

Týždenný prehľad:

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

CENY NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE RÁSTLI MIERNEJŠÍM TEMPOM

Národná banka Slovenska zverejnila údaje cien nehnuteľností na bývanie za 2Q19. **Priemerné ceny nehnuteľností na Slovensku stúpili v apríli až júni tohto roka o 6,4 % medziročne**, čo predstavuje zmiernenie tempa oproti predchádzajúcemu kvartálu (7,5 %).

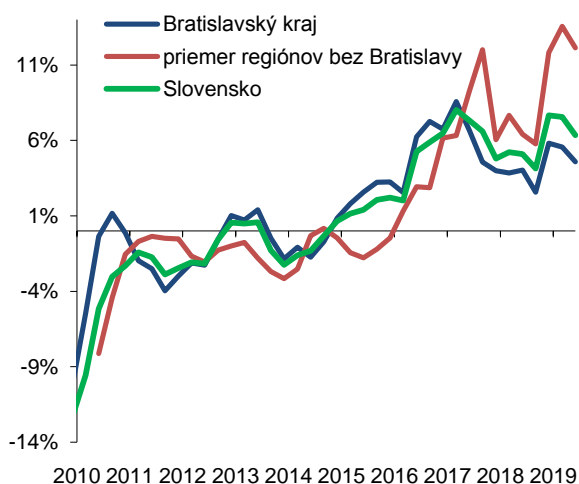
V medzikvartálnom porovnaní sa priemerná cena nehnuteľností na bývanie zvýšila o 1,1 %. Priemerná cena nehnuteľností na Slovensku dosiahla v druhom štvrtroku úroveň 1556 EUR/m², o EUR 17 viac ako v predchádzajúcom štvrtroku. **Medzikvartálny rast bol zaznamenaný vo všetkých krajoch okrem Nitrianskeho (-2,9 % q/q) a Košického kraja (-1,8 % q/q)**. Najvýraznejšie sa oproti 1Q19 zvýšili ceny v Trenčianskom (5,9 % q/q) a Banskobystrickom kraji (4,3 % q/q).

Dvojciferné medziročné tempo rastu bolo zaznamenané v Trnavskom, Trenčianskom, Žilinskom a Prešovskom kraji. **Trenčiansky kraj dokonca videl medziročný rast cien bývania o 24,1 % r/r**. Jedine v Košickom kraji ceny nehnuteľností medziročne klesli (o 5,8 % r/r). **Na medzikvartálnom aj medziročnom raste sa podieľali ceny bytov aj domov, aj keď oboje rástli pomalším tempom ako predtým**. Ceny bytov v 2Q19 zmiernili tempo rastu na 7,6 % r/r (1,1 % medzikvartálne) a ceny domov taktiež zvolnili tempo rastu na 3,6 % medziročne (1,4 % 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. **Súčasná cena bývania už mierne prekonal vrchol z roku 2008 a momentálne sa nachádza 0,5 % nad ním**. Priemerná cena bytov už svoj predkrízový vrchol prekonal o 14 %, zatiaľ čo ceny domov sú stále 7 % pod vrcholom z roku 2008. **Je však potrebné zdôrazniť rýzny nárast disponibilného príjmu v porovnaní s rokom 2008, ktorý priaznivo vplyva na lepšiu dostupnosť bývania**.

