

Týždenný prehľad:

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



3Q18 PRINIESOL SILNÉ TEMPO RASTU AJ DOBRÝ VÝVOJ TRHU PRÁCE

Rast slovenskej ekonomiky v 3Q18 bol potvrdený na úrovni 4,6 % medziročne, čo predstavuje po sezónnom očistení medzikvartálny nárast o 1,1 %. **Je to najrýchlejšie tempo rastu od konca eurofondového roka 2015.** V tomto štvrtroku boli použité zrevidované údaje, ktoré posunuli medziročný rast ekonomiky na začiatku tohto roka o 0,1 percentuálneho bodu nahor (na 3,7 % r/r) a rast druhého kvartálu bol zvýšený o 0,3 p.b. na 4,5 % r/r.

Rast potiahol prevažne domáci dopyt. Čisté vývozy prispeli k rastu ekonomiky iba mierne (približne o 0,3pb), keďže dynamika rastu dovozov bola blízko tempa rastu vývozov. Silný rast dovozov súvisí s oživenou spotrebou domácností ako aj dovoznou náročnosťou viacerých investícií na Slovensku. Štatistická diskrepancia zodpovedala za približne 0,7 percentuálneho bodu rastu v 3Q18.

Štruktúra ukázala silný rast spotreby domácností a investícií. **Hoci fixné investície medziročne klesli o 5,7 %, silný rast zásob však spôsobil, že celková tvorba hrubého kapitálu bola na úrovni 6,3 % r/r.** Celkovo prispeli hrubé investície k rastu 1,7 percentuálneho bodu.

Rast spotreby domácností sa po spomalení v druhom kvartáli (2 % r/r) znovu vrátil na dynamickejšiu úroveň a dosiahol tempo 3,2 % r/r. Celkovo domácnosti k rastu ekonomiky prispeli veľkosťou 1,6 percentuálneho bodu. Rezké tempo rastu spotreby domácností reflektuje naďalej priaznivý vývoj na trhu práce, ktorý pomáha zvyšovať disponibilný príjem domácností.

Nominálne mzdy reflektujú uťahujúci sa trh práce a v 3Q18 medziročne stúpili o 6,1 %, čo je síce o niečo miernejšie ako v prvej polovici tohto roka (6,4 % r/r) ale stále to predstavuje rázne tempo rastu. Po zohľadnení inflácie sa reálne mzdy zvýšili o 3,3 % r/r. V 3Q18 dosiahla priemerná mzda v hospodárstve úroveň EUR 992, čím o EUR 57 prevýšila hodnotu za 3Q17.

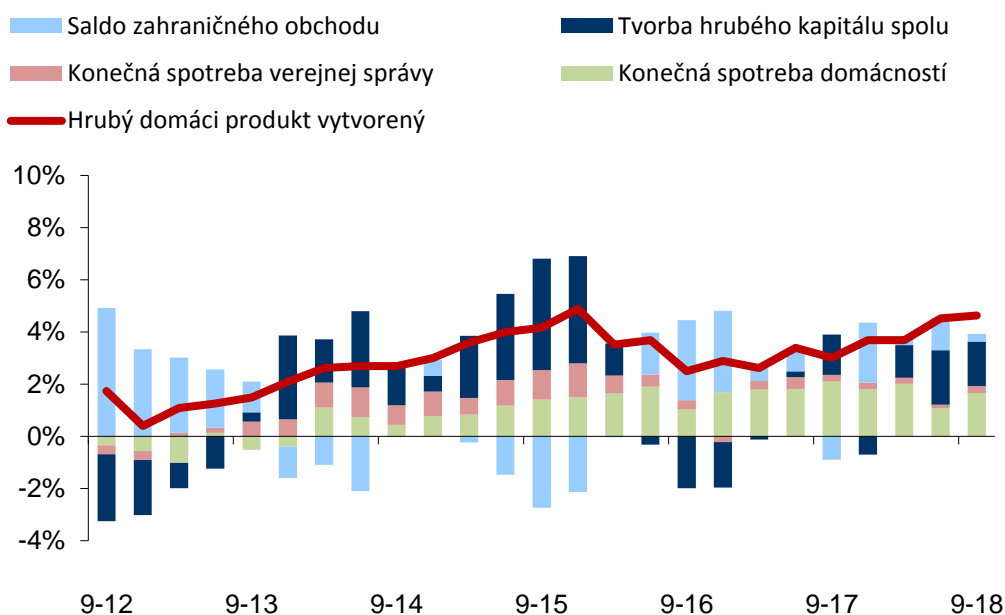
Zamestnanosť meraná Výberovým zisťovaním sa v 3Q18 medziročne zvýšila o 1,4 %, mierne rýchlejšie ako v predchádzajúcom kvartáli (1,2 % r/r). Zamestnanosť rástla vo viacerých sektoroch, najmä v sektore služieb a v priemysle. V pôdohospodárstve pokračoval trend poklesu počtu pracujúcich.

