

Týždenný prehľad:

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



INVESTÍCIE A SPOTREBA ŤAHAJÚ EKONOMIKU

- Rast HDP 3,7 % r/r** HDP Slovenska sa v 3. štvrtroku medziročne zvýšil o 3,7 %, čo je vyššie tempo rastu ako rýchly odhad z novembra či predchádzajúce medziročné rasty tohto roku. Rast v 3Q15 tak prevýšil naše ako aj trhové očakávania, ktoré boli skôr naklonené k potvrdeniu predbežného odhadu 3,6 %. Rast ekonomiky od konca vlaňajška stále zrýchľuje; tento rok je zatiaľ priemerný rast HDP na úrovni 3,3 % čo je o 0,8 percentuálneho bodu viac ako rast v roku 2014.
- Po sezónnom očistení vzrástla slovenská ekonomika v 3. štvrtroku oproti predchádzajúcemu štvrtroku o 0,9 %.
- Domáci dopyt ťahá rast** Podľa očakávaní ekonomiku aj v 3Q15 ťahal domáci dopyt, všetky jeho zložky - spotreba domácností, vlády aj investície. Saldo zahraničného obchodu prispelo k medziročnému rastu negatívne, aj pre rýchlejšiu rast dovozov ako vývozov.
- Rast fixných investícií najrýchlejší za 10 rokov** Rast fixných investícií sa medziročne zvýšil až o 17,3 %, čím prekonal jednociferné rasty tohto roka a dosiahol najrýchlejšie medziročné tempo rastu od polovice roka 2005. Významnou mierou k tomu prispeli verejné investície, ktoré sa medziročne zvýšili o 71,6 %. Dynamický rast investícií ťahá čerpanie eurofondov z predchádzajúceho programovacieho obdobia (2007-2013). Investície nefinančných korporácií sa tiež zvýšili o úctyhodných 5,9 % r/r v 3. kvartáli.
- Spotreba domácností rastie aj vďaka rastu miezd** Spotreba domácností mierne zrýchľila, ako to už naznačili priebežne zverejňované maloobchodné tržby. Spotreba domácností bola o 2,7 % vyššia ako vlni v rovnakom období, čím rast zrýchľil z 2,3 % v 2Q15. Domácnosti si môžu dovoliť viac aj vďaka vyšším príjmom – reálne mzdy v 3Q15 stúpili o 3,2 %, čím zrýchľili svoj rast oproti prvému polroku tohto roka a vďaka miernej deflácií opäť prevýšili rast nominálnych miezd (2,9 % r/r).
- Zamestnanosť rastie miernejšie** Trh práce v 3Q15 nebol takým príjemným prekvapením ako v 2Q15, ale ukázal skôr miernejšie výsledky. Zamestnanosť podľa prieskumov štatistického úradu medziročne stúpila o 2,5 %, čo je mierne spomalenie rastu oproti 2,7-percentnému rastu zamestnanosti v 2. kvartáli. Práce pribudlo najmä v priemysle a v sektore služieb. Viac ľudí ako vlni si tiež našlo krátkodobú prácu aj v zahraničí. Miera nezamestnanosti sa mierne zvýšila na 11,3 %, čo je o 0,1 percentuálneho bodu viac ako v 2Q15 (11,2 %) a prerušila tak trend klesania od konca roka 2013. Priemerná miera nezamestnanosti tak zatiaľ tento rok je na úrovni 11,6 %.
- Miera nezamestnanosti mierne vyššie (%)**
- Zvýšili sme odhad HDP roku 2015 na 3,4 %** Vzhľadom na lepší ako očakávaný vývoj a predpoklady na ďalší kvartál sme mierne zvýšili náš odhad celoročného rastu HDP o 0,2 percentuálneho bodu na 3,4 %. Ekonomiku by aj naďalej mali ťahať investície, spotreba domácností aj spotreba vlády. Trh práce by mohol prispievať k vyššej spotrebe ako aj úsporám ľudí, aj keď medziročné zmeny môžu byť miernejšie ako v dynamickej prvej polovici roka. Efekt eurofondov v budúcom roku už nebude tak výrazný ako v tomto roku, avšak ekonomika by mala rásť aj budúci rok tempom okolo 3,5 %.