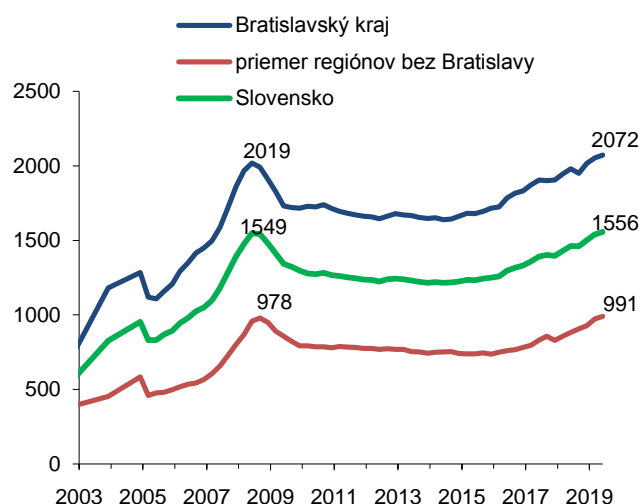
Rast cien nehnuteľností súvisí s vysokým dopytom po bývaní, je dôsledkom rastu príjmov obyvateľstva ako aj stále dobrou dostupnosťou úverov. Medziročný nárast cien v Nitrianskom kraji súvisí aj s príchodom novej automobilky do regiónu. Ekonomická situácia na Slovensku ostáva aj naďalej priaznivá, pričom vývoj na trhu práce prispieva k zvyšovaniu disponibilných príjmov domácností. Menovú politiku ECB čaká v septembri ďalšie uvoľnenie, no rast úverovania a aj cien bývania budú brzdiť opatrenia Národnej banky (ako je už vidieť aj na existujúcich údajoch). **Celkovo tento rok môžeme očakávať pokračovanie rastu cien bývania, ale miernejším tempom**.

Medziročné rasty cien nehnuteľností (po kvartáloch)



Zdroj: NBS, SLSP

Priemerné ceny nehnuteľností v EUR/m²





RAST SPOTREBITEĽSKÝCH CIEN V JÚLI ZRÝCHLIL TEMPO

Infláciu potiahli ceny služieb aj v doprave

Spotrebiteľská inflácia sa v júli zrýchlila na 2,9 % medziročne, čím mierne prekonala naše aj trhové očakávania. Oproti júnu sa ceny zvýšili o 0,1 % m/m. K rastu prispeli hlavne ceny služieb (najmä v oblasti pošty a spoje, v rekreácii a kultúre – vplyv letných dovolenkových zájazdov) ako aj ceny v doprave, ktoré vzrástli o 0,6 % medzimesačne. Ceny leteniek sa zvýšili o 11,1 % m/m a vzrástli aj ceny pohonných látok (1,3 % m/m). Celkovo ceny služieb odzrkadľujú zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností. Na druhej strane, v porovnaní s júnom sa znížili ceny potravín o 0,2 % a to hlavne kvôli nižším cenám zeleniny, ovocia, olejov a tukov. Jadrová inflácia sa v júli zvýšila o 0,3 percentuálneho bodu na 2,5 % medziročne. V tomto roku očakávame priemernú spotrebiteľskú infláciu na úrovni 2,5 %.

Júnové údaje maloobchodu, priemyslu aj zahraničného obchodu mierne sklámali

Mesačné údaje v júni priniesli mierne sklamanie. **Maloobchodné tržby znovu nedosiahli očakávania, keď klesli o 0,4 % medziročne**. Aj keď oproti máju boli vyššie o 1,6 % m/m, nestačilo to na zastavenie medziročného poklesu. Vzhľadom na priaznivý vývoj na trhu práce a s tým spojený rast disponibilných príjmov domácností, ako aj naďalej pomerne priaznivú spotrebiteľskú dôveru je preto tento vývoj neintuitívny. Celkovo za 2Q19 maloobchodné tržby klesli o 0,4 % (v 1Q19 bol ich priemerný rast 0,9 %).

Zahraničný obchod aj priemyselná produkcia taktiež zaznamenali pokles dynamiky v júni. Vývozy medziročne klesli o 7,3 % a dovozy sa znížili o 4 % r/r. **Saldo zahraničného obchodu tak bolo iba mierne (hoci blízko našich očakávaní) na úrovni EUR 203,6 mil.** Zahraničnému obchodu sa v 2Q19 darilo viditeľne horšie ako na začiatku roka – saldo 2Q19 bolo iba EUR 291 mil., zatiaľ čo v 1Q19 bolo na úrovni EUR 1020 mil.

