

Týždenný prehľad:

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



NA ZÁVER ROKA PRIEMYSELNÁ VÝROBA MIERNE KLESLA

Priemyselná produkcia ukončila minulý rok medziročným poklesom o 1,1 %, čím zaostala za očakávaniami trhu, ktoré ráтали s miernym rastom. Po zohľadnení sezónnych vplyvov sa priemyselná produkcia v decembri znížila o 2,6 % oproti predchádzajúcemu mesiacu. Očakávali sme pomalšie, ale kladné tempo rastu priemyselnej produkcie vzhľadom na vianočné obdobie a zimné odstávky u niektorých producentov, hoci decembrové čísla nakoniec ukázali ešte výraznejšiu zmenu. Vzhľadom na načasovanie odstávok u niektorých priemyselných producentov by sa však citeľný efekt zimných odstávok mal ukázať skôr v januári.

K decembrovému medziročnému poklesu najviac prispela výroba áut, ktorá sa oproti decembru 2016 znížila o 6,9 %. Na druhej strane, spracovanie kovov vzrástlo o 9,9 % r/r a prepad tak sčasti tlmilo.

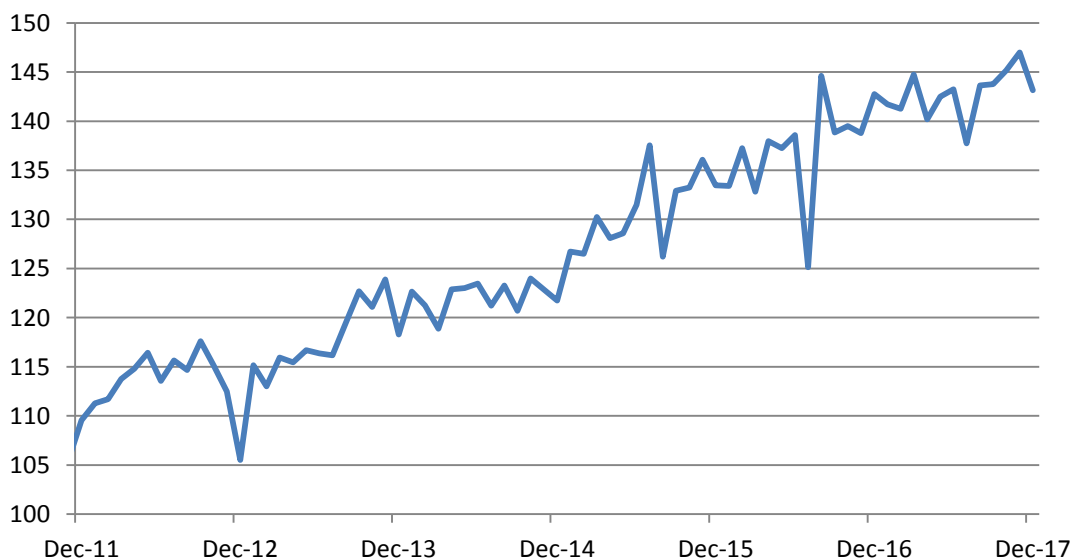
V stavebníctve pokračoval medziročný nárast produkcie, v decembri o 3 % medziročne. Po zohľadnení sezóny to predstavuje medzimesačný pokles o 5,5 %. Celkovo sa za rok 2017 zvýšila stavebná produkcia o 2,9 %.

Priemerný rast priemyselnej výroby vlni dosiahol úroveň 4,1 %, nižšiu ako v roku predtým (4,8 %).

Sentiment v slovenskom priemysle ostáva napriek niekoľkým mesačným výkyvom dobrý, výhľad našich hlavných obchodných partnerov, najmä eurozóny, je priaznivý a riziká sú mierne. Isté riziká smerom nadol vyplývajú z britského Brexit referenda a jeho možného dopadu na euro a sentiment, ako aj geopolitického vývoja a prípadného návratu protekcionizmu vo veľkých svetových ekonomikách. Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií či razantnejší rast eurozóny predstavujú pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.

Očakávame, že priemyselnej výrobe by sa malo dariť aj v tomto roku – **priemer priemyselnej produkcie predpokladáme na úrovni 4,5 %.**

Rast priemyselnej produkcie na Slovensku



Index priemyselnej produkcie, 2010=100. Sezónne očistené a očistené o vplyv počtu pracovných dní.
Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

✓ ZAHRANIČNÝ OBCHOD UZAVREL ROK S Kladným SALDOM

Dovozy spomalili výraznejšie ako vývozy

V decembri sa medziročná dynamika zahraničného obchodu spomalila iba čiastočne. Tempo rastu vývozov spomalilo na 5,3 % r/r, zatiaľ čo u dovozov dynamika klesla na 2,5 %. **Decembrové saldo zahraničného obchodu teda dosiahlo EUR 8,5 mil.**, netradične pre tento mesiac (zvyčajne je decembrové saldo mierne negatívne). Celkovo však dynamika rastu zahraničného obchodu bola vlani vyššia ako v roku 2016 – vývozy sa zvýšili o 7,2 % v priemere a dovozy o 8,3 %. Vzhľadom na rýzny rast dovozov boli čisté vývozy (očistené o dovozy) vlani skôr utlmené a hlavným ťahúňom rastu bol domáci dopyt. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky by sa 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. Naš odhad ekonomického rastu za rok 2017 je na úrovni 3,3 % a v roku 2018 by rast mohol zrýchliť na 3,9 %.

