

Týždenný prehľad:

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



MALOOBCHOD V AUGUSTE OPĀŤ SKLAMAL

Slovenské maloobchodné tržby sa v auguste prepadli o 2,9 % medziročne (-0,3 % medzimesačne), čím zaostali za očakávaniami zlepšenia ich vývoja.

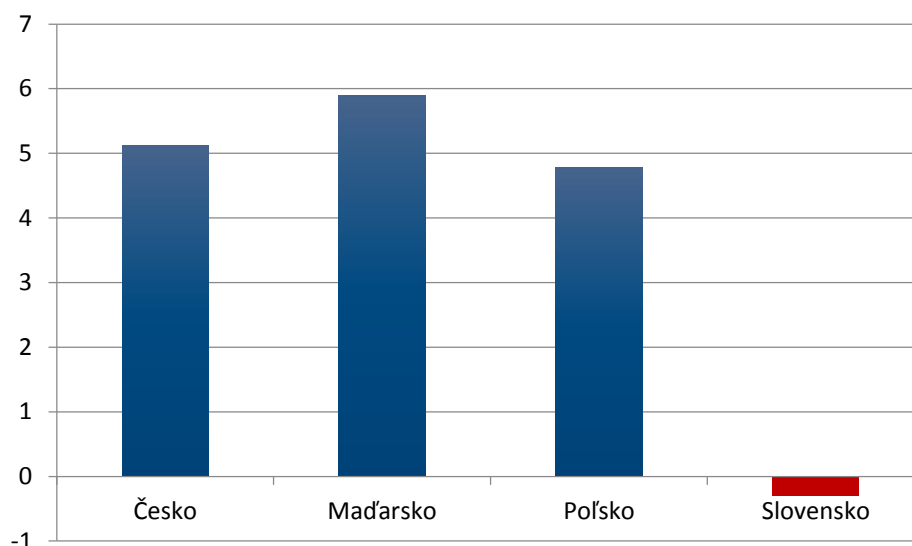
Medziročný prepad tržieb v maloobchode prišiel štvrtý mesiac po sebe, čo je vzhľadom na priaznivý stav na trhu práce a s tým spojený rast disponibilných príjmov domácností neintuitívne. Spotrebiteľská dôvera a sentiment v maloobchode sa v auguste mierne oslabili, ale celkovo ostávajú na slušných úrovniach.

Na druhej strane, tržby v ubytovaní zaznamenali znovu rezký rast o 20,6 % r/r a tržby v oblasti reštaurácií a pohostinstiev boli vyššie o 17,7 % medziročne.

Zaujímavé je porovnanie Slovenska s ostatnými krajinami v našom regióne. Aj keď trhom práce sa darí vo všetkých krajinách V4 a disponibilné príjmy rastú slušným tempom, vývoj v maloobchode sa líši. **V Česku, Maďarsku aj Poľsku sa maloobchodné tržby od januára tohto roka zvýšili v priemere o 4,8-5,9 %, zatiaľ čo Slovensko zaznamenalo medzi januárom a augustom medziročný prepad o 0,3 %.** Otázkou do budúcnosti teda ostáva, ako dlho potrvá takáto divergencia a tiež detailnejší pohľad na jej dôvody.

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 neriadeneho, 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 postupné štrukturálne zmeny v automobilovom sektore).

Priemerný medziročný rast maloobchodných tržieb za január – august 2019*



Pozn.: *V prípade Česka je to priemer za január – júl 2019. Dáta deflovaného obratu sú upravené o počet pracovných dní, nie sezónne upravené.

Zdroj: Eurostat, SLSP

INFLÁCIA SA NA SLOVENSKU ZRÝCHLILA, ALE V EUROZÓNE Z TEMPÁ UBRALA

Slovenská inflácia znovu cez 3 % r/r

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa slovenská harmonizovaná inflácia v septembri mierne zvýšila na 3,1 % medziročne. Oproti augustu sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,1 % medzimesačne. Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici októbra. Celkovo pre tento rok očakávame priemer inflácie v blízkosti 2,6 %.

Inflácia v eurozóne sa znížila pod 1 % r/r

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa septembrová miera inflácie v eurozóne znížila na 0,9 % medziročne. Prehýbil sa medziročný pokles cien energií a zmiernil sa rast cien potravín, alkoholu a tabaku, zatiaľ čo ostatné zložky inflácie výraznú zmenu nezaznamenali – jedine ceny služieb mierne zrýchlili svoje tempo. Jadrová inflácia zostala vlažná, i keď sa jemne zvýšila na 1 % r/r. Domáce inflačné tlaky v eurozóne zatiaľ neboli pevne ukotvené. Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala.

