

Týždenný prehľad:

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



INFLAČNÉ TLAKY AJ NAĎALEJ CHÝBAJÚ

Deflácia na Slovensku ostáva

Deflácia na Slovensku ešte neodznala – aj v auguste bol medziročný vývoj spotrebiteľských cien záporný, na úrovni -0,2 %. Rovnakú medziročnú zmenu sme videli aj mesiac predtým, v júli.

Aj keď oproti začiatku roka predstavuje augustový vývoj zlepšenie, oproti jarným mesiacom sa deflácia prehĺbila. Zatiaľ čo ešte vo februári bola medziročná harmonizovaná inflácia na úrovni -0,6 %, v apríli sa zjemnila a až do júna ostávala medziročná zmena spotrebiteľských cien na úrovni -0,1 %.

Medzimesačne nižšie ceny potravín a v doprave

V porovnaní s júlom sa v auguste spotrebiteľské ceny znížili o 0,2 % m/m najmä kvôli nižším cenám v doprave (-0,8 % m/m) a poklesu cien potravín (-0,7 % m/m).

Eurozóna stále s nízkou infláciou

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 v auguste klesla o 0,1 percentuálneho bodu oproti júlu a skončila na úrovni 0,1 % r/r.**

Chýbajú inflačné tlaky

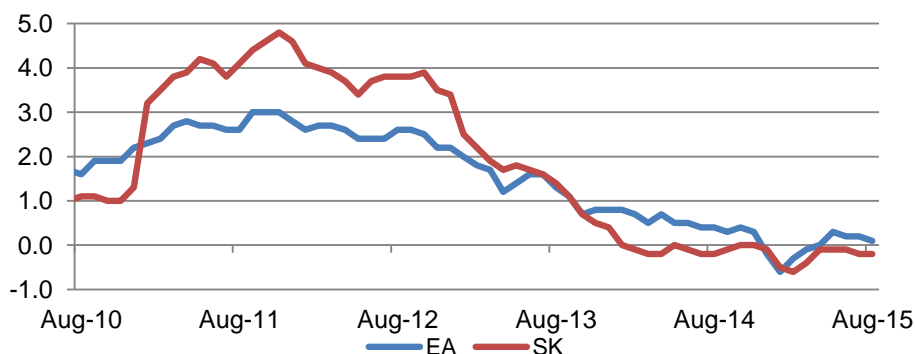
Inflačné tlaky sú stále veľmi slabé, preto návrat k presvedčivejším pozitívnym hodnotám inflácie ešte môže trvať niekoľko mesiacov. Slovenskú mieru inflácie dodatočne ovplyvní aj plánované zníženie cien plynu pre domácnosti a malé firmy v priemere o 3,91 % od 1. septembra. **Ak zohľadníme septembrový pokles cien plynu, medziročná spotrebiteľská inflácia na Slovensku by na konci roka mohla byť približne 0,3 % a celkový priemer za rok 2015 by mohol byť -0,1 %.**

Očakávame -0,1 % infláciu tento rok

Kvantitatívne uvoľňovanie ECB pokračuje

Inflácia je aj naďalej viditeľne vzdialená od cieľa ECB, ktorý vidí medziročnú infláciu blízko, ale tesne pod, 2 %. **Práve v snahe oživiť ekonomiky eurozóny a zvýšiť príliš nízku infláciu uskutočňuje ECB už od marca nákup dlhopisov a cenných papierov, vrátane štátnych dlhopisov a dlhopisov medzinárodných inštitúcií (tzv. expanded asset purchase programme APP).** V rámci tohto programu je stanovený mesačný limit EUR 60 mld., ktorý sa v prvom polroku programu v priemere zatiaľ podarilo naplniť. Program má pokračovať minimálne do septembra 2016.

