

Týždenný prehľad:

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



PRIAZNIVÝ VÝVOJ NA TRHU PRÁCE POKRAČUJE

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa po dvoch mesiacoch miernych medzimesačných nárastov v auguste znížila o 0,05 percentuálneho bodu na 5,42 %. Oproti rovnakému mesiacu minulého roka to predstavuje medziročný pokles o 1,12 percentuálneho bodu. K nižšej miere nezamestnanosti prispel pokles počtu absolventov, ktorí vstúpili do evidencie.

Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, v auguste mierne klesla na 6,53 %.

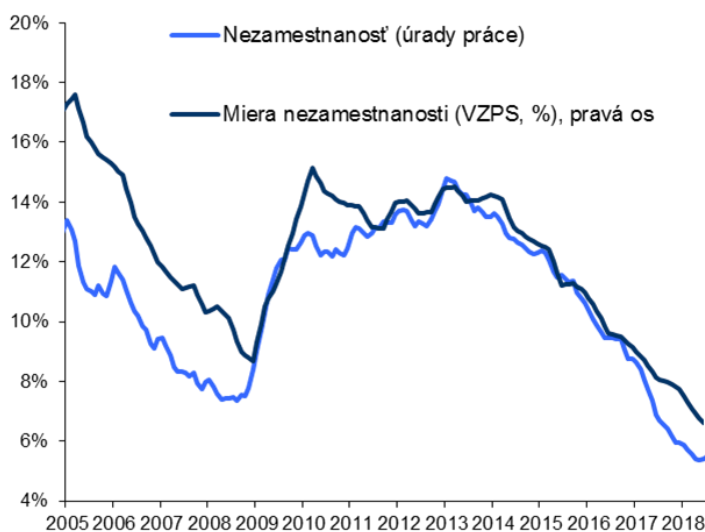
Hlavným dôvodom poklesu miery nezamestnanosti bolo umiestnenie do zamestnania. Trh práce aj naďalej benefituje z cyklického oživenia hospodárstva a z priaznivého ekonomického sentimentu nielen u nás, ale aj u našich hlavných obchodných partnerov. **Dopyt po pracovnej sile rastie a počet voľných pracovných miest ostáva vysoký** – bolo evidovaných takmer 82 tisíc voľných pracovných miest, hlavne na západnom Slovensku. Opačná situácia je v okresoch Rimavská Sobota, Revúca a Rožňava, ktorých miera nezamestnanosti patrí k najvyšším v krajine.

Pnutie na trhu práce sa naďalej zvyrazňuje. Pokračuje istá miera nesúlady 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 auguste ich bolo na Slovensku skoro 62,5 tisíc. Najviac z nich pracuje na západnom Slovensku (ktoré má nízku mieru nezamestnanosti).

Vzhľadom na pokračujúci priaznivý vývoj ekonomiky ako aj dobré vyhliadky do budúcnosti očakávame ďalší pokles miery nezamestnanosti v tomto roku. Tempá poklesov však už pri takto nízkej miere nezamestnanosti a štruktúre nezamestnaných osôb budú pravdepodobne pomalšie ako predtým.

Štatistiky ÚPSVaR sa zvyknú odlišovať od kvartálnych štatistík Štatistického úradu v rámci Výberového zisťovania (VZPS). V posledných rokoch bol tento rozdiel menší, aj keď vlani sa znovu o niečo prehýbil. Na grafe nižšie je porovnanie týchto dvoch štatistík od roku 2005.

