

Týždenný prehľad:

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



PREDSTIHOVÉ INDIKÁTORY SLUŽIEB SÚ LEPŠIE AKO V PRIEMYSELE

Nemecký ukazovateľ sentimentu podnikateľského prostredia Ifo vo februári klesol o 0,8 bodu na 98,5, čo predstavuje najnižšiu hodnotu od konca roka 2014. Spoločnosti hodnotili terajšiu situáciu ako aj vyhladky do budúcnosti menej optimisticky.

Opačne sa vyvíjal nemecký ekonomický sentiment inštitútu ZEW, ktorý zachytáva očakávania ekonómov a investorov. Ten vo februári zaznamenal nárast o 1,6 bodu na -13,4. Index sa však stále nachádza výrazne pod svojim dlhodobým priemerom 22,4 bodu. **Avšak hodnotenie terajšej ekonomickej situácie sa zhoršilo, keď kleslo o 12,6 bodu na 15.**

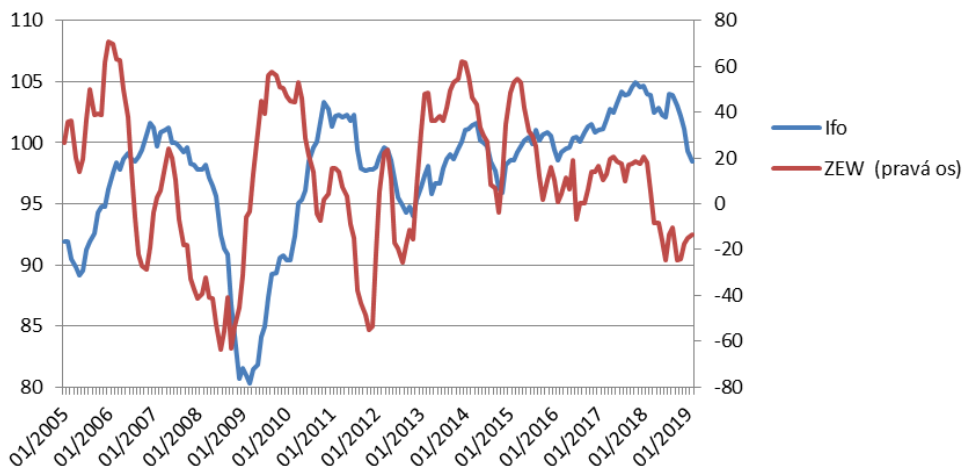
Ďalší predstihový indikátor pre Nemecko, index nákupných manažérov PMI, vo februári mierne stúpol z 52,1 na 52,7. Predstavuje to štvormesačné maximum a naďalej hodnota nad hranicou 50 bodov naznačuje expanziu. **Avšak zatiaľ čo PMI v službách vzrástol na päťmesačné maximum 55,1, v priemysle klesol na 47,6 (oproti 49,7 v januári), čo poukazuje na kontrakciu (oslabenie aktivity) v tomto sektore.** Zatiaľ čo silné domáce fundamenty podporujú sektor služieb, slabší zahraničný obchod a externé riziká negatívne ovplyvňujú priemysel.

Pre eurozónu priniesol rýchly odhad PMI za február mierne zlepšenie - PMI index sa zvýšil o 0,4 bodu na trojmesačné maximum 51,4. Podobne ako pri nemeckom PMI však zlepšenie prišlo na vrub PMI v službách (52,3), zatiaľ čo v priemysle PMI kleslo (o 1,3 bodu na 49,2).

Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny väčšinou naznačujú spomalenie dynamiky rastu v tomto roku. Na ukazovatele ekonomickej dôvery v Nemecku, ale aj celkovo v eurozóne, výrazne vplývajú riziká v zahraničnom obchode (obavy z protekcionistických opatrení), spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína) a nedoriešené regionálne riziká ako Brexit. Pravdepodobnosť recesie je však nízka a skôr sa jedná o spomalenie rázneho tempa rastu. **Vrchol ekonomického cyklu bloku už prešiel a vraciame sa smerom k potenciálnemu rastu.** Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad na rast to bude mať.

Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu slovenskej ekonomiky na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká (pomalší rast Číny, Nemecka a eurozóny, nedoriešený protekcionizmus, Brexit). Nižšie tempo rastu je výlučne na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt. Pre rok 2020 výhľad nemeníme a očakávame rast o 3,6 %.

Index nemeckého ekonomického sentimentu (porovnanie Ifo a ZEW)



Zdroj: ZEW Indicator of Economic Sentiment, Ifo Business Survey, SLSP



MIERA NEZAMESTNANOSTI SA V JANUÁRI ZVÝŠILA

Nárast miery nezamestnanosti začiatkom roka

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v januári zvýšila o 0,22 percentuálneho bodu na 5,26 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, vzrástla na 6,42 %. Nárast miery nezamestnanosti na začiatku roka môže byť sčasti pripísaný sezóne. Celkovo bolo najímanie nových zamestnancov pomalšie a príliv osôb do evidencie (po strate práce) bol o niečo vyšší ako koncom minulého roka. Celkovo by sa situácia na trhu práce mala znovu vrátiť k priaznivému vývoju a miera nezamestnanosti by mohla počas roka klesnúť. Tempá poklesov však už pri takto nízkej miere nezamestnanosti a štruktúre nezamestnaných osôb budú pravdepodobne pomalšie ako predtým, a taktiež ochladenie hospodárskeho rastu v Európe môže limitovať výrazné poklesy miery nezamestnanosti aj u nás. Naďalej však vidíme výhľad trhu práce ako celkovo priaznivý.

Potvrdenie rýchlejšej inflácie

Harmonizovaná inflácia potvrdila zrýchlenie rastu spotrebiteľských cien vo februári na 2,2 % medziročne (+1,2 % medzimesačne), v súlade s očakávaniami. Rast inflácie na začiatku roka potiahli hlavne ceny potravín, čo ovplyvnila nielen sezónnosť ale pravdepodobne aj novozavedený odvod z reťazcov, a energií (regulované ceny energií sa zvýšili ako bolo avizované). Ceny služieb taktiež väčšinou vzrástli, reflektujúc priaznivý vývoj na trhu práce a s tým spojený rast disponibilného príjmu domácností. Celkovo očakávame v tomto roku rast spotrebiteľských cien o 2,5 %.

USA a Čína predĺžia obchodné prímerie

Vzhľadom na to, že obchodné rokovania medzi USA a Čínou nestihnú uzavrieť pred avizovaným termínom 1.marca, americký prezident Donald Trump rozhodol o predĺžení prímeria medzi USA a Čínou. Ako už skôr obe strany naznačili, diskusia ide dobrým smerom. Pôvodne sa v prípade absencie obchodnej dohody mali od začiatku marca zvýšiť clá na sadu tovarov dovážaných z Číny do USA (v hodnote USD 200 mld., čo je približne 40 % čínskych exportov do USA) z 10 % na 25 %. Prezident Trump oznámil progres v sporných bodoch, medzi ktoré patria ochrana duševného vlastníctva, technologické transfery, poľnohospodárstvo, služby a mena. Detaily však nezverejnil. Riziko obchodnej vojny ešte nezmizlo, ale viditeľne sa znížilo. Preto aj akciové trhy reagovali pozitívne.

Brexitové hlasovanie sa posúva

Najnovšou správou ohľadom Brexitu je posunutie hlasovania o dohode vystúpenia Spojeného kráľovstva z EÚ v britskom parlamente z tohto týždňa na dátum najneskôr do 12. marca. Britská premiérka Theresa May svoje rozhodnutie zdôvodnila tým, že potrebuje získať viac času na prerokovanie dohody s EÚ, hlavne čo sa týka sporného bodu hranice medzi Severným Írskom a Republikou Írsko, tzv. severoírskkej poistky (backstop). V každom prípade je časový rámec Brexitu dosť tesný, keďže Veľká Británia by mala oficiálne odísť z EÚ 29. marca 2019, čiže iba 17 dní po novom hlasovaní. Avšak ako sa blíži dátum odchodu UK z EÚ, ochota na nájdenie akceptovateľného riešenia pre obe strany by sa mala zvýšiť. Stále platí, že ekonomicky najnegatívnejší scenár je pre obe strany tzv. tvrdý Brexit, čiže Brexit bez dohody. Ako možnosť ostáva ešte predĺženie dátumu odchodu UK z EÚ poza marec 2019 (EÚ zvažuje možnosť odkladu až do roku 2021), avšak zatiaľ sa touto cestou britská vláda nechystá ísť a najprv skúsi možnosti prerokovania dohody.

