

# Týždenný prehľad:

**Najbližší Týždenný prehľad vyjde 17.septembra. Za pochopenie ďakujeme.**

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

## EKONOMICKÁ DÔVERA SA V AUGUSTE MIERNE ZHORŠILA

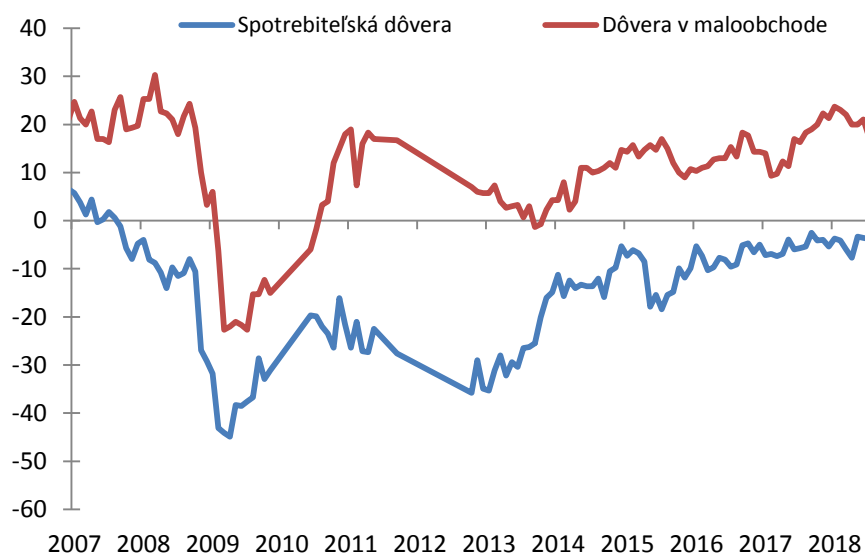
**Slovenská ekonomická dôvera v auguste klesla o 2,2 bodu na 97,9 kvôli zhoršeniu sentimentu v priemysle (o 1,4 bodu) a v sektore služieb (o 6 bodov).** Prispeli k tomu rast zásob výrobkov a pokles objednávok v priemysle, ako aj nepriaznivé hodnotenia jednotlivých ukazovateľov v sektore služieb.

**V prípade stavebníctva priniesli augustové čísla nezmenenú hodnotu, zatiaľ čo dôvera v sektore maloobchodu a u spotrebiteľov sa mierne zlepšila.** Spotrebiteľský sentiment priaznivo ovplyvnil pohľad na perspektívu úspor, aj keď mierne zhoršenie prišlo v očakávanej nezamestnanosti. Naďalej však výsledok spotrebiteľskej dôvery prevyšuje dlhodobý priemer.

**Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa znížil o 1,6 bodu na 99,9.**

Celkovo ostávajú fundamenty slovenského hospodárstva priaznivé, napriek prítomnosti niektorých rizík (hlavne externých ako protekcionizmus) a **tento rok očakávame ekonomický rast tempom 3,9 %**. Rast by mal ťahať hlavne domáci dopyt - najmä spotreba domácností podporená priaznivým vývojom na trhu práce, ako aj investície. V čistom zahraničnom obchode (vývozy očistené o dovozy) sa očakáva mierny, ale pozitívny príspevok k rastu hospodárstva.

Ukazovateľ dôvery v maloobchode a spotrebiteľská dôvera



Pozn.: Index spotrebiteľskej dôvery a index dôvery v maloobchode.  
Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP



## MEDZIROČNÁ INFLÁCIA V EUROZÓNE SA DRŽÍ V OKOLÍ 2 %

### Jadrová inflácia ešte nepresvedčila

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa augustový medziročný rast harmonizovaných spotrebiteľských cien v eurozóne mierne spomalil na 2 % (z 2,1 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). K rastu výrazne prispeli ceny energií, ktoré sa zvýšili o 9,2 % r/r, a ceny služieb vzrástli o 1,3 % r/r – čo je v oboch prípadoch o niečo miernejšie tempo ako v júli. Ceny potravín, alkoholických nápojov a tabaku si udržali rovnaké tempo rastu (2,5 % r/r). Jadrová inflácia zmiernila svoj rast z 1,1 % na 1 % medziročne.

