

Týždenný prehľad:

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

Ďalší Týždenný prehľad vyjde v stredu 28.novembra. Za pochopenie ďakujeme!



EKONOMIKA V TREŤOM ŠTVRŤROKU ZRÝCHLILA TEMPO

Podľa predbežného odhadu zrýchlil rast slovenskej ekonomiky v treťom štvrtroku 2018 na 4,6 % medziročne, čím prekonal očakávania. **Je to najrýchlejšie tempo rastu od konca eurofondového roka 2015.** Hospodársky rast dosiahol medzikvartálne tempo 1,1 % (po sezónnom očistení), mierne pomalšie ako v 2Q18. V tomto štvrtroku boli použité zrevidované údaje, ktoré posunuli medziročný rast ekonomiky na začiatku roka o 0,1 percentuálneho bodu nahor (na 3,7 %) a rast druhého kvartálu bol zvýšený o 0,3 p.b. na 4,5 %. Okrem toho, báza z minulého roka bola revíziou o niečo znížená.

Zamestnanosť sa v 3Q18 medziročne zvýšila o 1,9 %, miernejšie ako na začiatku roka. Sezónne očistený medzikvartálny rast zamestnanosti sa posunul smerom nadol o 0,1 p.b. na 0,4 %.

Mesačné ukazovatele za tretí štvrtrok prevažne poukazovali na dobrý rast ekonomiky, aj keď zrevidované čísla za HDP projekcie sťažovali. Maloobchodné tržby sa v priemere zvýšili o 3,6 %, čím prevýšili vlašný druhý kvartál (2,5 %). Oproti druhému kvartálu sa priemer rastu priemyselnej produkcie v 3Q18 spomalil na 1,6 % (z 3 %). Stavebná produkcia v 3Q18 zrýchlila svoj rast na 10,9 % v priemere, čím jasne prekonal tempo z druhého kvartálu (4,4 %).

Podrobná štruktúra HDP bude zverejnená v decembri. 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. V prvom polroku sa stavebníctvu darilo veľmi dobre, čo bolo vidieť na príspevku investícií k rastu HDP a vzhľadom na zrýchlenie rastu stavebnej produkcie sa očakáva rázny vplyv investícií aj za tretí kvartál. Zahraničný obchod prím domáceho dopytu za uplynulý štvrtrok neprekona.

Rýchly odhad rastu eurozóny za 3Q18 ukázal spomalenie dynamiky - medzikvartálne tempo rastu bolo iba 0,2 % a medziročne sa rast spomalil na 1,7 % (v 2Q18 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 si ešte počkáme - presnejšie dáta spolu so štruktúrou budú zverejnené v decembri.

Slabší výkon zaznamenal aj náš hlavný obchodný partner - Nemecko. **Rast nemeckého HDP sa oproti druhému kvartálu prepadol o 0,2 % q/q** (oproti očakávaniam -0,1 % q/q a predchádzajúcemu rastu 0,5 % q/q) a **v medziročnom porovnaní vzrástol iba o 1,1 % (kalendárne očistené)**. Podľa predbežných údajov brzdili nemeckú ekonomiku čisté vývozy, ovplyvnené neistotou a hrozbou obchodných vojen. Svoj podiel na tom mohli mať aj dočasné faktory napr. prechod na nové emisné testovanie u automobiliek.

Dobre sa v 3Q18 darilo aj našim susedom z krajín V4. V Poľsku sa HDP zvýšil o 5,1 % medziročne (rovnako ako v 2Q18), čím prekonal očakávania. V Česku dosiahol rast hospodárstva tempo 2,3 % r/r (oproti 2,4 % r/r v 2Q18) a mierne zaostal za očakávaniami - celkovo však pomalšie tempo rastu bolo očakávané kvôli veľmi vysokej báze z minulého roku a postupne reštriktívnejšej menovej politike ČNB. Maďarská ekonomika si udržala rezké tempo rastu a v treťom kvartáli si polepšila o 4,8 % medziročne (oproti 4,9 % r/r v 2Q18), prevyšujúc očakávania.

