

Týždenný prehľad:

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



BREXIT: SÁGA POKRAČUJE A FINÁLNA PODOBA OSTÁVA V NEDOHĽADNE

V otázke Brexitu boli posledné dni a týždne plné rôznych zmien a hlasovaní, avšak nič z toho zatiaľ neprinieslo jasnú formu Brexitu. Séria hlasovaní 12.-14. marca priniesla druhé odmietnutie dohody, ktorú vyjedнала britská premiérka Theresa May s predstaviteľmi EÚ (v pomere 391 ku 242 hlasov), odmietnutie tvrdého Brexitu bez dohody ako aj súhlas na predĺženie rokovaní s EÚ ohľadom tzv. rozvodovej dohody (odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ).

EÚ vyhovelá žiadosti o predĺženie rokovaní, avšak stanovila dva pomerne tesné termíny. **Európski lídri dali britskej premiérke k dispozícii dva týždne, do 12. apríla, v prípade, že sa jej nepodarí získať podporu parlamentu pre svoju dohodu a nepríde so schváleným alternatívnym návrhom.** Po 12. apríli by teda nasledoval Brexit bez dohody, čiže tzv. tvrdý Brexit. Termín 12. apríla bol vybraný kvôli tomu, že je to posledný možný dátum, do ktorého sa členský štát musí rozhodnúť či sa zúčastní volieb do Európskeho parlamentu.

Ak Theresa May dokáže získať parlamentnú podporu pre dohodu, predĺženie bude platné do 22. mája, predvečera volieb do Európskeho parlamentu. Takéto predĺženie umožní implementáciu potrebnej legislatívy.

Zatiaľ však nie je jasné, kedy presne sa bude o dohode v britskom parlamente znovu hlasovať. Dnes večer Theresa May oznámila, že tretie hlasovanie o jej dohode sa neuskutoční zajtra ako sa pôvodne špekulovalo, keďže od minulého hlasovania sa pomery v parlamente dostatočne nezmenili. **Premiérka by však hlasovanie mohla skúsiť stihnúť niekedy tento týždeň.**

Podľa jej slov majú poslanci momentálne na výber medzi existujúcou dohodou, pomalým Brexitom (ktorý by si vyžadoval dlhšie predĺženie na prerokovanie s EÚ a tým pádom aj nutnú účasť Spojeného kráľovstva vo voľbách do Európskeho parlamentu) **alebo žiadnym Brexitom.** **Legislatívne je momentálne nastaveným východiskom tvrdý Brexit,** ktorý britský parlament už skôr odmietol, avšak hlasovanie neschvaľujúce tvrdý Brexit samo osebe nedokáže zvrátiť Brexit bez dohody. Riešením je teda schválenie dohody, predĺženie rokovaní na dlhšie obdobie (vyžadujúce si súhlas EÚ) alebo anulovanie celého procesu.

Teoreticky však k možnostiam môžeme pridať aj druhé referendum či predčasné voľby, v prípade, že patová situácia pretrvá. Verejná podpora pre druhé referendum je značná – v sobotu 23. marca sa v Londýne na pochode požadujúcom druhý plebiscit zúčastnilo približne milión ľudí. Petícia za odvolanie Brexitu (Článku 50) už nazbierala vyše 5,5 milióna podpisov a číslo sa stále navyšuje. Momentálne sa však vláda druhému referendu ako aj odvolaniu celého procesu odchodu z EÚ vehementne bráni.

Vzhľadom na vývoj situácie v dolnej snemovni britského parlamentu a existujúce možnosti je preto momentálne skoro nemožné odhadnúť finálnu podobu Brexitu. Naďalej platí, že najviac negatívny dopad na obe strany by mal Brexit bez dohody, tzv. tvrdý Brexit. Európska komisia dnes zverejnila správu, že dokončila svoju prípravu na tvrdý Brexit, v snahe čo najviac zmäkčiť možné dopady na EÚ.



