

Týždenný prehľad:

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



ECB PRIŠLA S VEĽKÝM BALÍKOM VOĽNEJŠEJ MENOVEJ POLITIKY

Na septembrovom zasadnutí pristúpila Rada guvernérov ECB k viacerým zmenám nastavenia menovej politiky.

Depozitná sadzba klesne o 10 základných bodov na -0,5 % a ECB zavedie od konca októbra dvojurovňový systém sadzieb, aby obmedzila efekt negatívnych sadzieb. Dvojstupňová depozitná sadzba bude v tomto prípade pre banky znamenať, že maximálne 6-násobok povinných minimálnych rezerv nebude podliehať negatívnej sadzbe ECB, ale bude sa ho týkať sadzba 0 %. Horný koridor jednodňovej sadzby (0,25 %) ako aj hlavná refinančná sadzba (0%) ostali nezmenené.

Nastavenie reinvestícií maturojúcich objemov z kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ostalo bez zmeny, **ECB však znovu spustí čisté nákupy v rámci QE a to už od novembra v mesačnom objeme EUR 20 mld.** Nové nákupy skončia až tesne pred začiatkom zvyšovania sadzieb ECB – zmena, ktorá značne posunula horizont nákupov a budú teda trvať istý čas. Okrem toho, ak to bude potrebné, bude ECB nakupovať aj aktíva súkromného sektora, ktorých výnos sa nachádza pod úrovňou depozitnej sadzby (rozšírenie oproti predchádzajúcemu nastaveniu, keď takáto možnosť bola len pri verejnom sektore).

Po novom **ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších alebo nižších úrovniach až pokiaľ sa výhľad inflácie robustne nepriblíži blízko, ale tesne pod 2 % v prognózovacom horizonte ECB (3 roky) a takáto konvergencia bude viditeľná v dynamike inflácie.** V podstate sa tak výhľad cesty menovej politiky posunul na dátumovo neobmedzený horizont, ale nastavenie sadzieb bude naviazané na jasné priblíženie sa k inflačnému cieľu centrálnej banky.

Tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú prebiehať od tohto mesiaca, bude mať uvoľnenejšie podmienky. Sadzba v programe bude nastavená ako priemerná hodnota refinančnej sadzby ECB (momentálne 0 %) v období trvania pôžičky a môže sa ešte znížiť až po priemer depozitnej sadzby (teraz -0,5 %) pri splnení určitých podmienok. Trvanie nového TLTRO-a sa zvýši z dvoch na tri roky. Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.

Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala. Septembrové makroekonomické projekcie sú oproti júnu upravené smerom nadol – v tomto roku ECB očakáva infláciu na úrovni 1,2 % (-0,1 p.b. oproti júnu). V roku 2020 by sa mohla ešte spomaliť na 1 % (-0,4 p.b. oproti júnu) a odhad pre rok 2021 bol znížený o 0,1 p.b. na 1,5 %.

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. Tento rok očakáva ECB rast eurozóny o 1,1 % (-0,1 p.b. oproti júnu). Pre rok 2020 odhad znížila na 1,2 % (-0,2 p.b.) avšak v roku 2021 by sa malo dostať zrýchlenie tempa rastu na 1,4 % (nezmenené oproti júnovým projekciám).

Centrálna banka prišla s pomerne veľkým balíkom opatrení na podporu vlašného rastu a kolísavej inflácie v eurozóne. Otázkou zostáva úspešnosť prenosu týchto opatrení na rast a infláciu, celkovo by tam však postupne mal byť pozitívny vplyv na oba ukazovatele. Zároveň si ECB uvedomuje blížiacu sa hranicu svojich možností a na septembrovom zasadnutí prezident Mario Draghi viac ráz zdôraznil potrebu fiškálnej podpory pre ekonomiku eurozóny – hlavne v situácii slabého rastu.

Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jeden pokles depozitnej sadzby (o 10 základných bodov na -0,6 %) v prípade horšieho vývoja externých rizík (napr. v otázke Brexitu či protekcionizmu). Voľná menová politika v Európe ešte teda potrvá.

