

Týždenný prehľad:

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

AUGUSTOVÉ ÚDAJE Z PRIEMYSLU A ZAHRANIČNÉHO OBCHODU SKLAMALI

Augustové čísla týkajúce sa zahraničného obchodu a priemyslu boli horšie, ako očakávané. Najprv boli zverejnené údaje zahraničného obchodu, ktoré prešli dátovou revíziou (napríklad júlová bilancia sa posunula z EUR -110,6 mil. na EUR -232,5 mil.). **Revízia ovplyvnila aj augustové čísla a bilancia zahraničného obchodu sa v auguste znovu ocitla v deficite na úrovni EUR 212 mil.** Dynamika exportov aj importov sklamala – vývoz tovarov sa medziročne prepadol o 2,8 %, zatiaľ čo medziročný rast dovozov klesol o 1,1 %. Je pravdepodobné, že príspevok čistého zahraničného obchodu k rastu ekonomiky bude aj v treťom kvartáli tohto roka záporný.

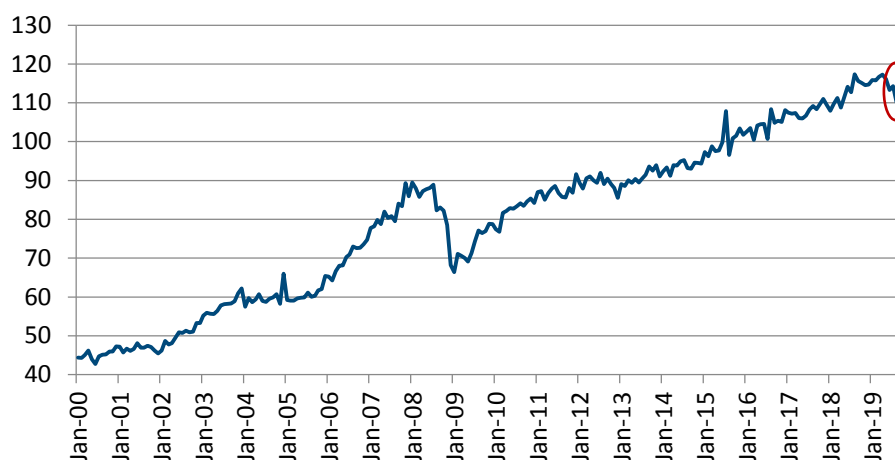
O deň neskôr boli publikované údaje z priemyselnej produkcie. **Produkcيا v priemysle sa medziročne prepadla o 8,1% (-2,6 % mezimesačne), čo predstavuje najvýraznejší pokles za posledné tri roky.** Hlavným ťahúňom smerom nadol bola produkcia áut, ktorá medziročne klesla o 14,1 %, nasledovaná výrobou produktov z gumy a plastu (-25,6 % r/r) a výrobou kovov (-18,2 % r/r). Na druhej strane, výroba elektrických zariadení vzrástla o 13,7 % r/r, čím pokračovala vo svojom priaznivom trende z jari.

Aj keď do malej miery mohol byť v auguste ešte prítomný efekt letných odstavok u niektorých producentov, celý pokles priemyselnej výroby to nevysvetľuje. Za poklesom výroby áut stála sčasti vysoká báza v automobilovej výrobe z minulého roka. Okrem toho, aj keď je prítomný impulz novej automobilky, ktorý pomáha v priemyselnej produkcii a v zahraničnom obchode, slabšie externé prostredie naplno kompenzovať nedokáže. Slabosť nemeckého priemyslu sa preniesla aj na slovenský priemysel, ktorý je na Nemecko výrazne napojený.

Stavebná produkcia pokračovala v poklese a v auguste klesla o 6,9 % r/r. Oproti predchádzajúcemu mesiacu bola však vyššia o 0,5 %.

Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu HDP k blízkosti 2,5 %. Domáci dopyt ostáva stále v slušnej kondícii, ale oblaky nad externým prostredím sa nerozplynuli. Hrozba neriadeného, tvrdého odchodu Veľkej Británie z EÚ sa úplne nerozplynula 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).