Pre ECB sú tieto dáta prevažne pozitívnou správou - celková inflácia je blízko cieľa (dokonca mierne nad ním, keďže ECB cieľ definuje ako infláciu blízko, ale tesne pod 2 % v medziročnom vyjadrení v strednodobom hľadisku) – aj keď jadrová inflácia ostáva volatilná. Naďalej centrálna banka pokračuje v nastavenom kurze menovej politiky. Program QE beží 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.

### Inflácia na Slovensku po júli mierne zrýchlila

Na Slovensku podľa rýchleho odhadu Eurostatu harmonizovaná inflácia v auguste mierne zrýchlila na 2,8 % medziročne (+0,2 % medzimesačne), mierne nad našimi očakávaniami. Presnejší odhad spolu so štruktúrou bude zverejnený v polovici septembra. Celkovo v tomto roku očakávame priemer harmonizovanej inflácie na úrovni 2,6 %.

### Ceny v priemysle prešli na vyššie tempo rastu

Ceny slovenských priemyselných výrobcov aj v júli zrýchlili tempo svojho rastu a medziročne vzrástli až o 6,9 %, rýchlejšie oproti našim očakávaniam. Oproti júnu sa ceny v priemysle zvýšili o 0,7 %. Ceny dodávky elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu vzrástli o 10,6 % medziročne, zatiaľ čo ceny v priemyselnej výrobe (manufaktúre) boli medziročne vyššie o 5,3 %. Najbližšie mesiace by sa tempá rastu cien vo výrobe mali o niečo zmierniť, hlavne ak nepríde k ráznym posunom v cene ropy.

### Fitch potvrdil rating Maďarska

Agentúra Fitch ponechala rating Maďarska nezmenený na úrovni BBB- s pozitívnym výhľadom. Toto rozhodnutie je pre trhy skôr mierne sklamanie, keďže pozitívny výhľad má krajina už dlhšie a očakávalo sa zvýšenie hodnotenia. Nezmenený rating je pripisovaný stále vysokému verejnému zadĺženiu oproti HDP, horšej predvídateľnosti politik ako aj procyklickej fiškálnej politike. Avšak, výhľad ostal aj napriek tomu pozitívny, k čomu pomohol robustný rast ekonomiky.



## OČAKÁVANÉ UDALOSTI

### Maloobchodné tržby

**V stredu 5. septembra bude zverejnený vývoj maloobchodných tržieb za júl.** Po slabom júni očakávame návrat rastu k vyššiemu tempu 5 % r/r, podporenému dobrým vývojom na trhu práce a spotrebiteľskou dôverou.

### Rast HDP a trh práce

**V piatok 7. septembra bude publikovaný spresnený odhad rastu HDP a vývoja na trhu práce za druhý štvrtrok tohto roka.** V medzoročnom porovnaní by rast HDP mohol byť potvrdený na úrovni 4,1 %. 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.

### Zahraničný obchod

**V ten istý deň bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za júl.** Vzhľadom na letné odstávky v automobilovom priemysle očakávame vlašnejší vývoj vývozov aj dovozov – saldo zahraničného obchodu by mohlo byť na úrovni EUR 35 mil.

### Priemyselná a stavebná produkcia

**V utorok 11. septembra budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za júl.** Letné odstávky v automobilovej výrobe ovplyvnia čísla za priemysel, preto čakáme iba mierny rast tempom 0,8 % r/r za júl.

### Zasadnutie ECB

**Vo štvrtok 13. septembra sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB.** Neočakávame zmenu sadziieb ani kvantitatívneho uvoľňovania (QE), keďže len v júni ECB oznámila viacero zmien na strednodobý horizont. Program QE pokračuje do konca septembra v mesačnom objeme nakupovaných aktív EUR 30 mld. Po septembri, v súlade s prichádzajúcimi údajmi z 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 očakáva stabilitu sadziieb 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. 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, ale skôr môže byť pravdepodobnejší október 2019. Menová politika teda ostane pomerne uvoľnená ešte minimálne rok.

