

Týždenný prehľad:

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



MEDZINÁRODNÝ MENOVÝ FOND ZNÍŽIL GLOBÁLNY EKONOMICKÝ VÝHLAD

Medzinárodný menový fond (MMF) v októbri zverejnil svoju najnovšiu prognózu pre svetovú ekonomiku, pričom prvý raz za dva roky znížil odhad globálneho ekonomického rastu. **Aj keď stabilná expanzia pokračuje od polovice roka 2016, globálny rast by mal v tomto a budúcom roku ostať na úrovni roka 2017: 3,7 %.** Oproti predchádzajúcej prognóze je to pokles o 0,2 percentuálneho bodu.

Expanzia v niekoľkých veľkých ekonomikách už pravdepodobne dosiahla svoj vrchol. Produkčné medzery sa postupne zatvárajú, takže ekonomiky by sa postupne mali vrátiť na svoj potenciál.

Okrem toho, **riziká smerom nadol sa za posledného pol roka zvýrazňujú**, zatiaľ čo pozitívne prekvapenia sa zdajú byť menej pravdepodobné. Na rast majú negatívne pôsobiť zvyšujúce sa úrokové sadzby, obchodné konflikty ako aj turbulencie na trhoch rozvíjajúcich sa ekonomik, ktoré trpia slabšími fundamentmi a vyšším politickým rizikom. Slabší výkon eurozóny, Japonska a Británie taktiež prispeli k zníženiu odhadu globálneho rastu. Geopolitické riziká, ako napríklad v Európe Brexit, pretrvávajú.

Ekonomika USA benefituje z fiškálnych stimulov, avšak ich pozitívny efekt by mal neskôr poľaviť. Taktiež eskalujúce obchodné vojny USA so zahraničím, hlavne Čínou, budú mať na americkú ekonomiku negatívny dopad. Výraznú revíziu smerom nadol je vidieť v odhadoch MMF pre veľké ekonomiky eurozóny – hlavne Nemecka a Francúzska (-0,6 p.b. na tento rok a miernejšie v roku 2019). Dôvodom spomalenia tempa je slabšia domáca spotreba a čiastočný výpadok zahraničného dopytu, avšak fundamenty sú aj naďalej priaznivé, podporené silnými trhmi práce.

Čo sa týka očakávaného vývoja slovenskej ekonomiky, MMF svoje projekcie upravil iba mierne smerom nadol (o 0,1 p.b.). **Pre Slovensko prognózuje MMF rast 3,9 % v tomto roku a potom mierne zrýchlenie na 4,1 % v budúcom roku.** Je to blízko našich odhadov 3,9 % a 4,2 % pre roky 2018-19.

V tabuľke nižšie je prehľad prognóz rastu HDP pre vybrané svetové ekonomiky.

Rast HDP (%)	2017	2018	2019
Svet	3,7	3,7	3,7
USA	2,2	2,9	2,5
Eurozóna	2,4	2,0	1,9
Nemecko	2,5	1,9	1,9
Francúzsko	2,3	1,6	1,6
Taliansko	1,5	1,2	1,0
Španielsko	3,0	2,7	2,2
Slovensko	3,4	3,9	4,1
Čína	6,9	6,6	6,2
Rusko	1,5	1,7	1,8

