

# Týždenný prehľad:

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



## EKONOMIKA SPOMALILA TEMPO, ZATIAĽ ČO RAST MIEZD RÁZNE ZRÝCHLIL

**Rast slovenskej ekonomiky v druhom kvartáli tohto roka spomalil na 2 % medziročne**, mierne prevyšujúci rýchly odhad (1,9 % r/r). Hospodársky rast dosiahol medzikvartálne tempo 0,5 % (po sezónnom očistení). Ekonomika šliapla na brzdu ráznejšie ako sa najprv predpokladalo, keďže ešte začiatkom roka bol rast 3,7 % r/r.

**Za spomalením tempa rastu stáli hlavne čisté vývozy, ktoré rast brzdili** (prispeli -2,6 percentuálneho bodu k rastu HDP). Zahraničnému obchodu sa v 2Q19 darilo viditeľne horšie ako na začiatku roka - vývoz bol medziročne nižší o 1,9 % a dovozy vzrástli o 0,8 % r/r. 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. **Fixné investície sa prepadli o 3,7 % r/r, ovplyvnené vysokou zásobou z minulého roka** súvisiacou s výstavbou štvrtej automobilky. **Avšak kvôli ráznemu rastu zásob dosiahol rast hrubých investícií celkovo 11,9 % r/r** a prispel k rastu ekonomiky 2,8 p.b.

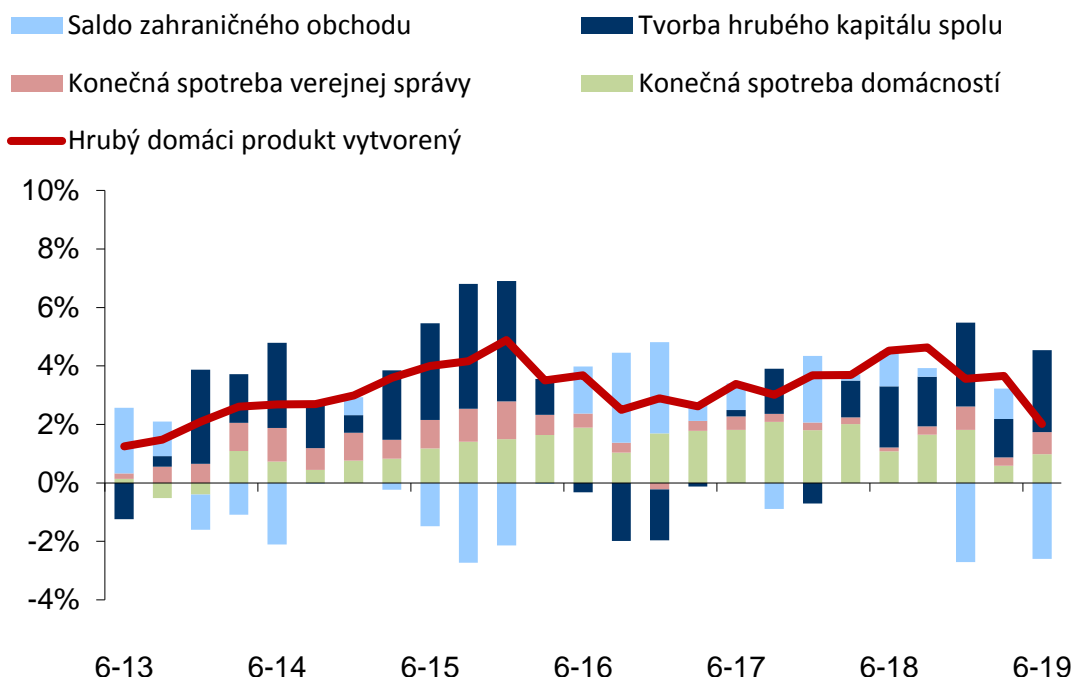
**Domácnostiam sa darilo lepšie ako na začiatku roka a ich spotreba stúpila o 1,9 % medziročne**, čím prispela k rastu 1 p.b. Spotrebe domácností pomáha stále priaznivý stav na trhu práce a s ním spojený rast disponibilného príjmu, avšak nepretavuje sa v plnej miere do vyššej spotreby (rástli aj úspory). **Miera nezamestnanosti sa znížila na svoje nové minimum 5,7 %**, čo predstavuje medziročný pokles o 0,9 p.b. **Zamestnanosť meraná Výberovým zisťovaním sa v 2Q19 medziročne zvýšila iba o 0,5 %** (po sezónnom očistení bola o 0,5 % q/q nižšia ako v prvom kvartáli), čím zmiernila svoje tempo rastu.