ÚSPEŠNÉ AUKCIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

Dve aukcie štátnych dlhopisov

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dnes dve aukcie štátnych dlhopisov (v utorok budú nasledovať nekonkurenčné časti). Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v apríli 2030 sa predalo EUR 125 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 0,04 %. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 61,1 mil. dlhopisov splatných v októbri 2047 pri sadzbe 0,75 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt presahoval akceptovaný dopyt: v prvej takmer 3 - násobne, v druhej spomínanej 1,5 - násobne.

Priemyslu sa v júli darilo slušne

Priemyselná produkcia v júli medziročne vzrástla o 2,8 % (+0,7 % medzimesačne), čím prekonala očakávania. K rastu najviac prispela výroba elektrických zariadení, ktorá sa medziročne zvýšila o 36,8 %, nasledovaná výrobou strojov a iných zariadení (+19,3 % r/r) a produkciou výrobkov z gumy a plastu (+10,7 % r/r). Na druhej strane, rast v priemysle v júli najviac brzdilo spracovanie kovov (-14,7 % r/r) a výroba áut (-5,8 % r/r).

Napriek plánovaným letným odstavkám u niektorých veľkých producentov, hlavne v automobilovom priemysle, bol júlový výsledok priemyselnej výroby priaznivý. Vidieť však aj prenos určitej slabosti nemeckého priemyslu na slovenský priemysel, ktorý je na Nemecko a celkovo EÚ výrazne napojený. Tohtoročný impulz novej automobilky, ktorý pomáha v priemyselnej produkcii aj v zahraničnom obchode, nedokáže naplno kompenzovať slabšie externé prostredie.

Stavebná produkcia klesla

Stavebná produkcia pokračovala v poklese a v júli sa znížila o 7 % r/r. Oproti predchádzajúcemu mesiacu bola nižšia o 2 %.

Tento rok očakávame rast slovenskej ekonomiky tempom 2,5 % a v budúcom roku by mohol hospodársky rast dosiahnuť priemer 2,3 %. Domáci dopyt ostáva stále v slušnej kondícii, ale oblaky nad externým prostredím sa nerozplynuli. Hrozba neriadeného, tvrdého odchodu Veľkej Británie z EÚ zostáva a 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 báza zásob z tohto roka pravdepodobne prispeje k miernej korekcii na strane hrubých investícií v budúcom roku.

Inflácia v auguste zvolnila tempo

Spotrebiteľská inflácia sa v auguste zmiernila na 2,8 % medziročne (z 2,9 % r/r v júli), čím skončila tesne pod očakávaniami. Oproti júlu sa ceny zvýšili o 0,2 %. Ceny potravín sa zvýšili iba o 0,1 % oproti predchádzajúcemu mesiacu, k čomu prispel sezónny pokles cien ovocia a zeleniny. Ceny viacerých služieb sa zvýšili, viditeľne hlavne v sektore dopravy (ceny osobných leteniek zdraželi oproti júlu o 34,8 % m/m), ako aj v sektore reštaurácií a hotelov. Na druhej strane, ceny palív sa znížili o 1,6 % m/m. Jadrová inflácia sa v auguste zjemnila o 0,1 percentuálneho bodu na 2,4 % medziročne. V tomto roku očakávame priemernú spotrebiteľskú infláciu na úrovni 2,6 %.

Cena ropy zaznamenala prudký rast

Sobotný útok na najväčšie spracovateľské zariadenie ropy na svete, nachádzajúce sa v Saudskej Arábii, vyradil 5 % svetovej produkcie ropy. Následný nárast jej ceny bol najvyšší v jednom dni od roku 1988 – prvotný skok bol skoro 20 %, neskôr sa však skorigoval na 10 %. Útok dronmi si vyžiadala vynútené zníženie produkcie ropy o 5,7 milióna barelov denne, čo predstavuje približne polovicu dennej ťažby Saudskej Arábie. Otázkou zostane na ako dlho bude tento výpadok a tiež prípadné následky takéhoto útoku na medzinárodné vzťahy.

**NBP nemenila
menovú politiku**

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Rast v globálnej ekonomike ostáva vlažný a viaceré riziká smerom nadol pretrvávajú. Napriek oblakom zo zahraničia ostáva poľský ekonomický rast vcelku robustný a inflácia sa nachádza pod cieľom 2,5 % (+- 1 % oboma smermi). Výrazný nárast inflácie centrálna banka nepredpokladá. Guvernér Glapinski neočakáva nutnosť zvýšenia sadzieb v tomto roku a predpokladá stabilitu sadzieb pravdepodobne aj neskôr. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto aj budúcom roku.

