

Týždenný prehľad:

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

✓ POKLES EKONOMICKEJ DÔVERY V NOVEMBRI

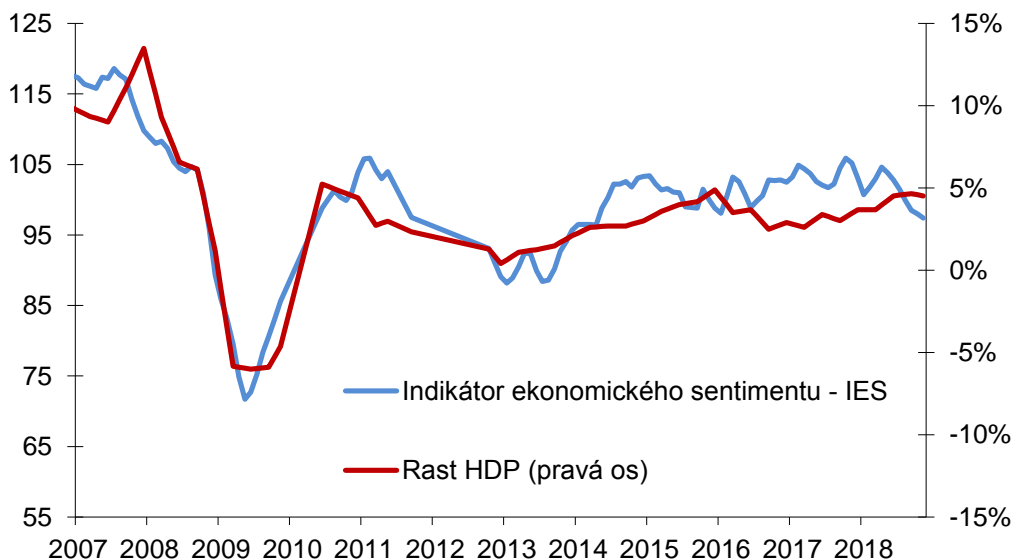
Nárast slovenskej ekonomickej dôvery v októbri netrval dlho a už november priniesol pokles sentimentu o 2,1 bodu na 96,4. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa zhoršila dôvera v sektore služieb (o 11 bodov) a v maloobchode (o 0,7 bodu). V prípade služieb sa októbrová optimistická nálada nezopakovala, ale naopak, prišlo ku korekcii.

Na druhej strane, v novembri si polepšil sentiment v priemysle (o 2,4 bodu), ktorému pomohol rast očakávanej produkcie na nasledujúce tri mesiace a rast objednávok, dôvera v stavebníctve sa zvýšila o 3 body vďaka lepšiemu hodnoteniu očakávanej zamestnanosti a jemný nárast zaznamenala aj spotrebiteľská dôvera (o 0,3 bodu).

Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa znížil o 0,6 bodu na 97,4. **Celkovo ostávajú fundamenty slovenského hospodárstva priaznivé**, napriek prítomnosti niektorých rizík (hlavne externých ako protekcionizmus) a tento rok očakávame ekonomický rast tempom 4,3 %. V štruktúre by si mal kľúčovú pozíciu udržať domáci dopyt, najmä spotreba domácností a investície. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky tento rok neprekoná prím domáceho dopytu. Od budúceho roku sa očakáva výraznejší vplyv na čisté vývozy vzhľadom na produkciu novej automobilky pri Nitre.

Zo strany rizík ostáva protekcionizmus v zahraničnom obchode, rokovania o Brexite aj Taliansko. Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií predstavuje pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.

Ukazovateľ ekonomickeho sentimentu a rast HDP



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

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP.

ÚSPEŠNÁ AUKCIA ŠTÁTNYCH POKLADNIČNÝCH POUKÁŽOK

Novembrová aukcia ŠPP

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila aukciu slovenských štátnych pokladničných poukážok so splatnosťou 26.júna 2019. Predalo sa spolu EUR 226 mil. pri priemernej sadzbe -0,35 %, čo je o niečo nižší výnos ako -0,34 % v októbrovej aukcii týchto ŠPP. Celkový dopyt bol EUR 779 mil. (menej ako EUR 878 mld. v predchádzajúcej aukcii tohto cenného papiera).

Ceny v priemysle rásť ráznym tempom

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v októbri zrýchlili tempo svojho rastu a medziročne vzrástli o 7,2 %, rýchlejšie ako sme očakávali. Oproti septembru sa zvýšili o 1,3 %. Ceny dodávok elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu vzrástli o 10,4 % medziročne, zatiaľ čo ceny v priemyselnej výrobe (manufaktúre) boli medziročne vyššie o 5,8 %. Vzhľadom na to, že cena ropy Brent na trhoch sa v posledných týždňoch znížila (z 86 USD/barel začiatkom októbra na 60 USD/barel) by sa ku koncu roka mali tempá rastu cien vo výrobe o niečo zmierniť.