**Nominálne mzdy reflektujú ťahajúci sa trh práce a tiež administratívne zmeny** (príplatky za prácu cez víkend a v noci). **Ich rast v 2Q19 zrýchlil na nové pokrízové maximum 9,7 % r/r, čím prekonal naše očakávania**. Po zohľadnení inflácie sa reálne mzdy zvýšili o 7 % r/r. V druhom štvrtroku dosiahla priemerná mzda v hospodárstve úroveň EUR 1101, čo je o EUR 97 viac oproti rovnakému obdobiu minulého roku.

Vzhľadom na slabší ako očakávaný výkon v druhom štvrtroku, ako aj naďalej pretrvávajúce riziká v zahraničnom prostredí sme pristúpili k revízii odhadu rastu HDP smerom nadol. **Tento rok očakávame rast slovenskej ekonomiky tempom 2,5 % (pôvodný odhad: 3,4 %) a v budúcom roku by mohol hospodársky rast dosiahnuť priemer 2,3 % (predchádzajúci odhad: 3,3 %).**

Domáci dopyt ostáva stále v slušnej kondícii, ale oblaky nad externým prostredím sa nerozplynuli. Práve naopak, niektoré sú prominentnejšie ako predtým – hlavne Brexit, kde hrozba neriadeneho, tvrdého odchodu Veľkej Británie z EÚ zostáva. 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). Vysoká zásoba z tohto roka pravdepodobne prispieje k miernej korekcii na strane hrubých investícií v budúcom roku.

### Príspevky k rastu HDP (%)



Pozn.: ESA 2010, medziročný reálny rast HDP. Štatistická diskrepancia zodpovedala za približne 0,4 percentuálneho bodu rastu v 1Q19.

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

## SLABŠÍ VÝKON MALOOBCHODU AJ ZAHRANIČNÉHO OBCHODU V JÚLI

### Maloobchodné tržby v júli klesli

**Slovenské maloobchodné tržby sa v júli prepadli o 0,9 % medziročne** (-0,2 % medzimesačne), čím zaostali za očakávaniami zlepšenia ich vývoja. Medziročný prepád tržieb v maloobchode prišiel tretí mesiac po sebe, čo je vzhľadom na priaznivý vývoj na trhu práce a s tým spojený rast disponibilných príjmov domácností neintuitívne. Na druhej strane, tržby v ubytovaní zaznamenali rezký rast o 23,7 % r/r a tržby v oblasti reštaurácií a pohostinstiev mali najvyššie tempo rastu od začiatku roka a výrazne nad priemerom vlašajška (27,5 % medziročne). Spotrebiteľská dôvera a sentiment v maloobchode sa v auguste mierne oslabili, ale celkovo ostávajú na slušných úrovniach.

### Zahraničný obchod bol v júli slabší

**Dynamika zahraničného obchodu sa v júli oslabil, ovplyvnená okrem zatiahnutého externého prostredia aj plánovanými odstávkami v automobilovom priemysle.** Vývoz tovarov sa medziročne prepadol o 2,3 %, zatiaľ čo rast dovozov spomalil tempo ale ostal pozitívny, na úrovni 0,5 % r/r. Saldo zahraničného obchodu sa tak dostalo do deficitu na úrovni EUR 110,6 mil., v súlade s našimi očakávaniami.

**Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu HDP, pravdepodobne k blízkosti 2,5 %.** Oblaky nad externým prostredím sa ešte nerozplynuli. Práve naopak, niektoré sú prominentnejšie ako predtým – hlavne Brexit, kde sa hrozba neriadeneho, 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.

