

Týždenný prehľad:

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



NEMECKÉ PREDSTIHOVÉ UKAZOVATELE NENAZNAČUJÚ VEĽKÉ ZLEPŠENIE

Nemecký ekonomický sentiment inštitútu ZEW, ktorý zachytáva očakávania ekonómov a investorov, sa v septembri viditeľne zvýšil (o 21,6 bodu), čím napravil prepád v auguste. Stále však ostáva negatívny, na úrovni -22,5 bodu. Momentálne sa teda nachádza na podobnej úrovni ako v júni a stále výrazne pod svojim dlhodobým priemerom 21,5 bodu. Zahraničné prostredie ostáva zatiahnuté, no mierny nárast vyhladok v septembri naznačuje, že sa niektoré obavy zmiernili a dúfa sa v postupné vyriešenie alebo aspoň už nepokračujúcu eskaláciu obchodného sporu medzi USA a Čínou, ako aj v Brexit s nejakou formou dohody. Okrem toho, centrálna banka eurozóny sa snaží svojimi opatreniami obmedziť napätie a podporovať hospodársky rast a infláciu v členských štátoch. **Hodnotenie terajšej ekonomickej situácie sa zhoršilo o 6,4 bodu na -19,9, čo je najnižšia úroveň od mája 2010.**

Na druhej strane, ďalší nemecký predstihový indikátor, index nákupných manažérov PMI, podľa prvotného odhadu v septembri klesol na 49,1 bodu (v auguste bol 51,7), čo predstavuje najnižšiu hodnotu od októbra 2012 a nachádza sa pod hranicou expanzie (50 bodov). Aktivita v nemeckom hospodárstve tak podľa tohto ukazovateľa v septembri mierne klesala. Aj keď PMI v službách kleslo na 52,5, naďalej ostáva nad hranicou stagnácie. V priemysle ostalo PMI pod úrovňou 50 bodov a v septembri sa mierne znížilo na 41,4 (viac ako 10-ročné minimum), 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, hlavne v automobilovom sektore (tu je ale viditeľný aj štruktúrálny faktor: súvis s prechodom na preferovanie alternatívnych pohonov – hybridov a elektroaut, zatiaľ čo dopyt po dieselových autách sa rázne znížil).

Pre eurozónu priniesol rýchly odhad PMI za september tiež mierne zhoršenie – kompozitný index sa znížil na vyše 6-ročné minimum 50,4 a zostal tak pomerne tesne nad hranicou stagnácie. Podobne ako pri nemeckom PMI ostalo PMI v priemysle pod hranicou 50 bodov a teda v kontrakcii (46 bodov) zatiaľ čo v sektore služieb bolo PMI aj po miernom poklese stále v rovine rastu, na úrovni 52 bodov.

Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny v tomto roku naznačujú spomalenie dynamiky rastu. Na rast HDP výrazne vplývajú riziká v zahraničnom obchode, spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína), zahraničnoobchodné roztržky a nedoriešené regionálne riziká ako Brexit. Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad na rast to bude mať.

Pre zakopnutie čistých vývozov sa nemecká ekonomika v druhom štvrťroku prepádla o 0,1 % q/q oproti prvému kvartálu. **Náš hlavný obchodný partner sa tak dostal na hranicu recesie – ak v ďalšom kvartáli znovu zopakuje negatívny medzikvartálny rast, dostane sa do technickej recesie.** Predstihové ukazovatele naznačujú vlažný rast prípadne až mierny medzikvartálny prepád nemeckej ekonomiky aj v treťom štvrťroku, otvárajúc tak možnosť technickej recesie v tomto období (2-3Q 2019).