Upravený budúročný návrh rozpočtu

Podľa upraveného nového návrhu rozpočtu, ktorý predložil do parlamentu minister financií by malo Slovensko už budúci rok hospodáriť s vyrovnaným rozpočtom (miesto pôvodne plánového deficitu 0,1 % HDP). Ku menšej zmene návrhu rozpočtu prišlo potom, ako nám v hodnotení Európskej komisie hrozila tzv. výrazná odchýlka na ceste ku splneniu strednodobého cieľa v preventívnej časti Paktu stability a rastu (sleduje sa hlavne štrukturálny deficit a výdavkové pravidlo). Návrh rozpočtu považujeme z hľadiska daňových príjmov za realistický vzhľadom na priaznivú cyklickú pozíciu slovenskej ekonomiky. Makroekonomická prognóza, hlavne čo sa týka trhu práce, je veľmi priaznivá a zvyšuje daňové a odvodové príjmy. Rozpočet počítá s výrazným rastom prebytkov ostatných subjektov verejnej správy, čo predstavuje mierne riziko prognózy. Náš odhad deficitu verejných financií na roky 2019-21 je preto o niečo konzervatívnejší oproti návrhu Ministerstva financií.

Brexit: EÚ dohodu odobrila, ale ťažký oriešok bude britský parlament

Návrh rozvodovej dohody Brexitu schválili v nedeľu na summite EÚ všetky členské štáty EÚ27. Lopta sa tak dostala na stranu Veľkej Británie. Britská premiérka Theresa May teraz potrebuje získať súhlas britského parlamentu, čo bude veľmi ťažký oriešok. **Hlasovanie v Londýne by sa malo uskutočniť v týždni od 10.decembra, spomína sa hlavne utorok 11.december.** Tam to bude mať premiérka značne ťažké, keďže jej Konzervatívna strana má väčšinu len s podporou severoírkej DUP. Predstavitelia DUP (ako aj šéfa škótskej strany SNP a opozičná Labouristická strana) však zatiaľ dohodu neplánujú podporiť. Ak by dohoda neprešla britským parlamentom, šanca Brexitu bez dohody by sa značne zvýšila a oslabil by britskú libru a pravdepodobne aj euro oproti americkému doláru. Na druhej strane, priaznivý výsledok hlasovania by libru posilnil.

Veľká Británia by mala oficiálne odísť z EÚ 29. marca 2019, potom ako v referende z leta 2016 zahlasovalo 51,9 % voličov za odchod z EÚ. Ak by sa schválila dohoda, ktorú odsúhlasila britská vláda aj EÚ27, po marci budúceho roka by Británia už nebola členom EÚ, ale nastúpilo by tzv. prechodné obdobie určené na uzavretie dohody o budúcom vzťahu krajiny s EÚ. Počas prechodného obdobia, ktoré by trvalo do konca roka 2020, by sa v praxi pre občanov a firmy nič nezmenilo, ale oficiálne by už Veľká Británia nebola členom EÚ – a teda nebola by zastúpená v politických inštitúciách Únie, hoci by naďalej platila príspevky do rozpočtu EÚ. Návrh počítá aj s prípadným predĺžením prechodného obdobia, ak by si to situácia vyžadovala. Pre mnohých britských politikov je však naďalej sporným bodom otázka, čo by sa stalo, ak by k dohode neprišlo aj po uplynutí predĺženého

prechodného obdobia – tzv. backstop v dohode. Ide o otázku hranice Severného Írska a Republiky Írsko, keďže absencia fyzickej hranice medzi nimi je kľúčovou súčasťou mierovej dohody z 90.-tych rokov. Okrem toho, Veľká Británia odmieta delenie krajiny, čo by regulatórna separácia Severného Írska znamenala. Schválený návrh dohody by v takomto prípade zaviedol dočasný colný priestor medzi EÚ a Spojeným kráľovstvom – čo však ostáva sporným bodom pre niektorých politikov.

