

Týždenný prehľad:

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



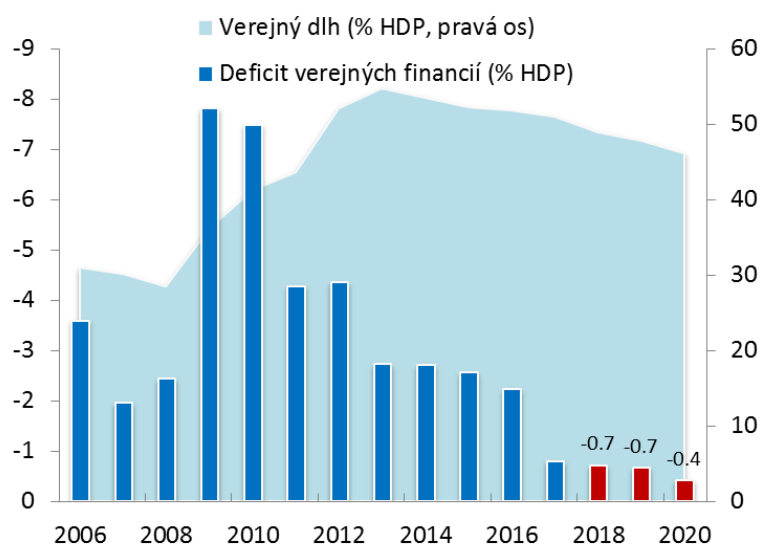
JARNÁ NOTIFIKÁCIA PRINIESLA ĎALŠÍ POKLES DLHU A DEFICITU

Jarná notifikácia Eurostatu priniesla príjemné prekvapenie v podobe o niečo výraznejšieho ako plánovaného poklesu slovenského dlhu a deficitu za minulý rok. **Vlaňajší deficit dosiahol 0,7 % HDP, čo je menej ako pôvodne rozpočtovaný deficit aj náš odhad 0,8 % HDP.** Deficit verejných financií sa vlani oproti roku 2017 posunul smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu. Priaznivá fáza ekonomického cyklu spojená s oživením trhu práce pomáhala zvyšovať daňové a odvodové príjmy, čo do značnej miery pomohlo v konsolidácii verejných financií. Na finálnu verziu stavu verejných financií za minulý rok si budeme musieť počkať do jesene, kedy bude zverejnená druhá notifikácia – **Eurostat pri jarnom zverejnení vyjadril rezervácie ohľadom poskytnutých dát vo výške 0,3 % HDP**, ktoré ak sa nevyriešia by mohli navýšiť odhadovaný deficit za minulý rok.

V roku 2018 dosiahla eurozóna priemerný fiškálny deficit 0,5 % HDP, čo oproti roku predtým predstavuje polovičnú hodnotu. EÚ28 zaznamenala o niečo miernejšie zlepšenie, keď deficit klesol z 1 % HDP na 0,6 % HDP. Minulý rok mali dve krajiny EÚ deficit vyšší ako alebo presne na úrovni 3 % HDP – Rumunsko (-3 %) a Cyprus (-4,8 %) – čím by v ich prípade podľa kritérií Paktu stability a rastu mohla Európska komisia zvážiť spustenie Procedúry nadmerného deficitu (EDP). Fiškálny prebytok alebo vyrovnaný rozpočet zaznamenala vlani polovica z 28 členských krajín EÚ. V rámci krajín V4 dosiahlo vlani susedné Česko prebytok 0,9 % HDP a Poľsko malo deficit 0,4 % HDP. Maďarsko v roku 2018 dosiahlo deficit 2,2 % HDP, nezmenený oproti roku 2017.

Pozitívna správa prišla ohľadom verejného dlhu Slovenska, ktorý vlani klesol o 2 percentuálne body na 48,9 % HDP. Je to prvý raz od schválenia ústavného zákona o dlhovej brzde kedy sa dlh dostal pod spodnú hranicu (vlani 49 %), čiže mimo sankčné pásma. Naďalej ostáva dlh pod Maastrichtskou hranicou 60 % HDP a výrazne pod priemerom eurozóny (85,1 % HDP).

