

# Týždenný prehľad:

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



## BREXIT: ČAS SA KRÁTI, PRIORITOU JE PREROKOVAŤ SEVEROÍRSKU 'BACKSTOP'

V otázke Brexitu sa za uplynulý týždeň udialo viacero významných udalostí. **Najprv na hlasovaní o tzv. rozvodovej dohode Brexitu v britskom parlamente (15. januára) utrpela premiérka Theresa May výraznú prehru.** Za jej dohodu hlasovalo iba 202 poslancov, pričom proti bolo 432. Je to historicky najväčšia porážka britskej vlády v parlamente a zároveň poukazuje na to, ako veľmi je táto dohoda nepopulárna.

**O deň neskôr nasledovalo hlasovanie o dôvere vláde, ktoré britská premiérka ustála pomerom hlasov 325 ku 306.** Aj keď dohoda v parlamente nebola schválená, čakalo sa, že vládu podržia jej vlastní Konzervatívci ako aj severoírsky DUP. V každom prípade je časový rámec Brexitu dosť tesný, keďže Veľká Británia by mala oficiálne odísť z EÚ 29. marca 2019.

### Aké sú ďalšie možnosti vývoja?

Ohľadom formy Brexitu preto v hre ostáva viacero možností – je tu **šanca Brexitu bez dohody**, ktorý by na konci marca vytiahol Britániu z EÚ a zaviedli by sa pravidlá ako pre tretie strany (podľa Svetovej obchodnej organizácie). EÚ sa však už skôr vyjadrila, že má pripravenú sériu opatrení na zmiernenie dopadu tvrdého Brexitu. Aj tak by však tento scenár bol pre obe strany najneprijemnejší a naplnený veľkou dávkou neistoty.

Druhá možnosť je, že **sa britskej vláde podarí prerokovať dohodu s EÚ. Podľa dnešného prejavu britskej premiérky v parlamente je práve tento scenár ich preferovaný.** Theresa May sa vyjadrila, že podstata existujúcej dohody je dobrým základom a v sporných častiach sa môžu posunúť ďalej. Hlavný sporný bod je tzv. backstop položka v prípade hranice Severného Írska a Republiky Írsko. Absencia fyzickej hranice medzi nimi je kľúčovou súčasťou mierovej dohody z 90.-tych rokov, ktorú Veľká Británia nebude otvárať a meniť. Spojené kráľovstvo (UK) odmieta delenie krajiny, čo by regulačná separácia Severného Írska znamenala. V dohode by sa po uplynutí prechodného obdobia v prípade absencie novej obchodnej dohody zaviedol dočasný colný priestor medzi EÚ a UK, čo však ostáva sporným bodom v britskom parlamente. Formulácia tohto bodu totiž legálne neobsahuje koniec trvania takéhoto colného priestoru, ktorý by teda mohol byť teoreticky platný neobmedzene. **Dnešné vyjadrenia premiérky chcú v tomto bode zachovať jednotu Spojeného kráľovstva a zároveň zaručiť dočasnosť takéhoto 'backstop' riešenia.** Otázne je, aký priestor na prerokovanie dohody ostal – či z pohľadu času alebo vôle jednotlivých strán, keďže EÚ sa dlhšie vyjadruje o existujúcej dohode ako o jedinej možnej.

**Tretia možnosť je obrátiť sa opäť na ľudí v druhom referende.** Na to by však vzhľadom na legislatívny proces bolo treba predĺžiť dátum odchodu z marca na neskôr, čo by musela navrhnúť Veľká Británia a následne by to museli schváliť všetky ostatné krajiny EÚ. **Premiérka takýto krok v dnešnom prejave odmietla ako nebezpečný precedens a predĺženie dátumu odchodu z EÚ si tiež neželá (ale nevylúčila to), vzhľadom na to, že by sa UK potrebovalo v takom prípade zúčastniť májových volieb do Európskeho parlamentu.**

