

Týždenný prehľad:

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

RAST CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ SPOMALIL

Národná banka Slovenska zverejnila údaje cien nehnuteľností na bývanie za 3Q18. **Priemerné ceny nehnuteľností na Slovensku stúpili v júli až septembri tohto roka o 4 % medziročne**, čo predstavuje mierne spomalenie oproti priemeru prvého polroka (4,7 %). Celkovo je zatiaľ priemer tohto roka miernejší ako bol priemer roka 2017 (6,3 %).

V medzikvartálnom porovnaní sa priemerná cena nehnuteľností na bývanie zvýšila nepatrne o 0,1 %. Priemerná cena nehnuteľností na Slovensku dosiahla úroveň 1433 EUR/m², o EUR 2 viac ako v predchádzajúcom štvrtroku. **Medzikvartálny rast bol zaznamenaný vo všetkých krajoch okrem Bratislavského (-1,6 % q/q) a Banskobystrického kraja (-2,3 % q/q).** Najvýraznejšie sa oproti druhému kvartálu zvýšili ceny v Nitrianskom (5,8 % q/q) a Trnavskom kraji (5,1 % q/q).

V Trnavskom kraji bol medziročný rast najvýraznejší (15,7 % r/r) a jedine v Prešovskom kraji ceny nehnuteľností medziročne klesli (o 0,9 % r/r). **Na medziročnom raste cien sa podieľali najmä byty, ktoré v 3Q18 zdraželi o 7,6 % r/r (0,4 % medzikvartálne) v priemere, čo predstavuje spomalenie tempa oproti predchádzajúcemu kvartálu.** Ceny domov medziročne vzrástli o 3,8 % (0,7 % q/q medzikvartálne).

Ceny nehnuteľností po kríze šesť rokov za sebou klesali (2009-14) a až v roku 2015 prišlo k miernemu rastu cien nehnuteľností na Slovensku (o 0,9 % v priemere). Postupne tempo rastu cien nehnuteľností zrýchlilo, ale naďalej sa ceny nehnuteľností na bývanie nachádzajú pod svojou predkrízovou úrovňou 1549 EUR/m² z polovice roka 2008 (priemer 2008 bol 1511 EUR/m²). **V roku 2008 dosiahla priemerná cena bývania svoj vrchol, pričom v súčasnosti sa nachádza približne 7 % pod ním.** Na druhej strane, **priemerná cena bytov už svoj predkrízový vrchol prekonal o 7 %.**

Rast cien nehnuteľností súvisí s vysokým dopytom po bývaní, je dôsledkom rastu príjmov obyvateľstva ako aj stále dobrou dostupnosťou úverov. **Ekonomická situácia na Slovensku ostáva aj naďalej priaznivá, pričom vývoj na trhu práce prispieva k zvyšovaniu disponibilných príjmov domácností.** Menová politika ECB je celkovo akomodatívna, aj keď postupne sa začne pomaly posúvať smerom k normálu, a rast úverovania bude ovplyvnený opatreniami Národnej banky. **Celkovo tento rok môžeme očakávať pokračovanie rastu cien bývania, ale miernejším tempom.**

Medziročné rasty cien nehnuteľností (po kvartáloch)



Priemerné ceny nehnuteľností v EUR/m² (po kvartáloch)



