

# Týždenný prehľad:

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

## ZAHRANIČNÝ OBCHOD A DOMÁCA SPOTREBA ŤAHALI RAST KU KONCU ROKA

Štatistický úrad potvrdil rýchly odhad medziročného rastu **HDP za posledný kvartál minulého roka na úrovni 3,5 %**. Oproti rovnakému obdobiu roka 2016 to predstavuje mierne zrýchlenie tempa rastu. Sezónne očistené medzikvartálne tempo rastu bolo v 4Q17 na úrovni **0,9 % q/q**.

**Hospodársky rast tak v roku 2017 dosiahol priemer 3,4 %, ťahaný domácim aj zahraničným dopytom.**

**Ťahúňom rastu ku koncu roka bola nielen domáca spotreba (domácností a verejnej správy), ale aj čisté vývozy**, ktoré sa po prepade v treťom štvrťroku vrátili na scénu. V 4Q17 sa vývozy zvýšili o 5,7 % r/r, zatiaľ čo dovozy vzrástli o 3,3 % r/r.

**Spotreba domácností v 4Q17 zmiernila svoje tempo rastu na 3,6 % medziročne** zatiaľ čo spotreba verejnej správy korigovala reálne medziročné poklesy a koncom roka zaznamenala nárast o 3,1 % r/r.

**Investície - tvorba fixného kapitálu - vzrástla v 4Q17 o 6,1 % medziročne, miernejšie ako v dynamickom treťom štvrťroku.** Nahrával im výrazný bázičný efekt z minulého roka, kedy investície korigovali rýchly rast eurofondového roka 2015. Avšak pre pokles stavu zásob klesla celková tvorba hrubého kapitálu o 6,8 % r/r v 4Q17.

Priaznivý vývoj na trhu práce pokračoval aj koncom minulého roka a uťahovanie na trhu práce vytvára silnejšie tlaky na rast miezd. Domácnosti si môžu dovoliť viac aj vďaka vyšším príjmom – **nominálne mzdy v 4Q17 udržali tempo rastu na 5,2 % r/r (najrýchlejší rast od roku 2008) a celkovo sa vlni zvýšili v priemere o 4,6 %**. Reálne mzdy sa v 4Q17 zvýšili o 3,3 % r/r, čo bol aj celkový priemer roka 2017, reflektujúci znovu prítomnú infláciu. V 4Q17 dosiahla priemerná mzda v hospodárstve úroveň 1041 Eur, čím o 51 Eur prevýšila hodnotu za 4Q16. Priemerná nominálna mzda bola vlni na úrovni 954 Eur.

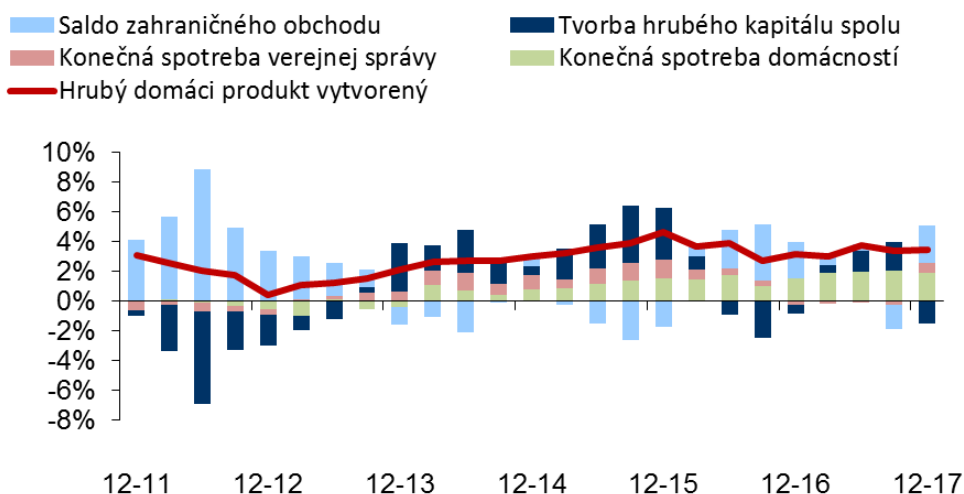
**Zamestnanosť meraná Výberovým zisťovaním sa v 4Q17 medziročne zvýšila o 1,1 %**, pomalšie ako v predchádzajúcom kvartáli. Celkovo za rok 2017 dosiahol rast zamestnanosti priemer 1,5 %, čím spomalil oproti dynamickejšiemu rastu v rokoch 2015-16. Zamestnanosť rástla vo viacerých sektoroch, najmä v priemysle, v sektore služieb a v stavebníctve. Pokles zamestnanosti pokračoval opäť v pôdohospodárstve.

