

Týždenný prehľad:

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



UPRAVILI SME NAŠU MAKROEKONOMICKÚ PROGNOZU

Po zohľadnení mäkkých aj tvrdých indikátorov zo slovenskej i európskej ekonomiky, ako aj vzhľadom na existujúce riziká v externom prostredí sme pristúpili k úprave našej makroekonomickej prognózy. **Tohtoročný odhad hospodárskeho rastu Slovenska ponechávame nezmenený, na úrovni 3,4 %.** K rastu by mal prispieť domáci aj zahraničný dopyt.

Aj keď začiatok roka bol vcelku dobrý, oblaky nad externým prostredím sa ešte nerozplynuli. Práve naopak, niektoré sú prominentnejšie ako predtým – hlavne Brexit, kde sa hrozba, neriadeného tvrdého odchodu Veľkej Británie z EÚ rázne zvýšila a určité negatívne efekty by mohlo byť cez zvýšenú mieru neistoty cítiť už v druhej polovici tohto roka. V hre ostáva tiež pomalší rast Nemecka, eurozóny a Číny, či nedoriešené spory v zahraničnom obchode a hrozba protekcionizmu (ako aj následné možné implikácie týchto faktorov pre automobilový sektor). **Preto sme znížili odhad hospodárskeho rastu na budúci rok z 3,6 % na 3,3 %.**

Na druhej strane, vzhľadom na lepšie ako očakávané údaje trhu práce za prvý štvrťrok tohto roka sme pristúpili k zlepšeniu projekcií. **V tomto roku očakávame pokles miery nezamestnanosti v priemere na 5,8 % a v budúcom roku by mohla dosiahnuť 5,7 %** (predchádzajúce odhady bol 6,3 % a 5,8 % pre roky 2019-20). **Odhad rastu nominálnych miezd v tomto roku sme zrevidovali smerom nahor na 6,6 %** (z 6,4 % predtým) a v budúcom roku by mohol pokračovať tempom 6,1 %.

Minulý týždeň bola tiež zverejnená prognóza Národnej banky Slovenska, v ktorej NBS pristúpila k viacerým zmenám. **Nová prognóza NBS očakáva o 0,2 p.b nižšie tempo rastu slovenskej ekonomiky oproti ich predchádzajúcej projekcii - rast slovenského HDP by mal dosiahnuť 3,3 % a 3,2 % v rokoch 2019-20, čo je mierne pod našimi odhadmi.**

Trhu práce by sa malo aj naďalej dariť, aj keď NBS je v tejto projekcii opatrnejšia a očakáva ju na úrovni 5,9 % v tomto aj budúcom roku. Rast nominálnych miezd čaká tempom 6,7 % v tomto a 6,1 % v budúcom roku, čo predstavuje miernu úpravu profilu oproti ich predchádzajúcej prognóze. Inflácia by mala ostať v rozmedzí 2,5 % v rokoch 2019-20, rovnako ako naše (nezmenené) odhady.

Na rozdiel od plánovaného vyrovnaného rozpočtu očakáva NBS v tomto roku fiškálny deficit na úrovni 0,7 % HDP (rovnako ako náš odhad) **a potom jeho mierne prehĺbenie na 0,8 HDP v roku 2020** (nami odhadovaný schodok budúceho roka je 0,4 % HDP).



SPOTREBITEĽSKÁ INFLÁCIA SA V MÁJI ZRÝCHLILA

Prispeli hlavne ceny potravín, odevov a obuvi ako aj ceny v doprave

Medziročný rast spotrebiteľských cien v máji zrýchlil tempo na 2,7 % (z 2,3 % r/r v apríli), mierne výraznejšie ako sme očakávali. Jadrová inflácia taktiež pridala a dosiahla 2,3 % r/r, viac ako 1,9 % r/r v mesiaci predtým. Oproti aprílu sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,3 %, blízko našich očakávaní. Hlavnými ťahúňmi inflácie boli ceny potravín, odevov a obuvi (+0,8 % m/m) ako aj ceny v doprave a ceny niektorých služieb. Nárast cien potravín dosiahol 0,9 % medzimesačne, hlavne kvôli vyšším cenám mäsa. Ceny v doprave zaznamenali rast o 0,6 % m/m, hlavne kvôli drahším pohonným hmotám. V prípade služieb bol vývoj rôznorodý – napríklad v sektore reštaurácií a hotelov ceny vzrástli, zatiaľ čo v prípade rekreácie a kultúry jemne klesli. Celkovo ceny služieb odzrkadľujú zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností. **V tomto roku očakávame priemernú spotrebiteľskú infláciu na úrovni 2,5 %.**