 **OČAKÁVANÉ UDALOSTI**

Zasadnutie Fed-u

V utorok a stredu (18-19. septembra) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Očakáva sa pokles sadzieb o 25 bázických bodov. Momentálne je hlavný koridor sadzieb v USA na úrovni 2 – 2,25 %. Fed v júli 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. Teraz v septembri budú trhy pozorne sledovať nové projekcie Fed-u a tiež výhľad ďalších krokov menovej politiky. Väčšina na trhu vsádza na viac poklesov sadzieb v najbližších kvartáloch, nie je však jasné, či rovnaký názor bude mať aj Fed. Vzhľadom na pretrvávajúce externé riziká očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research po novom dve ďalšie zníženia amerických sadzieb v tomto roku – v septembri a októbri, a potom očakávajú stabilitu sadzieb v USA.

**Harmonizovaná
spotrebiteľská
inflácia**

V stredu 18. septembra bude publikovaná harmonizovaná inflácia za august. Očakávame podobné tempo rastu spotrebiteľských cien za minulý mesiac, aj keď o niečo jemnejšie na úrovni 2,9 % r/r.

 **FINANČNÉ TRHY**

Euro je slabšie

Za uplynulý týždeň oslabilo euro oproti americkému doláru a momentálne sa kurz drží v blízkosti 1,10 USD/EUR. Na kurz vplývalo hlavne holubičie zasadnutie ECB, ktorá prišla s ďalším uvoľnením menovej politiky v eurozóne. Stále je tu tiež nedoriešená politická situácia ohľadom Brexitu, zahraničného obchodu (USA a Čína), ako aj geopolitické napätie na Blízkom východe.

**Fed sa chystá znížiť
sadzby**

V utorok a stredu (18-19. septembra) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Očakáva sa pokles sadzieb o 25 bázických bodov. Momentálne je hlavný koridor sadzieb v USA na úrovni 2 – 2,25 %. Fed v júli 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. Teraz v septembri budú trhy pozorne sledovať nové projekcie Fed-u a tiež výhľad ďalších krokov menovej politiky. Väčšina na trhu vsádza na viac poklesov sadzieb v najbližších kvartáloch, nie je však jasné, či rovnaký názor bude mať aj Fed. **Vzhľadom na pretrvávajúce externé riziká očakávajú naši**

EG Research čaká dve kolegovia z Erste Group Research po novom dve ďalšie zníženia amerických **zníženia sadzieb v USA sadzieb v tomto roku – v septembri a októbri, a potom očakávajú stabilitu** **sadzieb v USA.**

ECB priniesla celý balík Na septembrovom zasadnutí pristúpila Rada guvernérov ECB k viacerým **zmien** **zmenám nastavenia menovej politiky. Depozitná sadzba klesne o 10** **bázických bodov na -0,5 % a ECB zavedie od konca októbra dvojurovňový**

systém sadziieb, aby obmedzila efekt negatívnych sadziieb. Dvojstupňová depozitná sadzba bude v tomto prípade pre banky znamenať, že maximálne 6-násobok povinných minimálnych rezerv nebude podliehať negatívnej sadzbe ECB, ale bude sa ho týkať sadzba 0 %. Horný koridor jednodňovej sadzby (0,25 %) ako aj hlavná refinančná sadzba (0%) ostali nezmenené.

Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov z kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ostalo bez zmeny, **ECB však znovu spustí čisté nákupy v rámci QE a to už od novembra v mesačnom objeme EUR 20 mld.** Nové nákupy skončia až tesne pred začiatkom zvyšovania sadziieb ECB – zmena, ktorá značne posunula horizont nákupov a budú teda trvať istý čas. Okrem toho, ak to bude potrebné, bude ECB nakupovať aj aktíva súkromného sektora, ktorých výnos sa nachádza pod úrovňou depozitnej sadzby (rozšírenie oproti predchádzajúcemu nastaveniu, keď takáto možnosť bola len pri verejnom sektore).

