

# Týždenný prehľad:

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



## SUMMIT EÚ V STREDU OBJASNÍ ĎALŠIE KROKY OHĽADOM BREXITU

Ani po ďalšom týždni nepoznáme podobu či načasovanie Brexitu, dokonca naisto nevieme, či k nemu nakoniec príde. Po novom kole neúspešného hlasovania v britskej dolnej snemovni parlamentu, v ktorom sa poslanci nevyjadrili v prospech žiadneho návrhu (možnosť colnej únie s EÚ prehrala rozdielom len 3 hlasov), **zahájila britská premiérka Theresa May rokovania s Jeremym Corbynom, vedúcim opozičnej Labouristickej strany, a požiadala Európsku úniu o ďalšie predĺženie do 30. júna.**

Premiérka si od tohto kroku sľubuje nájdanie spoločného kompromisu, ktorý by bol v britskom parlamente prijateľný a umožnil by Spojenému kráľovstvu odísť z EÚ s dohodou. **Trhy tento krok uvítali, keďže to otvára priestor pre mäkkšiu formu Brexitu** – Labour si želá colnú úniu s EÚ, prístup na jednotný európsky trh a dáva dôraz na ochranu zamestnancov. **Práve požiadavka colnej únie však môže byť aj naďalej kameňom úrazu**, keďže v manifeste Konzervatívcov sa strana zaviazala opustiť colnú úniu ako aj jednotný trh EÚ. Voči premiérke sa za rozhodnutie zahrnúť do procesu opozíciou spustila zo strany pro-Brexitových poslancov jej vlastnej strany vlna kritiky.

Predĺženie do konca júna, o ktoré momentálne britská premiérka žiada by znamenalo, že v prípade schválenia dohody načas by sa Spojené kráľovstvo nemuselo 23. mája zúčastniť volieb do Európskeho parlamentu. **Ak by však bolo treba viac času na schválenie dohody, Británia sa zúčastní európskych volieb.** Dátum 30. júna je však dôležitý, pretože je to deň pred zahájením sedenia nového Európskeho parlamentu. Takže aj keby sa Spojené kráľovstvo muselo zúčastniť volieb, britskí europoslanci by nemuseli zaujať svoje kreslá v EU parlamente.

**V každom prípade sa čas kráti – v stredu 10. apríla sa koná summit lídrov EÚ, na ktorom by spolu so svojou žiadosťou o predĺženie mala britská premiérka predložiť aspoň návrh črtajúcej sa dohody s opozíciou.** Momentálne nie je isté, s čím na rokovania príde a taktiež, či EÚ jej požiadavku schváli. Avšak **predseda Európskej rady Donald Tusk minulý týždeň naznačil možnosť tzv. flexibilného 12-mesačného predĺženia.** Podľa tohto návrhu by sa rokovania mohli predĺžiť o 12 mesiacov s tým, že v prípade skoršieho odsúhlasenia dohody by sa Brexit uskutočnil skôr ako o spomínaný rok.

**Momentálne je stále legislatívne východisková pozícia tvrdý Brexit a to už tento piatok, 12. apríla.** Situácia sa však skomplikovala, keďže v britskom parlamente prešiel legislatívny návrh, ktorý v prípade blížiaceho sa tvrdého Brexitu núti britskú premiérku hľadať ďalšiu možnosť predĺženia celého procesu. **Čaká sa teda na rozhodnutie lídrov EÚ, či Spojenému kráľovstvu poskytnú ďalšie predĺženie a na ako dlho, a na návrh zhody v britskom parlamente.** Ak sa oboje podarí, bude môcť Spojené kráľovstvo vystúpiť z EÚ s dohodou.

**Teoreticky k existujúcim možnostiam ďalšieho vývoja 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 britskom parlamente a existujúce možnosti je stále skoro nemožné odhadnúť finálnu podobu Brexitu.** Hlavné možnosti sa zdajú byť buď tvrdý Brexit alebo mäkkšia forma Brexitu s dohodou, s niekoľkými ďalšími, menej pravdepodobnými scenármi (druhé referendum, voľby, anulácia procesu) naďalej v hre. Stále platí, že najviac negatívny dopad na obe strany by mal Brexit bez dohody, tzv. tvrdý Brexit.

## ÚSPEŠNÁ EMISIA NOVÉHO 11-ROČNÉHO DLHOPISU

**EUR 1 mld. v nových dlhopisoch**

**Slovensko sa úspešne vrátilo na medzinárodné kapitálové trhy a predalo EUR 1 mld. v 11-ročnej benchmarkovej emisii dlhopisov, s kupónom 0,75 %.** Cena bola určená 1 bázičným bodom pod krivkou reálnej hodnoty. Trhové podmienky boli priaznivé a záujem investorov prekročil EUR 5 mld. Výnosy slovenských štátnych dlhopisov sa od začiatku kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ECB nachádzajú na nízkych úrovniach. Očakávame iba veľmi mierny nárast výnosov dlhopisov, ktorý bude naďalej limitovaný holubičou pozíciou a menovou politikou ECB, a stabilnou fiškálnou situáciou na Slovensku.

