

Týždenný prehľad:

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



ECB SA PRIPRAVUJE NA UVOLNENIE MENOVEJ POLITIKY

Na júlovom zasadnutí ponechala Rada guvernérov ECB sadzby nezmenené. Naznačila však chystané zmeny na september. Od marca 2016 je horný koridor jednodňovej sadzby 0,25 %, hlavná refinančná sadzba je na nule a depozitná sadzba sa nachádza na úrovni -0,4 %. Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov QE ostalo bez zmeny.

ECB vsunula do svojho výhľadu možnosť poklesu sadzieb takže **momentálne Rada guvernérov očakáva stabilitu sadzieb na terajších alebo nižších 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). Prezident ECB Mario Draghi zdôraznil symetriu potrebnú pri pohľade na inflačný cieľ, čo len ďalej podčiarkuje potrebu dodatočných opatrení na jeho dosiahnutie.

Inflácia ostáva vlašná a inflačné očakávania sa držia na úrovniach, ktoré sú pod cieľom ECB. Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala. Okrem toho, predpokladané ekonomické oživenie v druhej polovici roka sa pravdepodobne neuskutoční a ECB zopakovala prítomné riziká rastu smerom nadol - geopolitickú neistotu (vrátane Brexitu), protekcionizmus, zraniteľnosť rozvíjajúcich sa ekonomík a vlašnejšie tempo globálneho rastu.

Celkovo v júli ECB otvorila cestu pre uvoľnenie menovej politiky na ďalšom zasadnutí, keď bude mať k dispozícii nové makroekonomické projekcie.

Trhy už s približne 90 % pravdepodobnosťou čakajú v septembri zníženie depozitnej sadzby ECB. Prezident Draghi neposkytol viac informácií ohľadom toho, akou formou chce ECB ďalej uvoľniť menovú politiku. Povedal len, že **Rada guvernérov dala úlohu relevantným komisiám eurosystému aby sa pozreli na možnosti ohľadom potenciálnych nových čistých nákupov aktív (QE), výhľadu sadzieb a zmiernujúcich opatrení** – ako napríklad možnosť dvojestupňového systému depozitnej sadzby, ktorý by pomohol uľahčiť bankám situáciu a zároveň nešiel protichodne k vôli ECB udržať podmienky likvidity uvoľnené. Ak by ECB pristúpila k zníženiu sadzieb (hlavne sa to týka depozitnej sadzby), priložila by k tomu aj zmiernujúce opatrenie, ako povedal Draghi.

V každom prípade aj odhliadnuc od oznámenia nových krokov čaká eurozónu v septembri určité uvoľnenie menových podmienok, keďže ECB od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú prebiehať do marca 2021. Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky. K tomu s vysokou pravdepodobnosťou pribudne aj druhý krok – či už cez pohľad sadzieb alebo QE.

Naši kolegovia z Erste Group Research považujú pokles depozitnej sadzby, spolu so zavedením dvoch úrovní depozitnej sadzby a predĺžením výhľadu cesty menovej politiky za najpravdepodobnejší scenár v septembri. Celkovo by depozitná sadzba mohla do konca tohto roka klesnúť o 20 bázických bodov na -0,6 %. S tým by malo súvisieť aj mierne oslabenie eura oproti americkému doláru.



S&P POTVRDILA RATING AJ VÝHLAD SLOVENSKA

A+ a stabilný výhľad Slovenska

Ratingová agentúra Standard & Poor's potvrdila dlhodobé hodnotenie Slovenska na úrovni A+ so stabilným výhľadom. Agentúra vyzdvihla dobrý ekonomický rast, ako aj stav verejných financií, ktorý by mal zostať celkovo priaznivý. S&P vidí možné riziká vo vysokej úrovni zadlženosti domácností ako aj v expozícii na automobilový sektor, ktorý by pri prípadnom spomalení ovplyvnil celkové hospodárstvo.