Vývoj slovenského deficitu a dlhu v pomere k HDP



Pozn.: 2019-20 odhad SLSP

Zdroj: Eurostat, SLSP

V tomto roku by podľa návrhu rozpočtu malo byť verejné hospodárenie vyrovnané. Stále slušná makroekonomická situácia, hlavne na trhu práce, a lepšia efektívnosť výberu daní pomáhajú výberu daňových a odvodových príjmov. Návrh rozpočtu považujeme z hľadiska daňových príjmov za realistický, aj keď isté riziká predstavuje spomalenie tempa rastu slovenskej ekonomiky. Rozpočet počíta so značným rastom prebytkov ostatných subjektov verejnej správy, čo predstavuje určité riziko prognózy. **Náš odhad deficitu verejných financií na rok 2019 je preto konzervatívnejší a počíta s miernym deficitom.** Dlh verejnej správy v pomere k výkonu ekonomiky by mal postupne ďalej klesať. Trendu poklesu dlhu napomáha aj situácia na finančných trhoch vďaka menovej politike ECB. Výnosy slovenských štátnych dlhopisov sú na nízkej úrovni, čo znižuje výdavky na obsluhu štátneho dlhu.



EKONOMICKÝ SENTIMENT SA V APRÍLI ZHORŠIL

Pokles dôvery v priemysle, stavebníctve aj v službách

Apríl priniesol zhoršenie slovenskej ekonomickej dôvery o 5,1 bodu na 92,7. Prispel k tomu slabší sentiment v priemysle, stavebníctve a v službách. Sentiment v priemysle klesol najvýraznejšie (-9 bodov), vzhľadom na pesimistickejší výhľad spoločností, hlavne ohľadom očakávanej produkcie v najbližších troch mesiacoch. Dôvera v stavebníctve sa znížila hlavne pre horšie hodnotenie úrovne objednávok, zatiaľ čo v sektore služieb bol pokles sentimentu najmä kvôli nepriaznivému hodnoteniu podnikateľskej situácie a očakávaného dopytu. Na druhej strane, sentiment v maloobchode a u spotrebiteľov sa v apríli zlepšil. Domácnosti boli viac optimistické ohľadom očakávaného vývoja trhu práce, ale ostatné časti indikátora sa skoro nezmenili. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa znížil o 1,8 bodu na 96,7. 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.

Rast cien vo výrobe sa mierne zrýchlili

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v marci mierne zrýchlili tempo svojho rastu, v súlade s očakávaniami, a medziročne vzrástli o 4,4 %. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa zvýšili o 0,4 %. Inflačné tlaky vo výrobe ovplyvnili vyššie ceny ropy a vzhľadom na vývoj cien ropy ako aj mzdové náklady neočakávame rázne ochladenie rastu cien v najbližších mesiacoch.

Ďalší pokles miery nezamestnanosti

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v marci znížila o 0,13 percentuálneho bodu na 5,03 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, klesla na 6,19 %. Po miernom náraste miery nezamestnanosti na začiatku roka priniesli február a marec znovu pokles. Počet voľných pracovných miest ostáva rekordne vysoko, hlavne na západnom Slovensku. Zamestnanosť cudzincov vzrástla v marci na 70,8 tisíc (medziročne je to o 37 % viac), pričom najviac cudzincov pochádzalo z Rumunska, Ukrajiny a Srbska. 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.

Dôvera v Nemecku aj eurozóne ostáva vlažná

Nemecký ukazovateľ sentimentu podnikateľského prostredia Ifo sa v apríli znížil o 0,5 bodu na 99,2. Spoločnosti hodnotili terajšiu situáciu horšie a vymazali tak jemný optimizmus z marca.

Na druhej strane, nemecký ekonomický sentiment inštitútu ZEW, ktorý zachytáva očakávania ekonómov a investorov, sa v apríli opäť zvýšil a dosiahol 3,1 bodu (nárast o 6,7 bodu). Je to prvý raz od marca 2018, čo sa

znovu nachádza v pozitívnom teritóriu. Index sa však stále nachádza výrazne pod svojim dlhodobým priemerom 22,2 bodu. **Avšak hodnotenie terajšej ekonomickej situácie sa zhoršilo, keď kleslo o 5,6 bodu na 5,5.**

Ďalší predstihový indikátor pre Nemecko, index nákupných manažérov PMI, v apríli mierne vzrástol z 51,4 na 52,1. Predstavuje to dvojmesačné maximum a hodnota nad hranicou 50 bodov stále naznačuje expanziu. Zatiaľ čo PMI v službách sa zvýšilo na sedemmesačné maximum 55,6, v priemysle PMI aj po malom raste na dvojmesačné maximum ostalo pod úrovňou 50 bodov (v apríli 44,5), 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 apríl mierne zhoršenie - PMI index sa znížil o 0,3 bodu na trojmesačné minimum 51,3. Podobne ako pri nemeckom PMI ostalo PMI v priemysle aj napriek miernemu rastu stále pod hranicou 50 bodov a teda v kontrakcii (47,8 bodu).

Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny zatiaľ v tomto roku naznačujú spomalenie dynamiky rastu. **Nemecká vláda nedávno znovu znížila svoju prognózu hospodárskeho rastu pre tento rok – z 1 % na 0,5 %.** Hlavným dôvodom je kontrakcia aktivity vo výrobnom sektore. V budúcom roku nemecká vláda predpokladá oživenie rastu na 1,5 %.

Na rast v Nemecku, ale aj celkovo v eurozóne, výrazne vplyvajú 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, hoci posun termínu na koniec októbra dočasne ukludnil atmosféru). Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad na rast to bude mať.

EÚ zvažuje clá na tovar z USA

Európska únia navrhla zavedenie ciel na tovary z USA v hodnote takmer EUR 17,4 mld. (takmer USD 20 mld.). Dôvodom sú subvencie USA výrobcovi lietadiel Boeing, ktoré nedávno potvrdila Svetová obchodná organizácia. Zároveň je krok EÚ protireakciou na plánované zavedenie ciel zo strany USA voči EÚ v objeme zhruba USD 11 mld., ktorý USA zvažujú kvôli subvenciám európskemu výrobcovi lietadiel Airbus. Predbežný návrh ciel zo strany EÚ zahŕňa celý rad produktov od lietadiel po chemikálie a potraviny. Diskutovať o zozname sa bude do 31. mája, pričom môže byť ešte upravený. Na výsledok rokovaní a diskusií, ktoré by spor zjemnili či prípadne urovnali si musíme ešte počkať.

Moody's potvrdila hodnotenie Poľska

Ratingová agentúra Moody's potvrdila hodnotenie Poľska na úrovni A2 so stabilným výhľadom. Agentúra priaznivo hodnotila fundamenty poľskej ekonomiky ako aj jej odolnosť voči prípadnému spomaleniu. Na druhej strane, fiškálne uvoľnenie vyplývajúce z nových vládnych opatrení navýši deficit. Moody's okrem toho spomína ako rizikový faktor zhoršenie inštitucionálneho rámca a konflikt krajiny s EÚ.

Socialisti Pedra Sáncheza vyhrali španielske voľby

Podľa zverejnených výsledkov vyhrali parlamentné voľby v Španielsku socialisti Pedra Sáncheza s 28,7 % hlasov. Boli to tretie voľby za posledné štyri roky no aj tak bola účasť vysoká: 75,8 %. Aj keď Sánchezova strana vyhrala, nebude to mať ľahké, keďže potrebuje zohnať koaličných partnerov – buď ľavicový Podemos (14,3 %) a regionálne strany alebo sa bude musieť spojiť so stredo-pravicovými stranami (PP 16,7 %, Ciudadanos 15,9 %). Po desiatkach rokov sa dostala do parlamentu aj extrémna pravica - strana Vox získala 10,3 % hlasov.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Rýchly odhad rastu HDP v EA

V utorok 30. apríla bude zverejnený rýchly odhad rastu HDP v eurozóne za prvý kvartál tohto roka. V 4Q18 dosiahol rast eurozóny iba 0,2 % q/q medzikvartálne (1,1 % medziročne). Vzhľadom na vývoj ekonomického sentimentu počas prvého štvrťroka a pretrvávajúce riziká (domáce aj zahraničné) očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research medzikvartálny rast 0,2% q/q v 1Q19 a isté zlepšenie vidia až od druhého kvartálu tohto roka. Presné údaje spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené v máji a júni.

Zasadnutie Fed-u

V utorok a stredu (30. apríla – 1. mája) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Na tomto zasadnutí neočakávame zvýšenie sadzieb a rovnako je nastavený aj konsenzus trhu. Vlni Fed zvýšil sadzby na úroveň 2,25 – 2,5 % a v najbližšom období sa pravdepodobne meniť nebudú. Americká centrálna banka v roku 2019 neočakáva žiadne zvyšovanie sadzieb. Očakávania na budúci rok ostali nezmenené – Fed predpokladá jedno zvýšenie sadzieb v roku 2020.

