

Týždenný prehľad:

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



INVESTÍCIE V DRUHOM ŠTVRŤROKU PRÍJEMNE PREKVAPILI

Rast slovenskej ekonomiky zrýchlil v 2Q18 na 4,2 % medziročne, čo predstavuje revíziu smerom nahor o 0,1 percentuálneho bodu oproti rýchlemu odhadu. Po sezónnom očistení dosiahol hospodársky rast medzikvartálne tempo 1,1 %.

Rast potiahol domáci aj zahraničný dopyt. Štruktúra ukázala silný rast investícií (medziročne o 10,8 %, podobne ako v 1Q18), pričom samotné **fixné investície vyskočili o 20,4 % medziročne** – najrýchlejšie od eurofondovo silného roka 2015. Investície vzrástli najmä vďaka kategórii výstavba budov iných ako domov, čo môže súvisieť s výstavbami v automobilovom sektore (zrejme predovšetkým dokončenie závodu Jaguar, ktorý by mal v nadchádzajúcich týždňoch spustiť výrobu). Čisté vývozy na začiatku roka rast brzdili, v 2Q18 však prispeli k rastu ekonomiky pozitívne (približne o 0,6pb).

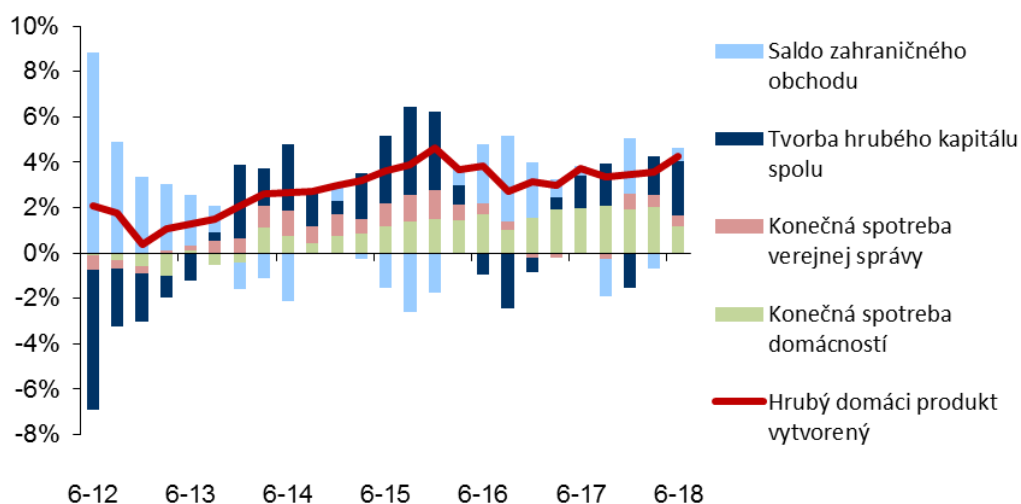
Rast spotreby domácností trochu prekvapivo spomalil (z 3,5% r/r v 1Q18 na 2,2 % r/r v 2Q18) napriek veľmi priaznivému vývoju na trhu práce. Nominálne mzdy reflektujú uťahujúci sa trh práce a stúpili o 6,4 % r/r (reálne o 3,5 % r/r vzhľadom na prítomnú infláciu), pričom nezamestnanosť klesla na 6,6 % (oproti rovnakému obdobiu pred rokom pokles o 1,5 percentuálneho bodu).

V eurozóne prišlo k miernemu navýšeniu rýchleho odhadu medzikvartálneho rastu z 0,3 % na 0,4 % q/q. Medziročný rast ostal na úrovni 2,1 % r/r v 2Q18. Aj keď v tomto roku zatiaľ vidíme pomalšie tempá rastu oproti dynamickému roku 2017, eurozóne sa stále vedie dobre a výhľad ostáva pomerne priaznivý. Medzi riziká patrí hlavne hrozba protekcionizmu a potenciálna eskalácia obchodnej vojny.

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. Čoskoro 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 protekcionizmu v zahraničnom obchode, rokovani o Brexite ako aj geopolitického vývoja. Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií či lepší vývoj domáceho trhu práce predstavujú pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.