**Talianska vláda dostala v hlasovaní zelenú**

**Taliansko sa dostalo z politickej krízy a má novú vládu, v poradí už 67. od druhej svetovej vojny.** Členovia populistického Hnutia 5 hviezd (M5S) v online hlasovaní odobrili vznik novej koalície, ktorú tvoria M5S a stredoľavicová Demokratická strana (PD). Talianska politická kríza sa začala pred pár týždňami, potom ako líder (predtým) vládnej pravicovej Ligy Matteo Salvini odstúpil od svojho koaličného partnera, populistického Hnutia 5 hviezd. Talianska vláda následne padla a prezident Sergio Mattarella dal parlamentným stranám niekoľko dní na vyriešenie politickej krízy a sformovanie novej vlády. Salviniho snahou bolo vyvolať predčasné voľby, v ktorých dúfal v zisk silného mandátu pre Ligu, ktorá v prieskumoch preferencií v poslednom období viditeľne vzrástla. Avšak k predčasným voľbám neprišlo, práve pre vznik alternatívnej vlády. Pre trhy to bola priaznivá správa, keďže nová vláda bude viac stredová a pro-európska. Rizikové prírážky na talianskych štátnych dlhopisoch sa pri prospekte novej vlády znížili.

**Britská politická situácia ostáva napätá**

**Na rozdiel od Talianska, politická situácia v Spojenom kráľovstve ostáva naďalej napätá.** Minulý týždeň stratil premiér Boris Johnson väčšinu v dolnej snemovni parlamentu, keď jeden poslanec Konzervatívnej strany prešiel k Liberálnym demokratom. Okrem toho, premiér po prehre v hlasovaní vylúčil 21 rebelov z Konzervatívnej strany – medzi nimi napríklad aj bývalého ministra financií Philipa Hammonda. Politickou scénou tiež zatrasol odchod premiérovho brata Jo Johnsona z vládneho kabinetu ako aj parlamentu, a ministerky práce Amber Rudd, ktorá oznámila svoju rezignáciu z vlády a z Konzervatívnej strany – v parlamente bude sedieť ako nezávislá.

V piatok prešiel hornou komorou britského parlamentu (Snemovňou lordov) zákon, ktorý nariaďuje britskému premiérovi požiadať EÚ o odklad Brexitu do konca januára 2020 pokiaľ britskí poslanci neschvália dohodu alebo nezahlasujú za odchod bez dohody do 19. októbra. Zákon je právoplatný (v pondelok získal podpis kráľovnej) a podľa medializovaných správ BBC sa momentálne premiérska Downing Street zaoberá možnosťami ako ho prípadne obísť. Jednou z možností je snažiť sa získať podporu členského štátu EÚ aby požiadavku o predĺženie vetoval. Francúzsky minister zahraničných vecí Jean-Yves Le Drian sa vyjadril, že za terajších okolností by Francúzsko nepodporilo žiadosť o ďalšie predĺženie. Či je toto rozhodnutie oficiálne a konečné však nie je známe. Dnes večer hlasuje britský parlament o možnosti predčasných volieb. Takéto hlasovanie už prebehlo aj minulý týždeň a nezískalo potrebnú dvojtretinovú podporu dolnej snemovne parlamentu (z celkového počtu 650 poslancov) – výsledok, ktorý sa dnes pravdepodobne zopakuje keďže hlavné opozičné strany sa vyslovili proti terajšiemu načasovaniu predčasných volieb. Po dnešnom hlasovaní sa parlament zatvorí až do 14. októbra, keďže sa preruší zasadanie parlamentu v súlade so zákonom schváleným na prelome augusta a septembra. Britskí poslanci tak budú mať len pár dní pred kľúčovým EÚ summitom, ktorý sa koná 17. októbra. Je možné, že po tomto dátume bude opozícia chcieť hlasovať za predčasné voľby, ktoré by sa mohli konať najskôr až koncom novembra.

Tvrdý Brexit stále nemožno vylúčiť, ale nová legislatíva túto cestu sťažuje. Britská libra si trochu vydýchla a nateraz sa vrátila pod EURGBP 0,90. Pretrvávajúca neistota však bude ďalej vplývať na trhy. Ak by k tvrdému Brexitu prišlo, celkový dopad na slovenské hospodárstvo je ťažko kvantifikovať – časť výpadku by mohla byť nahradená v obchode s inými krajinami EÚ, avšak tzv. tvrdý Brexit by mohol viditeľne ubrať z rastu slovenského HDP na pár rokov.