Zdroj: NBS, SLSP



EKONOMIKA EUROZÓNY V TREŤOM ŠTVRŤROKU PRIBRZDILA

Spomalenie rastu v EA

Rýchly odhad rastu eurozóny za tretí kvartál tohto roka skončil pod očakávaniami, keď dosiahol medzikvartálne tempo iba 0,2 % a medziročne sa rast spomalil na 1,7 % (v druhom štvrtroku bol medzikvartálny rast 0,4 % q/q a medziročný 2,2 % r/r). Predstavuje to najpomalšie tempo rastu za posledné štyri roky a naznačuje, že vrchol ekonomického cyklu bloku už prešiel a vraciame sa postupne smerom k potenciálnemu rastu. Na odhady rastov jednotlivých krajín v eurozóne a EÚ si ešte počkáme do polky novembra a presnejšie dáta spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené v decembri. Ak však spomalenie bolo ťahané hlavne investíciami, ktoré reagujú viac na ekonomickú neistotu a riziká, mohla by sa situácia zlepšiť, keď sa podarí vyriešiť nezhody ohľadom talianskeho rozpočtu či v otázke Brexitu. Výhľad má však stále viaceré riziká - medzi tie globálne patrí hlavne hrozba protekcionizmu a potenciálna eskalácia obchodnej vojny, ako aj vyššie spomínané regionálne riziká (Taliansko, Brexit).

Miernejšie tempo inflácie na Slovensku

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu slovenská harmonizovaná inflácia v októbri spomalila na 2,5 % medziročne (0,1 % medzimesačne), blízko očakávaní. Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici novembra. Celkovo tento rok ťahajú infláciu nahor hlavne ceny potravín, služieb a ceny energií. Za celý rok 2018 očakávame priemer harmonizovanej inflácie na Slovensku na úrovni 2,6 %.

Inflácia v EA jemne zrýchliła

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa októbrová miera inflácie v eurozóne medziročne mierne zrýchliła na 2,2 % (z 2,1 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). K rastu výrazne prispeli ceny energií, ktoré sa zvýšili o 10,6 % r/r. Ceny služieb sa zvýšili o 1,5 % r/r, zatiaľ čo ceny potravín, alkoholických nápojov a tabaku spomalili tempo rastu na 2,2 % r/r. **Jadrová inflácia zaznamenala nárast tempa na 1,1 % r/r (z 0,9 % r/r)**. Domáce inflačné tlaky v eurozóne zatiaľ neboli ešte pevne ukotvené, avšak vzhľadom na pokračujúce zlepšenie na trhu práce a následný tlak na mzdy by sa postupne mala zvyšovať aj jadrová inflácia.

ČNB zvýšila sadzby

Česká národná banka na svojom novembrovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov, v súlade s očakávaniami. Hlavná dvojtyždňová sadzba je po novom 1,75 %, depozitná 0,75 % a lombardná sadzba 2,75 %. Po februári, júni, auguste a septembri je to piate zvýšenie sadzieb v tomto roku (štvrté v rade). ČNB reagovala na infláciu, prehriaty trh práce v Česku (miera nezamestnanosti je aktuálne len 2,2 % a nominálne mzdy rástli tempom 9 % r/r v 2Q18), ako aj slabý kurz českej koruny, ktorý cez vyššie dovozné ceny predstavuje proinflačné riziko. Vývoj koruny stále neodráža priaznivé fundamenty českej ekonomiky a rastúci úrokový diferenciál oproti eurozóne.

Veľkú rolu pre chýbajúcu silu českej koruny zohráva medzinárodný sentiment a fakt, že momentálne sú slabé viaceré meny v regióne. Dôvodom sú hlavne obavy z protekcionizmu a hrozieb zhoršenia zahraničného obchodu, ako aj pokračujúca postupná normalizácia menovej politiky v USA. Tento rok má ČNB ešte jedno menovopolitické zasadnutie, v decembri. Naši kolegovia z Erste Group Research neočakávajú ďalšiu zmenu sadzieb na tomto zasadnutí. Kľúčová bude ale česká koruna. Ak by sa česká koruna vrátila k trendu posilňovania, stačilo by budúci rok zvýšiť sadzby jedenkrát. Ak by však koruna ostala slabá tak by ČNB mohla pristúpiť k celkovo trom zvýšeniam sadzieb v budúcom roku.