Vývoj harmonizovaných spotrebiteľských cien (medziročná zmena v %)



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

Zdroj: Eurostat, SLSP



MF SR OČAKÁVA POKRAČOVANIE OŽIVENIA TRHU PRÁCE

MF SR vidí mierne pomalší rast HDP v 2016

Riziko spomalenia EA a koniec jednorázového vplyvu investícií

Ďalší pokles miery nezamestnanosti

Slovenské ministerstvo financií zverejnilo novú, septembrovú, makroekonomickú prognózu. **Rast slovenskej ekonomiky v tomto roku ministerstvo očakáva na úrovni 3,2 %, čo predstavuje najvyšší rast od roku 2010.** Budúci rok ministerstvo očakáva mierne ochladenie ekonomiky, vplyvom slabšej výkonnosti hlavných obchodných partnerov Slovenska, na 3,1 %. **Výrazný vplyv verejných investícií z tohto roka by sa nemal opakovať v roku 2016.** V tomto roku rastú investície verejného sektora dynamickým tempom najmä kvôli čerpaniu eurofondov z predchádzajúceho obdobia 2007-2013. Naša prognóza je celkovo podobná očakávaniam Ministerstva financií, okrem prognózovaného rastu HDP na rok 2016. Náš odhad rastu na budúci rok je optimistickejší, na úrovni 3,5 %. Na druhej strane, Ministerstvo uvádza tiež pozitívne riziká prognózy, takže z toho pohľadu je odhadovaný rast o 3,1 % na budúci rok skôr konzervatívnym odhadom. **Zlepšovanie na trhu práce by malo pokračovať, pričom miera nezamestnanosti by podľa ministerstva mohla tento rok klesnúť na 11,5 % (v súlade s našim odhadom).** V tabuľke nižšie porovnávame naše makroekonomické prognózy s najnovšími prognózami Ministerstva financií.

	Reálny rast HDP (%)		Inflácia (%)		Miera nezamestnanosti (%)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
SLSP	3,2	3,5	-0,1	0,8	11,5	10,7
MF SR	3,2	3,1	-0,2	0,9	11,5	10,6

Zdroj: MF SR Makroekonomické prognózy (september 2015), SLSP.

Grécko má staro-nového premiéra Tsiprasa

Tretí záchranný program by mal pokračovať

Americký Fed neprekvapil a sadzby nezvýšil

Grécke parlamentné voľby, ktoré boli predčasne zvolané po rezignácii Alexisa Tsiprasa, majú staro-nového víťaza. Tsipras si od septembrových volieb sľuboval, že budú bez rebelantskej ľavej časti Syriza, ktorá sa od hlavnej strany oddelila a vytvorila vlastnú stranu, Ľudovú jednotu. To sa mu aj podarilo, keďže **voľby vyhrala vládna Syriza a Alexis Tsipras sa tak opäť vracia do premiérskeho kresla, tento raz ale bez rebelov z ľavice.** Syriza získala vo voľbách 35,5 % a opäť vytvorí koalíciu s Nezávislými Grékmi. **Nová grécka vláda má potrebný mandát a mala by pokračovať v treťom záchrannom programe podľa plánu.** Peniaze z tranží tretieho programu sú podmienené plnením dohodnutých krokov. Na situáciu vplyva aj plánované prvé hodnotenie programu v októbri, ktoré bude kľúčové pre začiatok rokovaní o gréckom dlhu. Christine Lagarde, generálna riaditeľka MMF, vyjadrila ochotu MMF zapojiť sa do ďalšieho gréckeho programu, ale rozhodnutie vraj nepríde skôr ako v októbri. Podmienkou zapojenia MMF je totiž priame adresovanie gréckej dlhovej otázky. Ostatní veritelia (ECB, Európska komisia, ESM) sú proti priamemu odpusteniu časti gréckeho dlhu (tzv. nominálnemu haircut-u), sú však ochotní reštrukturalizovať dlh formou zmeny maturít či úrokových sadzieb.

V stredu a štvrtok, 16-17. septembra, sa uskutočnilo ostro sledované zasadnutie amerického Fed-u. Americké úrokové sadzby však ostali nezmenené. Americký Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) 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 zatiaľ stále nejasné, aj keď by zmena monetárnej politiky v USA mohla nastať už túto jeseň. FOMC má duálny mandát, čiže pri rozhodovaní zvažuje nielen infláciu ale aj vývoj na trhu práce. Aj keď americkému trhu práce sa darí vcelku dobre, FOMC poukázal na existujúci priestor na ďalšie zlepšenie, najmä v miere participácie a v počte nedobrovoľných polovičných úväzkov. Inflácia v USA je stále výrazne pod cieľom Fed-u, ktorým je 2 %

medziročná inflácia meraná indexom PCE. 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.

