

# Týždenný prehľad:

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

## PREDSTIHOVÉ UKAZOVATELE NAZNAČUJÚ POMALŠIE TEMPO RASTU

Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny tento rok skôr spomaľujú a naznačujú zmierneniu tempa rastu oproti ráznemu roku 2017, kedy eurozóna zažívala cyklický vrchol.

**Nemecký ekonomický sentiment inštitútu ZEW**, ktorý zachytáva očakávania ekonómov a investorov, **sa v novembri medzimesačne zvýšil o 0,6 bodu na -24,1**. Index sa však stále nachádza výrazne pod januárovou hodnotou 20,4 ako aj svojim dlhodobým priemerom 22,7 bodu. Hodnotenie terajšej ekonomickej situácie sa zhoršilo, keď kleslo o 11,9 bodu na úroveň 58,2.

**Nemecký ukazovateľ sentimentu podnikateľského prostredia Ifo si v novembri mierne pohoršil keď klesol o 0,9 bodu na 102 bodov**. V novembri spoločnosti hodnotili terajšiu situáciu ako aj vyhliadky do budúcnosti menej optimisticky. Aj keď Ifo index klesol oproti začiatku roka iba jemne (v porovnaní s indexom ZEW), stále sa nachádza o 3,1 bodu nižšie ako v januári 2018.

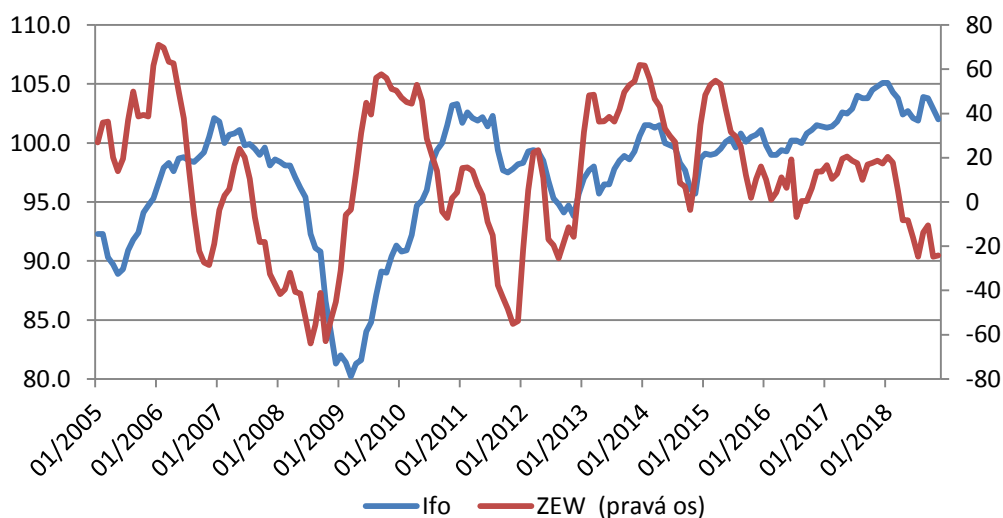
Ďalší predstihový indikátor pre Nemecko, **index nákupných manažérov PMI, potvrdzuje mierne zhoršenie vyhliadok Nemecka**. V novembri podľa rýchleho odhadu dosiahol **nemecký PMI hodnotu 52,2**, čo je pod októbrovou úrovňou (53,4) avšak stále nad hranicou 50, ktorá naznačuje expanziu.

**Pre eurozónu priniesol rýchly odhad PMI za november taktiež ochladenie vyhliadok rastu**. PMI index dosiahol **52,4 bodu**, čo po 53,1 v mesiaci predtým predstavuje pokles. Pre nemecký ako aj eurozónový ukazovateľ priniesol november takmer 4-ročné minimum.

**Tento rok na ukazovatele ekonomickej dôvery v Nemecku, ale aj celkovo v eurozóne, výrazne vplývajú riziká v zahraničnom obchode** – hlavne obavy z protekcionistických opatrení (obchodný spor medzi USA a Čínou) a prípadnej eskalácie obchodného konfliktu. Okrem toho naďalej ostávajú nedoriešené regionálne riziká ako Brexit či Taliansko.

