

Týždenný prehľad:

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



ECB V JÚLI NEPREKVAPILA - MENOVÁ POLITIKA SVOJ KURZ NEMENÍ

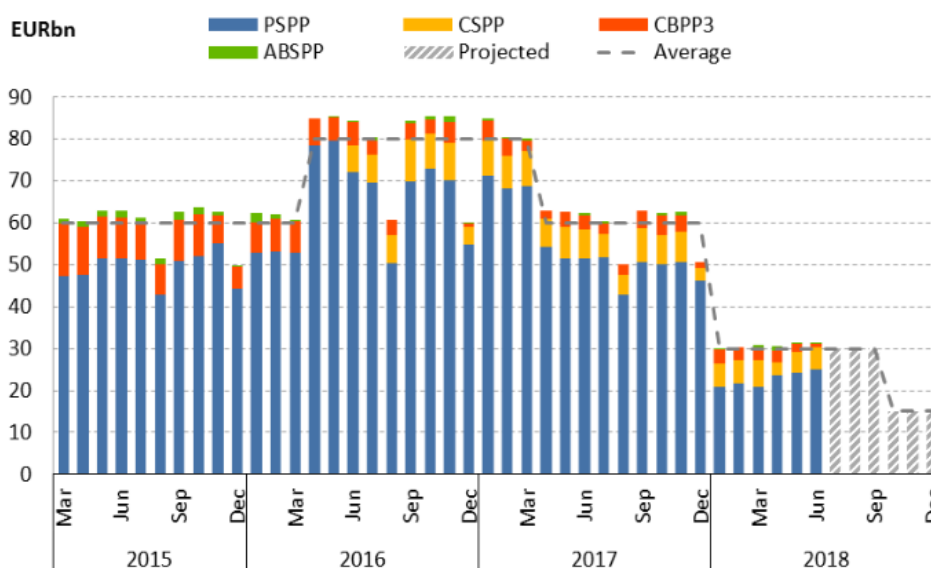
Júlové zasadnutie ECB neprinieslo zmeny, v súlade s očakávaniami. Kvantitatívne uvoľňovanie (QE) pokračuje podľa plánu a úrokové sadzby ostávajú rekordne nízke. Od marca 2016 je horný koridor jednotňovej sadzby 0,25 %, hlavná refinančná sadzba je na nule a depozitná sadzba je -0,4 %.

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).

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 (momentálne sa najviac spomína 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 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.

Mesačné nákupy ECB v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (v EUR mld.)



Pozn.: PSPP = program nákupu cenných papierov verejného sektora, ABSPP = program nákupu cenných papierov krytých aktívami, CSPP = program nákupu aktív podnikového sektora, CBPP3 = tretí program nákupu krytých dlhopisov, od júla do decembra 2018 = projekcie

Zdroj: ECB

RATINGOVÉ AGENTÚRY POTVRDILI RATING SLOVENSKA

S&P a Fitch potvrdili rating A+ a stabilný výhľad

Ratingové agentúry Standard & Poor's a Fitch potvrdili v piatok večer dlhodobé hodnotenie Slovenska na úrovni A+ so stabilným výhľadom. Pozitívne hodnotili pokračovanie ekonomického rastu (v rokoch 2018-19 ho očakávajú v blízkosti 4 %, blízko našich projekcií 3,9 % a 4,2 % pre tieto dva roky), stabilitu bankového sektora ako aj fiškálnu politiku krajiny. Odhadujú postupný pokles verejného dlhu až pod 45 % HDP v roku 2020. Medzi rizikami vidia hlavne veľkú mieru otvorenosti slovenskej ekonomiky a tým jej náchylnosť na externé riziká, prehrievanie ekonomiky ako aj veľkú koncentráciu (sektorovú a geografickú) automobilového priemyslu, ktorá krajinu zaraďuje na prvé miesto v počte vyrobených áut na obyvateľa na svete.

Ceny v priemysle zrýchlili rast

Ceny slovenských priemyselných výrobcov zrýchlili tempo svojho rastu a v júni medziročne vzrástli o 5,5 %, rýchlejšie oproti našim očakávaniam. Oproti majú sa ceny v priemysle zvýšili o 0,9 %. Najbližšie mesiace by podobné tempá rastu cien vo výrobe mali pokračovať, avšak neskôr by mohlo prísť k čiastočnému ochladeniu inflačných tlakov vo výrobe, hlavne ak nepríde k ráznym posunom v cene ropy.