Taliansko je o krok bližšie k EDP

Taliansko sa o ďalší krok priblížilo k procedúre nadmerného deficitu. Európska komisia predložila hodnotenie rozpočtových plánov krajín eurozóny a v prípade Talianska potvrdila svoje predchádzajúce stanovisko, že taliansky návrh rozpočtu porušuje fiškálne pravidlá EÚ. Označilo to dokonca ako "mimoriadne vážny prípad nesúladu" s pravidlami a pripravuje spustenie procedúry nadmerného deficitu (EDP). Členským štátom EÚ teraz bežia dva týždne, ktoré majú na to, aby sa vyjadrili k oprávnenosti začatia procedúry EDP. Vláda v Ríme podľa vlastných vyjadrení neplánuje ustúpiť od navrhovaných výdavkových opatrení, ale nechala si voľné dvere vyjadrením, že na číslo deficitu (v pomere k HDP) nie sú fixovaní, ale ide im o podporu rastu a o ľudí, kde nepočítajú (možný náznak ústupku so zachovaním si tváre pred voličmi?).

Proces EDP by viedol k prísny ekonomickým požiadavkám na krajinu, s cieľom priviesť fiškálny deficit a dlh späť do súladu s pravidlami EÚ. V prípade nespolupráce by Európska komisia mohla tiež zvážiť finančnú sankciu až do výšky 0,5 % HDP, čo by v prípade Talianska bolo približne EUR 9 mld. Trhy na nezhody celkovo reagovali nárastom rizikovej prirážky na talianskych dlhopisoch, čo vlastne predražuje obsluhu a financovanie talianskeho dlhu.

MNB ponechala menovú politiku bez zmeny

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom nedávnom zasadnutí sadzby nezmenila: hlavná sadzba ostala nezmenená na úrovni 0,9 % a jednodňová depozitná sadzba je naďalej -0,15 %. MNB ostala vo vyjadreniach pomerne holubičia a rázne ťahovanie menovej politiky nechystá. Menová politika ECB bude mať vplyv aj na jej politiku, čiže keď ECB pristúpi k postupnému ťahovaniu (najskôr ku koncu roka 2019), bude zo strednodobého hľadiska pre Maďarskú centrálnu banku nemožné ponechať svoju menovú politiku ultra voľnú. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku stabilitu sadzieb a zvýšenie hlavnej sadzby neočakávajú ani v priebehu roka 2019.



OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Rýchly odhad inflácie

V piatok 30. novembra bude zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za november. V októbri vzrástli spotrebiteľské ceny v eurozóne o 2,2 % medziročne, podporené do značnej miery vývojom cien energií. Vzhľadom na pokles cien ropy v novembri a absenciu výraznejšieho zrýchlenia domácich inflačných tlakov (jadrová inflácia) preto očakávame miernejšie tempo rastu spotrebiteľských cien v novembri, okolo 2 % r/r.

FINANČNÉ TRHY

Euro je slabšie

Za uplynulý týždeň euro oslabilo oproti americkému doláru a momentálne sa nachádza na úrovni **1,13 USD/EUR**. Slabšie predstihové ukazovatele PMI euru nepomohli a navyše obavy ohľadom situácie v zahraničnom obchode (obavy z protekcionizmu) prispeli skôr ku sile dolára. Nádej v podobe odsúhlasenia rozvodovej dohody Brexitu britskou vládou a EÚ síce dočasne posilnila euro, aj keď ostáva ešte ťažká cesta do marca 2019 a výraznejšiemu posilneniu bránia aj obavy ohľadom Talianska a jeho sporu s Európskou komisiou (viď vyššie).

Novembrové zasadnutie americkej centrálnej banky, Fed, neprinieslo žiadne prekvapenie. Fed ponechal sadzby nezmenené a potvrdil trajektóriu, ktorú si nastavil. Údaje z americkej ekonomiky poukazujú na postupné pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u a trh práce je v dobrej kondícii, takže ekonomika USA zatiaľ nevykazuje znaky prehrievania sa. Protekcionizmus predstavuje mierne negatívne riziko, ale prognózu zatiaľ nemení. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jedno

Ďalšie zvýšenie sadzieb v USA možné v decembri

zvýšenie sadzieb a to v decembri, takže ku koncu roka by sa interval mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. Budúci rok by boli možné tri zvýšenia sadzieb. Postupne sa však sadzby Fed-u blížia k rovnovážnej sadzbe, preto cyklus zvyšovania sadzieb nebude môcť pokračovať ráznym tempom príliš dlhé obdobie.

ECB ukončí QE ku koncu tohto roka

Októbrové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny, v súlade s očakávaniami. **ECB v októbri znížila mesačný objem nákupov v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE) na EUR 15 mld. a čisté nákupy plánuje ukončiť na konci decembra.** Politika reinvestovania maturujúcich objemov by mala pokračovať dlhšie obdobie po skončení QE, aby ostali podmienky likvidity priaznivé a menová politika tak stále bude pôsobiť dostatočne akomodatívne.