Príspevky k rastu HDP (%)



Pozn.: ESA 2010, medziročný reálny rast HDP.

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

✓ ECB OD OKTÓBRA ZMENŠUJE MESAČNÝ OBJEM ČISTÝCH NÁKUPOV

Septembrové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny, v súlade s očakávaniami. Kvantitatívne uvoľňovanie pokračuje podľa plánu a úrokové sadzby ostávajú rekordne nízke. Od marca 2016 je horný koridor jednoduchovej sadzby 0,25 %, hlavná refinančná sadzba je na nule a depozitná sadzba sa nachádza na úrovni -0,4 %.

Len v júni ECB oznámila viacero zmien na strednodobý horizont a septembrové zasadnutie tento výhľad ani politiku ECB nemenilo. Program kvantitatívneho uvoľňovania (QE) pokračuje do konca septembra v mesačnom objeme nakupovaných aktív EUR 30 mld. **Po septembri, ECB 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 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).

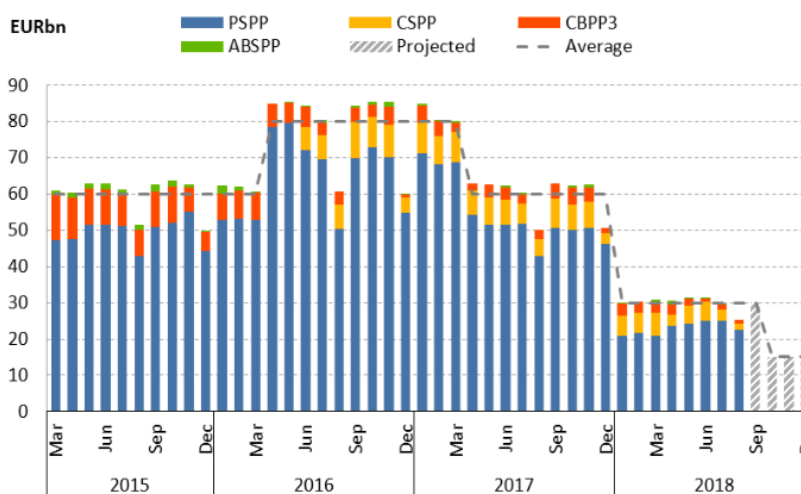
ECB pozitívne hodnotí progres smerom k ich inflačnému cieľu, ale situácia si stále vyžaduje istú mieru podpory menovej politiky. Ekonomika eurozóny sa vyvíja dobre, napriek miernemu spomaleniu a niektorým negatívnym rizikám (momentálne sa najviac spomína protekcionizmus), ale z pohľadu inflácie chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii, pričom vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou uvoľnenej politiky ECB.

Najnovšie, septembrové makroekonomické projekcie ECB rátajú oproti júnu s rovnakou mierou inflácie v rokoch 2018-20 a to na úrovni 1,7 % medziročne. Rast eurozóny by mal zostať robustný, v tomto roku ho ECB odhaduje na úrovni 2 % a v budúcom roku by HDP mohol rásť tempom 1,8 % (revízie nadol o 0,1 pb oproti júnu) a potom spomaliť na 1,7 % v roku 2020 (nezmenený odhad).

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, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí skôr október 2019 (zasadnutie vtedy by už bolo po lete). 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 septembra do decembra 2018 = projekcie
Zdroj: ECB

ÚSPEŠNÉ AUKCIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV V SEPTEMBRI

Dobry dopyt po štátnych dlhopisoch

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dve konkurenčné aukcie štátnych dlhopisov. Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v júni 2028 sa predalo EUR 101 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 0,84 %. K tejto aukcii sa ešte na ďalší deň (utorok 18.9.) bude konať jej nekonkurenčná časť. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 103,6 mil. dlhopisov splatných v novembri 2023 pri priemernej sadzbe 0,31 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej takmer 2,2 - násobne, v druhej spomínanej 4,5 - násobne.

