

Slovenská měsíční zpráva |

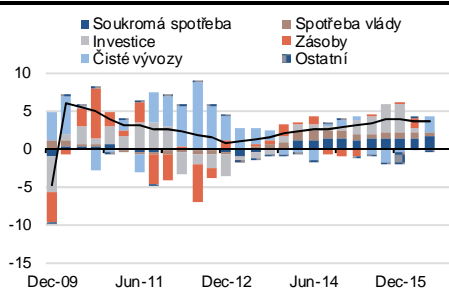
EcoAlert

Vládní kapitálové výdaje nepodporují ekonomiku

David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz

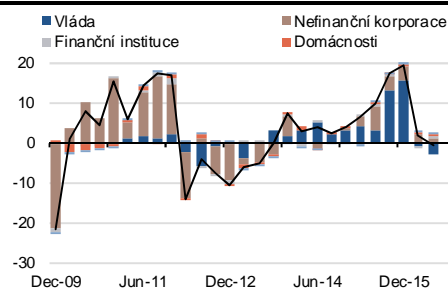
Slovenská ekonomika ve druhém čtvrtletí letošního roku vzrostla o 0,8 % q/q (SWDA), což znamená meziroční zlepšení o 3,3 % y/y (SWDA). Do obou těchto dynamik přispěl hlavně čistý export. Exportní stejně jako importní dynamika hodně zrychlila. Export byl podpořen hlavně automobilovým průmyslem, který směřoval do zemí eurozóny. Na to následně reagovaly také importy. Nicméně importní aktivita je mimo jiné potlačována i nízkou investiční aktivitou. Tvorba hrubého kapitálu přidala ve druhém čtvrtletí 0,9 % q/q, což díky rostoucímu efektu statistické základy bylo meziročně o 0,6 % více. Zpomalující investice jsou primárně důsledkem klesajících vládních investic, protože nedostatek peněz z EU přetrvává. V souhrnu se tedy naše předpoklady o vývoji výdajové struktury HDP ve druhém čtvrtletí až pozoruhodně naplnily. Nabídková strana HDP byla primárně podpořena zpracovatelským průmyslem a obchodem. Avšak i ostatní sektory zaznamenaly pozitivní nebo nulový růst.

Čistý export podporují růst HDP (% y/y, pp)



Zdroj: SSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Vládní investice dále propadají pod nulu (% y/y, pp)



Zdroj: SSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

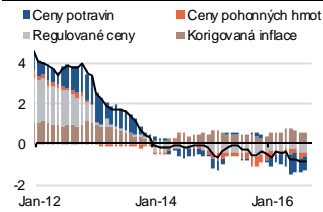
Červencová data v průmyslu a stavebnictví byla opravdu zklamáním. Nicméně průmysl byl ovlivněn kumulací celozávodních dovolených v automobilovém sektoru. Stavební výroba zase trpí chybějícími vládními investicemi. Maloobchodní výroba v červenci zpomalila na 1 % y/y, což je ovšem pouze dočasný efekt, protože růst mezd v průmyslu a pokles míry nezaměstnanosti ukazují postupné zlepšování.

Stavebnictví (% y/y)



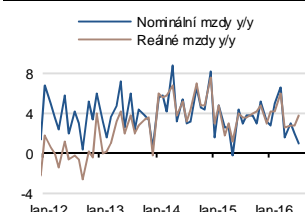
Zdroj: SSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

HICP inflace (% y/y, pb)



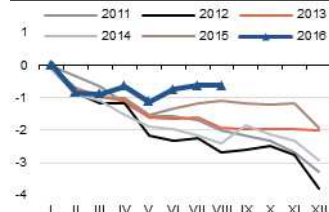
Zdroj: SSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Mzdy v průmyslu (% y/y)



Zdroj: SSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Rozpočet (mld. EUR)



Zdroj: Ministerstvo financí, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dokonce inflace v srpnu se ze spodu posunula směrem k nule, když korigovaná inflace zaznamenala růst o 0,1 % m/m, ceny potravin přidaly 0,3 % m/m and díky nízké statistické základně meziroční dynamika cen pohonných hmot umazala 3,3 pb ze svého poklesu. Vládní schodek zůstává na rekordně nízkých úrovních, protože výdaje především kapitálové jsou utlumené.