NBS zvýši proticyklický kapitálový vankúš

Národná banka Slovenska schválila zvýšenie proticyklického kapitálového vankúša na 2 % od augusta 2020. Terajšia úroveň 1,25 % sa už o pár dní (v auguste) zmení na plánovaných 1,5 % (ako bolo schválené už dávnejšie), takže budúročný nárast predstavuje posun o 50 základných bodov. Makroprudenčné opatrenia centrálnej banky reflektujú dynamický rast úverovania, rast zadlženosti domácností, pokračujúci rast cien nehnuteľností ako aj naďalej pretrvávajúcu utiahnutú situáciu na trhu práce. Pre banky na Slovensku by ani nová požiadavka kapitálového vankúša nemala byť problém, keďže sú dostatočne kapitálovo silné.

Ceny v priemysle sa zvýšili miernejším tempom

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v júni zmiernili tempo svojho medziročného rastu na 2,8 %, čím trochu zaostali za našimi očakávaniami. Oproti predchádzajúcemu mesiacu boli nižšie o 0,5 %. Popri sčasti kolísavých dopytových faktoroch, vplývajú tento rok na inflačné tlaky vo výrobe aj mzdové náklady. Vzhľadom na ceny ropy Brent (futures) očakávame miernejšie inflačné tlaky vo výrobe za mesiac júl.

Ekonomická dôvera sa zhoršila najmä kvôli sentimentu v priemysle

Slovenská ekonomická dôvera sa v júli mierne zhoršila, keď klesla o 2,6 bodu na 94,2. Za zhoršením výhľadu stál pokles sentimentu v priemysle (-12,6 bodu), súvisiaci hlavne s očakávaným poklesom produkcie v najbližších troch mesiacoch, a jemné zhoršenie u spotrebiteľov (-0,4 bodu). Dôvera v sektore stavebníctva a v službách sa zlepšila, zatiaľ čo v maloobchode ostala nezmenená. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa jemne zvýšil o 0,2 bodu na 95,1. 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).

Nemecko a eurozóna taktiež pozorujú zhoršené očakávania

Nemecký ukazovateľ sentimentu podnikateľského prostredia Ifo sa v júli znížil o 1,8 bodu na 95,7. Predstavuje to najnižšiu hodnotu od apríla 2013. Spoločnosti hodnotili terajšiu situáciu ako aj výhľad na najbližšie mesiace horšie ako predtým a zhoršený výhľad je prominentný hlavne v priemysle. **Nemecký ekonomický sentiment inštitútu ZEW, ktorý zachytáva očakávania ekonómov a investorov, sa v júli taktiež znížil a dosiahol -24,5 bodu (pokles o 3,4 bodu).** Index sa nachádza výrazne pod svojim dlhodobým priemerom 21,8 bodov. Nepriaznivý vývoj indikátora súvisí so zhoršením externého prostredia a nárastom neistoty ohľadom globálneho rastu, obchodných konfliktov, geopolitického napätia na Blízkom východe či s vyššou pravdepodobnosťou tvrdého Brexitu. **Hodnotenie terajšej ekonomickej situácie sa zhoršilo o 8,9 bodu na -1,1.** Ďalší predstihový indikátor pre Nemecko, index nákupných manažérov PMI, taktiež

klesol – v júli na 51,4 (jún bol 52,6). Hodnota nad hranicou 50 bodov naznačuje expanziu. Zatiaľ čo PMI v službách kleslo iba mierne na 55,4, v priemysle PMI ostalo pod úrovňou 50 bodov (43,1, sedemročné minimum), čo naďalej 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 júl tiež zhoršenie – PMI index sa znížil o 0,7 bodu na trojmesačné minimum 51,5. Podobne ako pri nemeckom PMI ostalo PMI v priemysle aj napriek miernemu rastu stále pod hranicou 50 bodov a teda v kontrakcii (47 bodov, viac ako šesťročné minimum).