**Fundamenty Nemecka aj eurozóny, našich hlavných obchodných partnerov, ostávajú dobré avšak údaje z tohto roka naznačujú, že vrchol ekonomického cyklu bloku už prešiel a vraciame sa postupne smerom k potenciálnemu rastu.**

Index nemeckého ekonomického sentimentu (porovnanie Ifo a ZEW)



Zdroj: ZEW Indicator of Economic Sentiment, Ifo Business Survey, SLSP

## RÝCHLY ODHAD INFLÁCIE UKAZUJE NA JEJ SPOMALENIE V NOVEMBRI

**Slovenské spotrebiteľské ceny zjemnili tempo**

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu slovenská harmonizovaná inflácia v novembri spomalila na 2,1 % medziročne (-0,1 % medzimesačne), čím spomalila o niečo výraznejšie oproti našim očakávaniam (2,2 % r/r). Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici decembra. 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 %.

**Eurozóna zaznamenala miernejšiu novembrovú infláciu**

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa novembrová miera inflácie v eurozóne medziročne mierne spomalila na 2 % (z 2,2 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). K rastu znovu výrazne prispeli ceny energií, aj keď miernejšie – tento raz sa zvýšili o 9,1 % r/r. Ceny služieb zmiernili tempo rastu o 0,2 percentuálneho bodu na 1,3 % r/r, zároveň ako ceny potravín, alkoholických nápojov a tabaku spomalili tempo rastu na 2 % r/r. **Jadrová inflácia mierne zvolnila a dosiahla 1 % r/r (z 1,1 % 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.

**Dočasné obchodné prímerie medzi USA a Čínou**

Na zasadnutí G20 v argentínskom Buenos Aires sa asi najviac pozornosti sústredilo na **stretnutie amerického prezidenta Donalda Trumpa s čínskym prezidentom Xi Jinpingom. Podarilo sa im dohodnúť na 90-dňovom obchodnom prímerí, počas ktorého sa nebudú clá na ich vzájomný obchod zvyšovať**. USA tak počas tohto obdobia nesmú naplniť svoju hrozbu o zvýšení ciel z 10 % na 25 % na čínske dovozy v hodnote USD 200 mld. (cca. 40 % čínskych exportov do USA). Čína zase na oplátku zníži a odstráni clá na americké autá (teraz na úrovni 40 %). Prezident Trump tiež oznámil, že Čína nakúpi významný objem poľnohospodárskych, priemyselných a energetických výrobkov, ale presné čísla nezverejnil. Prímerie je však len dočasné a otázky ohľadom ochrany duševného vlastníctva, kybernetickej bezpečnosti či netarifných bariér v zahraničnom obchode ešte čakajú na prerokovanie. Aj tak však finančné trhy privítali takéto prímerie a v pondelok rástli.

**Rusko a Saudská Arábia predĺžia dohodu o ťažbe ropy**

**Rusko a Saudská Arábia sa dohodli na predĺžení dohody o znížení ťažby ropy, niekoľko dní pred zasadnutím skupiny OPEC+ vo Viedni.** Na štvrtkovom stretnutí OPEC+ by sa krajiny mali rozprávať o prípadnom obmedzení ťažby v budúcom roku, aby mierne navýšili ceny ropy. Najst' konsenzus nemusí byť ľahké, keďže nie všetci členovia chcú ťažbu obmedziť. Cena ropy Brent je momentálne v blízkosti USD 61,5 za barel.

## OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

**Maloobchodné tržby**

**V stredu 5. decembra bude zverejnený vývoj maloobchodných tržieb za október.** Vzhľadom na priaznivý vývoj na trhu práce, ktorý pomáha zvyšovať disponibilný príjem domácností, ako aj naďalej slušnú spotrebiteľskú dôveru očakávame rast maloobchodných tržieb tempom 4,2 % r/r.

**Rast HDP a trh práce v 3Q18**

**V piatok 7. decembra bude publikovaný spresnený odhad rastu HDP a vývoja na trhu práce za tretí štvrtrok tohto roka.** V medziročnom porovnaní by rast HDP mohol byť potvrdený na úrovni 4,6 %. Očakávame, že motorom rastu bol domáci dopyt, najmä investície a spotreba domácností. Silnej spotrebe domácností pomáha priaznivý vývoj na trhu práce – pokles miery

nezamestnanosti, rast zamestnanosti a miezd – ktorý prispieva k zvyšovaniu disponibilného príjmu domácností. Investície rastú tento rok rezkým tempom, k čomu pomohli aj veľké položky v automobilovom sektore. Čisté vývozy prím domáceho dopytu neprekonajú.

#### Zahraničný obchod

**V ten istý deň bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za október.** Napriek globálnym rizikám a zvýšenej neistote, by mala medziročná dynamika vývozov a dovozov ostať na dobrej úrovni. Saldo zahraničného obchodu za október by mohlo byť na úrovni EUR 407 mil.



