

Týždenný prehľad:

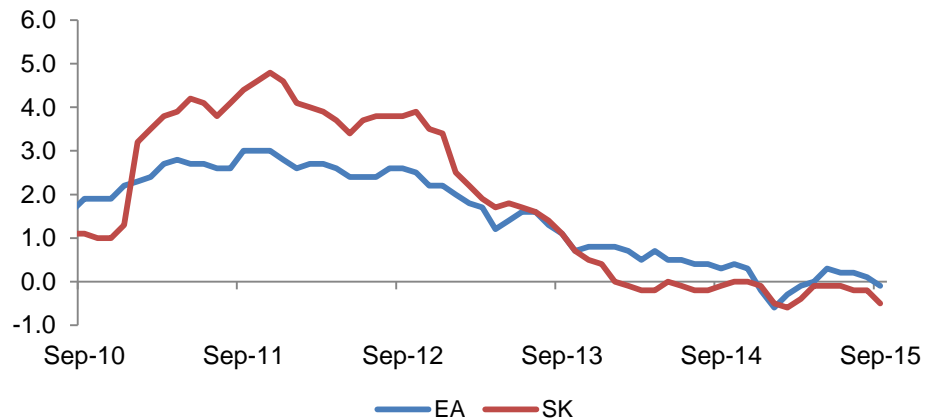
Prinášame Vám prehľad najzaujímavejších ekonomických správ na Slovensku v kontexte diania v Eurozóne.



DEFLÁCIA JE OPÄŤ ROVNAKÁ AKO VO FEBRUÁRI

- Déja vu, inflácia je opäť -0,5 % r/r** **Aj keď sa počas roka deflácia zmierňovala, v septembri sa opäť prehĺbila a oproti septembru 2014 sa spotrebiteľské ceny znížili o 0,5 %.** Na takejto úrovni sa medziročná inflácia naposledy nachádzala vo februári tohto roka.
- Nižšie ceny v doprave a pokles cien plynu** **Za septembrovým poklesom stoja hlavne nižšie ceny energií a pokles cien v doprave.** V porovnaní s augustom sa spotrebiteľské ceny znížili o 0,3 % m/m (resp. o 0,2 % m/m v meraní harmonizovanej inflácie) najmä kvôli nižším cenám v doprave (-1,3 % m/m) a zníženiu cien plynu. **V súlade s predchádzajúcimi oznámeniami klesli od 1. septembra regulované ceny plynu v priemere o 3,8 % oproti augustu.**
- Pokles jadrovej inflácie** **Jadrová inflácia sa v medziročnom vyjadrení znížila na úroveň 0 %.** Oproti augustu jadrová inflácia klesla o 0,2 % m/m.
- Priemer inflácie za rok 2015 očakávame -0,2 %** **Očakávame, že slovenská inflácia ostane v najbližších mesiacoch v negatívnom teritóriu.** Inflačné tlaky sú slabé a v mnohých sektoroch dokonca úplne chýbajú, preto návrat k presvedčivejším pozitívnym hodnotám inflácie ešte môže trvať niekoľko mesiacov. **Medziročná spotrebiteľská inflácia by na konci roka mohla byť približne 0,1 % a celkový priemer za rok 2015 očakávame na úrovni -0,2 %.**
- Inflácia v EA znovu negatívna** **Nízka cena ropy a pokračujúci medziročný pokles cien energií aj naďalej prispievajú k absencii inflácie nielen na Slovensku ale aj v eurozóne ako celku.** **Medziročná inflácia v eurozóne sa v septembri prepadla na -0,1 % r/r.** Ešte v auguste bola inflácia v eurozóne kladná, na úrovni 0,1 % r/r. Po niekoľkých mesiacoch pozitívnych hodnôt inflácie sa harmonizované spotrebiteľské ceny v eurozóne opäť dostali pod nulu hlavne vďaka poklesu cien energií (-8,9 % medziročne v septembri, v porovnaní s -7,2 % r/r v auguste). **Podľa údajov Eurostatu bolo na konci tretieho kvartálu 11 krajín eurozóny v deflácii (vrátane Slovenska).** Najnižšia medziročná inflácia bola v septembri na Cypre (-1,9 %). Na druhej strane, Malta zaznamenala najvyššiu infláciu, 1,6 % r/r.
- 11 krajín EA je v deflácii**
- Zasadnutie ECB už vo štvrtok** **Vývoj spotrebiteľskej inflácie v eurozóne nepoteší ECB, ktorá sa snaží priviesť infláciu k svojmu 2 % cieľu.** **Na najbližšom zasadnutí Rady guvernérov, ktoré sa koná na Malte už tento štvrtok, je však výrazná zmena politiky ECB nepravdepodobná.** Od marca ECB uskutočňuje plné kvantitatívne uvoľňovanie (QE), pričom zatiaľ v priemere za prvý polrok programu splnila stanovený limit 60 mld. Eur mesačne. Nákup štátnych dlhopisov by mal pokračovať minimálne do konca septembra 2016, aj keď je možné, že vzhľadom na vývoj inflácie v Eurozóne ako aj možným negatívnym rizikám z externého prostredia (hlavne spomalenia Číny) bude ECB musieť svoj QE program upraviť, prípadne o niečo predĺžiť. **Ako už bolo na niekoľkých zasadaniach Rady guvernérov uvedené je ECB pripravená v prípade potreby zasiahnuť.**
- Možné ohlásenie menších zmien v QE**