**Ďalším krokom by mohli byť predčasné voľby** – Theresa May by sa takto mohla rozhodnúť aby prelomila rozpor v parlamente a skúsila získať silnejší mandát. Na ich vyhlásenie by potrebovala podporu 2/3 poslancov. **Avšak vôľa ani čas na takýto krok momentálne nie sú.**

Okrem týchto možností ostáva ešte jedna – **možnosť anulácie celého procesu**, keďže Európsky súdny dvor v rozhodnutí potvrdil, že Veľká Británia môže jednostranne zastaviť Článok 50 (odchod z EÚ) aj bez súhlasu ostatných členských štátov. **Tento krok, ktorý dnes premiérka verbálne vylúčila, sa zdá byť úplne poslednou možnosťou.**

Najbližšie dni budú ešte z pohľadu Brexitu rušné a ukážu, či sa domáce rokovanie premiérky posunú tým správnym smerom a rovnako, či nájdu potom podporu v EÚ. Indikatívne (ale nie záväzné) hlasovanie v britskom parlamente je naplánované už na budúci utorok 29. januára.

## ✓ ĎALŠÍ POKLES MIERY NEZAMESTNANOSTI NA SLOVENSKU

**Trhu práce sa darilo aj v decembri**

**Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v decembri znížila o 0,05 percentuálneho bodu na 5,04 %.** Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, klesla na 6,19 %. Hlavným dôvodom poklesu miery nezamestnanosti bolo umiestnenie do zamestnania. Trh práce aj naďalej benefituje z cyklického oživenia hospodárstva. Dopyt po pracovnej sile rastie a počet voľných pracovných miest ostáva vysoký. Pnutie na trhu práce pretrváva a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily je možné pozorovať hlavne v priemysle. Tento nesúlad potom na trhu práce pomáhajú zmiernovať pracovníci zo zahraničia – ku koncu roka ich bolo zaregistrovaných 69,1 tisíc, prevažne zo Srbska, Ukrajiny a Rumunska, ale aj iných krajín EÚ. Vzhľadom na pokračujúci priaznivý vývoj ekonomiky ako aj dobré vyhliadky do budúcnosti očakávame ďalší pokles miery nezamestnanosti v tomto roku. Tempá poklesov však už pri takto nízkej miere nezamestnanosti a štruktúre nezamestnaných osôb budú pravdepodobne pomalšie ako predtým. Regionálne rozdiely v miere nezamestnanosti však aj naďalej pretrvávajú.

**Tempo rastu spotrebiteľských cien sa zvolnilo**

**Medziročný rast spotrebiteľských cien sa v decembri zmiernil na 1,9 %** (oproti 2,1 % r/r v novembri). Jadrová inflácia tiež spomalila svoje tempo rastu z 2,2 % r/r na 1,8 % r/r. Oproti novembru sa spotrebiteľské ceny znížili o 0,1 %, mierne výraznejšie ako sme očakávali. Decembrovú infláciu ovplyvnili hlavne ceny v doprave, ktoré klesli o 3,5 % medzimesačne. Vplývali na ne nižšie ceny palív (reflektujúc nižšie ceny ropy za posledné obdobie) ako aj pokles cien v osobnej leteckej doprave. Ceny odevov a obuvi sa znížili oproti novembru o 0,2 %. Na druhej strane, mierny nárast zaznamenali ceny služieb aj potravín. Ceny energií vzrástli hlavne pre vyššie ceny plynu (o 5,8 % m/m) súvisiace s ohláseným zvýšením regulovaných cien (druhé zvýšenie bude viditeľné v januári). Celkovo vidieť nárast cien služieb, ktorý odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností. Okrem toho infláciu ovplyvňujú aj ceny potravín, energií a palív, hoci kolísavejšie za posledné mesiace. Vlni bol priemer celkovej inflácie 2,5 %. Očakávame, že spotrebiteľské ceny by si takéto tempo rastu mohli udržať aj v tomto roku (2,5 %).