Po novom **ECB očakáva stabilitu sadziieb na terajších alebo nižších úrovniach až pokiaľ sa výhľad inflácie robustne nepriblíži blízko, ale tesne pod 2 % v prognózovacom horizonte ECB (3 roky) a takáto konvergencia bude viditeľná v dynamike inflácie.** V podstate sa tak výhľad cesty menovej politiky posunul na dátumovo neobmedzený horizont, ale nastavenie sadziieb bude naviazané na jasné priblíženie sa k inflačnému cieľu centrálnej banky.

Tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú prebiehať od tohto mesiaca, bude mať uvoľnenejšie podmienky. Sadzba bude nastavená ako priemerná hodnota refinančnej sadzby ECB (momentálne 0 %) v období trvania pôžičky a môže sa ešte znížiť až po priemer depozitnej sadzby (teraz -0,5 %) pri splnení určitých podmienok. Trvanie nového TLTRO-a sa zvýši z dvoch na tri roky. Program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.

Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala. 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.

Centrálna banka prišla s pomerne veľkým balíkom opatrení na podporu vlašného rastu a kolísavej inflácie v eurozóne. Otázkou zostáva úspešnosť prenosu týchto opatrení na rast a infláciu, celkovo by tam však postupne mal byť pozitívny vplyv na oba ukazovatele. Zároveň si ECB uvedomuje blížiacu sa hranicu svojich možností a na septembrovom zasadnutí prezident Mario Draghi viac ráz zdôraznil potrebu fiškálnej podpory pre ekonomiky – hlavne v situácii slabého rastu.

V prípade naplnenia niektorých rizík môže ECB ešte znížiť depozitnú sadzbu

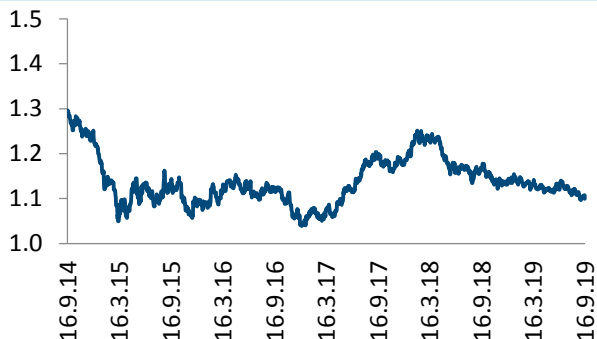
Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jeden pokles depozitnej sadzby (o 10 základných bodov na -0,6 %) v prípade horšieho vývoja externých rizík (napr. v otázke Brexitu či protekcionizmu). Voľná menová politika v Európe ešte teda potrvá.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch sa zvýšili

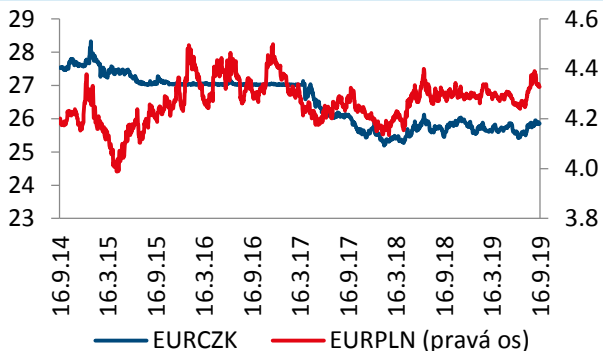
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,48 %. Prispelo k tomu zasadnutie ECB, ktorá prišla s ďalším uvoľnením menovej politiky v eurozóne a zároveň zavádza dvojstupňovú depozitnú sadzbu. V posledných týždňoch na výnosy vplývajú aj správy o možnostiach vyšších vládnych výdavkov nemeckej vlády. Naďalej však politická situácia ohľadom Brexitu či vlašné dáta z ekonomík eurozóny zabraňujú výraznému rastu výnosov a investori sa držia blízko bezpečných aktív aj kvôli geopolitickej situácii. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,19 %.**