AMERICKÝ FED TENTO ROK SADZBY NEMUSÍ ZVÝŠIŤ ANI RAZ

Fed sadzby nezmenil a upravil výhľad

Zasadnutie americkej centrálnej banky v marci neprineslo zmenu sadzieb, v súlade s očakávaniami, avšak trhy prekvapil nový výhľad Fed-u. Sadzby ostali na úrovni 2,25 – 2,5 % a v najbližšom období sa pravdepodobne meniť nebudú. Fed hodnotil americkú ekonomiku opatrnnejšie, hlavne vzhľadom na nie najlepší prvý kvartál, ovplyvnený zatvorením federálnej vlády (shutdown), ako aj pretrvávajúcu neistotu v zahraničnom obchode. Trh práce ostáva robustný a inflácia by sa zo strednodobého pohľadu mala pohybovať blízko cieľa centrálnej banky, avšak Fed nevidí dôvod ponáhľať sa s uťahovaním sadzieb. Navyše, hlavná sadzba sa približuje k tzv. neutrálnej úrokovej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku. **Americká centrálna banka zrevidovala svoj odhad sadzieb smerom nadol a v roku 2019 neočakáva žiadne zvyšovanie sadzieb** (v decembri čakala dve). Očakávania na budúci rok ostali nezmenené – Fed predpokladá jedno zvýšenie sadzieb v roku 2020. **Naši kolegovia z EG Research očakávajú v tomto roku jedno zvýšenie sadzieb v USA (koncom roka).** Okrem zmeny výhľadu úrokových sadzieb oznámil Fed ďalšiu úpravu menovej politiky. **Od mája zníži tempo zmenšovania svojej bilancie** – mesačné objemy vládnych dlhopisov, ktoré sa nepreinvestujú, klesnú 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 výšky USD 20 mld. mesačne bude investovať do vládnych dlhopisov.

Inflácia na Slovensku sa mierne zrýchlila

Medziročný rast spotrebiteľských cien na Slovensku sa vo februári mierne zrýchlil na 2,3 %. Jadrová inflácia si udržala svoje tempo rastu 1,9 % r/r. Oproti januáru sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,2 %, blízko našich očakávaní. Februárovú infláciu ovplyvnili hlavne ceny potravín, ktoré vzrástli o 0,3 % m/m a ceny v doprave, ktoré sa zvýšili o 1,1 % medzimesačne. Vplývali na ne vyššie ceny palív (reflektujúc cenu ropy za posledné obdobie). Ceny služieb sa vo februári tiež zvyšovali, čo odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a vyšší disponibilný príjem domácností. V tomto roku očakávame rast spotrebiteľských cien o 2,5 %.

Úspešné aukcie štátnych dlhopisov

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila minulý týždeň dve aukcie štátnych dlhopisov. Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v júni 2028 sa predalo EUR 97,6 mil. (z toho EUR 86,5 mil. v konkurenčnej aukcii) pri priemernej sadzbe na úrovni 0,62 % (vo februárovej aukcii tohto papiera bol priemerný akceptovaný výnos 0,68 %). V ďalšej aukcii sa predalo EUR 104,8 mil. (EUR 89 mil. v konkurenčnej aukcii) dlhopisov splatných v januári 2031 pri sadzbe 0,97 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 5,4 - násobne, v druhej spomínanej 3,5 - násobne.

Február priniesol nižšiu mieru nezamestnanosti

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa vo februári znížila o 0,1 percentuálneho bodu na 5,16 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, klesla na 6,35 %. Po miernom náraste miery nezamestnanosti na začiatku roka priniesol február znovu pokles. Situácia na trhu práce by mala ostať v tomto roku priaznivá a miera nezamestnanosti by mohla počas roka klesnúť. 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.

Zmiešané predstihové ukazovatele v marci

Nemecký ukazovateľ sentimentu podnikateľského prostredia Ifo sa v marci zvýšil z 98,71 na 99,6 bodu, čo po šiestich za sebou idúcich poklesoch predstavuje prvý nárast indikátora. Spoločnosti hodnotili terajšiu situáciu ako aj vyhladky do budúcnosti o niečo optimistickejšie.