Dôvera v ekonomike sa v júli mierne zhoršila

Slovenská ekonomická dôvera v júli klesla o 1,3 bodu na 100,3 kvôli zhoršeniu sentimentu vo všetkých jeho zložkách okrem priemyslu. Dôvera v sektore maloobchodu klesla najvýraznejšie, o 3,7 bodu na 17,3, kvôli menej priaznivému hodnoteniu súčasnej situácie ako aj zhoršeniu výhľadu do budúcnosti. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa znížil o 1,3 bodu na 101,5. Celkovo ostávajú fundamenty slovenského hospodárstva priaznivé, napriek prítomnosti niektorých rizík (hlavne externých ako protekcionizmus) a tento rok očakávame ekonomický rast tempom 3,9 %.

MNB ponechala sadzby nezmenené

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom nedávnom zasadnutí sadzby nezmenila: hlavná sadzba ostala nezmenená na úrovni 0,9 % a jednodňová depozitná sadzba je naďalej -0,15 %. MNB sa celkovo svojimi opatreniami teraz snaží udržať sadzby a výnosy nízke, a priblížiť sa k svojmu inflačnému cieľu. Preto tiež pokračuje v neštandardných opatreniach, akými sú program IRS (úrokových swapov) či nákup dlhopisov krytých hypotékami. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb minimálne do polovice roka 2019.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Rýchly odhad inflácie v EA

V utorok 31. júla bude zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za júl. V júni vzrástli spotrebiteľské ceny v eurozóne o 2 % medziročne. Podobné tempo rastu by si mali udržať aj za mesiac júl. Ceny ropy a energií ostali na vyšších úrovniach a domáce inflačné tlaky ostávajú rôznorodé v rámci ekonomík eurozóny.

Rýchly odhad rastu HDP v EA

V ten istý deň bude tiež zverejnený rýchly odhad rastu HDP v eurozóne za druhý kvartál tohto roka. V 1Q18 dosiahol rast eurozóny 2,5 % medziročne (0,4 % q/q). Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú mierne spomalenie rastu eurozóny v 2Q18 na 2,2 % r/r (čo by predstavovalo stabilné medzikvartálne tempo 0,4 % q/q). Presné údaje spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené v septembri.

Zasadnutie Fed-u

V utorok a stredu (31. júla - 1. augusta) sa koná zasadnutie americkej centrálnej banky, Fed-u. Po zvýšení sadzieb v júni sa neočakáva ďalšia zmena na tomto zasadnutí. 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. Fed vo svojich projekciách očakáva ešte dve zvýšenia v tomto roku. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku taktiež ešte dve zvýšenia sadzieb: v septembri a decembri.

**Maloobchodné
tržby**

V piatok 3. augusta bude zverejnený vývoj maloobchodných tržieb za jún. Očakávame rast maloobchodných tržieb na úrovni 3,2 % r/r, podporený aj naďalej priaznivým vývojom na trhu práce a spotrebiteľskou dôverou.



FINANČNÉ TRHY

**Kurz EURUSD
takmer nezmenený**

Kurz eura oproti americkému doláru bol pomerne kolísavý minulý týždeň, nakoniec sa však **ustálil na takmer nezmenenej úrovni 1,17 (USD/EUR)**. Po zasadnutí ECB vo štvrtok 26. júla najprv euro mierne oslabilo, avšak neskôr prišlo ku korekcii a ďalšiemu posilneniu oproti doláru.

**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).

**Sadzby by sa
najbližší rok nemali
meniť**

**Jadrová inflácia si
stále vyžaduje
podporu menovej
politiky**

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.

**Fed zasadá tento
týždeň**

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. **V utorok a stredu (31. júla - 1. augusta) sa koná zasadnutie Fed-u, avšak po zvýšení sadzieb v júni sa neočakáva ďalšia zmena na tomto zasadnutí.** 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. 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 ešte dve zvýšenia sadzieb: v septembri a decembri.**

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

**Výnosy na DE10
dlhopisoch mierne
vzrástli**

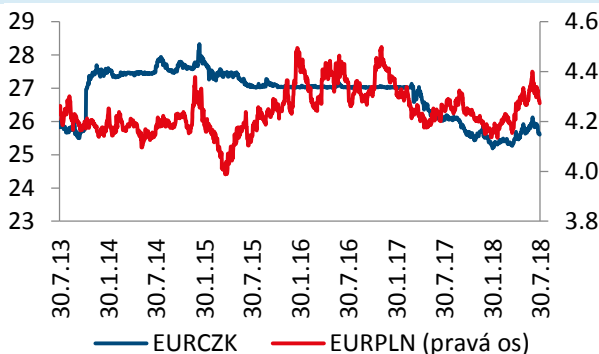
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa oproti minulému týždňu mierne zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,45 %. Prispeli k tomu zverejnené údaje rýchleho odhadu harmonizovanej inflácie v Nemecku, ktoré potvrdili mierne zrýchlenie rastu spotrebiteľských cien. Na ECB nemecké výnosy reagovali iba minimálne. Obavy z protekcionizmu a eskalácie obchodnej vojny, 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 zmenil benchmark na maturitu v júni 2028 a začiatkom tohto týždňa sa tieto výnosy nachádzajú na úrovni 0,90 %.**

