

Týždenný prehľad:

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

✓ TRH PRÁCE STÁLE LÁME REKORDY

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v máji znovu dostala na rekordnú úroveň, keď klesla o 0,05 percentuálneho bodu na 5,37 %. Ešte v máji 2017 sa nachádzala na úrovni 7,35 %, takže medziročný pokles predstavuje 1,98 bodu.

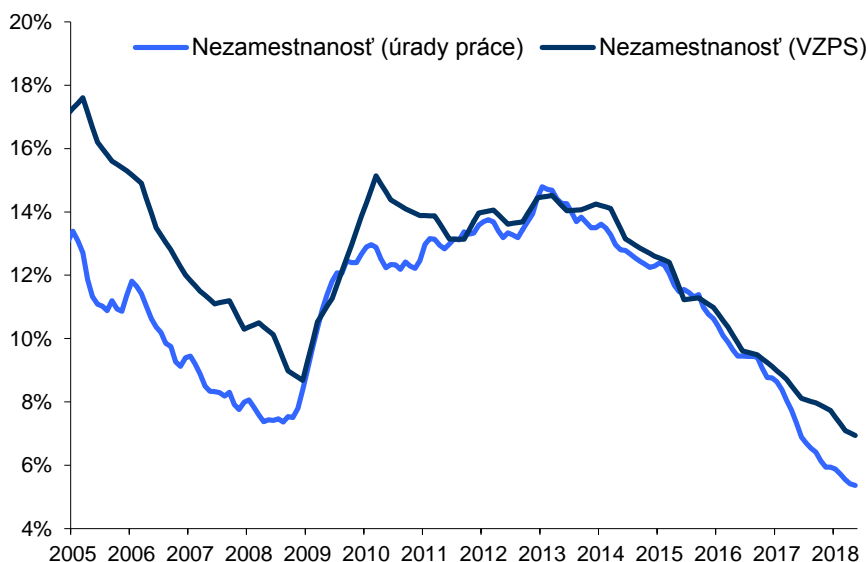
Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, bola v máji tohto roka na úrovni 6,58 %.

Hlavným dôvodom poklesu miery nezamestnanosti bolo umiestnenie do zamestnania. Trh práce aj naďalej benefituje z cyklického oživenia hospodárstva a z priaznivého ekonomického sentimentu nielen u nás, ale aj u našich hlavných obchodných partnerov. **Dopyt po pracovnej sile rastie a počet voľných pracovných miest ostáva pomerne vysoký.** Očakávame preto ďalší pokles miery nezamestnanosti v tomto roku.

Pnutie na trhu práce sa za posledný rok zvýraznilo. Pokračuje istá miera nesúladu medzi ponukou a dopytom, a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily je možné pozorovať hlavne v priemysle. Tento nesúlad potom na trhu práce pomáhajú zmierňovať pracovníci zo zahraničia (v apríli ich bolo na Slovensku takmer 54 tisíc).

Štatistiky ÚPSVaR sa zvyknú odlišovať od kvartálnych štatistík Štatistického úradu v rámci Výberového zisťovania (VZPS). V posledných rokoch bol tento rozdiel menší, aj keď vlni sa znovu o niečo prehýbil. Na grafe nižšie je porovnanie týchto dvoch štatistík od roku 2005.

