

# Týždenný prehľad:

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



## SLOVENSKÁ EKONOMIKA V ZÁVERE ROKA ZRÝCHLILA

**Podľa predbežného odhadu dosiahol rast slovenskej ekonomiky v štvrtom štvrtroku medziročné tempo 3,5 %, čím mierne prekonal naše očakávania (3,3 %) aj trhový konsenzus (3,4 %).** Oproti predchádzajúcemu kvartálu to predstavuje zrýchlenie tempa rastu. Sezónne očistené medzikvartálne tempo rastu bolo v 4Q17 na úrovni **0,9 % q/q**, mierne vyššie ako v kvartáli predtým.

**Celkovo dosiahol hospodársky rast Slovenska vlani priemer 3,4 %.**

Mesačné ukazovatele za posledný štvrtrok prevažne naznačovali dobrý rast HDP. Maloobchodné tržby si udržali rázne tempo rastu a v 4Q17 vzrástli v priemere o 5,7 % r/r. Taktiež pokračovalo zlepšenie na trhu práce, v tvorbe pracovných miest ako aj v ráznom poklese miery nezamestnanosti, ktorá sa dostala na historicky najnižšiu úroveň (v meraní úradov práce) – 5,9 % v decembri. Priemyselná produkcia dosiahla síce nižší priemer ako v kvartáli predtým (3,5 % r/r oproti 3,7 % r/r v 3Q17), ale súviselo to aj so zimnými odstávkami a prípravou liniek na nové modely u niektorých automobiliek.

**Zamestnanosť v 4Q17 sa medziročne zvýšila o 2,2 %, čo bol zároveň aj priemer celého roka 2017.**

**Podrobná štruktúra HDP bude zverejnená v marci.** Očakávame, že motorom rastu bol domáci dopyt, najmä spotreba domácností. Silnej spotrebe domácností pomáha priaznivý vývoj na trhu práce – pokles miery nezamestnanosti, rast zamestnanosti a reálnych miezd – ktorý prispieva k zvyšovaniu disponibilného príjmu domácností. V roku 2017 sa očakáva opäť pozitívny príspevok investícií ku rastu HDP, aj keď mierny. Čistý zahraničný obchod bol vlani skôr vlašný a rast tlmil.

Zatiaľ známe správy z rastu ekonomík EÚ za posledný štvrtrok roka 2017 sú prevažne pozitívne. Podľa rýchleho odhadu sa HDP eurozóny v 4Q17 medzikvartálne zvýšil o 0,6 % a medziročný rast eurozóny dosiahol tempo až 2,7 %. Veľmi dobre sa darilo aj nášmu hlavnému obchodnému partnerovi, Nemecku. **Rast nemeckého HDP dosiahol v 4Q17 medzikvartálne tempo 0,6 % a v medziročnom porovnaní vzrástol až o 2,9 % (kalendárne očistené), čím dosiahol najrýchlejšie tempo od začiatku roka 2014.**

**Ku koncu vlaňajška sa darilo aj celému regiónu V4.** V Česku vzrástlo HDP na konci roka o 5,1 % medziročne (0,5 % q/q) a celkový priemer minulého roka tak dosiahol 4,5 %. Maďarská ekonomika si v poslednom kvartáli polepšila o 4,4 % medziročne (1,3 % q/q) a celkovo v roku 2017 vzrástla o 4 %. V Poľsku sa HDP zvýšil o 5,1 % medziročne (1 % q/q) a priemer minulého roka dosiahol 4,6 %.

**Očakávame, že rast slovenskej ekonomiky by mal pokračovať dobrým tempom a v roku 2018 by mohol zrýchliť na 3,9 %.** V štruktúre by si mal kľúčovú pozíciu udržať domáci dopyt, najmä spotreba domácností. Taktiež sa očakáva pozitívny príspevok investícií ku rastu HDP, s postupným nábehom využívania EÚ fondov, a výhľad je priaznivý aj pre súkromné investície. 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 tohto roka by tiež už mala byť spustená výroba v novej automobilke pri Nitre, čo by malo prispieť k rastu vývozov.

**Riziká rastu sú mierne a pomerne vyrovnané.** Isté negatívne riziko vyplýva z rokovaní o Brexite a ich dopadu na euro a sentiment, ako aj geopolitického vývoja. Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií či razantnejší rast eurozóny predstavujú pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.

## ÚSPEŠNÉ FEBRUÁROVÉ AUKCIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

### Februárové aukcie ARDAL-u

**Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) vo februári uskutočnila dve konkurenčné aukcie štátnych dlhopisov.** Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v októbri 2047 sa predalo EUR 81,7 mil. pri priemernej sadzbe 1,965 %. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 85 mil. dlhopisov splatných v januári 2031 pri priemernej sadzbe 1,396 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 3 - násobne, v druhej spomínanej 4,3 - násobne.