**Úspešné aukcie ARDAL-u v novom roku**

**Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dve konkurenčné aukcie štátnych dlhopisov.** K týmto aukciám sa ešte na ďalší deň (utorok 22.1.) budú konať nekonkurenčné časti. Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v júni 2028 sa predalo EUR 101 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 0,83 % (v novembrovej aukcii tohto papiera bol priemerný akceptovaný výnos 0,94 %). V ďalšej aukcii sa predalo EUR 105,6 mil. dlhopisov splatných v októbri 2047 pri sadzbe 1,88 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 4,4 - násobne, v druhej spomínanej 3,1 - násobne.

**Nemecko sa vyhllo technickej recesii**

**Podľa prvotného odhadu rástla nemecká ekonomika vlni tempom 1,5 %, v súlade s očakávaniami.** Oproti dynamickejším tempám rastu predchádzajúcich dvoch rokov (2,2 %) to predstavuje spomalenie, avšak obavy, že najväčšia ekonomika EÚ sa dostala do technickej recesie sa ukázali ako neopodstatnené. Aj keď fundamentálne je nemecké hospodárstvo na tom celkom dobre, v poslednom polroku sa borilo s viacerými problémami – nové emisné testovanie áut, ktoré nepriaznivo ovplyvnilo priemysel, problém s nízkou hladinou vody a jeho dopad na vnútroštátnu lodnú dopravu, ako aj globálne slabší zahraničný obchod.

## ✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

**Zasadnutie ECB** **Vo štvrtok 24. januára sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB.** ECB sa pravdepodobne vyjadrí k prítomným rizikám rastu a geopolitickej neistote (protekcionalizmus, Brexit), avšak ku zmene nastavenia menovej politiky by nemalo prísť. Na konci roka 2018 ECB skončila s čistými nákupmi v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE), politika reinvestovania maturujúcich objemov by však mala pokračovať dlhšie obdobie aj po začiatku zvyšovania sadzieb a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby ostali podmienky likvidity priaznivé. Výhľad cesty menovej politiky ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 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).

Očakávame, že prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby, potom hlavnej) by mohlo prísť v poslednom kvartáli 2019, do úvahy ešte teoreticky prichádza ako najskorší možný termín september 2019, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí skôr október 2019 (zasadnutie vtedy by už bolo po lete). Aj tak však menová politika bude aj v tomto roku pôsobiť dostatočne akomodatívne.

## 📊 FINANČNÉ TRHY

**Dolár mierne posilnil** Za uplynulý týždeň sa americký dolár oproti euru mierne posilnil a momentálne sa nachádza v blízkosti 1,14 USD/EUR. Reagoval na dáta ako aj politické faktory – Brexit, obchodné vzťahy a mierne aj na pokračujúci americký federálny shutdown.

**Fed v decembri zvýšil sadzby** **Americká centrálna bank Fed na svojom decembrovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 2,25 – 2,5 %, čo predstavuje štvrté zvýšenie za minulý rok.** Rozhodnutie trhy neprekvapilo. Napriek očakávanému spomaleniu tempa rastu americkej ekonomiky z 3 % v roku 2018 na 2,3 % v tomto roku (nové odhady Fed-u), ostáva inflácia blízko cieľa Fed-u a trh práce prináša skôr proinflačné tlaky. Zvyšovanie sadzieb však už nebude prebiehať každý kvartál a hoci explicitne to Fed nepovedal, naznačil vyjadreniami o väčšom dôraze na prichádzajúce dáta a blízkosť rovnovážnej sadzby. Postupne sa sadzby Fed-u blížia k rovnovážnej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku, preto cyklus zvyšovania sadzieb nebude môcť pokračovať ráznym tempom dlhé obdobie. Fed odhaduje rovnovážnu sadzbu na úrovni 2,8 % (mierne znížil odhad z 3 %). V tomto roku americká centrálna banka očakáva v priemere dve zvýšenia sadzieb (ešte v septembri ich očakávala tri). Niektorí analytici a investori však tento rok nepredpokladajú ani jedno zvýšenie sadzieb v USA. Naši kolegovia z Erste Group Research v tomto roku očakávajú tri zvýšenia sadzieb v USA.