Maloobchod čiastočne napravil slabý jún

Slovenské maloobchodné tržby v júli medziročne vzrástli o 4,3 % (+1,6 % medzimesačne), čím čiastočne napravili vlažný jún, aj keď tempo bolo mierne pomalšie ako sme očakávali. Dobrý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností, a slušná spotrebiteľská dôvera pretrvávajú a vytvárajú priaznivé podmienky pre rast maloobchodných tržieb. Spotreba domácností by tak mala zostať výrazným ťahúňom hospodárskeho rastu.

Letné odstávky vplývali na zahraničný obchod...

Júlový vývoj zahraničného obchodu odrážal do istej miery letné odstávky a preto aj keď vývozy vzrástli medziročne o 14,6 %, rast dovozov bol na úrovni 15,5 % r/r a tak saldo zahraničného obchodu dosiahlo iba EUR 9,4 mil. 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 tento rok neprekona domáci dopyt.

...aj priemyselná výroba bola do istej miery ovplyvnená

Priemyselná produkcia v júli vzrástla o 2 % medziročne, čím mierne prekonala náš odhad, ktorý rátať s pomalším tempom rastu. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa po sezónnom očistení výroba v priemysle znížila o 0,9 % m/m, ovplyvnená do istej miery načasovaním letných odstávok u veľkých producentov. V medziročnom porovnaní ostala hlavným ťahúňom produkcia áut, ktorá vzrástla o 9,4 % r/r. 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.

Stavebníctvo zrýchlilo rast

Stavebná produkcia znovu zdvihla svoje tempo rastu a v júli dosiahla rast o 9,6 % medziročne (+3,9 % m/m). V prvom polroku sa stavebníctvu darilo veľmi dobre, čo bolo vidieť na príspevku investícií k rastu HDP. Očakávame, že slušný výkon by si stavebná produkcia mohla udržať aj v ďalších štvrtrokoch tohto roka.

Inflácia v auguste znovu zrýchlila

Po vlažnom júli sa inflácia v auguste zrýchlila na 2,8 % medziročne (2,9 % r/r vo vyjadrení harmonizovanej inflácie). Jadrová inflácia taktiež zrýchlila na 3,2 % r/r. Oproti júli sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,2 % m/m. Vyššie ceny služieb značne prispeli k augustovej inflácii. Ceny v doprave vzrástli o 2 % m/m, k čomu prispeli vyššie ceny v dopravných službách – hlavne v osobnej leteckej doprave. Ceny palív taktiež zaznamenali slušný medzimesačný rast o 1,4 %, k čomu prispieva vyššia cena ropy. Celkovo v tomto roku vidieť nárast cien služieb, ktorý odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností. Ceny potravín v auguste klesli o 0,3 % m/m, v súlade s našimi očakávaniami. V prípade potravín sa už ukazuje bazický efekt z minulého roka. Očakávame, že inflácia by v tomto roku mohla dosiahnuť priemer 2,5 %.

NBP ponechala sadzbu nezmenenú

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Napriek robustnému ekonomickému rastu sa nevytvárajú výrazné inflačné tlaky a v posledných troch mesiacoch sa inflácia stabilizovala v blízkosti 2 % medziročne, pod cieľom 2,5 %. Guvernér Glapinski očakáva stabilitu sadzieb do roku 2020, avšak NBP bude pozorne sledovať politiku

ECB a zohľadní ju aj vo svojom rozhodovaní. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadziieb v tomto aj budúcom roku.

Moody's potvrdil rating Poľska

Agentúra Moody's ponechala úverové hodnotenie Poľska na úrovni A2 so stabilným výhľadom. Hospodársky výhľad krajiny ostáva priaznivý, rast pokračuje robustným tempom a verejné financie sú pomerne stabilné.



FINANČNÉ TRHY

Koncom septembra Fed pravdepodobne zvýši sadzby

Augustové údaje z amerického trhu práce mierne prekonalí trhové očakávania a potvrdzujú nastavený kurz menovej politiky Fed-u. Celková zamestnanosť (non-farm payrolls) sa zvýšila o 201 tis. nových pracovných miest a miera nezamestnanosti klesla na 3,8 %. Americký trh práce sa tak javí ako mierne prehriaty a bude vytvárať skôr proinflačné tlaky. **Trh preto očakáva septembrové zvýšenie sadziieb s takmer 100 % istotou.** Aj naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte dve zvýšenia sadziieb: v septembri a decembri, takže ku koncu roka by sa interval mohol dostať na 2,25 – 2,5 %.