Klíčové ekonomické ukazatele

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2015	2016	2017
HDP (reálný růst, y/y, %)	3,7	3,7	2,7	1,4	2,0	1,6	2,4	3,3	3,6	2,8	2,3
Spotřeba domácností (reálné, y/y, %)	2,8	2,9	2,6	3,5	4,2	5,0	4,9	4,1	2,4	2,8	4,5
Fixní investice (reálné, y/y, %)	3,1	0,6	-5,8	-10,7	1,4	0,9	4,7	5,5	13,2	-3,4	3,1
Zahraniční obchod (mld. EUR)	0,8	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,7	0,5	3,3	3,6	2,5
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y, %)	2,1	5,8	5,3	4,5	5,2	5,0	6,1	5,4	7,0	4,4	5,4
Stavebnictví (reálný růst, y/y, %)	11,1	-8,9	-5,4	-4,8	-2,2	2,8	5,9	7,7	20,2	-2,0	3,6
Maloobchod (reálný růst, y/y, %)	0,1	3,4	2,5	2,7	2,9	5,9	7,1	7,8	1,8	2,2	5,9
Mzdy (reálný růst, y/y, %)	3,8	3,4	3,0	2,0	2,9	4,3	4,4	3,8	3,2	3,0	3,8
Nezaměstnanost (UPSVR, %)	10,1	9,5	10,5	10,5	10,7	10,5	10,0	9,8	11,5	10,1	10,2
Inflace (HICP, y/y, %)	-0,5	-0,7	-0,1	0,2	1,8	1,6	1,3	1,5	-0,3	-0,3	1,6
Korigovaná inflace (y/y, %)	1,1	1,5	2,0	2,2	2,0	1,7	0,6	1,0	1,0	1,7	1,3
Ceny potravin (y/y, %)	-2,0	-3,5	-2,4	-1,4	1,5	2,5	1,6	1,4	-0,3	-2,3	1,8
Ceny pohonných hmot (y/y, %)	-11,2	-11,2	1,6	8,4	17,3	14,4	7,8	8,1	-12,6	-3,1	11,9
Regulované ceny (y/y, %)	-1,6	-1,0	0,2	-0,1	1,3	1,5	1,9	1,9	-1,9	-0,6	1,6

Zdroj: Eurostat, SSÚ, NBS, MF, UPSVR, Ekonomický a strategický výzkum,
Poznámka: Prognóza KB je označena modře.

Dlouhodobá makroekonomická prognóza slovenského hospodářství

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hrubý domácí produkt	běžné ceny, mld. EUR	70,4	72,4	73,8	75,6	78,1	79,9	82,6	86,8	90,3
Hrubý domácí produkt	reálný růst, %	2,8	1,6	1,4	2,5	3,6	2,8	2,3	2,5	1,2
Průmyslová výroba	reálný růst, %	5,3	7,4	3,8	8,7	7,0	4,4	5,4	4,0	1,6
Stavebnictví	reálný růst, %	-0,5	-11,9	-4,4	-2,8	20,2	-2,0	3,6	5,0	2,1
Maloobchodní tržby	reálný růst, %	-2,6	-1,1	0,2	3,7	1,8	2,2	5,9	3,9	3,0
Míra nezaměstnanosti*	konec období, %	12,5	13,6	14,4	12,3	10,5	10,6	9,7	9,5	10,2
Celkové mzdy	nominální, průměr období	786	806	824	858	883	907	958	996	1039
Celkové mzdy	reálný růst, %	-1,8	-1,2	0,9	4,2	3,2	3,0	3,8	1,7	2,2
Spotřebitelské ceny	průměr období, %	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,3	-0,3	1,6	2,2	2,1
Spotřebitelské ceny	konec období, %	1,3	4,6	3,4	-0,3	-0,5	1,0	1,7	2,5	1,7
Zahraniční obchod	běžné ceny, mld. EUR	1,0	3,6	4,2	4,7	3,3	4,4	3,6	3,2	3,3
Vývozy	běžné ceny, mld. EUR	56,8	62,1	64,2	64,7	67,9	69,8	71,1	74,1	76,3
Dovozy	běžné ceny, mld. EUR	55,8	58,6	59,9	60,0	64,6	65,4	67,5	70,9	73,1
Vývozy	nominální růst, %	18,5	9,2	3,5	1,4	4,3	2,1	1,9	4,1	2,9
Dovozy	nominální růst, %	18,6	4,9	2,5	0,8	6,9	0,5	3,2	4,9	3,0
Běžný účet platební bilance	běžné ceny, mld. EUR	-3,5	0,7	1,4	0,1	-1,0	0,0	-1,0	-1,2	-1,1
Běžný účet platební bilance	% HDP	-5,0	0,9	2,0	0,1	-1,3	0,0	-1,3	-1,4	-1,2
Obchodní bilance	% HDP	-0,1	3,5	4,1	3,8	2,4	4,3	3,0	3,0	3,2
Bilance služeb	% HDP	-0,4	0,6	0,6	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,5
Bilance výnosů	% HDP	-3,4	-1,7	-0,9	-2,2	-2,3	-3,2	-3,2	-2,9	-2,8
Saldo veřejného sektoru	% HDP	-4,1	-4,3	-2,7	-2,7	-3,4	-2,3	-2,1	-1,8	-1,9
Dlůh vládního sektoru	mld. EUR	30,5	37,9	40,6	40,7	41,3	42,1	43,8	45,4	47,1
Dlůh vládního sektoru	% HDP	43,3	52,4	55,0	53,9	52,9	52,7	53,0	52,3	52,1
Zahraniční zadluženost	% HDP	78,5	75,8	81,9	89,7	86,1	81,2	78,8	77,7	80,4