Európske banky úspešne prešli testom

Európsky orgán pre bankovníctvo (EBA) a Jednotný mechanizmus dohľadu (SSM) uskutočnili záťažové testy pre 48 bánk/bankových skupín z eurozóny, Dánska, Maďarska, Poľska, Nórska, Švédska a Veľkej Británie. Všetky banky prešli stresovým testom v poriadku a podľa zverejnených výsledkov sú finančné inštitúcie celkovo lepšie pripravené na potenciálnu hospodársku a finančnú krízu ako pred niekoľkými rokmi. Stresový scenár testoval ako veľmi by klesol vlastný kapitál bánk v prípade trojročného poklesu ekonomiky (celkovo by si ekonomika EÚ pohoršila o 8,3 percentuálneho bodu oproti základnému scenáru), nárastu miery nezamestnanosti a prepadu cien nehnuteľností. Výsledky ukázali, že v prípade najnegatívnejšieho scenára by základný ukazovateľ kapitálovej primeranosti Core Tier 1 zostal u všetkých testovaných bánk nad (neoficiálnou) hraničnou úrovňou 5,5 %.

 **OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA**

Maloobchodné tržby

V stredu 7. novembra bude zverejnený vývoj maloobchodných tržieb za september. Po vlažnom lete očakávame návrat rastu k vyššiemu tempu 4,2 % r/r, podporenému dobrým vývojom na trhu práce a spotrebiteľskou dôverou.

Zahraničný obchod

V ten istý deň bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za september. Letné odstávky už nebudú vplývať na dáta, preto by sa medziročná dynamika vývozov a dovozov mala oživiť. Výraznejšiemu oživeniu však mohli brániť problémy v automobilovom sektore (hlavne u nášho najväčšieho obchodného partnera, Nemecka) spojené s prechodom na nové emisné testovanie. Saldo zahraničného obchodu za september by mohlo byť na úrovni EUR 293 mil.

Zasadnutie Fed-u

V stredu a štvrtok (7-8. novembra) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Zmena sadzieb na tomto zasadnutí sa neočakáva. Fed však pravdepodobne potvrdí trajektóriu, ktorú si nastavil, keďže údaje z americkej ekonomiky poukazujú na postupné 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. Protekcionizmus predstavuje mierne negatívne riziko, ale prognózu zatiaľ nemení. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jedno zvýšenie sadzieb a to v decembri, takže ku koncu roka by sa interval mohol dostať na 2,25 – 2,5 %.

Priemyselná a stavebná produkcia

V piatok 9. novembra budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za september. Po odznení letných odstávok sa očakáva návrat výroby na mierne vyššie úrovne. Výraznejšiemu oživeniu však mohli brániť problémy v automobilovom sektore (hlavne v Nemecku) spojené s prechodom na nové emisné testovanie. Očakávame rast priemyselnej výroby o 2,5 % medziročne.

 **FINANČNÉ TRHY**

Kurz takmer nezmenený

Za uplynulý týždeň sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval oboma smermi a nakoniec sa výrazne neodchýlil od predchádzajúcej úrovne **1,14 USD/EUR**. Dolár posilnil vzhľadom na priaznivé dáta z trhu práce a euro malo zmiešané správy (posilnenie inflácie, ale slabý rast v 3Q18). V pondelok však dolár mierne oslabil, pred blížiacimi sa voľbami do Kongresu a Senátu (v utorok 6. novembra).

Priaznivé dáta z trhu práce v USA

V októbri sa celková zamestnanosť (non-farm payrolls) v USA zvýšila o 250 tis. nových pracovných miest, čím prekonal očakávania (200 tisíc), aj keď zároveň sa údaje za predchádzajúci mesiac zrevidovali nadol o 19 tisíc (pravdepodobne sezónny vplyv hurikánu Florence). Miera nezamestnanosti sa udržala na 48-ročnom minime 3,7 %. Priemerná hodinová mzda sa zvýšila o 3,1 % medziročne, najrýchlejšie od roku 2009. Celkovo teda údaje z amerického trhu práce potvrdzujú nastavený kurz menovej politiky. Inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce prináša skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika.

