

Týždenný prehľad:

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



DECEMBER BUDE KLÚČOVÝ: FED A ECB SA MÔŽU EŠTE VIAC VZDIALIŤ

Fed zvažuje zvýšenie sadzieb v decembri

Na októbrovom zasadnutí amerického Fed-u síce neprišlo k zmene sadzieb, ale centrálna banka jasne uviedla, že v decembri sa bude rozhodovať o prvom zvýšení sadzieb. Americký Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) pôvodne plánoval už čoskoro zvýšiť sadzby. Po slabých údajov z trhu práce sa však zmena monetárnej politiky v októbri neočakávala.

Duálny mandát – inflácia aj trh práce

Podmienky na zvyšovanie sadzieb ostávajú závislé od prichádzajúcich dát z ekonomiky, preto je konkrétnejšie načasovanie nejasné, aj keď by zmena menovej politiky mohla nastať ešte do konca roka. **FOMC má duálny mandát, čiže pri rozhodovaní zvažuje nielen infláciu ale aj vývoj na trhu práce.**

Trh práce dobrý, ale nie výborný

Aj keď americkému trhu práce sa darí vcelku dobre, septembrové dáta sklamali. Údaje tvorby nových pracovných miest skončili výrazne pod očakávaniami trhu. Rovnako nepriaznivé správy prišli ohľadom rastu miezd, ktoré v septembri stagnovali. **Na druhej strane, miera nezamestnanosti je naďalej nízka (5,1 %).**

Do decembrového zasadnutia FOMC vyjdú ešte dve mesačné správy z trhu práce. Je možné, že nižšia tvorba nových pracovných miest v septembri súvisí s dočasnou neistotou vytvorenou z turbulencie na akciových trhoch v Ázii a nemala by byť teda dlhšie viditeľná.

Inflácie v USA pod cieľom

Inflácia v USA je pod cieľom Fed-u, ktorým je 2 % medziročná inflácia meraná indexom PCE. V septembri bola medziročná jadrová PCE inflácia na úrovni 1,3 %. Zdá sa, že 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.

ECB zvažuje ďalšie uvoľnenie politiky

V opačnej pozícii je momentálne Európska centrálna banka, ktorá pokračuje vo svojej uvoľnenej menovej politike a zvažuje aj jej prípadné rozšírenie. Pre existujúce externé riziká, najmä obavy o spomalenie rozvíjajúcich sa ekonomík (Čína) a nedávne turbulencie na akciových trhoch, **ECB zváži uvoľnenosť svojej monetárnej politiky na decembrovom zasadnutí,** keď budú k dispozícii aj najnovšie makroekonomické projekcie ECB. **Rada guvernérov je pripravená použiť všetky nástroje, ktoré má k dispozícii v súlade so svojím mandátom.** Patrí k tomu aj prebiehajúce kvantitatívne uvoľňovanie.

ECB môže v decembri rozšíriť QE

Je pravdepodobné, že ECB v decembri príde s ďalším uvoľnením monetárnej politiky. Mohlo by to zahŕňať zmenu v rozsahu či trvaní programu kvantitatívneho uvoľňovania. Za prebiehajúcim QE stála najmä obava z dlhého obdobia nízkej či negatívnej inflácie, pokles inflačných očakávaní ako aj pomalý hospodársky rast eurozóny. Opatrenie má za cieľ zvýšiť likviditu v eurozóne a podporiť reálnu ekonomiku cez vyššie úvery.

Očakávame zmeny v decembri, silnejší dolár a možno aj výnosy

Naši kolegovia z Erste Group Research zatiaľ predpokladajú prvé zvýšenie amerických sadzieb v decembri tohto roku a ku koncu roka očakávajú kurz 1,08 USD/EUR. Ako však uvádza aj samotný Fed, po prvom zvýšení sadzieb ostane ešte monetárna politika akomodatívna a meniť sa bude iba postupne, aby prispela k dosiahnutiu cieľov inflácie aj trhu práce. Zvýšenie sadzieb v USA by mohlo potiahnuť výnosy slovenských vládnych dlhopisov mierne nahor. Naopak ďalšie uvoľnenie menovej politiky od ECB, najmä vo forme rozšírenia kvantitatívneho uvoľňovania, by mohlo výnosy ponechať na slabších úrovniach. **Zatiaľ ponechávame náš odhad výnosov 10-ročných slovenských dlhopisov na úrovni 1,05 % ku koncu tohto roka.**

