

Týždenný prehľad:

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

EKONOMICKÁ DÔVERA NA SLOVENSKU V JÚNI OŽILA

Jún priniesol viditeľné zlepšenie slovenskej ekonomickej dôvery. Oproti máju sa index zvýšil o 11,2 bodu na 105,4. Lepšie vyhladky boli vo všetkých častiach indexu okrem stavebníctva, kde sa dôvera mierne znížila.

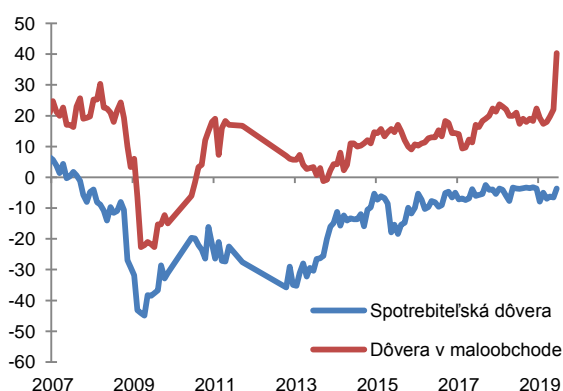
Najvýraznejšie zlepšenie nastalo v sektore služieb (+24,3 bodu) a v maloobchode (+18,3 bodu). Stáli za tým lepšie hodnotenie terajšej podnikateľskej situácie ako aj nárast optimizmu pri výhlade na najbližšie mesiace.

V priemysle ako aj u spotrebiteľov bol nárast dôvery v júni miernejší, ale stále to vysiela pozitívny signál ohľadom slušného rastu ekonomiky aj v druhom štvrťroku tohto roka. Zlepšenie u spotrebiteľov, v maloobchode ako aj sektore služieb potvrdzujú veľmi priaznivý vývoj na trhu práce. Rast miezd sa zrýchlil, miera nezamestnanosti sa znižuje podporovaná stále dobrým rastom zamestnanosti, čo zvyšuje kúpyschopnosť slovenských domácností.

Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa zvýšil o 2,5 bodu na 97,7.

Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu HDP na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká. Aj keď začiatok roka bol vcelku dobrý, oblaky nad externým prostredím sa ešte nerozplynuli. Práve naopak, niektoré sú prominentnejšie ako predtým – hlavne Brexit, kde sa hrozba, neriadeného tvrdého odchodu Veľkej Británie z EÚ rázne zvýšila a určité negatívne efekty by mohlo byť cez zvýšenú mieru neistoty cítiť už v druhej polovici tohto roka. V hre ostáva tiež pomalší rast Nemecka, eurozóny a Číny, či nedoriešené spory v zahraničnom obchode a hrozba protekcionizmu (ako aj následné možné implikácie týchto faktorov pre automobilový sektor).

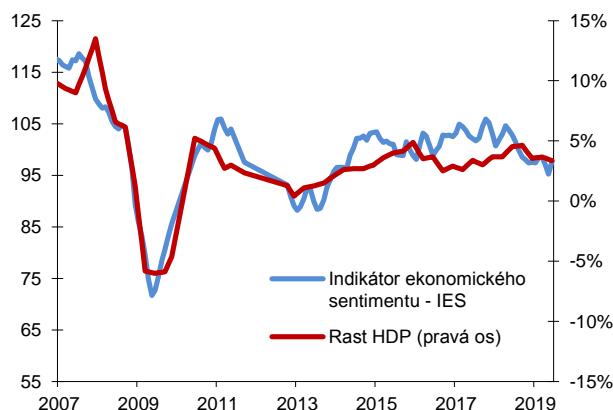
Ukazovateľ dôvery v maloobchode a spotrebiteľská dôvera



Pozn.: Index spotrebiteľskej dôvery a index dôvery v maloobchode.

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

Ukazovateľ ekonomického sentimentu a rast HDP



Pozn.: Kompozitný index ekonomického sentimentu (3M kľzavý priemer, ľavá os), medziročný rast HDP po kvartáloch (pravá os, v %).