Brexit – črtá sa dohoda alebo odklad?

Minulý týždeň prišla britská vláda s novým návrhom, ktorý ako dúfajú nahradí spornú severoírsku poistku a umožní uzatvoriť novú dohodu o Brexite. Premiér Johnson to nazval „širokou prístávacou zónou“, východiskom pre novú dohodu s EÚ. Reakcie z EÚ sú však zatiaľ opatrné a veľký optimizmus nevládne, skôr opatrnosť. Podľa tohto návrhu opustí Severné Írsko jednotnú colnú úniu spolu so zvyškom Spojeného kráľovstva (UK) na konci prechodného obdobia v roku 2021, ale naďalej bude uplatňovať EÚ legislatívu na poľnohospodárske a ďalšie výrobky, so súhlasom členov decentralizovaného parlamentu - Zhromaždenia Severného Írska. Vznikne tak jednotná regulačná zóna na celom írskom ostrove a hranica sa v podstate presunie do Írskeho mora. Takéto nastavenie môže teoreticky pokračovať neobmedzene dlho, jedinou podmienkou zostane súhlas politikov Severného Írska (získavaný každé 4 roky). Colné kontroly tovarov obchodovaných medzi UK a EÚ budú decentralizované a doklady spracovávané elektronicky s iba malým počtom fyzických kontrol, ktoré budú prebiehať ďalej od samotnej hranice. Okrem toho navrhuje Westminsterská vláda finančný balík pre Severné Írsko na pomoc s organizáciou týchto zmien.

Kľúčovým bodom je teraz zasadnutie Európskej rady 17.-18. októbra. Dovtedy sa môžeme dozvedieť oficiálny názor EÚ na britský návrh – dôležitý bude hlavne postoj Írska, ktorého sa to najviac týka. Čas sa kráti a cesta k dohode je prinajmenšom klukatá, takže šanca na tvrdý Brexit ostáva. **Aj keď zákon, ktorý prijal britský parlament (tzv. Benn Act), nariaďuje premiérovi požiadať EÚ o odklad Brexitu do konca januára 2020 pokiaľ britskí poslanci neschvália dohodu alebo nezahlasujú za odchod bez dohody do 19. októbra. Downing Street sa však zaoberá možnosťami ako tento zákon prípadne obísť** – hlavne možnosť požiadať iný členský štát o vetovanie britskej požiadavky na predĺženie (spomína sa momentálne najmä Maďarsko), čo je však diskutabilné, keďže je v záujme EÚ vystupovať v tejto otázke jednotne. Britská vláda dolnej snemovni parlamentu už viac rás navrhla predčasné voľby, zatiaľ však neúspešne. Ostáva tak stále nejasné, ako sa rozdelený parlament a vláda môžu v otázke Brexitu dohodnúť, či už na dohode alebo bez nej.

Parlament čaká pravdepodobne krátka prestávka od 8. do 14. októbra – prerušenie, tzv. prorogation, ktoré ukončuje sedenie britského parlamentu a príhovorom kráľovnej, ktorý jej napíše vláda a označuje vládne priority, otvára novú schôdzu parlamentu. (Pôvodné prerušenie v druhom septembrovom týždni až do polovice októbra bolo zrušené najvyšším súdom).

Česko dostalo od Moody's lepšie hodnotenie

Ratingová agentúra Moody's v piatok zvýšila úverové hodnotenie Česka na Aa3 so stabilným výhľadom. Rozhodnutie zlepšiť hodnotenie prišlo po 17 rokoch a približne roku, čo mala agentúra na Česko pozitívny výhľad. Česko sa tak dostalo na rovnakú úroveň hodnotenia ako Belgicko, Taiwan či Katar. Zlepšenie na štvrté najvyššie investičné hodnotenie bolo ovplyvnené hlavne nízkou úrovňou verejného dlhu oproti HDP (približne 32 % HDP) a dobrými výsledkami rozpočtu za posledné roky. Česká republika má z regiónu krajín strednej a východnej Európy najlepšie hodnotenie – od všetkých troch hlavných agentúr je to ekvivalent AA-. Česká koruna môže vďaka lepšiemu ratingu mierne posilniť, avšak takéto posilnenie bude limitované naďalej pretrvávajúcimi rizikami z externého prostredia.