Priemyselná produkcia sa v júni prepadla o 2,1 % medziročne (-1.4% medzimesačne), čím zaostala za očakávaniami. Za poklesom stáli hlavne výroba áut (-7,6 % r/r), výroba koksu a ropných produktov (-51,7 % r/r) ako aj výroba produktov z gumy a plastu (-11,7 % r/r). Na druhej strane, výroba elektrických zariadení vzrástla o 24,8 % r/r, čím pokračovala vo svojom priaznivom trende z jari. Za poklesom priemyselnej produkcie v júni stála sčasti vysoká báza v automobilovej výrobe z minulého roka ako aj plánovaná odstávka v sektore spracovania ropy. Je možné, že určitá slabosť nemeckého priemyslu sa preniesla aj na slovenský priemysel, ktorý je na Nemecko a celkovo EÚ výrazne napojený. Zároveň je tu však stále impulz novej automobilky, ktorý pomáha v priemyselnej produkcii aj v zahraničnom obchode, no slabšie externé prostredie naplno kompenzovať nedokáže. Celkovo dosiahol rast priemyselnej výroby v 2Q19 priemer 3,2 %, čo je menej ako 6,7 % v 1Q19.

Stavebná produkcia nezopakovala rast z mája a v júni klesla o 3,7 % r/r. Oproti predchádzajúcemu mesiacu bola nižšia o 1,1 %. Jej priemer za druhý štvrtrok tak dosiahol -2,2 %, čo je slabšie ako -0,4 % r/r v 1Q19.

Celkovo preto očakávame zmiernenie tempa rastu ekonomiky v druhom kvartáli tohto roka na 3,4 % medziročne (v 1Q19 bol rast 3,7 % r/r). Hlavným ťahúňom by mal byť domáci dopyt.

Fed znížil sadzby

Americký Fed na svojom júlovom zasadnutí znížil sadzby o 25 bázických bodov, v súlade s očakávaniami. Hlavný koridor sadziieb v USA je po novom na

úrovni 2 – 2,25 %. Fed vidí zníženie sadzieb ako dobrý krok na preventívne zmiernenie dopadov a obmedzenie rizík zo zahraničia. Inflačné tlaky nedávno mierne poľavili a rast v USA síce pokračuje, aj keď pomalším tempom. Geopolitické riziká, hlavne zahraničnoobchodné spory, pretrvávajú. Prezident Fed-u Powell bol vo svojich vyjadreniach vyhýbavý. Na jednej strane povedal, že tento krok nie je začiatok cyklu znižovania sadzieb ale neskôr dodal, že to nemusí byť iba jedno zníženie. Napriek tomu, že Fed doručil júlové zníženie sadzieb, trhy boli po zasadnutí sklamané. Čakali ráznejšie vyjadrenia ohľadom ďalších krokov menovej politiky a vsádzali skôr na viac poklesov sadzieb v najbližších kvartáloch. Stav americkej ekonomiky však sám osebe neodôvodňuje výrazný pokles sadzieb. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú maximálne jedno ďalšie zníženie sadzieb v tomto roku.

Eurozóna spomalila tempo rastu

Rýchly odhad rastu eurozóny za druhý kvartál tohto roka skončil v súlade s trhovými očakávaniami, keď dosiahol oproti prvému štvrtroku polovičné medzikvartálne tempo 0,2 %. Medziročný rast sa spomalil na 1,1 % (začiatkom tohto roka bol 1,2 % r/r). Presné údaje spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené v auguste a septembri. Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny v tomto roku naznačujú spomalenie dynamiky rastu. Na rast v eurozóne výrazne vplývajú riziká v zahraničnom obchode (protektionistické opatrenia a spory), spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína) a nedoriešené regionálne riziká ako Brexit či napätie na Blízkom východe. Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad na rast to bude mať.