## FINANČNÉ TRHY

#### Viacero menších výkyvov v kurze

Za uplynulý týždeň sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval v rozmedzí **1,13-1,14 USD/EUR**. Najviac trhmi pohli vyjadrenia prezidenta americkej centrálnej banky, Jerome Powella, ktorý naznačil, že terajšia úroveň federálnych sadziieb je blízko odhadov neutrálnej úrokovej sadzby – čo dolár oslabilo, keďže to naznačuje pomalšie a limitované ďalšie zvyšovania sadziieb. Reakcia bola trochu prehnaná, keďže táto súvislosť sa spomína v ekonomických kruhoch už dlhšie a Powell s vysokou pravdepodobnosťou nesignalizoval zmenu orientácie americkej menovej politiky, ale skôr chcel trhy pripraviť na miernu zmenu v komunikácii Fed-u (orientácia viac na dáta a nebrať zvyšovanie ako kvartálny automat). Slabšie predstihové ukazovatele ako aj inflácia v eurozóne euru nepomohli a navyše ostávajú stále obavy ohľadom Brexitu a Talianska.

#### Ďalšie zvýšenie sadziieb v USA možné v decembri

Údaje z americkej ekonomiky poukazujú na postupné pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u (2 %) a trh práce je v dobrej kondícii, takže ekonomika USA zatiaľ nevykazuje znaky prehrievania sa. Protekcionizmus predstavuje mierne negatívne riziko, ale prognózu zatiaľ nemení. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jedno zvýšenie sadziieb a to v decembri, takže ku koncu roka by sa interval mohol dostať na 2,25 – 2,5 %.** Budúci rok by boli možné dve-tri zvýšenia sadziieb. Postupne sa však sadzby Fed-u blížia k rovnovážnej sadzbe, preto cyklus zvyšovania sadziieb nebude môcť pokračovať ráznym tempom príliš dlhé obdobie.

#### ECB ukončí QE ku koncu tohto roka

**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 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).** 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 október 2019 (zasadnutie by už bolo po lete).

#### Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli

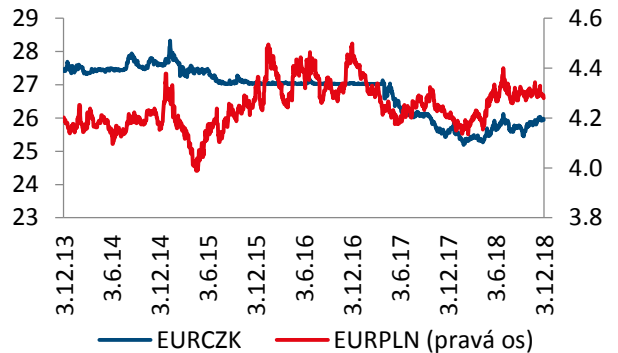
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za posledný týždeň znížili, k čomu prispela pomalšia inflácia v eurozóne ako aj vyjadrenia šéfa Fed-u (viď vyššie), ktoré znížili výnosy aj na amerických Treasuries. Naďalej pretrvávajúce obavy ohľadom talianskeho sporu s Európskou komisiou a z Brexitu tiež posilňujú pozíciu nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven), čím znižujú ich výnosy (cena stúpa). **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,31 %.** Celkovo aj naďalej výrazné rasty výnosov brzdí voľná politika ECB. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov, za uplynulý týždeň klesli na 1,01 %.**

