

Týždenný prehľad:

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

REGIONÁLNE HOSPODÁRSKE ROZDIELY V EÚ SÚ STÁLE VÝRAZNÉ

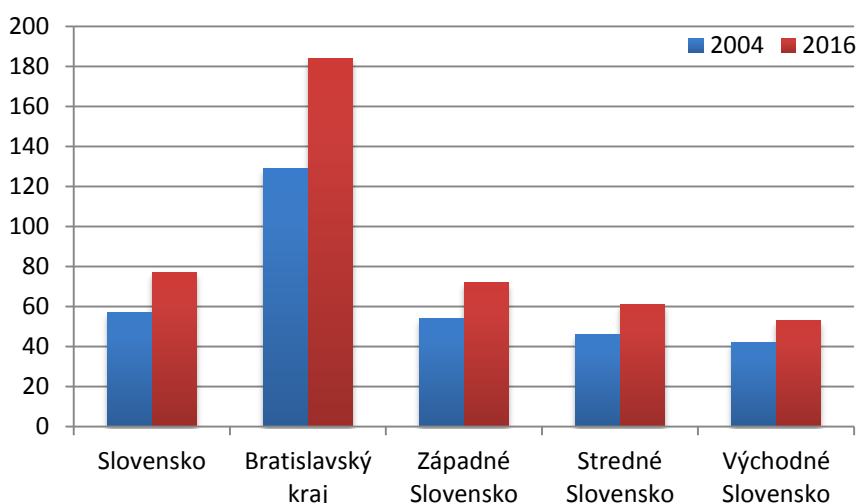
Eurostat zverejnil štatistiku o tom, ako sa hospodársky darilo jednotlivým regiónom v EÚ za rok 2016. Použil na to **ukazovateľ HDP na obyvateľa meranom v parite kúpnej sily (PPS)**, ktorý berie do úvahy rozdielne úrovne kúpnej sily a mal by tak umožniť lepšie porovnania medzi krajinami.

Celkovo boli aj v roku 2016 regionálne rozdiely v EÚ veľmi výrazné, podobne ako aj v predchádzajúcich rokoch – od bulharského regiónu Severozapaden, ktorý v roku 2016 dosahoval znovu len 29 % priemeru EÚ, až po centrálny Londýn (západ), kde HDP na obyvateľa vzrástol na 611 % priemeru EÚ. Rozdiel medzi produkčne najchudobnejším a najbohatším regiónom sa v roku 2016 ešte zvýraznil. **Región slovenského hlavného mesta sa umiestnil na 6. mieste, s HDP na obyvateľa vo výške 184 % priemeru EÚ**, čím predbehol aj Prahu (182 %) či Île de France – Paríž (175 %). Okrem Bratislavy však zvyšné regióny na Slovensku boli pod priemerom EÚ a s výnimkou Západného Slovenska si oproti roku 2015 nepolepšili. Najnižšie sa v rámci Slovenska nachádzal región Východného Slovenska, s HDP na obyvateľa iba 53 % priemeru EÚ (pokles o 1 percentuálny bod oproti roku 2015).

Od vstupu Slovenska do EÚ sa HDP na obyvateľa zvýšil vo všetkých slovenských regiónoch, avšak nie rovnomerne a regionálne rozdiely pretrvali, dokonca sa rozšírili. Najmä rozdiel medzi Bratislavským krajom a Východným Slovenskom sa od roku 2004 zväčšil. Pri vstupe Slovenska do EÚ mal Bratislavský kraj 3,1-násobne vyšší HDP na obyvateľa oproti Východnému Slovensku, avšak v roku 2016 bol tento rozdiel až 3,5-násobný.

Aj keď tieto štatistiky sú na pohľad jednoduché, treba si pri pohľade na ne uvedomiť ich obmedzenia. Najvýraznejším je to, že **HDP na obyvateľa nezohľadňuje, koľko ľudí v danom regióne reálne býva**, a koľko dochádza za prácou. Týka sa to napríklad Luxemburska, ktoré dosahuje 257 % priemeru EÚ, ale za prácou tam dochádza veľké množstvo ľudí mimo regiónu. Taktiež **sídla medzinárodných spoločností, ktoré sa v regiónoch nachádzajú, nemusia svoju celú produkciu aj v danom regióne míňať**. V oboch prípadoch tak regióny môžu dosiahnuť vyšší HDP pri prepočte na obyvateľa. Tak je to aj v prípade Bratislavy a mnohých iných veľkých miest v Európe. Dôležité je tiež dodať, že **HDP na obyvateľa hovorí o ekonomickej produkcii, a nevypovedá o príjme pre domácnosti v danom regióne či krajine**.

