

# Týždenný prehľad:

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



## SLOVENSKÁ EKONOMIKA NAĎALEJ SVIŽNE RASTIE

**Medziročný rast HDP o 3,2 % v Q2 2015**

**Predbežný odhad Štatistického úradu poukazuje na veľmi mierne zrýchlenie medziročného rastu slovenskej ekonomiky v druhom štvrtroku tohto roku na tempo 3,2 %.** V prvom kvartáli ekonomika rástla tempom 3,1 % r/r. Rovnako rýchly rast ako za druhý kvartál 2015 sme naposledy videli v poslednom štvrtroku roka 2011. Tempo rastu v 2Q15 mierne prevýšilo naše ako aj trhové očakávania, ktoré predpokladali rast 3 % r/r.

**V porovnaní s prvým štvrtrokom 2015 sa po sezónnom očistení HDP zvýšil o 0,8 %, čo je rovnaká medzikvartálna zmena ako v 1Q15.**

**Mesačné údaje prevažne pozitívne**

**Dynamické tempo rastu HDP, podobné prvému kvartálu tohto roka, naznačovali už predtým známe údaje za druhý štvrtrok 2015.** Mesačné údaje z 2Q15 boli prevažne pozitívne - priemyselná výroba, silný rast stavebníctva, či pokračovanie zlepšenia na trhu práce. Maloobchodné tržby sa tiež v porovnaní s prvým štvrtrokom o niečo zlepšili. Na druhej strane vývoj zahraničného obchodu mohol byť lepší.

**Zamestnanosť stabilne rástla**

**Zamestnanosť v 2Q15 zaznamenala silný rast, keď sa oproti vlaňajšku zvýšila o 2 %.** Predstavuje to mierne zrýchlenie oproti rastu 1,8 % r/r v prvom kvartáli. Zároveň takýto dynamický rast zamestnanosti vytvára priestor pre vyšší pokles miery nezamestnanosti (možno až tesne pod 12 % tento rok). Sezónne očistený medzikvartálny rast zamestnanosti zrýchlil z 0,3 % v prvom štvrtroku na 0,7 % v druhom štvrtroku 2015.

**Domáca spotreba by mala ostať hlavným motorom rastu**

Podrobná štruktúra HDP bude zverejnená v septembri. **Očakávame, že aj naďalej zostal hlavným motorom rastu domáci dopyt – spotreba domácností a najmä investície,** podporované zlepšením na trhu práce a vplyvom eurofondov. Oživenie zahraničného obchodu bolo v 2Q15 kolísavejšie ako v 1Q15, preto neočakávame výrazný vplyv zahraničného obchodu k rastu ekonomiky.

**Nemecko má za sebou dobrý štvrtrok**

**Zatiaľ známe správy z rastu ekonomík EÚ za druhý štvrtrok sú prevažne pozitívne. Rast nemeckého HDP dosiahol v 2Q15 medzikvartálne tempo 0,4 % (oproti 0,3 % v 1Q15), a v medziročnom porovnaní sa zvýšil o 1,6 % (1Q15 bolo 1,2 %).**

**Postupné zlepšovanie ekonomiky EA**

**Celkovo zaznamenala eurozóna v 2Q15 medzikvartálny rast o 0,3 %, čo bolo mierne pomalšie ako 1Q15 aj očakávania trhu (0,4 % q/q). Na medziročnej úrovni bol rast však rýchlejší ako v 1Q15 a nachádzal sa na úrovni 1,2 %, naznačujúc postupné pokračovanie uzdravovania eurozóny.**

**Český rast HDP až 4,4 % r/r**

**V Česku sa HDP v 2Q15 zvýšil až o 4,4 % medziročne,** čo výrazne prevýšilo odhad trhu 3,4 % r/r. Podľa zatiaľ známych údajov by to malo byť najmä vplyvom čerpania eurofondov, keďže podobne ako my musia Česi väčšinu eurofondov z predchádzajúceho obdobia 2007-2013 dočerpať v tomto roku.

