

Týždenný prehľad:

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



CENY NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE MIERNE SPOMALILI TEMPO RASTU

Národná banka Slovenska zverejnila údaje cien nehnuteľností na bývanie za 2Q18. **Priemerné ceny nehnuteľností na Slovensku stúpili v apríli až júni tohto roka o 4,5 % medziročne**, čo predstavuje mierne spomalenie oproti začiatku roka (4,8 %), avšak celkovo je to miernejšie tempo rastu ako bol priemer roka 2017 (6,3 %).

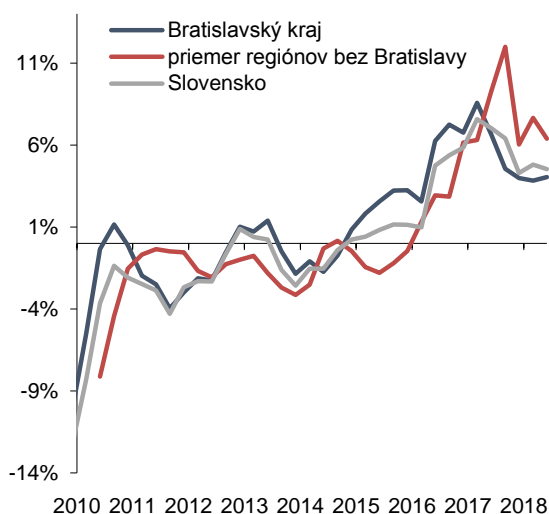
V medzikvartálnom porovnaní sa priemerná cena nehnuteľností na bývanie zvýšila o 2,5 %, o kúsok pomalšie ako v predchádzajúcom štvrtroku. Priemerná cena nehnuteľností na Slovensku dosiahla úroveň 1431 EUR/m², o EUR 35 viac ako na začiatku roka. **Medzikvartálny rast bol zaznamenaný vo všetkých krajoch, pričom najvýraznejší bol v Nitrianskom (4,9 % q/q) a Prešovskom kraji (4,8 % q/q).** Medziročne však vzrástli ceny nehnuteľností najvýraznejšie v Trnavskom kraji (o 11 % r/r).

Na medziročnom raste cien sa podieľali najmä byty, ktoré v 2Q18 zdraželi o 8,2 % r/r (2,3 % medzikvartálne) v priemere, čo predstavuje mierne zrýchlenie tempa oproti predchádzajúcemu kvartálu. Ceny domov medziročne vzrástli o 2,3 % (2,5 % q/q medzikvartálne).

Ceny nehnuteľností po kríze šesť rokov za sebou klesali (2009-14) a až v roku 2015 prišlo k miernemu rastu cien nehnuteľností na Slovensku (o 0,9 % v priemere). Postupne tempo rastu cien nehnuteľností zrýchliilo, ale naďalej sa ceny nehnuteľností na bývanie nachádzajú pod svojou predkrízovou úrovňou 1549 EUR/m² z polovice roka 2008 (priemer 2008 bol 1511 EUR/m²). **V roku 2008 dosiahla priemerná cena bývania svoj vrchol, pričom v súčasnosti sa nachádza približne 8 % pod ním.** Na druhej strane, **priemerná cena bytov už svoj predkrízový vrchol prekonal o 6 %.**

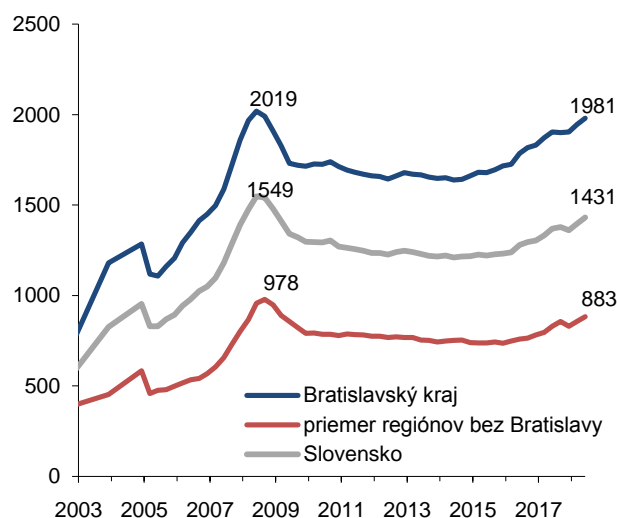
Rast cien nehnuteľností súvisí s vysokým dopytom po bývaní, je dôsledkom rastu príjmov obyvateľstva ako aj stále dobrou dostupnosťou úverov. Ekonomická situácia na Slovensku ostáva aj naďalej priaznivá, pričom vývoj na trhu práce prispieva k zvyšovaniu disponibilných príjmov domácností. Menová politika ECB je celkovo akomodatívna, aj keď postupne sa začne pomaly posúvať smerom k normálu, a rast úverovania bude ovplyvnený opatreniami Národnej banky. **Celkovo tento rok môžeme očakávať pokračovanie rastu cien bývania, ale miernejším tempom.**