GRAFY

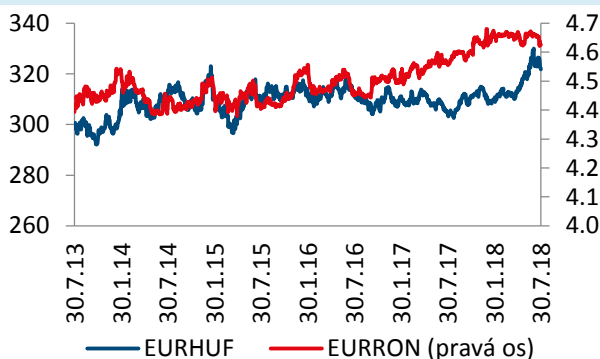
Americký dolár voči euru



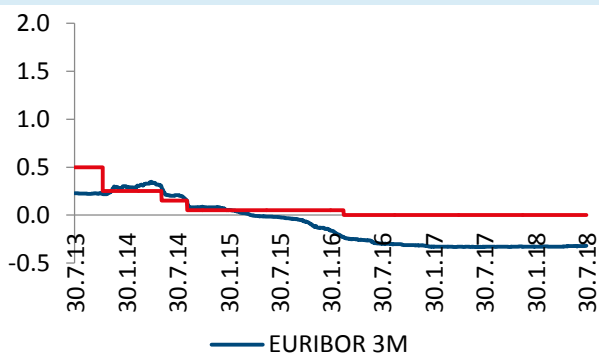
Česká koruna a poľský zloty



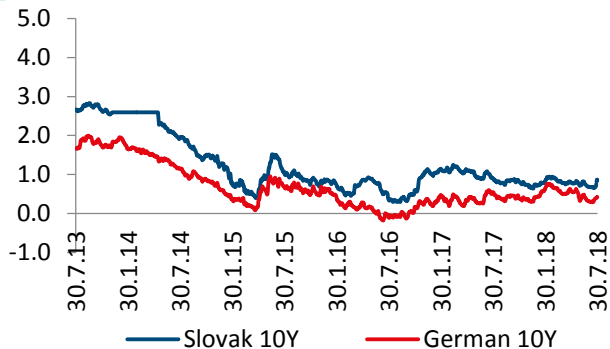
Maďarský forint a rumunský leu



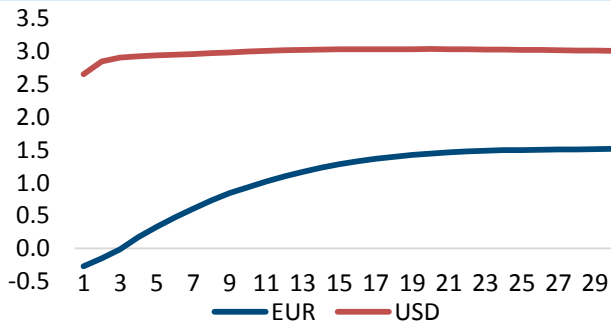
Peňažný trh



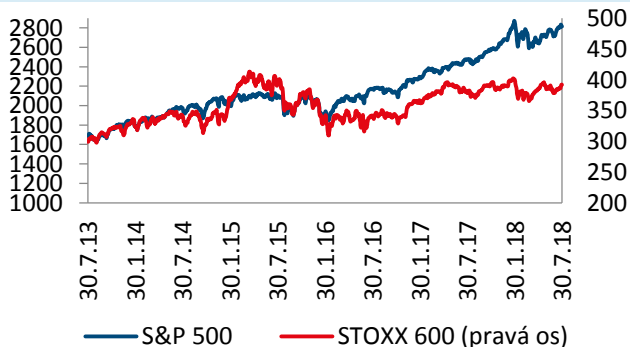
Výnosy vládných dlhopisov



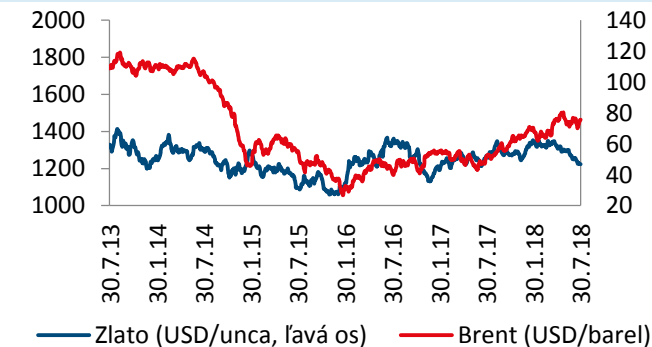
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.