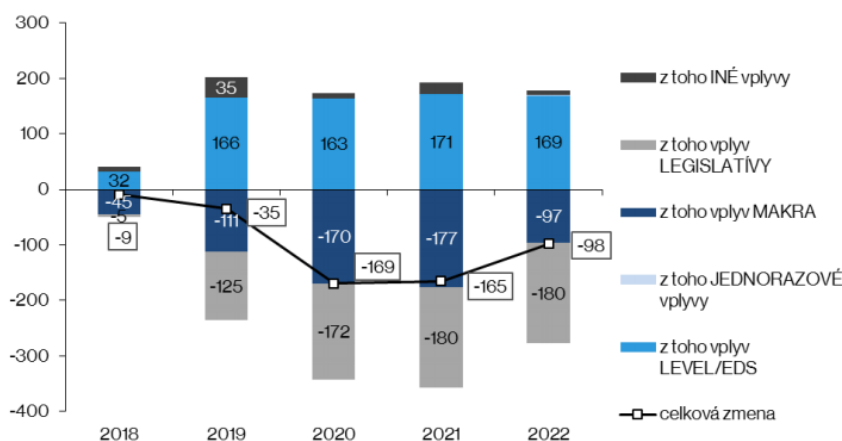
Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

NA DANIACH A ODVODOCH SA V NAJBLIŽŠÍCH ROKOCH VYBERIE MENEJ

Úprava smerom nadol oproti februárovej prognóze

Júnový daňový výbor pri Ministerstve financií priniesol nový odhad daňových a odvodových príjmov na roky 2018-22. Za minulý rok sa vo svetle skutočného plnenia upravil odhad smerom nadol o EUR 9 mil. V horizonte rokov 2019-22 znižuje odhadované príjmy pomalší rast ekonomiky ako aj legislatíva (hlavne zrušenie odvodu z reťazcov). Na druhej strane, efektívnosť výberu daní má na celom horizonte prognózy aj naďalej pozitívny vplyv. Tento rok sa oproti februárovému odhadu očakáva o EUR 35 mil. menej na daniach a odvodoch (čiže pokles o 0,04 % HDP na EUR 29,1 mld.). V budúcom roku bol odhad znížený o EUR 169 mil. (0,17 % HDP) a v roku 2021 o EUR 165 mil. (0,15 % HDP). Pre rok 2022 odhaduje júnová prognóza Ministerstva financií nižšie príjmy o EUR 98 mil., čo zodpovedá 0,09 % HDP v danom roku. **Novú prognózu ministerstva považujeme za realistickú.** Náš odhad deficitu verejných financií na tento rok ponechávame nezmenený, na úrovni 0,7 % HDP (pri raste reálneho HDP o 3,4 %).

Porovnanie oproti februárovej prognóze



Zdroj: Inštitút finančnej politiky IFP, jún 2019

Ceny v priemysle rástli podľa očakávaní

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v máji mierne zrýchlili tempo svojho medzoročného rastu na 4,2 %, v súlade s našimi očakávaniami. Oproti predchádzajúcemu mesiacu boli vyššie o 0,3 %. Popri šťastí kolísavých dopytových faktoroch, vplyva tento rok na inflačné tlaky vo výrobe vyššia ceny ropy ako aj mzdové náklady.

Inflácia si udržala tempo z mája

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu si slovenská harmonizovaná inflácia udržala tempo z predchádzajúceho mesiaca a v júni dosiahla 2,7 % medzoročne, blízko našich očakávaní. Oproti máju sa spotrebiteľské ceny zvýšili iba jemne, o 0,1 % medzimesačne. Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici júla. Celkovo pre tento rok očakávame priemer harmonizovanej inflácie na úrovni 2,5 %.