Celkovo to vyzerá tak, že britský premiér zvyšuje tlak na vlastnú stranu, parlament aj EÚ a zdôrazňuje reálnu ochotu akceptovať aj tvrdý Brexit, čím si podčiarkuje svoju vyjednávaciu pozíciu. Na druhej strane však pokračuje v rokovaniach s EÚ a do poslednej chvíle sa bude snažiť o dosiahnutie dohody. Termín konca októbra však podľa vlastných slov chce dodržať, či s dohodou alebo bez.

## OČAKÁVANÉ UDALOSTI

### Priemysel a stavebníctvo

**V utorok 10. septembra budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za júl.** Rastu priemyselnej produkcie pomáha stále postupne nabiehajúci príspevok novej automobilky, avšak oblaky zo zahraničného prostredia a neistota rast tlmia. Zohľadňujúc plánované letné odstávky u niektorých významných priemyselných firiem, hlavne v automobilovom sektore, očakávame medziročný pokles priemyselnej produkcie o 1,8 % r/r.

### Zasadnutie ECB

**Vo štvrtok 12. septembra sa uskutoční zasadnutie Rady guvernérov ECB.** Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú pokles depozitnej sadzby o 10 bázických bodov na -0,5 % spolu so zavedením dvoch úrovní depozitnej sadzby (pre zmiernenie dopadu na banky) a predĺžením výhľadu cesty menovej politiky (o 12 mesiacov takže nový výhľad ECB by čakal stabilitu sadzieb na terajších alebo nižších úrovniach prinajmenšom počas prvej polovice roka 2021 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB). Je možné, že sa centrálna banka eurozóny rozhodne pre rásnejšiu podporu aj znovu naštartovaním čistých mesačných nákupov v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE) – do úvahy pripadá napríklad mesačný objem EUR 30-40 mld. Avšak v prípade QE nemusí v Rade guvernérov vládnuť jednotný názor a tak je znovu spustenie tohto opatrenia otáznе. Celkovo trhy čakajú pomerne veľké uvoľnenie menovej politiky zo strany ECB a ak ho centrálna banka neoznámí, bude na trhoch viditeľné určité sklamanie.

### Spotrebiteľská inflácia

**V piatok 13. septembra bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za august.** Medziročný rast spotrebiteľských cien sa pravdepodobne udržal na rovnakej úrovni ako v júli. Očakávame preto medziročnú infláciu na úrovni 2,9 % r/r (3 % r/r v prípade harmonizovanej inflácie). Jadrová inflácia pravdepodobne ostala na úrovni 2,5 % r/r. Celkovo infláciu v tomto roku ťahajú nahor hlavne ceny potravín, služieb a ceny energií.

## FINANČNÉ TRHY

### Dolár oslabil oproti euru

**Za uplynulý týždeň oslabil americký dolár oproti euru a momentálne sa kurz drží v blízkosti 1,11 USD/EUR.** Údaje z amerického trhu práce boli síce stále celkovo priaznivé - miera nezamestnanosti zostala v auguste na úrovni 3,7 % ale tvorba pracovných miest zaostala za očakávaniami a dosiahla iba 130 tisíc. Celkovo americký trh práce zvoľňuje tempo ťahovania a takýto vývoj je pravdepodobný aj v najbližších mesiacoch. Na kurz eura a amerického dolára budú tento týždeň vplývať nielen ekonomické údaje ale hlavne zasadnutie ECB, ktoré sa koná vo štvrtok. Stále je tu tiež turbulentná politická situácia ohľadom Brexitu.