HDP na obyvateľa v PPS ako % priemeru EÚ



Pozn.: Percentuálne vyjadrenie k priemeru EÚ28.
Zdroj: Eurostat, SLSP

TRŽBY V MALOOBCHODE V JANUÁRI POĽAVILI

Spomalenie medziročného rastu v maloobchode

Slovenské maloobchodné tržby v januári medziročne vzrástli o 4,4 % mierne pomalšie ako sme očakávali. Oproti decembru sa dokonca znížili o 1,5 % a nový rok tak začali slabšie. Napriek januárovému výkyvu však fundamenty maloobchodu ostávajú dobré - dobrý vývoj na trhu práce prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností a spotrebiteľská dôvera je stále priaznivá. Spotreba domácností by aj v tomto roku mala zostať výrazným ťahúňom hospodárskeho rastu.

Sentiment v ekonomike sa zlepšil

Ekonomická dôvera vo februári stúpila o 5,9 bodu na 105,2 vplyvom lepšieho sentimentu v priemysle, stavebníctve aj v sektore služieb. Sentiment v priemysle sa zlepšil o 12 bodov, čím korigoval prepad z januára. Ostatné časti kompozitného indexu (maloobchod a spotrebiteľská dôvera) zaznamenali vo februári mierny pokles. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa zvýšil o 1,1 bodu na 101,8. Celkovo ostávajú fundamenty priaznivé a tento rok očakávame hospodársky rast tempom 3,9 %.

Ceny v priemysle v januári vzrástli

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v januári medziročne vzrástli o 2,6 %, mierne rýchlejšie oproti očakávaniam. Oproti decembru sa zvýšili o 1,4 % m/m. Najbližšie mesiace by mohli priniesť podobné tempá rastu cien vo výrobe, aj keď celkovo ostávajú inflačné tlaky ešte volatilné.

USA zavádza clo na oceľ a hliník

Americký prezident Donald Trump zavádza od tohto týždňa 25 % clo na dovoz ocele a 10 % clo na dovoz hliníku. Tento protekcionistický krok vyvolal hneď reakciu po celom svete a viaceré krajiny, či bloky krajín, zvažujú zavedenie odvetných ciel (EU, Kanada, Brazília, Čína či Mexiko). Protekcionizmus a obchodné vojny však víťazov nemajú, len menej či viac poškodené strany. Ako sa situácia vyvinie a aký dopad to bude mať na globálnu ekonomiku ukážu najbližšie týždne.

Nemecko má novú Veľkú koalíciu

Vytvoreniu tzv. Veľkej koalície v Nemecku už nič nestojí v ceste. Spolu 66 % členov strany sociálnych demokratov SPD v hlasovaní vyjadrilo podporu Veľkej koalícii medzi kresťanskými demokratmi Angely Merkelovej (CDU), ich sesterskou stranou CSU a sociálnymi demokratmi SPD. Angela Merkelová tak už čoskoro oficiálne začne svoje štvrté kancelárske obdobie. Po mesiacoch politickej neistoty, ktorá vznikla po septembrových voľbách, sa tak situácia konečne ukludní – čo je priaznivé aj pre hospodársky vývoj Nemecka. Nová vláda by sa podľa dohody mala sústrediť na domácu sociálnu politiku, investície a progres v reforme eurozóny, aj keď bez Martina Schulza, ktorý sa vzdal vedúcej pozície v SPD aj potenciálnej pozície ministra zahraničných vecí.

Talianskym voľbám dominovali protisystémové strany

Talianske parlamentné voľby nepriniesli jasného víťaza, ako sa aj dalo očakávať. Pri pomerne vysokej účasti 73 % prekvapili lepšie ako očakávané výsledky protisystémových strán – najviac hlasov, až 32,6 %, získalo Hnutie piatich hviezd (M5S). Za ním nasledujú sociálni demokrati Mattea Renziho (s 18,7 %), populistická Liga severu (17,4 %) a prvú štvoricu uzatvára stredno-pravá Forza Italia Silvia Berlusconiho (14 %). Žiadna strana ani združenie strán nezískalo dostatočný počet hlasov na vytvorenie vlády. Vzhľadom na novú volebnú legislatívu potrebuje strana či koalícia strán väčšinu 40 % aby mohla vládnuť sama. Obaja lídri protisystémových strán (M5S aj Ligy severu) tvrdia, že majú právo vládnuť Taliansku. Stredno-pravicové združenie Forza Italia spolu