- Úspešná aukcia štátnych dlhopisov** **Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dnes dve aukcie štátnych dlhopisov** (v utorok budú nasledovať nekonkurenčné časti). Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v apríli 2030 sa predalo EUR 122 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 0,37 %. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 105 mil. dlhopisov splatných v júni 2028 pri sadzbe 0,19 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 2,2 - násobne, v druhej spomínanej 3 -násobne.
- RRZ zhodnotila strednodobé rozpočtové ciele** **Pri strednodobých rozpočtových cieľoch nie je podľa Rady pre rozpočtovú zodpovednosť dostatočne zohľadnená potreba dlhodobej udržateľnosti verejných financií.** Podľa RRZ potrebuje vláda prijať opatrenia vo výške 1,3 % HDP aby zabezpečila dlhodobú udržateľnosť verejných financií – čo by si vyžadovalo dosiahnutie štrukturálneho prebytku 1,5 % HDP do roku 2022 a jeho následné udržanie nad 1 % HDP počas nasledujúcich 20 rokov. Nedávno prijatý ústavný zákon o zastropovaní dôchodkového veku prispel k zhoršeniu udržateľnosti verejných financií. **Vzhľadom na tohtoročný rozpočet, ktorý Ministerstvo financií plánuje ako vyrovnaný, vidí RRZ negatívne riziká v objeme EUR 900mn, čiže smerom k deficitu 0,9 % HDP.**
- Slovensko dostalo sídlo európskej agentúry** **Sídlo novej Európskej agentúry práce (ELA) bude v Bratislave.** Rozhodlo o tom hlasovanie Rady pre zamestnanosť, sociálnu politiku, zdravie a spotrebiteľské záležitosti v Luxemburgu. Je to prvá európska inštitúcia, ktorú Slovensko získalo. Jej hlavnou úlohou bude zlepšovanie implementácie práva EÚ v oblasti cezhraničnej pracovnej mobility a koordinácie sociálneho zabezpečenia. ELA bude tiež slúžiť ako mediátor v cezhraničných sporoch medzi členskými štátmi EÚ. Rozpočet agentúry je približne EUR 50 mil. a mala by zamestnávať okolo 140 ľudí.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

- Harmonizovaná spotrebiteľská inflácia** **V utorok 18. júna bude publikovaná harmonizovaná inflácia za máj.** Očakávame potvrdenia tempa rastu spotrebiteľských cien za minulý mesiac na úrovni 2,7 % r/r.
- Zasadnutie Fed-u** **V utorok a stredu (18. – 19. júna) sa koná zasadnutie amerického Fed-u.** Na tomto zasadnutí neočakávame zmenu sadzieb. V nových projekciách, ktoré Fed na tomto zasadnutí zverejní, sa očakáva mierne zhoršenie výhľadu. Vlni Fed zvýšil sadzby na 2,25 – 2,5 % a v tomto rozmedzí sa nachádzajú aj počas roka 2019. V marcových odhadoch Americká centrálna banka neočakávala pre tento rok žiadne zvyšovanie sadzieb a pre rok 2020 Fed predpokladal jedno zvýšenie sadzieb. Nedávno prezident Fed-u Jerome Powell povedal, že centrálna banka bude reagovať primerane na hrozby z obchodných vojen, čo otvára priestor aj pre zníženie sadzieb. Je však otázne či sa mediánové očakávania Fed-u posunú už teraz smerom k zníženiu sadzieb. Trh už s viditeľnou pravdepodobnosťou započítava pohyb sadzieb smerom nadol – dokonca na júlovom zasadnutí Fed-u to očakáva až 85 % trhových aktérov (na júnové zasadnutie je to medzi 20-25 %). Takýto krok by mohol byť odôvodnený vzhľadom na oslabnutie trhu práce ako aj pretrvávajúce negatívne riziká v zahraničnom obchode. **Naši kolegovia z EG Research v tomto roku neočakávajú žiadnu zmenu sadzieb v USA (predtým bol odhad na jedno zvýšenie koncom roka).**