Vývoj harmonizovaných spotrebiteľských cien (medziročná zmena v %)



Pozn.: vývoj po mesiacoch, medziročná zmena v indexe harmonizovaných spotrebiteľských cien HICP
Zdroj: Eurostat, SLSP



ARDAL USKUTOČNIL DVE AUKCIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

Dve aukcie štátnych dlhopisov s vysokým dopytom

Dnes sa uskutočnili dve aukcie slovenských štátnych dlhopisov. V jednej aukcii sa predalo EUR 112 mil. so splatnosťou v novembri 2018 pri priemernej sadzbe -0,04 %. Druhá aukcia obsahovala dlhopisy s dlhšou splatnosťou, v novembri 2024. Pri akceptovanom dopyte EUR 85 mil. bola priemerná sadzba 0,64 %. **V oboch aukciách dopyt výrazne prevyšoval akceptované množstvo, v prípade aukcie dlhších dlhopisov bol dopyt dokonca viac ako 3,5-násobne väčší ako akceptovaný dopyt.**

Trh práce naďalej prináša celkovo dobré správy

Miera nezamestnanosti meraná cez úrady práce oproti augustu (11,32 %) v septembri mierne vzrástla na 11,38 %. Po sezónnom očistení bolo vidieť čiastočný pokles miery nezamestnanosti oproti predchádzajúcemu mesiacu. Celkovo sa trhu práce v tomto roku naďalej dobre darí. Rast zamestnanosti si drží silné tempo – v 2Q15 bol medziročný rast zamestnanosti (ESA) na úrovni 2 %. **Očakávame, že tvorba nových pracovných miest bude aj naďalej pomáhať znižovať mieru nezamestnanosti v tomto roku.**

ZEW v októbri opäť klesol, Nemecko si však rast zatiaľ drží

Indikátor ekonomickej dôvery v Nemecku, ZEW, sa v októbri znížil o 10,2 bodu oproti septembru a skončil na úrovni 1,9 bodu. Hodnota indexu ZEW sa momentálne nachádza výrazne pod úrovňou dlhodobého priemeru (24,8) k čomu prispieva neistota prichádzajúca z Číny a rozvíjajúcich sa ekonomík, ako aj škandál Volkswagenu. Napriek tomu je však terajší výkon nemeckej ekonomiky dobrý a výrazné spomalenie nemeckého hospodárstva sa neočakáva.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Dlh a deficit v 2014 V **stred**u 21. októbra Eurostat zverejní **druhú notifikáciu k údajom o štátnom dlhu a deficite verejných financií v roku 2014.**

Zasadnutie ECB Vo **štvrtok 22. októbra sa uskutoční zasadnutie Rady guvernérov ECB.** Vzhľadom na prebiehajúce kvantitatívne uvoľňovanie (QE) ako aj stav ekonomík eurozóny očakávame, že sadzby ostanú na rovnakej, rekordne nízkej, úrovni. Keďže inflácia ostáva nízka, je možné, že ECB pristúpi k menším zmenám vo svojom QE programe.