**Maďarsko aj Poľsko spomalili**

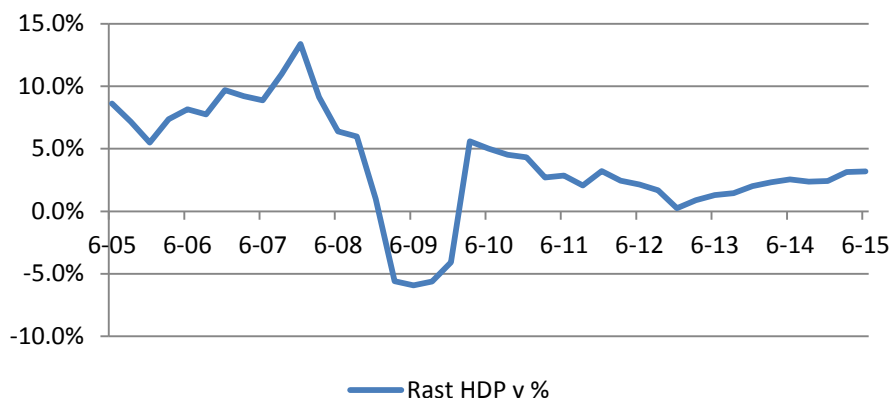
**Na druhej strane, smerom nadol prekvapil odhad HDP v Maďarsku, keď skončil len na úrovni 2,7 % r/r.** Konsenzus trhu u našich južných susedov čakal rast na úrovni 3,2 % r/r. Podobne aj v Poľsku skončil rýchly odhad HDP mierne pod očakávaniami trhu. **Poľská ekonomika v 2Q15 mierne spomalila na 3,3 % r/r.** Naši kolegovia z Erste Group Research však očakávajú zrýchlenie

poľskej ekonomiky v najbližších kvartáloch a ich celoročný odhad rastu HDP je na úrovni 3,5 %.

**Celoročný odhad HDP na 3,0 % r/r**

**Náš odhad celoročného rastu HDP ponechávame na úrovni 3,0 % r/r, pričom riziká vidíme smerom nahor.** Hlavným ťahúňom by mal ostať **domáci dopyt**. Pomôcť by nám mal aj zahraničný obchod, ktorý sa v tomto roku aj pre lepšiu ekonomickú situáciu eurozóny znovu začal oživovať.

**Rast HDP podľa štvrt'rokov v období 2005 (Q2) – 2015 (Q2)**



Pozn.: ESA 2010, medziročný reálny rast HDP.  
Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP



## PRÍDE K NÁM ŠTVRTÁ AUTOMOBILKA – JAGUAR LAND ROVER

**Prichádza Jaguar Land Rover**

**Na Slovensko, do Nitry, príde štvrtá automobilka – Jaguar Land Rover.** Jedná sa o investíciu EUR 1,5 mld., čiže skoro 2 % slovenského HDP. Rozšírenie automobilového priemyslu na Slovensku by malo pozitívne ovplyvniť rast ekonomiky aj vývoj na trhu práce. **Výroba by sa mala spustiť v roku 2018, čo by pridalo k rastu priemyselnej výroby takmer 10 percentuálnych bodov.**

**Automobilový priemysel patrí k ťahúňom ekonomiky**

Výroba dopravných prostriedkov spolu so subdodávateľmi patria k hlavným ťahúňom slovenského priemyslu a predstavujú približne tretinu celkovej priemyselnej výroby. Vývoz dopravných prostriedkov je významnou časťou celkového vývozu Slovenska. **Automobilová výroba predstavuje zhruba 35 % celkového priemyselného vývozu krajiny.** Po spustení produkcie Jaguar Land Rover-u by sa tento pomer mal ešte zvýšiť.