Graf: Príspevky k rastu HDP (%)



ECB UVOLŇUJE MENOVOÚ POLITIKU

ECB znížila depozitnú sadzbu

Európska centrálna banka na svojom decembrovom zasadnutí oznámila ďalšie uvoľnenie menovej politiky. **Po prvýkrát od septembra 2014 prišlo k zmene v sadzbách, aj keď iba v jednej –depozitnú sadzbu ECB znížila o 10 bázických bodov na -0,3 %.** Hlavná refinančná sadzba (0,05 %) a horný koridor jednotňovej sadzby (0,3 %) ostali nezmenené.

QE bude aspoň do marca 2017

Okrem zmeny depozitnej sadzby prišla ECB ešte so štyrmi ďalšími zmenami. **Program kvantitatívneho uvoľňovania (QE) centrálna banka rozšírila o 6 mesiacov do marca 2017,** prípadne aj dlhšie, ak to bude potrebné.

QE aj na regionálne dlhopisy

ECB sa v decembri tiež rozhodla zahrnúť **dlhopisy regionálnych a lokálnych vlád do programu nákupov QE,** ak sú denominované v eurách a splnia isté trhové podmienky. Pritom však **mesačné objemy ostali nezmenené,** na úrovni EUR 60 mld.

Ďalšou zmenou bolo **rozhodnutie reinvestovať dlžnú sumu na dlhopisoch zakúpených v QE pri ich maturite.** Technické detaily tohto rozhodnutia budú zverejnené neskôr.

Piatou časťou balíčka decembrových zmien bolo oznámenie **vykonávať hlavné refinančné operácie a trojmesačné dlhodobé refinančné operácie ako tendre s fixnou sadzbou a s plným podielom tak dlho, ako to bude potrebné,** ale aspoň do roku 2017.

Trhy ECB nepresvedčila, čakali aj väčší objem QE

Napriek tomu, že ECB uvoľnila menovú politiku v eurozóne, trhy sa jej úplne **presvedčiť nepodarilo. Konsenzus trhu očakával výraznejší pokles depozitnej sadzby,** v priemere o 20 bázických bodov (na -0,4 %) **a zároveň okrem predĺženia programu QE aj jeho rozšírenie z hľadiska mesačného objemu.** Keďže ECB neprišla s takým veľkým balíkom zmien ako trhy očakávali, **ihneď sa to prejavilo na sile eura či na akciových trhoch. Euro oproti americkému doláru posilnilo z 1,06 na 1,08 v priebehu niekoľkých minút (a momentálne je na úrovni 1,09).**

Euro posilnilo

Decembrovými zmenami reagovala ECB na nízku infláciu v eurozóne ako aj na externé riziká prichádzajúce z rozvíjajúcich sa ekonomik. Podľa rýchleho odhadu bola novembrová medziročná inflácia v eurozóne len na úrovni 0,1 %, ďaleko od cieľu 2%.

Nové projekcie ECB ukazujú len pomalý rast inflácie Podľa najnovších predpovedí ECB by inflácia v eurozóne mohla byť na úrovni 0,1 % tento rok a iba postupne sa zvýšiť na 1 % v roku 2016 a 1,6 % v 2017. Oproti septembrovým projekciám sú decembrové prognózy nižšie o 0,1 percentuálneho bodu. **Rast HDP eurozóny však ECB vidí optimistickejšie ako v septembri.** Tento rok by eurozóna mohla rásť tempom 1,5 % (odhad 1,4 % v septembri) a potom by mohla mierne zrýchliť na 1,7 % v roku 2016 (nezmenená projekcia) a 1,9 % v 2017 (v septembri: 1,8 %).

ECB nevyčerpala všetky svoje esá ECB však nevyčerpala všetok svoj arzenál nástrojov. **Mario Draghi sa úspešne vyhol otázke, či už bola dosiahnutá spodná hranica sadzieb** (pod ktorú sa už znižovať nebude). Taktiež si ECB ponechala **priestor v možných ďalších zmenách v kvantitatívnom uvoľňovaní**, najmä v mesačných objemoch, ak by to bolo neskôr potrebné.