### Spotrebiteľská inflácia

**V piatok 14. septembra bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za august.** Rast spotrebiteľských cien ťahajú hlavne ceny potravín a služieb, ale pridali sa aj vyššie ceny energií a v doprave. Oproti júlu sa inflačné tlaky znovu zvýraznili. Očakávame, že medzoročná inflácia dosiahla 2,7 % r/r (2,8 % v prípade harmonizovanej inflácie). Jadrovú infláciu predpokladáme na úrovni 3,1 % r/r.

## FINANČNÉ TRHY

**Euro mierne oslabilo** Za uplynulý týždeň sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval oboma smermi. Do istej miery reagoval na vyjadrenia ohľadom ďalších možných cieľ zo strany USA na čínsky dovoz (týkajúce sa tovaru v hodnote USD 200 mld.), či volatilitu trhov v Turecku a Argentíne, ako aj mierne oslabenie inflácie v eurozóne za august. **Momentálne sa nachádza kurz EURUSD na úrovni 1,16 USD/EUR.**

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

Na augustovom zasadnutí Fed-u neprišlo ku zmene menovej politiky, keďže len v júni americká centrálna banka sadzby zvýšila. 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 zvýšenia sadzieb, takže ku koncu roka by sa interval mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. **Naši kolegovia z EG Research očakávajú v tomto roku ešte dve zvýšenia sadzieb: v septembri a decembri.**

**ECB ukončí QE ku koncu tohto roka**

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. **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, ale skôr môže byť pravdepodobnejší október 2019.** Menová politika teda ostane pomerne uvoľnená ešte minimálne rok.

**Nemecké aj slovenské výnosy mierne klesli**

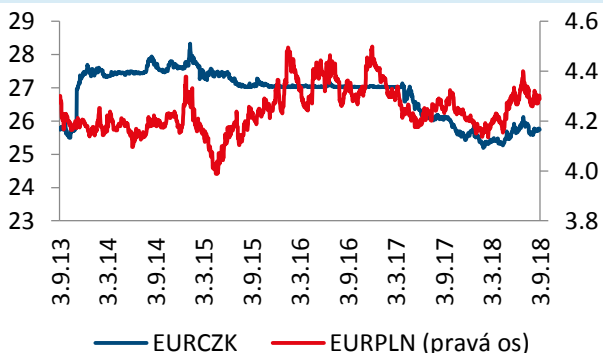
**Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti minulému týždňu klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,33 %.** Prispeli k tomu obavy z eskalácie obchodnej vojny ako zvažované ďalšie clá zo strany USA na čínsky tovar v hodnote USD 200mld. ako aj vyššia averzia voči riziku na trhoch spôsobená situáciou v Argentíne a Turecku. Tieto faktory posilnili pozíciu nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven) a tak ich výnosy klesli. Celkovo tento rok naďalej akomodatívna menová politika ECB 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 za uplynulý týždeň sa taktiež mierne znížili na 0,78%.**