Medziročné rasty cien nehnuteľností (po kvartáloch)



Zdroj: NBS, SLSP

Priemerné ceny nehnuteľností v EUR/m² (po kvartáloch)



✓ PRVÝ ODHAD RASTU EUROZÓNY UKAZUJE MIERNE SPOMALENIE TEMPA

Medziročný rast
2,1 %

Rýchly odhad rastu eurozóny za druhý kvartál tohto roka skončil mierne pod očakávaniami, keď dosiahol medzikvartálne tempo 0,3 % a medziročne 2,1 %. Na odhady rastov jednotlivých krajín v eurozóne a EÚ si ešte počkáme do polky augusta a presnejšie dáta spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené v septembri. Aj napriek spomaleniu tempa rastu HDP sa eurozóne vedie dobre a výhľad ostáva pomerne priaznivý. Medzi riziká patrí hlavne hrozba protekcionizmu a potenciálna eskalácia obchodnej vojny.

Inflácia v EA
mierne zrýchlila

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu zrýchlil medziročný rast harmonizovaných spotrebiteľských cien v eurozóne na 2,1 % v júli (z 2 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). K rastu výrazne prispeli ceny energií, ktoré sa zvýšili o 9,4 % r/r. Ceny služieb sa zvýšili o 1,4 % r/r, čím zaznamenali jemné zrýchlenie tempa oproti júnu. Ceny potravín, alkoholických nápojov a tabaku vzrástli o 2,5 % r/r, miernejšie ako v júni. Jadrová inflácia zvýšila svoj rast z 0,9 % na 1,1 % medziročne, čo je vítaná správa naznačujúca mierny nárast domácich inflačných tlakov v eurozóne. Pre ECB sú tieto dáta pozitívnou správou - celková inflácia je blízko cieľa (dokonca mierne nad ním, keďže ECB cieľ definuje ako infláciu blízko, ale tesne pod 2 % v medziročnom vyjadrení v strednodobom hľadisku) - a jadrová inflácia sa mierne pozdvihla. Naďalej centrálna banka pokračuje v nastavenom kurze menovej politiky. Program QE beží do konca septembra v mesačnom objeme nakupovaných aktív EUR 30 mld. **Po septembri, v súlade s prichádzajúcimi údajmi z ekonomík eurozóny, ECB očakáva, že zníži mesačný objem na EUR 15 mld. a program ukončí na konci decembra.** 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. **Výhľad cesty menovej politiky ECB (tzv. forward guidance) 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.

Slovenská inflácia
v júli spomalila

Na Slovensku podľa rýchleho odhadu Eurostatu harmonizovaná inflácia v júli mierne spomalila na 2,7 % medziročne (-0,1 % medzimesačne), mierne pod našimi očakávaniami. Celkovo v tomto roku očakávame priemer harmonizovanej inflácie na Slovensku na úrovni 2,6 %.

Maloobchod bol
v júni vlažný

Slovenské maloobchodné tržby v júni medziročne vzrástli len o 1,1 % (-0,5 % medzimesačne), čím zaostali za očakávaniami. Po rezkom raste v prvom kvartáli tohto roka (4,8 %) priniesol síce druhý štvrťrok spomalenie tempa na 2,5 % v priemere, ale stále ostáva trend celkovo priaznivý. Dobrý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností, a slušná spotrebiteľská dôvera pretrvávajú a vytvárajú vhodné podmienky pre rast maloobchodných tržieb. Spotreba domácností by tak mala zostať výrazným ťahúňom hospodárskeho rastu, ktorý by v priemere mohol dosiahnuť 3,9 % tento rok.