### ECB tento týždeň uvoľní menovú politiku

Vo štvrtok 12. septembra sa uskutoční zasadnutie Rady guvernérov ECB. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú pokles depozitnej sadzby o 10 bázických bodov na -0,5 % spolu so zavedením dvoch úrovní depozitnej sadzby (pre zmiernenie dopadu na banky) a predĺžením výhľadu cesty menovej politiky – o 12 mesiacov takže nový výhľad ECB by čakal stabilitu sadzieb na terajších alebo nižších úrovniach prinajmenšom počas prvej polovice roka 2021 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB. Je možné, že sa centrálna banka eurozóny rozhodne pre rásnejšiu podporu aj znovu naštartovaním čistých mesačných**

**nákupov v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE)** – do úvahy pripadá napríklad mesačný objem EUR 30-40 mld. Avšak v prípade QE nemusí v Rade guvernérov vládnuť jednotný názor a tak je znovu spustenie tohto opatrenia otáznе. Celkovo trhy čakajú pomerne veľké uvoľnenie menovej politiky zo strany ECB a ak ho centrálna banka neoznámí, bude na trhoch viditeľné určité sklamanie.

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). 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 riziká rastu smerom nadol ostávajú prítomné - geopolitická neistota (vrátane Brexitu), protekcionizmus, zraniteľnosť rozvíjajúcich sa ekonomík a vlažnejšie tempo globálneho rastu.

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. K tomu s vysokou pravdepodobnosťou pribudne aj druhý krok – či už cez pohľad sadzieb alebo QE.

#### Fed je opatrnejší

Americký Fed na svojom júlovom zasadnutí znížil sadzby o 25 bázických bodov, v súlade s očakávaniami. **Hlavný koridor sadzieb v USA je teda na úrovni 2 – 2,25 %.** Fed videl 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. **Vzhľadom na**

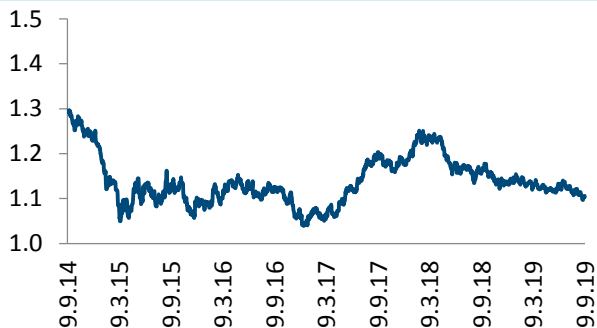
**EG Research čaká dve zníženia sadzieb v USA** **Research po novom dve ďalšie zníženia amerických sadzieb v tomto roku – v septembri a októbri.**

#### Výnosy na DE a SK dlhopisoch sa zvýšili

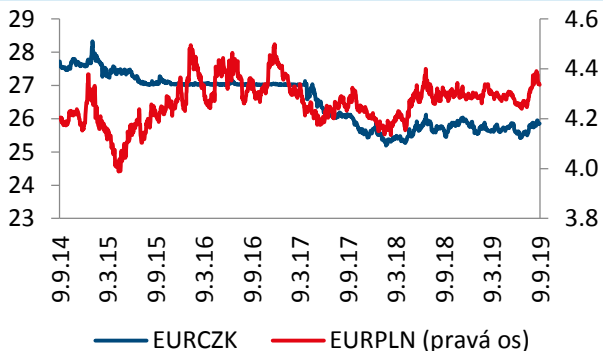
**Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za uplynulý týždeň zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,58 %.** Nedávne správy o možnostiach vyšších vládnych výdavkov nemeckej vlády formou tzv. tieňového rozpočtu prispeli k rastu výnosov. Investori tiež prehodnocovali niektoré svoje očakávania na rázny balíček zo strany ECB. Naďalej však politická situácia ohľadom Brexitu či vlažné dáta z ekonomík eurozóny zabraňujú výraznému rastu výnosov a investori sa držia blízko bezpečných aktív. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a mierne vzrástli. Momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,32 %.**