### Inflácia v januári zrýchlila

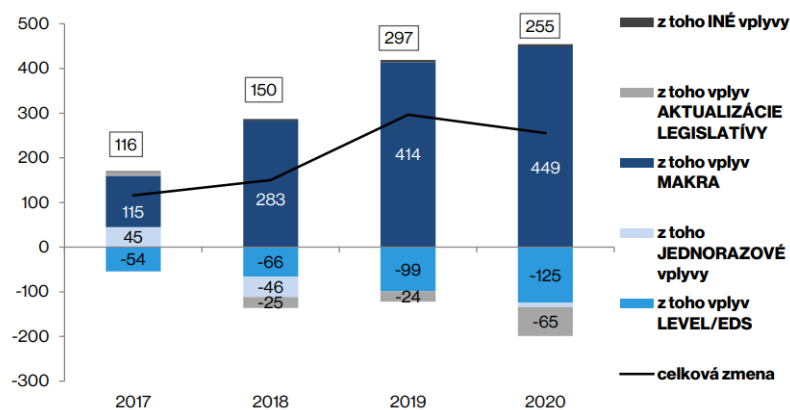
**Spotrebiteľská inflácia v januári zrýchlila na 2,4 % medziročne,** mierne prekonávajúc naše očakávania. Medzimesačne sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,8 %. K rastu prispeli hlavne ceny potravín, ktoré sa oproti decembru zvýšili o 2,2 %. Taktiež vzrástli ceny v doprave (2,1 % m/m) a pridali sa aj regulované ceny energií a ceny služieb. Ceny elektriny sa v priemere zvýšili o 2,5 % medzi mesačne a ceny tepelnej energie boli o 1,2 % m/m vyššie oproti decembru. Nárast cien služieb odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce, ktorá pomáha zvyšovať disponibilný príjem domácností. Jadrová inflácia sa nezmenila a zostala na medziročnej úrovni 2,7 % r/r. Očakávame, že priemerná inflácia v tomto roku bude v blízkosti 2 %.

### Nová daňová prognóza

Inštitút finančnej politiky pri Ministerstve financií zverejnil novú daňovú prognózu na obdobie 2017 – 21. **Oproti predchádzajúcej septembrovej prognóze sa zvýšil odhad daňových a odvodových príjmov na tento rok o EUR 150 mil., čo predstavuje približne 0,2 % HDP.** Smerom nahor boli zrevidované aj odhady na roky 2018-2020 a spätne aj rok 2017 (viď graf nižšie). Nová prognóza je vyššia pre naďalej priaznivý vývoj ekonomiky (spotreby domácností ale hlavne veľmi priaznivý vývoj trhu práce) a s tým súvisiaci rýchlejší rast odvodových príjmov, ale pozitívne prispieva aj lepšia úspešnosť výberu. Prognóza už započítava aj odhadované vplyvy novej legislatívy – príplatky za prácu v noci, cez víkendy či sviatky, ako aj 13. a 14. platy – ktoré by mali celkovo negatívne ovplyvniť príjmy rozpočtu. **Novú prognózu ministerstva považujeme za realistickú.** Náš odhad deficitu verejných financií na tento rok ponechávame nezmenený, na úrovni 1 % HDP (pri raste HDP o 3,9 %) čiže mierne vyššie ako je v rozpočte.

### Porovnanie oproti septembrovej prognóze

Graf 1: Zmena prognózy daňovo-odvodových príjmov oproti septembru 2017 (v mil. eur)



Zdroj: Inštitút finančnej politiky IFP, február 2018

**S&P potvrdila rating Maďarska**

**Agentúra Standard&Poor's ponechala rating Maďarska nezmenený na úrovni BBB- so stabilným výhľadom.** Agentúra zdôraznila zlepšujúce sa ukazovatele maďarskej ekonomiky. Taktiež podotkla, že ku zvýšeniu by mohlo prísť ak sa rastové momentum udrží, bankový sektor ostane silný a úverovanie bude robustnejšie, a fiškálne deficity zostanú v rámci limitov.



## OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

**Harmonizovaná inflácia**

**V piatok 23. februára bude zverejnený vývoj harmonizovaných spotrebiteľských cien za január.** K rastu cien potravín a služieb sa na začiatku roka pripojil aj nárast regulovaných cien energií. Očakávame, že medziročná harmonizovaná inflácia v januári dosiahla úroveň 2,5 % r/r.



## FINANČNÉ TRHY

**Euro mierne posilnilo**

Napriek údajom americkej inflácie (2,1 % medziročne v januári), ktoré poukazujú na ďalšie uťahovanie menovej politiky v USA, sa americký dolár oproti euru mierne oslabil a **momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,24 (USD/EUR)**. Trh si pomerne nedávno naprával odhady zvyšovania sadziieb v USA smerom nahor, keďže ešte na začiatku roka čakal pomalšie tempo ako samotná centrálna banka. Fed si tento rok plánuje tri zvýšenia sadziieb, takže by sa ich interval mohol dostať na 2 – 2,25 %. **Dáta z USA naznačujú, že by k hiku mohlo prísť v marci.** Celkovo údaje ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia sa postupne objavuje a trh práce bude tiež prinášať skôr proinflačné tlaky.

**Fed môže zvýšiť sadzby v marci**

**ECB politiku nemení**

**ECB smerovanie menovej politiky nemení.** 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. 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. 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.

**Výnosy DE10 a SK10 takmer nezmenené**

**Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň zmenili len mierne a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,74 %.** Dobré správy z amerického trhu práce naznačujúce rýchlejšiu potrebu zvyšovania sadziieb v USA sa na začiatku mesiaca 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 sa za uplynulý týždeň veľmi nezmenili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,92 %.**



## 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 aktiva. „Predpovede nie sú spoľahlivým indikátorom budúcej výkonnosti aktíva alebo finančného nástroja“.*