

Týždenný prehľad:

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



ZMIERNENIE RASTU CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ KU KONCU VLAŇAJŠKA

Národná banka Slovenska zverejnila údaje cien nehnuteľností na bývanie za 4Q17. **Priemerné ceny nehnuteľností na Slovensku stúpili v poslednom štvrtroku minulého roka o 4,3 % medziročne**, čo predstavuje spomalenie oproti priemeru predchádzajúcich troch kvartálov (7 %). **Priemer vlašajška celkovo skončil na úrovni 6,3 % a prevýšil priemer roka 2016 (4,2 %).**

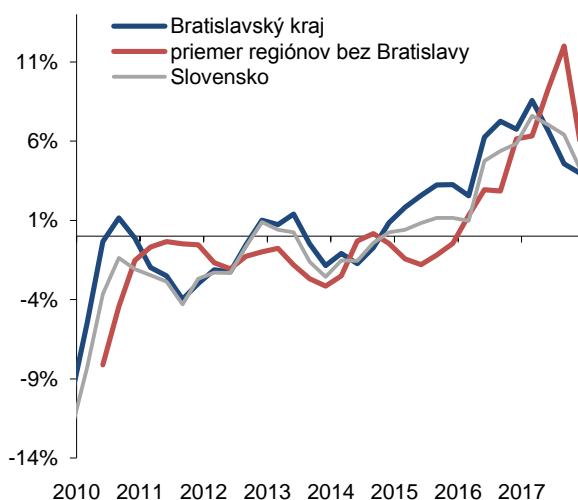
Rast cien nehnuteľností na bývanie sa v 4Q17 zmiernil. **V medzikvartálnom porovnaní dokonca priemerná cena zaznamenala pokles o 1,3 %.** Priemerná cena nehnuteľností na Slovensku dosiahla koncom roka úroveň 1360 Eur/m², o EUR 18 menej ako v predchádzajúcom kvartáli. **Medzikvartálny pokles bol zaznamenaný vo všetkých krajoch, s výnimkou Trnavského (0,5 % q/q) a Bratislavského kraja (0,2 % q/q).** Oproti koncu roka 2016 však vzrástli ceny nehnuteľností vo všetkých krajoch – najvýraznejšie v Trenčianskom a Košickom kraji (zhodne o 10,4 % r/r).

Na medziročnom raste cien sa podieľali najmä byty, ktoré v 4Q17 zdraželi o 6,6 % r/r (2,1 % medzikvartálne) v priemere, čo predstavuje spomalenie oproti predchádzajúcim kvartálom. K medzikvartálnemu poklesu prišlo hlavne pre pokles ceny domov o 1,8 % oproti 3Q17. Ceny domov sa v medziročnom porovnaní dvíhali pomalšie ako byty, o 2,4 % r/r. **Pre miernejší rast cien bývania a zároveň rastúce príjmy domácností sa dostupnosť bývania ku koncu roka 2017 zlepšila.**

Ceny nehnuteľností po kríze šesť rokov za sebou klesali (2009-14) a až v roku 2015 prišlo k miernemu rastu cien nehnuteľností na Slovensku (o 0,9 % v priemere). Postupne tempo rastu cien nehnuteľností zrýchliilo, **ale naďalej sa ceny nehnuteľností na bývanie nachádzajú pod svojou predkrízovou úrovňou 1549 Eur/m² z polovice roka 2008** (priemer 2008 bol 1511 Eur/m²). V roku 2008 dosiahla priemerná cena bývania svoj vrchol.

