

Týždenný prehľad:

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

KOHÉZNA POLITIKA BUDE V ĎALŠOM OBDOBÍ VYZERAŤ INAK

Podľa nového návrhu Európskej komisie bude v rozpočte na roky 2021-27 menší objem financií na kohéznú a regionálnu politiku, čo sa dotkne vo výraznej miere krajín V4 - vrátane Slovenska. Celkový balík EÚ určený na tieto ciele by mal v nasledujúcom programovom období predstavovať EUR 373 mld.

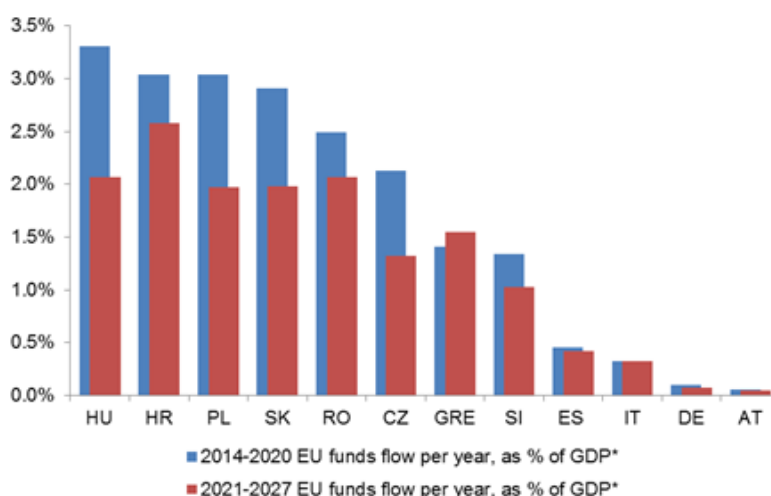
Slovensko by malo mať alokovaných EUR 11,8 mld. (EUR 13,3 mld. v bežných cenách roku 2018), čo je o 22 % menej ako súčasná alokácia (EUR 15,1 mld. na 2014-20) a podobá sa skôr sume, ktorú sme mali pridelenú na obdobie 2007-13. V pomere k HDP za dané obdobie by to znamenalo pokles z takmer 3 % na 2 %. Podobná situácia by bola v Poľsku, zatiaľ čo v Maďarsku by bol dopad v pomere k HDP výraznejší.

Na jednej strane je fakt, že budeme mať pridelených menej financií vo fondoch EŠIF dobrou správou, keďže **k menšiemu objemu eurofondov prispieva dobrý hospodársky vývoj regiónu a postupné dobiehanie priemeru EÚ.** Okrem toho tu však svoju rolu zohráva aj celkovo menšia obálka fondov na nasledujúce obdobie a nové priority Komisie.

Istá časť fondov sa presunie do regiónov postihnutých migračnou a finančnou krízou (Taliano, Grécko, Francúzsko), a okrem konvergencie (zvyšovanie ekonomickej úrovne menej vyspelých regiónov smerom k priemeru EÚ) sa fondy zamerajú aj na ochranu hraníc, protiteroristické opatrenia či vedu a výskum. Podľa eurokomisárky pre regionálnu politiku Coriny Cretu by aj naďalej mala byť najväčšia časť prostriedkov zameraná na konvergenciu cez ukazovateľ HDP na obyvateľa – približne 80 %. Zvyšok bude prerozdelený na základe nových kritérií, ako miera nezamestnanosti mladých, klimatické zmeny, vzdelávanie či prijímanie a integrácia migrantov.

Na Slovensku, podobne ako v celom regióne V4, zohrávajú fondy EŠIF (európske štrukturálne investičné fondy) významnú rolu, hlavne vo verejných investíciách. Na menší dostupný balík sa teda budeme musieť pripraviť, pričom finálny návrh rozpočtu a rozdelenia EŠIF bude známy už čoskoro.