Domáci dopyt je aj vďaka dobrej situácii na trhu práce (nízka nezamestnanosť, rast disponibilných príjmov) robustný, avšak priemysel a zahraničný obchod sa trápia so zatiahnutým externým prostredím. **Netýka sa to len samotného obchodného sporu USA a Číny, ale pre zapojenie Nemecka a celkovo eurozóny do globálnych hodnotových reťazcov (značná časť vývozov sú subdodávky a nie finálne produkty) je vidieť tento efekt aj v súvislosti so zahraničným obchodom v rámci krajín Európy.** Okrem toho, predzásobenie Spojeného kráľovstva koncom prvého kvartálu, pred plánovaným pôvodným termínom Brexitu, síce nemeckému hospodárstvu pomohlo, avšak následný prepád čistých exportov po odložení Brexitu na neskôr mal negatívny dopad na čisté vývozy z Nemecka. Niečo podobné možno uvidíme aj na jeseň, pred októbrovým termínom Brexitu. Ak by prišlo k tvrdému Brexitu, následný negatívny dopad koncom roka by bol ešte výraznejší ako tomu bolo v druhom kvartáli.

FED ZNÍŽIL SADZBY, ALE NEPLÁNUJE SÉRIU ĎALŠÍCH ZNÍŽOVANÍ

Fed priniesol pokles o 25 bázických bodov

Americký Fed na svojom septembrovom zasadnutí znížil sadzby o 25 bázických bodov, v súlade s očakávaniami. Hlavný koridor sadzieb v USA je po novom na úrovni 1,75 – 2 %. Fed videl 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, ale pomalším tempom. Geopolitické riziká – hlavne zahraničnoobchodné spory – pretrvávajú. Ďalšie rozhodnutia Fed-u budú závisieť od dát z domácej ekonomiky a od toho, ako sa budú vyvíjať zahraničné riziká. Fed nepredpokladá zníženia sadzieb v takom rozsahu ako ich donedávna očakával trh (spolu o 50-100 bázických bodov v priebehu roka). Mediánové očakávania predstaviteľov Fed-u sú nastavené skôr na stabilitu sadzieb ako hlavný scenár v tomto aj budúcom roku a od roku 2021 vidia postupné mierne zvyšovanie sadzieb. Najviac holubičí predstavitelia americkej centrálnej banky pritom očakávajú len jedno zníženie sadzieb v tomto roku. Trh tak môže byť mierne sklamaný, keďže z pohľadu Fed-u sa veľká vlna uvoľňovania menovej politiky zatiaľ nechystá. Druhou otázkou bude okrem ďalšieho hospodárskeho vývoja aj politický tlak pred blížiacimi sa prezidentskými voľbami – ak by si situácia ešte vyžadovala ďalšie zníženie sadzieb, bolo by ľahšie uskutočniť ho v tomto roku, prípadne začiatkom budúceho roka a nie tesne pri novembrových voľbách. Samostatnou témou je rétorický tlak amerického prezidenta na Fed, keďže prezident Trump by rád videl väčšie uvoľnenie menovej politiky v USA. Trh je nastavený na ďalšie zníženie sadzieb ešte v tomto roku, pravdepodobne v decembri a je možné, že Fed nakoniec pristúpi k takejto úprave. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú ešte jedno zníženie amerických sadzieb v tomto roku.

Čaká nás pomalšie tempo hospodárskeho rastu

Nová makroekonomická prognóza Ministerstva financií očakáva pomalšie tempá rastu slovenskej ekonomiky v najbližších rokoch. Aktualizácia prichádza po slabom výkone za druhý kvartál tohto roka, ktorý priniesol výraznejšie pribrzdzenie rastu HDP. Hospodársky rast by tento rok mal dosiahnuť 2,4 % (revízia o -1,1 percentuálneho bodu oproti júnovej prognóze) a v budúcom roku by sa HDP mohlo zvýšiť o 2,3 % (revízia o -0,4 p.b.). Hlavným dôvodom spomalenia je pomalší rast eurozóny, najmä Nemecka. Slabšie vyhladky našich partnerov v zahraničí pribrzdia aj vývoj na našom trhu práce a na to napojenú spotrebu domácností. Okrem toho, externé riziká ako zahraničnoobchodné spory či Brexit zostávajú nateraz stále nedoriešené.

