

Týždenný prehľad:

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



BREXIT – DOHODA UŽ BOLA TRIKRÁT ODMIETNUTÁ A ČAS SA KRÁTI

Dianie okolo Brexitu sa posúva do ďalšieho kola. **Minulý týždeň v piatok už po tretí raz neprešla dolnou snemovňou britského parlamentu tzv. rozvodová dohoda premiérky Theresy May.** V pôvodný termín odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ hlasovalo za dohodu 286 poslancov; proti bolo 344. Rozdiel 58 hlasov je menší ako v predchádzajúcich dvoch hlasovaniach, ale stále sa premiérke nepodarilo presvedčiť dostatočný počet poslancov, vrátane jej spojencov – severoírskych unionistickej strany DUP. Nepomohol jej ani sľub, že v prípade schválenia dohody sa stiahne z čela Konzervatívnej strany a odstúpi.

Dnes pokračujú indikatívne hlasovania o rôznych scenároch Brexitu. Minulý týždeň už podobné hlasovania prebehli, avšak žiadna z 8 možností nezískala v parlamente väčšinu. Najbližšie sa k tomu dostala možnosť colnej únie s EÚ (forma mäkkšieho Brexitu) a potvrdzujúce referendum o podobe Brexitu. Okrem toho ostali aj rôzne iné možnosti, vrátane tzv. tvrdého Brexitu, čiže odchodu bez dohody.

Práve tvrdý Brexit je momentálne legislatívne východisková pozícia, keďže britskému parlamentu sa nepodarilo zatiaľ odsúhlasiť dohodu odchodu z EÚ. Je možné, že Theresa May tento týždeň predloží svoju dohodu znovu na hlasovanie, už po štvrtý raz. **Ak by dohoda prešla, Brexit sa uskutoční 22. mája.**

Ak to však do 12. apríla Briti nestihnú, prípadne nepredstavia kredibilnú alternatívu či dôvod predĺženia rokovaní na dlhšie obdobie, nastane po 12. apríli tvrdý Brexit.

Teoreticky k možnostiam môžeme pridať aj druhé referendum, anulovanie celého procesu (odvolanie Článku 50) či predčasné voľby. Verejná podpora pre druhé referendum je značná a aj petícia za odvolanie Brexitu (Článku 50) už nazbierala milióny hlasov, avšak vláda sa 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 stále skoro nemožné odhadnúť finálnu podobu Brexitu. Naďalej platí, že najviac negatívny dopad na obe strany by mal Brexit bez dohody, tzv. tvrdý Brexit. Na túto alternatívu sa obe strany snažili pripraviť – napríklad Európska komisia minulý týždeň zverejnila správu, že dokončila svoju prípravu na tvrdý Brexit, v snahe čo najviac zmäkčiť možné dopady na EÚ.



SLOVENSKO BUDE MAŤ OD JÚNA OFICIÁLNE PRVÚ PREZIDENTKU

Zuzana Čaputová vyhrala prezidentské voľby

Prezidentské voľby vyhrala v súlade s očakávaniami Zuzana Čaputová, ktorá so ziskom 58,3 % hlasov porazila v druhom kole eurokomisára Maroša Šefčoviča (nezávislý, s podporou Smeru). Účasť v druhom kole bola nízka, iba približne 42 %.

Profesiou advokátka, ktorá kandidovala ako občianska kandidátka s podporou viacerých politických strán (hlavne opozičných, resp. nových mimoparlamentných), sa stane prvou slovenskou prezidentkou. Do prezidentského úradu bude slávnostne inaugurovaná 15. júna. Po odchádzajúcom prezidentovi Andrejovi Kiskovi, ktorý v týchto voľbách nekandidoval, by Zuzana Čaputová mohla predstavovať do veľkej miery kontinuitu – hlavne v pro-európskom, demokratickom smerovaní.

**Strop na
dôchodkový vek
bol schválený**

Slovenský parlament schválil zmenu ústavného zákona, ktorou sa zastropuje hranica veku odchodu do dôchodku na 64 rokov (pre matky s deťmi sa bude môcť dôchodkový vek ešte znížiť, maximálne o 18 mesiacov v závislosti od počtu detí). Za návrh zákona hlasovalo 91 poslancov, tesne nad potrebnou ústavnou väčšinou. Rada pre rozpočtovú zodpovednosť odhaduje, že bez kompenzačných opatrení príde v takomto scenári k zhoršeniu verejného zadĺženia o 80 % HDP v nasledujúcich 50 rokoch.