Ďalšie zvýšenie asi v decembri

Za uplynulé dni sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval oboma smermi. Reagoval na zverejnené údaje z amerického trhu práce, potom zasadnutie ECB ako aj infláciu v eurozóne za august. Mierne oslabenie dolára prinieslo aspoň čiastočné uvoľnenie napätia v otázke obchodných sporov a protekcionizmu. **Momentálne sa nachádza kurz EURUSD na úrovni 1,17 USD/EUR.**

Euro je mierne silnejšie

Septembrové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny, v súlade s očakávaniami. Len v júni ECB oznámila viacero zmien na strednodobý horizont a septembrové zasadnutie tento výhľad ani politiku ECB nemenilo. Program kvantitatívneho uvoľňovania (QE) pokračuje do konca septembra v mesačnom objeme nakupovaných aktív EUR 30 mld. **Po septembri, ECB 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 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 (medziročná inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte).**

ECB ukončí QE ku koncu tohto roka

Prvé zvýšenie najskôr v septembri/októbri 2019

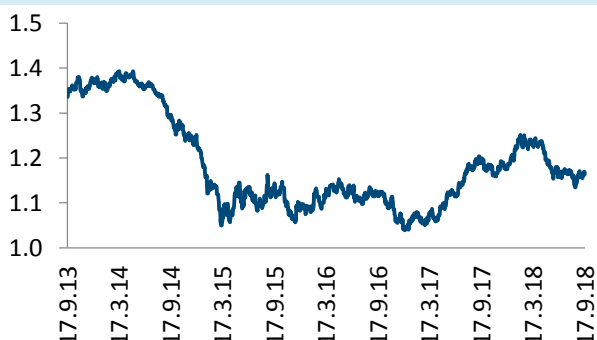
Očakávame, že prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019, do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí skôr október 2019 (zasadnutie vtedy by už bolo po lete). Menová politika teda ostane pomerne uvoľnená ešte minimálne rok.

Nemecké aj slovenské výnosy vzrástli

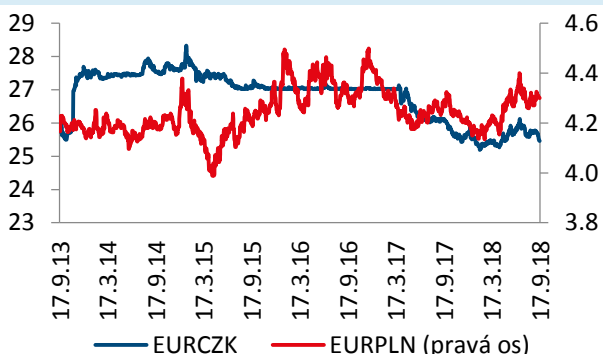
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za posledné dva týždne vzrástli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,47 %. Prispelo k tomu zasadnutie ECB, na ktorom sa potvrdil predchádzajúci výhľad z júna (ECB od októbra zníži objem čistých nákupov aktív ako avizovala) ako aj aspoň čiastočné uvoľnenie napätia v otázke obchodných sporov a protekcionizmu. Okrem toho rázne zvýšenie sadziieb v Turecku, ktoré trhy prekvapilo, ako aj optimizmus ohľadom talianskeho návrhu rozpočtu zmiernili na teraz pozíciu nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven). Celkovo však naďalej tento rok bráni akomodatívna menová politika ECB 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 taktiež sa zvýšili na 0,84%.**