Predstihové ukazovatele z Nemecka a eurozóny v tomto roku naznačujú spomalenie dynamiky rastu. Na rast v Nemecku, aj celkovo v eurozóne, výrazne vplyvajú riziká v zahraničnom obchode (protektionistické opatrenia a spory), spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína) a nedoriešené regionálne riziká ako Brexit či napätie na Blízkom východe. Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad na rast to bude mať.

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. Maďarská ekonomika zažíva skôr domáce zahrievanie, ale z externého prostredia prichádza ochladenie. 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 minimálne do polovice 2020.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Zasadnutie Fed-u

V utorok a stredu (30. – 31. júla) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Americká centrálna banka skoro so 100 % pravdepodobnosťou pristúpi ku zníženiu sadzieb o 25 bázických bodov. Momentálne sa sadzby v USA nachádzajú na úrovni 2,25 – 2,5 %. Viacero členov menovo-politickej komisie Fed-u (FOMC) považuje zníženie sadzieb ako dobrý krok na preventívne zmiernenie dopadov a obmedzenie rizík. Rast v USA pokračuje, aj keď pomalším tempom, no geopolitické riziká pretrvávajú.

Trh započítava pohyb sadzieb smerom nadol, dokonca viac ako jedenkrát tento rok, preto bude určite pozorne sledovať vyjadrenia Fed-u po zasadnutí a hlavne to, či plánuje ďalšie zníženie sadzieb do konca roka. Celkovo si však myslíme, že situácia v americkej ekonomike si nevyžaduje viac ako jedno zníženie sadzieb tento rok.

Aj keď oficiálne projekcie Fed-u z júna neočakávajú zmenu sadzieb v tomto roku, nemusia tento krát poskytovať ten najpresnejší scenár. Pre rok 2020 Fed ráta s jedným znížením sadzieb o 25 bázických bodov (ešte v marci mal predpoklad jedného zvýšenia sadzieb v budúcom roku). Ďalším faktorom okrem geopolitických rizík a makroekonomickej situácie je aj fakt, že 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.

**Rýchly odhad
inflácie v EA**

V stredu 31. júla bude publikovaný rýchly odhad inflácie v eurozóne za júl. V júni bola inflácia v eurozóne na úrovni 1,3 % medziročne a jadrová inflácia sa zrýchlila na 1,1 % r/r, hlavne vďaka rýchlejšiemu tempu rastu cien služieb. Domáce inflačné tlaky v eurozóne neboli ešte stále dostatočne pevne ukotvené ale vzhľadom na pokračujúce zlepšenie na trhu práce a následný tlak na mzdy by sa postupne mala zvyšovať aj jadrová inflácia – no vzhľadom na pretrvávajúci vlažný ekonomický rast a externé riziká to potrvá dlhšie. V júli očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research zmiernenie rastu spotrebiteľských cien na 1,2 % r/r, ovplyvnené okrem iného nižšími cenami ropy.

**Rýchly odhad
rastu EA za 2Q19**

V ten istý deň bude zverejnený rýchly odhad rastu HDP v eurozóne za druhý kvartál tohto roka. V 1Q19 dosiahol rast eurozóny 0,4 % q/q medzičtvrťadne (1,2 % medziročne). Vzhľadom na prichádzajúce dáta, vývoj ekonomického sentimentu počas druhého štvrťroka a pretrvávajúce riziká (domáce aj zahraničné) očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research medzičtvrťadný rast 0,3% q/q v 2Q19. Presné údaje spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené v auguste a septembri.

**Maloobchodné
tržby**

V piatok 2. augusta bude zverejnený vývoj slovenských maloobchodných tržieb za jún. Vzhľadom na priaznivý vývoj na trhu práce a s tým spojený rast disponibilných príjmov domácností bol májový prepád tržieb v maloobchode neintuitívny. Po prepade tržieb v máji očakávame mierne zlepšenie na rast v okolí 0,3 % r/r.