Zdroj: Eurostat, SSÚ, NBS, MF, UPSVR, Ekonomický a strategický výzkum,
Poznámka: Prognóza KB je označena modře.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Viktor Zeisel
(420) 222 008 523
viktor_zeisel@kb.cz

Akcioví analytici



Josef Němý, CFA
(420) 222 008 560
josef_nemy@kb.cz



Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_dřimal@kb.cz



David Kocourek
(420) 222 008 569
david_kocourek@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Miroslav Frayer
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom SG Poland



Jaroslaw Janacki
(48) 225 284 162
jaroslaw.janacki@sgcib.com

Hlavní ekonom Rosbank



Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
ekoshelev@mx.rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG



Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG



Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro

Ekonom



Simona Tamas
(40) 213 014 472
simona.tamas@brd.ro

Akcioví analytik



Laura Simon, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonomka výzkumu globální ekonomiky



Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com

Eurozóna



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

Severní Amerika



Aneta Markowska
(1) 212 278 66 53
aneta.markowska@sgcib.com

Asie a Pacifik



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Korea



Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Omair Sharif
(1) 212 278 48 29
omair.sharif@sgcib.com



Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com



Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.com



Yacine Rouimi
(33) 1 42 13 84 04
yacine.rouimi@sgcib.com

Velká Británie



Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Takuji Aida
(81) 3 5549 5187
takuji.aida@sgcib.com



Vaibhav Tandon
(91) 80 6731 9449
vaibhav.tandon@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Kiyoko Katahira
(81) 3 5549 5190
kiyoko.katahira@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu



Patrick Legland
(33) 1 42 13 97 79
patrick.legland@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com

Dluhopisový trh



Bruno Braizinha
(1) 212 278 5296
bruno.braizinha@sgcib.com



Rahul Desai
(44) 20 7676 7904
rahul.desai@sgcib.com



Adam Kurpiel
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Vedoucí strategie US sazeb
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 42 13 72 52
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Ciaran O'Hagan
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.o'hagan@sgcib.com



Jason Simpson
(44) 20 7676 7580
jason.simpson@sgcib.com



Cristina Costa
(33) 1 58 98 51 71
cristina.costa@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Marc-Henri Thoumin
(44) 20 7676 7770
marc-henri.thoumin@sgcib.com

Měnové kurzy



Jason Daw
(65) 63267890
jason.daw@sgcib.com



Alvin T. Tan
(44) 20 7676 7971
alvin-t.tan@sgcib.com



Olivier Korber (Derivatives)
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Guy Stear
(33) 1 41 13 63 99
guy.stear@sgcib.com



Amit Agrawal
(91) 80 6758 4096
amit.agrawal@sgcib.com



Roxana Hulea
(44) 20 7676 7433
roxana.hulea@sgcib.com



Régis Chatellier
(44) 20 7676 7354
regis.chatellier@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Frances Cheung, CFA
(852) 2166 5437
frances.cheung@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoli investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>