V PODNIKANÍ SME 2. NAJLEPŠÍ Z KRAJÍN V4, PO POLSKU

- Udržali sme si 29. V najnovšom rebríčku Svetovej banky hodnotiacom podnikateľské prostredie v mieste jednotlivých krajinách, Doing Business 2016, si Slovensko udržalo 29. miesto z minulého roka.** Vlaňajší rebríček bol totiž zmenený vzhľadom na úpravu metodológie a korekciu dát.
- Najlepšie sa podniká v Singapore** V tohtoročnej štúdii Doing Business sa o 29. priečku delíme ešte s ďalšou krajinou, Slovinskom. **Celkovo štúdia zahŕňa 189 krajín sveta. Na prvom mieste sa umiestnil Singapúr.** Tesne za ním nasledujú Nový Zéland a Dánsko. **Najväčšia ekonomika a motor eurozóny, Nemecko, sa v rebríčku nachádza na 15. mieste.**
- Z V4 nás predbehlo Poľsko** **Okrem Poľska, ktoré bolo na 25. mieste, sa naši susedia z krajín V4 umiestnili na nižších priečkach.** Česko skončilo na 36. mieste zatiaľ čo Maďarsko bolo o pár priečok pod ním, na 42. mieste.
- Zlepšenie prostredia reformami** Svetová banka vyzdvihla v novom hodnotení najmä reformy, ktoré na Slovensku zjednodušili začiatok podnikania, ako zjednodušenie súdnej registrácie, a zavedenie elektronického spôsobu platenia daní.
- Založiť podnikanie trvá 11,5 dní** **Slovensko si polepšilo v kategórii platenia daní až o 36 priečok a teraz sa nachádza na 73. priečke v tomto ukazovateli.** V oblasti zakladania podnikania sme sa posunuli o 3 priečky na 68. miesto. **V priemere trvá na Slovensku založenie podnikania 11,5 dní. V susednom Česku je to až 15 dní, zatiaľ čo priemer OECD je 8,3.**
- Riešenie insolventnosti je pomalšie** Na druhej strane, nový rebríček horšie hodnotí vybavenie stavebného povolenia, či ochranu malých investorov a riešenie insolventnosti. **Priemerné trvanie riešenia insolventnosti na Slovensku je podľa zozbieraných informácií Svetovej banky 4 roky, zatiaľ čo v OECD je priemer 1,7 roku.**
- Užitočný rebríček, ale s rezervami** Publikácia Svetovej banky Doing Business ponúka užitočný pohľad na stav podnikateľského prostredia krajín, avšak má aj svoje rezervy. **Indikátory napríklad nezahŕňajú makroekonomické prostredie či stabilitu a bezpečnosť finančných trhov, ktoré tiež majú vplyv na podnikanie v krajine.**

