

Týždenný prehľad:

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



EKONOMIKA PRERADILA NA VYŠŠIU RÝCHLOSŤ

Podľa predbežného odhadu zrýchlil rast slovenskej ekonomiky v druhom štvrtroku 2018 na 4,1 % medziročne, čím skončil mierne nad našimi očakávaniami (4 % r/r). Oproti začiatku roka (3,6 % r/r) ako aj koncu vlaňajška (3,5 % r/r) to predstavuje zrýchlenie medziročného rastu. Hospodársky rast dosiahol medzikvartálne tempo 1 % (po sezónnom očistení), rovnaké ako zrevidované tempo na začiatku roka.

Zamestnanosť sa v 2Q18 medziročne zvýšila o 2,1 %, miernejšie ako na začiatku roka. Sezónne očistený medzikvartálny rast zamestnanosti však ostal na úrovni 0,5 %.

Mesačné ukazovatele za druhý štvrtrok poukazovali na dobrý rast HDP. Maloobchodné tržby zmiernili tempo rastu a v 2Q18 vzrástli v priemere len o 2,5 % r/r (oproti 4,8 % v 1Q18). Avšak ich fundamenty ostávajú naďalej veľmi priaznivé - pokračuje dobrý vývoj na trhu práce, viditeľný v tvorbe pracovných miest, tlakoch na nominálne mzdy ako aj v ráznom poklese miery nezamestnanosti, ktorá sa udržuje na rekordne nízkych úrovniach. Sentiment u spotrebiteľov ostáva pomerne priaznivý. Priemyselná produkcia sa po sklamaní v prvom štvrtroku (0,4 % r/r) zlepšila a v druhom kvartáli si pripísala rast o 3 % r/r, výrazne ťahaný automobilovým sektorom. O niečo slabšie si viedlo stavebníctvo, kde sa produkcia medziročne zvýšila o 4 % v 2Q18, čo predstavuje spomalenie oproti veľmi dynamickému 1Q18 (12,2 % r/r). Podľa mesačných dát zahraničného obchodu by aj čisté vývozy mohli pozitívne prispieť k rastu HDP.

Podrobná štruktúra HDP bude zverejnená v septembri. Očakávame, že motorom rastu bol domáci dopyt, najmä spotreba domácností a investície. Silnej spotrebe domácností pomáha priaznivý vývoj na trhu práce – pokles miery nezamestnanosti, rast zamestnanosti a miezd – ktorý prispieva k zvyšovaniu disponibilného príjmu domácností. Investície by tiež mali pozitívne prispieť k rastu HDP. Po slabom 1Q18, by čisté vývozy mohli pozitívne prispieť k rastu HDP, aj keď prím domáceho dopytu neprekonajú.

Rýchly odhad rastu eurozóny za druhý kvartál tohto roka dosiahol medzikvartálne tempo 0,4 % a medziročne 2,2 %. Na presnejšie dáta jednotlivých krajín v eurozóne a EÚ si ešte počkáme do septembra. 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.

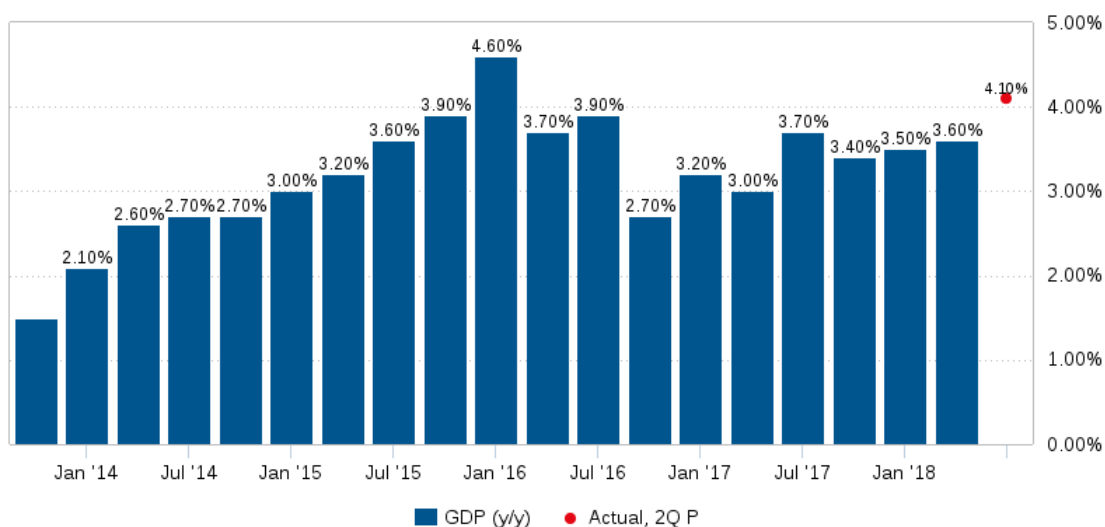
Rast nemeckého HDP zrýchlil v 2Q18 na 0,5 % medzikvartálne (oproti očakávaniam aj predchádzajúcemu kvartálu, ktoré boli 0,4 % q/q) a **v medziročnom porovnaní vzrástol o 2 % (kalendárne očistené)**. Rast potiahla spotreba domácností, vlády a investície. Podľa predbežných údajov bol rast exportov slušný, avšak tempo rastu dovozov zaznamenalo ešte výraznejší nárast.