GRAFY

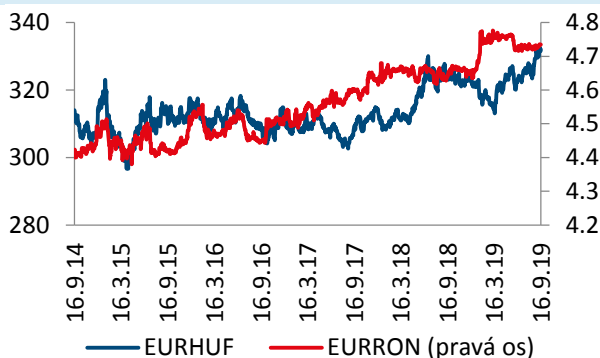
Americký dolár voči euru



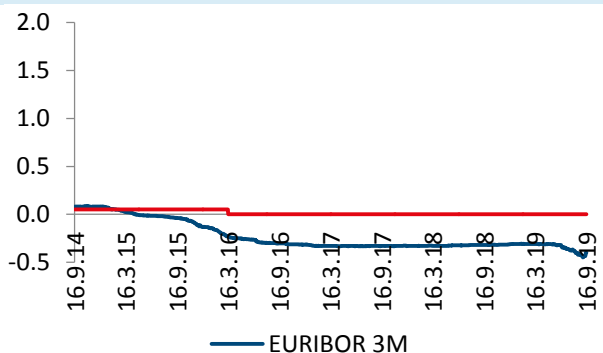
Česká koruna a poľský zloty



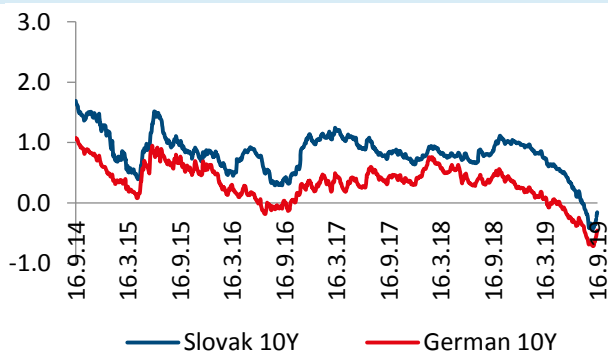
Maďarský forint a rumunský leu



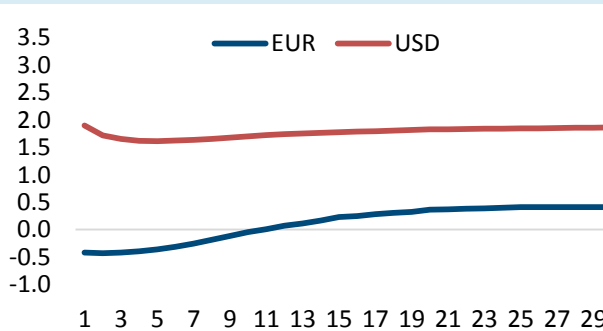
Peňažný trh



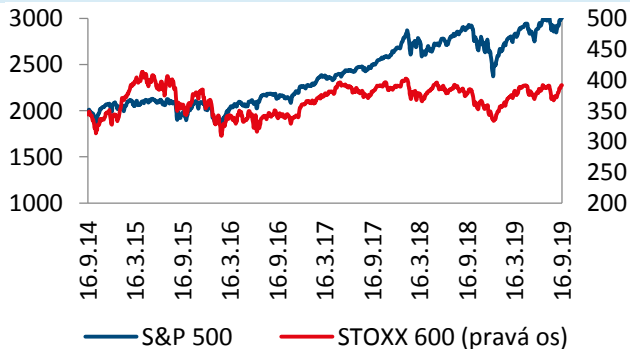
Výnosy vládných dlhopisov



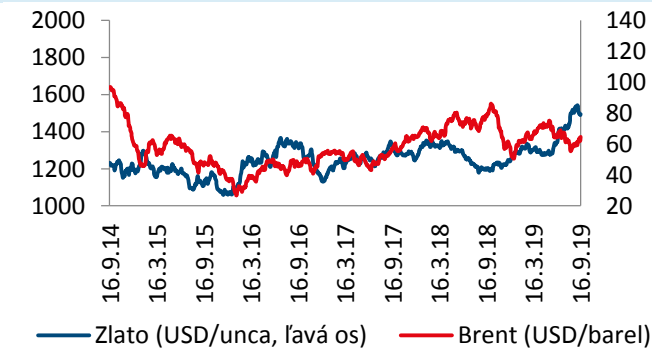
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.