

Týždenný prehľad:

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



BRITSKÍ POSLANCI BUDÚ MAŤ PRED BREXITOM MENEJ ZASADNUTÍ

Politická situácia vo Veľkej Británii sa zase raz o niečo skomplikovala. **Britský premiér Boris Johnson požiadal kráľovnú Alžbetu II. o prerušenie sedenia parlamentu v druhom septembrovom týždni. Požiadavka bola schválená** – išlo skôr o formálny krok, keďže kráľovná nezasahuje do politiky. Takýto krok, známy ako tzv. prorogation, ukončuje terajšie sedenie britského parlamentu a príhovorom kráľovnej (Queen's Speech), ktorý jej napíše vláda a označuje vládne priority, otvára novú schôdzu parlamentu. Keď je činnosť parlamentu pozastavená, neschvaľujú sa žiadne zákony a väčšina návrhov, ktoré nestihli prejsť celým procesom schvaľovania, zaniká.

Zvyčajne sa sedenia parlamentu ukončujú približne po roku alebo pri nástupe novej vlády. Terajšie sedenie patrí k jedným z najdlhších v modernej histórii a prebieha od roku 2017 (celkovo 337 zasadacích dní). Dôvodom bol Brexit, ktorého legislatívu chcela vláda pôvodne stihnúť v rámci jedného bloku. Čo je však nezvyčajné je dĺžka tohtoročného prerušenia. **Parlament bude znovu otvorený až 14. októbra, čo výrazne skracuje možné zasadacie dni do termínu odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ (koniec októbra)**. Je to len niekoľko dní pred kľúčovým summitom EÚ, ktorý sa koná 17. októbra.

Práve načasovanie prerušenia je pre mnohých členov parlamentu problémové a premiérovi vyčítajú, že chce zabrániť parlamentu zasiahnuť do legislatívy Brexitu a nechať si voľné ruky na odchod bez dohody. Petíciu voči tomuto kroku už podpísalo viac ako 1,7 milióna ľudí v krajine. Opozícia a kritici označujú Johnsonov krok za nedemokratický a na súde sa ocitlo niekoľko podaní proti nemu. Okrem toho, **opozíční poslanci plánujú tento týždeň urýchlené hlasovanie o legislatíve, ktorá by premiérovi znemožnila odchod krajiny z EÚ bez dohody.** K opozícii sa môžu pridať aj niektorí poslanci vládnej Konzervatívnej strany, ktorá má s podporou severoírskkej Demokraticko - unionistickej strany väčšinu iba o jedno poslanecké kreslo. **Takýmto rebelom však podľa nových vyjadrení Downing Street hrozí vylúčenie zo straníckej kandidátky, čo by znamenalo stratu vládnej väčšiny a nasledovali by buď predčasné voľby alebo by vláda ďalej pokračovala ako menšinová.** Okrem toho zaznievajú aj hlasy na vyslovenie nedôvery premiérovi, čo by mohlo taktiež viesť k predčasným voľbám.

Okrem diania na domácej politickej scéne sa **Boris Johnson zamerá aj na rokovania s EÚ, ktoré sa zintenzívnia v snahe nájsť kompromis na dohodu** (stále je hlavným sporným bodom severoírská hranica a s tým súvisiaca poistka). Britskí vyjednávači sa stretnú so svojou protistranou dvakrát týždenne až do summitu 17. októbra.

Vo svetle týchto udalostí má tvrdý Brexit vyššiu pravdepodobnosť ako predtým. Avšak nie je to samozrejmosť – stále platí, že odchod krajiny z EÚ bez dohody by domácej ekonomike viditeľne poškodil (poslal ju pravdepodobne do recesie), hrozilo by druhé referendum o nezávislosti Škótska, ktoré hlasovalo za zotrvanie v EÚ, a taktiež by sa mohlo zvýšiť napätie na severoírskkej hranici.

Pretrvávajúca neistota bude naďalej vplyvať na trhy, najmä hrozba 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, avšak tzv. tvrdý Brexit by mohol viditeľne ubrať z rastu slovenského HDP na pár rokov.

Celkovo to vyzerá tak, že britský premiér Johnson zvyšuje tlak na vlastnú stranu, parlament aj EÚ a zdôrazňuje reálnu ochotu akceptovať aj tvrdý Brexit, čím si podčiarkuje svoju vyjednávaciu pozíciu. Na druhej strane však pokračuje v rokovaníach s EÚ a do poslednej chvíle sa bude snažiť o dosiahnutie dohody.