Vzhľadom na revíziu údajov HDP a štruktúry, ako aj zohľadňujúc nový rýchly odhad za 3Q18 sme upravili našu prognózu ekonomického rastu smerom nahor, na 4,3 % v tomto roku. V štruktúre by si mal kľúčovú pozíciu udržať domáci dopyt, najmä spotreba domácností a investície. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky tento rok neprekona prím domáceho dopytu. Od budúceho roku sa očakáva výraznejší vplyv na čisté vývozy vzhľadom na produkciu novej automobilky pri Nitre.

Zo strany rizík ostáva protekcionizmus v zahraničnom obchode, rokovania o Brexite aj Taliansko. Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií predstavuje pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.



ARDAL POKRAČOVAL V AUKCIÁCH ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

Úspešné 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 20.11.) budú konať nekonkurenčné časti. Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v júni 2028 sa predalo EUR 102,5 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 0,94 % (v októbrovej aukcii tohto papiera bol priemerný akceptovaný výnos 1 %). V ďalšej aukcii sa predalo EUR 48 mil. dlhopisov splatných v januári 2029 pri sadzbe 1,01 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 3,5 - násobne, v druhej spomínanej 3,6 -násobne.

Ďalší pokles miery nezamestnanosti

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v októbri znížila o 0,15 percentuálneho bodu na 5,23 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, klesla na 6,35 %. Hlavným dôvodom poklesu miery nezamestnanosti bolo umiestnenie do zamestnania. Trh práce aj naďalej benefituje z cyklického oživenia hospodárstva. Dopyt po pracovnej sile rastie a počet voľných pracovných miest ostáva vysoký. Pnutie na trhu práce pretrváva a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily je možné pozorovať hlavne v priemysle. Tento nesúlad potom na trhu práce pomáhajú zmiernovať pracovníci zo zahraničia. 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.

Inflácia zjemnila tempo

Medziročné tempo rastu spotrebiteľských cien sa zmiernilo na 2,5 % v októbri (z 2,7 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). Jadrová inflácia tiež spomalila svoje tempo rastu, z 3 % r/r na 2,7 % r/r. Oproti septembru sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,1 %, o niečo pomalšie ako sme očakávali. Októbrovú infláciu ovplyvnili nižšie ceny potravín (o 0,3 % m/m) ako aj ceny v doprave (o 0,4 % m/m), na ktoré výrazne vplývali nižšie ceny dopravných služieb, najmä v osobnej leteckej doprave. Na druhej strane, ceny odevov a obuvi sa medzimesačne zvýšili o 0,8 % m/m a k rastu prišlo aj v cenách viacerých služieb. 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 %.

Taliansko posunulo loptu späť do Bruselu

Talianska vláda Bruselu odkázala, že odmieta zmeniť svoj návrh rozpočtu. Teraz je rada na Európskej komisii, ako zareaguje. Taliansko-bruselský spor začal, keď Európska komisia po prvý raz (odkedy fiškálne pravidlá EÚ existujú) vrátila členskému štátu návrh rozpočtu verejnej správy pre nedodržanie pravidiel Paktu stability a rastu, a žiadala jeho prepracovanie. Talianska vláda totiž predstavila návrh rozpočtu s deficitom 2,4 % HDP, čo je viac ako by podľa pravidiel mala mať vzhľadom na stav svojich verejných financií. Mnohí medzinárodní predstavitelia a pozorovatelia pôvodne dúfali, že krajina predstaví návrh rozpočtu s deficitom do 2 % HDP (a bližšie k 1,6 %). Navrhovaný rozpočet ale zvyšuje výdavky a znižuje niektoré dane, a to v situácii keď sú talianske verejné financie vzhľadom na vysokú zadlženosť ekonomiky (131 % HDP) v málo priaznivom stave. Návrh budúročného talianskeho rozpočtu nespĺňa fiškálne pravidla EÚ, keďže zvyšuje štrukturálny deficit a nepomáha znižovať vysoký verejný dlh krajiny.

Rím mal na predloženie upraveného návrhu tri týždne. Malým ústupkom vyzerá byť zahrnutie tzv. bezpečnostných dodatkov, ktoré by sa spustili aby zabránili deficitu

presiahnuť úroveň 2,4 % HDP v budúcom roku. Okrem toho sa taliansky vicepremiér a líder vládneho Hnutia 5 hviezd, Luigi Di Maio, nechal počuť, že vláda môže predať časť nehnuteľného majetku štátu.

