

Týždenný prehľad:

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



VÝHLAD NEMECKA SA ZATIAĽ NEVYJASŇUJE

Nemecký ukazovateľ sentimentu podnikateľského prostredia Ifo sa v júni znížil o 0,5 bodu na 97,4. Predstavuje to najnižšiu hodnotu od novembra 2014. Spoločnosti hodnotili terajšiu situáciu síce o niečo lepšie, avšak výhľad na najbližšie mesiace sa u nich zhoršil.

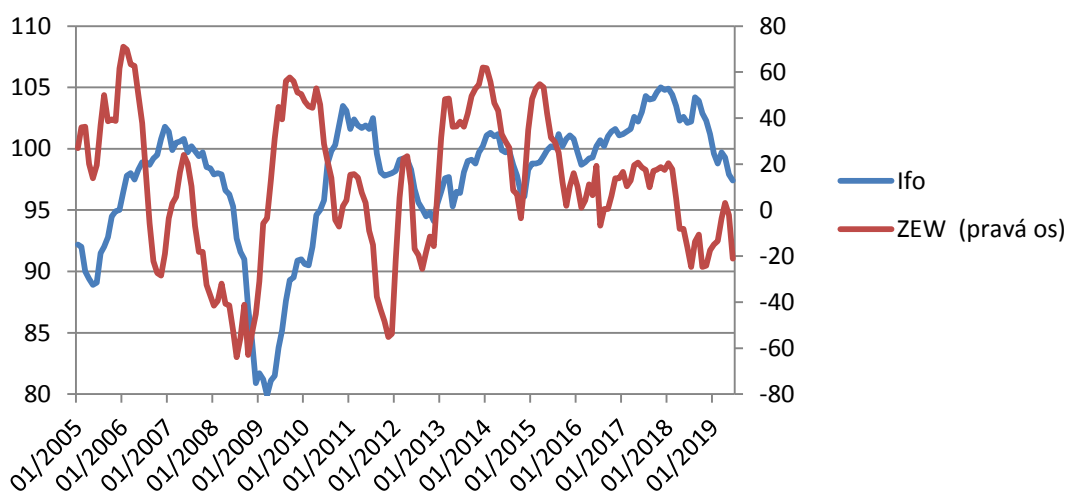
Nemecký ekonomický sentiment inštitútu ZEW, ktorý zachytáva očakávania ekonómov a investorov, sa v júni taktiež znížil a dosiahol -21,1 bodu (pokles o 19 bodov). Index sa stále nachádza výrazne pod svojim dlhodobým priemerom 22 bodov. Rázný prepád indikátora súvisí so zhoršením externého prostredia a nárastom neistoty ohľadom globálneho rastu, obchodných konfliktov, geopolitického napätia na Blízkom východe či s vyššou pravdepodobnosťou tvrdého Brexitu. **Hodnotenie terajšej ekonomickej situácie sa zhoršilo o 0,4 bodu na 7,8.**

Ďalší predstihový indikátor pre Nemecko, index nákupných manažérov PMI, ostal v júni nezmenený, na úrovni 52,6. Hodnota nad hranicou 50 bodov naznačuje expanziu. Zatiaľ čo PMI v službách mierne vzrástlo na 55,6, v priemysle PMI ostalo pod úrovňou 50 bodov (v júni 45,4, štvormesačné maximum), čo naďalej 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 jún mierne zlepšenie - PMI index sa zvýšil o 0,3 bodu na sedemmesačné maximum 52,1. Podobne ako pri nemeckom PMI ostalo PMI v priemysle aj napriek miernemu rastu stále pod hranicou 50 bodov a teda v kontrakcii (48,8 bodu).

Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny zatiaľ v tomto roku naznačujú spomalenie dynamiky rastu. Na rast v Nemecku, ale aj celkovo v eurozóne, výrazne vplyvajú riziká v zahraničnom obchode (obavy z protekcionistických opatrení), spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína) a nedoriešené regionálne riziká ako Brexit či najnovšie napätie na Blízkom východe. Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad na rast to bude mať.