Index priemyselnej produkcie



Pozn.: Index priemyselnej produkcie (2015=100), sezónne očistený a očistený o počet pracovných dní.
Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

RAST SPOTREBITEĽSKÝCH CIEN SA V SEPTEMBRI ZRÝCHLIL

Inflácia sa posunula o kúsok vyššie

Spotrebiteľská inflácia sa v septembri mierne zrýchlila na 2,9 % medziročne (z 2,8 % r/r v auguste), čím skončila v súlade s našimi očakávaniami. Oproti augustu sa ceny zvýšili o 0,1 %. Ceny potravín sa zvýšili o 0,4 % oproti predchádzajúcemu mesiacu, k čomu prispel hlavne rast cien ovocia a mäsa. Zvýšili sa ceny vo vzdelávaní (o 3,9 % m/m) ako aj ceny odevov a obuvi (o 0,9 % m/m). Ceny viacerých služieb sa zvýšili, aj keď nie vo všetkých oblastiach – napríklad v sektore reštaurácií a hotelov, ako aj rekreácie a kultúry sa oproti augustu znížili. Ceny v doprave sa zvýšili o 0,7 % medzimesačne, hlavne kvôli nárastu cien dopravných služieb. Ceny palív sa zvýšili iba jemne, o 0,2 % m/m. Jadrová inflácia sa posunula o 0,2 percentuálneho bodu nahor a v septembri bola na úrovni 2,6 % medziročne. Celkovo očakávame v tomto roku priemernú spotrebiteľskú infláciu na úrovni 2,6 %.

Revidované údaje HDP

Minulý týždeň bola zverejnená revízia ročných údajov HDP (na kvartálne údaje si ešte počkáme). Veľkosť revízie sa pohybuje v rozmedzí -1 až +0,7 percentuálneho bodu. Napríklad vlaňajší rast sa po revízii posunul z 4,1 % na 4 %.

Reálny rast HDP (%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Pred revíziou	10.8	5.6	-5.5	5.7	2.9	1.9	0.7	2.8	4.8	2.1	3.0	4.0
Po revízii	10.8	5.6	-5.4	5.0	2.8	1.7	1.5	2.8	4.2	3.1	3.2	4.1
rozdiel	0.0	0.0	-0.1	0.7	0.1	0.2	-0.8	0.0	0.6	-1.0	-0.2	-0.1

Pozn.: revidovaný bol celý časový rad, v tabuľke vyššie je iba časť.

Zdroj: Štatistický úrad, SLSP

Posun v obchodných rokovaníach

Spojené štáty nezvýšia clá na čínsky tovar, ako to bolo pôvodne plánované. Je to teda určitý posun v zahraničnoobchodných rokovaníach medzi USA a Čínou. **Na druhej strane, Čína nakúpi americké poľnohospodárske produkty v hodnote USD 40-50 mld.** Finančné trhy ukľudnenie situácie privítali, ale ešte ani zďaleka nie je spor oboch ekonomických veľmocí vyriešený.

Kľúčový týždeň v otázke Brexitu

Brexit sa blíži ku kľúčovým termínom – najprv sa koná zasadnutie Európskej rady 17.-18. októbra a následne v sobotu, 19. októbra zasadá britský parlament aby rokoval o ďalšom postupe (hlasovanie môže byť o dohode, o tvrdom Brexite, druhom referende či predčasných voľbách). Čas ku plánovanému termínu odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ sa kráti a cesta k dohode je kľukatá - aj keď nedávne vyjadrenia írskemu premiéru Lea Varadkara dávajú istú nádej a optimizmus. Celkovo však stále nemôžeme úplne vylúčiť tvrdý Brexit. 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 zaoberá možnosťami ako tento zákon prípadne obísť. Britská vláda dolnej snemovni parlamentu už viac ráz navrhla predčasné voľby, zatiaľ neúspešne.

Poľské voľby neprinesli prekvapenia

Víkendové voľby do poľského parlamentu vyhrala vládnuca strana Právo a spravodlivosť so ziskom 43,8 % hlasov a udrží si teda väčšinu v parlamente. Občianska koalícia získala 27,2 % hlasov a skončila na druhom mieste. Celkovo sa do parlamentu dostane päť strán. Účasť vo voľbách bola rekordne vysoká, na úrovni 61,1 %. Výsledok volieb neprekvapil, naznačovali ho už predvolebné prieskumy. Vzhľadom na výsledok volieb v Poľsku neočakávame zmenu hospodárskej politiky v krajine a teda ani výrazný dopad na trhy.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Harmonizovaná inflácia

V stredu 16. októbra bude publikovaná harmonizovaná inflácia za september. Očakávame potvrdenie rýchleho odhadu na úrovni 3,1 % medziročne.