Priaznivo sa vyvíjal aj nemecký ekonomický sentiment inštitútu ZEW, ktorý zachytáva očakávania ekonómov a investorov. Ten v marci zaznamenal nárast o 9,8 bodu na -3,6. Index sa však stále nachádza výrazne pod svojim dlhodobým priemerom 22,2 bodu. **Avšak hodnotenie terajšej ekonomickej situácie sa zhoršilo, keď kleslo o 3,9 bodu na 11,1.**

Ďalší predstihový indikátor pre Nemecko, index nákupných manažérov PMI, v marci klesol z 52,8 na 51,5. Predstavuje to takmer šesťročné minimum aj keď hodnota nad hranicou 50 bodov stále naznačuje expanziu. Zatiaľ čo PMI v službách kleslo len mierne (z 55,3 na 54,9), v priemysle bol pokles viditeľne väčší – z 47,6 na 44,7, čo 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 marec mierne zhoršenie - PMI index sa znížil o 0,6 bodu na dvojmesačné minimum 51,3. Podobne ako pri nemeckom PMI vychádzalo zhoršenie hlavne na vrub PMI v priemysle (pokles z 49,4 na 47,7 v marci).

Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny zatiaľ v tomto roku naznačujú spomalenie dynamiky rastu. Na ukazovatele ekonomickej dôvery v Nemecku, ale aj celkovo v eurozóne, výrazne vplývajú riziká v zahraničnom obchode (obavy z protekcionistických opatrení), spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína) a nedoriešené regionálne riziká ako Brexit. Aj keď na jednej strane sa niektoré riziká zjemnili – črtá sa obchodná dohoda medzi USA a Čínou, viaceré riziká stále pretrvávajú (nejasnosť ohľadom Brexitu). Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad na rast to bude mať.

Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu slovenskej ekonomiky na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká (pomalší rast Číny, Nemecka a eurozóny, nedoriešený protekcionizmus, Brexit). Nižšie tempo rastu je na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt. Pre rok 2020 výhľad nemeníme a očakávame rast o 3,6 %.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Ceny v priemysle **Vo štvrtok 28. marca bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za február.** Očakávame, že ceny priemyselnej produkcie by mohli rásť o niečo miernejším medziročným tempom. Rast cien v priemyselnej výrobe za február očakávame na úrovni 2,9 % r/r.

Indikátor ekonomickeho sentimentu **V rovnaký deň bude zverejnený index slovenskeho ekonomickeho sentimentu aj s jeho jednotlivymi zložkami za marec.** Výrazné výkyvy v dôvere sa neočakávajú. Rast by mal pokračovať slušným tempom, aj keď kvôli rizikám z externého prostredia bude jeho tempo pomalšie.

FINANČNÉ TRHY

Euro posilnilo oproti doláru **Za uplynulé dva týždne euro oproti americkému doláru mierne posilnilo a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,13 USD/EUR.** Dolár po holubičom zasadnutí amerického Fed-u oslabil. Výrazné posilnenie eura ale limitovali slabšie predstihové údaje PMI z eurozóny a Nemecka, ako aj nejasnosti okolo Brexitu.

Fed nečaká zmenu sadzieb v roku 2019 **Zasadnutie americkej centrálnej banky v marci neprinieslo zmenu sadzieb, v súlade s očakávaniami, avšak trhy prekvapil nový výhľad Fed-u.** Sadzby ostali na úrovni 2,25 – 2,5 % a v najbližšom období sa pravdepodobne meniť nebudú. Fed hodnotil americkú ekonomiku opatrnejšie, hlavne vzhľadom na nie

najlepší prvý kvartál, ovplyvnený zatvorením federálnej vlády (shutdown), ako aj pretrvávajúcu neistotu v zahraničnom obchode. Trh práce ostáva robustný a inflácia by sa zo strednodobého pohľadu mala pohybovať blízko cieľa centrálnej banky, avšak Fed nevidí dôvod ponáhľať sa s ťahovaním sadzieb. Navyše, hlavná sadzba sa približuje k tzv. neutrálnej úrokovej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku. **Americká centrálna banka zrevidovala svoj odhad sadzieb smerom nadol a v roku 2019 neočakáva žiadne zvyšovanie sadzieb** (v decembri čakala dve). Očakávania na budúci rok ostali nezmenené – Fed predpokladá jedno zvýšenie sadzieb v roku 2020. **Naši kolegovia z EG Research očakávajú v tomto roku jedno zvýšenie sadzieb v USA (koncom roka).**

Fed prestane s redukciou bilancie

Okrem zmeny výhľadu úrokových sadzieb oznámil Fed ďalšiu úpravu menovej politiky. **Od mája zníži tempo zmenšovania svojej bilancie** – mesačné objemy vládnych dlhopisov, ktoré sa nepreinvestujú, klesnú 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 výšky USD 20 mld. mesačne bude investovať do vládnych dlhopisov.