Fitch zvýšil rating Maďarska

Potom ako agentúra Standard & Poor's minulý týždeň zvýšila rating Maďarska sa pridala aj ratingová agentúra Fitch a hodnotenie krajiny zvýšila o jeden stupeň na BBB so stabilným výhľadom. Pred zvýšením ratingu držal

Fitch výhľad na pozitívnej úrovni už od novembra 2017. Agentúra zdôraznila priaznivý výhľad rastu maďarskej ekonomiky, ako aj zlepšenie zahraničného zadĺženia.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Indikátor ekonomického sentimentu	Vo štvrtok 28. februára bude zverejnený index slovenského ekonomického sentimentu aj s jeho jednotlivými zložkami za február. Výrazné výkyvy v dôvere sa neočakávajú. Rast by mal pokračovať slušným tempom, aj keď kvôli rizikám z externého prostredia bude jeho tempo pomalšie.
Ceny v priemysle	Vo štvrtok 28. februára bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za január. Očakávame, že ceny priemyselnej produkcie by mohli rásť o niečo rýchlejším medzoročným tempom na začiatku roka. Rast cien v priemyselnej výrobe za január očakávame na úrovni 4,6 % r/r.
Rýchly odhad inflácie v EA	V piatok 1. marca bude zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za február. V januári sa spomalila inflácia v eurozóne na 1,4 % medzoročne, hlavne pre slabší medzoročný rast cien energií. Vzhľadom na úroveň cien ropy a energií ako aj očakávaný vývoj ostatných zložiek inflácie, predpokladajú naši kolegovia z Erste Group Research mierne vyššiu mieru rastu spotrebiteľských cien za február, na úrovni 1,5 % r/r. Domáce inflačné tlaky ostávajú v rámci ekonomík eurozóny rôznorodé, avšak postupne by sa pozitívny vývoj na trhoch práce a rast miezd mal pretaviť viac do jadrovej inflácie – tá v januári dosiahla 1,1 % a vo februári ju ECB bude pozorne sledovať, či sa domáce inflačné tlaky posunuli ďalej alebo ešte nie.

FINANČNÉ TRHY

Kurz sa hýbal oboma smermi	Za uplynulý týždeň sa kurz amerického doláru oproti euru pohyboval oboma smermi okolo úrovne 1,13 USD/EUR, avšak momentálne sa blíži pomaly k 1,14 USD/EUR. Kurz reagoval na zverejnené údaje z americkej aj európskej ekonomiky ako aj na priaznivé správy ohľadom pokračovania obchodných rokovaní medzi USA a Čínou, ktoré euru pomohli.
Fed sadzby nemenil a výhľad má opatrnejší	Americká centrálna banka Fed začiatkom tohto roka ponechala sadzby bez zmeny. Koridor hlavnej sadzby tak zostal na úrovni 2,25 – 2,5 %. Fed zdôraznil trpezlivosť a dôraz na prichádzajúce údaje. Aj keď americká ekonomika pokračuje v slušnom tempe rastu, trhu práce sa darí a inflácia je blízko cieľa, zo zahraničia prichádzajú skôr negatívne riziká a aj domáca dôvera sa naštrbuje. Okrem toho, sadzby Fed-u sa približujú k rovnovážnej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku, čo je ďalší argument prečo cyklus zvyšovania sadzieb nemôže pokračovať ráznym tempom dlhé obdobie.