**Miera nezamestnanosti v 4Q17 klesla na 7,7 %**, čo predstavuje pokles o 1,4 percentuálneho bodu oproti roku predtým (4Q16), a v priemere vlni dosiahla **8,1 %**.

Slovenskej ekonomike by sa malo dariť aj v tomto roku. **Náš odhad rastu HDP pre rok 2018 je na úrovni 3,9 %**. V štruktúre by si mal kľúčovú pozíciu udržať domáci dopyt, najmä spotreba domácností. Očakáva sa tiež pozitívny príspevok investícií ku rastu HDP, s postupným nábehom využívania nových EÚ fondov. Výhľad je priaznivý aj pre súkromné investície, podporené dobrou ekonomickou situáciou ako aj naďalej akomodatívnou menovou politikou. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky by sa mal v roku 2018 zvýrazniť, 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.

Graf: Príspevky k rastu HDP (%)



Pozn.: ESA 2010, medziročný reálny rast HDP.  
Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

## ✓ ECB NEMENÍ NASTAVENIE SVOJEJ MENOVEJ POLITIKY

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

Nové, marcové, makroekonomické projekcie ECB rátajú oproti decembru s rovnakou mierou inflácie v tomto roku (1,4 %) aj v roku 2020 (1,7 %). Mierne smerom nadol upravili očakávania inflácie na rok 2019: o 0,1 percentuálneho bodu na 1,4 %.

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 pokračuje program QE v zmenšenom mesačnom objeme nakupovaných aktív (EUR 30 mld.) a v takýchto objemoch sa bude pokračovať do konca septembra 2018**, v prípade potreby aj dlhšie. Jedinou zmenou oproti januáru bolo vybratie vety z komunikácie ECB, že v prípade zhoršenia výhľadu alebo finančných podmienok by bola Rada guvernérov pripravená zvýšiť QE v jeho objeme a/alebo dĺžke programu. Táto zmena sa dala očakávať, keďže ekonomická situácia a výhľad naznačujú, že pravdepodobnosť takého scenára je minimálna. Prezident ECB Draghi uviedol, že situácia sa od januára veľmi nezmenila a preto nebol ani dôvod na úpravy menovej politiky.

Ohľadom programu QE po septembri ostávajú dve hlavné možnosti – postupný útlm (tzv. tapering) alebo ukončenie nákupu aktív. Zatiaľ sa k nim však nedajú priradiť žiadne preferencie ECB. Ekonomika eurozóny sa zlepšuje, ako vidieť na oživenom raste HDP a dobrom vývoji zamestnanosti, ale stále sa nachádza pod svojím potenciálom v miere nezamestnanosti a chýbajúcich inflačných tlakoch. Z pohľadu inflácie chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii a vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou uvoľnenej politiky ECB.

Celková politika ECB ostáva naďalej 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 – prvé zvýšenie (najskôr depozitnej sadzby) by mohlo prísť okolo polovice roka 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).