ECB spustí TLTRO 3

Na marcovom zasadnutí ECB nezmenila nastavenie sadzieb avšak centrálna banka eurozóny **oznámila niekoľko zmien. Od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3)**, ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021 (maturita pri každom kole bude dva roky a sadzba bude naviazaná na hlavnú refinančnú sadzbu ECB). Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.

Sadzby sa nezvýšia v tomto roku

ECB zmenila svoj výhľad na cestu menovej politiky a očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca roka 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).

Reinvestovanie pokračuje

Nastavenie reinvestovania maturujúcich objemov z programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ostalo nezmenené. **Politika reinvestovania maturujúcich objemov by mala pokračovať dlhšie obdobie aj po začiatku zvyšovania sadzieb a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby ostali podmienky likvidity priaznivé.**

Nižšie odhady HDP a inflácie

Prichádzajúce dáta z ekonomík eurozóny boli o niečo slabšie ako ECB pôvodne očakávala, čo bolo zohľadnené v nových, nižších odhadoch rastu a inflácie. Rada guvernérov sa zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie, skôr sa jedná o spomalenie dynamiky rastu. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či odznenie fiškálneho stimulu v USA, avšak zároveň naznačil, že už sa zároveň v niektorých prípadoch črtá ich vyriešenie. Globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým. Zavedením TLTRO3 a posunutím výhľadu cesty menovej politiky ECB prináša dodatočné uvoľnenie monetárnych podmienok v eurozóne.

Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 1Q20

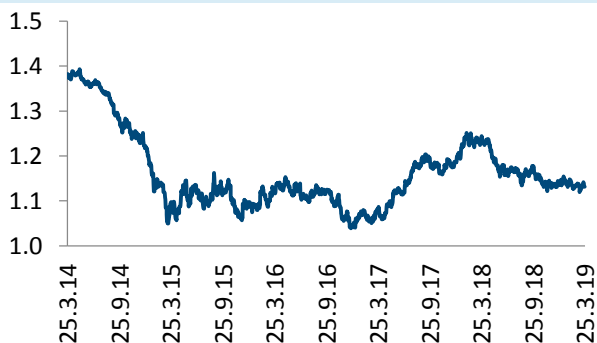
Očakávame, že prvé zvýšenie sadzieb zo strany ECB by mohlo prísť najskôr v prvom kvartáli budúceho roka (možný marec 2020). Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

Výnosy na DE aj SK dlhopisoch klesli

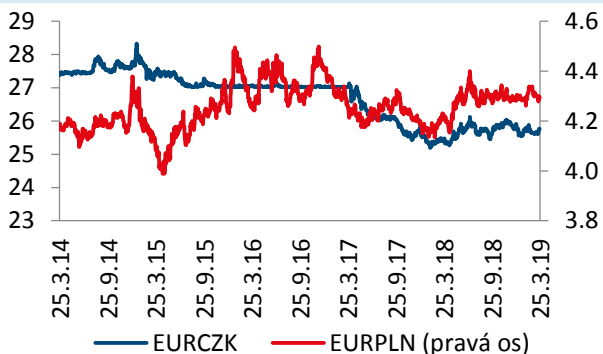
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulé dva týždne znížili, reagujúc na holubičí Fed, slabšie dáta z Nemecka a eurozóny, ako aj istý chaos okolo Brexitu, ktorý podporil ich pozíciu tzv. bezpečného aktíva (safe haven). **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni -0,01 %.** Naposledy boli výnosy na 10-ročných Bundoch negatívne na jeseň 2016. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých dlhopisov a klesli na 0,64 %.**