Fondy EŠIF v pomere k HDP krajiny za relevantné programové obdobie



Zdroj: Erste Group Research



CLÁ NA OCEĽ A HLINÍK BY SA NÁS ZATIAĽ NEMALI VEĽMI DOTKNÚŤ

Ďalšia eskalácia obchodnej vojny sa nedá vylúčiť

Od júna platia pre EÚ americké clá na oceľ (25 %) a hliník (10 %), keďže Spojené štáty Únii nepredžili výnimku. Na oplátku podala EÚ formálny podnet na Svetovú obchodnú organizáciu (WTO) a druhým krokom by malo byť zavedenie recipročných ciel na vybrané americké produkty ako napríklad bourbon, motorky, džínsy, motorové lode, cigarety, pomarančový džús či arašidové maslo. V roku 2017 bolo z EÚ do USA vyvezených USD 5,2 mld. ocele a železa (z celkového objemu USD 143 mld.), a USD 2 mld. hliníka (z celku USD 69 mld.). Nejedná sa teda zatiaľ o výrazný objem exportu EÚ, ale existuje riziko eskalácie obchodnej vojny, čo by potom mohlo výrazne poškodiť obom stranám.

Pre Slovensko by mal byť priamy dopad týchto ciel iba minimálny. U.S. Steel Košice, Železiarne Podbrezová a výrobca hliníka Slovalco totiž väčšinu svojho exportu smerujú do západnej Európy. Nepriamy dopad, hlavne ak by prišlo k zaplaveniu európskeho trhu oceľou a hliníkom, ktoré by inak smerovali do USA, by sme však mohli pocítiť.

Podľa medializovaných správ zvažuje americký prezident aj 25 % clo na európske autá, z rovnakého dôvodu ako pri oceli a hliníku (národná bezpečnosť). Ak by prišlo k takémuto kroku protekcionizmu vo svetovom obchode, dopad by sme pocítili aj na Slovensku. Napríklad v minulom roku smerovalo 20 % (EUR 1,5 mld.) celkového vývozu bratislavského závodu Volkswagenu práve do Spojených štátov.

JLR začne s produkciou už v septembri

Podľa medializovaných správ by nová automobilka Jaguar Land Rover pri Nitre mala začať s produkciou už 3. septembra. Automobilka by potom mala postupne dosiahnuť svoju plnú kapacitu 150 tisíc vozidiel a do konca roka 2020 by mala zamestnávať 2800 pracovníkov.

Inflácia v EA zrýchlila tempo

Podľa rýchleho odhadu zrýchlil medziročný rast harmonizovaných spotrebiteľských cien v eurozóne v máji na 1,9 % (z 1,2 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). K májovému rastu výrazne prispeli ceny energií, ktoré sa zvýšili o 6,1 % r/r. Ceny služieb sa zvýšili o 1,6 % r/r, čím zaznamenali mierne zrýchlenie tempa oproti aprílu. **Jadrová inflácia poskočila z vlažných 0,7 % na 1,1 % medziročne.** Pre ECB je to pozitívna správa aj keď celkovo sa inflácia v eurozóne objavuje len postupne a ešte potrvá, kým sa udržateľne dostane k cieľu ECB (blízko, ale tesne pod, 2 % v medziročnom vyjadrení v strednodobom hľadisku).

Taliansko má predsa len novú vládu

Predčasné voľby sa v Taliansku nakoniec konať nebudú, aspoň nie v blízkej budúcnosti. Po tom, ako taliansky prezident Sergio Mattarella odmietol vymenovať novú vládu koalície populistických strán Hnutia piatich hviezd (M5S) a Ligy (Lega), kvôli ich návrhu euroskeptika Paola Savonu na post ministra financií, si nahnevané koalíčné strany žiadali predčasné voľby a rázne kritizovali krok prezidenta republiky. Nakoniec sa však v poslednej chvíli predsa len dohodli na spolupráci a predstavili kabinet s iným ministrom financií (vedúci Tor Vergata ekonomickej univerzity, Giovanni Tria), ktorý Mattarella odobril. Novým talianskym premiérom sa stal nestranič, profesor práva Giuseppe Conte. Predseda M5S Luigi Di Maio je nový minister hospodárstva a práce, a predseda Ligy Matteo Salvini sa stal novým ministrom vnútra. Di Maio a Salvini sú zároveň v pozícií podpredsedov vlády. Zmiernenie politickej neistoty trhy ukľudnilo, rizikové prirážky na talianskych štátnych dlhopisoch sa znížili a euro mierne posilnilo. Avšak určitá miera neistoty a rizika spojeného s novou vládou