V tomto roku americká centrálna banka očakáva v priemere dve zvýšenia sadzieb. Niektorí analytici a investori však tento rok nepredpokladajú ani jedno zvýšenie sadzieb v USA. Naši kolegovia z Erste Group Research v tomto roku očakávajú dve – tri zvýšenia sadzieb v USA.

ECB politiku nemení, ale riziká rastu sa posunuli smerom nadol Na januárovom zasadnutí ECB nastavenie menovej politiky nezmenila, v súlade s očakávaniami. Prichádzajúce dáta boli o niečo slabšie ako ECB pôvodne očakávala, ale Prezident Draghi zdôraznil, že Rada guvernérov sa

zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie, skôr sa jedná o spomalenie dynamiky rastu. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či odznenie fiškálneho stimulu v USA, avšak zároveň naznačil, že už sa zároveň v niektorých prípadoch črtá ich vyriešenie (napr. oznámenie čínskej vlády podporiť ekonomiku, či pozitívne rokovania o zahraničnom obchode medzi USA a Čínou). V prípade potreby však ECB môže stimulovať ekonomiku poskytnutím dlhodobých pôžičiek bankám (ako LTROs, prípadne T-LTROs).

Reinvestovanie bude pokračovať dostatočne dlho

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).

Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 1Q20

Zaujímavé však bolo vyjadrenie Draghiho, že trhy správne pochopili reakčnú funkciu ECB – pričom väčšina trhových hráčov očakáva prvé zvýšenie sadzieb až v roku 2020. Konkrétnejší ohľadom načasovania zvýšenia sadzieb však Prezident ECB nebol. **Vzhľadom na to, že oblaky nad eurozónou sa nevyjasnili a rastové ako aj inflačné impulzy pravdepodobne nestihnú 'odobriť' zvýšenie sadzieb v tomto roku, očakávame, že prvé zvýšenie by mohlo prísť najskôr v prvom kvartáli budúceho roka.** Aj tak však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

Výnosy na DE aj SK dlhopisoch sa zmenili len minimálne

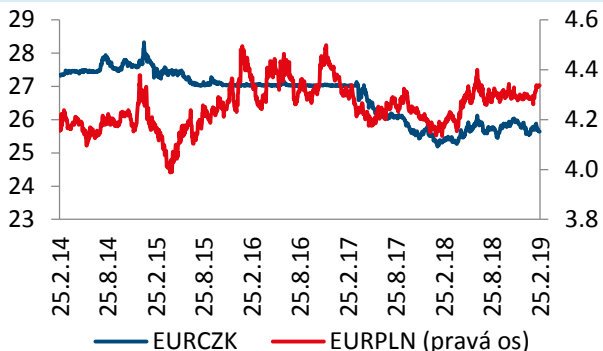
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň zmenili len minimálne a **momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,1 %.** Obavy týkajúce sa pomalšieho tempa rastu Nemecka vyplývajúce z nie veľmi priaznivých predstihových PMI ukazovateľov priemyslu v Nemecku aj eurozóne stále držia investorov blízko bezpečných aktív (tzv. safe haven). Okrem toho, naďalej trvajúca neistota v otázke Brexitu tlmí rizikový apetít. Na druhej strane, pokrok v obchodných rokovaniach USA a Číny trhy privítali. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých dlhopisov a jemne klesli na 0,81 %.**