Produkcija ropy v Saudskej Arábii je späť v normále

Saudská ropná spoločnosť Saudi Aramco obnovila svoju produkciu na úroveň pred septembrových útokov. Medzitým sa jej tiež darilo plniť si záväzky voči svojim klientom vďaka značným rezervám, ktoré mala k dispozícii. Cena ropy Brent sa posunula znovu tesne pod 60 dolárov za barel a jej výrazné rasty sa v najbližších týždňoch neočakávajú.

USA môže zaviesť nové clá voči EÚ

Kvôli finančnej podpore leteckého výrobcu Airbus zo strany EÚ povolila Svetová obchodná organizácia, aby USA zaviedli clá na európsky tovar v hodnote USD 7,5 mld. Nové opatrenie by sa malo týkať lietadiel (10 % clo), vína, whisky, syrov, kabeliek a ďalšieho tovaru (25 % clo na spomínané tovary). Výrazne by to tak mohli pocítiť najmä Nemecko, Francúzsko ale aj Škótsko či Írsko. Zo strany EÚ už zazneli naznačované protiopatrenia, ktoré by im pravdepodobne takisto prešli, keďže Spojené štáty dlhodobo finančne podporujú domáci Boeing. Otázkou ostáva, či sa obe strany budú chcieť pustiť do ďalšej obchodnej vojny, ktorá poškodí ekonomikám na oboch stranách Atlantiku.

NBP nemenila menovú politiku

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Rast v globálnej ekonomike ostáva vlnitý a 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). 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, pričom je to možné aj počas roka 2021.

 **OČAKÁVANÉ UDALOSTI**

Zahraničný obchod

V stredu 9. októbra bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za august. Z externého prostredia prichádzali skôr opatrné správy, avšak pozitívny impulz prichádza zo strany produkcie novej automobilky. Po skončení plánovaných letných odstávok u niektorých významných priemyselných firiem v júli, hlavne v automobilovom sektore, očakávame návrat bilancie zahraničného obchodu do pozitívnych hodnôt – za august v blízkosti EUR 102 mil.

Priemyselná a stavebná produkcia

Vo štvrtok 10. októbra budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za august. Rastu priemyselnej produkcie pomáha nabiehajúci príspevok novej automobilky, avšak oblaky zo zahraničného prostredia a neistota rast tlmia. Plánované letné odstávky u niektorých významných priemyselných firiem, hlavne v automobilovom sektore, boli hlavne v júli. Za august preto očakávame medziročný rast priemyselnej produkcie o 3,6 % r/r.

FINANČNÉ TRHY

Dolár je o kúsok slabší Za uplynulý týždeň prišlo k miernemu oslabeniu amerického dolára oproti euru a momentálne sa kurz drží v blízkosti **1,10 USD/EUR**. Na kurz vplývali viaceré makroekonomické dáta a predstihové ukazovatele – napríklad index ISM z USA, ktorý v sektore služieb negatívne prekvapil (klesol na 52,6 z 56,4). Znamená to, že služby, ktoré tvoria približne 80 % americkej ekonomiky stále naznačujú rast, ale pomalším tempom. Správy z amerického trhu práce boli trochu zmiešané – v septembri sa miera nezamestnanosti v USA znížila z 3,7 % až na 3,5 %, čím prekonala očakávania. Taktiež sa vytvorilo 136 tisíc nových pracovných miest (non-farm payrolls), čo síce zaostalo za očakávaniami, ale údaje za predchádzajúce dva mesiace boli zrevidované smerom nahor o 45 tisíc. Sklamáním však boli septembrové údaje miezd, keďže priemerná hodinová mzda sa zvýšila len o 2,9 % medziročne, čím zaostala za augustom aj trhovým konsenzom 3,2 % r/r rastu.