V eurozóne sa zlepšila jadrová inflácia

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa júnová miera inflácie v eurozóne medzoročne udržala na úrovni 1,2 %, čím zaostala za trhovými očakávaniami. Tempo rastu cien energií sa spomalilo, zatiaľ čo rast cien potravín sa mierne zrýchlil. Dobrá správa však prišla ohľadom jadrovej inflácie, ktorá sa v júni zvýšila na 1,1 % r/r (oproti 0,8 % r/r v máji), hlavne vďaka rýchlejšiemu tempu rastu cien

služieb. Domáce inflačné tlaky v eurozóne zatiaľ neboli ešte pevne ukotvené. Vzhľadom na pokračujúce zlepšenie na trhu práce a následný tlak na mzdy by sa však postupne mala viditeľnejšie zvyšovať aj jadrová inflácia.

**USA a Čína sa
vrátia
k obchodným
rokovaniam**

Rokovania USA a Číny o obchodnej dohode budú pokračovať. Na stretnutí G20 sa najvyšší predstavitelia oboch krajín dohodli na obnovení rokovaní. Americký prezident Donald Trump prisľúbil, že počká so zvýšením ciel na čínsky tovar v hodnote približne USD 300 mld., ktoré pôvodne zamýšľal zaviesť do praxe už tento mesiac. Čínsky prezident zase sľúbil, že Čína bude kupovať viac amerických poľnohospodárskych produktov. Stále nevieme, kedy by k dohode mohlo prísť a v akej podobe, ale aspoň je najnovší vývoj dobrou správou o zmiernení napätia medzi týmito ekonomickými veľmocami.

**Črtá sa najväčšia
zóna voľného
obchodu**

Priaznivá správa prišla aj ohľadom inej časti zahraničného obchodu. **EÚ a štáty Mercosur (Argentína, Brazília, Paraguaj a Uruguaj) sa po 20-tich rokoch dohodli na vytvorení zóny voľného obchodu, ktorá by s približne 773 mil. obyvateľov bola najväčšia na svete.** Samozrejme, dohodu ešte musia schváliť členské štáty EÚ a Európsky parlament. Ak by k tomu prišlo, pozitívny dopad by mohlo pocítiť aj Slovensko, pre ktoré je vývoz priemyselných tovarov kľúčovou časťou hospodárstva.

**MNB ponechala
sadzby
nezmenené**

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom minulotýždňovom zasadnutí ponechala sadzby nezmenené. Jednodňová depozitná sadzba ostáva naďalej na úrovni -0,05 % a hlavná sadzba je 0,9 %. Rozhodnutie trhy neprekvapilo. Okrem toho, MNB oznámila mierne zníženie objemu likvidity vo forintoch (swaps), ktoré by však nemalo mať výrazný dopad na trhy. Inflácia sa dostala blízko ku cieľu, no celkové rozhodnutia MNB budú závisieť od prichádzajúcich dát z domáceho ako aj externého prostredia a podľa vlastných vyjadrení sa centrálna banka nechystá na rázne uťahovanie menovej politiky. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v Maďarsku stabilitu hlavnej sadzby tento rok.

**ČNB menovú
politiku nemenila**

Česká národná banka na svojom júnovom zasadnutí ponechala sadzby nezmenené, čo bolo očakávané rozhodnutie. Hlavná dvojtyždňová sadzba ostala na úrovni 2 %, depozitná sadzba je 1 % a lombardná sadzba 3 %. Na jednej strane sa nachádza stále utiahnutý trh práce, ktorý vytvára skôr proinflačné tlaky, avšak na strane druhej pretrvávajú zatiahnuté externé prostredie, ktoré prináša skôr deflacioné tlaky. Vo svojom základnom scenári neočakáva ČNB v tomto roku ďalšie zvýšenie sadzieb a rovnako aj naši kolegovia z EG Research predpokladajú, že sadzby ostanú do konca roka nezmenené. Zvýšenie sadzieb očakávajú až v druhom kvartáli 2020.