Na odpoveď Európskej komisie si musíme počkať. Je však možné, že Komisia by mohla začať prípravy na spustenie procedúry nadmerného deficitu (EDP) už túto stredu (21. novembra). Proces EDP by viedol k prísny ekonomickým požiadavkám na krajinu, s cieľom priviesť fiškálny deficit a dlh späť do súladu s pravidlami EÚ. V prípade nespolupráce by Európska komisia mohla zvážiť finančnú sankciu až do výšky 0,5 % HDP, čo by v prípade Talianska bolo približne EUR 9 mld. Trhy na nezhody reagovali nárastom rizikovej prirážky na talianskych dlhopisoch, čo vlastne predražuje obsluhu a financovanie talianskeho dlhu.

**Theresa May
prekonala prvú
prekážku, ďalšie
však nasledujú**

V otázke Brexitu sa toho za posledné dni udialo pomerne veľa. **Vláda britskej premiérky Theresy May schválila návrh rozvodovej dohody o Brexite, aj keď za cenu rezignácií a zvýšenej politickej neistoty v Spojenom kráľovstve.** Medzi prominentné rezignácie patrí odchod dvoch ministrov (Dominic Raab, už teraz bývalý minister pre Brexit a Esther McVey, pôvodne ministerka práce) a dvoch štátnych tajomníkov (Shailesh Vara, Suella Braverman).

Veľká Británia by mala oficiálne odísť z EÚ 29. marca 2019, potom ako v referende z leta 2016 zahlasovalo 51,9 % voličov za odchod z EÚ. Ak by sa schválila dohoda, ktorú odsúhlasila britská vláda, po marci budúceho roka by Británia už nebola členom EÚ, ale nastúpilo by tzv. prechodné obdobie určené na uzavretie dohody o budúcom vzťahu krajiny s EÚ. Počas prechodného obdobia, ktoré by trvalo do konca roka 2020, by sa v praxi pre občanov a firmy nič nezmenilo, ale oficiálne by už Veľká Británia nebola členom EÚ – a teda nebola by zastúpená v politických inštitúciách Únie, hoci by naďalej platila príspevky do rozpočtu EÚ. Návrh počítá aj s prípadným predĺžením prechodného obdobia, ak by si to situácia vyžadovala – nedávno hlavný vyjednávač EÚ Michel Barnier spomínal možnosť predĺženia do konca roka 2022, čo sa však v Británii nestretlo s veľmi pozitívnou odozvou.

Naďalej ostáva sporným bodom otázka, čo by sa stalo, ak by k dohode neprišlo aj po uplynutí predĺženého prechodného obdobia – tzv. backstop v dohode. Ide o otázku hranice Severného Írska a Republiky Írsko, keďže absencia fyzickej hranice medzi nimi je kľúčovou súčasťou mierovej dohody z 90.-tych rokov. Okrem toho, Veľká Británia odmieta delenie krajiny, čo by regulátorna separácia Severného Írska znamenala. Návrh dohody, ktorú minulý týždeň britská vláda schválila, by v takomto prípade zaviedol dočasný colný priestor medzi EÚ a Spojeným kráľovstvom – čo však ostáva sporným bodom pre niektorých politikov.

Nasledujúce týždne budú ešte turbulentné. Pozícia Theresy May nie je istá, keďže existujú snahy o vyhlásenie nedôvery premiérke. Ak by jej Konzervatívna strana vyhlásila nedôveru, mohlo by to spôsobiť zdržanie potenciálne na niekoľko týždňov (proces „primárok“ vo vnútri strany o vedúcu pozíciu a potom potrebné odhlasovanie členmi strany). Momentálne je preto britská libra vystavená veľkej neistote a politickým turbulenciám. Prípadný prejav dôvery premiérke môže libru pomôcť, naopak ak by Theresa May musela odísť, libru by to oslabilo.

