

Týždenný prehľad:

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

MALOOBCHODNÉ TRŽBY V MÁJI SKLAMALI

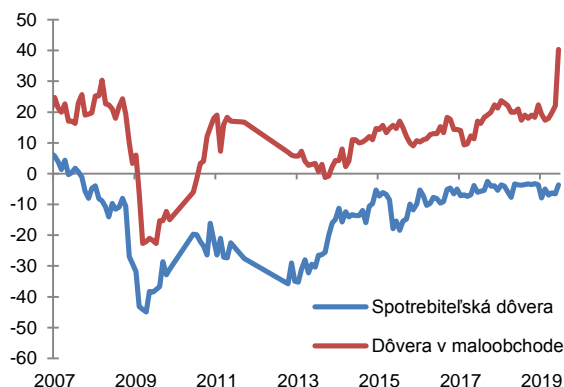
Slovenské maloobchodné tržby sa v máji nečakane prepadli o 2,7 % medziročne (-1,9 % mezimesačne), čím zaostali za našimi aj trhovými očakávaniami. Vzhľadom na priaznivý vývoj na trhu práce a s tým spojený rast disponibilných príjmov domácností je preto májový vývoj neintuitívny.

Spotrebiteľská dôvera ako aj sentiment v maloobchode sa v júni rázne zlepšili, preto očakávame, že sa to premietne aj do lepšieho vývoja maloobchodu za minulý mesiac.

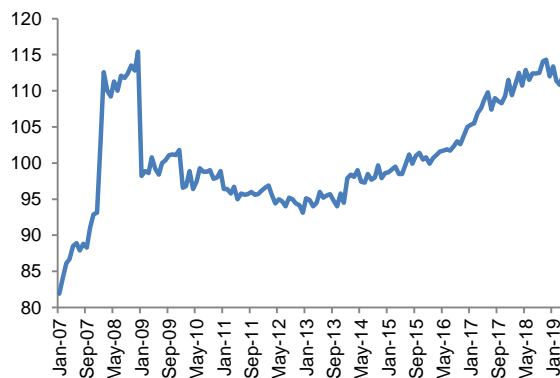
Zlepšenie dôvery u spotrebiteľov, v maloobchode ako aj sektore služieb potvrdzujú veľmi priaznivý vývoj na trhu práce. Rast miezd sa zrýchlil, miera nezamestnanosti sa znižuje podporovaná stále dobrým rastom zamestnanosti, čo zvyšuje kúpyschopnosť slovenských domácností.

Spotreba domácností by mala naďalej ostať dôležitým pilierom hospodárskeho rastu. **Tento rok očakávame zmiernenie tempa ekonomického rastu na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká** (pomalší rast Číny, Nemecka a eurozóny, riziko protekcionizmu, Brexit).

Ukazovateľ dôvery v maloobchode a spotrebiteľská dôvera



Vývoj maloobchodných tržieb (index 2015=100, sezónne očistené)



Zdroj: Štatistický úrad SR, Eurostat, SLSP

OPEC+ SA DOHODOL NA PREDĹŽENÍ OBMEDZENIA V ŤAŽBE ROPY

Dohoda pretrvá do marca 2020

Organizácia krajín vyvážajúcich ropu (OPEC) a pridružené krajiny na čele s Ruskom sa dohodli na predĺžení programu znižovania objemov vyťaženej ropy až do marca 2020. V snahe stabilizovať ceny ropy tak bude aliancia známa ako OPEC+ najbližších 9 mesiacov pokračovať v obmedzovaní produkcie v objeme 1,2 mil. barelov denne (asi 1,2 % svetového dopytu). OPEC+ pokračuje v politike nastavenej v roku 2017, ktorou sa snaží zastaviť pokles cien ropy vo svetle zvyšujúcej sa konkurencie zo strany Spojených štátov (bridlicová ropa). USA už totiž prekonalí Rusko aj Saudskú Arábiu a stali sa najväčším svetovým producentom ropy. Okrem toho, obavy o spomaľujúcu globálnu ekonomiku tlačia

na posun ceny ropy nadol. Na druhej strane sú však aj tlaky na vyššiu cenu ropy – k týmto patria hlavne sankcie uvalené na Venezuelu a Irán. Cena ropy Brent sa tak pravdepodobne v najbližšom období bude pohybovať v rozmedzí USD 60-70 za barel.