**Maloobchod vo februári sklamal**

**Slovenské maloobchodné tržby vo februári sklamal a oproti rovnakému obdobiu minulého roka sa nezmenili.** V medzimesačnom porovnaní tržby klesli o 1,8 %. Po priaznivom januári tak február rázne pribrzdil, a to napriek naďalej dobrej situácii na trhu práce a s tým spojeným rastom disponibilného príjmu domácností. Celkovo očakávame, že spotreba domácností ostane kľúčovým ťahúňom rastu slovenskej ekonomiky, hlavne pri spomaľovaní externého prostredia v tomto roku.

**Zrušenie osobitného odvodu obchodných reťazcov**

**Parlament schválil návrh koalície SNS, ktorým sa ruší osobitný odvod obchodných reťazcov.** Rozhodnutie prišlo potom, ako Európska komisia vydala predbežné opatrenie, ktorým z dôvodu diskriminácie odvod pozastavila. Špeciálny odvod pre obchodné reťazce vo výške 2,5 % čistých predajov pôvodne vstúpil do platnosti len tento rok a mal sa týkať iba veľkých reťazcov a ich predajov v rozvinutých regiónoch. Vedľajším efektom opatrenia bol nárast cien potravín začiatkom tohto roka.

**Dočasný minister financií**

**Dočasným ministrom financií bude premiér Peter Pellegrini.** Odchádzajúci minister Peter Kažimír nastúpi ako nový guvernér Národnej banky Slovenska. Očakávame preto kontinuitu v oblasti verejných financií.

**NBP ponechala menovú politiku nezmenenú**

**Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %.** 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 roku 2020. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto aj budúcom roku.

## OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

**Zahraničný obchod**

**V utorok 9. apríla bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za február.** Z externého prostredia prichádzali skôr opatrné správy, avšak pozitívny vplyv by mal prísť zo strany produkcie novej automobilky. Náš odhad je prebytok zahraničného obchodu v blízkosti EUR 306 mil.

**Priemyselná a stavebná produkcia**

**V stredu 10. apríla budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za február.** Vzhľadom na postupne nabiehajúci príspevok novej automobilky pri Nitre očakávame rezké tempo rastu priemyselnej produkcie, v blízkosti 6 % r/r.

## Zasadnutie ECB

**V rovnaký deň sa uskutoční zasadnutie Rady guvernérov ECB.** ECB sa pravdepodobne vyjadrí k prítomným rizikám rastu a geopolitickej neistote (proteccionizmus, Brexit), avšak zmenu nastavenia menovej politiky neočakávame. Od nedávneho zasadnutia Rady guvernérov uplynul iba mesiac. Na marcovom stretnutí ECB oznámila, že od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021. Okrem toho, 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).

Je možné, že na stredajšom zasadnutí ECB oznámi detaily k TLTRO3, ale vzhľadom na to, že program začína až v septembri si to môže nechať na neskôr. Je ťažké odhadnúť postoj Rady guvernérov k nastaveniu depozitnej sadzby ECB, ktorá je momentálne stále na úrovni -0,4 %. Nedávno zverejnené vyhlásenia predstaviteľov ECB naznačovali začiatok diskusie ohľadom nastavenia depozitnej sadzby a jej dopadu na profitabilitu bankového sektora ako aj celkového úverovania v eurozóne. V médiách sa špekulovalo aj o možnosti dvojstupňového systému depozitnej sadzby, ktorý by pomohol uľahčiť bankám situáciu a zároveň nešiel protichodne k vôli ECB udržať podmienky likvidity uvoľnené. Či sa ECB k tejto otázke vyjadrí nie je jasné, ako ani nie sú známe názory guvernérov na túto možnosť.



## FINANČNÉ TRHY

### Kurz sa výrazne nemenil

**Za uplynulý týždeň sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval oboma smermi, ale k výrazným zmenám neprišlo a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR.** Kurz reagoval na zverejnené dáta z USA a eurozóny, ako aj pretrvávajúcu neistotu okolo Brexitu – i keď rokovania Konzervatívcov a Labouristov naznačili otvorenosť mäkkšiemu Brexitu. Marcové údaje z amerického trhu práce, ktoré boli koncom minulého týždňa zverejnené, ukázali pokračovanie pozitívneho vývoja. V marci sa vytvorilo 196 tis. nových pracovných miest (non-farm payrolls), čo prevýšilo trhové očakávania o 19 tis. Údaje za predchádzajúce dva mesiace boli navýšené spolu o 14 tis. Priaznivo sa vyvíjala miera nezamestnanosti, ktorá ostala na úrovni 3,8 %, v súlade s očakávaniami. Hodinová mzda sa oproti februáru zvýšila len o 0,1 % (m/m), pomalšie ako trh očakával (0,3 %). Celkovo ostáva americký trh práce naďalej v pomerne utiahnutej pozícii.