 **OČAKÁVANÉ UDALOSTI**

**Maloobchodné
tržby**

Vo štvrtok 4. júla bude zverejnený vývoj slovenských maloobchodných tržieb za máj. Očakávame podobné tempo rastu ako v mesiaci predtým, približne 1,9% r/r, podporeného naďalej celkovo dobrým vývojom na trhu práce a s tým spojeným rastom disponibilných príjmov.

FINANČNÉ TRHY

Dolár posilnil oproti euru

Za uplynulý týždeň prišlo k posilneniu amerického dolára oproti euru a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,13 USD/EUR. Aj keď jadrová inflácia v eurozóne sa zlepšila, celková inflácia ostala vlnitá, takže trhy naďalej očakávajú uvoľnenú menovú politiku zo strany ECB – viacerí trhoví aktéri očakávajú dokonca ďalšie uvoľnenie vo forme nižšej deponitnej sadzby či znovu spustenia QE.

Fed sadzby nemenil

Júnové zasadnutie americkej centrálnej banky neprinieslo zmenu sadzieb, ktoré ostali na úrovni 2,25 – 2,5 %. Rast pokračuje, aj keď pomalším tempom, no geopolitické riziká pretrvávajú. Trh už s viditeľnou pravdepodobnosťou započítava pohyb sadzieb smerom nadol, dokonca už tento rok a premýšľa s vysokou pravdepodobnosťou nad júlovým zasadnutím. Takýto krok by mohol byť odôvodnený vzhľadom na mierne oslabnutie trhu práce ako aj pretrvávajúce negatívne riziká v zahraničnom obchode.

Trh vsádza na pokles tento rok

Fed zváži zníženie sadzieb

Ak by sa však trh zamerával na nové projekcie Fed-u, musel by byť sklamaný. **Fed vo svojich nových odhadoch neočakáva zmenu sadzieb v tomto roku** (rovnako ako v marcových projekciách) **ale pre rok 2020 pristúpil k úprave svojich očakávaní a po novom ráta s jedným znížením sadzieb o 25 základných bodov** (ešte v marci mal predpoklad jedného zvýšenia sadzieb v budúcom roku). Zdá sa však, že trh aj tak čaká zníženie sadzieb už v tomto roku a viac si všimá vynechanie slova „trpezlivý“ v súvislosti s komunikáciou Fed-u ohľadom stavu inflácie (ktorá sa zmiernila) a riziká zahranično-obchodných vojen. Fed to však svojou komunikáciou výrazne nevyvracia, takže je možné, že sa pripravuje na rôzne možné scenáre. Ak je potrebné znížiť sadzby, z politického hľadiska to bude ľahšie tento ako budúci rok, keďže budúcu jeseň sa konajú prezidentské voľby v USA a zmena sadzieb by sa dala chápať ako podpora jednej alebo druhej strane.

EG Research očakáva stabilitu sadzieb, ale riziká sú smerom nadol

Naši kolegovia z EG Research v tomto roku neočakávajú žiadnu zmenu sadzieb v USA. Veľa však bude záležať na prichádzajúcich ekonomických dátach a na urovaní sporov v zahraničnom obchode – v prípade negatívneho vývoja v týchto dvoch aspektoch je skôr pravdepodobné zníženie sadzieb.

ECB sadzby v júni nemenila

Na júnovom zasadnutí ECB nezmenila nastavenie menovej politiky, v súlade s očakávaniami. Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov QE ostalo taktiež bez zmeny.

Ale posunula výhľad holubičím smerom

Výhľad ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom počas prvej polovice roka 2020 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). Oproti predchádzajúcej pozícii ECB je to posunutie horizontu o 6 mesiacov. V nedávnom príhovore na konferencii v portugalskej Sintre však nasadil prezident ECB Mario Draghi ešte viac holubičí tón a dokonca otvoril možnosť zníženia sadzieb (deponitnej sadzby) či obnovenia nákupov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania, ak by si to zhoršenie ekonomickej situácie vyžadovalo. Zdá sa však, že to nie je jednotný názor Rady guvernérov, keďže iní predstavitelia ECB sa proti tomu následne ohradili. V každom prípade ale veľa bude závisieť od vývoja ekonomických ukazovateľov a rozuzlenia geopolitických rizík.