Zdroj: World Economic Outlook, October 2018: Challenges to Steady Growth; SLSP

INFLAČNÉ TLAKY SA V SEPTEMBRI ZMIERNILI

- Zvoľnila aj jadrová inflácia** **September priniesol zmiernenie inflačných tlakov, keďže medziročný rast spotrebiteľských cien sa zjemnil z 2,8 % r/r na 2,7 %.** Jadrová inflácia tiež spomalila svoje tempo rastu, z 3,2 % r/r na 3 % r/r. Oproti augustu sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,1 % m/m, v súlade s našimi očakávaniami. Prispeli k tomu vyššie ceny potravín (o 0,5 % m/m) ako aj ceny odevov a obuvi (+1,7 % m/m) či vybraných služieb. Na druhej strane, rast spotrebiteľských cien brzdili ceny v doprave, ktoré medzimesačne klesli o 1,5 % m/m. Stáli za tým hlavne nižšie ceny dopravných služieb, najmä v osobnej leteckej doprave. Ceny palív zaznamenali slušný medzimesačný rast o 1,1 %, 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. Okrem toho infláciu ťahajú aj ceny potravín, energií a palív, ktoré reagujú na vyššiu cenu ropy. Očakávame, že inflácia by v tomto roku mohla dosiahnuť priemer 2,6 %.
- Saldo v zahraničnom obchode v auguste kleslo** **August priniesol ochladenie medziročnej dynamiky zahraničného obchodu oproti revidovaným hodnotám za júl.** Vývoz tovarov medziročne vzrástol o 5,8 %, zatiaľ čo tempo rastu dovozov dosiahlo 5,3 % r/r. Saldo zahraničného obchodu tak bolo záporné, na úrovni EUR -81,7 mil. Vývoj exportu mierne sklamal, aj keď dopad letných dovolení bol v auguste už iba čiastočný. Fundamenty zahraničného obchodu ostávajú priaznivé a ku koncu roka 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 %.
- Priemyslu aj stavebníctvu sa v auguste celkovo darilo** **Priemyselná produkcia v auguste dosiahla medziročný rast 2,1 %, čím mierne zaostala za našimi očakávaniami ráznejšieho tempa.** Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa po sezónnom očistení výroba v priemysle zvýšila o 0,9 % m/m. V medziročnom porovnaní ostala hlavným ťahúňom produkcia áut, ktorá vzrástla o 15,5 % r/r. Naopak, najvýraznejším brzdiacim faktorom bola výroba koksu a rafinovaných ropných produktov, ktorá sa medziročne znížila o 35,8 %. Fundamenty priemyslu celkovo ostávajú priaznivé a sentiment v slovenskom priemysle je pomerne dobrý. Výhľad našich hlavných obchodných partnerov - najmä eurozóny - ostáva napriek miernym negatívnym rizikám slušný. Preto očakávame, že by sa priemyselnej produkcii malo podariť udržať si dobré tempá rastu aj v ostatných mesiacoch tohto roka.
- Stavebná produkcia zrýchlila svoje tempo rastu v auguste na 10,7 % medziročne (+2,5 % 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.
- Októbrové aukcie štátnych dlhopisov** **Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dve konkurenčné aukcie štátnych dlhopisov.** K týmto aukciám sa ešte na ďalší deň (utorok 16.10.) budú konať nekonkurenčné časti. Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v júni 2028 sa predalo EUR 85 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 1 % (v septembrovej aukcii tohto papiera bol priemerný akceptovaný výnos 0,84 %). V ďalšej aukcii sa predalo EUR 82 mil. dlhopisov splatných v marci 2037 pri priemernej sadzbe 1,56 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 4,7 - násobne, v druhej spomínanej 2,4 - násobne.
- S&P zvýšila rating Poľska** **Agentúra S&P zvýšila rating Poľska z BBB+ na A- a výhľad stanovila ako stabilný.** K rozhodnutiu zlepšiť úverové hodnotenie krajiny prispel robustný

ekonomický rast ako aj priaznivá fiškálna pozícia (nízky deficit, klesajúci verejný dlh v pomere k HDP), napriek demografickým výzvam a zníženiu navrhovaného veku odchodu do dôchodku.

FINANČNÉ TRHY

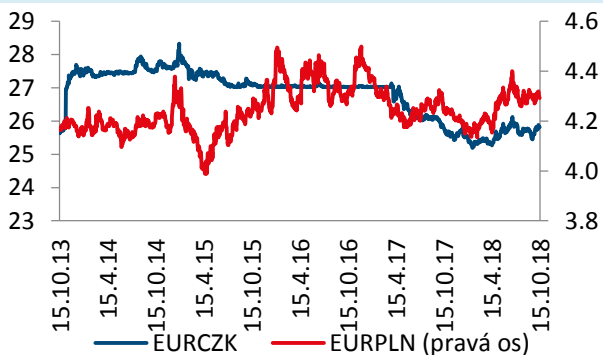
- Dolár mierne oslabil** Za uplynulý týždeň dolár oproti euru mierne oslabil a **momentálne sa nachádza kurz na úrovni 1,16 USD/EUR**. Doláru nepomohla zhoršená nálada na Wall Street a následný pokles výnosov na amerických Treasury dlhopisoch. Euro z tejto situácie benefitovalo a posilnil ho aj zverejnený zápis zo septembrového zasadnutia ECB, ktorý potvrdil smerovanie menovej politiky v eurozóne.
- Ďalšie zvýšenie možné v decembri** Americká centrálna banka Fed na svojom septembrovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 2 – 2,25 %, v súlade s očakávaniami. Komunikácia Fed-u ostala jastrabia a pomerne optimistická, napriek niektorým negatívnym rizikám (hlavne protekcionizmus). Inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce prináša skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika. **Tento rok by ešte mohlo prísť k jednému zvýšeniu sadzieb v decembri takže ku koncu roka by sa interval sadzieb mohol dostať na 2,25 – 2,5 %**. V budúcom roku Fed očakáva v priemere tri zvýšenia sadzieb. Postupne sa však sadzby Fed-u blížia k rovnovážnej sadzbe, preto cyklus zvyšovania sadzieb nebude môcť pokračovať ráznym tempom príliš dlhé obdobie.
- ECB ukončí QE ku koncu tohto roka** ECB teraz od októbra znižuje mesačný objem nákupov v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE) 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 deponitnej 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.
- Výnosy na dlhopisoch klesli** Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za posledný týždeň mierne znížili, nasledujúc americké vládne dlhopisy, ktoré reagovali na zvýšenú neistotu a poklesy na akciových trhoch útekom do istoty – čiže k americkým Treasury bills aj nemeckým Bundom. **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,50 %**. Výrazné rasty nemeckých výnosov stále brzdi voľná politika ECB a tiež ostávajúca nervozita ohľadom talianskeho návrhu rozpočtu, ktorý nespĺňa fiškálne pravidlá EÚ. Trhy na nový taliansky rozpočet reagovali nárastom rizikovej prirážky na talianskych dlhopisoch (čo vlastne predražuje obsluhu a financovanie dlhu) a posilnením pozície nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven). **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch za uplynulý týždeň posunuli iba jemne smerom nadol a momentálne sú na úrovni 1,09 %**.