FINANČNÉ TRHY

Kurz sa výrazne nemenil

Za uplynulý týždeň sa kurz amerického dolára oproti euru pohyboval oba smermi a momentálne sa drží v blízkosti 1,10 USD/EUR. Náznaky posunu v zahraničnoobchodnom spore USA a Číny, črtajúci sa mierny optimizmus, že sa dohoda medzi Spojeným kráľovstvom a EÚ v otázke Brexitu predsa len môže podariť (po slovách írskeho premiéra) vplývali na kurz počas týždňa. Určitý dopad mali aj makroekonomické dáta, ale zdá sa, že prím hrali geopolitické správy.

Fed znížil sadzby, ale nie je taký holubičí ako trh čaká

Americký Fed na svojom septembrovom zasadnutí znížil sadzby o 25 základných bodov, v súlade s očakávaniami. Hlavný koridor sadziieb v USA je teda 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 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 základných bodov v priebehu roka). **Mediánové očakávania predstaviteľov Fed-u sú nastavené 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 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, ktorý 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 klesla o 10 základných 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.

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. Navyše, **tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3) má po novom uvoľnenejšie podmienky.** Sadzba je v ňom po novom nastavená ako priemerná hodnota refinančnej sadzby ECB 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 zvýšilo 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 vlnnejšie tempo globálneho rastu.

Centrálna banka prišla s pomerne veľkým balíkom opatrení na podporu vlnného rastu a kolísavej inflácie v eurozóne. **Zároveň si ECB uvedomuje blížiacu sa hranicu svojich možností a zdôrazňuje potrebu fiškálnej podpory pre ekonomiky – hlavne v situácii slabého rastu.**

V prípade naplnenia niektorých rizík môže ECB ešte znížiť depozitnú sadzbu

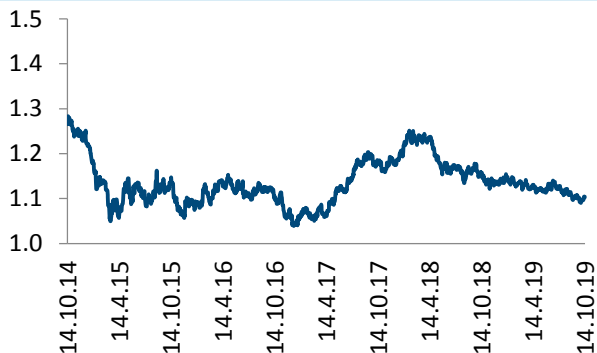
Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jeden pokles depozitnej sadzby (o 10 základných bodov na -0,6 %) v prípade horšieho vývoja externých rizík (napr. v otázke Brexitu či protekcionizmu). Voľná menová politika v Európe ešte teda potrvá.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch sa zvýšili

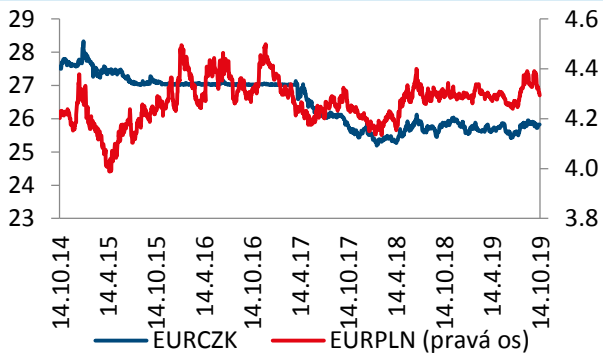
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,46 %. Poskočenie výnosov prišlo potom, ako sa po konštruktívnom stretnutí írskoho a britského premiéra zlepšil výhľad na dohodu v otázke Brexitu. Zatiaľ je síce predčasné hovoriť o konkrétnej podobe dohody, ale črtajúci sa mierny optimizmus zmiernil riziko tvrdého Brexitu a investori sa posunuli od bezpečných vládnych dlhopisov smerom ku rizikovejším aktívam. Nemecké Bundy si však aj naďalej celkovo držia svoju pozíciu bezpečného aktíva, čo spolu s voľnou menovou politikou ECB zabraňuje výraznému rastu výnosov. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a vzrástli na -0,14 %.**