Miera nezamestnanosti ÚPSVaR a VZPS



Zdroj: Štatistický úrad SR, ÚPSVaR, SLSP

PRIAZNIVÝ VÝHLAD EKONOMIKY A NAJMÄ TRHU PRÁCE

Trh práce pokračuje v ráznom oživení

Slovenské Ministerstvo financií zverejnilo najnovšiu makroekonomickú prognózu. **Rast slovenskej ekonomiky v tomto roku MF SR očakáva na úrovni 4,1 %** (mierny pokles o 0,1pb oproti januárovej prognóze) **a 4,5 % v roku 2019**, podporený najmä domácim dopytom. Silnú pozíciu by si mala udržať spotreba domácností, ktorá benefituje z vývoja na trhu práce, a pridať by sa mali aj investície. Zrýchleniu rastu v roku 2019 by mal napomôcť export a nové produkčné kapacity, najmä v automobilovom priemysle. Trh práce by sa aj naďalej mal prehrievať a vytvárať tlak na silnejší rast nominálnych miezd, ktoré porastú najrýchlejšie od krízy a potiahnu aj infláciu. Ministerstvo ráta s pokračovaním pozitívneho vývoja na trhu práce – miera nezamestnanosti by tento rok mohla klesnúť na 6,9 % a 6,4 % v roku 2019. Inflácia by v priemere mohla dosiahnuť 2,5 % tento rok a 2,3 % v budúcom roku. Riziká prognózy sú naklonené skôr smerom nadol. Negatívnym rizikom ostáva hlavne protekcionizmus vo svetovom obchode či geopolitická situácia (politický vývoj v Taliansku). Pozitívnym rizikom je vplyv americkej fiškálnej expanzie na ostatné trhy. Domáce riziká z trhu práce či vývoja spotreby domácností sú takmer vyrovnané.

V tabuľke nižšie porovnáваме naše makroekonomické prognózy s najnovšími prognózami Ministerstva financií.

	Reálny rast HDP (%)		Inflácia (%)		Miera nezamestnanosti (%)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
SLSP	3,9	4,2	2,5	2,3	6,9	6,4
MF SR	4,1	4,5	2,5	2,3	6,9	6,4

Zdroj: MF SR Makroekonomické prognózy (jún 2018), SLSP

Platy v štátnej a verejnej správe sa zvýšia

Vláda potvrdila dohodu s odbormi ohľadom zvyšovania plátov vo verejnom sektore a vytvorení nových platových tabuliek, v ktorých najnižšia tarifa bude na úrovni minimálnej mzdy. Od januára 2019 by sa mali platy zamestnancov v štátnej a verejnej správe zvýšiť o 10 % a rovnaké 10 % zvýšenie by malo prísť aj začiatkom roka 2020. Zvyšovanie sa dotkne približne 300 tisíc zamestnancov, vrátane učiteľov, vedcov či sociálnych pracovníkov. Celkový dopad na štátny rozpočet je EUR 1,5 mld. v spomínaných dvoch rokoch (približne 1,5 % HDP).

ČNB môže už čoskoro zvýšiť sadzby

Slabá česká koruna zvyšuje šancu, že Česká národná banka pristúpi k zvýšeniu sadzieb už v lete. Bud' sa tak stane na tomto týždňovom zasadnutí ČNB (v stredu) alebo si počká na august. Naši kolegovia z Erste Group Research sa prikláňajú skôr k druhej možnosti, keďže v auguste bude mať centrálna banka k dispozícii nové makroekonomické odhady a na terajšom stretnutí by podľa správ mal chýbať jeden z najvýraznejších jastrabích hlasov ČNB, viceguvernér Mojmír Hampl. Ale aj keď by teraz v júni ČNB sadzby nezmenila, jej komunikácia sa prikloní viac na stranu jastrabov. Dôvodmi sú vyšší rast miezd, inflácia a slabšia koruna.

MNB ponechala menovú politiku uvoľnenú

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom nedávnom zasadnutí sadzby nezmenila: hlavná sadzba ostala nezmenená na úrovni 0,9 % a jednoduchá depozitná sadzba je naďalej -0,15 %. MNB zdôraznila, že menová politika ECB bude mať vplyv aj na jej politiku, čiže keď ECB pristúpi k postupnému

uťahovaníu (najsôr ku koncu roka 2019), bude zo strednodobého hľadiska pre Maďarskú centrálnu banku nemožné ponechať svoju menovú politiku ultra voľnú. MNB sa celkovo svojimi opatreniami teraz snaží udržať sadzby a výnosy nízke. Preto tiež pokračuje v neštandardných opatreniach, ako program IRS (úrokových swapov) či nákup dlhopisov krytých hypotékami. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku stabilitu sadzieb a zvýšenie neočakávajú skôr ako v druhej polovici roka 2019.