FINANČNÉ TRHY

- Dolár posilnil oproti euru** **Za uplynulý týždeň prišlo k miernemu posilneniu amerického dolára oproti euru a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR.** Kurz sa pohyboval oboma smermi, reagujúc na viaceré dáta aj geopolitiku. Doláru celkovo pomohli májové údaje maloobchodných tržieb v USA, ktoré priniesli priaznivé správy o spotrebe domácností a zároveň spätná revízia zlepšila aj aprílové dáta.
- Zasadnutie Fed-u už tento týždeň** **V utorok a stredu (18. – 19. júna) sa koná zasadnutie amerického Fed-u.** Na tomto zasadnutí neočakávame zmenu sadzieb. V nových projekciách, ktoré Fed na tomto zasadnutí zverejní, sa očakáva mierne zhoršenie výhľadu. Vlni Fed zvýšil sadzby na 2,25 – 2,5 % a v tomto rozmedzí sa nachádzajú aj počas roka 2019. V marcových odhadoch Americká centrálna banka neočakávala pre tento rok žiadne zvyšovanie sadzieb a pre rok 2020 Fed predpokladal jedno zvýšenie sadzieb. Nedávno prezident Fed-u Jerome Powell povedal, že centrálna banka bude reagovať primerane na hrozby z obchodných vojen, čo otvára priestor aj pre zníženie sadzieb.
- Nečakáme zmenu sadzieb, trh vsádza na pokles tento rok**
- Je však otázne či sa mediánové očakávania Fed-u posunú už teraz smerom k zníženiu sadzieb. Trh už s viditeľnou pravdepodobnosťou započítava pohyb sadzieb smerom nadol – dokonca na júlovom zasadnutí Fed-u to očakáva až 85 % trhových aktérov (na júnové zasadnutie je to medzi 20-25 %). Takýto krok by mohol byť odôvodnený vzhľadom na oslabnutie trhu práce ako aj pretrvávajúce negatívne riziká v zahraničnom obchode. **Naši kolegovia z EG Research v tomto roku neočakávajú žiadnu zmenu sadzieb v USA (predtým bol odhad na jedno zvýšenie koncom roka).**
- EG Research očakáva stabilitu sadzieb v USA**
- Fed prestane s redukciou bilancie** **Okrem toho, Fed od mája znížil tempo znižovania svojej bilancie – mesačné objemy vládnych dlhopisov, ktoré sa nepreinvestujú, klesli z USD 30 mld. na USD 15 mld. a redukcia bilancie sa na konci septembra zastaví.** Od októbra bude Fed naďalej pokračovať v redukcii portfólia dlhopisov krytých hypotekárnymi úvermi, ale prostriedky do USD 20 mld. mesačne bude investovať do vládnych dlhopisov.
- ECB sadzby nemenila** **Na júnovom zasadnutí ECB nezmenila nastavenie menovej politiky, v súlade s očakávaniami.** Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov QE ostalo taktiež bez zmeny. Zmenil sa však výhľad cesty menovej politiky, aj keď vzhľadom na pretrvávajúce geopolitické riziká to nie je prekvapujúce.
- Ale posunula výhľad holubičím smerom** **Nový výhľad ECB je viac holubičí, keďže očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom počas prvej polovice roka 2020 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).** Oproti predchádzajúcej pozícii ECB je to posunutie horizontu o 6 mesiacov.
- Details TLTRO 3 sú známe** ECB tiež oznámila details k plánovanému tretiemu kolu programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať od septembra do marca 2021. Maturita pri každom kole bude dva roky a sadzba bude 10 bázických bodov nad priemernou hlavnou refinančnou sadzbou. Pri splnení určitých podmienok v úverovaní môže sadzba klesnúť, maximálne na úroveň priemernej depozitnej sadzby (momentálne -0,4 %) plus 10 bázických bodov. Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.