**Zasadnutie ECB by nemalo priniesť zmeny** **Tento týždeň zasadá Rada guvernérov ECB.** ECB sa pravdepodobne vyjadrí k prítomným rizikám rastu a geopolitickej neistote (protekcionalizmus, Brexit), avšak ku zmene nastavenia menovej politiky by nemalo prísť. Na konci roka 2018 ECB skončila s čistými nákupmi v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE), politika reinvestovania maturujúcich objemov by však mala pokračovať dlhšie obdobie aj po začiatku zvyšovania sadzieb a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby ostali podmienky likvidity priaznivé.

**Reinvestovanie bude pokračovať dostatočne dlho**

**Výhľad cesty menovej politiky ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 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).**

### Prvé zvýšenie najskôr v septembri/októbri 2019

Očakávame, že **prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby, potom hlavnej) by mohlo prísť v poslednom kvartáli 2019**, do úvahy ešte teoreticky prichádza ako najskorší možný termín september 2019, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí skôr október 2019 (zasadnutie vtedy by už bolo po lete). Aj tak však menová politika bude aj v tomto roku pôsobiť dostatočne akomodatívne.

### Výnosy na DE dlhopisoch sa mierne zvýšili

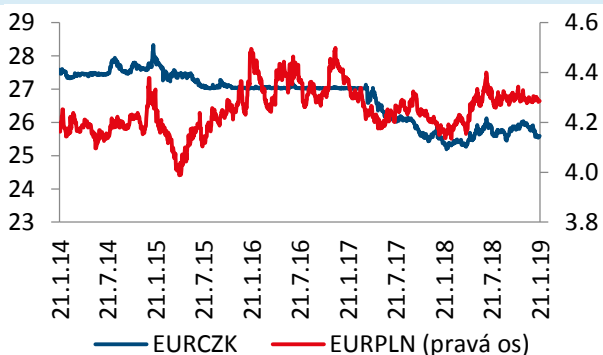
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa začiatkom nového roka rázne znížili avšak neskôr znovu mierne vzrástli a **momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,26 %**. Reagovali na nárast ponuky vyplývajúci z aukcií, správu o ekonomickom raste Nemecka (ktoré sa vyhlo technickej recesii) ako aj vývoj ohľadom Brexitu či protekcionizmu v zahraničnom obchode – opozícia voči tvrdému Brexitu je značná a americko-čínske rokovania dávajú priestor na sľubný výsledok. Celkovo sa očakáva mierny nárast výnosov na nemeckých Bundoch, vzhľadom na očakávanú trajektóriu menovej politiky v USA a eurozóne. Na druhej strane, nárast výnosov by mohlo brzdiť, ak sa znovu zvýrazia niektoré geopolitické riziká, pri ktorých si nemecké Bundy držia pozíciu bezpečného aktíva (tzv. safe haven). **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch sa zvýšili na 0,97 %.**