Nová prognóza EK

Najnovšia Zimná prognóza Európskej komisie očakáva rast slovenskej ekonomiky v tomto roku na úrovni 4 %, blízko nášmu očakávaniu 3,9 %. Budúci rok by podľa EK mohol HDP vzrásť o 4,2 %, rovnako ako podľa našich projekcií. Celkovo je nová projekcia EK oproti jeseni o niečo optimistickejšia. Komisia očakáva postupný nárast inflácie v tomto a budúcom roku. Taktiež by malo pokračovať zlepšenie na trhu práce. V pohľade na eurozónu je EK tiež optimistickejšia. Pre eurozónu navýšila EK v zimnej prognóze odhady rastu: na tento rok o 0,2pb na 2,3 % a o 0,1pb na 2 % v roku 2019.

Veľká koalícia v Nemecku

Nemecko má znovu Veľkú koalíciu. Kresťanským demokratom Angely Merkel (CDU) spolu s ich sesterskou CSU sa podarilo dohodnúť so sociálnymi demokratmi Martina Schulza (SPD). SPD dostala ministerstvá zahraničia, práce a financií. Dohodu ešte musia v rámci hlasovania schváliť členovia SPD, čo potrvá niekoľko týždňov. Ak by členovia SPD dohodu odmietli, musela by sa buď vytvoriť menšinová vláda alebo by boli nové voľby. Šance na schválenie dohody sú však pomerne dobré a Nemecko by mohlo mať novú vládu už čoskoro.

Fitch potvrdil hodnotenie Česka

Ratingová agentúra Fitch potvrdila hodnotenie Česka na úrovni A+ s pozitívnym výhľadom. Agentúra pozitívne hodnotila silné ekonomické fundamenty krajiny, prebytky verejných financií aj kredibilitu menovej politiky Českej národnej banky. Fitch však zdôraznil, že HDP na obyvateľa je stále výrazne nižší ako medián krajín hodnotených AA. Ďalšie zníženie verejného dlhu v pomere k HDP a silnejší rast HDP na obyvateľa (bez zvyšovania nerovností) by podľa agentúry mohli viesť k zlepšeniu ratingu.

NBP nezmenila menovú politiku

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Výhľad inflácie nenaznačuje výrazné inflačné tlaky a hospodársky rast Poľska zostáva robustný, preto NBP očakáva stabilitu sadzieb v najbližšom období. Naši kolegovia z Erste Group Research tiež očakávajú stabilitu sadzieb v tomto roku.

✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Rýchly odhad HDP a zamestnanosti

V stredu 14. februára bude publikovaný rýchly odhad rastu HDP a zamestnanosti za posledný štvrtrok minulého roka. Očakávame, že rast ekonomiky pokračoval dobrým tempom, ťahaný hlavne domácim dopytom. V medziročnom porovnaní by rast HDP mohol dosiahnuť 3,3 %.

Spotrebiteľské ceny

Vo štvrtok 15. februára bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za január. K rastu cien potravín a služieb by sa v tomto mesiaci mal pripojiť aj nárast regulovaných cien energií – hlavne elektriny, plynu a tepelnej energie.

Očakávame, že medziročná inflácia v januári dosiahla úroveň 2,2 % r/r (2,3 % medziročne vo vyjadrení harmonizovanej inflácie). Jadrovú infláciu predpokladáme na úrovni 2,4 % r/r.

FINANČNÉ TRHY

Dolár sa mierne posilnil

Turbulencie na akciových trhoch, spustené pozitívnymi správami z amerického trhu práce a predstavujúce už dlhšie potrebnú korekciu, priviedli investorov k relatívnej bezpečnosti amerického dolára, takže dolár posilnil. **Momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,23 (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 naprával 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 %. Dáta z trhu práce naznačujú, že by k hiku mohlo prísť v marci. 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 neprinieslo žiadne zmeny menovej politiky, podľa očakávaní. 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. 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 vyšším dvom možnostiam sa nedajú priradiť žiadne jasné preferencie ECB.

Postupnosť sa nemení

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

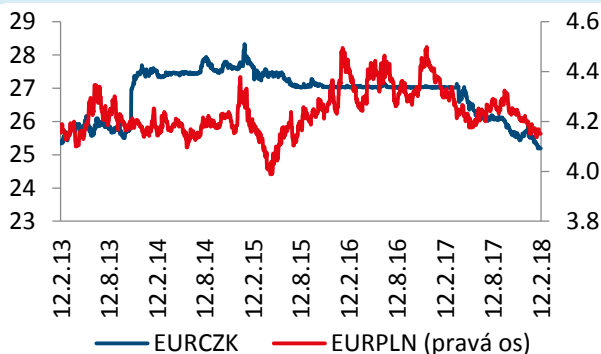
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň posunuli mierne smerom nahor a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,76 %. Dobré správy z amerického trhu práce naznačujúce rýchlejšiu potrebu zvyšovania sadzieb v USA sa odzrkadlili aj na európskych dlhopisoch a ich výnosy vzrástli. O niečo 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 0,92 %**.