Miera nezamestnanosti sa v 3Q18 znížila na 6,4 %, čo predstavuje pokles o 1,6 percentuálneho bodu oproti roku predtým (3Q17). Miera nezamestnanosti klesla vo všetkých krajoch, pričom najvýraznejší bol pokles v Prešovskom kraji (o 3,2 percentuálneho bodu), kde bola zároveň najvyššia regionálna miera nezamestnanosti.

V tomto roku celkovo očakávame rast slovenského hospodárstva tempom 4,3 %. V štruktúre by si mal kľúčovú pozíciu udržať domáci dopyt, najmä spotreba domácností a investície. Silnej spotrebe domácností pomáha priaznivý vývoj na trhu práce – pokles miery nezamestnanosti, rast zamestnanosti a miezd – ktorý prispieva k zvyšovaniu disponibilného príjmu domácností. Zahraničný obchod prím domáceho dopytu neprekoná. Od budúceho roku sa očakáva výraznejší vplyv na čisté vývozy vzhľadom na produkciu novej automobilky pri Nitre.

Z globálnych rizík ostáva protekcionizmus v zahraničnom obchode, rokovania o Brexite ako aj Taliansko. Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií predstavuje pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.

Príspevky k rastu HDP (%)



Pozn.: ESA 2010, medziročný reálny rast HDP. Štatistická diskrepancia zodpovedala za približne 0,7 percentuálneho bodu rastu v 3Q18.

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

OD JANUÁRA SI DOMÁCNOSTI PRIPLATIA ZA CENY ENERGIÍ

ÚRSO schválil vyššie ceny

Od januára sa zvýšia ceny energií pre domácnosti. Úrad pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO) ustanovil maximálne ceny dodávateľom elektriny, plynu, tepla či vody. V priemere sa zvýšia ceny plynu pre domácnosti o 5,67 %, ceny elektriny o 5,66 % a ceny tepla o 4,7 %. Tieto zmeny odzrkadľujú nárast cien na komoditných trhoch (za posledný rok sa zvýšila cena elektriny o 27 %, cena plynu o 24 %) ako aj zvýšené ceny emisných povoleniek (vyššie o 222 %). Vyššie ceny energií celkovo prispievajú približne 0,58 percentuálneho bodu k medzimesačnej zmene spotrebiteľských cien v januári (očakávanej na úrovni 1 % m/m).

Maloobchodné tržby zrýchlili tempo rastu

Slovenské maloobchodné tržby v októbri medziročne vzrástli o 6 % (+1,1 % medzimesačne), čím prekonalí naše očakávania róznejšieho rastu. Dobrý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností, a slušná spotrebiteľská dôvera pretrvávajú a vytvárajú priaznivé podmienky pre rast maloobchodných tržieb. Spotreba domácností by tak naďalej mala byť významným ťahúňom rastu hospodárstva.

Slušný výkon zahraničného obchodu

Dynamika exportu sa v októbri oproti revidovaným dátam za september mierne spomalila na 4,6 % medziročne, zatiaľ čo rast vývozov zrýchlil na 8,3 %. Saldo zahraničného obchodu tak dosiahlo EUR 284,3 mil. a zaostalo za našimi aj trhovými očakávaniami. Fundamenty zahraničného obchodu ostávajú dobré a ku koncu roka by mohol k rastu exportov začať postupne (aj keď v tomto roku len mierne) prispievať nábeh výroby v novej automobilke, ktorá začala s produkciou koncom októbra. Prím domáceho dopytu ale čisté vývozy tento rok neprekonajú.

Schválená legislatíva

Minulý týždeň poslanci schválili okrem návrhu vyrovnaného rozpočtu (o ktorom sme už skôr písali) aj niekoľko legislatívnych zmien. Daňový bonus na

dieťa do 6 rokov sa zdvojnásobí na EUR 266 ročne, čo pre rozpočet predstavuje výpadok príjmov približne EUR 75 mil. (ročne). Parlament schválil obedy zadarmo pre škôlky (posledný ročník) od januára a pre základné školy od septembra. Toto opatrenie bude stáť EUR 80-120 mil. ročne. Okrem toho, prišlo aj ku schváleniu špeciálneho odvodu pre maloobchodné reťazce, pri ktorých aspoň štvrtina obratu pochádza z predaja potravín, vo výške 2,5 % ich celkových čistých tržieb. Týkať sa bude veľkých reťazcov a do úvahy pritom budú vstupovať len tržby z rozvinutých regiónov. Toto opatrenie by mohlo do rozpočtu priniesť okolo EUR 70-85 mil. ročne.