FINANČNÉ TRHY

Euro mierne oslabilo

Za uplynulý týždeň prišlo k miernemu oslabeniu eura oproti americkému doláru a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,11 USD/EUR. Prispeli k tomu slabšie predstihové ukazovatele Nemecka (Ifo, ZEW, PMI) a eurozóny (PMI) ako aj holubičie zasadnutie ECB.

**ECB pripravila trhy na
uvoľnenie politiky v
septembri**

Na júlovom zasadnutí ponechala Rada guvernérov ECB sadzby nezmenené. Naznačila však chystané zmeny na september. ECB vsunula do svojho výhľadu možnosť poklesu sadzieb takže **momentálne ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších alebo nižších 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). Prezident ECB Mario Draghi zdôraznil symetriu potrebnú pri pohľade na inflačný cieľ, čo len ďalej podčiarkuje potrebu dodatočných opatrení na jeho dosiahnutie. Inflácia ostáva vlažná a inflačné očakávania sa držia na úrovniach, ktoré sú pod cieľom ECB. Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala. Okrem toho, predpokladané ekonomické oživenie v druhej polovici roka sa pravdepodobne neuskutoční a ECB zopakovala prítomné riziká rastu smerom nadol - geopolitickú neistotu (vrátane Brexitu), protekcionizmus, zraniteľnosť rozvíjajúcich sa ekonomík a vlažnejšie tempo globálneho rastu.

Celkovo v júli ECB otvorila cestu pre uvoľnenie menovej politiky na ďalšom zasadnutí, keď bude mať k dispozícii nové makroekonomické projekcie.

**Očakáva sa pokles
depozitnej sadzby**

Trhy už s približne 90 % pravdepodobnosťou čakajú v septembri zníženie depozitnej sadzby. Prezident Draghi neposkytol viac informácií ohľadom toho, akou formou chce ECB ďalej uvoľniť menovú politiku. Povedal len, že Rada guvernérov dala úlohu relevantným komisiám eurosystému aby sa pozreli

na možnosti ohľadom potenciálnych nových čistých nákupov aktív (QE), výhľadu sadzieb a zmiernujúcich opatrení – ako napríklad možnosť dvojstupňového systému depozitnej sadzby, ktorý by pomohol uľahčiť bankám situáciu a zároveň nešiel protichodne k vôli ECB udržať podmienky likvidity uvoľnené. Ak by ECB pristúpila k zníženiu sadzieb (hlavne sa to týka depozitnej sadzby), priložila by k tomu aj zmiernujúce opatrenie, ako povedal Draghi.

V každom prípade aj odhliadnuc od oznámenia nových krokov čaká eurozónu v septembri určité uvoľnenie menových podmienok, keďže ECB od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú prebiehať do marca 2021. Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky. K tomu s vysokou pravdepodobnosťou pribudne aj druhý krok – či už cez pohľad sadzieb alebo QE.

EG Research čaká pokles depozitnej sadzby do konca roka na -0,6 %

Naši kolegovia z Erste Group Research považujú pokles depozitnej sadzby, spolu so zavedením dvoch úrovní depozitnej sadzby a predĺžením výhľadu cesty menovej politiky za najpravdepodobnejší scenár v septembri. Celkovo by depozitná sadzba mohla do konca tohto roka klesnúť o 20 bázických bodov na -0,6 %. S tým by malo súvisieť aj mierne oslabenie eura oproti americkému doláru.

Fed sa chystá na zníženie sadzieb tento týždeň

V utorok a stredu (30. – 31. júla) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Americká centrálna banka skoro so 100 % pravdepodobnosťou pristúpi ku **zníženiu sadzieb o 25 bázických bodov.** Momentálne sa sadzby v USA nachádzajú na úrovni 2,25 – 2,5 %. Viacero členov menovo-politickej komisie Fed-u (FOMC) považuje zníženie sadzieb ako dobrý krok na preventívne zmiernenie dopadov a obmedzenie rizík. Rast v USA pokračuje, aj keď pomalším tempom, no geopolitické riziká pretrvávajú.