Inflácia v Eurozóne ostáva vlažná

Okrem vlažného rastu ostáva aj inflácia v eurozóne vlažná (rýchly odhad za júl je 1,1 % r/r, jadrová inflácia len 0,9 % r/r). Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala. Okrem toho, predpokladané ekonomické oživenie v druhej polovici roka sa pravdepodobne neuskutoční a ECB nedávno zopakovala prítomné riziká rastu smerom nadol - geopolitickú neistotu (vrátane Brexitu), protekcionizmus, zraniteľnosť rozvíjajúcich sa ekonomík a vlažnejšie tempo globálneho rastu. Celkovo v júli ECB otvorila cestu pre uvoľnenie menovej politiky na ďalšom zasadnutí, keď bude mať k dispozícii nové makroekonomické projekcie. Naši kolegovia z Erste Group Research považujú pokles depozitnej sadzby ECB, spolu so zavedením dvoch úrovní depozitnej sadzby a predĺžením výhľadu cesty menovej politiky za najpravdepodobnejší scenár v septembri. Celkovo by depozitná sadzba mohla do konca tohto roka klesnúť o 20 bázických bodov na -0,6 %. S tým by malo súvisieť aj mierne oslabenie eura oproti americkému doláru.

ČNB sadzby nemenila, ale má nový výhľad

Česká národná banka na svojom nedávnom zasadnutí ponechala sadzby nezmenené, čo bolo očakávané rozhodnutie. Hlavná dvojtýždňová sadzba ostala na úrovni 2 %, depozitná sadzba je 1 % a lombardná sadzba 3 %. Na jednej strane sa nachádza stále utiahnutý trh práce, ktorý vytvára skôr proinflačné tlaky, avšak na strane druhej pretrvávajú zatiahnuté externé prostredie, ktoré prináša skôr deflacioné tlaky. Vo svojom základnom scenári najnovšie ČNB očakáva jedno zvýšenie sadzieb v tomto roku a potom jedno až dve zníženia sadzieb v budúcom roku. Je to výsledok ich nového modelu za viacerých predpokladov. Stále ostáva nejasná situácia okolo Brexitu, zahraničnoobchodné spory a pomalý rast eurozóny. Naši kolegovia z EG Research predpokladajú, že sadzby ostanú do konca roka nezmenené. Zvýšenie sadzieb očakávajú až v druhom kvartáli 2020, za predpokladu vyjasnenia zahraničných rizík.

Spor USA a Číny eskaluje

Americký prezident Donald Trump plánuje od 1. septembra zaviesť 10 % clo na doteraz nezaťažené dovozy z Číny do USA v objeme približne USD 300 mld. Trumpove rozhodnutie prišlo v súvislosti s prezidentovou nespokojnosťou s priebehom obchodných rokovaní. Po tomto kroku bude novými clami zaťažený v podstate celý čínsky import do USA. Neskôr Trump oznámil, že nové clo sa v prípade potreby môže zvýšiť až na 25 %. Svojím krokom chce vyvolať tlak na Čínu a urýchliť obchodné rokovania. Na eskaláciu obchodnej vojny už reagovala aj Čína miernym oslabením svojej meny voči americkému doláru, k čomu prišlo potom, ako USA označili Čínu za menového manipulátora. **Čínska centrálna banka stanovila denní strední kurz juanu na 7,0039 USD/CNY.** Od tohto kurzu sa môže odchýliť maximálne o 2 %. Pre svetové hospodárstvo by bolo urovnanie obchodných vzťahov medzi USA a Čínou dlho očakávanou priaznivou správou. Zatiaľ však v dohľadnej dobe asi dohodu neuvidíme.

✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Rýchly odhad HDP

V stredu 14. augusta bude publikovaný rýchly odhad rastu HDP a zamestnanosti za druhý štvrtrok tohto roka. Očakávame rast ekonomiky v blízkosti 3,4 % medziročne, ťahaný domácim dopytom, s miernym príspevkom čistých vývozov. V roku 2019 celkovo očakávame zmiernenie tempa rastu slovenskej ekonomiky na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká (pomalší rast Číny, Nemecka a eurozóny, nedoriešený protekcionizmus, Brexit, a možné implikácie týchto faktorov pre automobilový sektor).