Dobre sa v druhom kvartáli darilo aj našim susedom z krajín V4. V Poľsku sa HDP zvýšil o 5,1 % medziročne (0,9 % q/q čiže miernejšie ako 1,6 % q/q v 1Q18) čím skončil v súlade s očakávaniami. V Česku dosiahol rast ekonomiky v 2Q18 tempo 2,3 % medziročne (0,5 % q/q), čo predstavuje o niečo výraznejšie spomalenie ako čakal trh - celkovo však pomalšie tempo rastu bolo očakávané kvôli veľmi vysokej báze z minulého roku a postupne reštriktívnejšej menovej politike ČNB. Maďarská ekonomika zrýchlila a v druhom kvartáli si polepšila o 4,6 % medziročne (0,9 % q/q), prevyšujúc očakávania.

Očakávame, že rast slovenskej ekonomiky by v tomto roku mohol dosiahnuť 3,9 % v priemere. V štruktúre by si mal kľúčovú pozíciu udržať domáci dopyt, najmä spotreba domácností a investície. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky by mohol byť podporený dopytom zo strany našich európskych partnerov. Od septembra by tiež už mala byť spustená výroba v novej automobilke pri Nitre, čo by mohlo prispieť k rastu vývozov, aj keď výraznejší vplyv to bude mať v budúcom roku.

Riziká rastu sú pomerne vyrovnané. Negatívne riziko vyplýva z opatrení protekcionizmu v zahraničnom obchode, rokovaní o Brexite ako aj geopolitického vývoja (Taliansko, ale aj ekonomické turbulencie v Turecku). Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií či razantnejší rast eurozóny predstavujú pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.

Medziročný rast HDP po kvartáloch (%)



Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP



MIERA NEZAMESTNANOSTI V JÚLI MIERNE VZRÁSTLA

Mierny nárast druhý mesiac po sebe

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v júli mierne zvýšila (o 0,04 percentuálneho bodu) na 5,47 %. Po júni to predstavuje druhý nárast od septembra 2015. Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, sa v júli taktiež mierne zvýšila na 6,6 %. Nárast miery nezamestnanosti bol spôsobený miernym nárastom disponibilných uchádzačov a zároveň poklesom aktívneho obyvateľstva oproti júnu. Počet voľných pracovných miest v júli dosiahol 82,5 tisíc, čo predstavuje nový rekord. 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 je vysoký. Očakávame preto pokles miery nezamestnanosti v ďalších mesiacoch roka. Prnutie na trhu práce sa za posledný rok zväčšuje. 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 júli ich počet prevyšoval 60 tisíc.

Inflačné tlaky sa v júli zjemnili

Júl priniesol ochladenie inflačných tlakov. V medziročnom porovnaní dosiahla spotrebiteľská inflácia 2,6 %, čím spomalila o niečo výraznejšie ako sme očakávali. Jadrová inflácia spomalila na 2,9 % medziročne. Oproti júnu sa spotrebiteľské ceny znížili o 0,1 % m/m, v súlade s očakávaniami. Za júlovým medzimesačným poklesom boli hlavne ceny potravín, ktoré klesli o 1,2 % m/m, a ceny v doprave (-0,1 % m/m), ktoré ťahali nadol ceny pohonných látok (-1,7 % m/m). V prípade potravín sa už pravdepodobne začína ukazovať citeľný bázičný efekt z minulého roka. Na druhej strane, ceny služieb v júli zrýchlili svoje tempo rastu, k čomu prispeli ceny leteniek a dovoleniek. Celkovo v tomto roku vidieť nárast cien služieb, ktorý odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností. Očakávame, že inflácia by v tomto roku mohla dosiahnuť priemer 2,5 %.