**JLR prinesie nové pracovné miesta**

**Príchod štvrtej automobilky na Slovensko prinesie nové pracovné miesta nielen v samotnej automobilke, ale aj v sieti subdodávateľov.** Najväčší prínos na trhu práce by bol v regióne, kde sa automobilka bude nachádzať, ale pozitívny vplyv by mohli zaznamenať aj iné oblasti so subdodávateľmi. Infraštruktúra v okolí Nitry by mohla zaznamenať isté zlepšenie s príchodom automobilky.

**Dostupná pracovná sila**

Priestor na ďalší rast v automobilovom priemysle na Slovensku je, rovnako ako aj technické vedomosti a pracovná sila. Do úvahy pritom môžeme brať relevantnú pracovnú silu v rámci celej krajiny. **Otázkou ostáva zabezpečenie kvalitnej pracovnej sily aj do budúcnosti. Vhodné by bolo väčšie zameranie na vedu a výskum, a užšia spolupráca medzi školami, univerzitami a podnikateľským sektorom.** Výhodou Slovenska je existujúca skúsenosť a know-how v oblasti automobilovej výroby.

Zameriavame sa na **Pre väčšiu stabilitu ekonomiky je dobrá diverzifikácia, čiže zameranie sa na jeden sektor? viacero odvetví a nespoľiehať sa iba na jedno.** V prípade nepriaznivého vývoja v jednom sektore by tak škody pre ekonomiku boli viac rozložené a utlmené. Slovensko sa však nesústredí iba na jeden sektor. **K ďalším významným priemyselným odvetviam patrí výroba elektrických zariadení, či výroba a spracovanie kovov.**