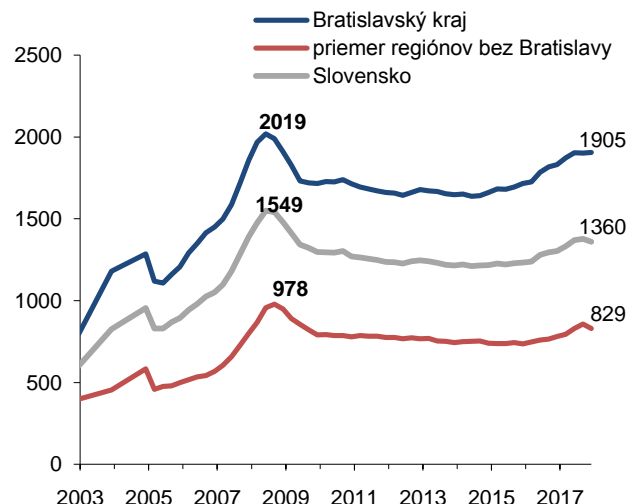
Rast cien nehnuteľností súvisí s vysokým dopytom po bývaní, je dôsledkom rastu príjmov obyvateľstva ako aj dobrou dostupnosťou úverov. Ekonomická situácia na Slovensku ostáva aj naďalej priaznivá, pričom vývoj na trhu práce prispieva k zvyšovaniu disponibilných príjmov domácností. Menová politika ECB je celkovo akomodatívna, aj keď postupne sa začne pomaly posúvať smerom k normálu, a rast úverovania bude ovplyvnený opatreniami Národnej banky. **Celkovo tento rok môžeme očakávať pokračovanie rastu cien bývania, ale miernejším tempom.**

Medziročné rasty cien nehnuteľností (po kvartáloch)



Zdroj: NBS, SLSP

Priemerné ceny nehnuteľností v EUR/m² (po kvartáloch)



FITCH POTVRDIL RATING SLOVENSKA

Rating A+ a stabilný výhľad potvrdené

Agentúra Fitch potvrdila rating Slovenska na úrovni A+ so stabilným výhľadom. Agentúra očakáva rast slovenskej ekonomiky tempom 3,6 % v tomto roku a 3,9 % v roku 2019 (konzervatívnejšie ako naše očakávania 3,9 % a 4,2 % na roky 2018-19). Dlhové zaťaženie verejného sektora v pomere k HDP sa darí postupne znižovať a hospodársky rast pokračuje dobrým tempom, podporený aj zahraničnými investíciami a členstvom v eurozóne. Dobrý hospodársky rast ide ruka v ruku so zlepšovaním trhu práce, čo zvyšuje daňové a odvodové príjmy. Na druhej strane však agentúra zdôrazňuje rýchly rast zadlženosti domácností ako potenciálne riziko.

Nová prognóza MF SR

Slovenské Ministerstvo financií zverejnilo najnovšiu makroekonomickú prognózu. **Rast slovenskej ekonomiky v tomto roku MF SR očakáva na úrovni 4,2 % a 4,5 % v roku 2019**, podporený domácim aj zahraničným dopytom. Silnú pozíciu by si mala udržať spotreba domácností, ktorá benefituje z vývoja na trhu práce. Ten by sa aj naďalej mal prehrievať a vytvárať tlak na silnejší rast nominálnych miezd. Dariť by sa malo aj investíciám a čistým vývozom. Zrýchleniu rastu v rokoch 2018-19 by mal napomôcť export a nové produkčné kapacity, najmä v automobilovom priemysle. Veľké ohlásené investície, ako výstavba automobilky Jaguar Land Rover a bratislavského obchvatu, by podľa ministerstva mali spolu s investíciami verejného sektora pozitívne prispieť k hospodárskemu rastu. **Ministerstvo ráta s pokračovaním pozitívneho vývoja na trhu práce** – miera nezamestnanosti by tento rok mohla klesnúť na 7,3 % (6,7 % v roku 2019). Inflácia by v priemere mohla dosiahnuť 2 % tento aj budúci rok. Riziká prognózy sú vyrovnané. Negatívnym rizikom ostáva hrozba protekcionizmu vo svetovom obchode, geopolitická situácia – politický vývoj v Nemecku, Taliansku či Španielsku, či príliš silné euro, ktoré by nezodpovedalo fundamentom a tlmilo by vývoz. Pozitívnym rizikom je hladký priebeh Brexitu a vplyv americkej fiškálnej expanzie na ostatné trhy. Domáce riziká z trhu práce či vývoja spotreby domácností sú vyrovnané.

V tabuľke nižšie porovnáваме naše makroekonomické prognózy s najnovšími prognózami Ministerstva financií.