% FINANČNÉ TRHY

Dolár mierne oslabil

Od prelomu júla a augusta prišlo najprv k posilneniu a neskôr k oslabeniu amerického dolára oproti euru a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR. Na kurz vplývalo zasadnutie Fed-u, ekonomické údaje z eurozóny aj USA, napätie v zahraničnom obchode ako aj politická situácia v Taliansku, kde hrozia predčasné voľby na jeseň.

ECB pripravila trhy na uvoľnenie politiky v septembri

Na júlovom zasadnutí ponechala Rada guvernérov ECB sadzby nezmenené. Naznačila však chystané zmeny na september. ECB vsunula do svojho výhľadu možnosť poklesu sadziieb takže **momentálne ECB očakáva stabilitu sadziieb na terajších alebo nižších úrovniach prinajmenšom počas prvej polovice roka 2020** 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). Prezident ECB Mario Draghi zdôraznil symetriu potrebnú pri pohľade na inflačný cieľ, čo len ďalej podčiarkuje potrebu dodatočných opatrení na jeho dosiahnutie. Inflácia ostáva vlašná a inflačné očakávania sa držia na úrovniach, ktoré sú pod cieľom ECB. Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala. Okrem toho, predpokladané ekonomické oživenie v druhej polovici roka sa pravdepodobne neuskutoční a ECB zopakovala prítomné riziká rastu smerom nadol - geopolitickú neistotu (vrátane Brexitu), protekcionizmus, zraniteľnosť rozvíjajúcich sa ekonomík a vlašnejšie tempo globálneho rastu.

Celkovo v júli ECB otvorila cestu pre uvoľnenie menovej politiky na ďalšom zasadnutí, keď bude mať k dispozícii nové makroekonomické projekcie.

**Očakáva sa pokles
depozitnej sadzby**

Trhy už s veľmi vysokou pravdepodobnosťou čakajú v septembri zníženie depozitnej sadzby. Prezident Draghi neposkytol viac informácií ohľadom toho, akou formou chce ECB ďalej uvoľniť menovú politiku. Povedal len, že **Rada guvernérov dala úlohu relevantným komisiám eurosystému aby sa pozreli na možnosti ohľadom potenciálnych nových čistých nákupov aktív (QE), výhľadu sadzieb a zmierňujúcich opatrení** – ako napríklad možnosť dvojstupňového systému depozitnej sadzby, ktorý by pomohol uľahčiť bankám situáciu a zároveň nešiel protichodne k vôli ECB udržať podmienky likvidity uvoľnené. Ak by ECB pristúpila k zníženiu sadzieb (hlavne sa to týka depozitnej sadzby), priložila by k tomu aj zmierňujúce opatrenie, ako povedal Draghi.

V každom prípade aj odhliadnuc od oznámenia nových krokov čaká eurozónu v septembri určité uvoľnenie menových podmienok, keďže ECB od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú prebiehať do marca 2021. Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky. K tomu s vysokou pravdepodobnosťou pribudne aj druhý krok – či už cez pohľad sadzieb alebo QE.

**EG Research čaká
pokles depozitnej
sadzby do konca roka
na -0,6 %**

Naši kolegovia z Erste Group Research považujú pokles depozitnej sadzby, spolu so zavedením dvoch úrovní depozitnej sadzby a predĺžením výhľadu cesty menovej politiky za najpravdepodobnejší scenár v septembri. Celkovo by depozitná sadzba mohla do konca tohto roka klesnúť o 20 bázických bodov na -0,6 %. S tým by malo súvisieť aj mierne oslabenie eura oproti americkému doláru.