Detaily TLTRO 3 sú známe

ECB tiež oznámila detaily k plánovanému tretiemu kolu programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať od septembra do marca 2021. Maturita pri každom kole bude dva roky

a sadzba bude 10 bázických bodov nad priemernou hlavnou refinančnou sadzbou. Pri splnení určitých podmienok v úverovaní môže sadzba klesnúť, maximálne na úroveň priemernej depozitnej sadzby (momentálne -0,4 %) plus 10 bázických bodov. Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.

Riziká pretrvávajú

Aj keď údaje z eurozóny za prvý štvrtrok 2019 boli lepšie ako pôvodne očakávané, výhľad je stále zastrený viacerými rizikami. Pokračujúce riziko protekcionizmu v zahraničnom obchode, nejasný Brexit či problémy rozvíjajúcich sa ekonomík stále vplývajú na ekonomický sentiment.

Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 2H20

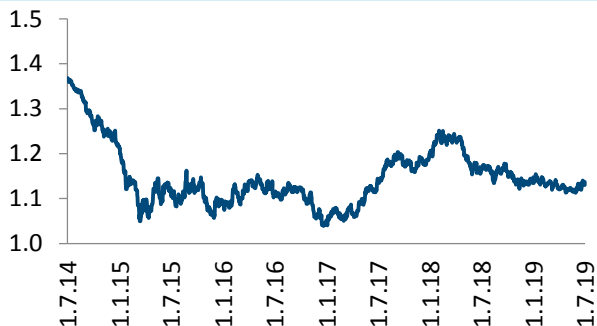
Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu, riziká smerom nadol – hlavne vyššia hrozba tvrdého Brexitu – ako aj naďalej vlažné tempo rastu a inflácie v eurozóne predpokladáme prvé možné zvýšenie sadzieb zo strany ECB až v druhej polovici roka 2020, pravdepodobne až v decembri 2020. Riziko je skôr smerom k neskoršiemu utiahnutiu menovej politiky.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli

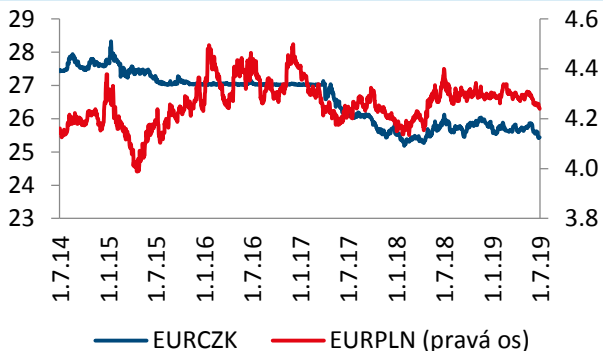
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za uplynulý týždeň znovu klesli a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,35 %. Trhy vnímajú zo strany ECB ako reálnu možnosť zníženia depozitnej sadzby či obnovenia nákupov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania v prípade zhoršenia ekonomickej situácie. Stále tiež neopadli geopolitické riziká (napätie na Blízkom východe, Brexit, spory v zahraničnom obchode), takže bezpečné aktíva ako nemecké Bundy naďalej lákali investorov. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a za uplynulý týždeň sa tiež znížili – momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,18 %.**