V nedeľu 25. novembra sa koná summit EÚ, na ktorom sa očakáva schválenie návrhu dohody 27 členskými štátmi. Potom prichádza ťažká časť, kedy sa dohoda dostane do britského parlamentu. Tam to bude mať premiérka značne ťažké, keďže jej Konzervatívna strana má väčšinu len s podporou severoírskych DUP. Predstavitelia DUP (ako aj šéfka škótskej strany SNP a opozičná Labouristická strana) však zatiaľ dohodu neplánujú podporiť. Ak by dohoda neprešla britským parlamentom, šanca Brexitu bez dohody by sa značne zvýšila a oslabilo by britskú libru a pravdepodobne aj euro oproti americkému doláru. Na druhej strane, priaznivý výsledok hlasovania by libru posilnil.

FINANČNÉ TRHY

Euro posilnilo

Za uplynulý týždeň euro posilnilo oproti americkému doláru a momentálne sa nachádza na úrovni **1,15 USD/EUR**. Nádej v podobe odsúhlasenia rozvodovej dohody Brexitu britskou vládou posilnila euro, aj keď ostáva ešte ťažká cesta do marca 2019 a výraznejšiemu posilneniu bránia aj obavy ohľadom Talianska a jeho sporu s Európskou komisiou (viď vyššie). Doláru nepomohli vyjadrenia niektorých členov Fed-u ohľadom spomalenia v globálnej ekonomike (napriek tomu, že ekonomika USA ostáva v dobrej kondícii) a postupnému priblíženiu sa k neutrálnej sadzbe, čo by mohlo neskôr znamenať opatnejšie a ohraničené zvyšovanie sadzieb v USA.

Novembrové zasadnutie americkej centrálnej banky, Fed, neprinieslo žiadne prekvapenie. Fed ponechal sadzby nezmenené a potvrdil trajektóriu, ktorú si nastavil. Údaje z americkej ekonomiky poukazujú na postupné pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u a trh práce je v dobrej kondícii, takže ekonomika USA zatiaľ nevykazuje znaky prehrievania sa. Protekcionizmus predstavuje mierne negatívne riziko, ale prognózu zatiaľ nemení.

Ďalšie zvýšenie sadzieb v USA možné v decembri

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 rôznym tempom príliš dlhé obdobie.

ECB ukončí QE ku koncu tohto roka

Októbrové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny, v súlade s očakávaniami. **ECB v októbri znížila 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.

Prvé zvýšenie najskôr v septembri/októbri 2019

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, 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, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí október 2019 (zasadnutie by už bolo po lete).

Výnosy na DE dlhopisoch mierne klesli, SK10 sa zvýšili

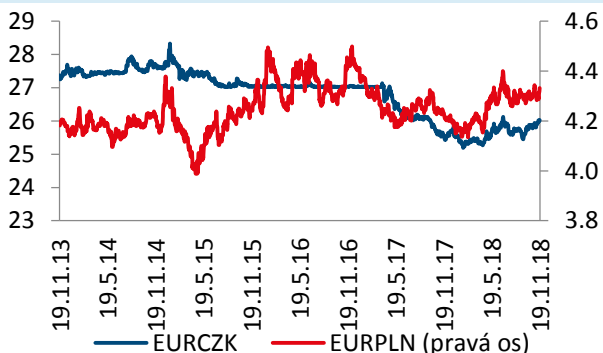
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za posledný týždeň znížili len mierne, k čomu prispeli hlavne obavy ohľadom talianskeho sporu s Európskou komisiou, čiastočná neistota zo situácie vo Veľkej Británii ako aj slabý rast nemeckej ekonomiky v treťom štvrťroku (čo by prípadne zvyšovalo potrebu ponechať menovú politiku dostatočne voľnú o niečo dlhšie). Trhy na spor ohľadom talianskeho rozpočtu reagovali nárastom rizikovej prirážky na talianskych dlhopisoch a posilnením pozície nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven). **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,38 %.** Celkovo aj naďalej výrazné rasty výnosov brzdí voľná politika ECB. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch za uplynulý týždeň posunuli smerom nahor a momentálne sú na úrovni 1,06 %.**