GRAFY

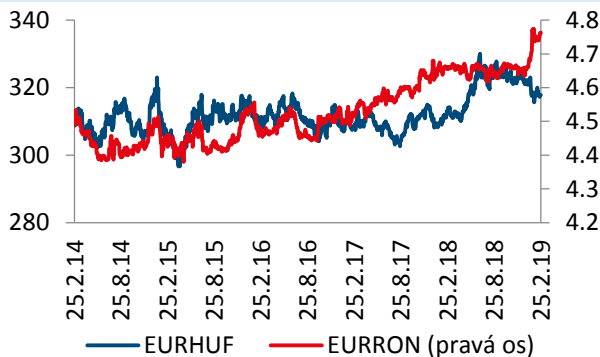
Americký dolár voči euru



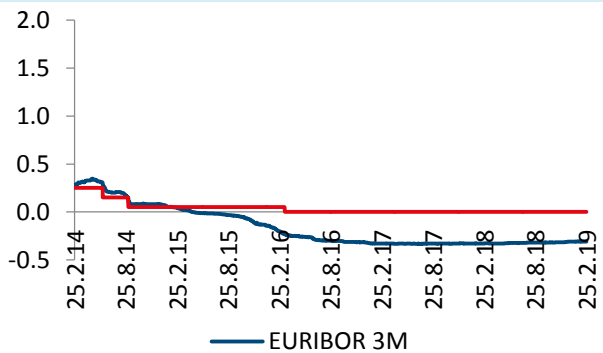
Česká koruna a poľský zloty



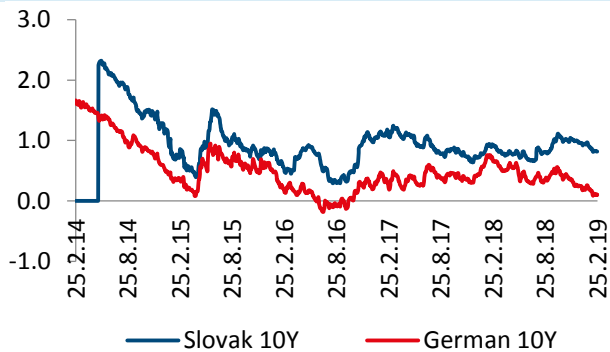
Maďarský forint a rumunský leu



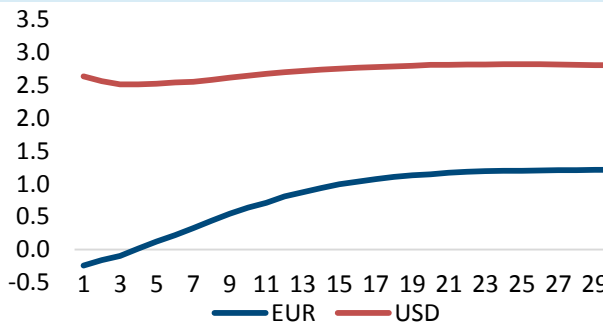
Peňažný trh



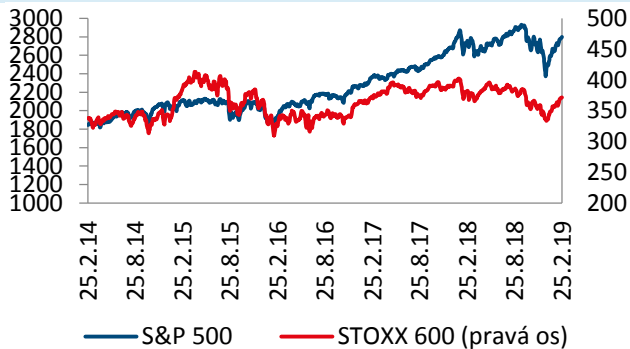
Výnosy vládných dlhopisov



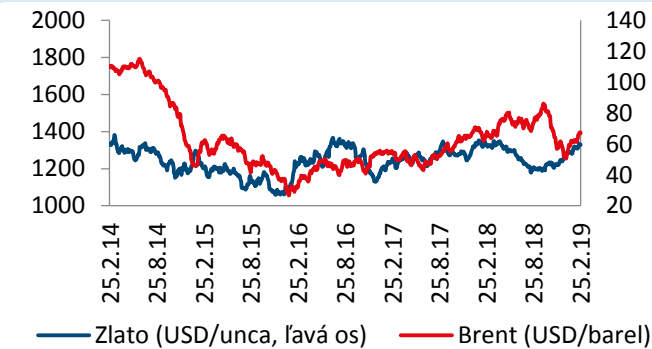
Výnosová krivka (zero krivka)



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

Ľubomír Hladík	Vedúci oddelenia	(+421 2) 4862 5622	hladik.lubomir@slsp.sk
Kaliský Róbert	Senior Dealer Sales	(+421 2) 4862 5623	kalisky.robort@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“.