FINANČNÉ TRHY

Dolár po rozhodnutí Fed-u oslabil, ale následne znovu nabral silu

Momentálne sa kurz eura oproti americkému doláru nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR. Po tom, čo na minulotýždňovom zasadaní americký Fed ponechal sadzby nezmenené, sa americký dolár oslabil, ale následne na začiatku tohto týždňa opäť posilnil. 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 a september bol horúcim kandidátom na takúto zmenu. **Americké úrokové sadzby však ostali nezmenené.** Podmienky na zvyšovanie sadzieb ostávajú závislé od prichádzajúcich dát z ekonomiky, preto je konkrétnejšie načasovanie zatiaľ stále nejasné, aj keď by zmena monetárnej politiky v USA mohla nastať už túto jeseň. FOMC má duálny mandát, čiže pri rozhodovaní zvažuje nielen infláciu ale aj vývoj na trhu práce. Aj keď americkému trhu práce sa darí vcelku dobre, FOMC poukázal na existujúci priestor na ďalšie zlepšenie, najmä v miere participácie a v počte nedobrovoľných polovičných úväzkov. Inflácia v USA je stále výrazne pod cieľom Fed-u, ktorým je 2 % medziročná inflácia meraná indexom PCE. 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 ku koncu roka očakávajú kurz 1,08 USD/EUR.

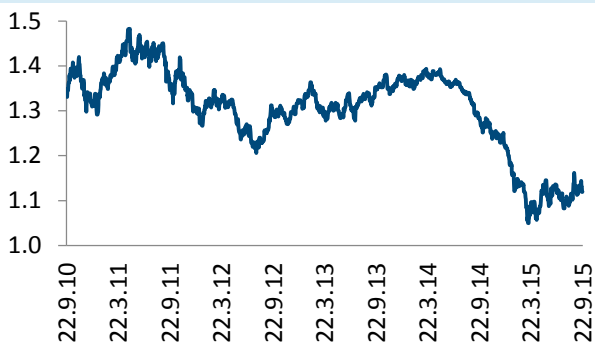
Spread medzi SK a DE dlhopismi sa mierne zúžil

Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa oproti minulému týždňu zmenili iba mierne a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,65 %. Aj naďalej ovplyvňuje výnosy kvantitatívne uvoľňovanie ECB ako aj očakávaná zmena monetárnej politiky USA v blízkom období. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré väčšinou nasledujú vývoj nemeckých Bundov, za posledný týždeň mierne klesli a momentálne sú na úrovni 0,90 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa oproti minulému týždňu zúžil o 4 body na 25 bodov.