Grécko je pripravené vstúpiť znovu na trhy

Euroskupina oznámila, že Grécko úspešne prešlo posledným hodnotením a je pripravené na ukončenie záchranného programu, vďaka fiškálnym a štrukturálnym reformám. Na stretnutí ministrov financií eurozóny sa dohodli podmienky odchodu krajiny zo záchranného programu, ku ktorému by malo prísť 20. augusta. Spolupráca s Európskou Komisiou a jej tímom podpory štrukturálnych reforiem by mala krajine pomôcť implementovať štrukturálne reformy aj v ďalších rokoch a zlepšiť dlhodobý výhľad gréckej ekonomiky a životnej úrovne. Pokračovanie na dobrej ceste reforiem je potrebné v znižovaní fiškálneho zaťaženia a ozdravovania verejných financií (verejný dlh Grécka vlani mierne klesol na 178,6 % HDP, pričom krajina dosiahla primárny prebytok, čiže bez započítania nákladov na obsluhu dlhu, 4,2 % HDP). Euroskupina sa dohodla na viacerých opatreniach na zmiernenie gréckeho dlhu, ale jeho výšku nemení. Súčasťou tohto balíka opatrení je predĺženie splácania veľkej časti starších úverov o 10 rokov. V rámci poslednej tranže záchranného balíka získa Grécko EUR 15 mld. určené na obsluhu dlhu a na tvorbu rezervy pre horšie časy.

Grécko prvý raz požiadalo o medzinárodnú pomoc v roku 2010 a odvtedy celkovo dostalo od európskych veriteľov a Medzinárodného menového fondu (MMF) pôžičky v objeme EUR 274 mld. Posledný, tretí, záchranný balík v objeme EUR 86 mld. bol dohodnutý v roku 2015 a zúčastňujú sa ho len európski veritelia bez MMF.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

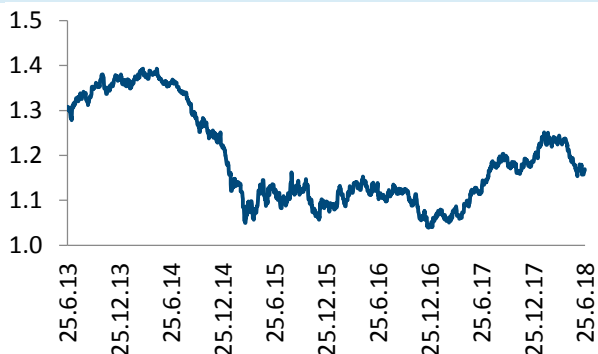
- Ceny v priemysle** **Vo štvrtok 28. júna bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za máj.** Očakávame, že ceny priemyselnej produkcie by mohli medziročne vzrásť o 4 %, mierne pomalšie ako v mesiaci predtým.
- Indikátor ekonomického sentimentu** **V ten istý deň bude publikovaný index ekonomického sentimentu aj s jeho jednotlivými zložkami za jún.** Výrazné výkyvy v dôvere sa neočakávajú. Vyhliadky slovenského hospodárstva sú celkovo priaznivé a rast HDP by mohol v tomto roku dosiahnuť 3,9 %.
- Rýchly odhad inflácie v EA** **V piatok 29. júna bude zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za jún.** Ceny ropy a energií ostali na vyšších úrovniach a domáce inflačné tlaky ostávajú rôznorodé v rámci ekonomík eurozóny. Celkovo očakávame stabilný vývoj júnovej harmonizovanej inflácie v eurozóne na úrovni 1,8-1,9 % medziročne.