GRAFY

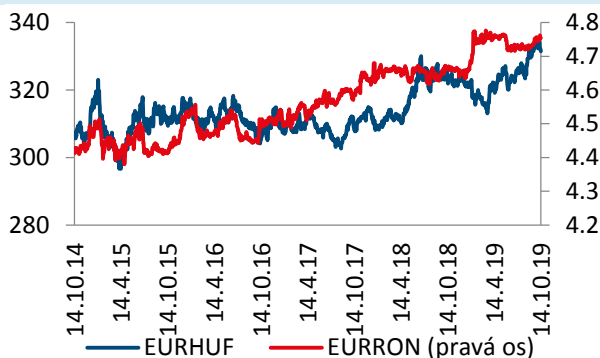
Americký dolár voči euru



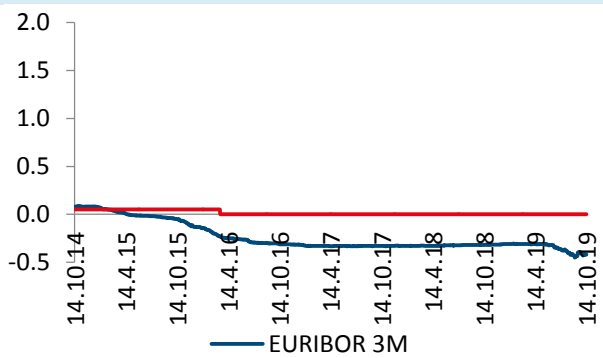
Česká koruna a poľský zloty



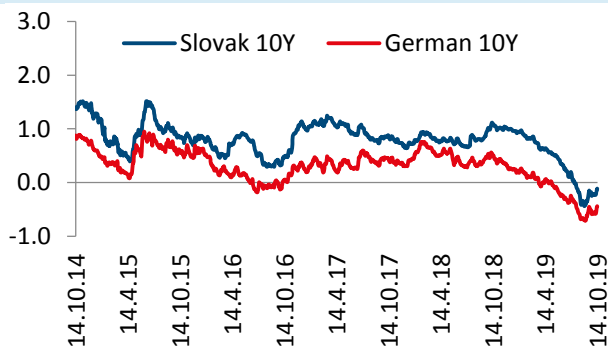
Maďarský forint a rumunský leu



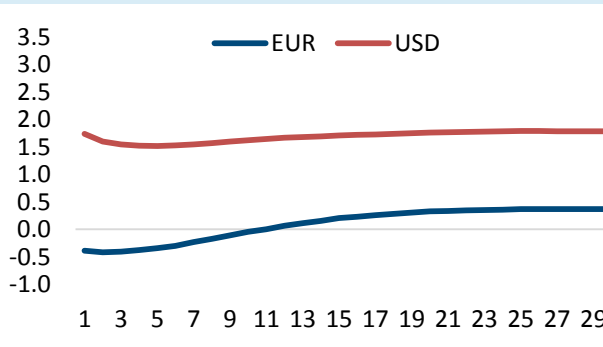
Peňažný trh



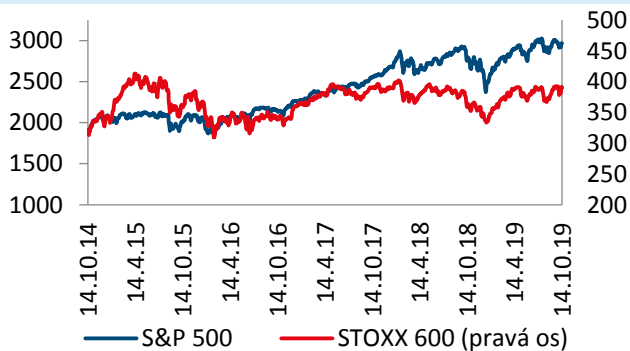
Výnosy vládných dlhopisov



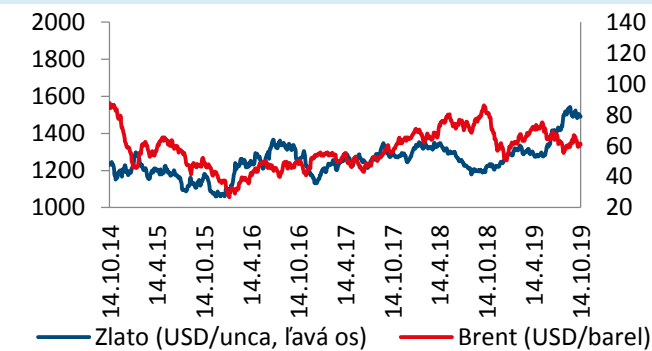
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.