## GRAFY

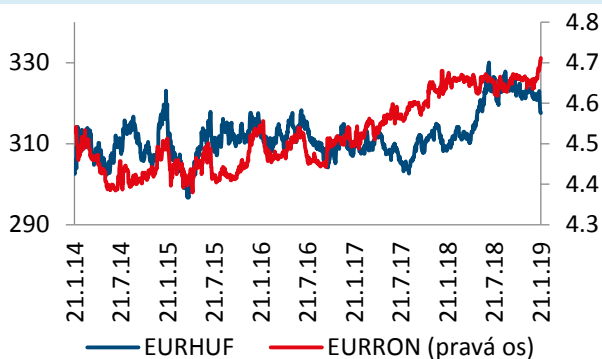
### Americký dolár voči euru



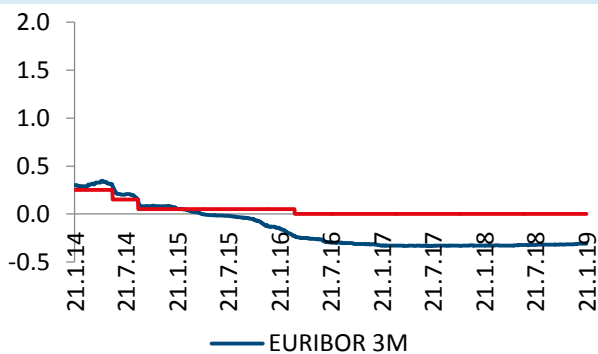
### Česká koruna a poľský zloty



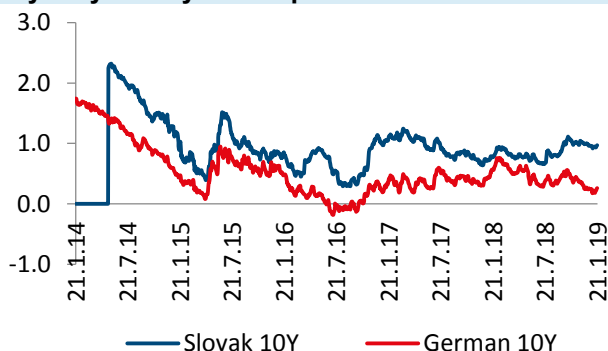
### Maďarský forint a rumunský leu



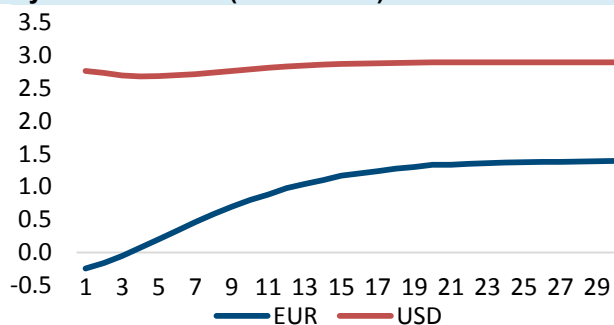
### Peňažný trh



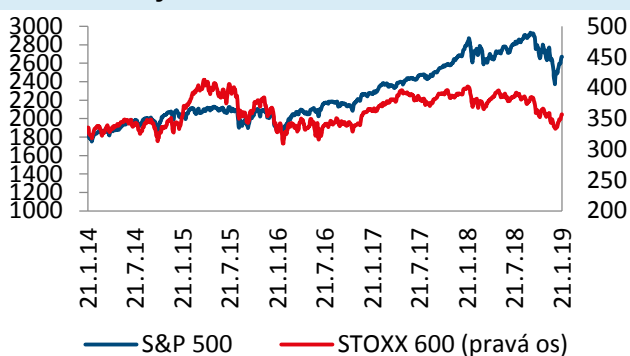
### Výnosy vládných dlhopisov



### Výnosová krivka (zero krivka)

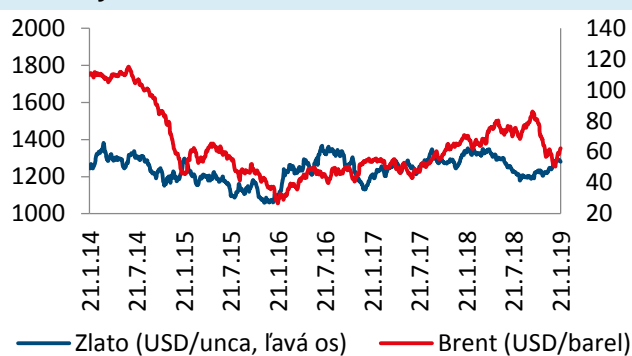


### Akciové trhy



Zdroj: Reuters, SLSP

### Komodity



## 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>Ľubomír 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.robort@slsp.sk">kalisky.robort@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“.*