## GRÉCKO MÔŽE DOSTAŤ PENIAZE Z 3. BALÍČKA UŽ VO ŠTVRTOK

<b>Dosiahnuté Memorandum o porozumení</b>	<b>Detailné Memorandum o porozumení, potrebné na spustenie tretieho záchranného balíčka v hodnote EUR 86 mld., prešlo gréckym parlamentom aj drobnohľadom ministrov financií eurozóny.</b> Na piatkovom stretnutí Euroskupiny v Bruseli ministri financií odsúhlasili začiatok nového záchranného programu aj jeho <b>prvú časť v hodnote EUR 26 mld., ktorá by mala byť uvoľnená už vo štvrtok. Ak všetko prebehne hladko, Grécko by mohlo z prvej časti balíčka splatiť EUR 3,2 mld. v nastávajúcej splátke ECB, ktorá pripadá na štvrtok 20. augusta.</b> Najprv Grécko z tejto prvej časti uvidí iba polovicu, keďže EUR 10 mld. bude rezervovaných v Luxemburgu na rekapitalizáciu gréckych bánk a ďalšie EUR 3 mld. dostanú Atény v nasledujúcich dvoch mesiacoch, ak budú spĺňať podmienky dohody. Tie sa týkajú podrobných reforiem a iných šetriacich opatrení.
<b>Splátka ECB by nemala byť problém</b>	
<b>Zapojenie MMF ostáva nejasné</b>	<b>Otázka zapojenia Medzinárodného menového fondu ostáva ešte stále otvorená.</b> Christine Lagarde, generálna riaditeľka MMF, vyjadrila ochotu MMF zapojiť sa do ďalšieho gréckeho programu, ale rozhodnutie vraj nepríde skôr ako v októbri. Podmienkou zapojenia MMF je totiž priame adresovanie gréckej dlhovej otázky. Ostatní veritelia (ECB, Európska komisia, ESM) sú proti priamemu odpusteniu časti gréckeho dlhu (tzv. nominálnemu haircut-u), sú však ochotní reštrukturalizovať dlh formou zmeny maturit či úrokových sadzieb. <b>V októbri by sa malo konať prvé hodnotenie programu v Grécku a následne, vzhľadom na jeho výsledky, by sa mohli začať rokovania o gréckom dlhu.</b> Nemecko aj iné krajiny eurozóny však očakávajú, že fond sa do programu nakoniec zapojí.
<b>Október bude kľúčový</b>	
<b>Nasleduje hlasovanie Bundestagu...</b>	<b>Ďalším krokom je schválenie Memoranda niektorými národnými parlamentmi eurozóny, vrátane Nemecka.</b> Práve zasadanie nemeckého Bundestagu v stredu bude ostro sledované pre možné rozpory vo vládnej CDU/CSU. Napriek tomu by však hlasovanie malo prebehnúť hladko v prospech programu pre Grécko. <b>V ťažšej situácii sa nachádza grécka vládna strana Syriza, ktorú možno čoskoro čaká hlasovanie o dôvere vláde.</b> Z 300 gréckych poslancov síce 222 hlasovalo za záchranný program, avšak takmer polovica z nich bola z opozičných strán. Iba 118 vládnych poslancov (zo 162) hlasovalo za nový balíček pomoci.
<b>...a možno aj hlasovanie o dôvere Syrize</b>	
<b>Fitch potvrdil SK hodnotenie A+</b>	<b>Ratingová agentúra Fitch Ratings potvrdila dlhodobý rating Slovenska na úrovni A+ so stabilným výhľadom.</b> Stojí za tým dobrý vývoj ekonomiky, stabilita finančného sektora ako aj očakávané postupné zlepšovanie stavu verejných financií. Fitch Ratings očakáva v nasledujúcich rokoch rast 3,2-3,3 %, čo je blízko našej prognóze. Naše očakávania rastu HDP sú na úrovni 3 % tento rok a 3,5 % v roku 2016. Deficit verejných financií očakávame na úrovni 2,5 % HDP v roku 2015 a potom očakávame jeho pokles na 2 % HDP budúci rok.
<b>Deflácia na Slovensku sa prehĺbila</b>	<b>Deflácia na Slovensku sa v júli mierne prehĺbila, keď sa index spotrebiteľských cien (CPI) ako aj harmonizovaná inflácia ocitli na medziročnej úrovni -0,2 %.</b> Dôvodom boli medziročné poklesy cien potravín aj energií. V medzimesačnom porovnaní bola inflácia taktiež negatívna, -0,2 % m/m. Medziročná jadrová inflácia sa znížila z júnových 0,2 % na 0,1 %. Ak zohľadníme septembrový pokles cien plynu, priemerná spotrebiteľská inflácia za rok 2015 by mohla byť -0,1 %.

**Nemecký index ZEW v auguste mierne horší** **Nemecký index ekonomických očakávaní ZEW v auguste klesol o 4,7 bodu a dosiahol úroveň 25 bodov.** Napriek poklesu sa nachádza nad úrovňou dlhodobého priemeru (24,9 bodu). Za zhoršením stoja najmä geopolitické riziká a riziká globálneho ekonomického vývoja. Dobrou správou je zlepšenie hodnotenia súčasnej ekonomickej situácie v Nemecku ako aj očakávania ekonomickej situácie eurozóny.

**Turecko asi čakajú predčasné voľby** Koaličné rokovania medzi vládou AKP a republikánskou CHP v Turecku nepriniesli výsledok. **Vzhľadom na to, že sa zatiaľ nepodarilo vytvoriť vládu, môže prezident Erdogan zvolať predčasné voľby už na 23. augusta.** Alternatívne môže pred týmto dátumom zvolať nové voľby parlament a vytvorí sa dočasná koaličná vláda medzi AKP a MHP, ktorá bude riadiť krajinu do novembrových predčasných volieb (najsôr 22. novembra). Neistota v krajine predstavuje riziko smerom nahor pre predpovede výnosov štátnych dlhopisov a kurzu tureckej líry oproti americkému doláru našich kolegov z Erste Group Research v Turecku.