v tretej najväčšej ekonomike eurozóny ostáva. Navrhované opatrenia novej vlády by viditeľne zhoršili stav verejných financií v krajine, keďže sú zamerané na fiškálne stimuly - zníženie daní (zavedenie dvoch rovných daní na úrovni 15 % a 20 %), zvrátenie penzijnej reformy, zavedenie minimálneho príjmu EUR 780 pre nezamestnaných hľadajúcich si prácu, či minimálnej penzie EUR 780 - bez spomínaných opatrení, ako ich financovať. Obe strany tiež vystupujú ako euroskeptické a konflikt s Bruselom by bol vcelku pravdepodobný. Na druhej strane ale treba dodať, že protieuroópsku rétoriku výrazne zmiernili a odchod Talianska z eurozóny sa zdá teraz nepravdepodobný. Taliansko má po Grécku druhý najvyšší verejný dlh ku HDP v rámci EÚ, stále vysokú mieru nezamestnanosti ako aj viacero ďalších štrukturálnych problémov, ktoré potrebuje riešiť. Otázkou je, nakoľko bude nová vláda schopná a ochotná tieto štrukturálne problémy riešiť.

Politický pretras aj v Španielsku

Menšie politické zemetrasenie zaznamenalo aj Španielsko. **Mariano Rajoy, predseda Ľudovej strany (PP) a doterajší premiér, prehral minulotýždňové hlasovanie o dôvere vláde.** Na jeho miesto tak na najbližšie dva roky nastúpi predseda Socialistov Pedro Sánchez, ktorého strana hlasovanie iniciovala. Aj keď Socialisti majú v parlamente len približne štvrtinu kresiel (84 z 350), hlasovanie s podporou šiestich ďalších strán (vrátane proti systémovej strane Podemos, či katalánskych a baskických nacionalistov) vyhrali. Je to prvý raz v modernej španielskej histórii, čo premiér prehral hlasovanie o dôvere a musel odstúpiť. Teraz má Sánchez za úlohu zostaviť svoj vládny kabinet. Otázkou zostáva, ako bude prebiehať vládnutie Socialistov, keďže sa musia spoliehať na hlasy iných strán a prípadne im teda robiť ústupky. Trhy to znervóznilo, aj keď zatiaľ len mierne, keďže v otázke fiškálnej politiky by mohlo prísť k istému uvoľneniu. Katalánsko by sa tiež mohlo znovu stať jednou z popredných tém.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Maloobchodné tržby

V utorok 5. júna bude zverejnený vývoj maloobchodných tržieb za apríl. Očakávame rast maloobchodných tržieb na úrovni 5,2 % r/r, podporený aj naďalej priaznivým vývojom na trhu práce a spotrebiteľskou dôverou.

HDP a trh práce

Vo štvrtok 7. júna bude publikovaný spresnený odhad rastu HDP a vývoja na trhu práce za prvý štvrťrok tohto roka. Očakávame, že rast ekonomiky pokračoval dobrým tempom, ťahaný hlavne domácim dopytom, najmä spotrebou domácností a investíciami. V medziročnom porovnaní by rast HDP mohol byť potvrdený na úrovni 3,6 %. Na trhu práce by oživenie malo pokračovať a mieru nezamestnanosti očakávame na úrovni 7,6 %.

Zahraničný obchod

V piatok 8. júna bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za apríl. Po volatilnom marci, ktorý bol tiež ovplyvnený nižším počtom pracovných dní vzhľadom na načasovanie Veľkej Noci očakávame návrat dynamiky exportov a importov k obvyklým úrovňam a saldo zahraničného obchodu by mohlo byť na úrovni EUR 270 mil.



FINANČNÉ TRHY

Euro mierne posilnilo

Euro malo pomerne ťažký máj, ale ku koncu mesiaca ho ukludnenie talianskej politickej krízy posilnilo. Ani nová španielska vláda, ktorá nečakane vznikla, s eurom silne nezatriasla a **momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,17 (USD/EUR)**. Americký dolár tento raz na priaznivé údaje z trhu práce výrazne nezareagoval. Miera nezamestnanosti klesla v máji o 0,1 percentuálneho bodu na 3,8 % (trh čakal stagnáciu) a vytvorilo sa 233 tisíc nových pracovných miest (non-farm payrolls), čo bolo nad odhadom trhu (konsenzus čakal 190 tisíc). Rast priemernej hodinovej mzdy dosiahol 2,7 % medziročne (mierne nad očakávaniami 2,6 % rastu).