Rýchly odhad inflácie v EA

V piatok 3. mája bude zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za apríl. V marci spomalila inflácia v eurozóne na 1,4 % medziročne, pričom nahor pôsobili hlavne ceny energií, a jadrová inflácia ostala veľmi vlažná (klesla na 0,8 % r/r). Vzhľadom na načasovanie Veľkej noci v apríli očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research mierne zrýchlenie rastu spotrebiteľských cien na 1,5 % r/r. Domáce inflačné tlaky ostávajú v rámci ekonomík eurozóny rôznorodé, avšak postupne by sa pozitívny vývoj na trhoch práce a rast miezd mal pretaviť viac do jadrovej inflácie.



FINANČNÉ TRHY

Euro mierne oslabilo

Za uplynulý týždeň euro oproti americkému doláru mierne oslabilo a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR. Málo priaznivé ukazovatele ekonomickej dôvery v eurozóne a hlavne v Nemecku euro oslabil. Okrem toho americkému doláru vcelku pomohol priaznivý prvotný odhad rastu ekonomiky USA za prvý kvartál tohto roka (3,2 % medziročne aj medzištvrtročne anualizovane), hoci tento často podlieha aj značnejším revíziám.

Fed zasadá už tento týždeň

V utorok a stredu (30. apríla – 1. mája) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Na tomto zasadnutí neočakávame zvýšenie sadzieb a rovnako je nastavený aj konsenzus trhu. Vlni Fed zvýšil sadzby na úroveň 2,25 – 2,5 % a v najbližšom období sa pravdepodobne meniť nebudú. Fed na minulom zasadnutí 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 uťahovaním sadzieb. Navyše, hlavná sadzba sa približuje k tzv. neutrálnej úrokovej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku. **Americká centrálna banka v roku 2019 neočakáva žiadne zvyšovanie sadzieb** (v decembri čakala dve zvýšenia). 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 nečaká zmenu sadzieb v roku 2019

Fed prestane s redukciou bilancie

Okrem toho, Fed 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 nastavenie svojej politiky nemenila Na aprílovom zasadnutí Rada guvernérov ECB nezmenila nastavenie menovej politiky, v súlade s očakávaniami. Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov QE ostalo taktiež bez zmeny.

ECB spustí TLTRO 3 v septembri Vzhľadom na to, že iba nedávno na marcovom stretnutí ECB oznámila niekoľko zmien, nebol dôvod meniť menovú politiku. **Ako ECB v marci oznámila, od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3)**, ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021.

Sadzbý sa nezvýšia v tomto roku

Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky. Detaily k programu zverejní ECB neskôr, možno na júnovom zasadnutí. **Od marca je výhľad ECB na cestu menovej politiky viac holubičí, keďže očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca tohto 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).

Prichádzajúce dáta z ekonomík eurozóny boli o niečo slabšie, no Prezident Draghi znovu zdôraznil, že Rada guvernérov sa zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie. Rada guvernérov zdôraznila silné fundamenty trhu práce ako aj celkovú solídnu pozíciu bankového sektora v eurozóne. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či problémy rozvíjajúcich sa ekonomík. Zároveň naznačil, že v niektorých prípadoch sa črtá ich vyriešenie a globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým.

Prezident Draghi opäť zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny ako aj potrebu štrukturálnych reforiem v rámci krajín eurozóny. 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 koncom prvého kvartála budúceho roka (možný marec 2020). Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli

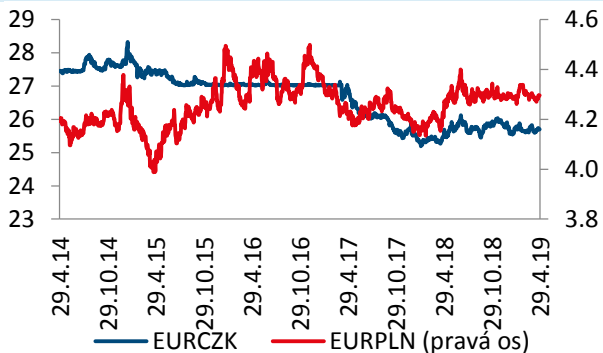
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za uplynulé dni klesli a **momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,00 %**. Slabé údaje ekonomickej dôvery v Nemecku a eurozóne obrali trhy o výrazný rizikový apetít a investori sa presunuli skôr k bezpečným aktívam (safe haven assets), takže výnosy na nemeckých dlhopisoch klesli oproti minulému týždňu. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov, za uplynulý týždeň sa taktiež znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,56 %**.