Dlh a deficit v 2Q15 V **piatok 23. októbra** Eurostat zverejní **štvrt'ročné údaje fiškálneho deficitu a štátneho dlhu za druhý kvartál tohto roku.**

FINANČNÉ TRHY

Kurz EURUSD **takmer nezmenený** Za uplynulý týždeň euro posilnilo, ale následne aj oslabilo oproti americkému doláru. Momentálne sa výmenný kurz nachádza na úrovni **1,13 USD/EUR**. Dolár sa drží na mierne slabšej pozícii pre možný odklad zvýšenia sadzieb v USA. Po nepriaznivých správach z trhu práce a rizikám z externého prostredia sa ešte viac znížila pravdepodobnosť zvyšovania sadzieb v októbri, aj keď miera nezamestnanosti ostáva naďalej nízka. Americký Fed pôvodne plánoval už čoskoro zvýšiť sadzby, pričom trh očakával, že zvýšenie úrokových sadzieb v USA by mohlo prísť už na jeseň tohto roku. Podmienky na zvyšovanie sadzieb ostávajú závislé od prichádzajúcich dát z ekonomiky, preto je konkrétnejšie načasovanie stále nejasné, aj keď by zmena monetárnej politiky v USA mohla nastať do konca roka – najmä keď nižšia tvorba nových pracovných miest môže súvisieť s dočasnou neistotou vytvorenou z turbulencie na akciových trhoch v Ázii. FOMC reaguje opatrnejšie aj vzhľadom na vývoj externého prostredia, najmä spomalenie Číny, ktoré cez klesajúce ceny komodít môže mať dopad na vývoj americkej ekonomiky a priniesť deflačné tlaky. Naši kolegovia z Erste Group Research zatiaľ predpokladajú prvé zvýšenie sadzieb v decembri tohto roku a ku koncu roka očakávajú kurz 1,08 USD/EUR.

Spread medzi SK a DE dlhopismi sa mierne rozšíril **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti minulému týždňu mierne klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,56 %.** Aj naďalej ovplyvňuje výnosy kvantitatívne uvoľňovanie ECB ako aj očakávaná zmena monetárnej politiky USA. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré zvyčajne nasledujú vývoj nemeckých Bundov, mierne klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,81 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa oproti minulému týždňu rozšíril o 1 bod na 25 bodov.

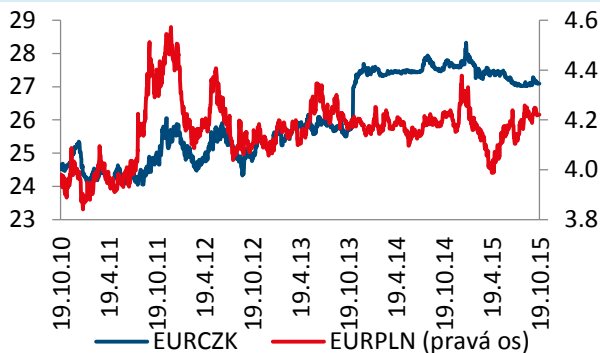
Viac odhadov v súvislosti s regionálnymi menami alebo dlhopismi nájdete v našom skupinovom týždenníku ([CEE Insights - link](#)).