s Ligou severu majú spolu 31,4 %, ale podľa volebného systému by mali dostať najviac kresiel v dolnej snemovni parlamentu. Otázka prípadnej koalície ostáva otvorená. Aj M5S avizovalo ochotu zúčastniť sa sondovacích rokovaní o koalícii. Asi najhorším scenárom pre EÚ by bola teoretická koalícia M5S a Ligy severu, ktoré obe vystupujú ako veľmi euroskeptické strany. Možností je však momentálne viacero. Nedajú sa vylúčiť ani vznik menšinovej vlády či predčasné voľby. Euro zareagovalo miernym oslabením oproti americkému doláru a rizikové prirážky na talianskych štátnych dlhopisoch sa zvýšili. Pre trhy bude talianska politická situácia aj naďalej istým rizikom. Krajina má po Grécku druhý najvyšší verejný dlh ku HDP v rámci EÚ, stále vysokú mieru nezamestnanosti ako aj viacero ďalších štrukturálnych problémov, ktoré potrebuje riešiť. Riziko odchodu Talianska z eurozóny v prípade nástupu M5S alebo Ligy severu do vlády sa tiež nemôže vylúčiť.

Inflácia v EA spomalila

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

MNB ponechala menovú politiku bez zmien

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom nedávnom zasadnutí sadzby nezmenila - hlavná sadzba ostala nezmenená na úrovni 0,9 % a jednoduchá 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

HDP a trh práce

V stredu 7. marca bude publikovaný spresnený odhad rastu HDP a vývoja na trhu práce za posledný štvrtrok minulého roka. Očakávame, že rast ekonomiky pokračoval dobrým tempom, ťahaný hlavne domácim dopytom. Spotreba domácností rastie rezkým tempom, podporená priaznivým vývojom na trhu práce a spotrebiteľskou dôverou. V medziročnom porovnaní by rast HDP mohol byť potvrdený na úrovni 3,5 %.

Zasadnutie ECB

Vo štvrtok 8. marca 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.

Zahraničný obchod

V piatok 9. marca bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za január. Vzhľadom na zimné odstávky u niektorých veľkých producentov môžeme očakávať miernejšie dynamiky vývozov a dovozov. Očakávame preto len mierne saldo zahraničného obchodu na úrovni EUR 216 mil.



FINANČNÉ TRHY

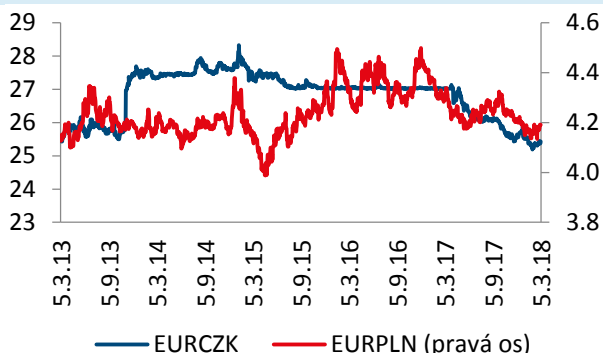
- Výkyvy v kurze počas týždňa** Kurz amerického dolára oproti euru sa za uplynulý týždeň hýbal oboma smermi. Pozíciu dolára oslabovali vyjadrenia amerického prezidenta ohľadom zavedenia vysokých ciel na dovoz ocele a hliníka. Protekcionistické plány a obchodné vojny menám neprospievajú, práve naopak. Na druhej strane oceánu pomohlo euru odsúhlasenie Veľkej koalície v Nemecku, ale začiatkom tohto týždňa naňho vplýval tiež výsledok talianskych volieb, ktorý viedol k oslabeniu eura. **Momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,23 (USD/EUR).**
- Fed môže zvýšiť sadzby v marci** Americký Fed bude pokračovať v uťahovaní menovej politiky. Tento rok si Fed plánuje tri zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval mohol dostať na 2 – 2,25 %. **Dáta z USA naznačujú, že k najbližšiemu zvýšeniu sadzieb by mohli 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.
- ECB politiku nemení** **Už vo štvrtok 8. marca 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. Ešte na minulom zasadnutí Prezident ECB Draghi uviedol, že 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 zvyšným 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.
- Na výnosy vplývala geopolitika** **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň pohli najprv mierne smerom nahor, ale vzápätí sa znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,65 %.** Výsledok talianskych volieb ako aj protekcionistické kroky amerického prezidenta podporili dopyt po bezpečných aktívach, vrátane nemeckých Bundov. Celkovo v tomto roku pozorujeme vplyv menšieho objemu nákupu aktív (QE) od januára a postupne sa objavujúce viac jastrabie vyjadrenia zo strany ECB, ktoré posúvali výnosy smerom nahor; naďalej však ich rasty ostávajú limitované prebiehajúcim programom (QE). **Výnosy na slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch sa za uplynulý týždeň zmenili iba mierne a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,90 %.**

