

Týždenný prehľad:

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

RAST HDP V DRUHOM KVARTÁLI VIDITEĽNEJŠIE PRIBRZDIL

Podľa predbežného odhadu dosiahlo tempo rastu slovenskej ekonomiky v druhom kvartáli tohto roka iba 1,9 % medziročne, čím zaostalo za očakávaniami. Ekonomika šliapla na brzdu ráznejšie ako sa predpokladalo, keďže ešte začiatkom roka bol rast 3,7 % r/r. Hospodársky rast dosiahol medzikvartálne tempo 0,4 % (po sezónnom očistení), menej ako 0,7 % q/q v prvom štvrtroku.

Zamestnanosť sa v 2Q19 medziročne zvýšila o pekných 1,4 %, mierne pomalšie oproti 1Q19, avšak udržala si rovnaké medzikvartálne tempo 0,3 % q/q (sezónne očistený rast).

Podrobná štruktúra HDP bude zverejnená v septembri. Vzhľadom na dostupné mesačné údaje za druhý kvartál predpokladáme, že čisté vývozy rast brzdlili. Zahraničnému obchodu sa v 2Q19 darilo viditeľne horšie ako na začiatku roka – saldo tovarov v 2Q19 bolo iba EUR 291 mil., zatiaľ čo v 1Q19 bolo na úrovni EUR 1020 mil. 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. Investície v druhom štvrtroku tohto roka boli ovplyvnené vysokou bázou z minulého roka (2Q18), súvisiacou s výstavbou štvrtej automobilky. Celkovo za 2Q19 maloobchodné tržby klesli o 0,4 % (v 1Q19 bol ich priemerný rast 0,9 %). Vzhľadom na priaznivý vývoj na trhu práce a s tým spojený rast disponibilných príjmov domácností ako aj naďalej pomerne priaznivú spotrebiteľskú dôveru je nedávny vývoj v maloobchode neintuitívny.

Náš pôvodný odhad ekonomického rastu pre tento rok je 3,4 %, avšak vidíme riziká smerom nadol a neskôr pristúpime ku revízii projekcie. Oblaky nad externým prostredím sa ešte nerozplynuli. Práve naopak, niektoré sú prominentnejšie ako predtým – hlavne Brexit, kde sa hrozba neriadenej, tvrdého odchodu Veľkej Británie z EÚ zvýšila a určité negatívne efekty by mohlo byť cez zvýšenú mieru neistoty cítiť už v druhej polovici tohto roka. V hre ostáva tiež pomalší rast Nemecka, eurozóny a Číny, či nedoriešené spory v zahraničnom obchode a hrozba protekcionizmu (ako aj následné možné implikácie týchto faktorov pre automobilový sektor).

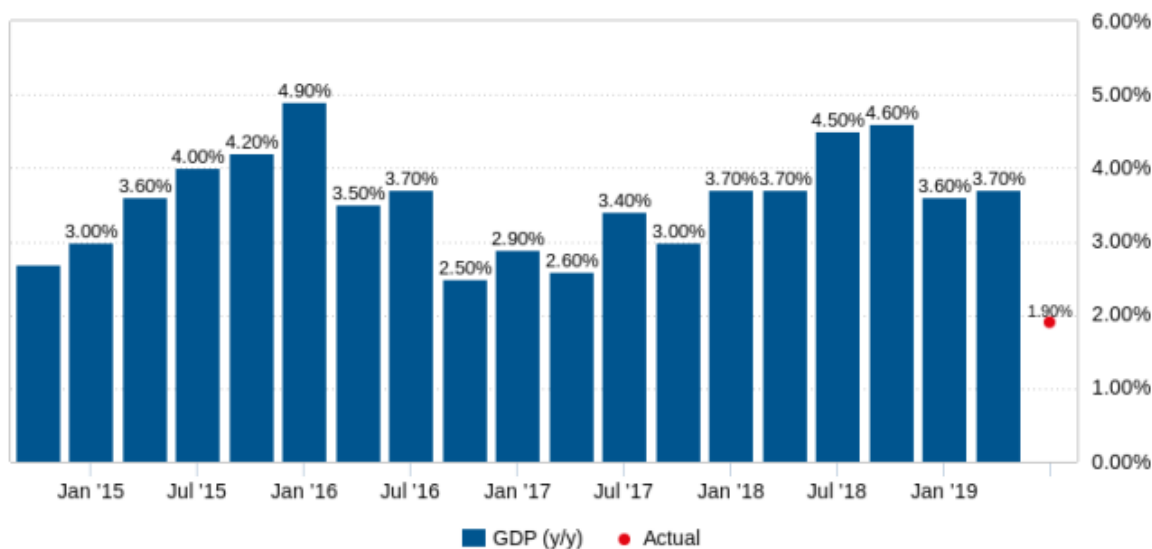
V 2Q19 sa našim susedom z krajín V4 darilo lepšie ako nám, aj keď aj ich ekonomiky spomalili. V Poľsku sa HDP zvýšil o 4,4 % medziročne a v Maďarsku dosiahol rast hospodárstva tempo 4,9 % r/r. Česká ekonomika zjemnila svoje tempo rastu iba veľmi mierne na 2,7 % medziročne, mierne prevyšujúc očakávania. Celkovo je v krajinách V4 robustný domáci dopyt a aj zahraničný obchod zatiaľ u našich susedov nepriniesol výraznejšie spomalenie.