Náš výhľad – nízke sadzby do konca 2017 **Očakávame, že hlavnú refinančnú sadzbu ECB meniť nebude minimálne do polovice roka 2017.** Ďalšie zníženie depozitnej sadzby v prípade zhoršenia výhľadu eurozóny nie je vylúčené, ale nejaví sa ako pravdepodobné. **Celkovo by v eurozóne malo aj naďalej pretrvať prostredie nízkych sadzieb aj do konca roka 2017.**



NOVEMBER PRINIESOL ZHORŠENIE SENTIMENTU

Ekonomická dôvera klesla **Indikátor ekonomickej dôvery sa v novembri zhoršil zo 104,8 na 96,1 bodu.** Prispeli k tomu všetky časti indexu – priemysel, stavebníctvo, maloobchod, služby aj spotrebiteľská dôvera. Najvýraznejší medzimesačný pokles bol v sektore služieb (o 12,6 bodu) a v priemysle (o 11 bodov). Dôveru v priemysle ovplyvnil hlavne negatívny vývoj očakávanej produkcie na nasledujúce tri mesiace. Trojmesačný priemer ekonomickeho sentimentu sa znížil o 1,4 bodu na 100,3.

Maloobchodu sa v októbri vcelku darilo **Maloobchodné tržby sa v októbri medziročne zvýšili o 1,9 %**, čo predstavuje síce spomalenie oproti septembrovému 3 – percentnému rastu, ale stále naznačuje priaznivý vývoj. Sezónne očistený medzimesačný rast bol v októbri na úrovni 0,4 %. Pozitívne na rast maloobchodu vplyva aj vývoj na trhu práce – rast zamestnanosti, klesajúca miera nezamestnanosti ako aj rast reálnych miezd pomáhajú zvyšovať disponibilný príjem domácností.

Ceny výrobcov klesli miernejšie **Ceny priemyselných výrobcov v októbri medziročne klesli o 5 %**, čo predstavuje miernejší pokles ako v predchádzajúcom mesiaci (-5,2 % r/r). V medzimesačnom porovnaní sa ceny priemyselných producentov znížili len mierne, o 0,1 %.

NBP ponechala sadzby nezmenené, aspoň zatiaľ **Najnovšie zasadnutie centrálnej banky v Poľsku neprinieslo zmenu stanovených úrokových sadzieb.** NBP ponechala podľa očakávaní hlavnú sadzbu na úrovni 1,5 %. Inflačné tlaky ostávajú mierne a vzhľadom na koniec funkčného obdobia viacerých členov rady je možné ďalšie uvoľnenie menovej politiky na jar 2016. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú zníženie hlavnej sadzby o 50 bázických bodov v prvej polovici budúceho roka.**



OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Zahraničný obchod **V stredu 9. decembra budú publikované údaje zahraničného obchodu za október.** Očakávame saldo zahraničného obchodu na úrovni 326 mil. Eur, čo by predstavovalo mierne zlepšenie oproti septembru, ale stále by sa nachádzalo pod hodnotou z vlaňajška.

Priemyselná výroba **Vo štvrtok 10. decembra bude zverejnený vývoj priemyselnej produkcie za október.** Očakávame, že sa situácia v októbri vyvíjala podobne ako v predchádzajúcom mesiaci a rast priemyslu bol na úrovni 6,4 % r/r.

FINANČNÉ TRHY

Euro po zasadnutí ECB posilnilo Euro oproti americkému doláru posilnilo a momentálne sa kurz nachádza na úrovni **1,09 USD/EUR**. Prispelo k tomu hlavne nedávne decembrové zasadanie ECB. ECB oznámila ďalšie uvoľnenie menovej politiky a znížila depozitnú sadzbu o 10 bázických bodov na -0,3 %. Taktiež prišla s ďalšími zmenami (viď tému č.2 vyššie), medzi ktoré patrí aj predĺženie programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE) o 6 mesiacov do marca 2017, prípadne aj dlhšie, ak to bude potrebné. Pritom však mesačné objemy ostali nezmenené, na úrovni EUR 60 mld. Napriek tomu, že ECB uvoľnila menovú politiku v eurozóne, trhy sa jej úplne presvedčiť nepodarilo. Konsenzus trhu očakával výraznejší pokles depozitnej sadzby, v priemere o 20 bázických bodov (na -0,4 %) a zároveň okrem predĺženia programu QE aj jeho rozšírenie z hľadiska mesačného objemu. Keďže ECB neprišla s takým veľkým balíkom zmien ako trhy očakávali, ihneď sa to prejavilo na sile eura.