Očakávame jedno zníženie sadzieb tento rok

Trh započítava pohyb sadzieb smerom nadol, dokonca viac ako jedenkrát tento rok, preto bude pozorne sledovať vyjadrenia Fed-u po zasadnutí a hlavne to, či plánuje ďalšie zníženie sadzieb do konca roka. **Myslíme si však, že situácia v americkej ekonomike si nevyžaduje viac ako jedno zníženie sadzieb tento rok.**

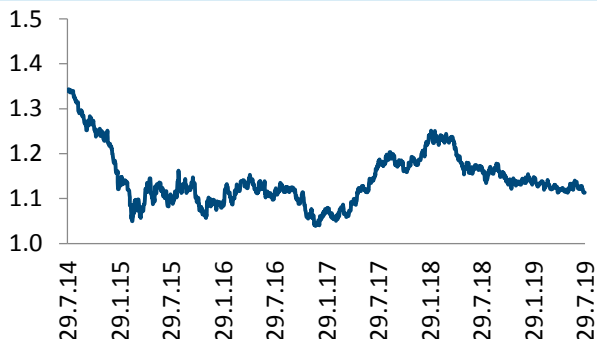
Aj keď oficiálne projekcie Fed-u z júna neočakávajú zmenu sadzieb v tomto roku, nemusia tento krát poskytovať ten najpresnejší scenár. Pre rok 2020 Fed ráta s jedným znížením sadzieb o 25 bázických bodov (ešte v marci mal predpoklad jedného zvýšenia sadzieb v budúcom roku). Ďalším faktorom okrem geopolitických rizík a makroekonomickej situácie je aj fakt, že 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.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli

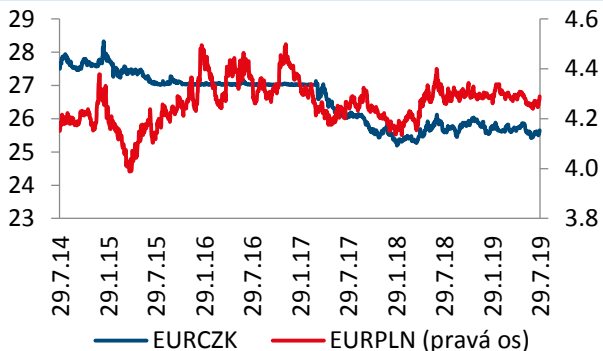
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň znovu znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,39 %. Prispeli k tomu slabšie predstihové ukazovatele Nemecka (Ifo, ZEW, PMI) a eurozóny (PMI) ako aj holubičie zasadnutie ECB. Stále tiež neopadli geopolitické riziká – napätie na Blízkom východe, Brexit, spory v zahraničnom obchode – takže bezpečné aktíva ako nemecké Bundy budú aj naďalej lákať viacerých investorov. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a za uplynulý týždeň sa prvý raz dostali do negatívneho pásma – momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,016 %.**