Fed znížil sadzby v júli

Americký Fed na svojom júlovom zasadnutí znížil sadzby o 25 bázických bodov, v súlade s očakávaniami. Hlavný koridor sadzieb v USA je po novom na úrovni 2 – 2,25 %. Fed vidí zníženie sadzieb ako dobrý krok na preventívne zmiernenie dopadov a obmedzenie rizík zo zahraničia. Inflačné tlaky nedávno mierne poľavili a rast v USA síce pokračuje, aj keď pomalším tempom. Geopolitické riziká, hlavne zahraničnoobchodné spory, pretrvávajú. Prezident Fed-u Powell bol vo svojich vyjadreniach vyhubavý. Na jednej strane povedal, že tento krok nie je začiatok cyklu znižovania sadzieb ale neskôr dodal, že to nemusí byť iba jedno zníženie. Napriek tomu, že Fed doručil júlové zníženie sadzieb, trhy boli po zasadnutí sklamané. Čakali ráznejšie vyjadrenia ohľadom ďalších krokov menovej politiky a vsádzali skôr na viac poklesov sadzieb v najbližších kvartáloch. Stav americkej ekonomiky však sám osebe neodôvodňuje výrazný pokles sadzieb. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú maximálne jedno ďalšie zníženie sadzieb v tomto roku.

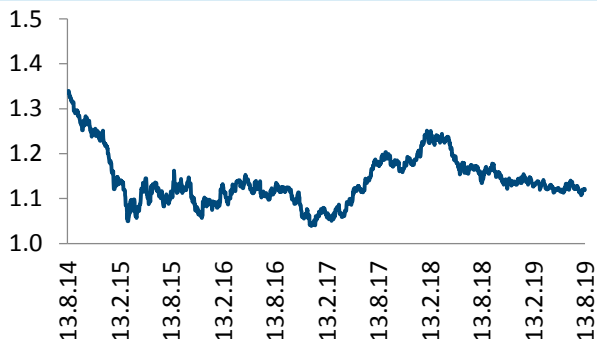
**Očakávame max. jedno
zníženie sadzieb tento
rok**

**Výnosy na DE a SK
dlhopisoch klesli**

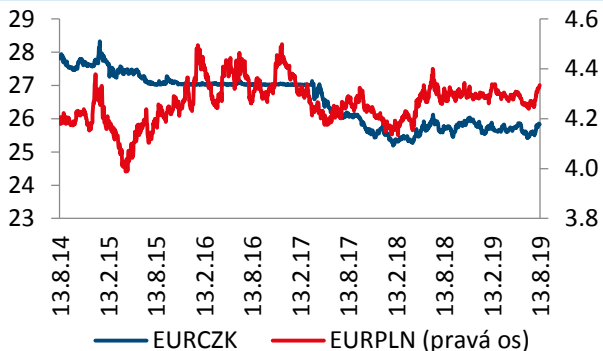
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulé dva týždne znovu znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,61 %. Hrozba predčasných volieb v Taliansku aj vyostrenie sporu USA a Číny v zahraničnom obchode prihnala investorov k bezpečným aktívam a očakávané uvoľnenie menovej politiky zo strany ECB má na Bundy taktiež výrazný vplyv. Stále tiež neopadli existujúce geopolitické riziká – napätie na Blízkom východe či Brexit – takže bezpečné aktíva ako nemecké Bundy budú aj naďalej lákať viacerých investorov. Opačným smerom by mohli pôsobiť kroky nemeckej vlády smerom k miernej fiškálnej expanzii v súvislosti s environmentálnymi projektmi, ale zatiaľ nie sú známe konkrétne plány. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,24 %.**