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 1,3 % r/r). Presné údaje spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené v septembri. Celkovo v tomto roku tempo rastu eurozóny spomaľuje. 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.

Pre zakopnutie čistých vývozov sa nemecká ekonomika v druhom štvrtroku prepadla o 0,1 % q/q oproti prvému kvartálu. V medziročnom porovnaní dosiahol rast nemeckého hospodárstva 0,4 % r/r. Náš hlavný obchodný partner sa tak dostal do delikátnej situácie na hranicu recesie – ak v ďalšom kvartáli znovu zopakuje negatívny medzikvartálny rast, dostane sa do technickej recesie. Domáci dopyt je aj vďaka dobrej situácii na trhu práce (rekordne nízka nezamestnanosť, rast disponibilných príjmov) robustný, avšak priemysel a zahraničný obchod sa trápia so zatiahnutým externým prostredím. Nedávno otvorená téma fiškálneho stimulu v Nemecku (po rokoch prebytkových rozpočtov) tak pravdepodobne naberie reálnejšie

kontúry. Nemecký minister financií Olaf Scholz cez víkend uviedol, že finančná kríza spred 10 rokov stála spolkový rozpočet približne EUR 50 mld. a vláda môže v prípade potreby uvoľniť takúto sumu aj teraz. Bol by to stimul v objeme približne 1,4 % nemeckého HDP.

Medziročný rast slovenského HDP po kvartáloch (%)



Zdroj: Štatistický úrad SR, FactSet, SLSP

HARMONIZOVANÁ INFLÁCIA V JÚLI TAKTIEŽ ZRÝCHLILA

Harmonizovaná inflácia na úrovni 3 % r/r

Harmonizovaná inflácia potvrdila zrýchlenie rastu spotrebiteľských cien v júli a dosiahla 3 % medziročne. Oproti júnu sa ceny zvýšili o 0,1 %. 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. Celkovo ceny služieb odzrkadľujú zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností. Aj po medzimesačnom poklese cien potravín bol ich medziročný rast pomerne silný, preto k zjemneniu inflácie v júli neprišlo. Celkovo v tomto roku očakávame priemernú spotrebiteľskú infláciu na úrovni 2,5 %.

Fitch potvrdil rating Maďarska

Ratingová agentúra Fitch potvrdila úverové hodnotenie Maďarska na úrovni BBB so stabilným výhľadom. Vzhľadom na to, že iba tento rok krajine rating zvýšila bolo takéto rozhodnutie očakávané.

USA odložia clá na vybrané čínske tovary na neskôr

Spojené štáty oznámili, že odložia 10 % clá na vybrané spotrebiteľské čínske tovary (mobilné telefóny, notebooky, hračky a iné), ktoré mali pôvodne začať platiť už od septembra. Odloženie sa týka približne polovice z cieľného objemu USD 300 mld., ktorý mali nové clá ovplyvniť. Je možné, že americký prezident ustúpil domácim (americkým) technologickým firmám, ktoré by na obchodnom spore viditeľne strácali a taktiež, že zvažil aj dopad na domácich spotrebiteľov, pre ktorých by takéto opatrenie prinieslo nárast cien, hlavne pred Vianocami.