SLOVENSKÁ INFLÁCIA ZOSTÁVA VIDITEĽNE NAD PRIEMEROM EUROZÓNY

Spotrebiteľské ceny sa zvýšili znovu o 3 % r/r

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu si slovenská harmonizovaná inflácia udržala tempo z predchádzajúceho mesiaca a v auguste dosiahla 3 % medziročne. Oproti júlu sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,3 % mezimesačne. Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici septembra. Celkovo pre tento rok očakávame priemer inflácie v blízkosti 2,5 %.

Vlažná inflácia v eurozóne

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa augustová miera inflácie v eurozóne medziročne udržala na úrovni 1 %. Ceny energií medziročne mierne klesli, zatiaľ čo rast cien potravín sa zrýchlil. Jadrová inflácia zostala vlažná, na úrovni 0,9 % r/r. Domáce inflačné tlaky v eurozóne zatiaľ neboli pevne ukotvené. Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala.

Ceny v priemysle rástli miernejším tempom

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v júli zmiernili tempo svojho medziročného rastu na 2,1 %. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa nezmenili. Popri sčasti kolísavých dopytových faktoroch, vplyvajú tento rok na inflačné tlaky vo výrobe aj mzdové náklady. Vzhľadom na ceny ropy Brent (futures) očakávame miernejšie inflačné tlaky vo výrobe za august.

Dôvera v slovenskej ekonomike sa zlepšila

Slovenská ekonomická dôvera sa v auguste mierne zlepšila, keď vzrástla o 3,6 bodu na 98,4. Za zlepšením stál nárast dôvery v sektore služieb (+11 bodov) a v priemysle (+3 body), súvisiaci hlavne s lepším výhľadom v týchto sektoroch (v prípade priemyslu najmä rast očakávanej produkcie v najbližších troch mesiacoch a rast objednávok). Sentiment v maloobchode sa mierne zhoršil (-3 body) a spotrebiteľia boli tiež menej optimistickí (-3,5 bodu). Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa zvýšil o 1,3 bodu na 96,6. Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu HDP, pravdepodobne k blízkosti 2,5 %. 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 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.

Taliansko asi bude mať novú vládu

Taliansko pravdepodobne bude mať novú vládu. Populistické Hnutie 5 hviezd (M5S) sa dohodlo so stredoľavicovou Demokratickou stranou (PD) na vytvorení koalície. Avšak pred oficiálnym vyhlásením novej vlády ešte v utorok prebehne online hlasovanie členov M5S, ktorého výsledok môže byť neistý vzhľadom na predchádzajúcu rivalitu týchto dvoch politických strán. Talianska politická kríza sa začala pred pár týždňami, potom ako líder (predtým) vládnej pravicovej Ligy Matteo Salvini odstúpil od svojho koaličného partnera, populistického Hnutia 5 hviezd. Talianska vláda následne padla a prezident Sergio Mattarella dal parlamentným stranám niekoľko dní na vyriešenie politickej krízy a sformovanie novej vlády. Salviniho snahou bolo vyvolať predčasné voľby, v ktorých dúfal v zisk silného mandátu pre Ligu, ktorá v prieskumoch preferencií v poslednom období viditeľne vzrástla. Avšak k predčasným voľbám neprišlo, práve pre črtajúcu sa alternatívnu vládu. Ak hlasovanie členov M5S novú koalíciu schváli, táto politická kríza sa skončí priamym vytvorením v poradí už 67. talianskej vlády od druhej svetovej vojny. Pre trhy by to bola priaznivá správa, keďže nová vláda by bola viac stredová a pro-európska. Rizikové prírážky na talianskych štátnych dlhopisoch sa pri prospekte novej vlády znížili.

MNB ponechala menovú politiku bez zmeny

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom minulotýždňovom zasadnutí ponechala sadzby nezmenené. Jednodňová depozitná sadzba ostáva naďalej na úrovni -0,05 % a hlavná sadzba je 0,9 %. Rozhodnutie trhy neprekvapilo. Maďarská ekonomika zažíva skôr domáce zahrievanie, ale z externého prostredia prichádza ochladenie. Inflácia sa dostala blízko ku cieľu, no celkové rozhodnutia MNB budú závisieť od prichádzajúcich dát z domáceho ako aj externého prostredia a podľa vlastných vyjadrení sa centrálna banka nechystá na rázne uťahovanie menovej politiky. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v Maďarsku stabilitu hlavnej sadzby minimálne do polovice 2020.

 OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Maloobchodné tržby

V stredu 4. septembra bude zverejnený vývoj slovenských maloobchodných tržieb za júl. Vzhľadom na priaznivý vývoj na trhu práce a s tým spojený rast disponibilných príjmov domácností boli májové a júnové prepady tržieb v maloobchode neintuitívne. Očakávame zlepšenie na rast v okolí 1,3 % r/r.

Rast HDP a trh práce

V piatok 6. septembra bude publikovaný spresnený odhad slovenského rastu HDP a vývoja na trhu práce za druhý štvrťrok. Očakávame potvrdenie prvotného odhadu rastu ekonomiky na úrovni 1,9 % medziročne. Vzhľadom na dostupné mesačné údaje za druhý kvartál predpokladáme, že čisté vývozy rast brzdili. Určitá slabosť nemeckého priemyslu sa preniesla aj na slovenský priemysel, ktorý je na Nemecko a celkovo EÚ výrazne napojený. Zároveň je tu však stále impulz novej automobilky, ktorý pomáha v priemyselnej produkcii aj v zahraničnom obchode, no slabšie externé prostredie naplno kompenzovať nedokáže. Investície v druhom štvrťroku tohto roka boli ovplyvnené vysokou bázou z minulého roka (2Q18), súvisiacou s výstavbou štvrtej automobilky.

Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu HDP, pravdepodobne k 2,5 %. 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 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.

 FINANČNÉ TRHY

Dolár posilnil oproti euru

Americký dolár oproti euru posilnil a momentálne sa kurz drží v blízkosti 1,10 USD/EUR. Za oslabením eura boli slabšie ekonomické dáta z eurozóny, vrátane inflácie, ktorá naďalej naznačuje potrebu voľnej menovej politiky zo strany ECB. Okrem toho, politická situácia ohľadom Brexitu (viď tému v tomto Týždenníku) taktiež nepomohla jednotnej európskej mene.

ECB pripravila trhy na uvoľnenie politiky v septembri

Na júlovom zasadnutí ponechala Rada guvernérov ECB sadzby nezmenené. **Naznačila však chystané zmeny na september.** ECB vsunula do svojho výhľadu možnosť poklesu sadzieb takže **momentálne očakáva stabilitu sadzieb na terajších alebo nižších 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). Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala. Okrem toho, predpokladané

ekonomické oživenie v druhej polovici roka sa pravdepodobne neuskutoční a ECB zopakovala prítomné riziká rastu smerom nadol - geopolitickú neistotu (vrátane Brexitu), protekcionizmus, zraniteľnosť rozvíjajúcich sa ekonomík a vložnejšie tempo globálneho rastu. **Celkovo v júli ECB otvorila cestu pre uvoľnenie menovej politiky na ďalšom zasadnutí, keď bude mať k dispozícii nové makroekonomické projekcie.**

Očakáva sa pokles depozitnej sadzby

Trhy už s veľmi vysokou pravdepodobnosťou čakajú v septembri zníženie depozitnej sadzby. Prezident Draghi neposkytol viac informácií ohľadom toho, akou formou chce ECB ďalej uvoľniť menovú politiku. Povedal len, že **Rada guvernérov dala úlohu relevantným komisiám eurosystému aby sa pozreli na možnosti ohľadom potenciálnych nových čistých nákupov aktív (QE), výhľadu sadzieb a zmiernujúcich opatrení** – ako napríklad možnosť dvojstupňového systému depozitnej sadzby, ktorý by pomohol uľahčiť bankám situáciu a zároveň nešiel protichodne k vôli ECB udržať podmienky likvidity uvoľnené. Ak by ECB pristúpila k zníženiu sadzieb (hlavne sa to týka depozitnej sadzby), priložila by k tomu aj zmiernujúce opatrenie, ako povedal Draghi.

V každom prípade aj odhliadnuc od oznámenia nových krokov čaká eurozónu v septembri určité uvoľnenie menových podmienok, keďže ECB od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú prebiehať do marca 2021. K tomu s vysokou pravdepodobnosťou pribudne aj druhý krok – či už cez pohľad sadzieb alebo QE.