FINANČNÉ TRHY

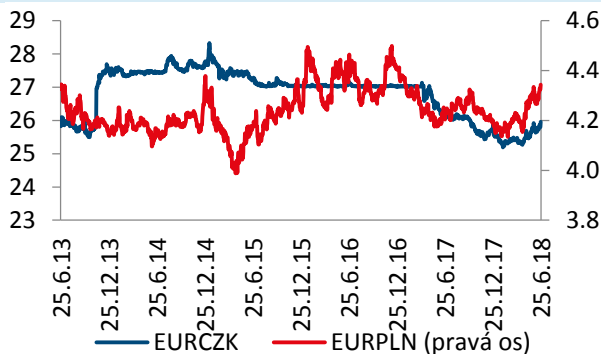
- Euro posilnilo** Za uplynulý týždeň euro oproti americkému doláru mierne posilnilo, vzhľadom na pozitívne signály ohľadom ekonomického rastu v eurozóne (hlavne Nemecko a Francúzsko) a miernejšej rétoriky talianskych politikov ohľadom eurozóny (zdôraznenie, že Taliansko sa nechystá opustiť eurozónu). **Momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,17 (USD/EUR).**
- ECB ukončí QE ku koncu tohto roka** Júnové zasadnutie ECB prinieslo oznámenie viacerých zmien. Ku zmene úrokových sadzieb neprišlo, tie sú od marca 2016 rekordne nízke. Prezident ECB Draghi oznámil plánované kroky ohľadom programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE). Program 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. **ECB nečakane spresnila svoj výhľad cesty menovej politiky (tzv. forward guidance) a oznámila, že 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).**
- Holubičia ECB** Oznámenie postupného ukončenia programu QE (tzv. tapering) neprekvapilo, ale **nečakane špecifické vyjadrenie k sadzbám trhy zaskočilo a interpretovali ho ako holubičie**, hlavne v porovnaní s viac jastrabou komunikáciou amerického Fed-u o deň predtým. ECB usúdila, že sa uskutočnil slušný progres smerom k ich inflačnému cieľu, ale situácia si stále vyžaduje istú mieru podpory menovej politiky. Prezident Draghi viac ráz zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny. **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.
- Fed zvýšil v júni sadzby** Americká centrálna bank Fed na svojom júnovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 1,75 – 2 %, v súlade s očakávaniami. Fed mierne zlepšil svoj výhľad na ekonomiku USA. Celkovo údaje z americkej ekonomiky ukazujú 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. V mediánovej projekcii Fed-u prišlo k miernej, do veľkej miery, očakávanej zmene, keď sa odhad celkových zvýšení sadzieb v tomto roku posunul z troch na štyri (na minulom zasadnutí to bolo len tesne pod štyrmi). Znamená to teda ešte dve možné zvýšenia a ku koncu roka by sa interval sadzieb mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte dve zvýšenia sadzieb: v septembri a decembri.**
- Výnosy na DE10 aj SK10 dlhopisoch klesli** Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa oproti minulého týždňa znížili o pár bodov a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,33 %. Obavy z protekcionizmu a eskalácie obchodnej vojny posilnili pozíciu nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven) a spolu s naďalej akomodatívnou politikou ECB ich výnosy držia na nižších úrovniach. **Výnosy slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov, aj keď miernejšie, a znížili sa na 0,71 %.**