## AGENTÚRA MOODY'S POTVRDILA RATING SLOVENSKA

- A+ a pozitívny výhľad** **Ratingová agentúra Moody's potvrdila hodnotenie Slovenska na úrovni A+ s pozitívnym výhľadom.** Agentúra zdôraznila dobrý vývoj hospodárstva ako aj verejných financií. Medzi riziká do budúcnosti zaradila vysokú mieru otvorenosti slovenskej ekonomiky a očakávaný demografický vývoj.
- Zahraničný obchod prekvapil** **Zahraničný obchod za január prekvapil.** V januári sa medziročná dynamika vývozu tovaru oproti decembru zrýchlila na 7,9 %, avšak u dovozov zrýchlila až na 14,1 %. Takéto výrazné zrýchlenie rastu dovozov prekvapilo a posunulo saldo zahraničného obchodu do záporu ( EUR -43,6 mil.), čím výrazne zaostalo za očakávaniami. Dopad januárových odstávok v automobilovom sektore vplýval na dynamiku zahraničného obchodu mierne. Dovozy pravdepodobne rástli vďaka rastu spotreby domácností ako aj dovoznej náročnosti viacerých väčších investícií. Ku prekvapeniu prispela tiež pomerne výrazná revízia údajov zahraničného obchodu za rok 2017. Vlni čisté vývozy (očistené o dovozy) prispievali k rastu iba mierne a hlavným ťahúňom bol domáci dopyt. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky by sa mal zvýrazniť v tomto roku, 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.
- NBP necháva menovú politiku voľnú** **Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %.** Nové projekcie centrálnej banky očakávajú silnejší hospodársky rast, ale mierne nižšiu infláciu. Výhľad inflácie nenaznačuje výrazné cenové tlaky, preto NBP očakáva stabilitu sadzieb v najbližšom období. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto roku.
- Fitch potvrdil rating Maďarska** **Agentúra Fitch ponechala rating Maďarska nezmenený na úrovni BBB-s pozitívnym výhľadom.** Agentúra zdôraznila zlepšujúce sa ukazovatele maďarskej ekonomiky. Taktiež podotkla, že ku zvýšeniu by mohlo prísť ak sa podarí ďalej znížiť verejný dlh ku HDP, klesne zahraničná zadlženosť alebo príde k zlepšeniu domáceho podnikateľského prostredia.

## OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

- Priemyselná a stavebná produkcia** **V utorok 13. marca budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za január.** Očakávame pomalšie tempo rastu priemyselnej produkcie, vzhľadom na januárové zimné odstávky u niektorých producentov ako aj vyššiu bázu z minulého roka. Náš odhad je rast priemyselnej výroby o 0,6 % r/r.
- Spotrebiteľské ceny** **V stredu 14. marca bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za február.** Naďalej rast spotrebiteľských cien ťahajú hlavne ceny potravín a služieb. Po výraznom januári by sa však inflačné tlaky mohli mierne zjemniť. Očakávame, že medziročná inflácia vo februári dosiahla úroveň 2,2 % r/r (2,3 % medziročne vo vyjadrení harmonizovanej inflácie). Jadrovú infláciu predpokladáme na úrovni 2,4 % r/r.

## FINANČNÉ TRHY

**Kurz ostáva nezmenený** Kurz amerického dolára oproti euru sa za uplynulý týždeň výrazne nemenil a ostal na úrovni **1,23 (USD/EUR)**.

**Fed môže zvýšiť sadzby už v marci** Americký Fed čaká zasadnutie už 20-21. marca a očakáva sa, že bude pokračovať v ťahovaní menovej politiky. Tento rok si Fed plánuje zatiaľ tri zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval mohol dostať na 2 – 2,25 %. **Dáta z USA naznačujú, že k najbližšiemu zvýšeniu sadzieb by mohlo prísť v marci.** Vo februári sa v USA vytvorilo 313 tisíc nových pracovných miest (non-farm payrolls), čo prevýšilo odhad trhu (205 tisíc). Navyše údaje za december a január boli zrevidované smerom nahor spolu o 54 tisíc. Ostatné údaje skončili skôr pod očakávaniami trhu: miera nezamestnanosti ostala na úrovni 4,1 % a rast priemernej hodinovej mzdy dosiahol len 2,6 % medziročne (oproti očakávaniu 2,8 %) a jej januárový rast bol zrevidovaný z 2,9 % na 2,8 %. Celkovo údaje ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – trh práce bude prinášať skôr proinflačné tlaky.