EKONOMICKÝ SENTIMENT SA V OKTÓBRI ZLEPŠIL

- Lepšia ekonomická dôvera na SK** **Indikátor ekonomickej dôvery sa v októbri zlepšil a vzrástol o 5,2 bodu na 104,8.** Prispeli k tomu zlepšenie dôvery v priemysle, stavebníctve, službách a vyššia dôvera spotrebiteľov. Pokles zaznamenal sentiment v sektore maloobchodných tržieb. Spotrebiteľská dôvera vzrástla o 4,9 bodu na -9,9 hlavne vďaka lepším očakávaniam ekonomického vývoja, finančnej situácie domácností ako aj vďaka predpokladanému vývoju na trhu práce. Trojmesačný priemer ekonomického sentimentu sa zvýšil zo septembrových 99 na 101,8 bodov v októbri.
- Ceny výrobcov klesli rýchlejšie** **Ceny priemyselných výrobcov v septembri medziročne klesli o 5,2 %, čo predstavuje výraznejší pokles ako očakával trh.** Za poklesom stáli opäť hlavne nižšie ceny energií. V medzimesačnom porovnaní sa ceny priemyselných producentov znížili o 1,2 %.
- EA mimo deflácie** Septembrový prepád Eurozóny do miernej deflácie netrval dlho. **Podľa rýchleho odhad Eurostatu sa medziročná inflácia v Eurozóne v októbri opäť vrátila na nulu.** Pokles cien energií bol aj naďalej výrazný, -8,7 % r/r v porovnaní so septembrovým medziročným poklesom o 8,9 %.
- Turecké voľby majú víťaza** **Voľby v Turecku vyhrala so ziskom 49,4 % hlasov vládna strana Spravodlivosti a rozvoja (AKP).** Keďže AKP získala parlamentnú väčšinu, môže vládnuť sama bez potreby koaličného partnera. Hlavná opozičná Ľudová republikánska strana (CHP) získala 25,4 % hlasov. Prokurdsky orientovaná Ľudová demokratická strana (HDP)

dostala vo voľbách 10,4 % hlasov. Turecká líra na výsledky zareagovala okamžite a posilnila oproti americkému doláru o viac ako 4 %. Trhy zareagovali na uvoľnenie neistoty, ktorá trvala pred voľbami, a na jasný výsledok volieb, ktorý by mohol prispieť k stabilizácii situácie.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Maloobchodné tržby Vo štvrtok 5. novembra budú zverejnené údaje maloobchodných tržieb za september tohto roku. Očakávame, že rast maloobchodných tržieb sa oproti predchádzajúcim pár mesiacom výrazne nezmenil.

FINANČNÉ TRHY

Kurz EURUSD Po zasadnutí amerického Fed-u dolár síce posilnil na 1,09 USD/EUR, Fed ovplyvnil len v priebehu týždňa sa však opäť vrátil na úroveň 1,10 USD/EUR. Zasadnutie amerického Fed-u otvorilo priestor na prvé zvýšenie sadzieb v decembri (viac informácií je v prvej téme vyššie). Americký Fed pôvodne plánoval už čoskoro zvýšiť sadzby. 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. Fed reaguje opatrne aj vzhľadom na vývoj externého prostredia, najmä spomalenie Číny, ktoré cez klesajúce ceny komodít môže 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.

Výnosy SK10 a DE10 dlhopisov Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti minulému týždňu stúpili 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, vzrástli výraznejšie a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,92 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa oproti minulému týždňu rozšíril o 7 bodov na 36 bodov.

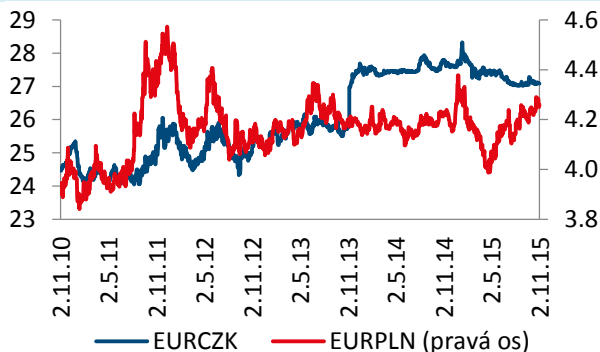
Viac odhadov v súvislosti s regionálnymi menami alebo dlhopismi nájdete v našom skupinovom týždenníku ([CEE Insights - link](#)).