Fed by mal v júni pokračovať v normalizácii menovej politiky

Vývoj na trhu práce nahráva Fed-u, aby mohol zvýšiť sadzby už tento mesiac. Tento rok si Fed plánuje ešte aspoň dve zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval ku koncu roka mohol dostať na 2-2,25 %. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku zvýšenie sadzieb v júni a septembri**. Ak by však údaje prichádzajúce z americkej ekonomiky naznačovali silnejšie inflačné tlaky, nedá sa vylúčiť ani ďalšie zvýšenie, pravdepodobne v decembri.

ECB v apríli zmeny nepriniesla

Aprílové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny menovej politiky, podľa očakávaní. Od januára pokračuje program QE v zmenšenom mesačnom objeme nakupovaných aktív (EUR 30 mld.) a v takýchto objemoch sa bude pokračovať do konca septembra 2018, v prípade potreby aj dlhšie. Prezident ECB Draghi nespomenul žiadnu zmenu v komunikácii.

Ohľadom programu QE po septembri ostávajú dve možnosti – postupný útlm (tzv. tapering) alebo ukončenie nákupu aktív. Zatiaľ sa k nim však nedajú priradiť žiadne preferencie ECB. Ekonomika eurozóny sa vyvíja dobre, ale stále sa nachádza pod svojim potenciálom v miere nezamestnanosti a chýbajúcich inflačných tlakoch. Z pohľadu inflácie chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii a vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou uvoľnenej politiky ECB.

Postupnosť sa nemení

Postupnosť, tzv. sequencing, ostáva nezmenená – Rada guvernérov ECB očakáva, že hlavné sadzby ostanú na ich terajších úrovniach dostatočne dlho, a až poza horizont nákupu aktív (QE). **Preto neočakávame, že by sa kľúčový úrok ECB mal zvyšovať pred začiatkom roku 2019 – prvé zvýšenie (najskôr depozitnej sadzby) by mohlo prísť okolo polovice roka 2019**. Postupný návrat inflácie na scénu, ako aj o niečo viac jastrabí pohľad ECB do budúcnosti by však mohol viesť skôr ku strmšej výnosovej krivke.

Výnosy na DE10 aj SK10 dlhopisoch vzrástli

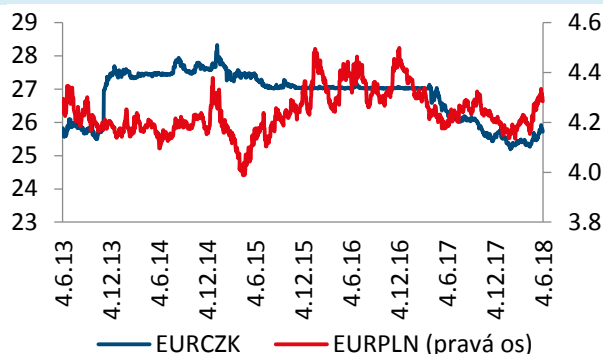
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulé dni zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,42 %. Výrazný dopad na to mala talianska politika a ukludnenie situácie, ktoré prišlo s tvorbou novej vlády, ako aj vyššia ako očakávaná nemecká inflácia v máji (2,2 % medziročne). Na nemecké Bundy zvykne vplývať ich pozícia tzv. safe haven (bezpečného prístavu) v čase turbulencií a neistôt (vtedy sa ich výnosy posúvajú smerom nadol, keďže cena dlhopisov rastie), táto rola sa však po ukludnení situácie v Taliansku výrazne zmenšila. Celkovo tiež v tomto roku posúval menší objem QE výnosy mierne smerom nahor (naďalej však ich rasty ostávajú limitované prebiehajúcim programom). **Výnosy slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov, aj keď miernejšie, a vzrástli na 0,74 %**.