**S&P potvrdila
rating Maďarska**

Agentúra Standard & Poor's ponechala rating Maďarska nezmenený na úrovni BBB- s pozitívnym výhľadom. Toto rozhodnutie prišlo ako mierne sklamanie, keďže pozitívny výhľad má krajina už dlhšie a očakávalo sa zvýšenie hodnotenia. Nezmenený rating je pripisovaný stále vysokému čistému verejnému zadĺženiu oproti HDP ako aj zhoršujúcemu sa systému bŕzd a protiváh. Avšak, výhľad ostal aj napriek tomu pozitívny, k čomu pomohol robustný rast ekonomiky, nízka úroveň zahraničného zadĺženia a znižujúci sa pomer nesplácaných úverov.

**Grécko ukončilo
záchranné
programy**

Grécko úspešne ukončilo trojročný záchranný program. Krajina prešla hodnoteniami vďaka fiškálnym a štrukturálnym reformám. Prvý raz po 8 rokoch sa tak plnohodnotne môže financovať na finančných trhoch. 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 získalo Grécko EUR 15 mld. určené na obsluhu dlhu a na tvorbu rezervy pre horšie časy. Spolu Grécko disponuje vankúšom vo výške okolo EUR 24 miliárd eur, ktorý mu umožňuje zvoliť si priaznivý okamih plnohodnotného návratu na trhy.

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 európski veritelia bez MMF.

**Turecké
turbulencie sa
zmiernili**

Situácia v Turecku sa po turbulenciách minulého týždňa čiastočne stabilizovala. Po voľnom páde, ktorý líra prežívala, prišlo k aspoň nejakému posilneniu tureckej meny oproti americkému doláru aj euru. Napriek tomu ale ostáva volatilita vysoká a trhy čakajú, aké kroky budú nasledovať. Turecký minister financií sa snažil investorov ubezpečiť o svojom pevnom záväzku k finančnej a makroekonomickej stabilite. Turecká centrálna banka síce priamo sadzby nezvýšila, ale zaviedla sériu technických opatrení na zníženie likvidity, čím pomohla líru stabilizovať. Navyše Katar oznámil zámer investovať v Turecku USD 15 mld., čím vyjadril dôveru tamojšej ekonomike. Hoci to je pomerne veľká suma, celkovo tento rok potrebuje Turecko získať zo zahraničia približne USD 125 mld.

Ako vlastne vznikla takáto situácia na finančných trhoch? K prudkému oslabeniu tureckej líry prišlo po zhoršení vzťahov medzi Ankarou a Washingtonom. Americký prezident Trump zdvojnásobil v prípade Turecka dovoznú 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. Celé to podčiarkujú už dlho pozorované štrukturálne problémy tureckej ekonomiky, ktoré pripravili živnú pôdu pre takúto situáciu na trhoch – vysoký deficit na bežnom účte zahraničnej bilancie, dvojciferná inflácia dlho prekračujúca cieľ (v júli 2018: 15,85 % oproti cieľu 5 %) 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.

Tento týždeň budú turecké trhy zatvorené kvôli náboženskému festivalu. Otázkou

na nasledujúce týždne zostávajú kroky centrálnej banky a ministerstva financií na riešenie štrukturálnych problémov. Zatiaľ by dopad tureckých turbulencií nemal byť v strednej Európe citeľný. Obchodné vzťahy s Tureckom sú vo V4 limitované a fundamenty krajín (aj tých s vlastnými menami ako Česko, Poľsko či Maďarsko) sú značne odlišné od Turecka.



FINANČNÉ TRHY

Kurz takmer nezmenený

Za uplynulý týždeň sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval oboma smermi, reagujúc na makroekonomické dáta (hlavne HDP, inflácia v eurozóne) ako aj na situáciu v Turecku. **Momentálne sa nachádza kurz na úrovni 1,14 USD/EUR.**

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, presne podľa očakávaní. Len v júni ECB oznámila viacero zmien 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 podporu 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.

Na výnosy stále pôsobí QE, ale aj geopolitika

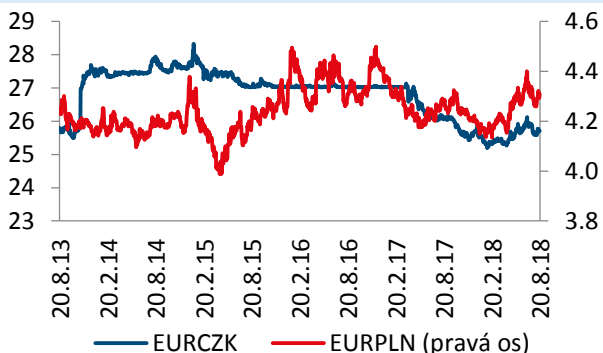
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti minulému týždňu jemne klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,30 %. Prispela k tomu situácia v Turecku (spomínaná vyššia) spojená s výraznou mierou neistoty. Riziká z protekcionizmu a eskalácie obchodnej vojny ako aj geopolitika posilňujú pozíciu nemeckých 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 sa v uplynulom týždni veľmi nemenili a nachádzajú sa na úrovni 0,79 %.**