Index nemeckého ekonomického sentimentu (porovnanie Ifo a ZEW)



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

JOHNSON ALEBO HUNT ZASADNÚ DO BRITSKÉHO PREMIÉRSKEHO KRESLA

Na konci júla budeme poznať meno britského premiéra

Okruh možných nástupcov Theresy May sa zúžil na dve mená – do domu na 10 Downing Street sa tak čoskoro nasťahuje buď Boris Johnson alebo Jeremy Hunt. Boris Johnson – bývalý starosta Londýna a bývalý minister zahraničných vecí – je jeden z hlavných protagonistov rázneho Brexitu. Johnson chce prerokovať dohodu s EÚ a dosiahnuť zlepšenia, avšak ak sa mu to nepodarí, schvaľuje tvrdý Brexit bez dohody na konci októbra (kedy vyprší terajšie predĺženie). Hunt v referende pôvodne hlasoval za zotrvanie v EÚ, avšak Brexit berie ako hotovú vec; chce však radšej odísť s dohodou ako bez nej. Boris Johnson je momentálne aj naďalej favorit na premiérske kreslo avšak jeho popularita sčasti utrpela jeho neochotou zúčastniť sa televíznych debát s ostatnými kandidátmi ako aj nedávnym incidentom hádky s jeho partnerkou, kvôli ktorej ich susedia volali políciu.

Ďalším krokom je hlasovanie všetkých členov Konzervatívnej strany (160 tisíc), z ktorého vzíde meno nového premiéra – buď Johnson alebo Hunt. Tomuto kroku budú predchádzať rôzne diskusie a tradičná kampaň oboch kandidátov. **Celkovo by sme mali do konca júla (v týždni začínajúcom 22. júla) poznať meno nového premiéra.**

Naďalej platí aprílové rozhodnutie európskych lídrov, ktorým sa flexibilne predĺžil termín Brexitu do 31. októbra. **Vzhľadom na momentálny vývoj na britskej politickej scéne to ale vyzerá tak, že do konca júla sa situácia vôbec neposunie a do pôvodného termínu ostanú len tri mesiace.** Nový predseda vlády bude mať neľahkú situáciu, rovnako názorovo rozdelený parlament a pomerne málo času. **Pravdepodobnosť predčasných volieb, po ktorých volá opozícia, sa zvýšila, no vylúčiť nemôžeme ani druhé referendum k téme Brexit,** aj keď hlavná vládna strana túto možnosť nechce. Tvrdý Brexit alebo odvolanie celého procesu, hoci nepopulárne možnosti, tiež naďalej ostávajú v hre, avšak **vo svetle najnovších udalostí má tvrdý Brexit (hlavne ak vládu preberie Boris Johnson) vyššiu pravdepodobnosť ako predtým a zrušenie Brexitu naopak nižšiu.**

Pretrvávajúca neistota bude teda naďalej vplývať na trhy, najmä hrozba prípadného tvrdého Brexitu. Ak by k tvrdému Brexitu prišlo, celkový dopad na slovenské hospodárstvo je ťažko kvantifikovať – časť výpadku by mohla byť nahradená v obchode s inými krajinami EÚ, rádovo by však tzv. tvrdý Brexit podľa odhadov NBS mohol ubrať z rastu slovenského HDP kumulatívne 0,7 – 1,1 percentuálneho bodu do roku 2023.