Miera nezamestnanosti ÚPSVaR a VZPS



Zdroj: Štatistický úrad SR, ÚPSVaR, SLSP

NOVÁ PROGNÓZA MF SR SA OPROTI JÚNU VÝRAZNE NEMENÍ

Rast potiahnu investície aj domácnosti, export sa pridá

Slovenské Ministerstvo financií zverejnilo svoju najnovšiu makroekonomickú prognózu. Rast slovenskej ekonomiky v tomto roku MF SR očakáva na úrovni 4,1 % a 4,5 % v roku 2019, čo sú oproti júnovej prognóze nezmenené odhady. Po roku 2019 by sa ekonomický rast mal zvoľniť smerom ku potenciálnemu rastu. V štruktúre by rast mali tento rok potiahnuť hlavne investície (v automobilovom priemysle a vo verejnom sektore) a spotreba domácností. Pridá sa aj oživený export, avšak výraznejšie až v budúcom roku vzhľadom na postupný nábeh výroby v novej automobilke Jaguar Land Rover (začiatok výroby sa očakáva v najbližších týždňoch). Spotrebe domácností pomáha vývoj na trhu práce. Trh práce by sa aj naďalej mal prehrievať a vytvárať tlak na silnejší rast nominálnych miezd, ktoré porastú najrýchlejšie od krízy a potiahnu aj infláciu. Ministerstvo ráta s pokračovaním pozitívneho vývoja na trhu práce – miera nezamestnanosti by tento rok mohla klesnúť na 6,9 % a 6,4 % v roku 2019. Inflácia by v priemere mohla dosiahnuť 2,5 % v tomto aj v budúcom roku. Riziká prognózy sú vyrovnané - tie externé sú naklonené skôr smerom nadol. Patrí k nim hlavne protekcionizmus vo svetovom obchode či geopolitická situácia (politický vývoj v Taliansku). Domáce prostredie má hlavne pozitívne riziká – rýchlejší rast miezd a následne spotreby domácností ako aj možné ohlásené fiškálne opatrenia. Na druhej strane, nedostatočná dostupnosť kvalifikovanej pracovnej sily by mohla v druhej polovici horizontu prognózy (hlavne od roku 2020) znížiť rastový potenciál ekonomiky.

V tabuľke nižšie porovnáваме naše makroekonomické prognózy s najnovšími prognózami Ministerstva financií.

	Reálny rast HDP (%)		Inflácia (%)		Miera nezamestnanosti (%)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
SLSP	3,9	4,2	2,5	2,5	6,9	6,4
MF SR	4,1	4,5	2,5	2,5	6,9	6,4

Zdroj: MF SR Makroekonomické prognózy (september 2018), SLSP

MNB sadzby nemenila, ale upravila nástroje

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 ostala vo vyjadreniach pomerne holubičia a rázne uťahovanie menovej politiky nechystá. Menová politika ECB bude mať vplyv aj na jej politiku, čiže keď ECB pristúpi k postupnému uťahovaniu (najskôr ku koncu roka 2019), bude zo strednodobého hľadiska pre Maďarskú centrálnu banku nemožné ponechať svoju menovú politiku ultra voľnú. MNB však oznámila sadu zmien vo svojom portfóliu nástrojov menovej politiky. Centrálna banka oznámila koniec nekonvenčných programov (program IRS úrokových swapov, či nákup dlhopisov krytých hypotékami) ako aj 3M depozitnej sadzby ako hlavnej sadzby menovej politiky – miesto toho bude používať sadzbu na povinných rezervách. Taktiež ale ohlásila zavedenie nového nástroja na pomoc úverovania malým a stredným podnikom.

Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku stabilitu sadzieb a zvýšenie hlavnej sadzby neočakávajú ani v priebehu roka 2019.

Eskalácia colnej vojny medzi USA a Čínou

Obchodná vojna medzi USA a Čínou eskaluje. Americký prezident oznámil zavedenie 10 % cla na čínsky tovar v hodnote USD 200 mld. Nové clá pritom môžu od budúceho roka (1. januára) narásť na 25 %. V tejto tranži sa jedná hlavne o spotrebný tovar a dotýka sa napríklad ryže, kabeliek či textilu. Čína následne oznámila prijatie odvetných opatrení, aj keď v menšej výške 5-10 % ciel na americký tovar v hodnote USD 60 mld. Celkovo teda bude pod novými clami USD

110 mld., čiže približne 70 % amerických dovozov. Donald Trump v prípade protiopatrení pohrozil zavedením ďalších ciel na čínsky tovar v hodnote USD 267 mld., čím by sa nové clá týkali takmer celého dovozu tovaru z Číny do USA. EÚ nie je priamo účastníka tohto sporu a skôr sa môže pokúšať diplomaticky zmierňovať napätie a argumentovať v prospech dohôd miesto protekcionizmu. Všeobecne totiž protekcionizmus a obchodné vojny víťazov nemajú, len menej či viac poškodené strany. Trhy zatiaľ túto obchodnú roztržku berú pokojne, dúfajúc, že nakoniec príde k rozumnej dohode.

✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI

- Zasadnutie Fed-u** **V utorok a stredu (25-26. septembra) sa koná zasadnutie amerického Fed-u.** Údaje z americkej ekonomiky poukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce sa javí ako mierne prehriaty a prináša skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika. **Trh preto očakáva septembrové zvýšenie sadzieb v USA s takmer 100 % istotou.** Aj naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte dve zvýšenia sadzieb: v septembri a decembri, takže ku koncu roka by sa interval mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. Protekcionizmus predstavuje mierne negatívne riziko, ale prognózu zatiaľ nemení. Zaujímavé tiež bude sledovať nové makroekonomické projekcie Fed-u, hlavne ohľadom zvyšovania sadzieb na budúci rok.
- Indikátor ekonomického sentimentu** **Vo štvrtok 27. septembra bude zverejnený index ekonomického sentimentu aj s jeho jednotlivými zložkami za september.** Výrazné výkyvy v dôvere sa neočakávajú. Vyhliadky slovenského hospodárstva sú celkovo priaznivé a rast HDP by mohol v tomto roku dosiahnuť 3,9 %.
- Ceny v priemysle** **V piatok 28. septembra bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za august.** Očakávame, že ceny priemyselnej produkcie by mohli medziročne vzrásť o 6,2 %, miernejšie ako v dynamickom júli.
- Rýchly odhad inflácie** **V rovnaký deň bude zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne, vrátane Slovenska, za september.** Očakávame medziročnú infláciu v eurozóne na úrovni 2 %. V prípade Slovenska by sa harmonizované spotrebiteľské ceny mohli zvýšiť o 2,8 % medziročne.

📊 FINANČNÉ TRHY

- Fed pravdepodobne zvýši sadzby** **V utorok a stredu (25-26. septembra) sa koná zasadnutie amerického Fed-u.** Údaje z americkej ekonomiky poukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce sa javí ako mierne prehriaty a prináša skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika. **Trh preto očakáva septembrové zvýšenie sadzieb v USA s takmer 100 % istotou.** Aj naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte dve zvýšenia sadzieb: v septembri a decembri, takže ku koncu roka by sa interval mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. Protekcionizmus predstavuje mierne negatívne riziko, ale prognózu zatiaľ nemení. Zaujímavé tiež bude sledovať nové makroekonomické projekcie Fed-u, hlavne ohľadom zvyšovania sadzieb na budúci rok.
- Ďalšie zvýšenie asi v decembri**
- Euro je mierne silnejšie** Za uplynulé dni sa euro oproti americkému doláru mierne posilnilo. Reagovalo na vyhlásenia Prezidenta ECB Draghiho ohľadom zbierajúcich sa tlakov na jadrovú infláciu z trhov práce (rast nominálnych miezd, ktorý sa pretavuje do inflačných tlakov). **Momentálne sa nachádza kurz EURUSD na úrovni 1,18 USD/EUR.**

ECB ukončí QE ku koncu tohto roka

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 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).**

Prvé zvýšenie najskôr v septembri/októbri 2019

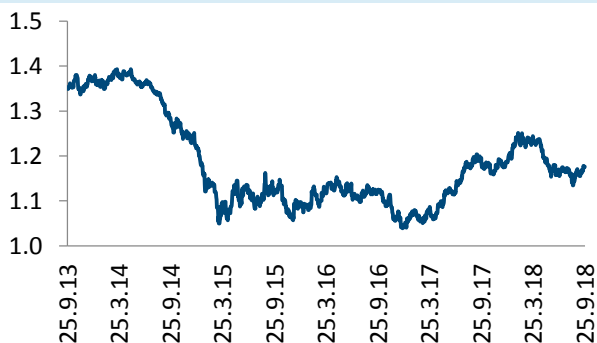
Očakávame, že prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019, do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí skôr október 2019 (zasadnutie vtedy by už bolo po lete). Menová politika teda ostane pomerne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

Nemecké aj slovenské výnosy vzrástli

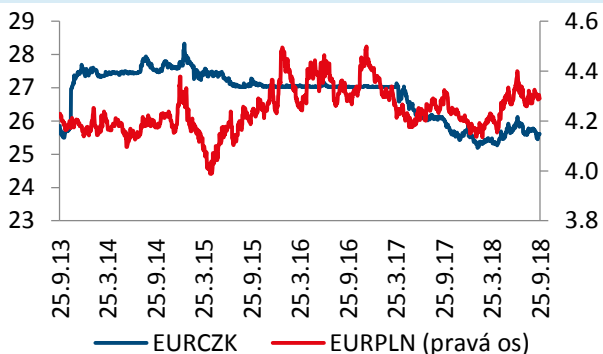
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za posledné dni vzrástli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,53 %. Prispeli k tomu vyjadrenia Prezidenta ECB Draghiho o inflácii v eurozóne ako aj zmiernenie neistoty ohľadom talianskeho rozpočtu verejných financií, ktoré zmiernilo na teraz pozíciu nemeckých Bundov 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 zvýšili sa na 1,02 %.**