	Reálny rast HDP (%)		Inflácia (%)		Miera nezamestnanosti (%)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
SLSP	3,9	4,2	2,0	2,3	7,5	6,8
MF SR	4,2	4,5	2,0	2,0	7,3	6,7

Zdroj: MF SR Makroekonomické prognózy (január 2018), SLSP

Maloobchod mal vlni dobrý rok

Slovenské maloobchodné tržby v decembri medzioročne vzrástli o 5,6 % (+1,1 % medzimesačne), mierne pomalšie ako sme očakávali. Celkový priemer minulého roka dosiahol úroveň 6 %, čím výrazne prekonal predchádzajúci rok a potvrdil dominantnú pozíciu spotreby domácností v hospodárskom raste. Dobrý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností, a slušná spotrebiteľská dôvera vytvárajú priaznivé podmienky pre rast maloobchodných tržieb. Spotreba domácností by aj v poslednom kvartáli minulého roka mala zostať hlavným ťahúňom hospodárskeho rastu a dariť by sa jej malo aj v roku 2018.

**Inflácia v EA
zvoľnila tempo**

Rýchly odhad inflácie v eurozóne za január ukazuje na spomalenie medziročného rastu harmonizovaných spotrebiteľských cien, tento raz na 1,3 % (z 1,4 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). Ceny energií medziročne stúpili o 2,1 %, pomalšie ako v decembri. Medziročné tempo rastu cien potravín a alkoholických nápojov spomalilo na 1,9 % r/r. **Jadrová inflácia sa naopak mierne zrýchlila na 1,2 % r/r (z 1,1 % v mesiaci predtým). Celkovo sa inflácia v eurozóne objavuje len postupne a ešte potrvá, kým sa udržateľne dostane k cieľu ECB (blízko, ale tesne pod, 2 % v medziročnom vyjadrení v strednodobom hľadisku).**

**Rast EA rekordný
v tejto dekáde**

Eurozóne sa v 4Q17 darilo dobre, aspoň podľa rýchleho odhadu Eurostatu. Medzikvartálny rast naplnil očakávania a dosiahol úroveň 0,6 % q/q. Medziročný rast v 4Q17 dosiahol tempo 2,7 %. Celkovo vlni eurozóna vzrástla o 2,5 %, najrýchlejšie za poslednú dekádu. Zdá sa, že ekonomika eurozóny sa udržala vo veľmi dobrej kondícii. Presnejšie údaje po jednotlivých krajinách spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené vo februári a marci.

**ČNB zvýšila
sadzby**

Česká národná banka minulý týždeň zvýšila svoju hlavnú sadzbu o 25 bázických bodov na 0,75 %. Zároveň zvýšila lombardnú sadzbu o 50 bázických bodov na 1,5 %. Vzhľadom na vývoj a výhľad inflácie ako aj trhu práce v Česku bolo utiahnutie menovej politiky očakávané. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú minimálne ešte jedno zvýšenie sadzieb o 25 bodov v tomto roku.**

**MNB ponechala
politiku
nezmenenú**

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom nedávnom zasadnutí sadzby nezmenila - hlavná sadzba ostala nezmenená na úrovni 0,9 % a jednodňová depozitná sadzba je naďalej -0,15 %. MNB ostáva vo svojich vyjadreniach holubičia a svojimi opatreniami sa snaží udržať sadzby a výnosy nízke. Preto tiež pokračuje v neštandardných opatreniach, ako program IRS (úrokových swapov) či nákup dlhopisov krytých hypotékami.

 **OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA**

Zahraničný obchod **Vo štvrtok 8. februára bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za december.** Vzhľadom na vianočné obdobie a zimné odstávky u niektorých producentov môžeme očakávať miernejšie dynamiky vývozov a dovozov. Očakávame pasívne saldo zahraničného obchodu na úrovni EUR 125 mil.

**Priemyselná a
stavebná
produkcia**

V piatok 9. februára budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za december. Očakávame pomalšie tempo rastu priemyselnej produkcie, vzhľadom na vianočné obdobie a zimné odstávky u niektorých producentov (hoci výraznejší efekt tohtoročných zimných odstavok môže byť prítomný skôr v januári). Náš odhad je rast priemyselnej výroby o 2,7 % r/r.