GRAFY

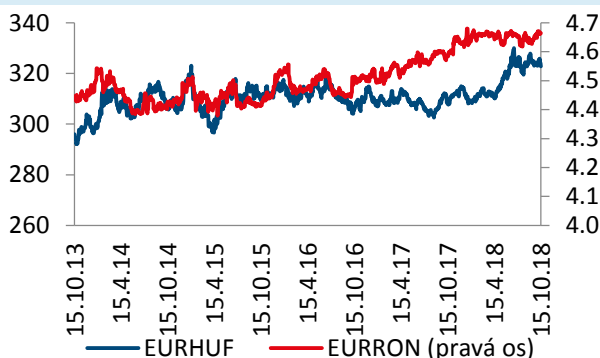
Americký dolár voči euru



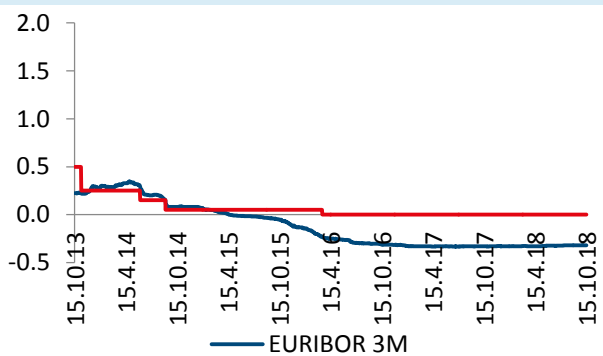
Česká koruna a poľský zloty



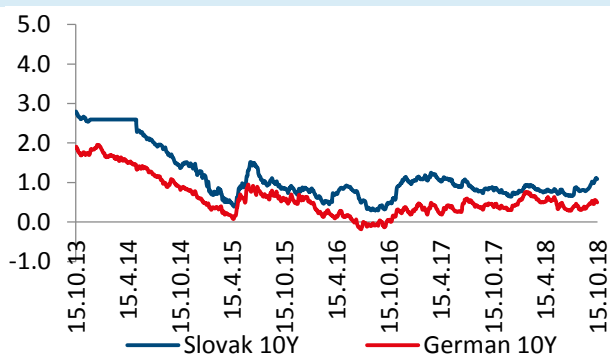
Maďarský forint a rumunský leu



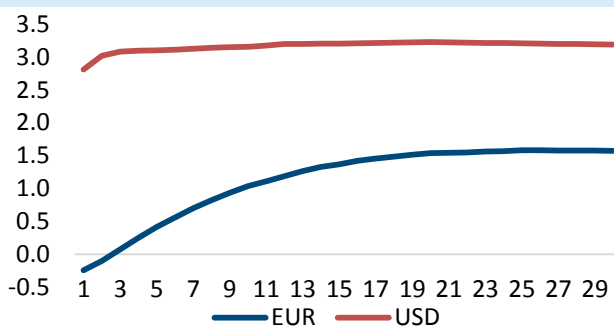
Peňažný trh



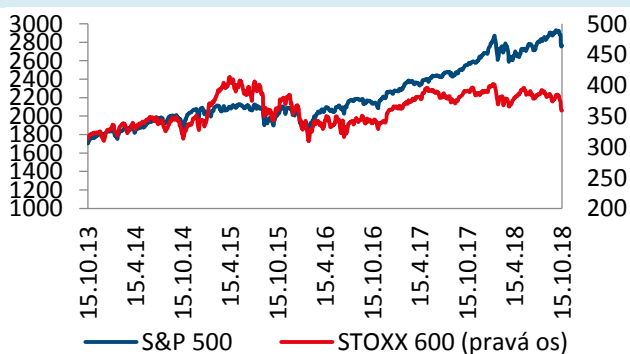
Výnosy vládných dlhopisov



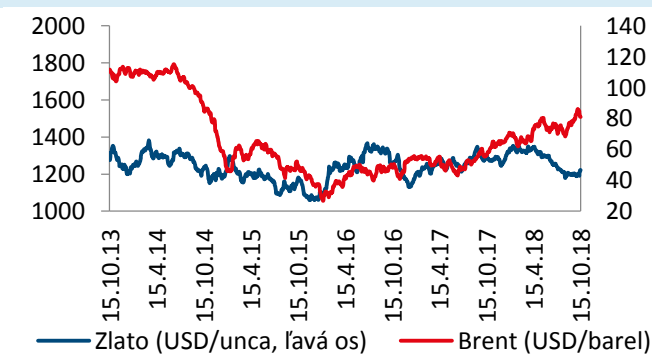
Výnosová krivka (zero krivka)



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 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“.