Nová prognóza Ministerstva financií je v súlade s našim výhľadom. V tabuľke nižšie porovnávame naše makroekonomické prognózy s najnovšími prognózami Ministerstva financií.

	Reálny rast HDP (%)		Inflácia (%)		Miera nezamestnanosti (%)	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
SLSP	2,5	2,3	2,6	2,3	5,8	5,9
MF SR	2,4	2,3	2,5	2,1	5,8	5,8

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

Trh práce ostáva v slušnej kondícii

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) zostala v auguste nezmenená, na úrovni 4,97 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len tá disponibilná, zostala blízko 6 %. Ochladenie hospodárskeho rastu, vyplývajúce hlavne zo zatiahnutého zahraničného prostredia

a rizík, sa prejavuje v pomalšom tempe tvorby pracovných miest, resp. terajšej stagnácii miery nezamestnanosti. Celkovo však počet voľných pracovných miest ostáva vysoký, hlavne na západnom Slovensku. Zamestnanosť cudzincov dosahuje už viac ako 73 tisíc, pričom najviac cudzincov pochádza z Ukrajiny, Srbska a Rumunska. Situácia na trhu práce by mala ostať v tomto roku priaznivá a miera nezamestnanosti by sa mohla počas roka udržať na terajšej úrovni. Prípadné tempá poklesov by pri takto nízkej miere nezamestnanosti a štruktúre nezamestnaných osôb boli pomalšie, navyše teraz sú ovplyvnené aj prítomným ochladením hospodárskeho rastu v Európe a u nás.

Nový legislatívny balík opatrení

Parlament schválil viacero nových legislatívnych opatrení. Korporátna daň pre živnostníkov a malé firmy (s obratom do EUR 100 tisíc) sa od januára 2020 zníži z 21 % na 15 %. Nezdaniteľná časť základu dane sa od budúceho roka zvýši na 21-násobok životného minima (zo súčasného 19,2-násobku), takže pracujúci by mali mať o niečo vyšší čistý príjem. Okrem toho, navýši sa mesačný rodičovský príspevok z pôvodnej sumy EUR 220 – pre osoby, ktoré predtým pracovali sa zvýši na EUR 370 a pre ostatných na EUR 270 mesačne. Od budúceho roka sa zavedie nižšia, 10 % DPH na vybrané potraviny ako mliečne produkty, med, chlieb či zelenina a ovocie mierneho pásma. Zníženie DPH na 10 % sa dotkne aj tlačенých médií, konkrétne denníkov. Koncesionárske poplatky sa zrušia pre seniorov a poberateľov dávok v hmotnej núdzi. Celkovo bude stáť tento balíček opatrení na približne 0,4 % HDP.

✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Ceny v priemysle

V piatok 27. septembra bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za august. Očakávame podobné tempo rastu cien priemyselnej produkcie ako v júli, v blízkosti 2,1 % r/r.

Ekonomický sentiment

V ten istý deň bude zverejnený index slovenského ekonomického sentimentu aj s jeho jednotlivými zložkami za september. Výrazné výkyvy v dôvere sa neočakávajú, aj keď vzhľadom na naďalej zatiahnuté externé prostredie neočakávame viditeľné zlepšenie sentimentu ani na Slovensku. Hospodársky rast by mal pokračovať, avšak kvôli rizikám z externého prostredia bude jeho tempo pomalšie.

% FINANČNÉ TRHY

Kurz kolísal oboma smermi

Za uplynulý týždeň sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval oboma smermi a momentálne sa kurz drží v blízkosti 1,10 USD/EUR. Na kurz vplývalo zasadnutie Fed-u, ktoré síce prinieslo zníženie sadzieb o 25 bázických bodov, ale výhľad Fed-u je viac jastrabí ako trhy čakali. Okrem toho, ekonomické dáta z eurozóny a hlavne Nemecka (nové predstihové ukazovatele), nenaznačujú viditeľné zlepšenie situácie. Stále je tu tiež nedoriešená politická situácia ohľadom Brexitu, zahraničného obchodu (USA a Čína), ako aj geopolitické napätie na Blízkom východe.