ČNB zvýšila
sadzby

Česká národná banka v auguste zvýšila hlavnú dvojtyždňovú sadzbu o 25 základných bodov na 1,25 %, lombardnú sadzbu posunula tiež o 25 základných bodov vyššie na 2,25 % a depozitnú sadzbu bola zvýšená o 20 základných bodov na 0,25 %. Zvýšenie bolo do veľkej miery očakávané a po februári a júni to predstavuje tretie zvyšovanie sadzieb v tomto roku. ČNB reagovala na infláciu, prehriaty trh práce v Česku, ako aj slabý kurz českej koruny. Práve slabá koruna, ktorá predstavuje proinflačné riziko, sa ukázala ako dôležitý faktor v rozhodnutí.

Momentálne oslabujú viaceré meny v regióne. Hlavným dôvodom sú obavy z protekcionizmu a hrozieb zhoršenia zahraničného obchodu, keďže situácia medzi USA a Európou, ako aj inými svetovými ekonomikami, je stále napätá a eskalácia obchodnej vojny sa nedá vylúčiť. Taktiež postupná normalizácia menovej politiky v USA, kde Fed pokračuje v postupnom zvyšovaní sadzieb, posilňuje americký dolár na úkor iných mien. Z najnovšej prognózy ČNB vyplýva o niečo vyššia trajektória sadzieb ako predtým – podľa nej by tento rok mala centrálna banka ešte aspoň raz zvýšiť sadzby, ale držať ich relatívne stabilné v budúcom roku. Otázne je, ako bude ČNB postupovať ďalej, hlavne to, akú veľkú váhu bude pripisovať kurzu koruny, ktorý momentálne nereaguje na fundamenty ekonomiky, ale podlieha skôr medzinárodnému sentimentu a rizikám. Naši kolegovia z Erste Group Research považujú ešte jedno zvýšenie sadzieb v tomto roku za pravdepodobné. Avšak, ak by koruna ostala slabá, mohli by byť zvýšenia dve. Naopak, ak by koruna v najbližších mesiacoch výraznejšie posilnila, sadzby by ČNB mohla ponechať nezmenené.

**Fitch zvýšil rating
Česka**

Agentúra Fitch zlepšila úverové hodnotenie Česka z A+ na AA-, pričom výhľad je stabilný. K lepšiemu ratingu prispel pozitívny vývoj verejných financií krajiny ako aj dobrý vývoj hospodárstva krajiny.

 **OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA**

Zahraničný obchod **Vo štvrtok 9. augusta bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za jún.** Očakávame slušné pokračovanie rastu miery vývozov, ktoré však v celkovej bilancii bude limitované vývojom rastu dovozov – či už na spotrebu domácností alebo na investície. Saldo zahraničného obchodu by mohlo byť na úrovni EUR 310 mil.

**Priemyselná
a stavebná
produkcia**

V piatok 10. augusta budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za jún. Po vlašnom raste v máji by tempo rastu priemyselnej produkcie mohlo mierne zrýchliť na 3 % r/r, podporené hlavne automobilovým sektorom.

 **FINANČNÉ TRHY**

Fed sadzby nezmenil **Na minulotýždňovom zasadnutí Fed-u neprišlo ku zmene menovej politiky, v súlade s očakávaniami** keďže len v júni americká centrálna banka sadzby zvýšila. Celkovo údaje z americkej ekonomiky poukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce prináša skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika. Z mediánovej projekcie Fed-u vyplývajú ešte dve možné zvýšenia sadzieb, takže ku koncu roka by sa interval mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku taktiež ešte dve zvýšenia sadzieb: v septembri a decembri.**