GRAFY

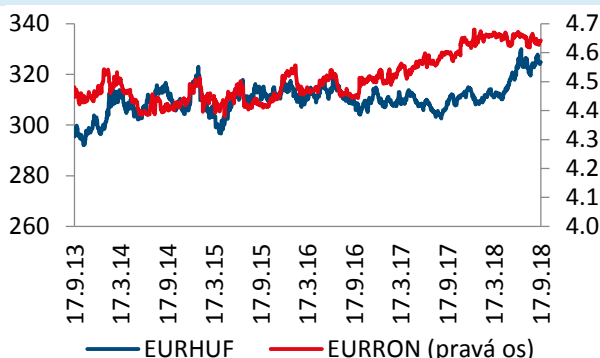
Americký dolár voči euru



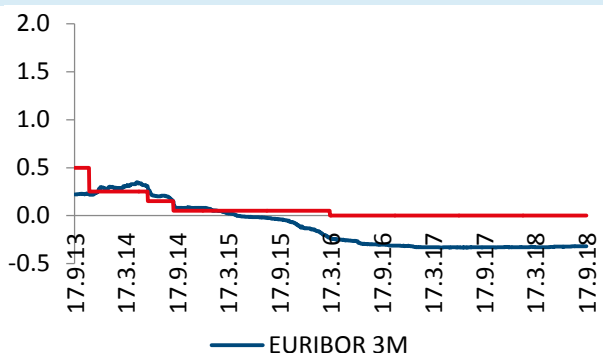
Česká koruna a poľský zloty



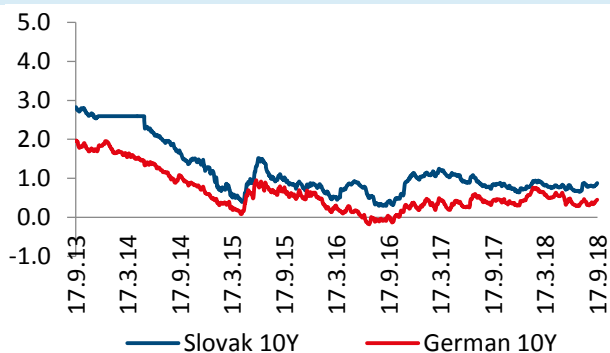
Maďarský forint a rumunský leu



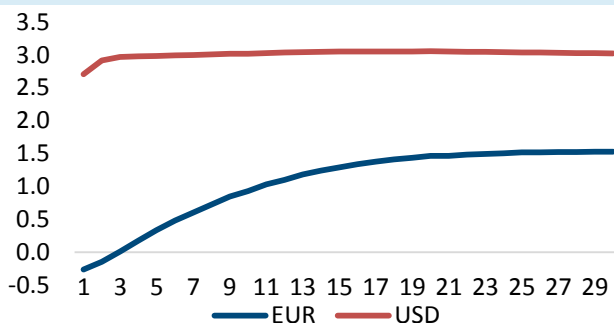
Peňažný trh



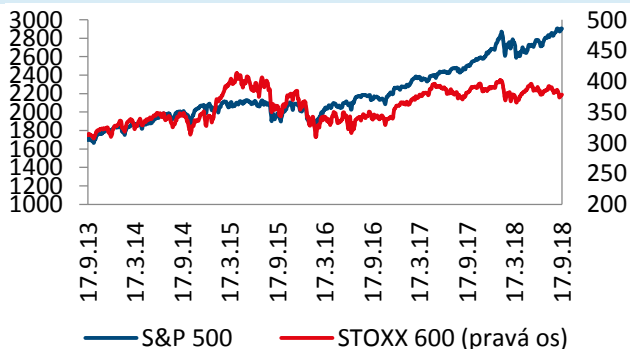
Výnosy vládných dlhopisov



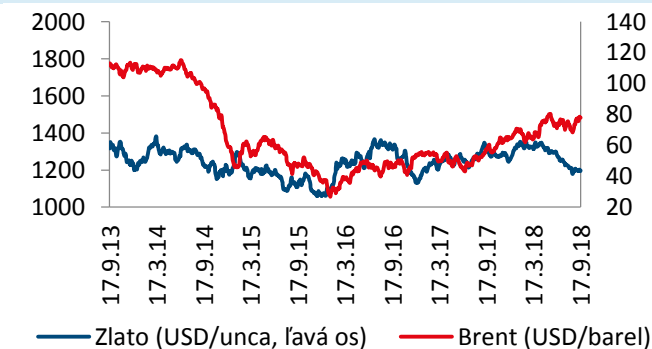
Výnosová krivka (zero krivka)



Aktiové 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“.