GRAFY

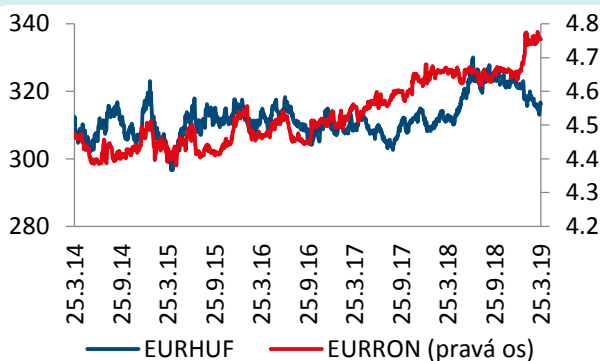
Americký dolár voči euru



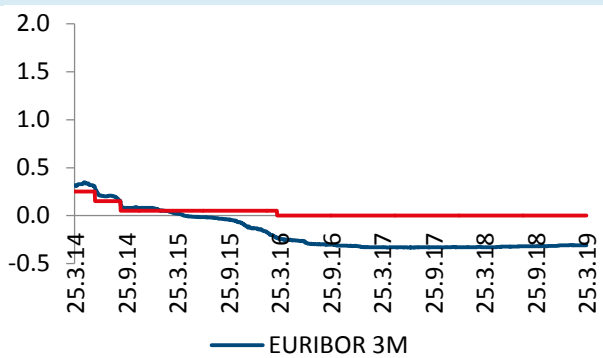
Česká koruna a poľský zloty



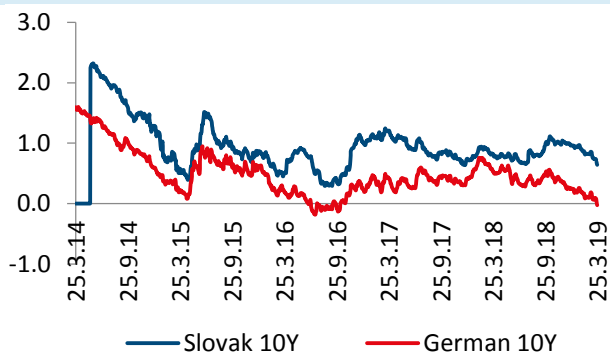
Maďarský forint a rumunský leu



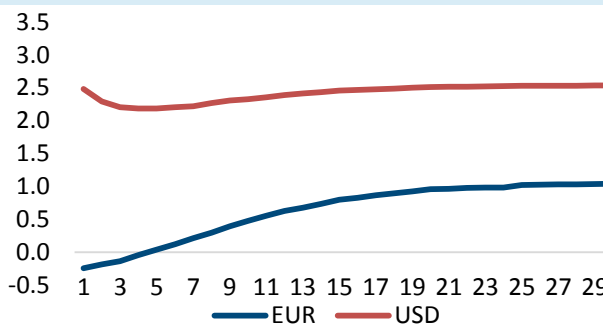
Peňažný trh



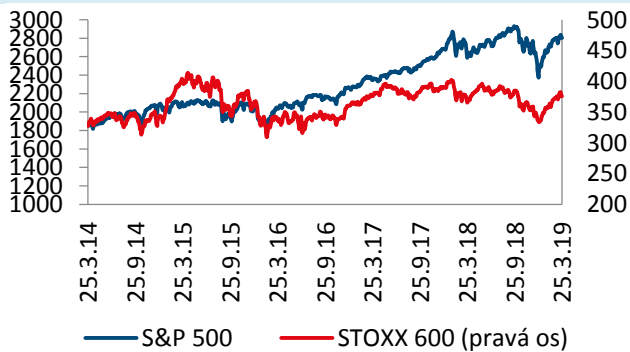
Výnosy vládných dlhopisov



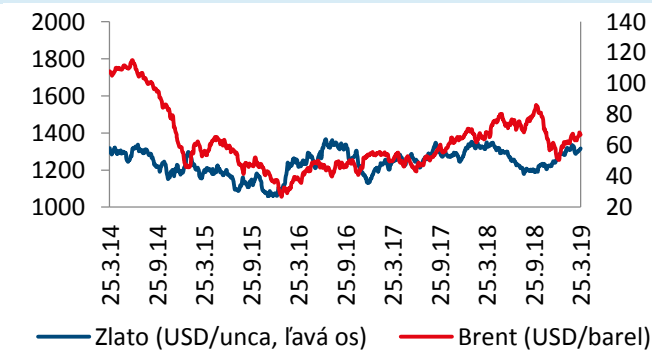
Výnosová krivka (zero krivka)



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

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“.