### Priaznivé údaje z US trhu práce

### 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 sadziieb oznámil Fed ďalšiu úpravu menovej politiky. **Od mája zníži tempo znižovania 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 zasadá tento týždeň**

**Vo štvrtok sa uskutoční zasadnutie Rady guvernérov ECB.** ECB sa pravdepodobne vyjadrí k prítomným rizikám rastu a geopolitickej neistote (protekciónizmus, Brexit), avšak zmenu nastavovania menovej politiky neočakávame. Od nedávneho zasadnutia Rady guvernérov uplynul iba mesiac.

**ECB spustí TLTRO 3 v septembri**

Na marcovom stretnutí ECB oznámila, že 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. Okrem toho, ECB zmenila svoj výhľad na cestu menovej politiky a očakáva stabilitu sadziieb 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). Globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým. Zavedením TLTRO3 a posunutím výhľadu cesty menovej politiky ECB prináša dodatočné uvoľnenie monetárnych podmienok v eurozóne.

**Sadzby sa nezvýšia v tomto roku**

Je možné, že na stredajšom zasadnutí ECB oznámi detaily k TLTRO3, ale vzhľadom na to, že program začína až v septembri si to môže nechať na neskôr. Je ťažké odhadnúť postoj Rady guvernérov k nastaveniu depozitnej sadzby ECB, ktorá je momentálne stále na úrovni -0,4 %. Nedávno zverejnené vyhlásenia predstaviteľov ECB naznačovali začiatok diskusie ohľadom nastavenia depozitnej sadzby a jej dopadu na profitabilitu bankového sektora ako aj celkového úverovania v eurozóne. V médiách sa špekulovalo aj o možnosti dvojstupňového systému depozitnej sadzby, ktorý by pomohol uľahčiť bankám situáciu a zároveň nešiel protichodne k vôli ECB udržať podmienky likvidity uvoľnené. Či sa ECB k tejto otázke vyjadrí nie je jasné, ako ani nie sú známe názory guvernérov na túto možnosť.

**Reinvestovanie pokračuje**

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

**Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 1Q20**

**Očakávame, že prvé zvýšenie sadziieb 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 dlhopisoch vzrástli; SK jemne klesli**

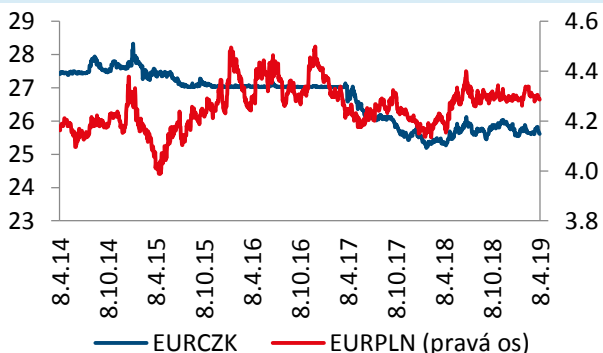
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulé dni dostali z negatívneho teritória a **momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,00 %**. Nemecké výnosy reagovali na lepšie dáta nemeckej priemyselnej produkcie vo februári, náznak blížiacej sa obchodnej dohody medzi USA a Čínou ako aj vývoj v otázke Brexitu, kde rokovania Konzervatívov a Labouristov naznačili možnú otvorenosť väčšiemu Brexitu alebo dlhšieho flexibilného predĺženia na nájdenie dohody. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch za uplynulý týždeň jemne klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,63 %.**