GRAFY

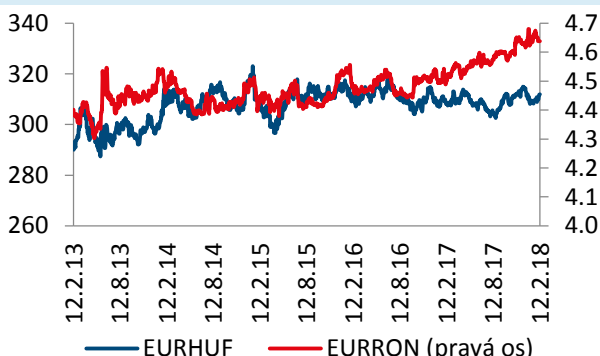
Americký dolár voči euru



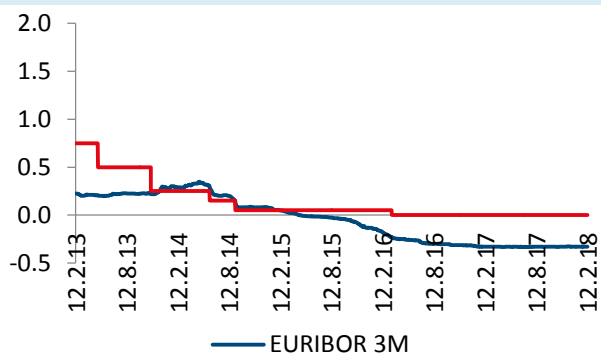
Česká koruna a poľský zloty



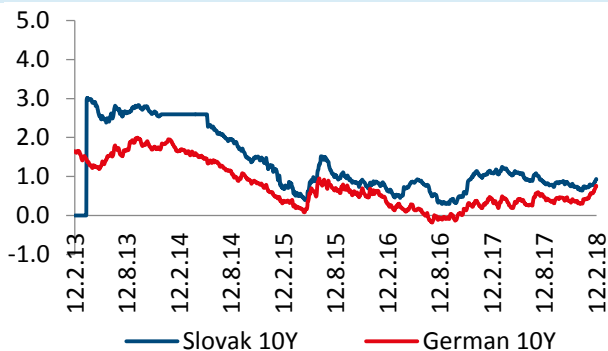
Maďarský forint a rumunský leu



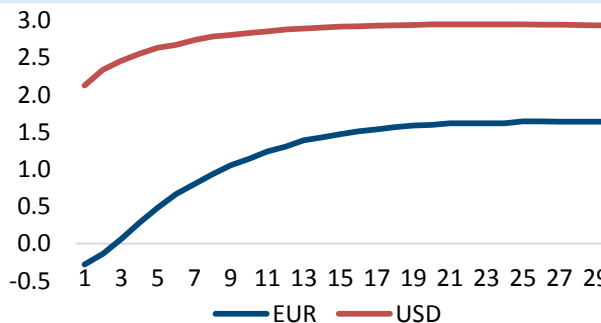
Peňažný trh



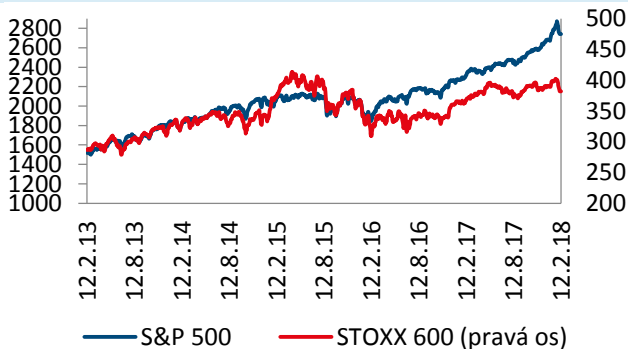
Výnosy vládných dlhopisov



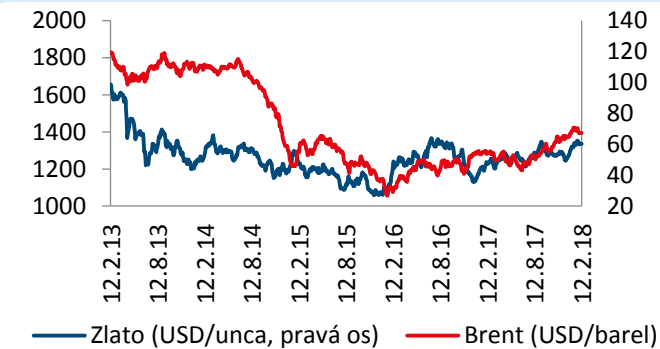
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.