**Ekonomická
dôvera sa mierne
zhoršila**

Marec priniesol zhoršenie slovenskej ekonomickej dôvery o 1,8 bodu na 97,8. Prispel k tomu slabší sentiment v priemysle, stavebníctve ako aj nižšia dôvera spotrebiteľov. Sentiment v priemysle klesol najvýraznejšie (-9,4 p.b.), vzhľadom na pesimistickejší výhľad spoločností, hlavne ohľadom očakávanej produkcie v najbližších troch mesiacoch. Domácnosti boli menej optimistické ohľadom očakávaného vývoja hospodárstva a trhu práce. Na druhej strane, sentiment v maloobchode a službách sa zlepšil. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa zvýšil o 0,1 bodu na 98,5. Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká (pomalší rast Číny, následne aj Nemecka a eurozóny, riziko protekcionizmu, Brexit). Nižšie tempo rastu je na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt.

**Ceny v priemysle
zrýchlili tempo
rastu**

Ceny slovenských priemyselných výrobcov vo februári zrýchlili tempo svojho rastu a medziročne vzrástli o 4 %. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa zvýšili o 1,8 %. Inflačné tlaky vo výrobe ovplyvnili vyššie ceny ropy a vzhľadom na vývoj cien ropy ako aj mzdové náklady neočakávame rzné ochladenie rastu cien v najbližších mesiacoch.

**NBS zhoršila
výhľad rastu**

Národná banka Slovenska znížila svoj odhad rastu slovenskej ekonomiky na 3,5 % v tomto roku, čo je o 0,7 p.b. menej ako v ich predchádzajúcej projekcii. Budúci rok by potom HDP mohol vzrásť o 3,4 % (revízia o 0,6 p.b. nadol) a v roku 2021 NBS očakáva rast tempom 2,8 % (revízia o -0.2 p.b.). Národná banka sa vo svojej najnovšej prognóze priblížila našim odhadom rastu (3,4 % v tomto a 3,6 % v budúcom roku). Ku zníženiu odhadov NBS pristúpila kvôli horšiemu externému prostrediu (hlavne slabšiemu rastu našich hlavných obchodných partnerov), možným ťažkostiam v európskom automobilovom sektore ako aj kvôli nedoriešeným negatívnym rizikám (Brexit, protekcionizmus). Odhady inflácie a trhu práce sa výrazne nemenili – NBS naďalej očakáva pokračovanie zlepšovania na trhu práce, aj keď miernejším tempom. Rast spotrebiteľských cien by v najbližšom období mohol byť v blízkosti 2,5 %.

**Inflácia sa v marci
zrýchlila**

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu slovenská harmonizovaná inflácia v marci zrýchlila na 2,7 % medziročne (+0,6 % medzimesačne), čím prekonala naše očakávania. Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici apríla. Celkovo pre tento rok očakávame priemer harmonizovanej inflácie na Slovensku na úrovni 2,5 %.

**Inflácia v EA stále
slabá**

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa marcová miera inflácie v eurozóne medziročne spomalila na 1,4 % (z 1,5 % r/r vo februári). Tempo rastu cien energií sa zrýchlilo, zatiaľ čo rast cien potravín, služieb aj iných tovarov mimo energií sa spomalil. Jadrová inflácia klesla z 1 % na 0,8 % medziročne. Domáce inflačné tlaky v eurozóne zatiaľ neboli ešte pevne ukotvené, avšak vzhľadom na pokračujúce zlepšenie na trhu práce a následný tlak na mzdy by sa postupne mala viditeľnejšie zvyšovať aj jadrová inflácia.

ČNB sadzby nezmenila

Česká národní banka nechala na svojom marcovom zasadnutí sadzby nezmenené. Rozhodnutie bolo v súlade s očakávaniami. Hlavná dvojtýždňová sadzba je 1,75 %, depozitná 0,75 % a lombardná sadzba 2,75 %. Vlni ČNB zvýšila sadzby až päťkrát. Aj keď slabá koruna pôsobí proinflačne, ekonomický vývoj v zahraničí a relatívne vysoké externé riziká sú skôr argumentom pre stabilitu sadzieb. Vo svojom základnom scenári neočakáva ČNB v tomto roku zvýšenie sadzieb, avšak kľúčová bude česká koruna, ktorá by podľa prognózy ČNB mala viditeľne posilňovať. Ak by však koruna ostala slabá, prípade sa neposilnila dostatočne, tak by ČNB mohla pristúpiť k zvýšeniu sadzieb v roku 2019 – aj keď guvernér Rusnok na druhej strane spomínal slabší ako očakávaný rast miezd ako možný protiinflačný faktor. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú, že ČNB počká, kým bude mať k dispozícii viac informácií z domáceho aj zahraničného prostredia. V tomto roku EG Research očakáva jedno zvýšenie sadzieb (za predpokladu absencie výrazných negatívnych šokov), najskôr v druhej polovici roka (možno v auguste). Avšak riziko vidia kolegovia z EG Research aj v možnosti skoršieho, májového, zvýšenia sadzieb.