FINANČNÉ TRHY

Dolár sa mierne posilnil

Pozitívne správy z amerického trhu práce mierne pomohli doláru. **Momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,24 (USD/EUR)**. V januári sa v USA vytvorilo 200 tisíc nových pracovných miest (non-farm payrolls) a aj keď čísla za november a december boli zrevidované smerom nadol spolu o 24 tisíc, celkový obraz ostal priaznivý. Najviac však prekvapil rast priemernej hodinovej mzdy, ktorý dosiahol 2,9 % medziročne, čo je najrýchlejšie tempo od roku 2009. Silný rast miezd bude vytvárať inflačné tlaky a s tým súvisí aj zmena pohľadu trhu na politiku Fed-u. Trh si už napráva odhady zvyšovania sadzieb v USA smerom nahor, keďže ešte donedávna čakal pomalšie tempo ako samotná centrálna banka.

Fed môže zvýšiť sadzby v marci

Fed si tento rok plánuje tri zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval mohol dostať na 2 – 2,25 %. Na januárovom zasadnutí, ktoré bolo posledné pre odchádzajúcu šéfkou Janet Yellen, Fed sadzby nemenil. Dáta z trhu práce však naznačujú, že v marci by k hiku mohlo prísť. Celkovo údaje z americkej ekonomiky ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia sa postupne objavuje a trh práce bude tiež prinášať skôr proinflačné tlaky.

ECB politiku zatiaľ nemení

Januárové zasadnutie ECB neprineslo 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 debate 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

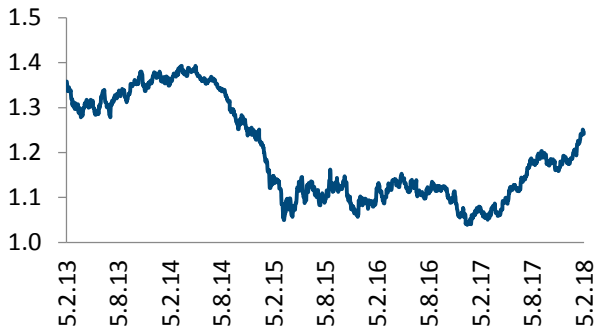
Ekonomika eurozóny sa síce zlepšuje, ale z pohľadu inflácie stále chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii a vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou práve uvoľnenej politiky ECB. Napriek rekalibrácii programu QE od januára ostáva politika ECB stále voľná, v snahe pozdvihnúť 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

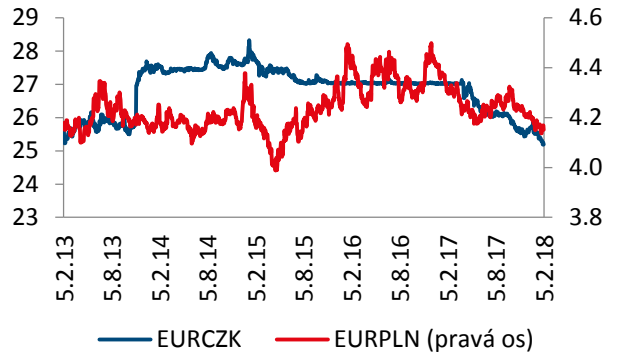
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň posunuli smerom nahor a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,74 %. Dobré správy z amerického trhu práce naznačujúce rýchlejšiu potrebu zvyšovania sadzieb v USA sa odzrkadlili aj na európskych dlhopisoch a ich výnosy vzrástli. O niečo viac jastrabí pohľad ECB a menší objem QE od januára posúvali výnosy v tomto roku smerom nahor, naďalej však ich rasty ostávajú limitované prebiehajúcim programom (QE). **Výnosy na slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch nasledovali pohyb nemeckých Bundov a zvýšili sa na 0,90 %**.