GRAFY

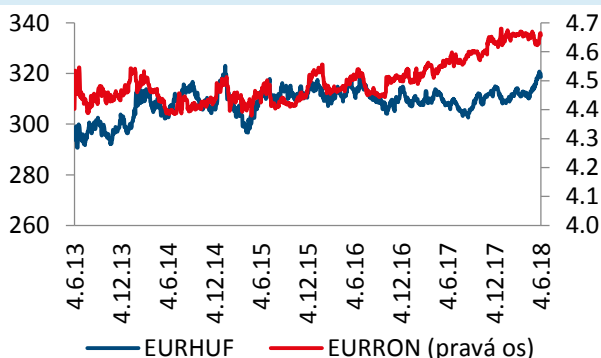
Americký dolár voči euru



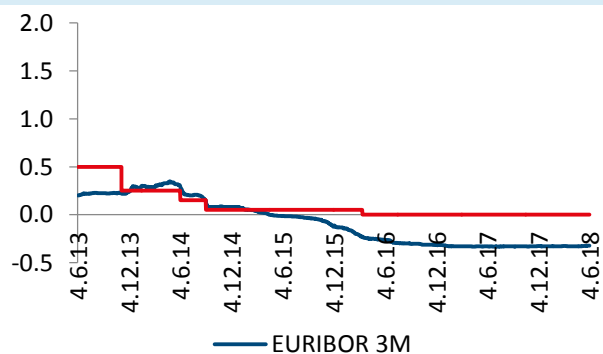
Česká koruna a poľský zloty



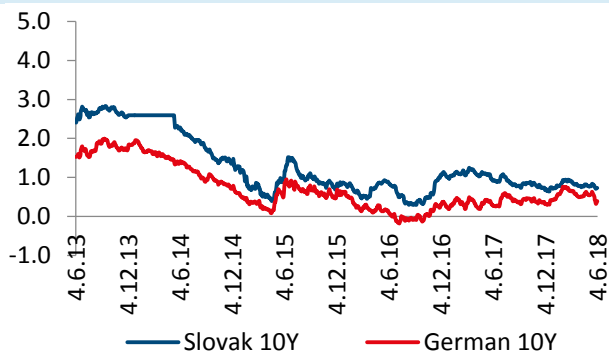
Maďarský forint a rumunský leu



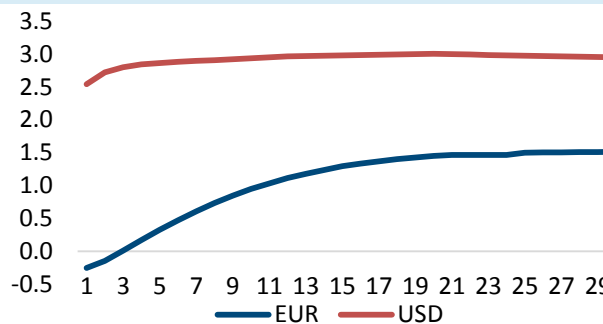
Peňažný trh



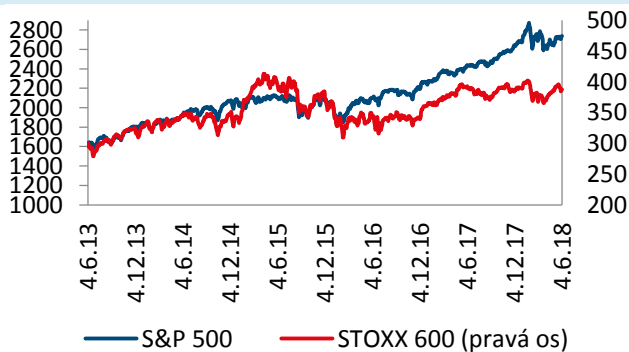
Výnosy vládných dlhopisov



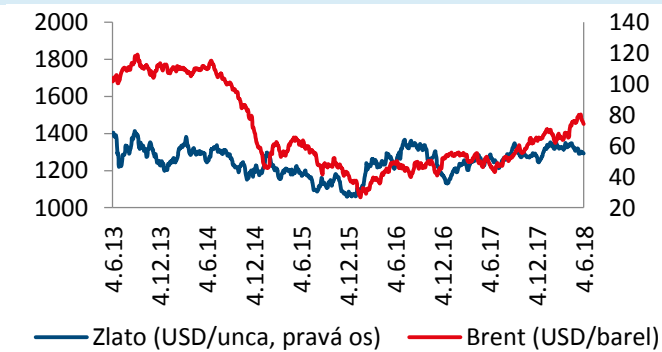
Výnosová krivka (zero krivka)



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
Šimon František	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	simon.frantisek@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

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“.