**Fed môže zvýšiť
sadzby ešte dvakrát
tento rok**

Dolár posilnil

Zmiešané júlové údaje z amerického trhu práce dolárom výrazne nepohli. Miera nezamestnanosti sa znížila zo 4 % na 3,9 %, čím splnila očakávania. Rast priemernej hodinovej mzdy dosiahol 2,7 % r/r, rovnako ako v júni. Tvorba nových pracovných miest (non-farm payrolls) skončila pod očakávaniami a dosiahla len 157 tisíc (o 36 tisíc menej ako čakať konsenzus), ale za predchádzajúce dva mesiace prišlo k celkovej revízii smerom nahor o 59 tisíc. Hrozby eskalácie obchodnej vojny prispeli k posilneniu amerického dolára v minulom týždni. **Momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,16 (USD/EUR).**

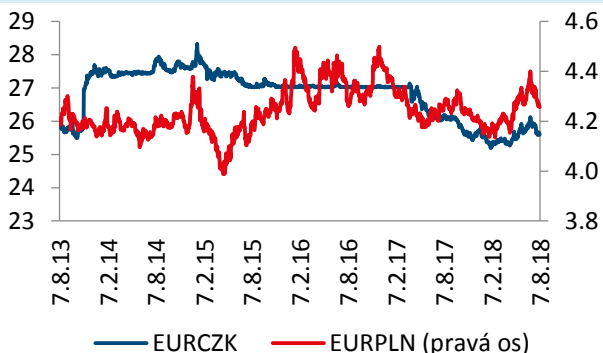
| | |
|---|--|
| ECB ukončí QE ku koncu tohto roka | Júlové zasadnutie ECB neprinieslo zmeny, v súlade s očakávaniami. Len v júni ECB oznámila viacero zmien na strednodobý horizont a júlové zasadnutie tento výhľad ani politiku ECB nezmenilo. Program QE pokračuje do konca septembra v mesačnom objeme nakupovaných aktív EUR 30 mld. Po septembri, v súlade s prichádzajúcimi údajmi z ekonomík eurozóny, ECB očakáva, že zníži mesačný objem na EUR 15 mld. a program ukončí na konci decembra. 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. Výhľad cesty menovej politiky ECB (tzv. forward guidance) 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 (medziročná inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte). |
| Sadzbby by sa najbližší rok nemali meniť | ECB pozitívne hodnotí progres k ich inflačnému cieľu, ale situácia si stále vyžaduje istú mieru podpory menovej politiky. Ekonomika eurozóny sa vyvíja dobre, napriek miernemu spomaleniu a niektorým negatívnym rizikám (ako protekcionizmus), ale z pohľadu inflácie chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii, pričom vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou uvoľnenej politiky ECB. Prezident Draghi opäť zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny ako aj potrebu štrukturálnych reforiem v rámci krajín. 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. Menová politika teda ostane pomerne uvoľnená ešte minimálne rok. |
| Jadrová inflácia si stále vyžaduje podporu menovej politiky | |
| Výnosy na DE10 dlhopisoch mierne klesli | Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti minulému týždňu mierne poklesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,41 %. Zatiaľ čo zverejnené údaje rýchleho odhadu harmonizovanej inflácie v Nemecku a eurozóne posunuli výnosy mierne nahor, obavy o rešpektovanie fiškálnych pravidiel EÚ v Taliansku na ne pôsobili opačným smerom. Riziká z protekcionizmu a eskalácie obchodnej vojny ako aj geopolitika (momentálne výrazne Taliansko), ktoré posilňujú pozíciu nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven), spolu s naďalej akomodatívnou politikou ECB celkovo bránia výraznejším nárastom výnosov. V prípade slovenských 10-ročných štátnych dlhopisov sa nedávno zmenil benchmark na maturitu v júni 2028 a začiatkom tohto týždňa sa tieto výnosy nachádzali na úrovni 0,89 %. |