MNB pozmenila svoju menovú politiku

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom zasadnutí koncom marca zdvihla jednodňovú depozitnú sadzbu o 10 bázických bodov na -0,05 %. Hlavná sadzba ostala nezmenená, na úrovni 0,9 %. Rozhodnutie trhy neprekvapilo, keďže bolo v súlade so širším konsenzom. Okrem toho, MNB oznámila mierne zníženie objemu likvidity vo forintoch (swaps) a zavedenie HUF 300 mld. programu nákupu korporátnych dlhopisov (od júla 2019) s cieľom podpory korporátneho dlhopisového trhu a hospodárskeho rastu. Aj keď inflácia sa dostala k cieľu, MNB sa podľa vlastných vyjadrení nechystá na rázne uťahovanie menovej politiky. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v Maďarsku stabilitu hlavnej sadzby tento rok.

Fitch potvrdil rating Poľska

Ratingová agentúra Fitch potvrdila hodnotenie Poľska na úrovni A- so stabilným výhľadom. Agentúra priaznivo hodnotila fundamenty poľskej ekonomiky ako aj stabilný bankový sektor. Na druhej strane, HDP na obyvateľa ostáva relatívne nízky a externý dlh naopak pomerne vysoký. Fitch očakáva deficit verejných financií v budúcom roku na mierne vyššej úrovni (2,8 % HDP), zohľadňujúc fiškálne uvoľnenie vyplývajúce z nových vládnych opatrení.

 **OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA**

Maloobchodné tržby

V stredu 3. apríla bude zverejnený vývoj maloobchodných tržieb za február. Očakávame pokračovanie rezkeho tempa rastu v blízkosti 4,7 % r/r, podporeného naďalej celkovo dobrým vývojom na trhu práce.

 **FINANČNÉ TRHY**

Euro oslabilo oproti doláru

Za uplynulý týždeň sa euro oproti americkému doláru mierne oslabilo a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR. Revízia vlašajšieho rastu amerického HDP smerom nadol (z 2,6 % na 2,2 %) dolárom veľmi nepohla, práveže sa zdá, že celkovo americký dolár reagoval skôr na neistotu okolo Brexitu a slabšie údaje z eurozóny (odhad inflácie naznačuje slabé inflačné tlaky).

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 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

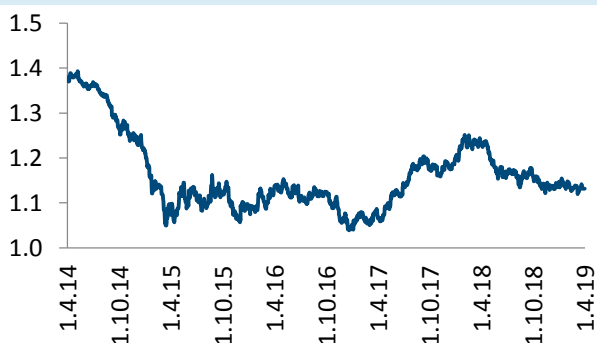
Očakávame, že prvé zvýšenie sadzieb zo strany ECB by mohlo prísť najskôr v prvom kvartáli budúceho roka (možný marec 2020). Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

Výnosy na DE aj SK dlhopisoch ostávajú nízke

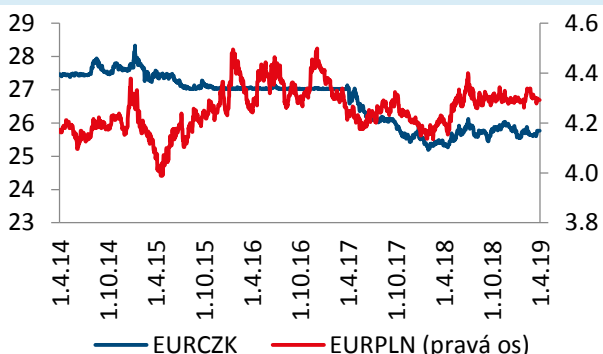
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za uplynulé dni najprv rázne klesli, potom čiastočne pokles skorigovali. **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni -0,04 %.** Nemecké výnosy reagovali na slabšie dáta inflácie v eurozóne a potrebu akomodatívnej menovej politiky na dlhšie, ako aj na pretrvávajúci zmätok okolo Brexitu, ktorý podporil ich pozíciu tzv. bezpečného aktíva (safe haven). Naposledy boli výnosy na 10-ročných Bundoch negatívne na jeseň 2016. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých dlhopisov a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,64 %.**