GRAFY

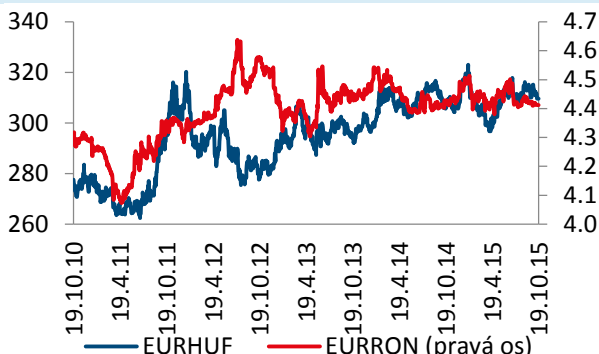
Americký dolár voči euru



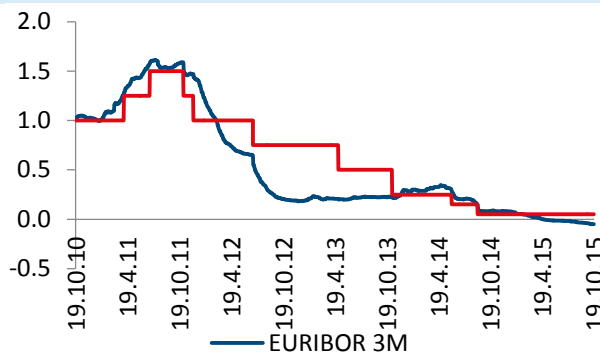
Česká koruna a poľský zloty



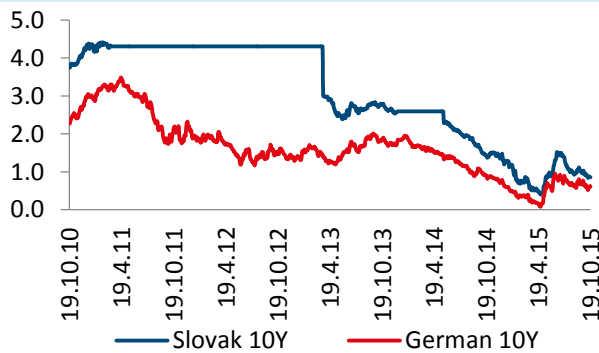
Maďarský forint a rumunský leu



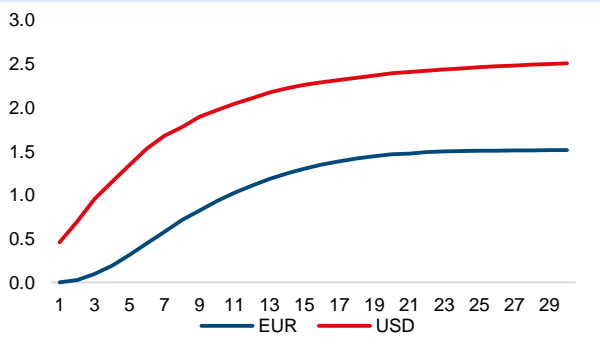
Peňažný trh



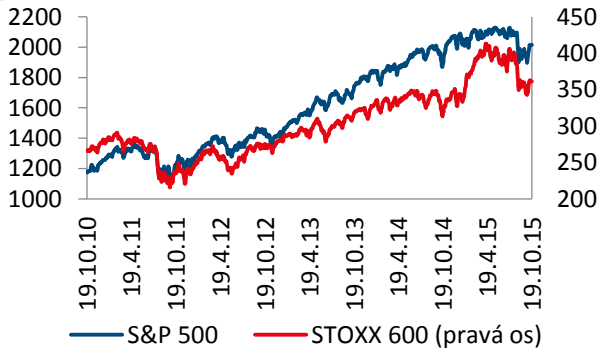
Výnosy vládných dlhopisov



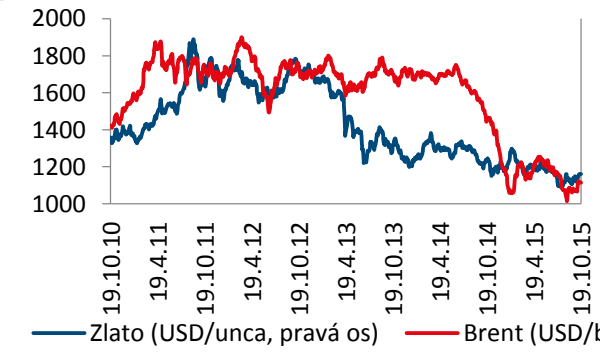
Výnosová krivka (zero krivka)



Akciové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP



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 najlepšíh informáčnych 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“.