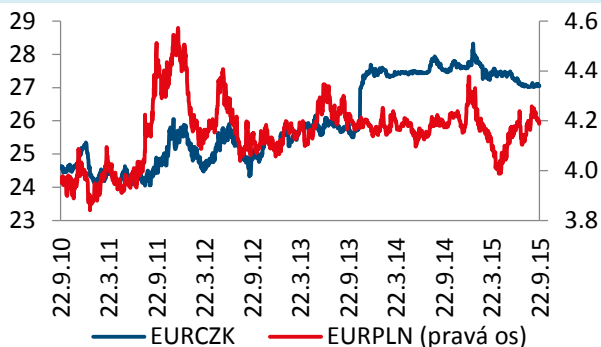


GRAFY

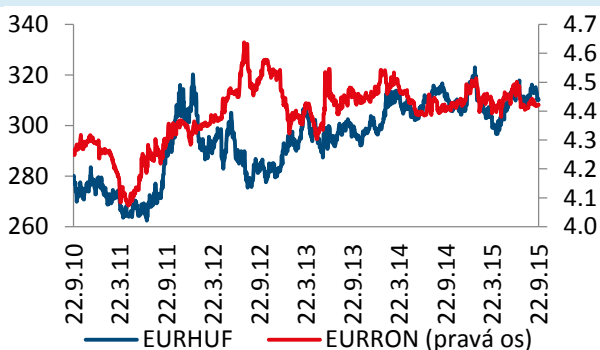
Americký dolár voči euru



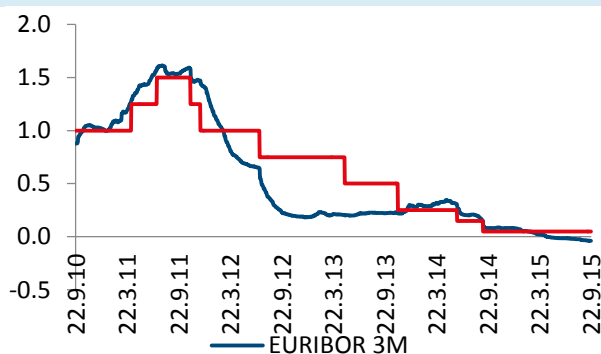
Česká koruna a poľský zloty



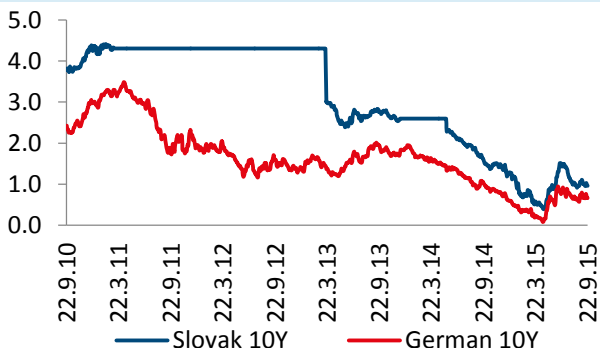
Maďarský forint a rumunský leu



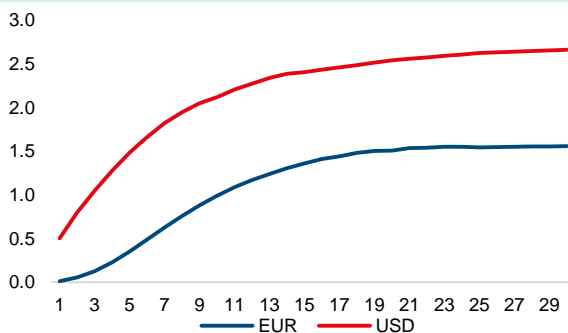
Peňažný trh



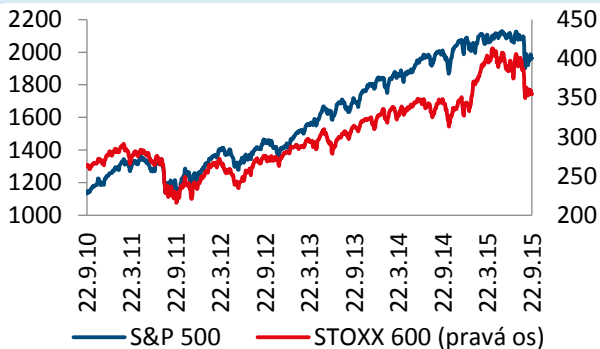
Výnosy vládných dlhopisov



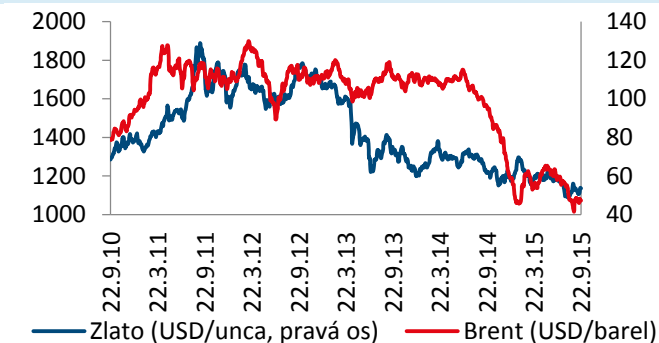
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.