Fed znížil sadzby, ale nie je taký holubičí ako trh čaká Americký Fed na svojom septembrovom zasadnutí znížil sadzby o **25 bázických bodov, v súlade s očakávaniami**. Hlavný koridor sadziieb v USA je po novom na úrovni 1,75 – 2 %. Fed videl zníženie sadziieb ako dobrý krok na preventívne zmiernenie dopadov a obmedzenie rizík zo zahraničia. Inflačné tlaky nedávno mierne poľavili a rast v USA síce pokračuje, ale pomalším tempom. Geopolitické riziká – hlavne zahraničnoobchodné spory – pretrvávajú. Ďalšie rozhodnutia Fed-u budú závisieť od dát z domácej ekonomiky a od toho, ako sa budú vyvíjať zahraničné riziká. Fed nepredpokladá zníženia sadziieb v takom rozsahu ako ich donedávna očakával trh (spolu o 50-100 bázických bodov v priebehu roka). **Mediánové očakávania predstaviteľov Fed-u sú nastavené skôr na stabilitu sadziieb ako hlavný scenár v tomto aj budúcom roku a od roku 2021 vidia postupné mierne zvyšovanie sadziieb**. Najviac holubičí predstavitelia americkej centrálnej banky pritom očakávajú len jedno zníženie sadziieb v tomto roku.

Trh tak môže byť mierne sklamaný, keďže z pohľadu Fed-u sa veľká vlna uvoľňovania menovej politiky zatiaľ nechystá. Druhou otázkou bude okrem ďalšieho hospodárskeho vývoja aj politický tlak pred blížiacimi sa prezidentskými voľbami – ak by si situácia ešte vyžadovala ďalšie zníženie sadziieb, bolo by ľahšie uskutočniť ho v tomto roku, prípadne začiatkom budúceho roka a nie tesne pri novembrových voľbách. Samostatnou témou je rétorický tlak amerického prezidenta na Fed, keďže prezident Trump by rád videl väčšie uvoľnenie menovej politiky v USA.

EG Research čaká ešte jedno zníženie sadziieb v USA Trh je nastavený na ďalšie zníženie sadziieb ešte v tomto roku, pravdepodobne v decembri a je možné, že Fed nakoniec pristúpi k takejto úprave. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú ešte jedno zníženie amerických sadziieb v tomto roku.**

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

Centrálna banka prišla s pomerne veľkým balíkom opatrení na podporu vlažného 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

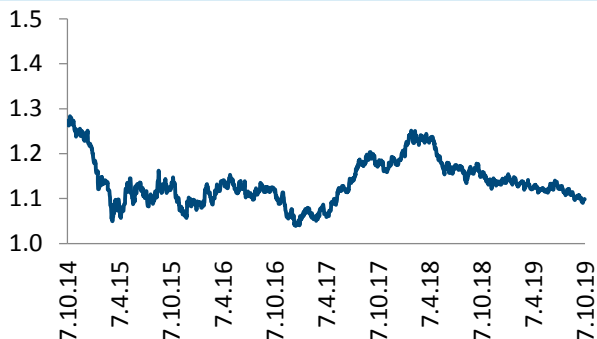
Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jeden pokles depozitnej sadzby (o 10 základných bodov na -0,6 %) v prípade horšieho vývoja externých rizík (napr. v otázke Brexitu či protekcionizmu). Voľná menová politika v Európe ešte teda potrvá.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch sa takmer nezmenili

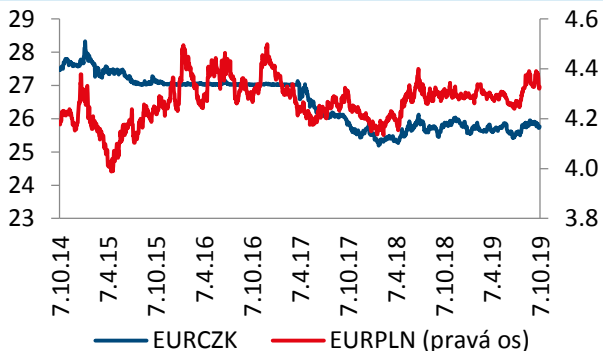
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň takmer nezmenili a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,58 %. Na výnosy vplyvajú makroekonomické dáta a ako aj správy zo zahraničnoobchodných sporov či ohľadom Brexitu. Bundy si aj naďalej držia svoju pozíciu bezpečného aktíva, čo spolu s voľnou menovou politikou ECB zabraňuje rastu výnosov. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch zostali v blízkosti -0,22 %.**