Hlasovanie o rozvodovej dohode Brexitu sa posúva

V otázke Brexitu prebiehajú vo Veľkej Británii búrlivé diskusie na pôde parlamentu. Pôvodne mala dolná snemovňa britského parlamentu hlasovať o rozvodovej dohode už zajtra, 11. decembra. **Premiérka Theresa May však v pondelok podvečer vystúpila v parlamente aby ohlásila posunutie hlasovania – možno až na 21. Január** (čo by mohlo teoreticky zvýšiť potrebu predĺženia procedúry Článku 50 poza marec 2019). Zatiaľ však na detaily čakáme.

Vzhľadom na rozloženie politickej podpory a opozície k odsúhlasenej dohode by asi britskú premiérku čakalo v utorok sklamanie, keďže jej dohoda nemá dostatočnú podporu. Premiérka v rozprave preto zdôraznila, že v záujme dobra krajiny hlasovanie odloží a plánuje ísť do Bruselu s lídrami EÚ prerokovať ďalšie možnosti ohľadom dohody, najmä čo sa týka sporného bodu tzv. backstop (poistky) medzi Severným Írskom a Írskom. Podľa odhadov medzinárodných inštitúcií ako aj britskej centrálnej banky (Bank of England) totiž prvotný dopad Brexitu bude pre ekonomiku Spojeného kráľovstva negatívny, ale tento negatívny vplyv je výrazne horší v scenári Brexitu bez dohody – čomu sa chce Theresa May vyhnúť.

Veľká Británia by mala oficiálne odísť z EÚ 29. marca 2019, potom ako v referende z leta 2016 zahlasovalo 51,9 % voličov za odchod z EÚ. Ak by sa schválila navrhovaná dohoda, po marci budúceho roka by Británia už nebola členom EÚ, ale nastúpilo by tzv. prechodné obdobie určené na uzavretie dohody o budúcom vzťahu krajiny s EÚ. Počas prechodného obdobia, ktoré by trvalo do konca roka 2020, by sa v praxi pre občanov a firmy nič nezmenilo, ale oficiálne by už Veľká Británia nebola členom EÚ – a teda nebola by zastúpená v politických inštitúciách Únie, hoci by naďalej platila príspevky do rozpočtu EÚ. Návrh počítá aj s prípadným predĺžením prechodného obdobia, ak by si to situácia vyžadovala. Pre mnohých britských politikov je však sporným bodom otázka, čo by sa stalo, ak by k dohode neprišlo aj po uplynutí predĺženého prechodného obdobia – tzv. backstop v dohode. Ide o otázku hranice Severného Írska a Republiky Írsko, keďže absencia fyzickej hranice medzi nimi je kľúčovou súčasťou mierovej dohody z 90.-tych rokov. Okrem toho, Veľká Británia odmieta delenie krajiny, čo by regulatórna separácia Severného Írska znamenala. Schválený návrh dohody by v takomto prípade zaviedol dočasný colný priestor medzi EÚ a Spojeným kráľovstvom – čo však ostáva sporným bodom pre niektorých politikov. Riešenie tejto otázky musí podľa premiérky byť dočasné a takto jasne formulované už v dohode, preto chce tento bod znovu otvoriť. Na rokovaní s EÚ to nebude ľahké, keďže jej predstavitelia sa vyjadrovali, že pôvodne schválená dohoda je to najlepšie, na čom sa zhodli a nebude prerokovaná. Theresa May má pred sebou neľahkú úlohu presvedčiť EÚ o znovu otvorení dohody a následne musí presvedčiť aj vlastný parlament, aby ju neskôr schválil. Ak by dohoda neprešla britským parlamentom, šanca Brexitu bez dohody by sa značne zvýšila a oslabil by britskú libru a pravdepodobne aj euro oproti americkému doláru. Na druhej strane, priaznivý výsledok hlasovania by libru posilnil. Veľmi teoreticky ostáva stále otvorená aj možnosť úplnej anulácie celého procesu, keďže Európsky súdny dvor dnes v rozhodnutí potvrdil, že Veľká Británia môže jednostranne zastaviť Článok 50 (odchod z EÚ) aj bez súhlasu ostatných členských štátov. Britská vláda však neplánuje ísť touto cestou a momentálne to nevyzerá, že by v dohľadnej budúcnosti zmenila názor.

NBP nechala menovú politiku bez zmeny

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Napriek robustnému ekonomickému rastu sa nevytvárajú výrazné inflačné tlaky a inflácia sa nachádza pod cieľom 2,5 % (+- 1 % oboma smermi). Guvernér Glapinski očakáva stabilitu sadzieb do roku 2020. NBP bude okrem domáceho vývoja pozorne sledovať aj politiku ECB a oboje zohľadní pri svojom rozhodovaní. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto aj budúcom roku.