GRAFY

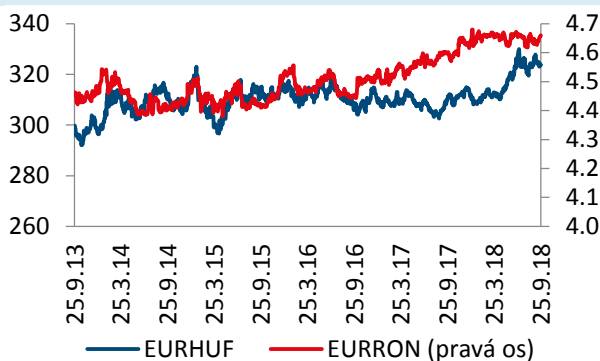
Americký dolár voči euru



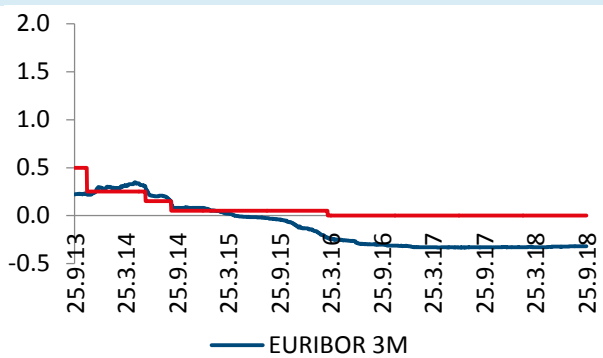
Česká koruna a poľský zloty



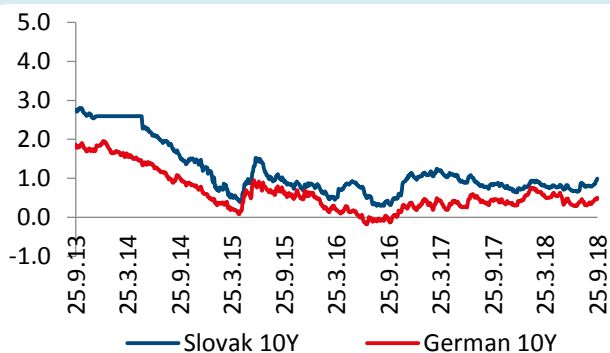
Maďarský forint a rumunský leu



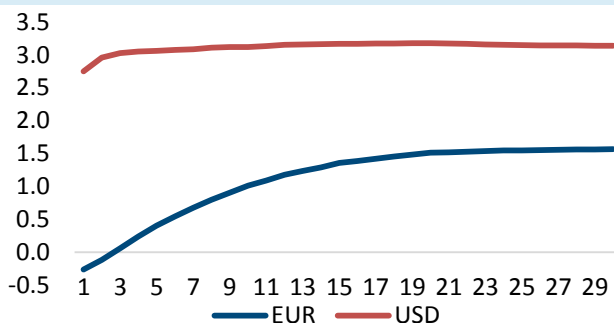
Peňažný trh



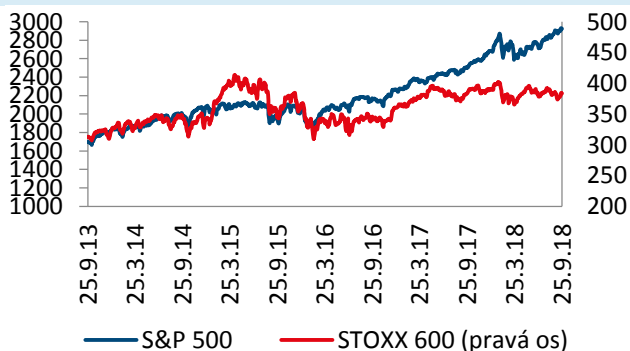
Výnosy vládných dlhopisov



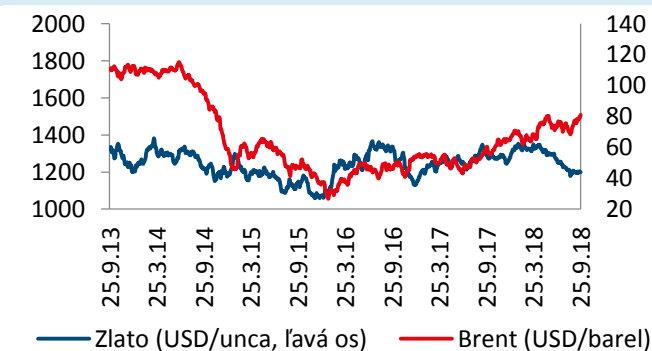
Výnosová krivka (zero krivka)



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 najlepšíh informáčnych 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“.