EK nepodnikne disciplinárne kroky voči Taliansku

Európska komisia sa rozhodla nepodniknúť disciplinárne kroky voči Taliansku. Prišlo k tomu potom, ako sa talianska vláda zaviazala znížiť odhadovaný schodok verejných financií v tomto roku z 2,4 % na 2,04 % HDP. Krajine totiž vzhľadom na rastúci dlh krajiny hrozila procedúra nadmerného deficitu a možná pokuta do výšky EUR 3,5 mld. za porušenie Paktu stability a rastu. Už teraz je totiž dlh Talianska v pomere k veľkosti ekonomiky druhý najvyšší v EÚ (po Grécku) – viac ako 130 % HDP, pričom podľa Paktu stability a rastu sa v eurozóne uplatňuje limit 60 % HDP, pod ktorý by krajiny mali smerovať.

Kľúčové pozície EÚ majú svojich nominantov

Európska rada schválila kandidátov na vrcholné pozície viacerých inštitúcií EÚ. Dve z najvyšších pozícií v EÚ môžu po prvý raz v histórii obsadiť ženy. Na post predsedu Európskej komisie nominuje nemeckú ministerku obrany Ursulu von der Leyen, ktorá by tak mohla nahradiť dosluhujúceho predsedu Jean-Claude Junckera. Šéfka Medzinárodného menového fondu a bývalá francúzska ministerka financií Christine Lagarde má nahradiť Maria Draghiho na čele Európskej centrálnej banky. Jej nominácia by mala znamenať kontinuitu menovej politiky. Belgický premiér Charles Michel by mohol nastúpiť namiesto Donalda Tuska ako predseda Európskej rady a španielsky minister zahraničných vecí Josep Borrell by mohol nahradiť Federicu Mogherini na vrcholnom poste európskej diplomacie (pozícia Vysokého predstaviteľa Únie pre zahraničné veci a bezpečnostnú politiku). Nominácie ešte potrebujú prejsť Európskym parlamentom, čo nebude jednoduché, ale neočakávame veľké zdržania. Európsky parlament si už vybral svojho nového predsedu – stal sa ním kandidát európskych socialistov David Maria Sassoli.

NBP menovú politiku nemenila

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Rast v globálnej ekonomike ostáva vlažný a viaceré riziká smerom nadol pretrvávajú. Napriek oblakom zo zahraničia ostáva poľský ekonomický rast vcelku robustný a inflácia sa nachádza pod cieľom 2,5 % (+- 1 % oboma smermi). Nový fiškálny balíček môže podľa NBP prispieť k hospodárskemu rastu a k miernemu zrýchleniu tempa inflácie, avšak výrazný nárast inflácie centrálna banka nepredpokladá. Guvernér Glapinski neočakáva nutnosť zvýšenia sadzieb v tomto roku a predpokladá stabilitu sadzieb pravdepodobne aj v rokoch 2020 a 2021. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto aj budúcom roku.

V Grécku sa do vlády vracajú konzervatívci

Nedeľné voľby do gréckeho parlamentu vyhrala strana opozičných konzervatívcov Nová demokracia, ktorá sa po niekoľkých rokoch znovu vráti k moci. Budúci premiér Kyriakos Mitsotakis získal silný mandát pre svoju stranu – až 39,9 %, čiže 158 z 300 kresiel v gréckom parlamente (je to väčšina kresiel, keďže víťazná strana dostáva podľa gréckeho volebného systému ďalších 50 kresiel navyše). Syriza, ktorá bola doteraz vládnu stranou skončila druhá so ziskom 31,5 % (86 kresiel). Volebná účasť bola vlažná, iba 57,9 %. Po rokoch ozdravných opatrení a uťahovaní opaskov, spojených s pretrvávajúcimi ekonomickými problémami krajiny si občania volili zmenu – sklamala ich Syriza, ktorá najprv ozdravné opatrenia odmietala, ale nakoniec ich presadzovala. Mitsotakis sľubuje viac investícií a menej daní. Avšak Grécko zároveň potrebuje zotrvať na dobrej ceste a pokračovať v riešení svojich štrukturálnych problémov, potom ako úspešne opustilo záchranný program v auguste 2018.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Zahraničný obchod

V utorok 9. júla bude zverejnený vývoj slovenského zahraničného obchodu za máj. Z externého prostredia prichádzali skôr opatrné správy, avšak pozitívny vplyv prichádza zo strany produkcie novej automobilky. Náš odhad je prebytok zahraničného obchodu v blízkosti EUR 290 mil.

Priemyselná a stavebná produkcia

V stredu 10. júla budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za máj. Rastu priemyselnej produkcie pomáha stále postupne nabiehajúci príspevok novej automobilky pri Nitre, avšak oblaky zo zahraničného prostredia a neistota mohli rast sčasti tlmiť. Celkovo očakávame rast priemyselnej produkcie v blízkosti 6,8 % r/r.