Fed sa pripravuje na budúci týždeň Pravdepodobnosť decembrového zvýšenia sadzieb v USA je pomerne vysoká, keďže novembrové údaje z trhu práce priniesli dobré správy. Tvorba nových pracovných miest (non-farm payrolls) dosiahla úroveň 211 000, čím prevýšila očakávania trhu (200 000). Miera nezamestnanosti ostala na úrovni 5 % a priemerná hodinová mzda sa zvýšila o 0,2 % oproti predchádzajúcemu mesiacu, čo bolo v súlade s očakávaniami trhu. Americký Fed má totiž duálny mandát, čiže pri rozhodovaní zvažuje nielen infláciu ale aj vývoj na trhu práce. Vzhľadom na pozitívne správy z trhu prácu zvyšovaniu sadzieb Fed-u v decembri už nič nestojí v ceste.

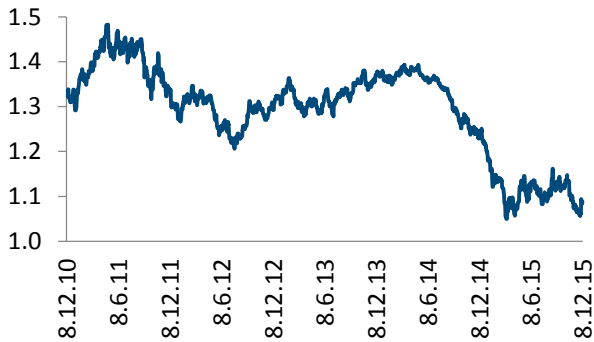
Spread medzi SK10 a DE10 sa zúžil Aj keď po zasadnutí ECB vzrástli výnosy nemeckých 10-ročných dlhopisov o viac ako 20 bázických bodov na 0,69 %, následne sa znova začali znižovať. **Momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,56 %, čo je však stále vyššia úroveň oproti začiatku minulého týždňa.** Aj naďalej ovplyvňuje výnosy kvantitatívne uvoľňovanie ECB ako aj očakávaná zmena monetárnej politiky USA. **Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností** nasledovali vývoj nemeckých Bundov, v raste aj následnom poklese, a momentálne sa nachádzajú **na úrovni 0,76 %**. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa oproti minulému týždňu zúžil na 20 bodov.

Viac odhadov v súvislosti s regionálnymi menami alebo dlhopismi nájdete v našom skupinovom týždenníku ([CEE Insights - link](#)).