GRAFY

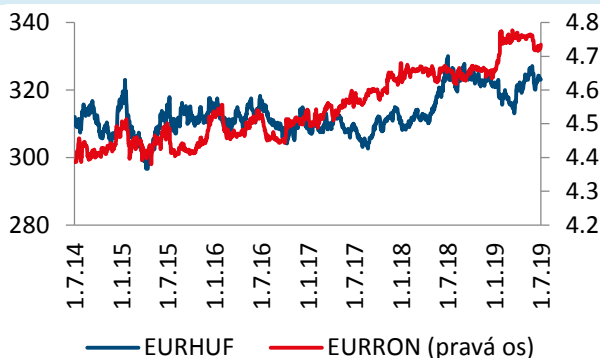
Americký dolár voči euru



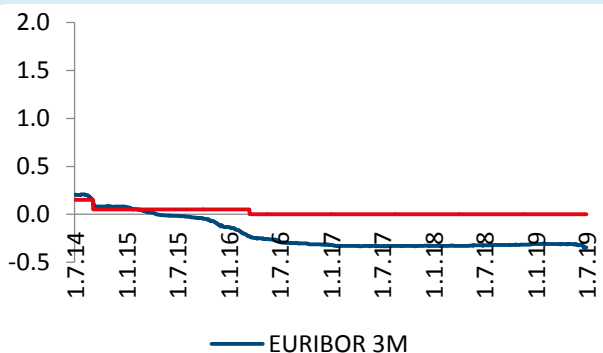
Česká koruna a poľský zloty



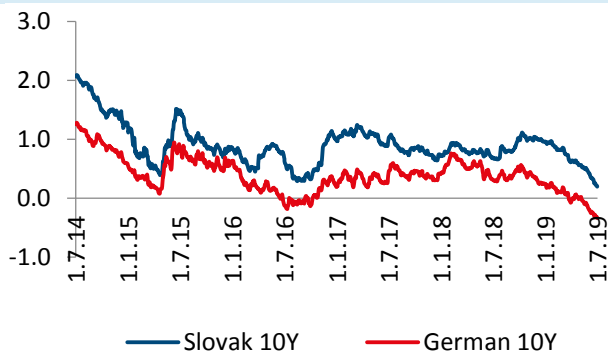
Maďarský forint a rumunský leu



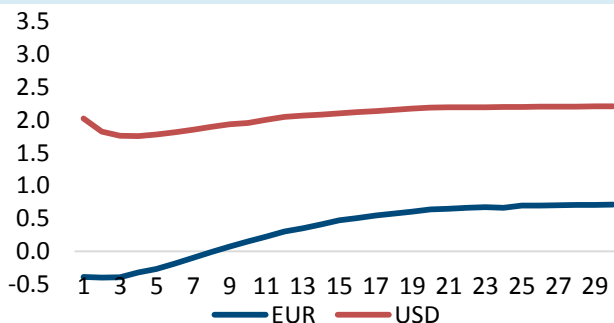
Peňažný trh



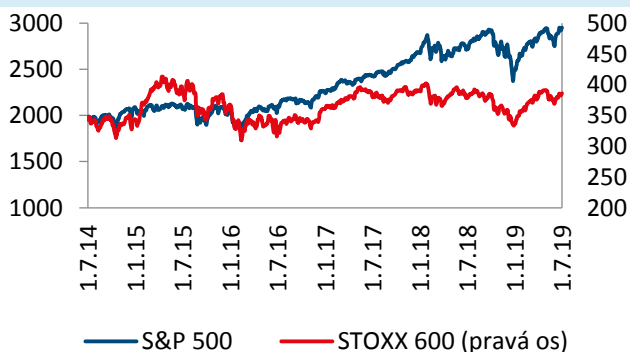
Výnosy vládných dlhopisov



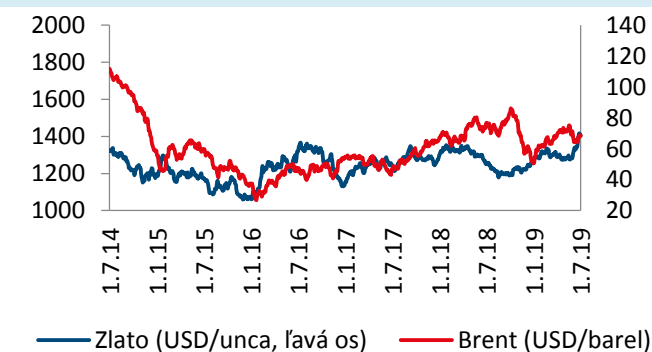
Výnosová krivka (zero krivka)



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

Lubomír 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“.