FINANČNÉ TRHY

Dolár posilnil oproti euru

Za uplynulý týždeň prišlo k posilneniu amerického dolára oproti euru a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR. Nominácia Christine Lagarde, šéfky Medzinárodného menového fondu, na pozíciu prezidentky ECB naznačuje kontinuitu menovo-politického smerovania Maria Draghi-ho a nie rózny jastrabí pohľad. Dolár koncom týždňa posilnil aj vďaka priaznivým dátam z amerického trhu práce. V júni sa v USA vytvorilo 224 tisíc pracovných miest (non-farm payrolls), čo výrazne prekonalo odhad trhu (160 tisíc). Hodinová mzda sa zvýšila o 3,1 % medziročne, čím iba mierne zaostala za trhovým očakávaním 3,2 % r/r. Miera nezamestnanosti sa jemne zvýšila z 3,6 % na 3,7 %. Tieto údaje poukazujú na dočasnú slabosť vývoja na trhu práce za máj a vnášajú dilemu do tohto mesačného zasadnutia amerického Fed-u.

Trh vsádza na pokles tento rok

Sadzby v USA sa nachádzajú na úrovni 2,25 – 2,5 %. Rast v USA 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.

Fed zváži 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, čo Fed 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 urovaní 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 maturovujúcich objemov QE ostalo taktiež

bez zmeny. V septembri sa začína tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021. Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.

Ale posunula výhľad holubičím smerom

Výhľad ECB očakáva stabilitu sadziieb 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 príhovore na konferencii v portugalskej Sintre však nasadil prezident ECB Mario Draghi ešte viac holubičí tón a dokonca otvoril možnosť zníženia sadziieb (depozitnej sadzby) či obnovenia nákupov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania, ak by si to zhoršenie ekonomickej situácie vyžadovalo. Na jednotný názor Rady guvernérov si však budeme musieť počkať do zasadnutia, ktoré sa koná neskôr tento mesiac. V každom prípade ale veľa bude závisieť od vývoja ekonomických ukazovateľov a rozuzlenia geopolitických rizík.

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 vplývajú na ekonomický sentiment.

Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 2H20

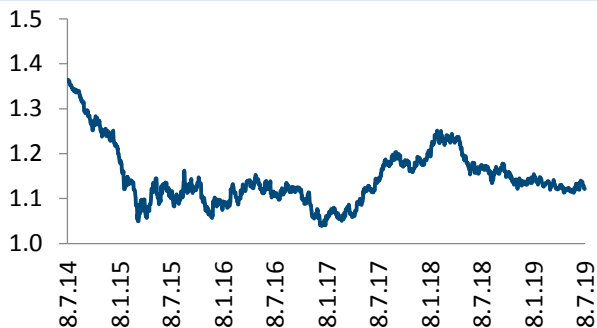
Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu, riziká smerom nadol – hlavne vyššia hrozba tvrdého Brexitu – ako aj naďalej vlažné tempo rastu a inflácie v eurozóne predpokladáme prvé možné zvýšenie sadziieb zo strany ECB až v druhej polovici roka 2020, pravdepodobne až v decembri 2020. Riziko je skôr smerom k neskoršiemu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

Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli

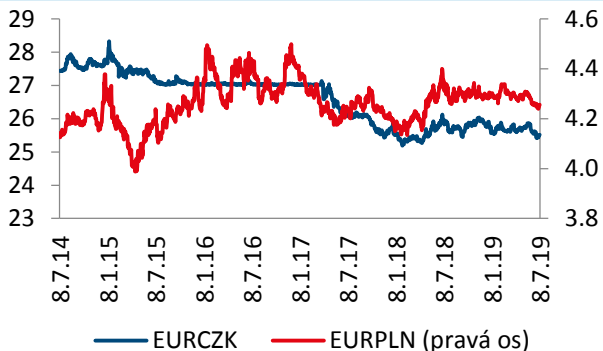
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za uplynulý týždeň klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,38 %. Prispela k tomu nominácia Christine Lagarde, šéfky Medzinárodného menového fondu, na pozíciu prezidentky ECB. Naznačuje totiž kontinuitu menovo-politického smerovania Maria Draghi-ho a nie rózny jastrabí pohľad. Trhy vnímajú zo strany ECB ako reálnu možnosť zníženia depozitnej sadzby či obnovenia nákupov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania v prípade zhoršenia ekonomickej situácie. 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 0,11 %.**