## FINANČNÉ TRHY

**Euro mierne silnejšie**

**Výmenný kurz eura oproti americkému doláru nezaznamenal výrazné zmeny oproti minulému týždňu, aj keď v celkovom porovnaní euro mierne posilnilo na úroveň 1,11 USD/EUR.** Prispel k tomu vývoj situácie v Grécku (podpísanie Memoranda o porozumení) ako aj celkom dobré výsledky HDP eurozóny za 2Q15. Napriek tomu však ostáva americký dolár na silnej pozícii, podporovaný prevažne pozitívnym vývojom americkej ekonomiky a očakávanou zmenou monetárnej politiky. Prebiehajúce kvantitatívne uvoľňovanie ECB udržiava euro na nízkych úrovniach, zatiaľ čo americký Fed plánuje zvýšiť sadzby. Trh očakáva, že zvýšenie úrokových sadzieb v USA by mohlo prísť už na jeseň tohto roku (september - december). Zvyšovanie sadzieb však bude závisieť od prichádzajúcich dát z ekonomiky, preto je konkrétnejšie načasovanie zatiaľ nejasné, aj keď september vyzerá po najnovších pozitívnych údajoch z trhu práce o niečo pravdepodobnejšie. Naši kolegovia z Erste Group Research ponechávajú svoje odhady nezmenené a ku koncu tretieho kvartálu odhadujú kurz eura voči doláru na úrovni 1,05 USD/EUR. Kurz by sa mal neskôr upraviť na 1,08 USD/EUR ku koncu roka.

**Spread medzi SK a DE dlhopismi sa zmenšil**

**Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti minulému týždňu mierne klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,63 %.** Aj naďalej ovplyvňuje výnosy kvantitatívne uvoľňovanie ECB, pričom čiastočný vplyv predstavuje aj pokračujúci vývoj v Grécku a vývoj menovej politiky v Číne. Oslabenie čínskeho juanu spôsobilo prechod do bezpečnejších aktív, vrátane nemeckých bundov. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré väčšinou nasledujú vývoj nemeckých bundov, taktiež klesli a momentálne sú výnosy 10-ročných slovenských dlhopisov na úrovni 0,93 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa oproti minulému týždňu znížil o 3 body na 30 bodov.

