

Týždenný prehľad:

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



PRODUKCIA ÁUT BOLA HLAVNÝM ŤAHÚŇOM PRIEMYSLU V JÚNI

Priemyselná produkcia v júni vzrástla o 2,1 % medziročne, čím mierne zaostala za našimi ako aj trhovými očakávaniami (3 % r/r). Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa po sezónnom očistení nezmenila. Popritom bol májový rast zrevidovaný smerom nahor - z 2,5 % na 2,9 % medziročne.

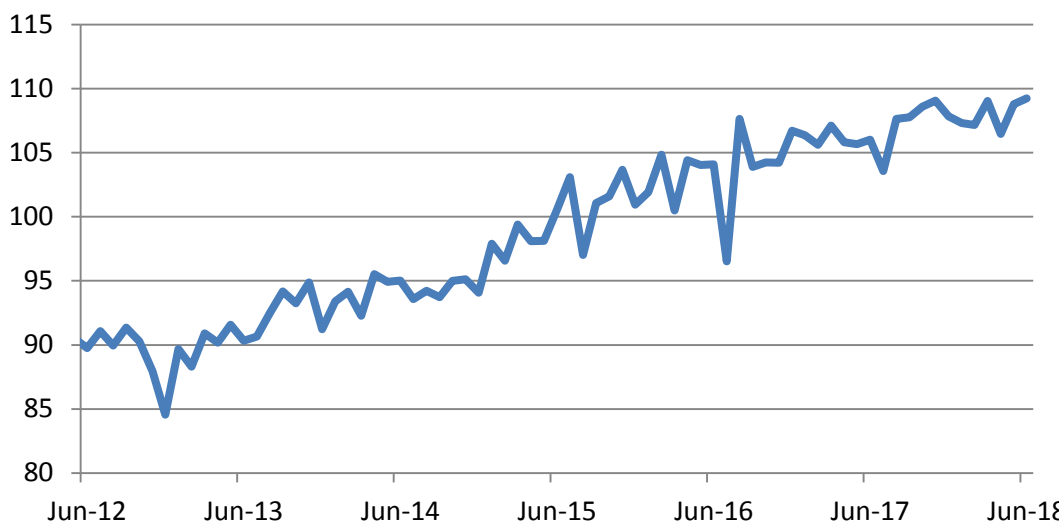
Štruktúra rastu v júni neprekvapila. **Hlavným ťahúňom ostala produkcia áut, ktorá medziročne vzrástla o 10,4 %**. Na druhom mieste bola výroba koksu a rafinovaných ropných produktov (+23,7 % r/r).

Po slabom prvom štvrťroku tohto roka (0,4 % v priemere) sa priemysel v druhom kvartáli zlepšil a dosiahol priemerný rast 3 %. Fundamenty priemyslu ostávajú priaznivé a sentiment v slovenskom priemysle je pomerne dobrý. Výhľad našich hlavných obchodných partnerov - najmä eurozóny - ostáva napriek miernym negatívnym rizikám slušný. Medzi riziká patrí hlavne zavádzaný protekcionizmus a potenciálna eskalácia obchodnej vojny.

Stavebná produkcia znovu zdvihla svoje tempo rastu po miernejšom máji a v júni dosiahla rast o 4,5 % medziročne (+4,5 % m/m). V prvom štvrťroku sa stavebníctvu darilo veľmi dobre (+12,2 % r/r v priemere), čo bolo vidieť na príspevku investícií k rastu HDP. Aj keď rast stavebnej produkcie bol v druhom kvartáli o niečo slabší (4 % r/r), očakávame, že slušný výkon by si stavebná produkcia mohla udržať aj v ďalších štvrťrokoch tohto roka.

Celkovo ponechávame náš odhad HDP v tomto roku na úrovni 3,9 %.

Rast priemyselnej produkcie na Slovensku



Pozn.: Index priemyselnej produkcie, 2015=100. Sezónne očistené a očistené o vplyv počtu pracovných dní.