GRAFY

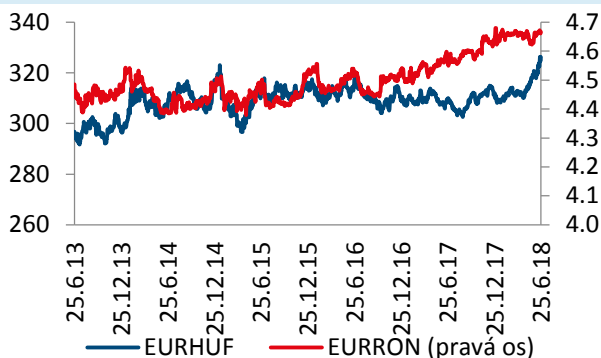
Americký dolár voči euru



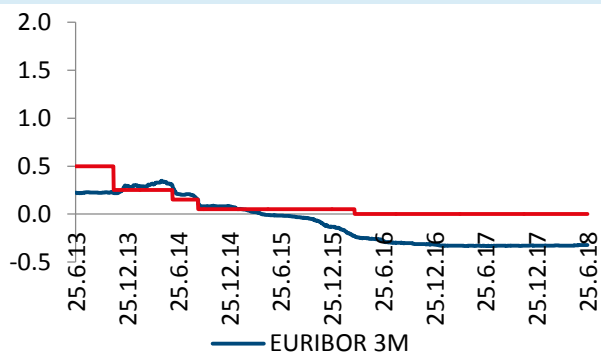
Česká koruna a poľský zloty



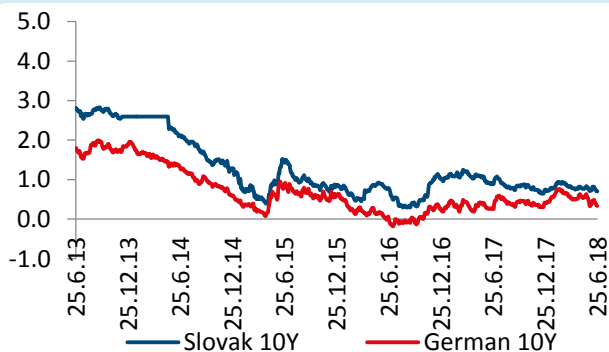
Maďarský forint a rumunský leu



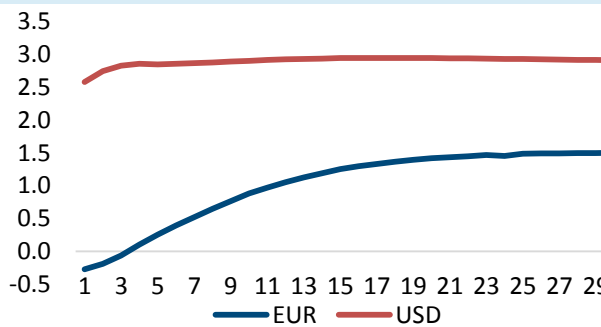
Peňažný trh



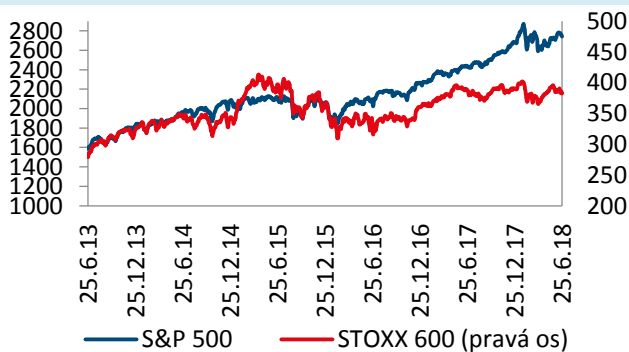
Výnosy vládných dlhopisov



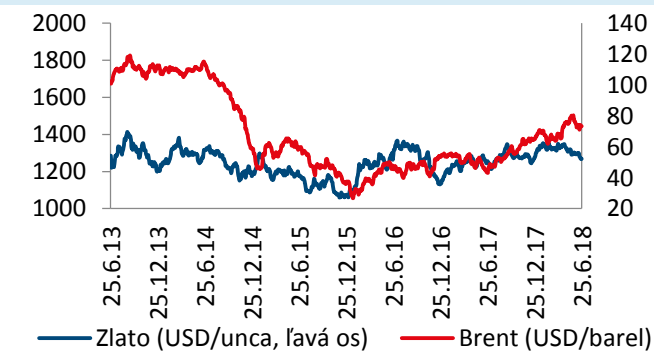
Výnosová krivka (zero krivka)



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 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“.