GRAFY

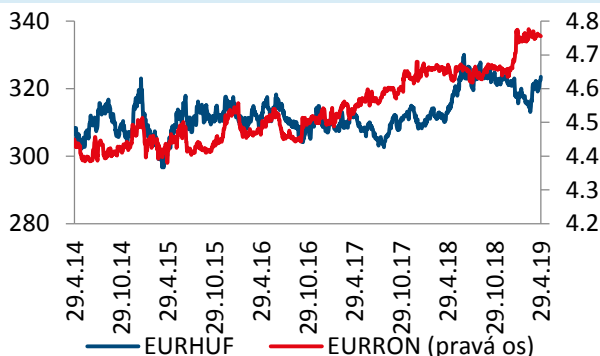
Americký dolár voči euru



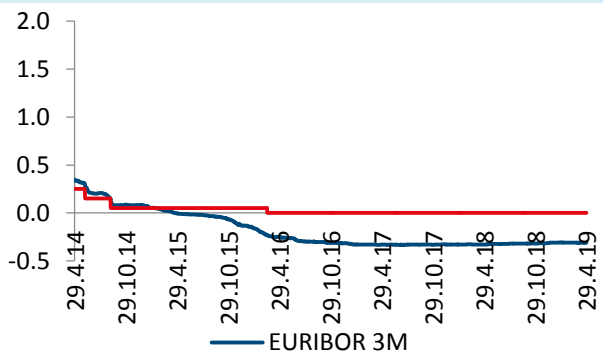
Česká koruna a poľský zloty



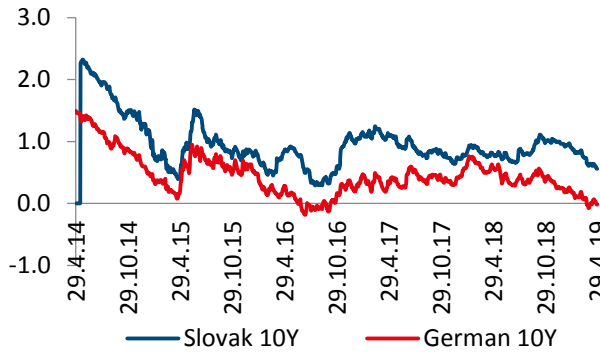
Maďarský forint a rumunský leu



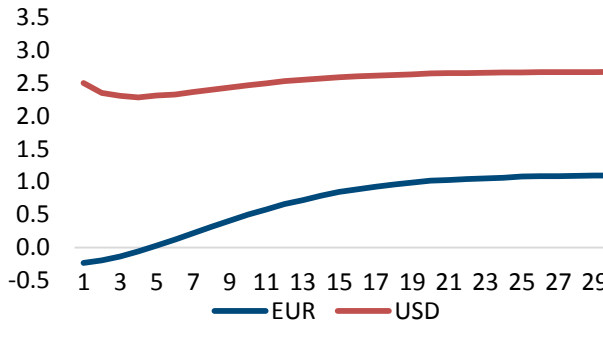
Peňažný trh



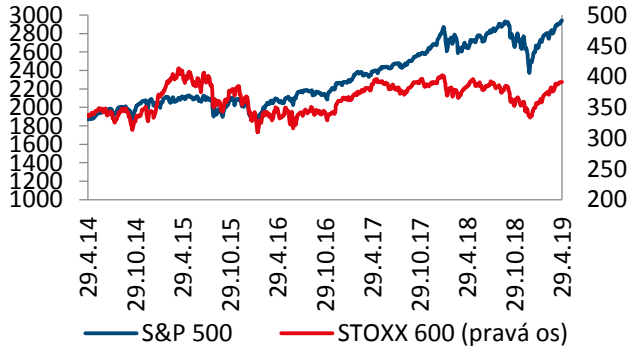
Výnosy vládných dlhopisov



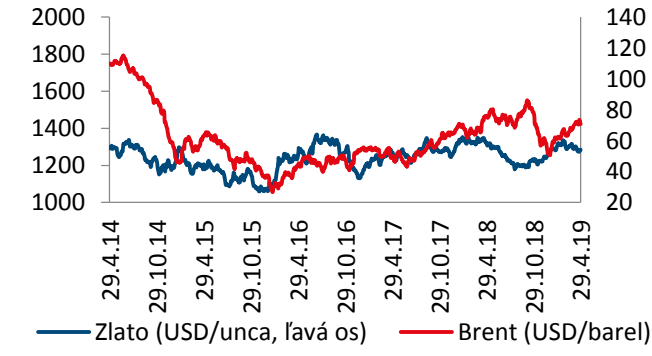
Výnosová krivka (zero krivka)



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.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“.