**ECB politiku nezmenila** **Marcové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny menovej politiky, podľa očakávaní.** Nové, marcové, makroekonomické projekcie ECB rátajú oproti decembru s rovnakou mierou inflácie v tomto roku (1,4 %) aj v roku 2020 (1,7 %). Mierne smerom nadol upravili očakávania inflácie na rok 2019: o 0,1 percentuálneho bodu na 1,4 %.

**Od januára pokračuje program QE v zmenšenom mesačnom objeme nakupovaných aktív (EUR 30 mld.) a v takýchto objemoch sa bude pokračovať do konca septembra 2018,** v prípade potreby aj dlhšie. Jedinou zmenou oproti januáru bolo vybratie vety z komunikácie ECB, že v prípade zhoršenia výhľadu alebo finančných podmienok by bola Rada guvernérov pripravená zvýšiť QE v jeho objeme a/alebo dĺžke programu. Táto zmena sa dala očakávať, keďže ekonomická situácia a výhľad naznačujú, že pravdepodobnosť takého scenára je minimálna. Prezident ECB Draghi uviedol, že situácia sa od januára veľmi nezmenila a preto nebol ani dôvod na úpravy menovej politiky.

Ohľadom programu QE po septembri ostávajú dve hlavné možnosti – postupný útlm (tzv. tapering) alebo ukončenie nákupu aktív. Zatiaľ sa k nim však nedajú priradiť žiadne preferencie ECB. Ekonomika eurozóny sa zlepšuje, ako vidieť na oživenom raste HDP a dobrom vývoji zamestnanosti, ale stále sa nachádza pod svojím potenciálom v miere nezamestnanosti a chýbajúcich inflačných tlakoch.

**Postupnosť sa nemení** 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 – prvé zvýšenie (najskôr deponitnej sadzby) by mohlo prísť okolo polovice roka 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).

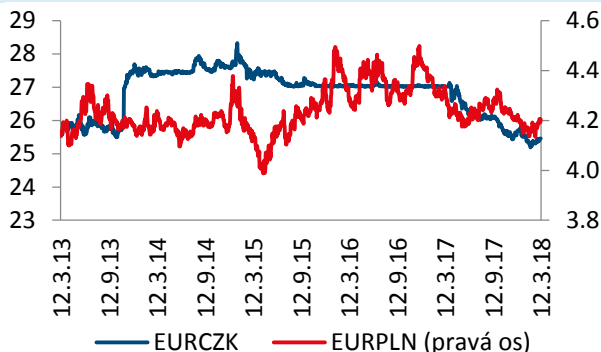
**DE10 výnosy mierne klesli, SK10 sa skoro nezmenili** **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň pohli iba minimálne a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,62 %.** Začiatkom marca podporili dopyt po bezpečných aktívach, vrátane nemeckých Bundov, výsledky talianskych volieb ako aj protekcionistické kroky amerického prezidenta. Celkovo v tomto roku pozorujeme vplyv menšieho objemu nákupu aktív (QE) od januára, ktorý posúval 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 0,89 %.**