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

✓ PRUDKÝ PREPAD RUSKÉHO RUBĽA A TURECKEJ LÍRY

Nové sankcie proti Rusku

Spojené štáty zavádzajú nové sankcie proti Rusku. Od ich oznámenia minulú stredu klesol ruský rubel na dvojročné minimum (o 7 % oproti americkému doláru a o 5,2 % oproti euru) a ruské akcie zaznamenali značný prepád. Trhy sa obávajú, že by sa Rusko mohlo zaseknúť v špirále sankcií. Prvá sada sankcií zahŕňa širší zákaz pre technologické vývozy do Ruska. Veľa z nich však už bolo pokrytých predchádzajúcimi sankciami. Rusko má podľa nových opatrení USA 90 dní na zastavenie používania všetkých chemických zbraní a povolenie medzinárodných inšpekcií v krajine. Ak tak neurobí, príde na radu druhá, rozsiahlejšia, sada sankcií. Druhá tranža sankcií by sa mohla týkať obmedzenia diplomatických vzťahov, vypovedania povolenia národným ruským aerolíniam letieť do USA a prerušenia takmer všetkého vývozu a dovozu. Je otáznne, či Rusko podmienky splní a tak je značná šanca, že príde ku zavedeniu aj druhej sady sankcií. Zo strany Ruska pravdepodobne príde k zavedeniu protiopatrení – sankcií voči USA, no momentálne nie je jasné v akej podobe a rozsahu by boli. Zatiaľ je známe, že Rusko plánuje ešte viac obmedziť vlastníctvo amerických cenných papierov (ako štátnych dlhopisov), aj keď už predtým ich objem redukovalo. Nové sankcie vyvinú tlak na ruskú ekonomiku a pravdepodobne spomalia jej rast. Avšak naozajstný rozsah dopadu bude závisieť od zvolených konkrétnych opatrení. Na EÚ ani Slovensko zatiaľ neočakávame nepriaznivý dopad z tohto vývoja.

Líra sa prepadá

Turecká líra zažíva voľný pád – len od konca minulého týždňa (od štvrtka) stratila oproti americkému doláru 32 % (od začiatku roka je pokles až 85 %) a oproti euru je slabšia o takmer 30 % (od januára to predstavuje 75 % oslabenie). K najnovšiemu prudkému oslabeniu prišlo po zhoršení vzťahov medzi Ankarou a Washingtonom. Americký prezident Trump zdvojnásobil v prípade Turecka dovozné clá na oceľ a hliník (na 50 % na oceľ a 20 % na hliník), kvôli predchádzajúcemu oslabeniu líry, ktoré považoval za značné. Okrem toho svoju rolu zohralo aj odmietnutie Turecka prepustiť amerického pastora Brunsona, ktorého skoro dva roky zadržávajú. Na druhej strane, USA nechcú prepustiť zadržávaného bankára tureckej Halkbank. K tomu sa pridávajú už dlhšie pozorované štrukturálne problémy tureckej ekonomiky – vysoký deficit na bežnom účte zahraničnej bilancie, dvojciferná inflácia dlho prekračujúca cieľ a neochota tureckej centrálnej banky adekvátne zvýšiť sadzby a riešiť vysokú infláciu. Erdoganova pozícia samozvaného nepriateľa úrokových sadzieb vytvára dojem, že centrálna banka v skutočnosti nie je tak nezávislá, ako sa zdá, čo vyvoláva nedôveru trhov. Turecká centrálna banka v týchto dňoch pripravila balíček opatrení, ktoré by mali hlavne zvýšiť prísun likvidity tureckým bankám – zjermnila požiadavky na kolaterál pre banky, ktoré si od nej chcú požičať, a znížila požiadavky na kapitálové rezervy komerčných bánk. O zvýšení sadzieb sa však nehovorilo. Turecká náказа sa prelieva aj na meny, akcie a dlhopisy iných rozvíjajúcich sa ekonomík, ktoré oslabujú. Uvidíme, čo sa stane v nasledujúcich dňoch, ale zastabilizovať líru by mala byť hlavná snaha tureckej centrálnej banky.

Zahraničný obchod bol v júni priaznivý

Jún priniesol mierne zrýchlenie medziročnej dynamiky slovenského zahraničného obchodu oproti revidovaným hodnotám za máj. Vývoz tovarov medziročne vzrástol o 10,7 %, zatiaľ čo tempo rastu dovozov dosiahlo 10,1 % r/r. Saldo zahraničného obchodu sa preto zvýšilo na EUR 432,2 mil., čím prekonaló naše aj trhové očakávania. Naďalej Slovensko najviac obchodovalo so štátmi EÚ – vývoz do EÚ predstavoval zatiaľ v tomto roku takmer 86 % celkového vývozu z krajiny a dovoz z EÚ tvoril takmer 69 % celkových dovozov. Fundamenty zahraničného obchodu ostávajú priaznivé a v druhom polroku by okrem stále priaznivého vývoja našich hlavných obchodných partnerov mohol k rastu exportov

začať postupne (aj keď v tomto roku len mierne) prispievať nábeh výroby v novej automobilke. Príspevok čistých vývozov k rastu ekonomiky však neprekoná domáci dopyt a rast by aj naďalej mali ťahať hlavne spotreba domácností a investície. Náš odhad rastu slovenského hospodárstva v tomto roku ostáva na úrovni 3,9 %.