Ďalšie zvýšenie sadzieb v USA možné v decembri

V stredu a štvrtok sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Zmena sadzieb na tomto zasadnutí sa neočakáva. Fed však pravdepodobne potvrdí trajektóriu, ktorú si nastavil, keďže údaje z americkej ekonomiky poukazujú na postupné pokračovanie v normalizácii menovej politiky. Protekcionizmus predstavuje mierne negatívne riziko, ale prognózu zatiaľ nemení. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jedno zvýšenie sadzieb a to v decembri, takže ku koncu roka by sa interval mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. Budúci rok by boli možné 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

Októbrové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny, v súlade s očakávaniami. **ECB teraz od októbra znižuje mesačný objem nákupov v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE) na EUR 15 mld. a čisté nákupy plánuje ukončiť 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). Ekonomika eurozóny sa vyvíja dobre, napriek slabšiemu momentu rastu teraz 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.

Prvé zvýšenie najskôr v septembri/októbri 2019

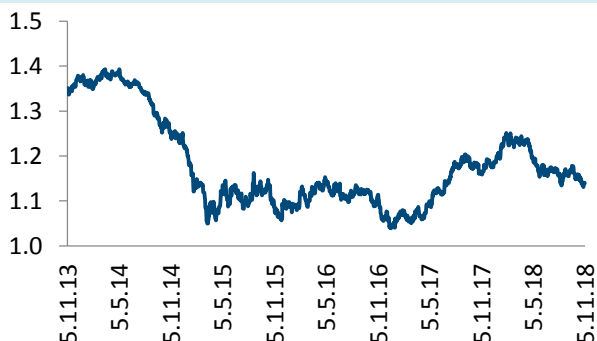
Očakávame, že **prvé zvýšenie (najprv deponitnej sadzby) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019**, do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí skôr október 2019 (zasadnutie vtedy by už bolo po lete). Menová politika teda ostane pomerne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

Výnosy na dlhopisoch mierne vzrástli

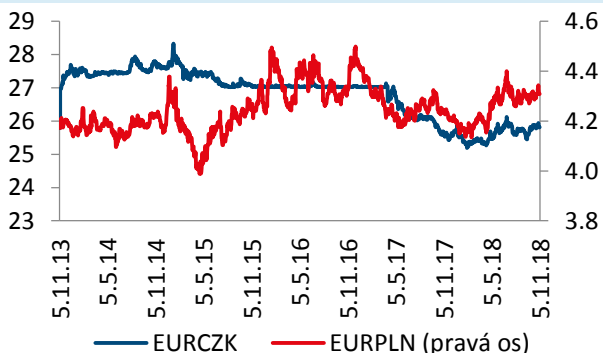
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za posledný týždeň mierne zvýšili, k čomu prispeli dobré správy z testovania bánk v Európe (EBA) ako aj priaznivé dáta z amerického trhu práce naznačujúce pokračovanie zvyšovania sadzieb v USA. Situácia okolo talianskeho návrhu rozpočtu, ktorý pre nespĺňanie podmienok Paktu stability a rastu kritizuje Európska komisia, sa nateraz trochu utlmila. **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,43 %.** Celkovo stále ešte výrazné rasty výnosov brzdí voľná politika ECB. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch za uplynulý týždeň posunuli iba jemne smerom nahor a momentálne sú na úrovni 1,02 %.**