**GRAFY**

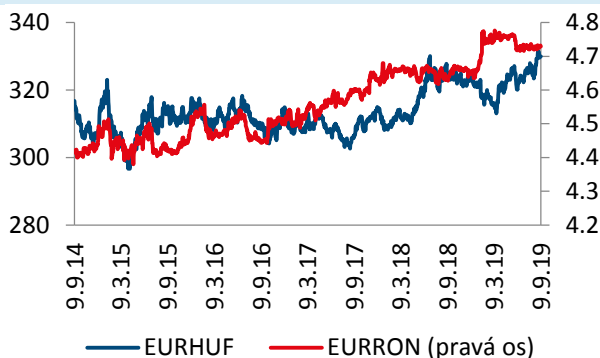
**Americký dolár voči euru**



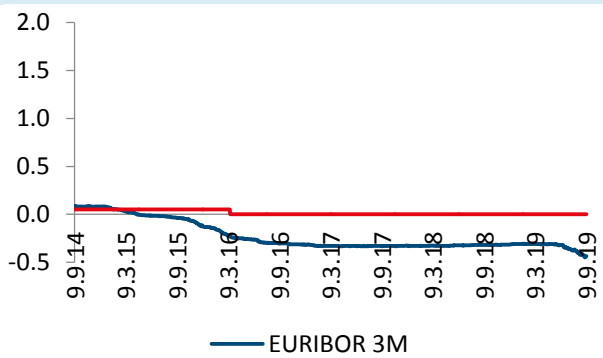
**Česká koruna a poľský zloty**



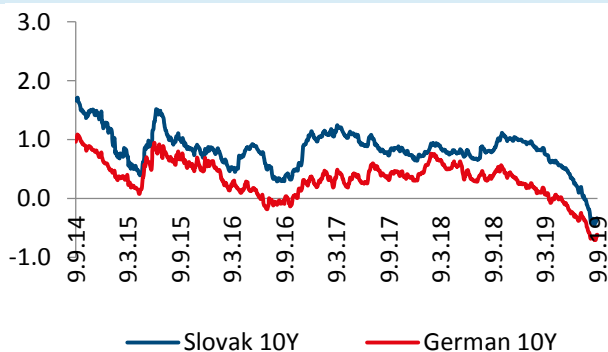
**Maďarský forint a rumunský leu**



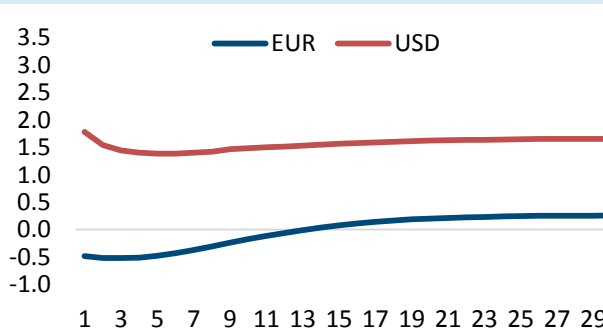
**Peňažný trh**



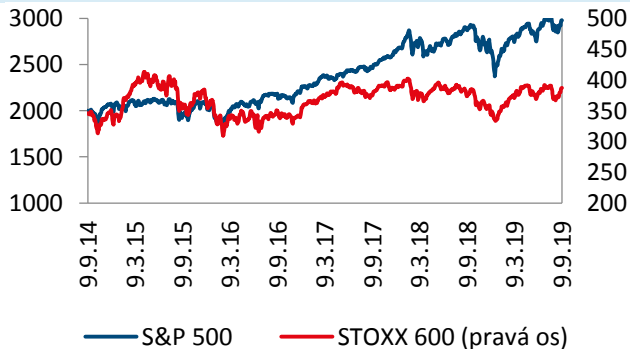
**Výnosy vládných dlhopisov**



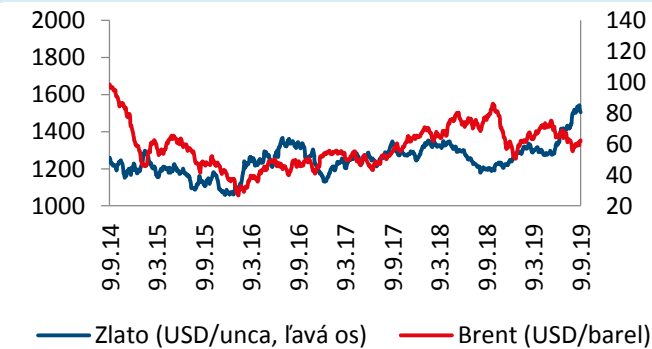
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**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>Lubomír 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.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>
<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“.*