GRAFY

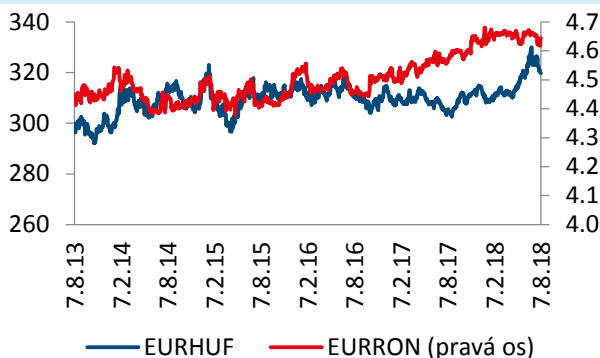
Americký dolár voči euru



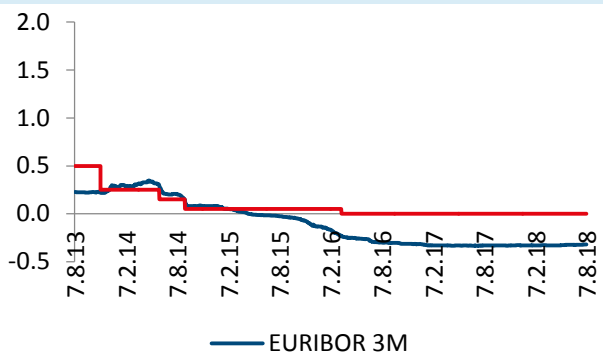
Česká koruna a poľský zloty



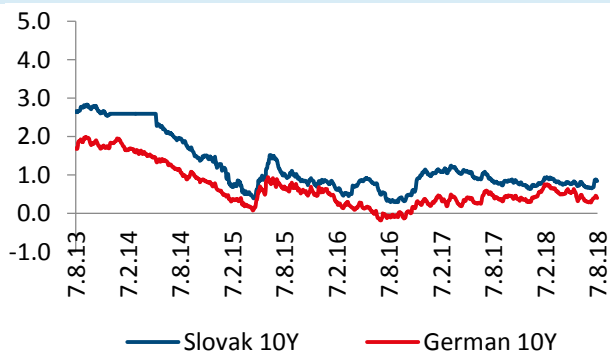
Maďarský forint a rumunský leu



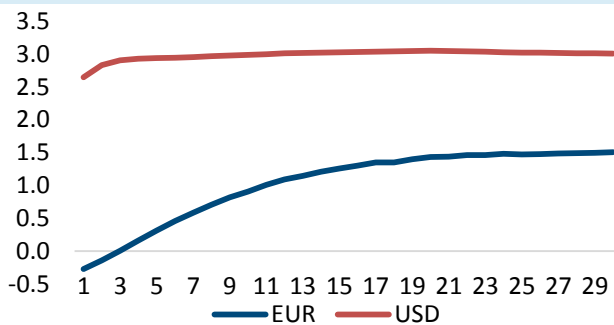
Peňažný trh



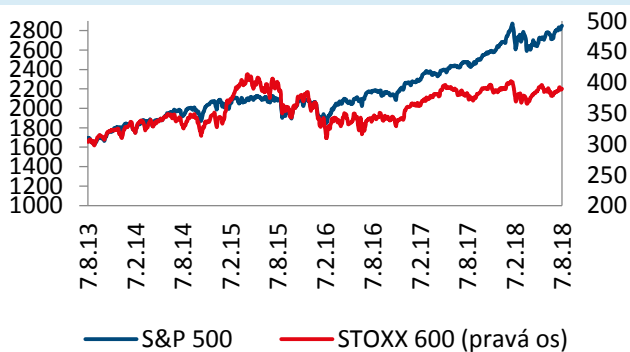
Výnosy vládných dlhopisov



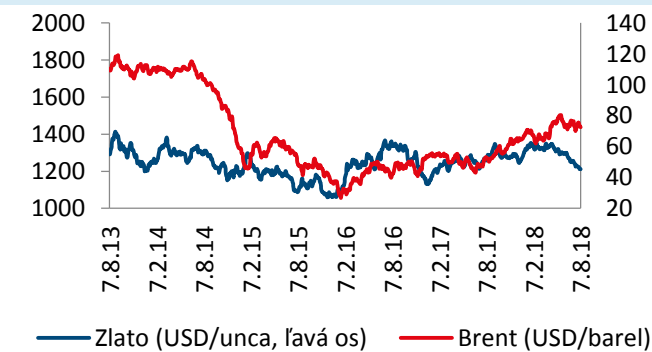
Výnosová krivka (zero krivka)



Akiové 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 informáčných 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“.