavenia menovej politiky (tzv. forward guidance), len v debata spomenula potrebu začať takúto diskusiu neskôr. Tá sa však podľa vyjadrení Draghiho ani v decembri ani v januári ešte nezačala. Ohľadom programu QE po septembri Draghi iba povedal, že ostávajú tri možnosti – predĺženie, postupný útlm (tzv. tapering) a ukončenie nákupu aktív – ale viac neuviedol. Momentálne vyzerá plné predĺženie v rovnakom množstve nepravdepodobne, ale ku zvyšným dvom možnostiam sa nedajú priradiť žiadne jasné preferencie ECB.

Postupnosť sa nemení

Ekonomika eurozóny sa síce zlepšuje, ale z pohľadu inflácie stále chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii a vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou práve uvoľnenej politiky ECB. Napriek rekalkibrácii programu QE od januára ostáva 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.** Postupný návrat inflácie na scénu, ako aj o niečo viac jastrabí pohľad ECB do budúcnosti by však mohol viesť skôr ku strmšej výnosovej krivke (vyššie výnosy na dlhopisoch dlhších splatností).

Výnosy DE10 a SK10 sa posunuli vyššie

Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň posunuli smerom nahor a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,69 %. 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 zvýšili sa na 0,87 %.**



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“.