GRAFY

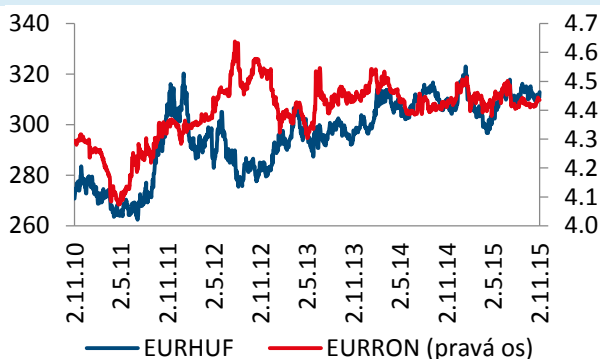
Americký dolár voči euru



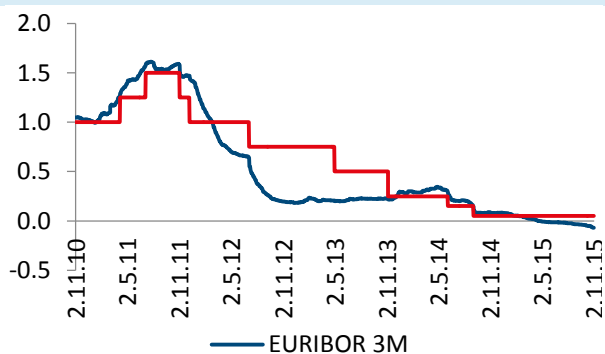
Česká koruna a poľský zloty



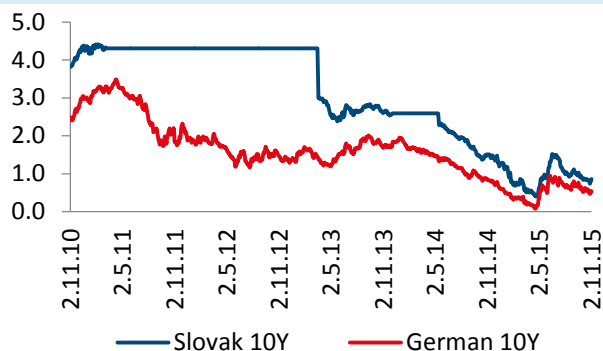
Maďarský forint a rumunský leu



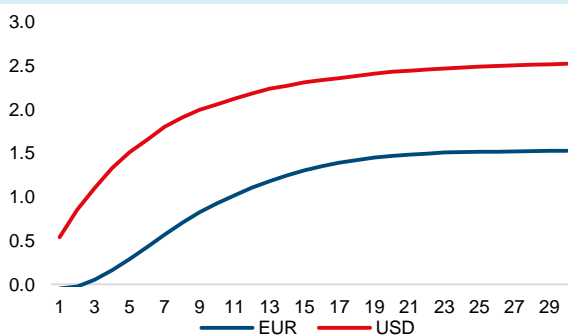
Peňažný trh



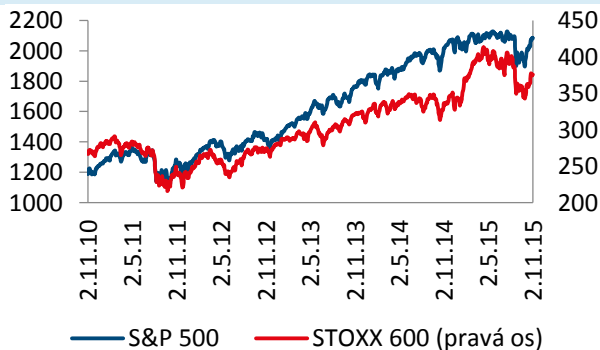
Výnosy vládných dlhopisov



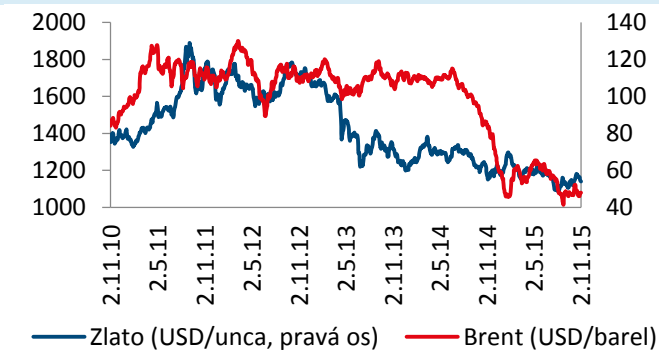
Výnosová krivka (zero krivka)



Akciové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP

KONTAKTY

2. novembra 2015
MUCHOVÁ Katarína

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“.