GRAFY

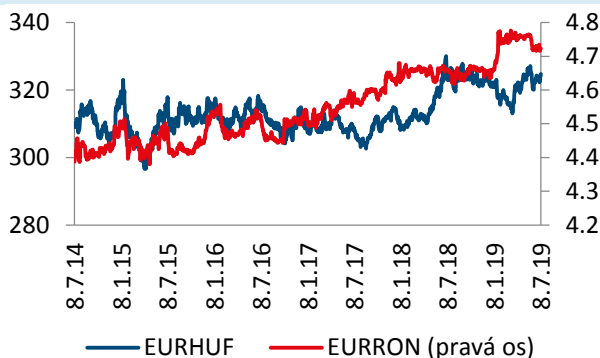
Americký dolár voči euru



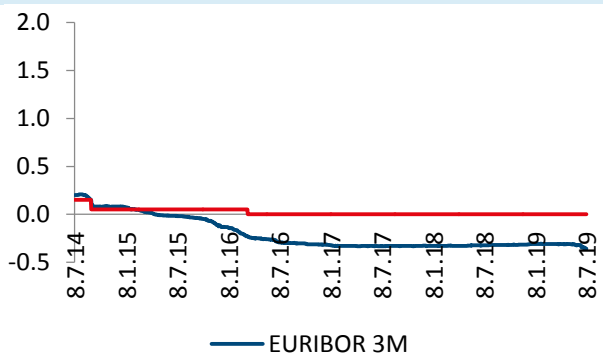
Česká koruna a poľský zloty



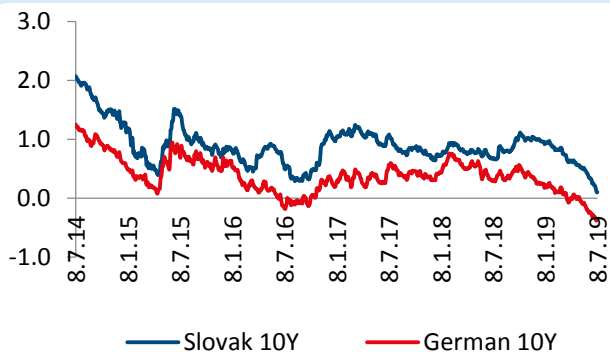
Maďarský forint a rumunský leu



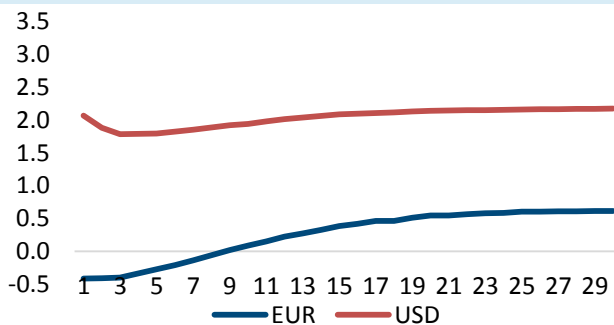
Peňažný trh



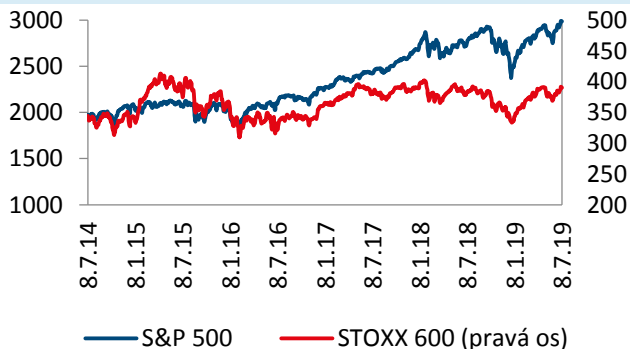
Výnosy vládných dlhopisov



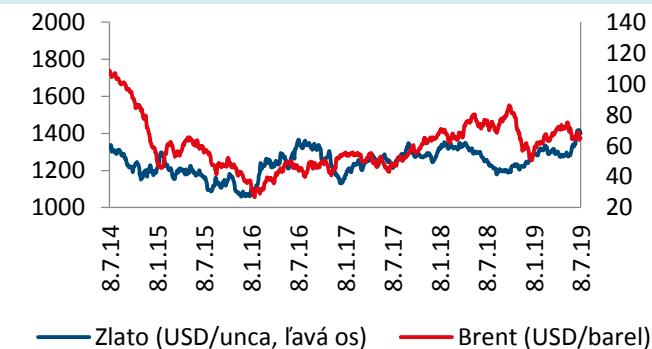
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.