GRAFY

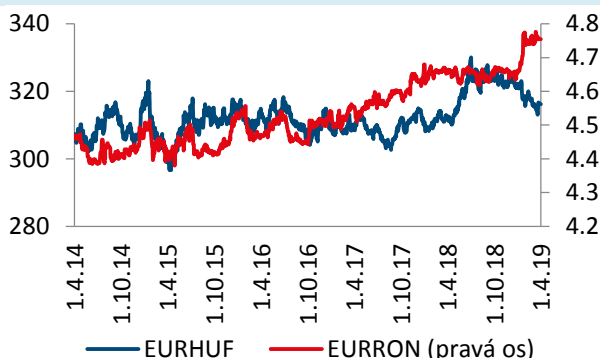
Americký dolár voči euru



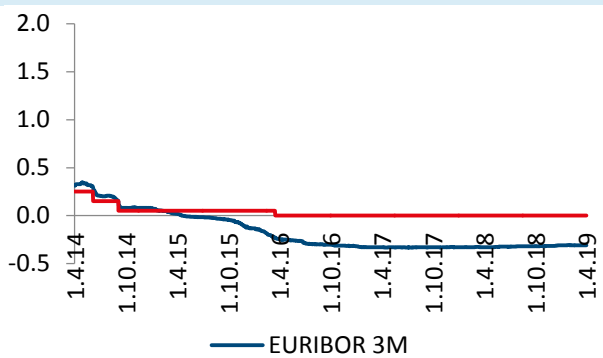
Česká koruna a poľský zloty



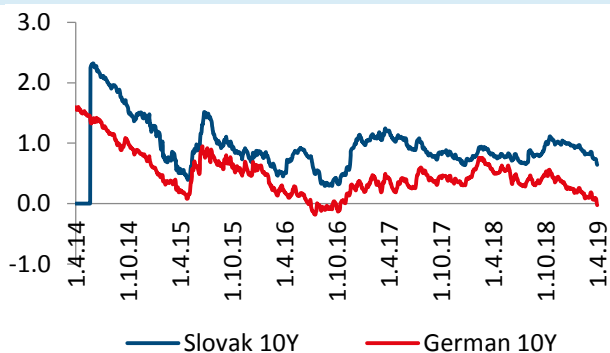
Maďarský forint a rumunský leu



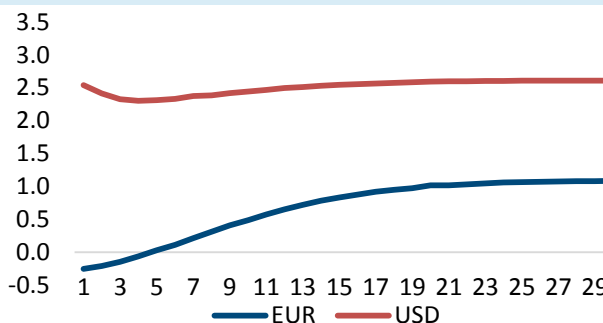
Peňažný trh



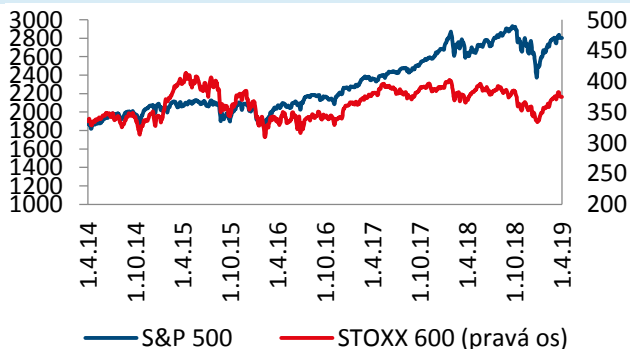
Výnosy vládných dlhopisov



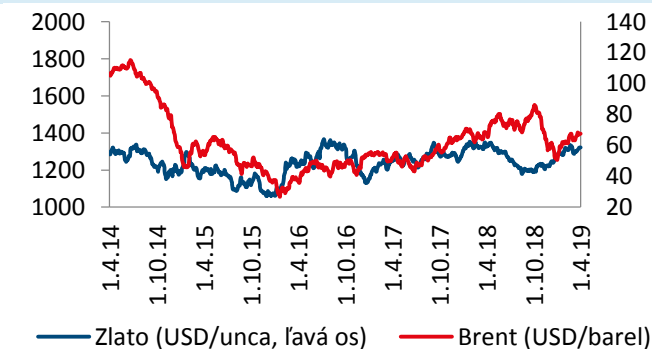
Výnosová krivka (zero krivka)



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.robort@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“.