Nová prognóza MF SR

Nová prognóza Ministerstva financií znížila odhad rastu slovenskej ekonomiky na 3,5 % (oproti 4 % v januárovej prognóze). Hlavným dôvodom je pretrvávajúce ochladenie externého prostredia – rast eurozóny aj Nemecka, ako nášho najväčšieho obchodného partnera – ako aj slabšie tempo rastu spotreby domácností. Na ukazovatele ekonomickej dôvery a výhľadu rastu v Nemecku, ale aj celkovo v eurozóne, výrazne vplyvajú riziká v zahraničnom obchode (obavy z protekcionistických opatrení), spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína) a nedoriešené riziká ako Brexit či geopolitické napätie na Blízkom východe. Automobilky na Slovensku však budú aj naďalej tmiť efekt spomalenia zahraničného prostredia. Priaznivý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k zvyšovaniu disponibilných príjmov, by mal pokračovať. Rast spotrebiteľských cien by sa mal vyvíjať podobným tempom ako vlani.

Náš odhad rastu slovenskej ekonomiky v tomto roku je blízko novej prognózy Ministerstva financií. V štruktúre tiež očakávame impulz rastu zo strany domáceho dopytu a čistého zahraničného obchodu.

V tabuľke nižšie porovnáваме naše makroekonomické prognózy s najnovšími prognózami Ministerstva financií.

	Reálny rast HDP (%)		Inflácia (%)		Miera nezamestnanosti (%)	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
SLSP	3,4	3,3	2,5	2,5	5,8	5,7
MF SR	3,5	3,4	2,5	2,5	5,7	5,6

Zdroj: MF SR Makroekonomické prognózy (jún 2019), SLSP

Pokles miery nezamestnanosti v máji

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v máji znížila o 0,02 percentuálneho bodu na 4,88 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, klesla na 6 %. Po miernom náraste miery nezamestnanosti na začiatku roka priniesli február- máj znovu pokles. Počet voľných pracovných miest ostáva vysoký, hlavne na západnom Slovensku. Zamestnanosť cudzincov dosahuje 72 tisíc, pričom najviac cudzincov pochádza z Rumunska, Ukrajiny a Srbska. Situácia na trhu práce by mala ostať v tomto roku priaznivá a miera nezamestnanosti by mohla počas roka ďalej klesať. Avšak tempá poklesov už pri takto nízkej miere nezamestnanosti a štruktúre nezamestnaných osôb budú pomalšie, navyše ovplyvnené aj prítomným ochladením hospodárskeho rastu v Európe a u nás.

Fed sadzby nemenil a skôr zváži ich zníženie

Júnové zasadnutie americkej centrálnej banky neprinieslo zmenu sadzieb, ktoré ostali na úrovni 2,25 – 2,5 %. Rast pokračuje, aj keď pomalším tempom, no geopolitické riziká pretrvávajú.

Trh už s viditeľnou pravdepodobnosťou započítava pohyb sadzieb smerom nadol, dokonca už tento rok a premýšľa s vysokou pravdepodobnosťou nad júlovým zasadnutím. Takýto krok by mohol byť odôvodnený vzhľadom na mierne oslabnutie trhu práce ako aj pretrvávajúce negatívne riziká v zahraničnom obchode.

Ak by sa však trh zamerl na nové projekcie Fed-u, musel by byť sklamaný. **Fed vo svojich nových odhadoch neočakáva zmenu sadzieb v tomto roku** (rovnako ako v marcových projekciách) **ale pre rok 2020 pristúpil k úprave svojich očakávaní a po novom ráta s jedným znížením sadzieb o 25 bázických bodov** (ešte v marci mal predpoklad jedného zvýšenia sadzieb v budúcom roku). Zdá sa však, že trh aj tak čaká zníženie sadzieb už v tomto roku a viac si všíma vynechanie slova „trpezlivý“ v súvislosti s komunikáciou Fed-u ohľadom stavu inflácie (ktorá sa zmiernila) a riziká zahranično-obchodných vojen. Fed to však svojou komunikáciou výrazne nevyvracia, takže je možné, že sa pripravuje na rôzne možné scenáre. Ak je potrebné znížiť sadzby, z politického hľadiska to bude ľahšie tento ako budúci rok, keďže budúci jeseň sa konajú prezidentské voľby v USA a zmena sadzieb by sa dala chápať ako podpora jednej alebo druhej strane.