FINANČNÉ TRHY

Dolár mierne posilnil Za uplynulý týždeň prišlo k posilneniu amerického dolára oproti euru a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,11 USD/EUR. Na kurz vplývali slabé dáta hospodárskeho rastu eurozóny (hlavne Nemecka) za 2Q19, nedoriešené napätie v zahraničnom obchode ako aj politická situácia v Taliansku, kde sa schyľuje k predčasným voľbám na jeseň. Na druhej strane oceána boli údaje júlových maloobchodných tržieb ako aj inflácie priaznivé.

ECB pripravila trhy na uvoľnenie politiky v septembri Na júlovom zasadnutí naznačila Rada guvernérov ECB chystané zmeny na september. ECB vsunula do svojho výhľadu možnosť poklesu sadzieb takže momentálne ECB očakáva stabilitu sadzieb 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. 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 vlačnejšie 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.

Očakávame max. jedno zníženie sadzieb v USA tento rok

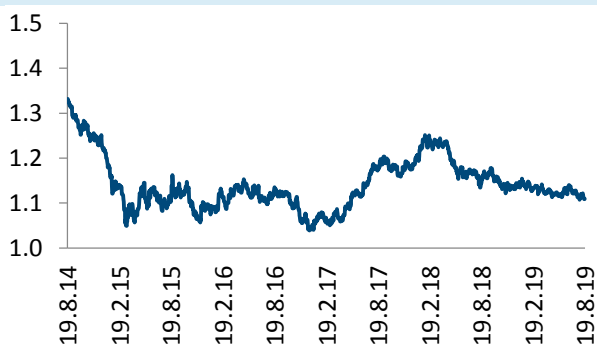
Geopolitické riziká, hlavne zahraničnoobchodné spory, pretrvávajú. Prezident Fed-u Powell bol vo svojich vyjadreniach vyhýbavý. Na jednej strane povedal, že tento krok nie je začiatok cyklu znižovania sadzieb ale neskôr dodal, že to nemusí byť iba jedno zníženie. Napriek tomu, že Fed doručil júlové zníženie 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.**

Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli

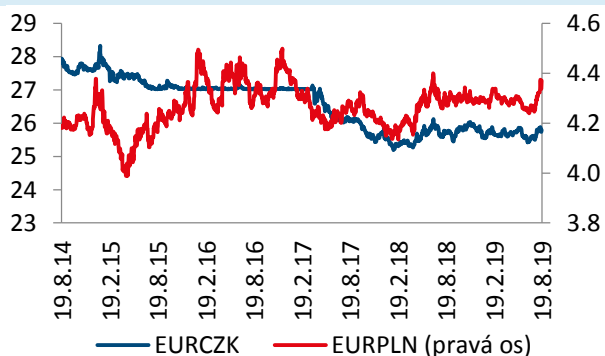
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň znovu znížili, a aj po následnej miernej korekcii sa momentálne nachádzajú na úrovni **-0,65 %**. Slabé dáta hospodárskeho rastu eurozóny (hlavne Nemecka) za 2Q19, nedoriešené napätie v zahraničnom obchode ako aj politická situácia v Taliansku, kde sa schyľuje k predčasným voľbám na jeseň viedli investorov k bezpečným aktívam. 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 na podporu ekonomiky (Bundy reagovali na vyjadrenie ministra financií o možnom fiškálnom stimule), ale zatiaľ nie sú známe konkrétne plány. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch kopírovali vývoj nemeckých Bundov a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,37 %.**