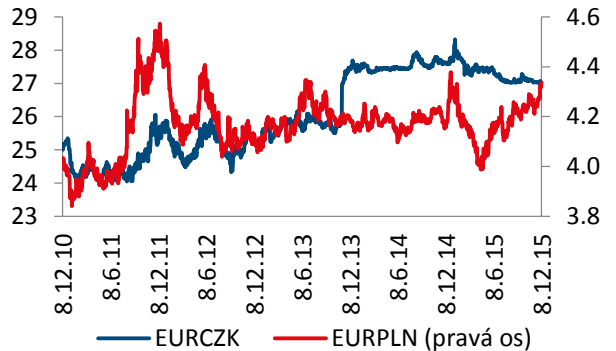


GRAFY

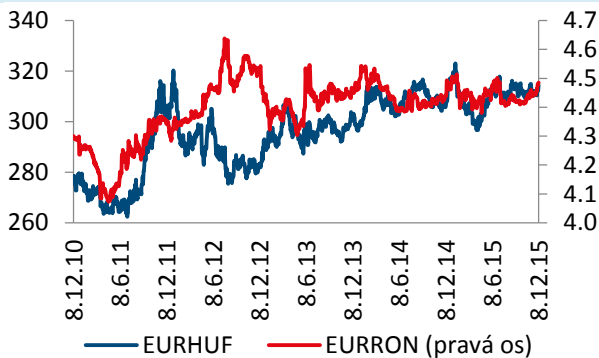
Americký dolár voči euru



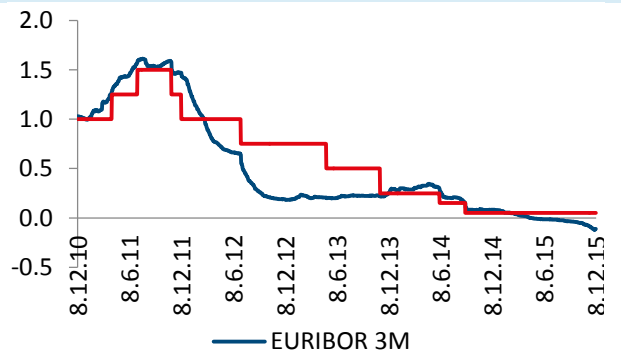
Česká koruna a poľský zloty



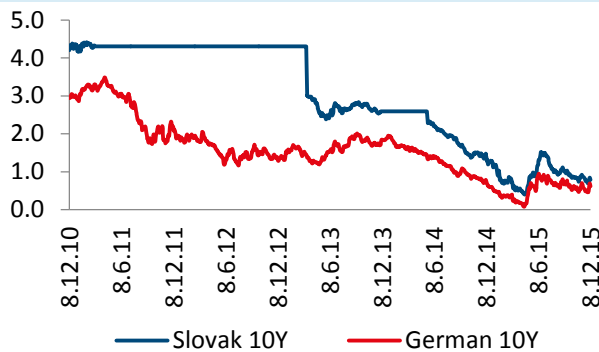
Maďarský forint a rumunský leu



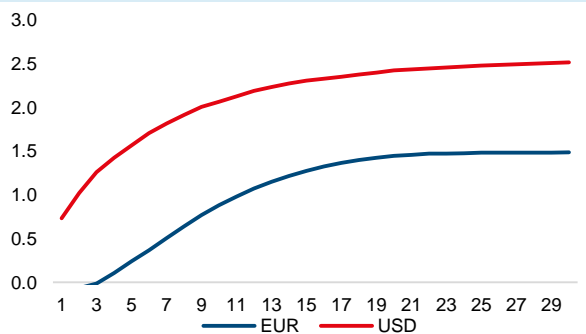
Peňažný trh



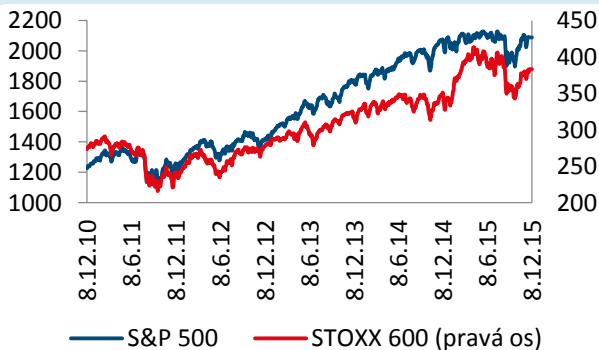
Výnosy vládných dlhopisov



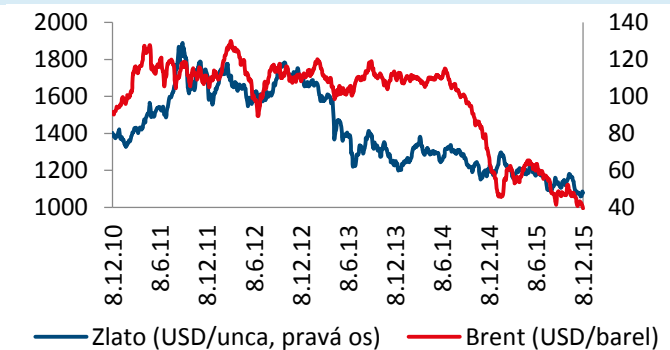
Výnosová krivka (zero krivka)



Akciové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP



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“.