GRAFY

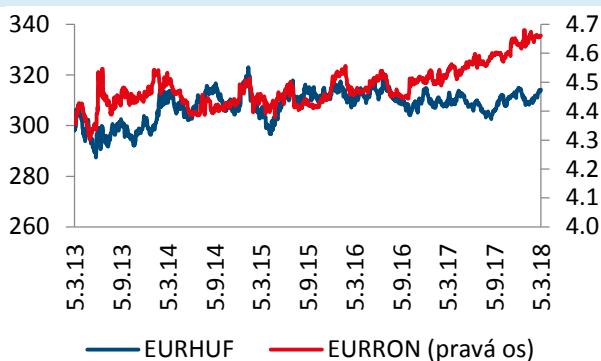
Americký dolár voči euru



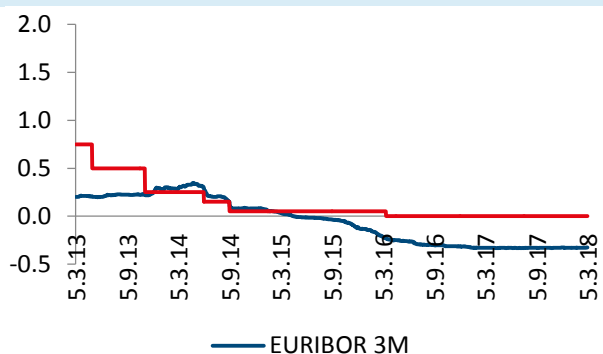
Česká koruna a poľský zloty



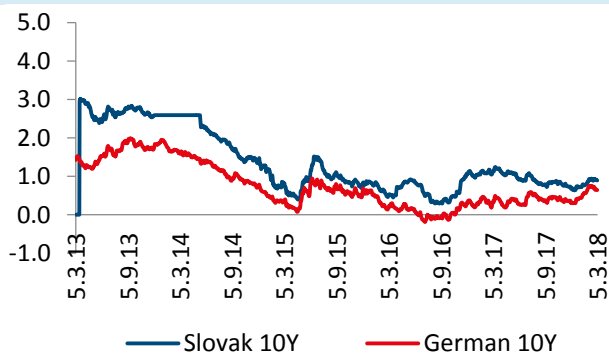
Maďarský forint a rumunský leu



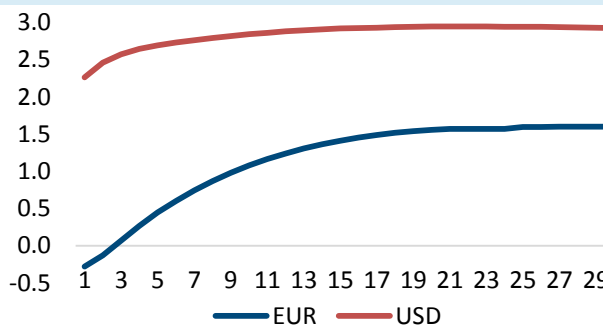
Peňažný trh



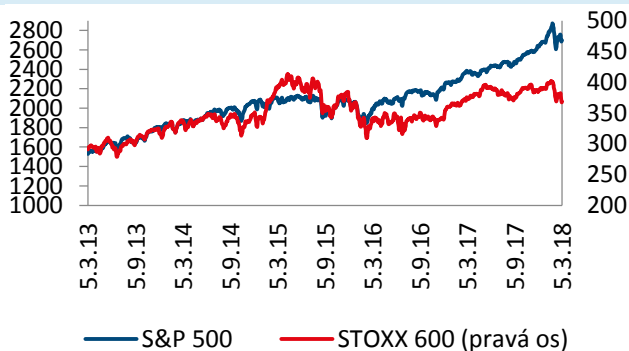
Výnosy vládných dlhopisov



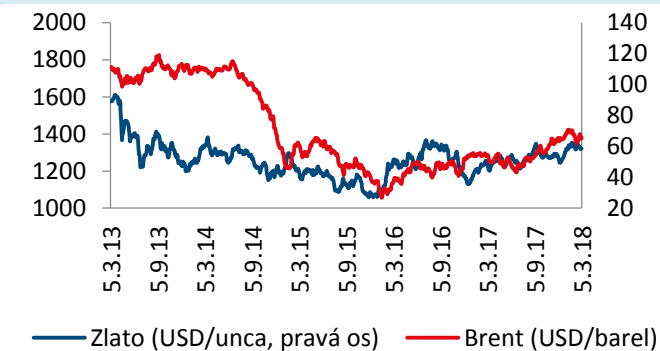
Výnosová krivka (zero krivka)



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