**GRAFY**

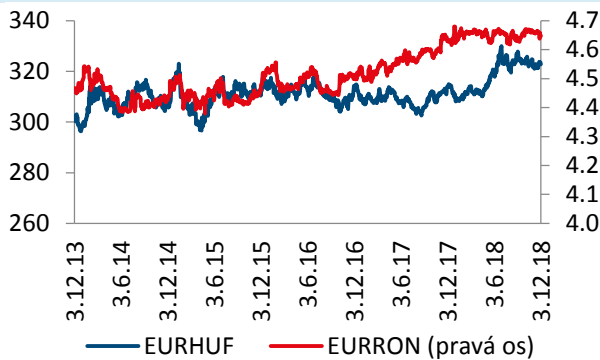
**Americký dolár voči euru**



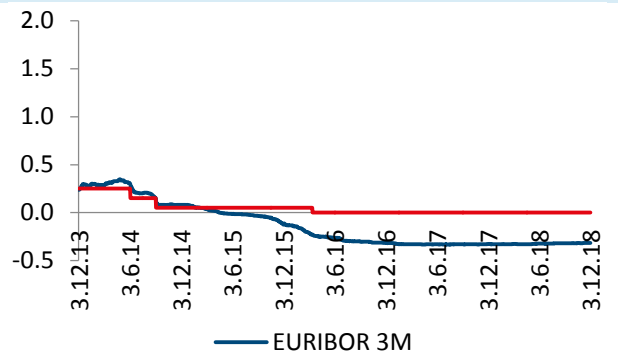
**Česká koruna a poľský zloty**



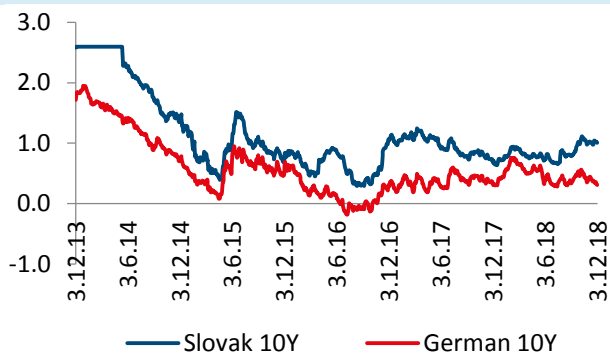
**Maďarský forint a rumunský leu**



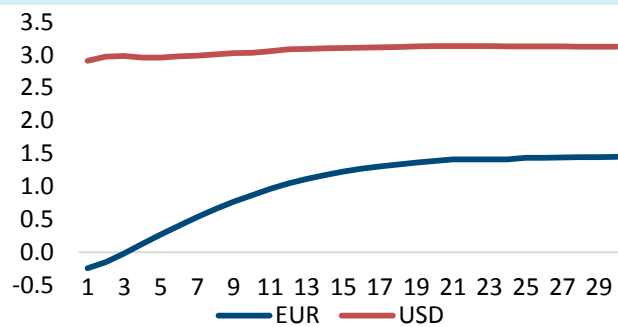
**Peňažný trh**



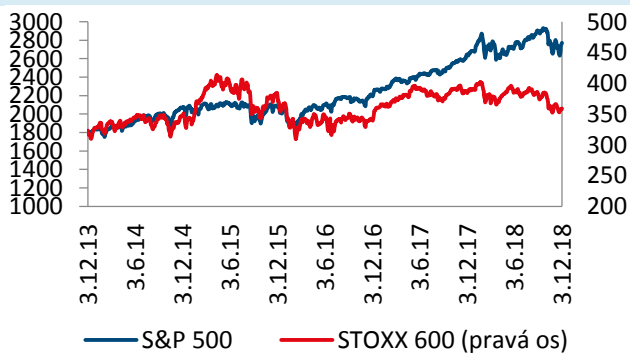
**Výnosy vládných dlhopisov**



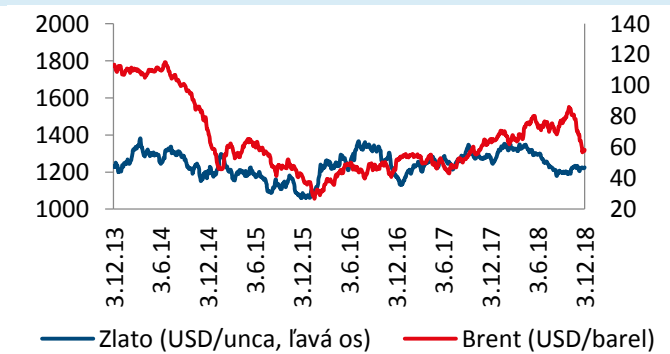
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**Aktiové trhy**



**Komodity**



Zdroj: Reuters, SLSP



## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](mailto:muchova.katarina@slsp.sk)

**Mária Valachyová** Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185  
[valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na [research@slsp.sk](mailto: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

<b>Ľubomír Hladík</b>	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	<a href="mailto:hladik.lubomir@slsp.sk">hladik.lubomir@slsp.sk</a>
<b>Kaliský Róbert</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	<a href="mailto:kalisky.robort@slsp.sk">kalisky.robort@slsp.sk</a>
<b>Šlesarová Andrea</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5627	<a href="mailto:slesarova.andrea@slsp.sk">slesarova.andrea@slsp.sk</a>
<b>Smida Miroslav</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5626	<a href="mailto:smida.miroslav@slsp.sk">smida.miroslav@slsp.sk</a>
<b>Cibák Branislav</b>	Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:cibak.branislav@slsp.sk">cibak.branislav@slsp.sk</a>

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“.*