**GRAFY**

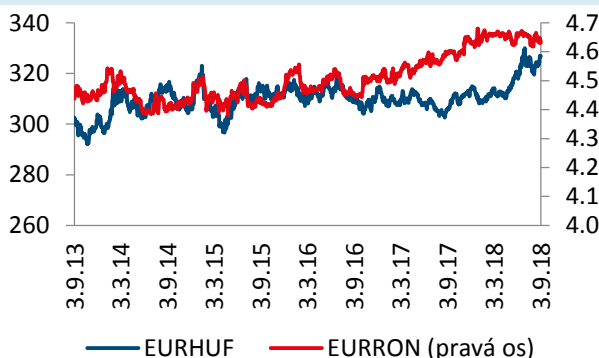
**Americký dolár voči euru**



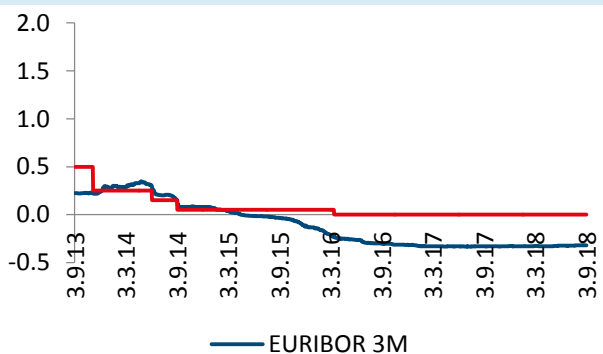
**Česká koruna a poľský zloty**



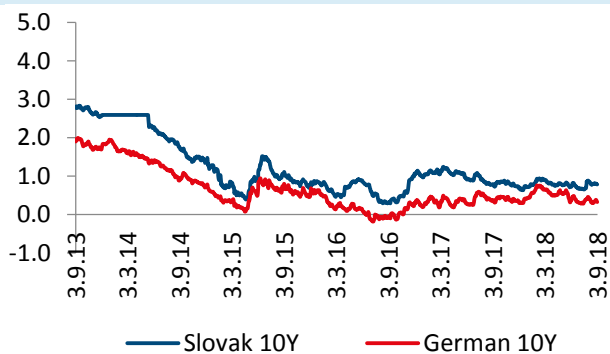
**Maďarský forint a rumunský leu**



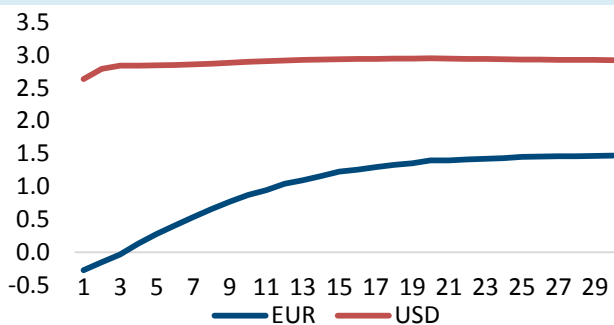
**Peňažný trh**



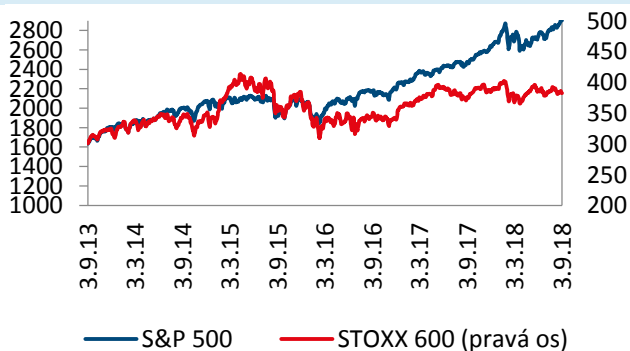
**Výnosy vládných dlhopisov**



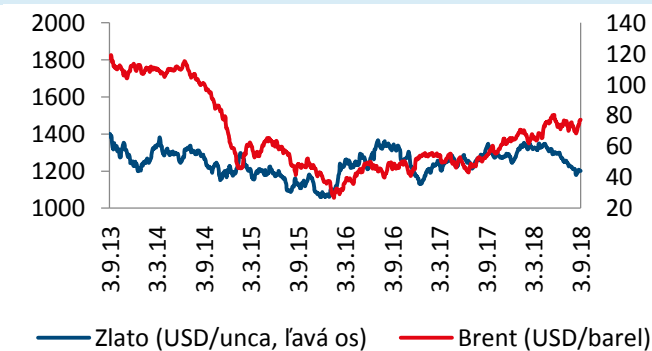
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**Akciové trhy**



**Komodity**



Zdroj: Reuters, SLSP

## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](mailto:muchova.katarina@slsp.sk)

**Mária Valachyová** Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185 [valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na [research@slsp.sk](mailto: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

<b>Ľubomír Hladík</b>	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	<a href="mailto:hladik.lubomir@slsp.sk">hladik.lubomir@slsp.sk</a>
<b>Šimon František</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:simon.frantisek@slsp.sk">simon.frantisek@slsp.sk</a>
<b>Kaliský Róbert</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	<a href="mailto:kalisky.robort@slsp.sk">kalisky.robort@slsp.sk</a>
<b>Šlesarová Andrea</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5627	<a href="mailto:slesarova.andrea@slsp.sk">slesarova.andrea@slsp.sk</a>
<b>Smida Miroslav</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5626	<a href="mailto:smida.miroslav@slsp.sk">smida.miroslav@slsp.sk</a>

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“.*