GRAFY

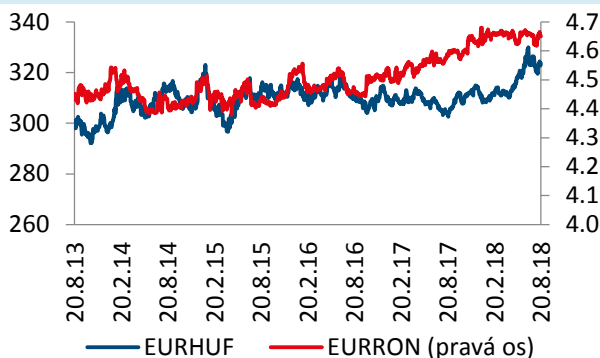
Americký dolár voči euru



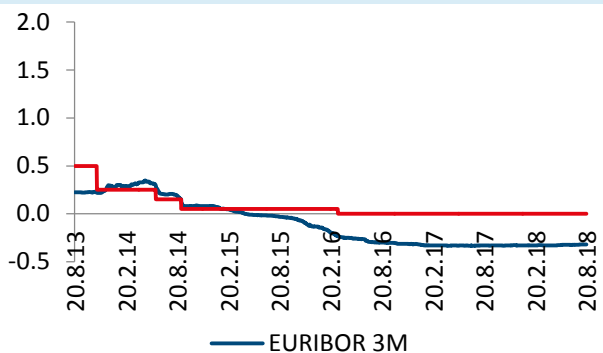
Česká koruna a poľský zloty



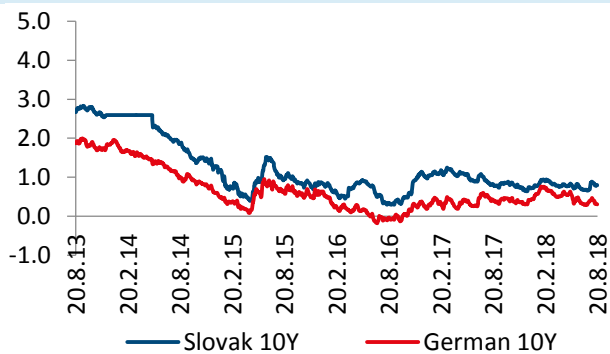
Maďarský forint a rumunský leu



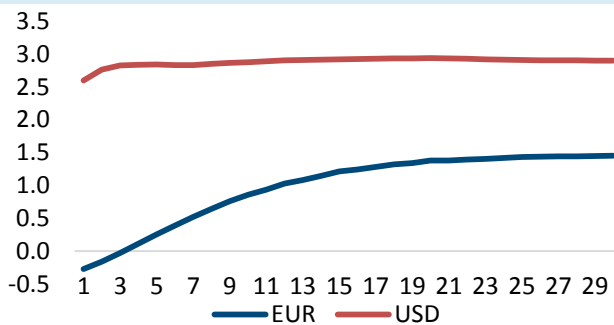
Peňažný trh



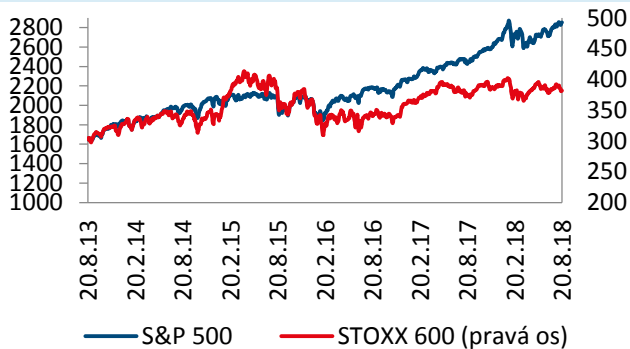
Výnosy vládných dlhopisov



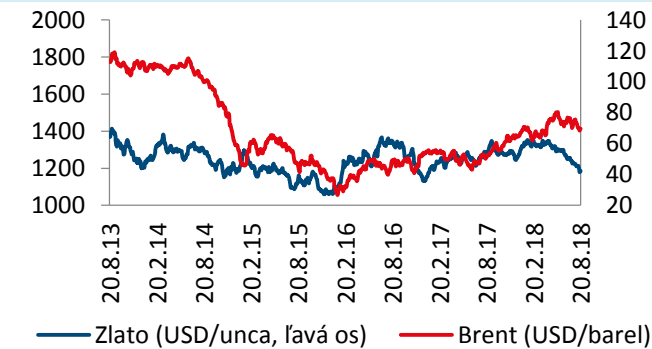
Výnosová krivka (zero krivka)



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 informáčné 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“.