Riziká pretrvávajú

Aj keď údaje z eurozóny za prvý štvrtrok 2019 boli lepšie ako pôvodne očakávané, výhľad je stále zastrený viacerými rizikami. Pokračujúce riziko protekcionizmu v zahraničnom obchode, nejasný Brexit či problémy rozvíjajúcich sa ekonomík stále vplyvávajú na ekonomický sentiment.

Prezident Draghi opäť zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát ako aj potrebu štrukturálnych reforiem v rámci krajín eurozóny. Zavedením TLTRO3 a posunutím výhľadu cesty menovej politiky ECB prináša dodatočné uvoľnenie monetárnych podmienok v eurozóne.

Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 2H20

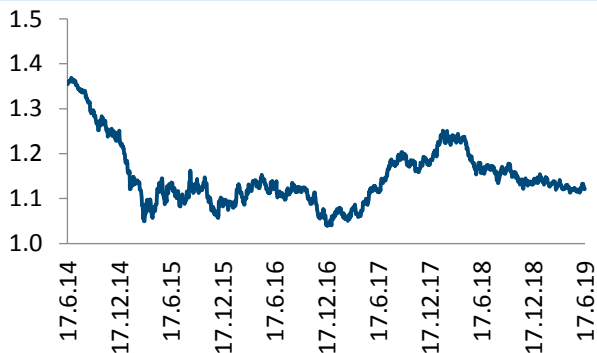
Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu, riziká smerom nadol – hlavne vyššia hrozba tvrdého Brexitu – ako aj naďalej vlašné tempo rastu a inflácie v eurozóne sme posunuli odhad prvého možného zvýšenia sadzieb zo strany ECB na druhú polovicu roka 2020, pravdepodobne až v decembri 2020. Celkovo menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť stále akomodatívne.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli

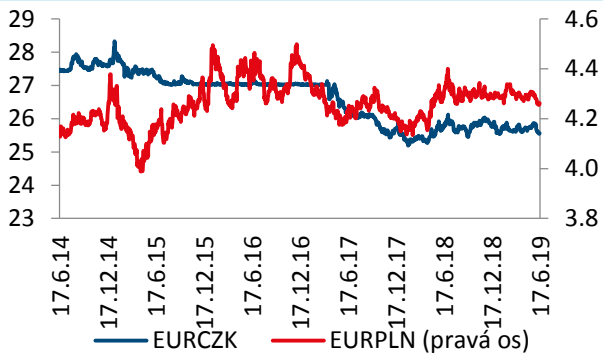
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov uplynulý týždeň klesli a následne zaznamenali mierny nárast, no stále sa nachádzajú nižšie ako začiatkom týždňa – momentálne sú na úrovni -0,24 %. Napriek niektorým lepším ako očakávaným dátam z USA a eurozóny, priviedli geopolitické riziká (napätie na Blízkom východe) ako aj dáta z Číny investorov k bezpečným aktívam (safe haven assets), takže výnosy na nemeckých dlhopisoch znovu klesli. Stále v pozadí tiež ostáva prítomné napätie medzi USA a Čínou, ako aj naďalej nedoriešená neistota okolo britskej politiky a Brexitu. Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a za uplynulý týždeň sa mierne znížili – momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,32 %.