GRAFY

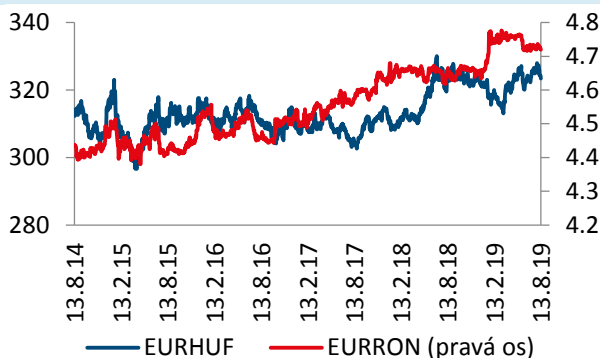
Americký dolár voči euru



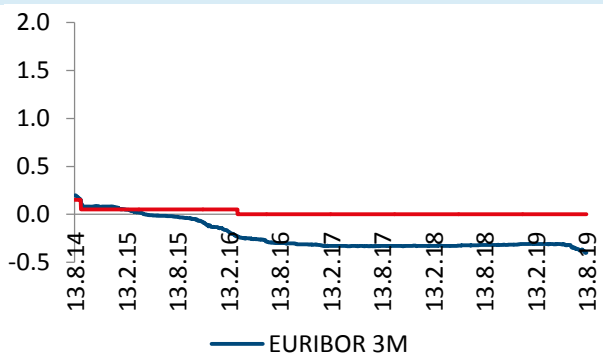
Česká koruna a poľský zloty



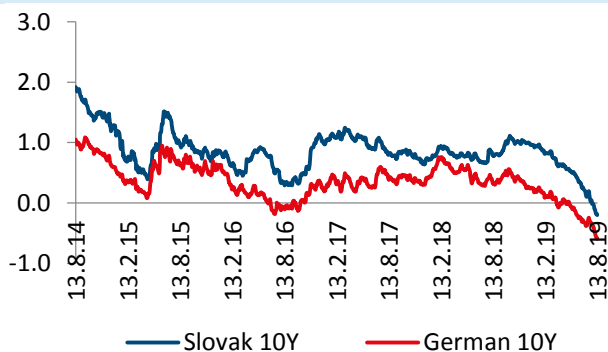
Maďarský forint a rumunský leu



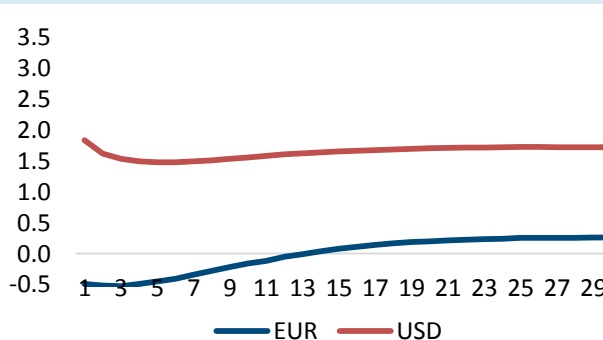
Peňažný trh



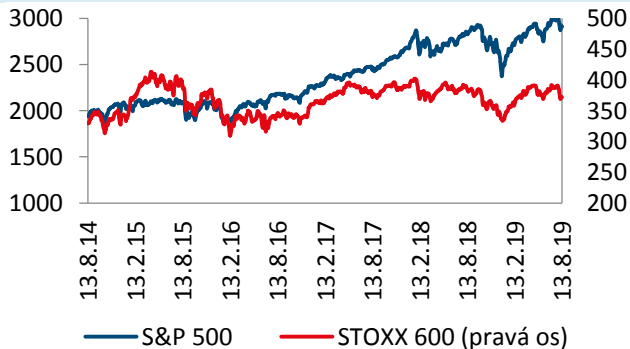
Výnosy vládných dlhopisov



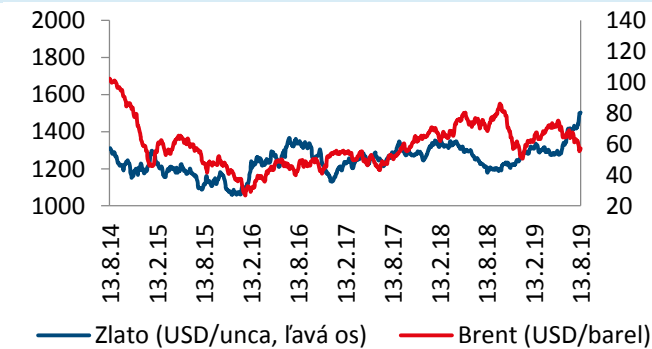
Výnosová krivka (zero krivka)



Aktiové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP

KONTAKTY

Analýzy trhu

Katarína Muchová Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 muchova.katarina@slsp.sk

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

Lubomír 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“.