GRAFY

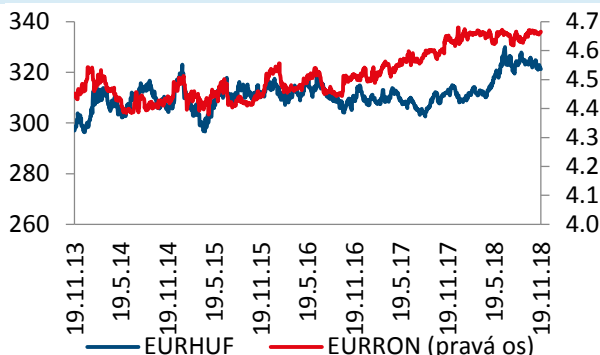
Americký dolár voči euru



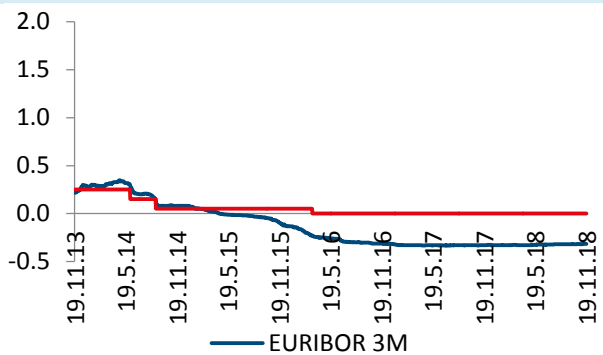
Česká koruna a poľský zloty



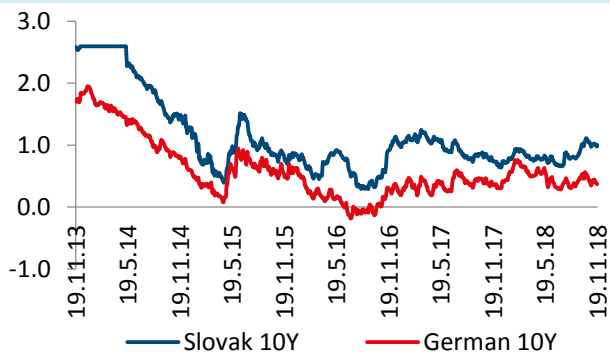
Maďarský forint a rumunský leu



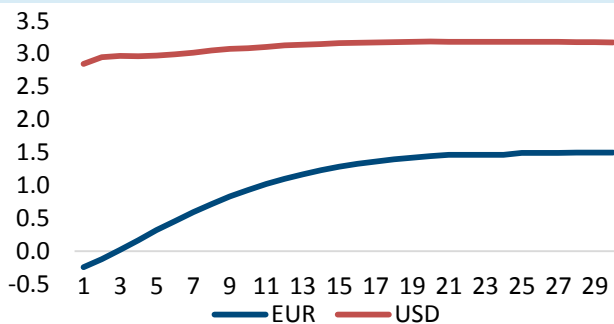
Peňažný trh



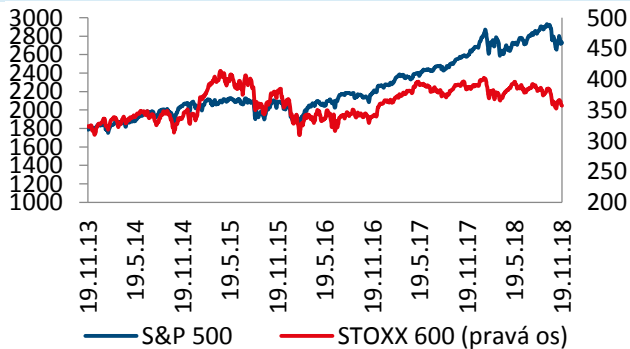
Výnosy vládných dlhopisov



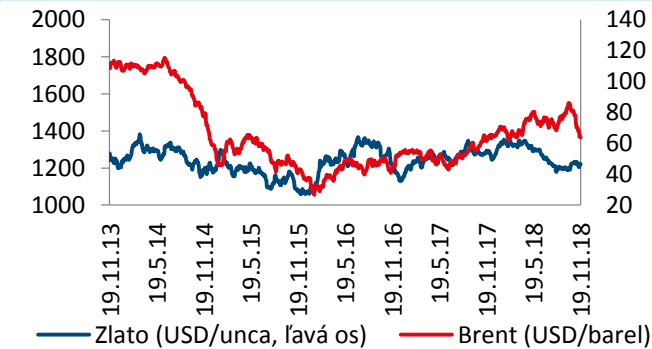
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.