GRAFY

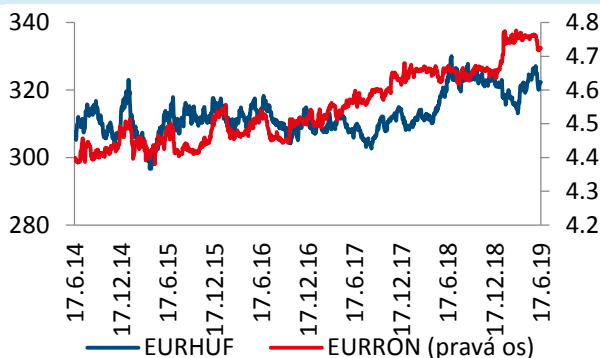
Americký dolár voči euru



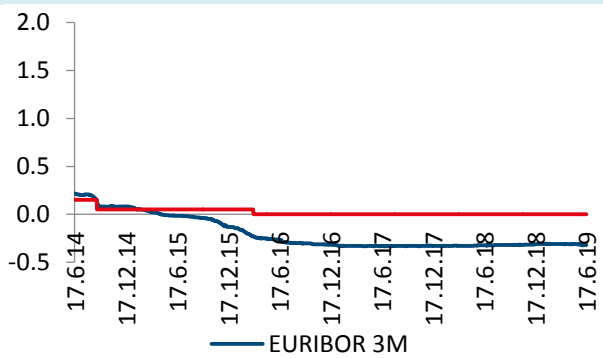
Česká koruna a poľský zloty



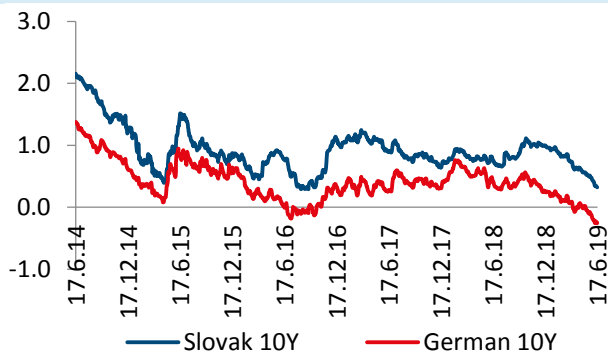
Maďarský forint a rumunský leu



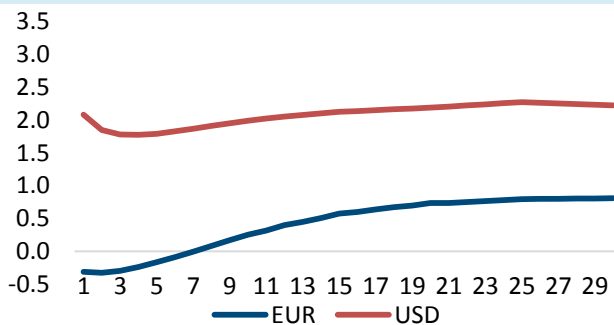
Peňažný trh



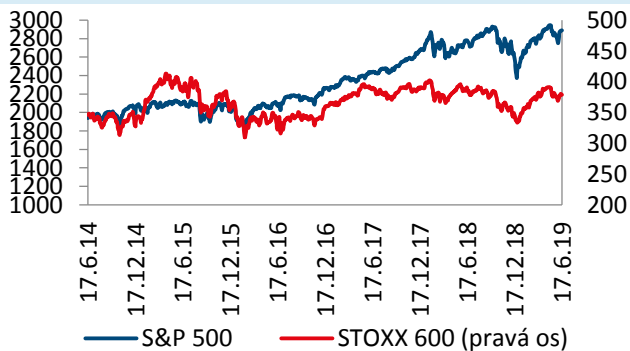
Výnosy vládných dlhopisov



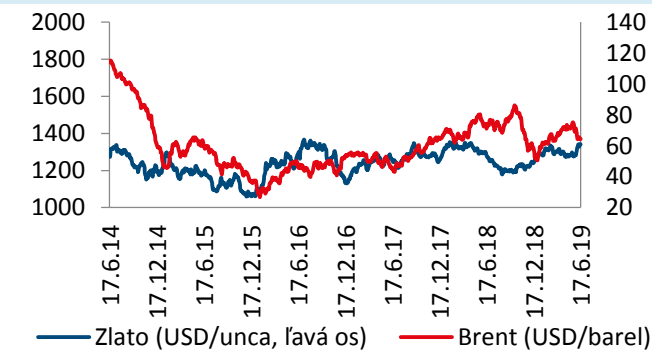
Výnosová krivka (zero krivka)



Aktiové 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“.