GRAFY

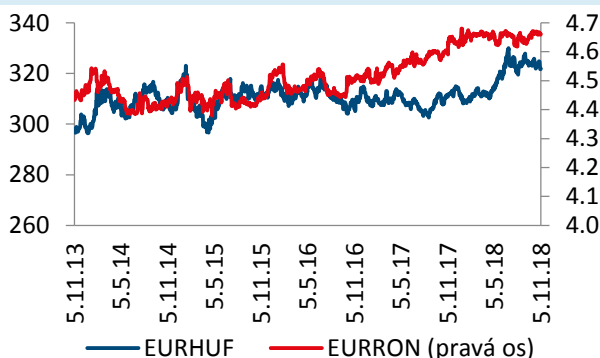
Americký dolár voči euru



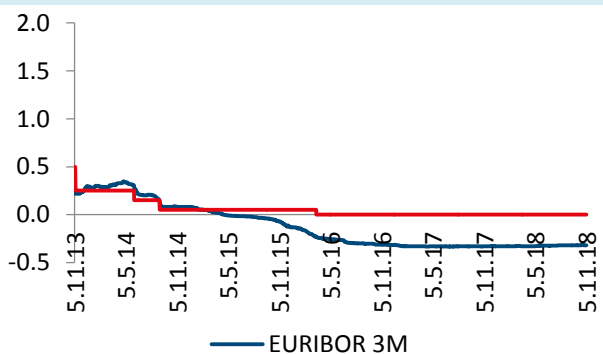
Česká koruna a poľský zloty



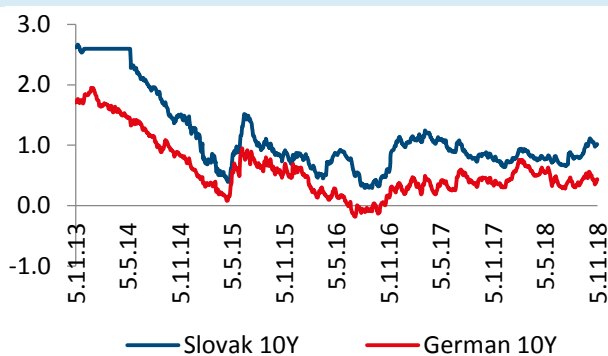
Maďarský forint a rumunský leu



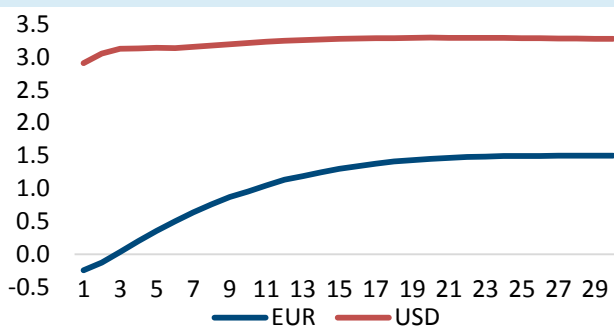
Peňažný trh



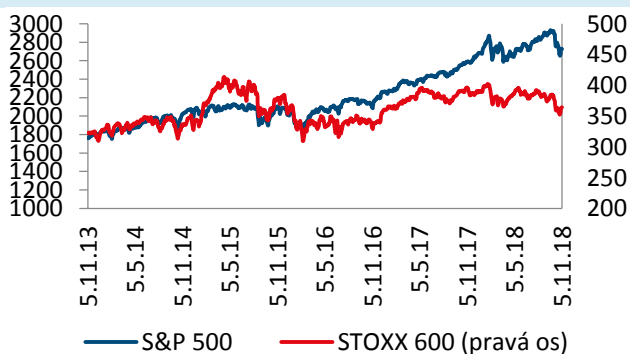
Výnosy vládných dlhopisov



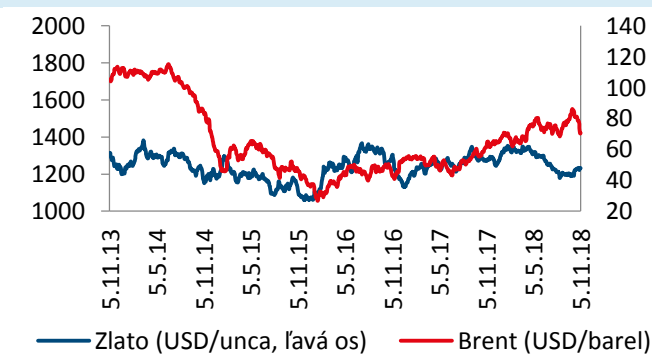
Výnosová krivka (zero krivka)



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 |
| 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 |
| Cibák Branislav | Dealer Sales | (+421 2) 4862 5628 | cibak.branislav@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“.