EG Research čaká pokles depozitnej sadzby do konca roka na -0,6 %

Naši kolegovia z Erste Group Research považujú pokles depozitnej sadzby, spolu so zavedením dvoch úrovní depozitnej sadzby a predĺžením výhľadu cesty menovej politiky za najpravdepodobnejší scenár v septembri. Celkovo by depozitná sadzba mohla do konca tohto roka klesnúť o 20 bázických bodov na -0,6 %. S tým by malo súvisieť aj mierne oslabenie eura oproti americkému doláru.

Fed znížil sadzby v júli

Americký Fed na svojom júlovom zasadnutí znížil sadzby o 25 bázických bodov, v súlade s očakávaniami. Hlavný koridor sadzieb v USA je po novom na úrovni 2 – 2,25 %. Fed vidí zníženie sadzieb ako dobrý krok na preventívne zmiernenie dopadov a obmedzenie rizík zo zahraničia. Inflačné tlaky nedávno mierne poľavili a rast v USA síce pokračuje, aj keď pomalším tempom. Geopolitické riziká, hlavne zahraničnoobchodné spory, pretrvávajú. Prezident Fed-u Powell bol vo svojich vyjadreniach vyhubavý. Na jednej strane povedal, že tento krok nie je začiatok cyklu znižovania sadzieb ale neskôr dodal, že to nemusí byť iba jedno zníženie. Napriek tomu, že Fed doručil júlové zníženie sadzieb, trhy boli po zasadnutí sklamané. Čakali ráznejšie vyjadrenia ohľadom ďalších krokov menovej politiky a vsádzali skôr na viac poklesov sadzieb v najbližších kvartáloch. Stav americkej ekonomiky však sám osebe neodôvodňuje výrazný pokles sadzieb. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú maximálne jedno ďalšie zníženie sadzieb v tomto roku.

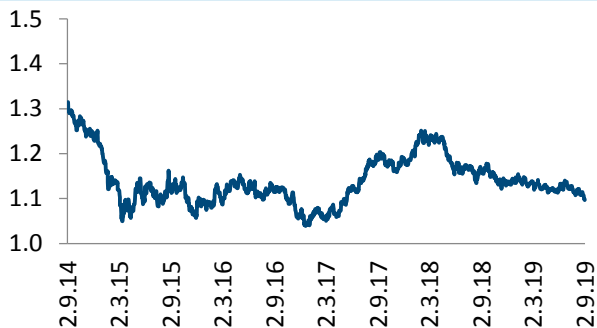
Očakávame max. jedno zníženie sadzieb tento rok

Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli

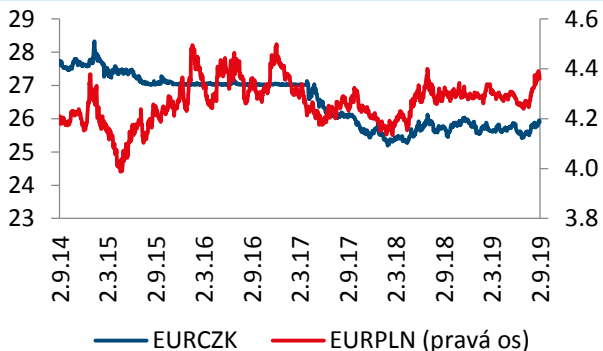
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za uplynulý týždeň znovu mierne klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,7 %. Aj keď vytvorenie novej vlády v Taliansku, ktorá snáď dostane podporu členov Hnutia 5 hviezd, priniesol mierny nárast výnosov, vložné ekonomické dáta z eurozóny (vrátane inflácie) naďalej naznačujú potrebu voľnej menovej politiky zo strany ECB. Okrem toho, politická situácia ohľadom Brexitu (viď tému v tomto Týždenníku) privádza investorov k bezpečným aktívam. Opačným smerom by mohli pôsobiť kroky nemeckej vlády smerom k miernej fiškálnej expanzii, ale zatiaľ sa na konkrétne plány čaká. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch najprv klesli viac do negatívneho teritória, ale následne znovu mierne vzrástli. Momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,39 %.**