Návrh novej minimálnej mzdy

Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny navrhlo zvýšiť minimálnu mzdu zo súčasných EUR 480 na EUR 520 od budúceho roka. Znamenalo by to nárast o 8,3 %. S takýmto návrhom nesúhlasia zamestnávateľské asociácie ako aj odbory. Združenia zamestnávateľov by privítali radšej jasne definovaný systematický prístup ku zmenám minimálnej mzdy, nie ad hoc nárasty. V prípade odborov ide o nesúhlas s navrhovanou sumou. Odbory by chceli vidieť minimálnu mzdu na úrovni 60 % budúcoročnej priemernej mzdy, čiže okolo EUR 635.

Nové clá USA - Čína

USA rozširujú protekcionistické opatrenia v zahraničnom obchode a od 23. augusta zavádzajú 25 % dovozné clo na čínsky tovar v hodnote USD 16 mld. Na zozname sú motocykle, parné turbíny či lokomotívy. Okrem toho USA pripravujú clá na ďalšie tovary, ktoré by mohli dosiahnuť celkový objem USD 200 mld. Čína na novú sériu taríf reaguje zavedením dodatočných 25 % ciel na USD 16 mld. amerických dovozov paliva, produktov z ocele, áut či medicínskych produktov.



OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Rýchly odhad rastu HDP a zamestnanosti

V utorok 14. augusta bude publikovaný rýchly odhad rastu HDP a zamestnanosti za druhý štvrťrok tohto roka. Očakávame, že rast ekonomiky pokračoval dobrým tempom, ťahaný hlavne domácim dopytom. Spotreba domácností je aj naďalej podporená priaznivým vývojom na trhu práce a spotrebiteľskou dôverou, a viditeľný príspevok k rastu by mali zaznamenať aj investície. V medziročnom porovnaní by rast HDP mohol dosiahnuť 4 %.

Vývoj spotrebiteľských cien

V utorok 14. augusta bude tiež zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za júl. Rast spotrebiteľských cien ťahajú hlavne ceny potravín a služieb, ale pridali sa aj vyššie ceny energií a v doprave. Oproti júnu sa inflačné tlaky pravdepodobne oslabili. Očakávame, že medziročná inflácia v júli dosiahla 2,7 % r/r. Jadrovú infláciu predpokladáme na úrovni 3,1 % r/r.



FINANČNÉ TRHY

Euro oslabilo

V reakcii na situáciu v Turecku (spomínanú vyššie) zaznamenalo aj euro pokles oproti americkému doláru a momentálne sa nachádza kurz na úrovni 1,14 USD/EUR. Oproti minulej strede to predstavuje oslabenie o takmer 2 %.

Fed môže zvýšiť sadzby ešte dvakrát tento rok

Na augustovom 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.**

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.

Výnosy na DE10 a SK10 dlhopisoch klesli

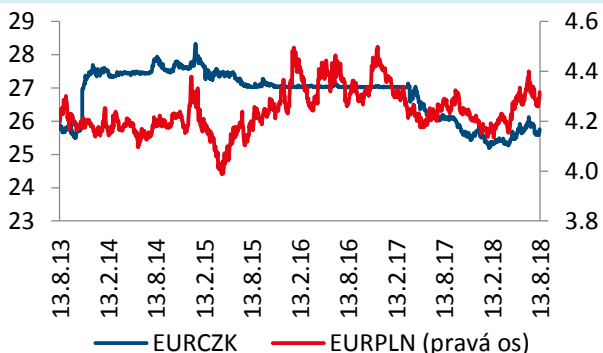
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti minulému týždňu klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,31 %. Prispela k tomu situácia v Turecku (spomínaná vyššia) spojená s ráznym oslabením tureckej líry a výraznou mierou neistoty. Riziká z protekcionizmu a eskalácie obchodnej vojny ako aj geopolitika posilňujú pozíciu nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven), čím vedú k nárastu ich ceny a poklesu výnosov. Okrem toho, naďalej akomodatívna menová politika ECB celkovo bráni výraznejším nárastom výnosov. V prípade slovenských 10-ročných štátnych dlhopisov sa nedávno zmenil benchmark na maturitu v júni 2028. **Slovenské dlhopisy nasledovali vývoj nemeckých Bundov a oproti minulému týždňu klesli na 0,78 %.**