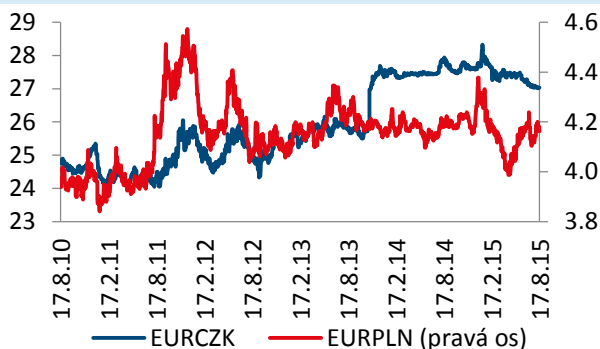


GRAFY

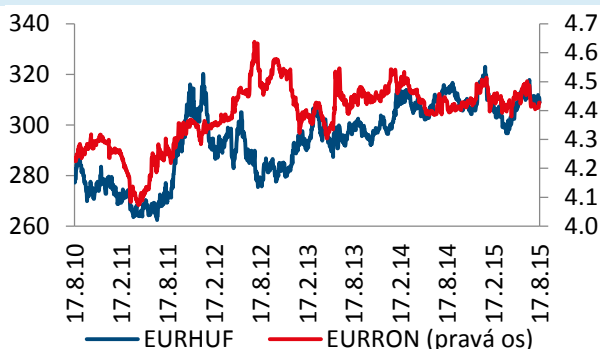
Americký dolár voči euru



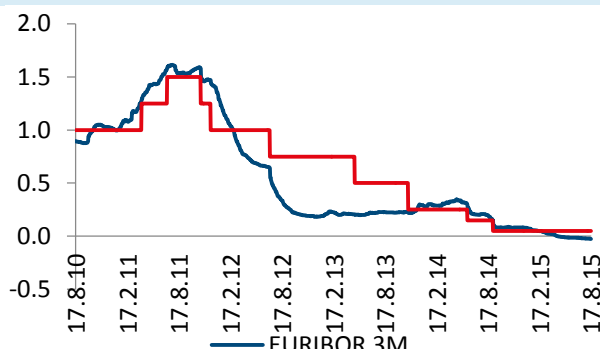
Česká koruna a poľský zloty



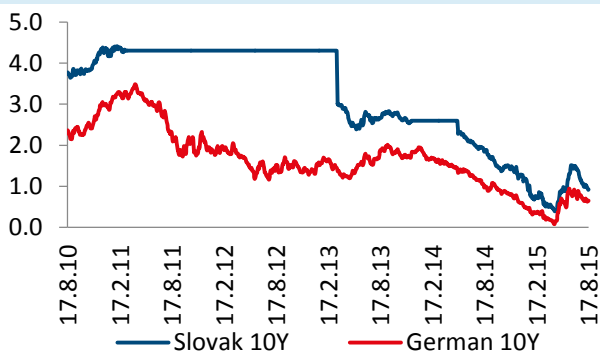
Maďarský forint a rumunský leu



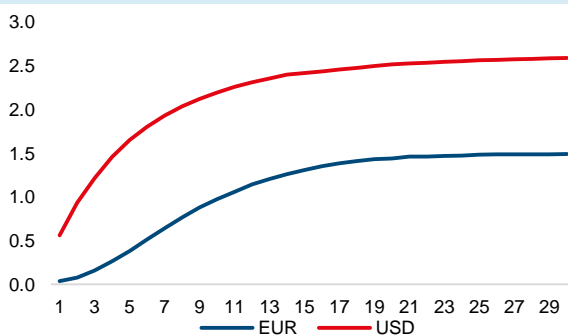
Peňažný trh



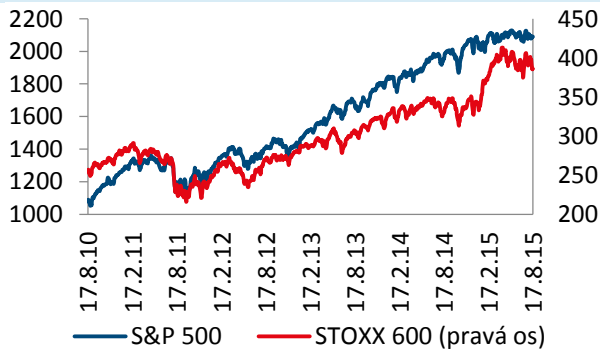
Výnosy vládných dlhopisov



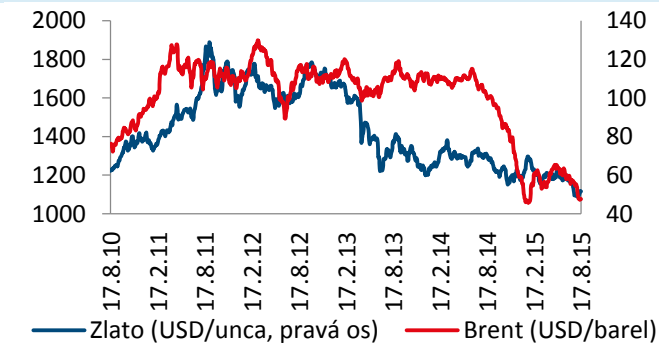
Výnosová krivka (zero krivka)



Akciové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP



## 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>Šimon František</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:simon.frantisek@slsp.sk">simon.frantisek@slsp.sk</a>
<b>Kaliský Róbert</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	<a href="mailto:kalisky.robert@slsp.sk">kalisky.robert@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>

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“.*