GRAFY

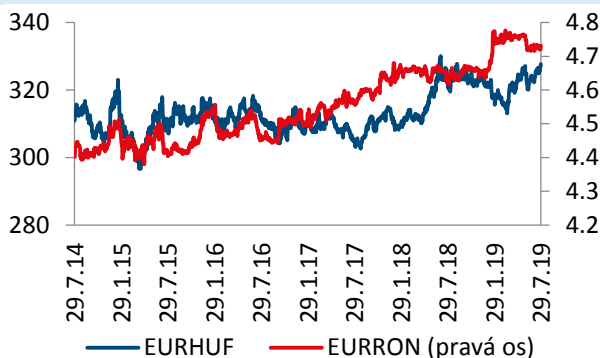
Americký dolár voči euru



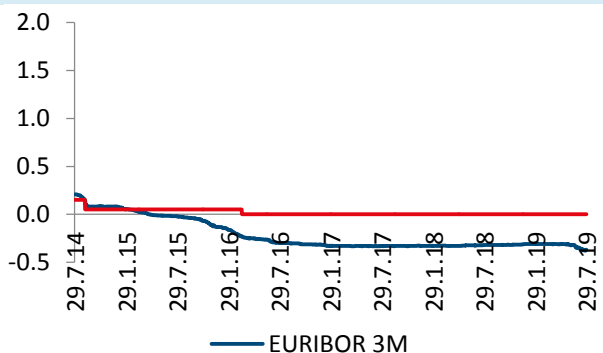
Česká koruna a poľský zloty



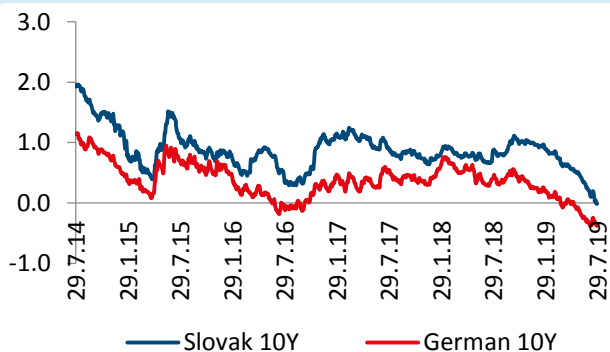
Maďarský forint a rumunský leu



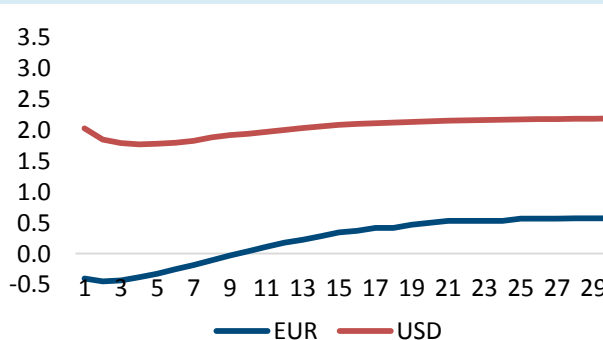
Peňažný trh



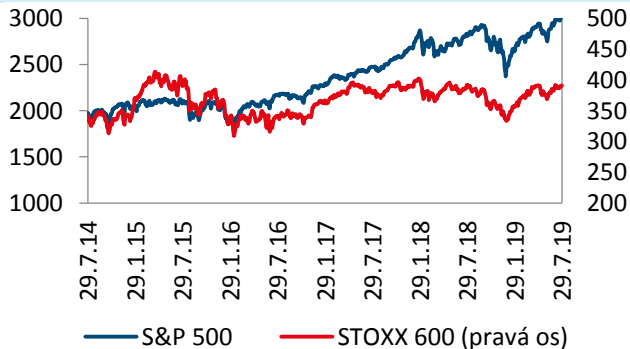
Výnosy vládných dlhopisov



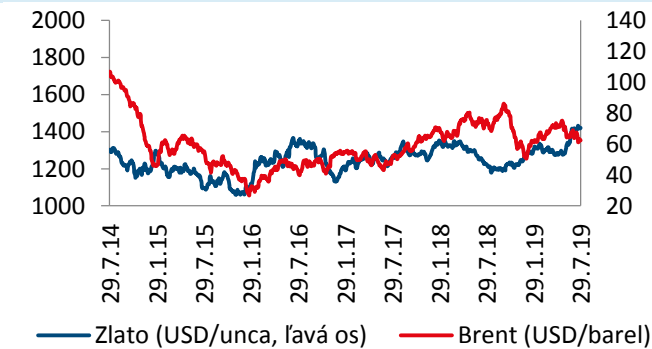
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.