GRAFY

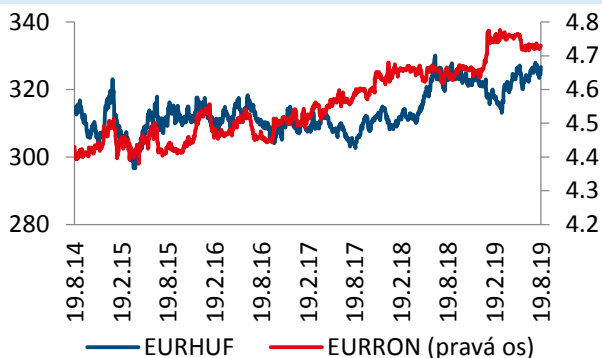
Americký dolár voči euru



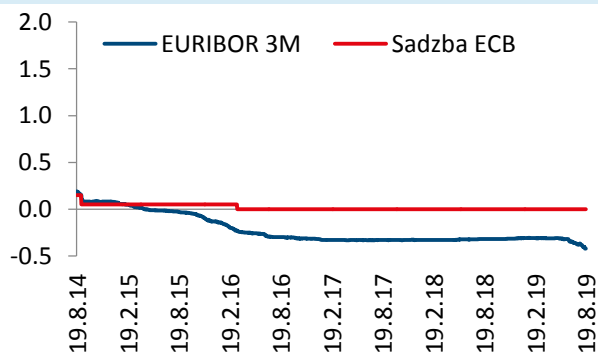
Česká koruna a poľský zloty



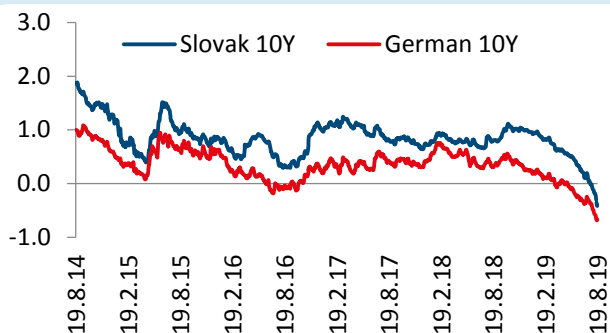
Maďarský forint a rumunský leu



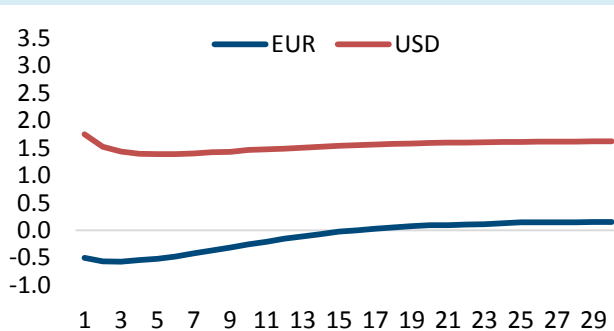
Peňažný trh



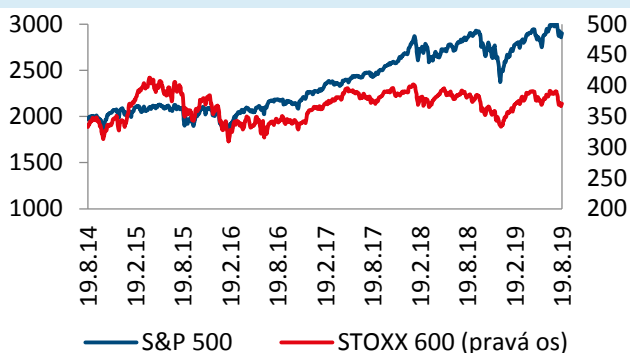
Výnosy vládných dlhopisov



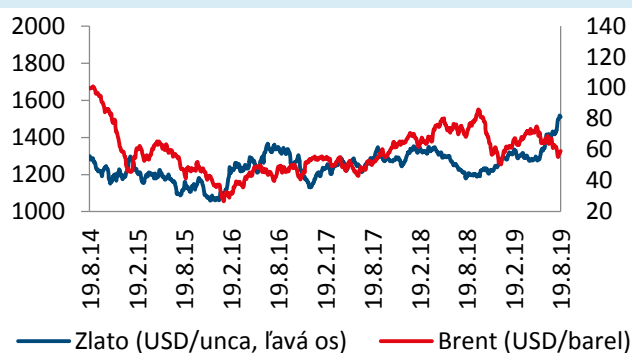
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.