**GRAFY**

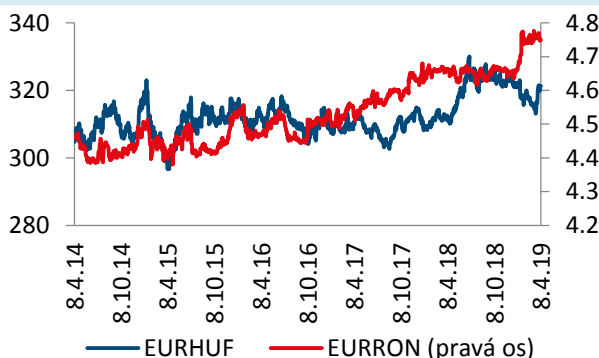
**Americký dolár voči euru**



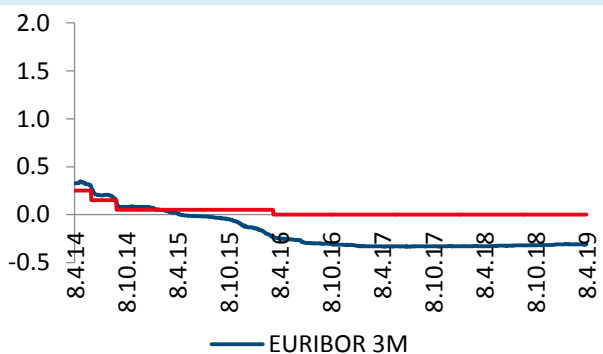
**Česká koruna a poľský zloty**



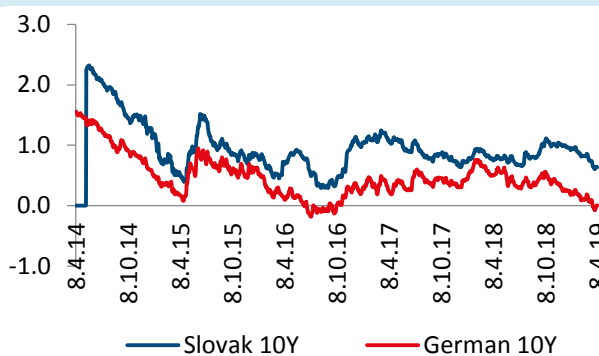
**Maďarský forint a rumunský leu**



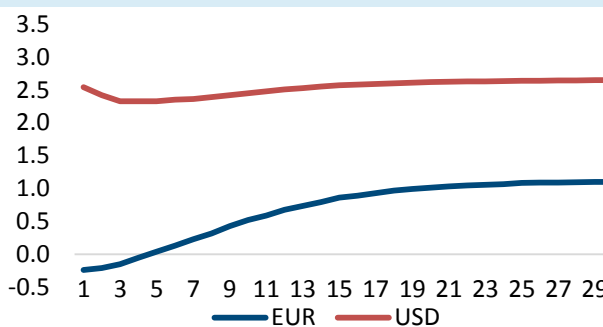
**Peňažný trh**



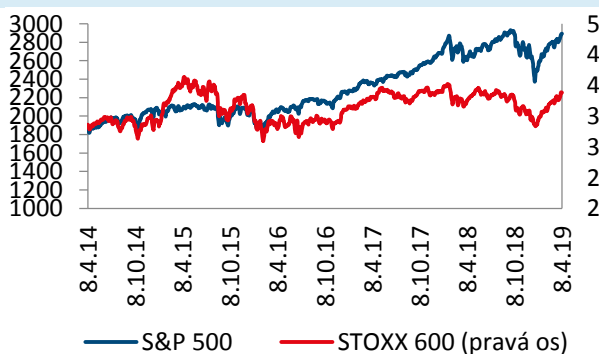
**Výnosy vládných dlhopisov**



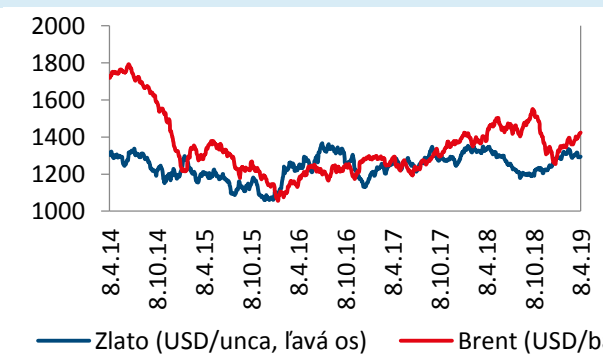
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**Akciové trhy**



**Komodity**



Zdroj: Reuters, SLSP

 KONTAKTY

## Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](mailto:muchova.katarina@slsp.sk)

**Mária Valachyová** Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185  
[valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na [research@slsp.sk](mailto: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

<b>Ľubomír Hladík</b>	Vedúci oddelenia	(+421 2) 4862 5622	<a href="mailto:hladik.lubomir@slsp.sk">hladik.lubomir@slsp.sk</a>
<b>Kaliský Róbert</b>	Senior Dealer Sales	(+421 2) 4862 5623	<a href="mailto:kalisky.robert@slsp.sk">kalisky.robert@slsp.sk</a>
<b>Šlesarová Andrea</b>	Senior Dealer Sales	(+421 2) 4862 5627	<a href="mailto:slesarova.andrea@slsp.sk">slesarova.andrea@slsp.sk</a>
<b>Smida Miroslav</b>	Senior Dealer Sales	(+421 2) 4862 5626	<a href="mailto:smida.miroslav@slsp.sk">smida.miroslav@slsp.sk</a>
<b>Cibák Branislav</b>	Dealer Sales	(+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:cibak.branislav@slsp.sk">cibak.branislav@slsp.sk</a>

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“.*