GRAFY

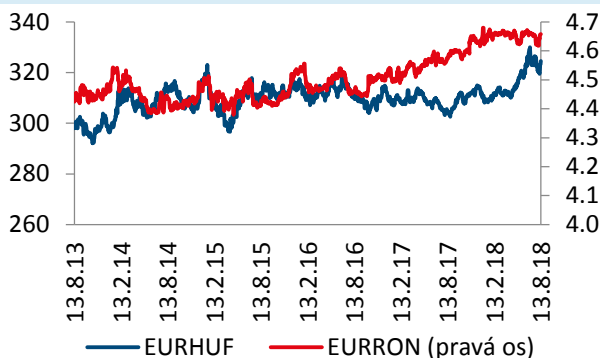
Americký dolár voči euru



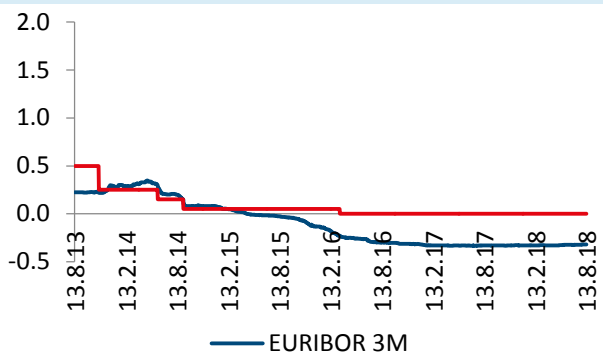
Česká koruna a poľský zloty



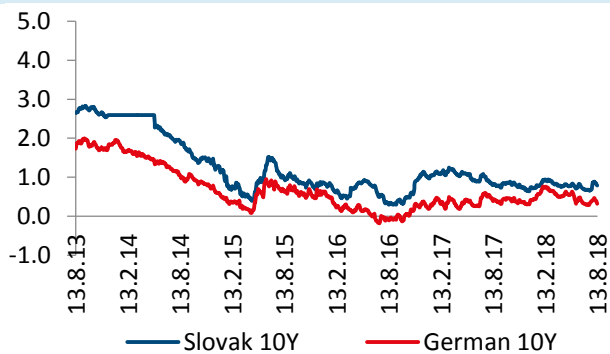
Maďarský forint a rumunský leu



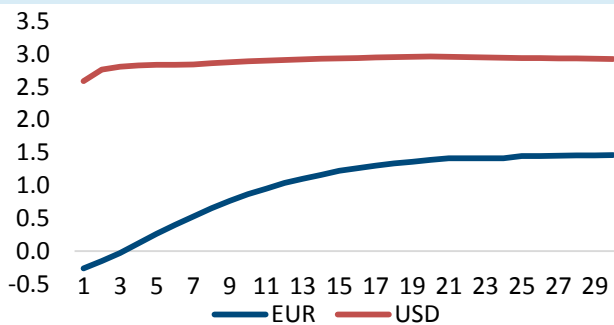
Peňažný trh



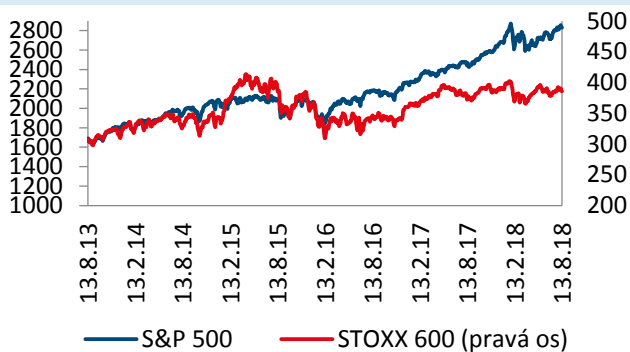
Výnosy vládných dlhopisov



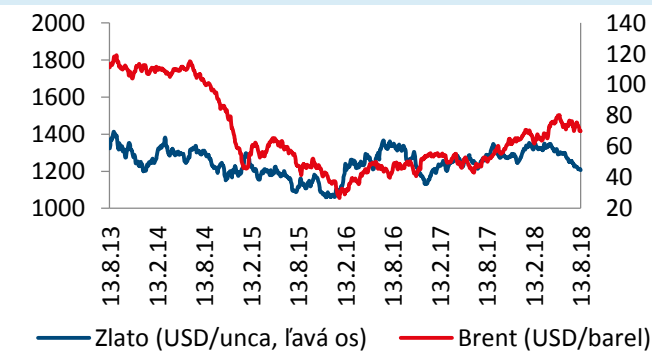
Výnosová krivka (zero krivka)



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 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“.