Naši kolegovia z EG Research v tomto roku neočakávajú žiadnu zmenu sadzieb v USA. Veľa však bude záležať na prichádzajúcich ekonomických dátach a na urovnaní sporov v zahraničnom obchode – v prípade negatívneho vývoja v týchto dvoch aspektoch je skôr pravdepodobné zníženie sadzieb.

✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI

- Ceny v priemysle** V piatok 28. júna bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za máj. Očakávame marginálne zrýchlenie rastu cien priemyselnej produkcie, reagujúce na rast mzdových nákladov. Rast cien v priemyselnej výrobe očakávame na úrovni 4 % r/r.
- Ekonomický sentiment** V ten istý deň bude zverejnený index slovenského ekonomického sentimentu aj s jeho jednotlivými zložkami za jún. Výrazné výkyvy v dôvere sa neočakávajú. Rast by mal pokračovať slušným tempom, aj keď kvôli rizikám z externého prostredia bude jeho tempo pomalšie.
- Rýchly odhad inflácie v EA** Okrem toho bude v piatok zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za jún. V máji inflácia v eurozóne spomalila na 1,2 % medziročne, hlavne pre miernejší impulz z cien energií a tiež kvôli slabšej jadrovej inflácii (ktorá klesla na 0,8 % r/r). V júni očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research mierne oživenie rastu spotrebiteľských cien na 1,4 % r/r (v prípade jadrovej inflácie na 1 % medziročne). 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.

⊘ FINANČNÉ TRHY

- Dolár oslabil oproti euru** Za uplynulý týždeň prišlo k oslabeniu amerického dolára oproti euru a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,14 USD/EUR. Holubičie zasadnutie Fed-u, ktoré otvorilo priestor pre rôzne možné cesty menovej politiky, vrátane zníženia sadzieb, dolár oslabilo. Aj keď dočasne príhovor prezidenta ECB Draghiho na konferencii v portugalskej Sintre oslabil kurz eura, napokon prevážilo trhom očakávané znižovanie sadzieb zo strany amerického Fed-u.
- Fed sadzby nemenil** Júnové zasadnutie americkej centrálnej banky neprinieslo zmenu sadzieb, ktoré ostali na úrovni 2,25 – 2,5 %. Rast pokračuje, aj keď pomalším tempom, no geopolitické riziká pretrvávajú. Trh už s viditeľnou pravdepodobnosťou započítava pohyb sadzieb smerom nadol, dokonca už tento rok a premýšľa s vysokou pravdepodobnosťou nad júlovým zasadnutím. Takýto krok by mohol byť odôvodnený vzhľadom na mierne oslabnutie trhu práce ako aj pretrvávajúce negatívne riziká v zahraničnom obchode.
- Trh vsádza na pokles tento rok**
- Fed zväži zníženie sadzieb** Ak by sa však trh zamerl na nové projekcie Fed-u, musel by byť sklamaný. **Fed vo svojich nových odhadoch neočakáva zmenu sadzieb v tomto roku (rovnako ako v marcových projekciách) ale pre rok 2020 pristúpil k úprave svojich očakávaní a po novom ráta s jedným znížením sadzieb o 25 základných bodov** (ešte v marci mal predpoklad jedného zvýšenia sadzieb v budúcom roku). Zdá sa však, že trh aj tak čaká zníženie sadzieb už v tomto roku a viac si všíma vynechanie slova „trpezlivý“ v súvislosti s komunikáciou Fed-u ohľadom stavu inflácie (ktorá sa zmiernila) a riziká zahranično-obchodných vojen. Fed to však svojou komunikáciou výrazne nevyvracia, takže je možné, že sa pripravuje na rôzne možné scenáre. Ak je potrebné znížiť sadzby, z politického hľadiska to bude ľahšie tento ako budúci rok, keďže budúcu jeseň sa konajú prezidentské voľby v USA a zmena sadzieb by sa dala chápať ako podpora jednej alebo druhej strane.