GRAFY

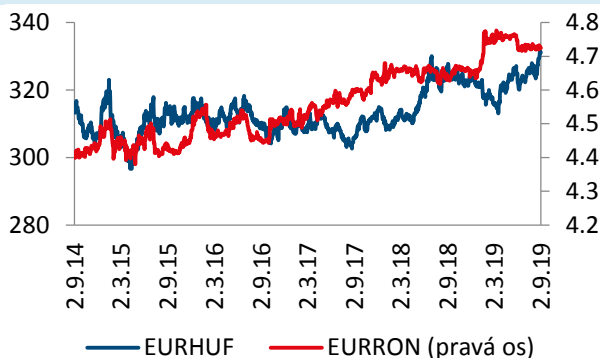
Americký dolár voči euru



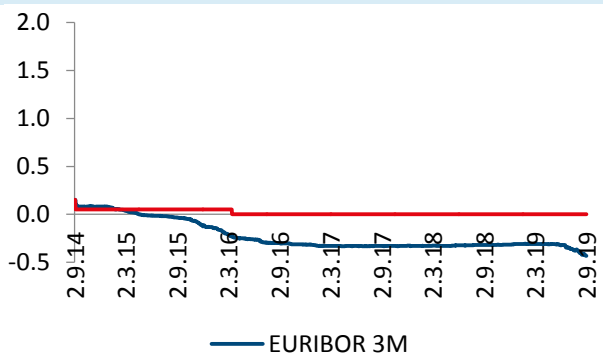
Česká koruna a poľský zloty



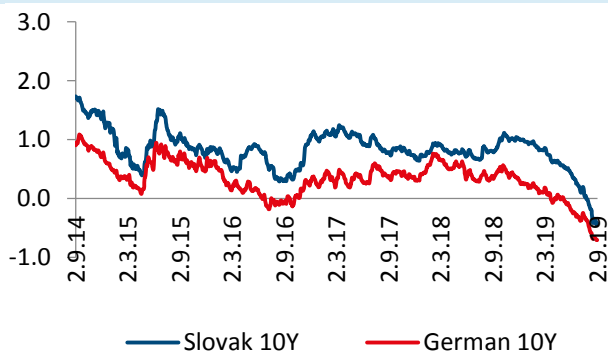
Maďarský forint a rumunský leu



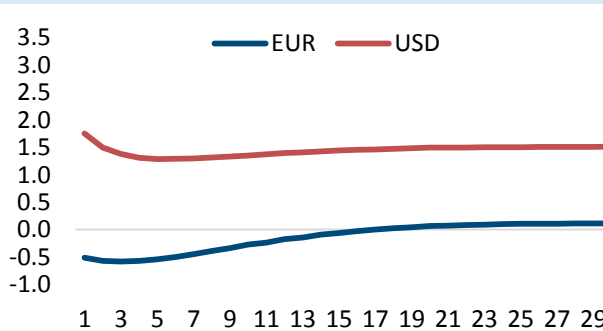
Peňažný trh



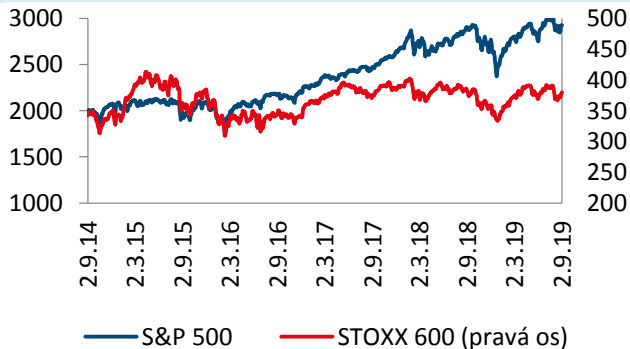
Výnosy vládných dlhopisov



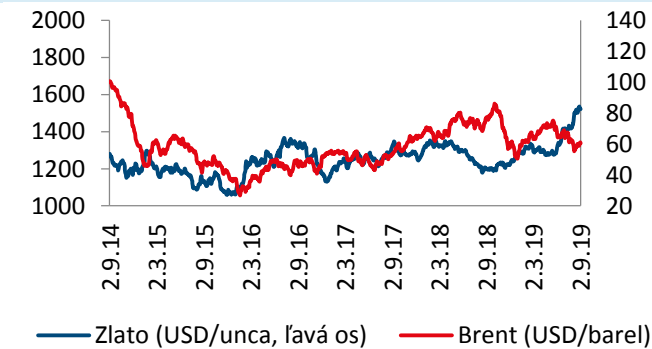
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.