GRAFY

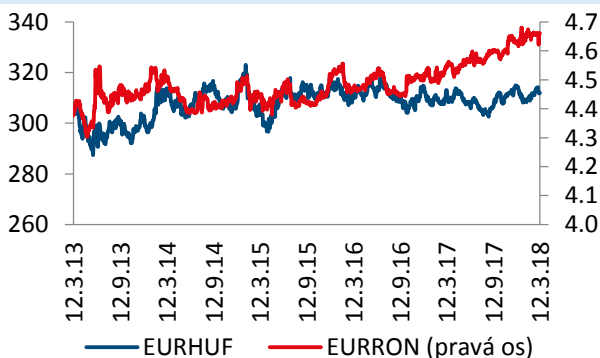
Americký dolár voči euru



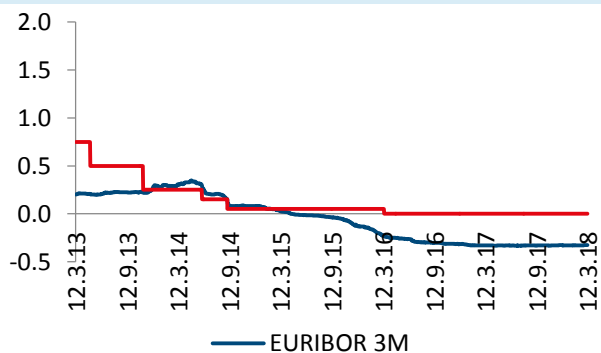
Česká koruna a poľský zloty



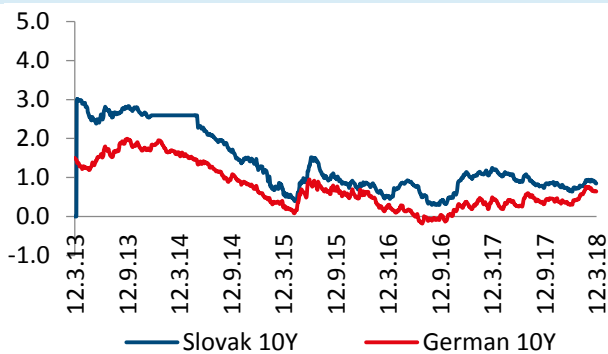
Maďarský forint a rumunský leu



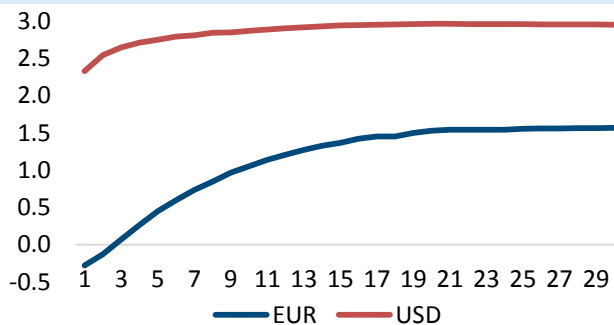
Peňažný trh



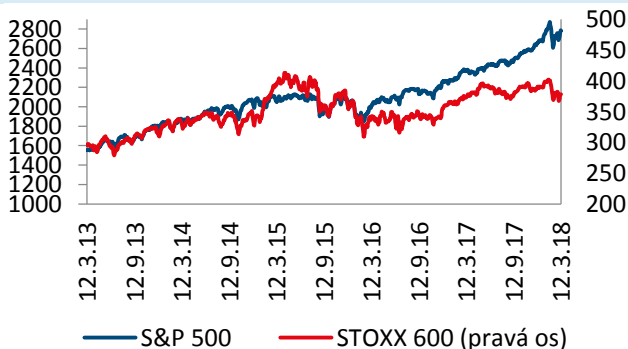
Výnosy vládných dlhopisov



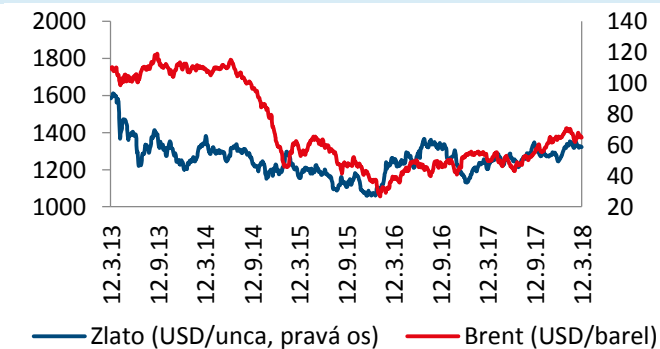
Výnosová krivka (zero krivka)



Akciové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP



## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](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 <http://produkte.erstegroup.com/CorporateClients/en/MarketsAndTrends/Overview/index.phtml> na

*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“.*