GRAFY

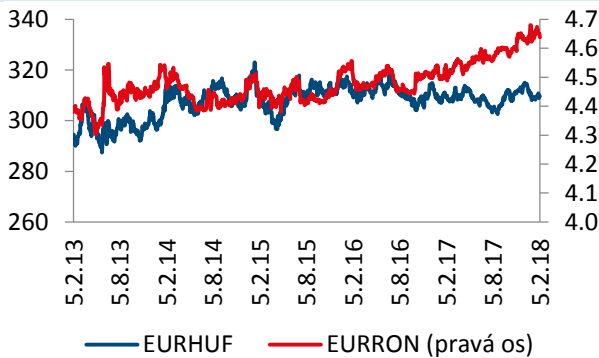
Americký dolár voči euru



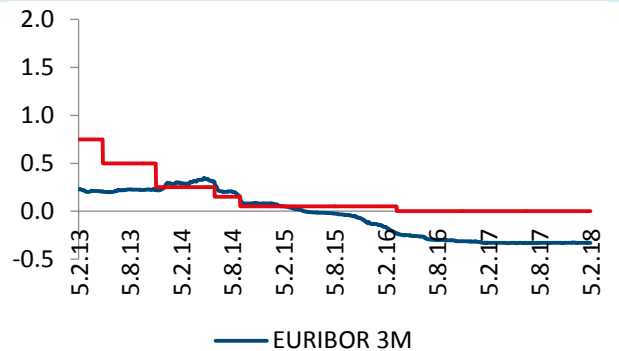
Česká koruna a poľský zloty



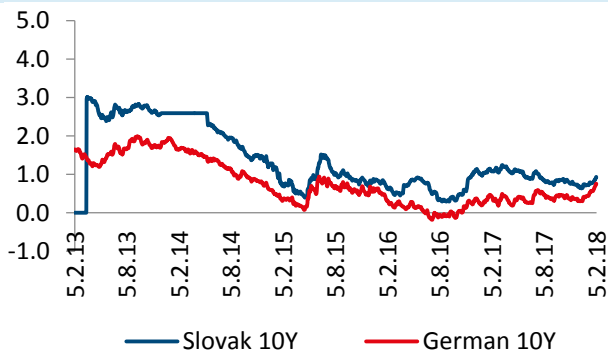
Maďarský forint a rumunský leu



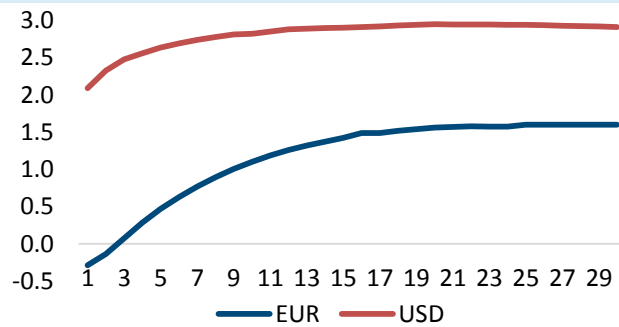
Peňažný trh



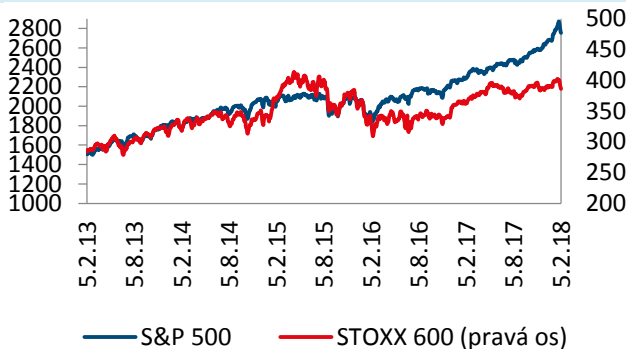
Výnosy vládných dlhopisov



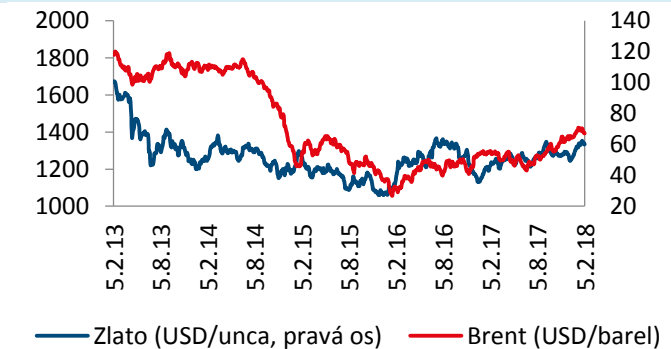
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.