EG Research očakáva stabilitu sadzieb, ale riziká sú smerom nadol Naši kolegovia z EG Research v tomto roku neočakávajú žiadnu zmenu sadzieb v USA. Veľa však bude záležať na prichádzajúcich ekonomických dátach a na urovnaní sporov v zahraničnom obchode – v prípade negatívneho vývoja v týchto dvoch aspektoch je skôr pravdepodobné zníženie sadzieb.

ECB sadzby v júni nemenila Na júnovom zasadnutí ECB nezmenila nastavenie menovej politiky, v súlade s očakávaniami. Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov QE ostalo taktiež bez zmeny.

Ale posunula výhľad holubičím smerom Výhľad ECB 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. V nedávnom príhovore na konferencii v portugalskej Sintre však nasadil prezident ECB Mario Draghi ešte viac holubičí tón a dokonca otvoril možnosť zníženia sadzieb (depozitnej sadzby) či obnovenia nákupov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania, ak by si to zhoršenie ekonomickej situácie vyžadovalo. Zdá sa však, že to nie je jednotný názor Rady guvernérov, keďže iní predstavitelia ECB sa proti tomu následne ohradili. V každom prípade ale veľa bude závisieť od vývoja ekonomických ukazovateľov a rozuzlenia geopolitických rizík.

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 štvrťrok 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 vplývajú na ekonomický sentiment.

Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 2H20 Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu, riziká smerom nadol – hlavne vyššia hrozba tvrdého Brexitu – ako aj naďalej vlažné tempo rastu a inflácie v eurozóne predpokladáme prvé možné zvýšenie sadzieb zo strany ECB až v druhej polovici roka 2020, pravdepodobne až v decembri 2020. Riziko je skôr smerom k neskoršiemu utiahnutiu menovej politiky.

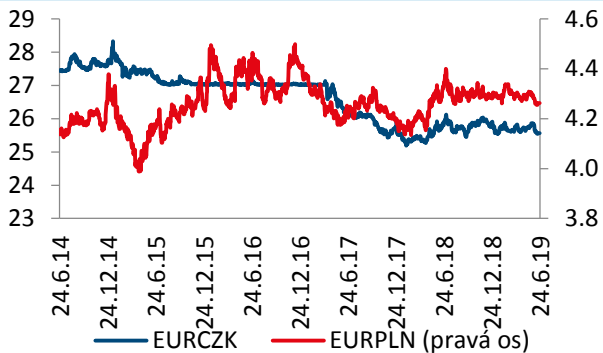
Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov uplynulý týždeň klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,31 %. Nadol ich poslal holubičí Fed, ktorý zvažuje zníženie sadzieb (podľa trhu už aj v tomto roku) ako aj veľmi holubičí prejav prezidenta ECB Maria Draghiho v portugalskej Sintre (kde otvoril možnosť zníženia sadzieb – depozitnej sadzby – či obnovenia nákupov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania v prípade zhoršenia ekonomickej situácie). A to aj napriek tomu, že Draghiho prejav nereprezentuje pohľad celej Rady guvernérov. Stále tiež neopadli geopolitické riziká (napätie na Blízkom východe, Brexit, spory v zahraničnom obchode), takže bezpečné aktíva ako nemecké Bundy naďalej lákali investorov. Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a za uplynulý týždeň sa tiež znížili – momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,24 %.