Fed znížil sadzby, ale nie je taký holubičí ako trh čaká

Americký Fed na svojom septembrovom zasadnutí znížil sadzby o 25 bázických bodov, v súlade s očakávaniami. Hlavný koridor sadzieb v USA je po novom na úrovni 1,75 – 2 %. Fed videl 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, ale pomalším tempom.

Geopolitické riziká – hlavne zahraničnoobchodné spory – pretrvávajú. Ďalšie rozhodnutia Fed-u budú závisieť od dát z domácej ekonomiky a od toho, ako sa budú vyvíjať zahraničné riziká. Fed nepredpokladá zníženia sadziieb v takom rozsahu ako ich donedávna očakával trh (spolu o 50-100 bázických bodov v priebehu roka). **Mediánové očakávania predstaviteľov Fed-u sú nastavené skôr na stabilitu sadziieb ako hlavný scenár v tomto aj budúcom roku a od roku 2021 vidia postupné mierne zvyšovanie sadziieb.** Najviac holubičí predstavitelia americkej centrálnej banky pritom očakávajú len jedno zníženie sadziieb v tomto roku.

Trh tak môže byť mierne sklamaný, keďže z pohľadu Fed-u sa veľká vlna uvoľňovania menovej politiky zatiaľ nechystá. Druhou otázkou bude okrem ďalšieho hospodárskeho vývoja aj politický tlak pred blížiacimi sa prezidentskými voľbami – ak by si situácia ešte vyžadovala ďalšie zníženie sadziieb, bolo by ľahšie uskutočniť ho v tomto roku, prípadne začiatkom budúceho roka a nie tesne pri novembrových voľbách. Samostatnou témou je rétorický tlak amerického prezidenta na Fed, keďže prezident Trump by rád videl väčšie uvoľnenie menovej politiky v USA. Trh je nastavený na ďalšie zníženie sadziieb ešte v tomto roku, pravdepodobne v decembri a je možné, že Fed nakoniec pristúpi k takejto úprave. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú ešte jedno zníženie amerických sadziieb v tomto roku.**

EG Research čaká ešte jedno zníženie sadziieb v USA

ECB priniesla balík zmien

Na septembrovom zasadnutí pristúpila Rada guvernérov ECB k viacerým zmenám nastavenia menovej politiky. **Depozitná sadzba klesne o 10 bázických bodov na -0,5 % a ECB zavedie od konca októbra dvojúrovňový systém sadziieb**, aby obmedzila efekt negatívnych sadziieb. Dvojstupňová depozitná sadzba bude v tomto prípade pre banky znamenať, že maximálne 6-násobok povinných minimálnych rezerv nebude podliehať negatívnej sadzbe ECB, ale bude sa ho týkať sadzba 0 %. Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov z kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ostalo bez zmeny, **ECB však znovu spustí čisté nákupy v rámci QE a to už od novembra v mesačnom objeme EUR 20 mld.** Nové nákupy skončia až tesne pred začiatkom zvyšovania sadziieb ECB – zmena, ktorá značne posunula horizont nákupov a budú teda trvať istý čas. Okrem toho, ak to bude potrebné, bude ECB nakupovať aj aktíva súkromného sektora, ktorých výnos sa nachádza pod úrovňou depozitnej sadzby (rozšírenie oproti predchádzajúcemu nastaveniu, keď takáto možnosť bola len pri verejnom sektore).

Po novom **ECB očakáva stabilitu sadziieb na terajších alebo nižších úrovniach až pokiaľ sa výhľad inflácie robustne nepriblíži blízko, ale tesne pod 2 % v prognózovacom horizonte ECB (3 roky) a takáto konvergencia bude viditeľná v dynamike inflácie.** V podstate sa tak výhľad cesty menovej politiky posunul na dátumovo neobmedzený horizont, ale nastavenie sadziieb bude naviazané na jasné priblíženie sa k inflačnému cieľu centrálnej banky. **Tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú prebiehať od tohto mesiaca, bude mať uvoľnenejšie podmienky.** Sadzba bude nastavená ako priemerná hodnota refinančnej sadzby ECB (momentálne 0 %) v období trvania pôžičky a môže sa ešte znížiť až po priemer depozitnej sadzby (teraz -0,5 %) pri splnení určitých podmienok. Trvanie nového TLTRO-a sa zvýši z dvoch na tri roky. Program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.

Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala. 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 vlnnejšie tempo globálneho rastu.

Centrálna banka prišla s pomerne veľkým balíkom opatrení na podporu vlažného rastu a kolísavej inflácie v eurozóne. Otázkou zostáva úspešnosť prenosu týchto opatrení na rast a infláciu, celkovo by tam však postupne mal byť pozitívny vplyv na oba ukazovatele. Zároveň si ECB uvedomuje blížiacu sa hranicu svojich možností a na septembrovom zasadnutí prezident Mario Draghi viac ráz zdôraznil potrebu fiškálnej podpory pre ekonomiky – hlavne v situácii slabého rastu.

V prípade naplnenia niektorých rizík môže ECB ešte znížiť deponitnú sadzbu

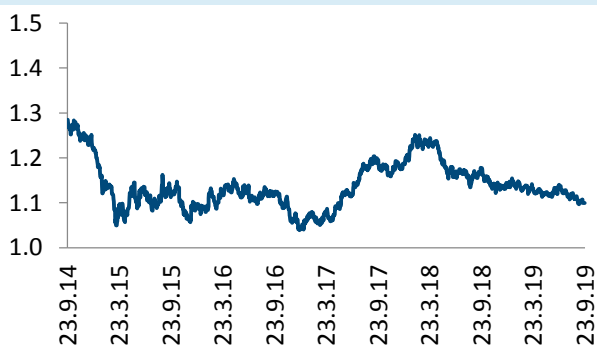
Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jeden pokles deponitnej sadzby (o 10 základných bodov na -0,6 %) v prípade horšieho vývoja externých rizík (napr. v otázke Brexitu či protekcionizmu). Voľná menová politika v Európe ešte teda potrvá.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch sa znížili

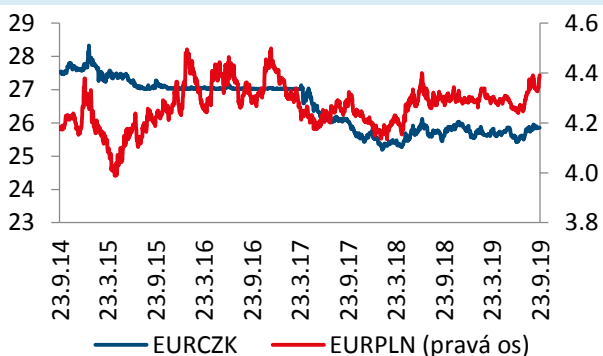
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,58 %. V posledných týždňoch na výnosy vplyvajú správy o možnostiach vyšších vládnych výdavkov nemeckej vlády, nedávne mediálne reporty ale naznačili, že by sa takéto výdavky mohli zaobísť aj bez emitovania nového dlhu, čo trhy sklamalo. Okrem toho, nové predstihové dáta z Nemecka a eurozóny poslali výnosy taktiež nadol, keďže nepoukazujú na zlepšenie situácie. Bundy si držia svoju pozíciu bezpečného aktíva takže politická neistota ohľadom Brexitu či napätie na Blízkom východe taktiež zabraňujú rastu výnosov. Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,26 %.