Nová šéfka nemeckej CDU

Novou šéfkou nemeckých kresťanských demokratov (CDU) sa stala Annegret Kramp-Karrenbauer. Prezývaná ako "AKK", či "mini Merkel", je to blízka spolupracovníčka odchádzajúcej predsedníčky Angely Merkel, ktorá na tomto poste pôsobila 18 rokov. A. Kramp-Karrenbauer je zároveň adeptkou na post kancelárky v ďalších voľbách, ktoré by sa mali uskutočniť najneskôr v roku 2021.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Priemyselná a stavebná produkcia

V utorok 11. decembra budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za október. Po slabšom septembri očakávame mierne zrýchlenie tempa rastu priemyselnej produkcie na 2,5 % r/r, keďže fundamenty ostávajú priaznivé. Stavebná produkcia by mala pokračovať v rezkom raste.

Zasadnutie ECB

Vo štvrtok 13. decembra sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB. Neočakávame zmenu sadzieb. Prezident ECB Mario Draghi by mal potvrdiť ukončenie čistých nákupov v programe QE na konci tohto roka (od októbra ECB nakupuje aktíva v zmenšenom mesačnom objeme EUR 15 mld.). Politika reinvestovania maturujúcich objemov by mala pokračovať dlhšie obdobie po skončení QE, aby ostali podmienky likvidity priaznivé a menová politika tak stále bude pôsobiť dostatočne akomodatívne. ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB. Očakávame, že prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019, do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019, ale skôr môže byť pravdepodobnejší október 2019.

Spotrebiteľské ceny

V piatok 14. decembra bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za november. Rast cien ťahajú hlavne ceny potravín, služieb ako aj ceny energií a v doprave. Oproti októbru sa inflačné tlaky zmiernili; preto očakávame spomalenie na 2,1 % r/r. Jadrovú infláciu predpokladáme na úrovni 2,4 % r/r.

FINANČNÉ TRHY

Dolár reagoval na trh práce, euro na Brexit

Za uplynulý týždeň sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval v rozmedzí **1,13-1,14 USD/EUR.** Trhy reagovali na údaje z amerického trhu práce, ktoré mierne zaostali za očakávaniami – tvorba pracovných miest (non-farm payrolls) dosiahla len 155 tisíc a miera nezamestnanosti stagnovala na 3,7 %. Slabšie dáta z trhu práce môžu spomaliť a obmedziť zvyšovanie sadzieb americkou centrálnou bankou, Fed-om, preto americký dolár stratil na svojej sile koncom minulého týždňa. Na druhej strane, v pondelok euro reagovalo na odloženie hlasovania o rozvodovej dohode Brexitu oslabením oproti doláru.

Sadzby môže Fed zvýšiť budúci týždeň

Ekonomika USA zatiaľ nevykazuje znaky prehrievania sa – inflácia je pri ciele Fed-u. Protekcionizmus predstavuje mierne negatívne riziko, ale prognózu zatiaľ nemení. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte**

jedno zvýšenie sadzieb a to budúci týždeň, takže ku koncu roka by sa interval mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. Budúci rok by boli možné dve-tri zvýšenia sadzieb. Postupne sa však sadzby Fed-u blížia k rovnovážnej sadzbe, preto cyklus zvyšovania sadzieb nebude môcť pokračovať ráznym tempom príliš dlhé obdobie a je skôr pravdepodobné miernejšie tempo zvyšovania sadzieb.

ECB tento týždeň oznámi koniec čistých nákupov QE

Vo štvrtok 13. decembra sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB. Neočakávame zmenu sadzieb. **Prezident ECB Mario Draghi by mal potvrdiť ukončenie čistých nákupov v programe QE na konci tohto roka** (od októbra ECB nakupuje aktíva v zmenšenom mesačnom objeme EUR 15 mld.). Politika reinvestovania maturujúcich objemov by mala pokračovať dlhšie obdobie po skončení QE, aby ostali podmienky likvidity priaznivé a menová politika tak stále bude pôsobiť dostatočne akomodatívne.

Prvé zvýšenie najskôr v septembri/októbri 2019

ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB. **Očakávame, že prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019**, do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019, ale skôr môže byť pravdepodobnejší október 2019.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch iba jemne klesli

Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za posledný týždeň znížili, k čomu prispeli obavy investorov zo splošťujúcej sa americkej výnosovej krivky, obavy v zahraničnom obchode (USA – Čína a ich krehké prímerie) ako aj situácia v Európe - naďalej pretrvávajúce obavy ohľadom talianskeho sporu s Európskou komisiou a z Brexitu, ktoré posilňujú pozíciu nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven), čím znižujú ich výnosy (cena stúpa). **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,25 %.** Celkovo aj naďalej výrazné rasty výnosov brzdí voľná politika ECB. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov, za uplynulý týždeň klesli na 0,99 %.**

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

Lubomír Hladík	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	hladik.lubomir@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
Cibák Branislav	Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	cibak.branislav@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“.