GRAFY

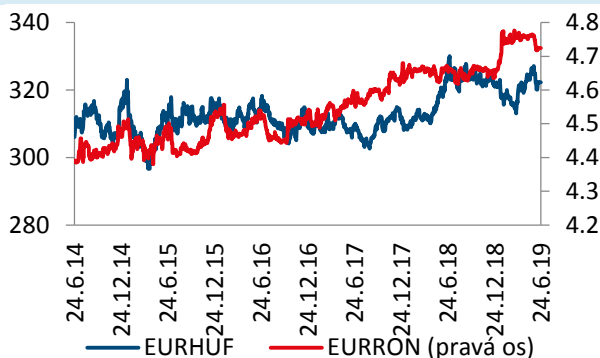
Americký dolár voči euru



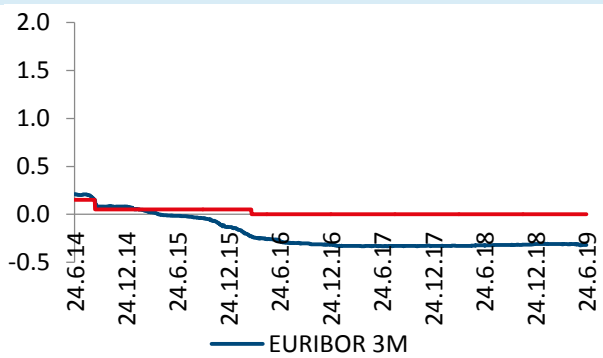
Česká koruna a poľský zloty



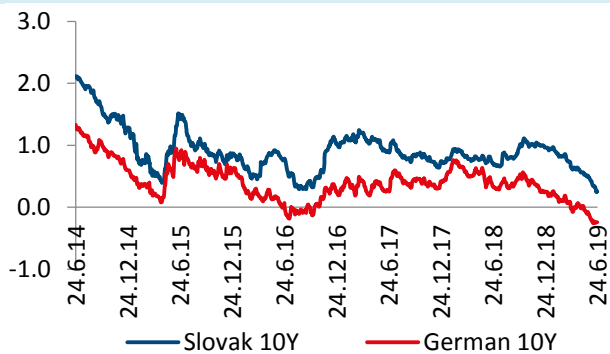
Maďarský forint a rumunský leu



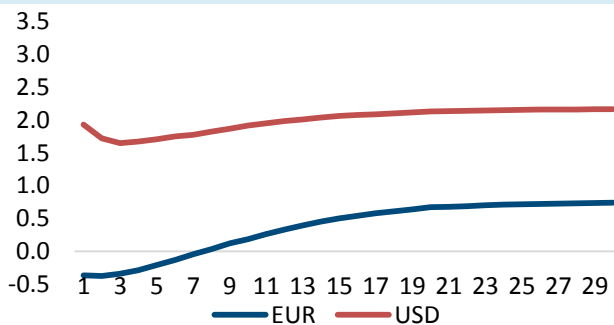
Peňažný trh



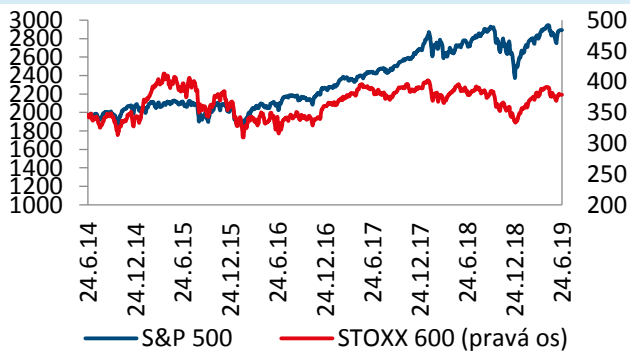
Výnosy vládných dlhopisov



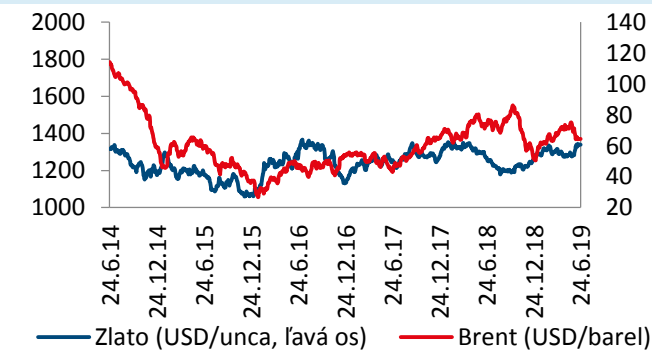
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.