GRAFY

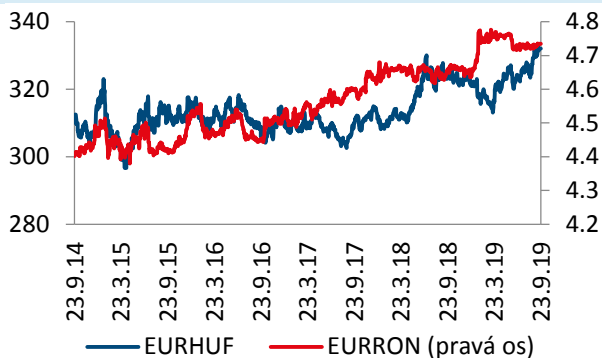
Americký dolár voči euru



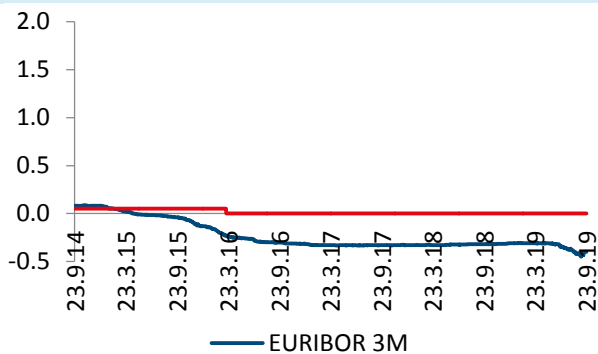
Česká koruna a poľský zloty



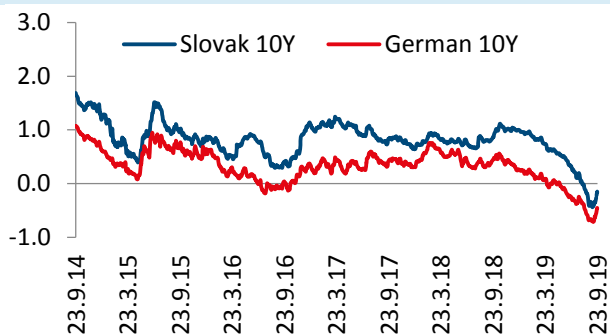
Maďarský forint a rumunský leu



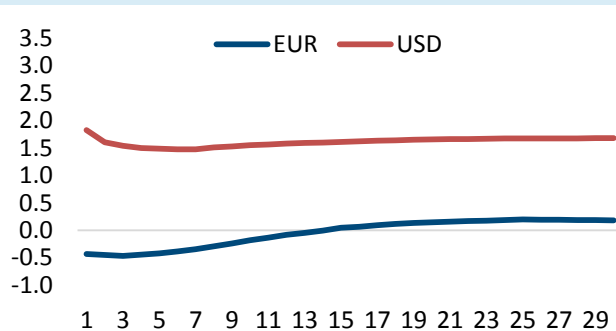
Peňažný trh



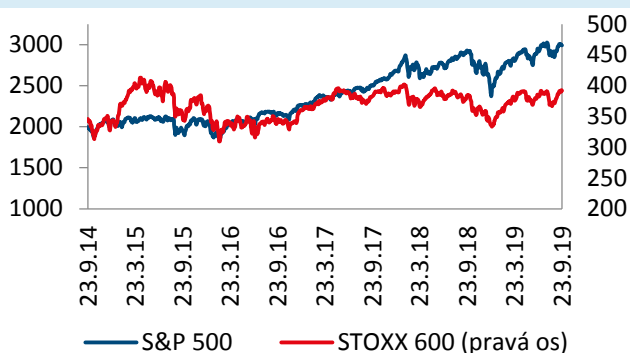
Výnosy vládných dlhopisov



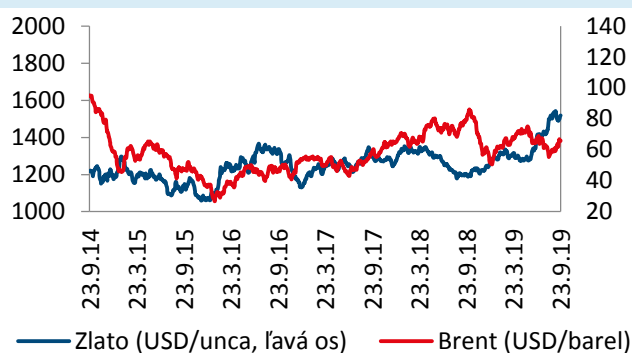
Výnosová krivka (zero krivka)



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.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“.