GRAFY

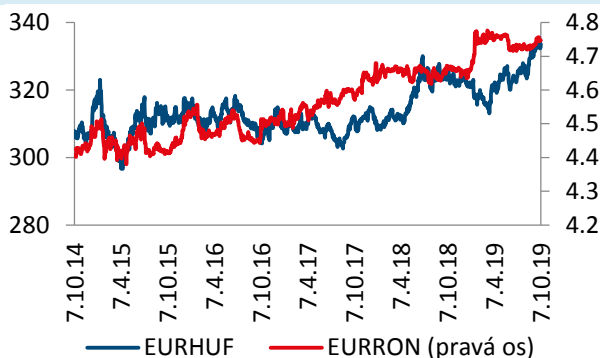
Americký dolár voči euru



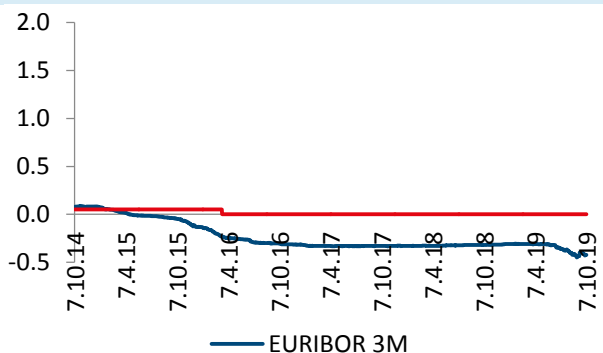
Česká koruna a poľský zloty



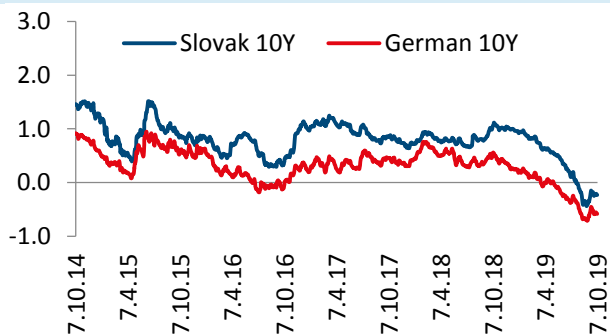
Maďarský forint a rumunský leu



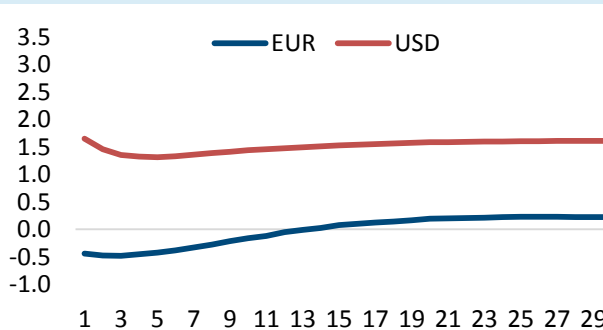
Peňažný trh



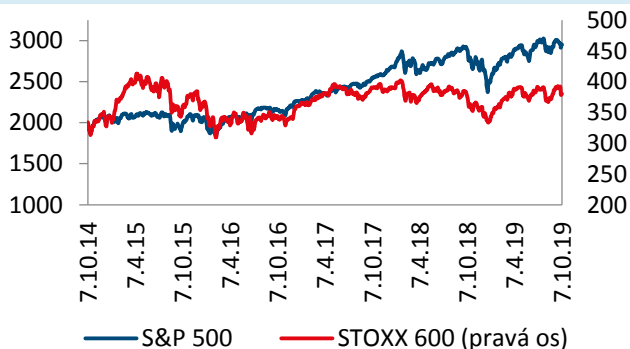
Výnosy vládných dlhopisov



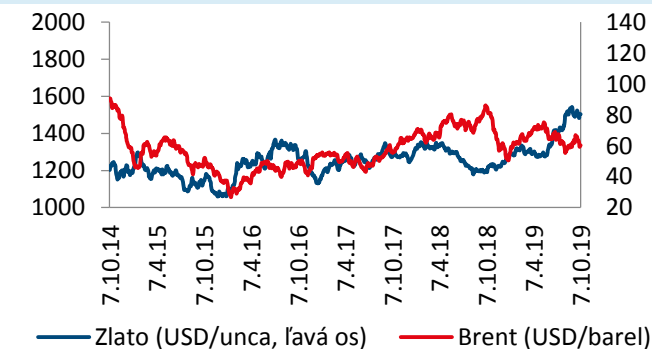
Výnosová krivka (zero krivka)



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

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“.