Prvé zvýšenie najskôr v septembri/októbri 2019

Výhľad cesty menovej politiky ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 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). Ekonomika eurozóny sa vyvíja dobre, napriek slabšiemu momentu rastu teraz a niektorým negatívnym rizikám, ale z pohľadu inflácie chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii, pričom vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou uvoľnenej politiky ECB. Očakávame, že **prvé zvýšenie (najprv deponitnej sadzby) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019**, do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí október 2019 (zasadnutie by už bolo po lete).

Výnosy na DE a SK dlhopisoch iba jemne klesli

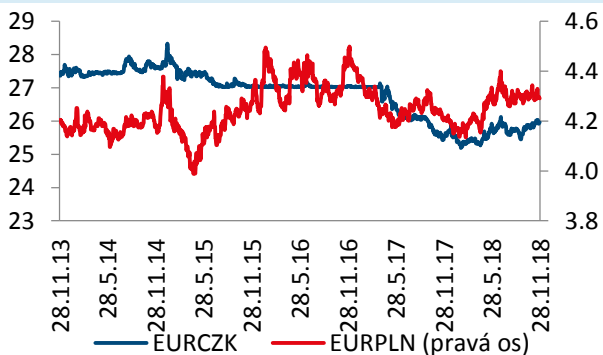
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za posledný týždeň znížili len mierne, k čomu prispeli hlavne obavy ohľadom talianskeho sporu s Európskou komisiou, čiastočná neistota zo situácie vo Veľkej Británii ako aj slabšie ukazovatele európskych PMI. Neistoty na trhoch posilňujú pozíciu nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven). **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,35 %.** Celkovo aj naďalej výrazné rasty výnosov brzdi voľná politika ECB. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov, za uplynulý týždeň sa jemne posunuli smerom nadol a momentálne sú na úrovni 1,03 %.**

GRAFY

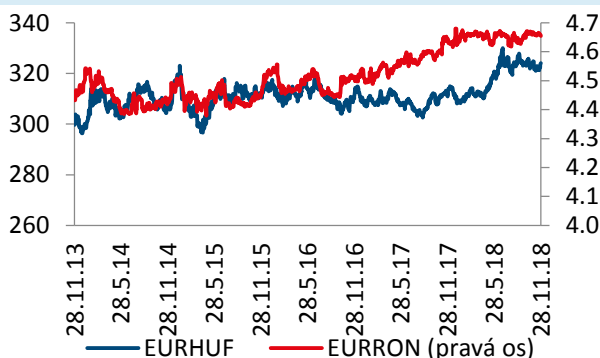
Americký dolár voči euru



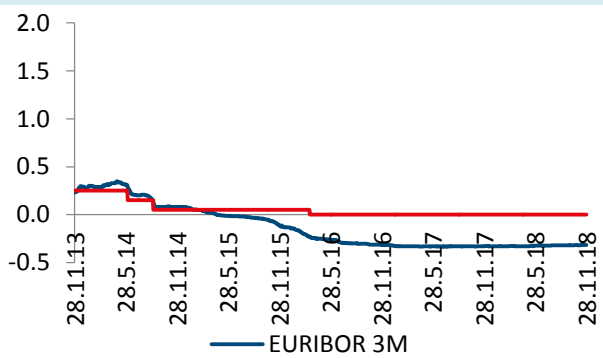
Česká koruna a poľský zloty



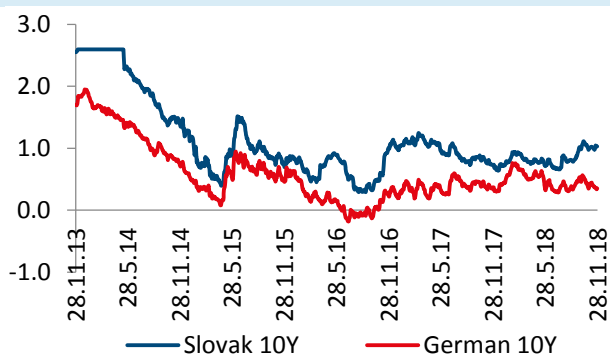
Maďarský forint a rumunský leu



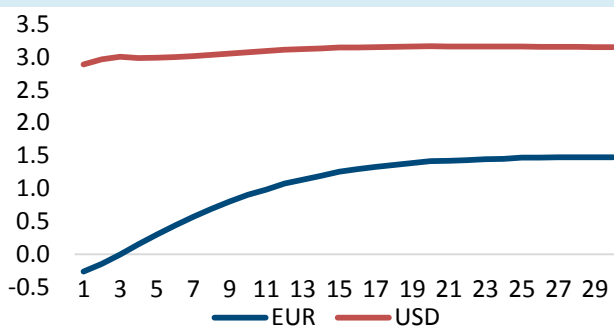
Peňažný trh



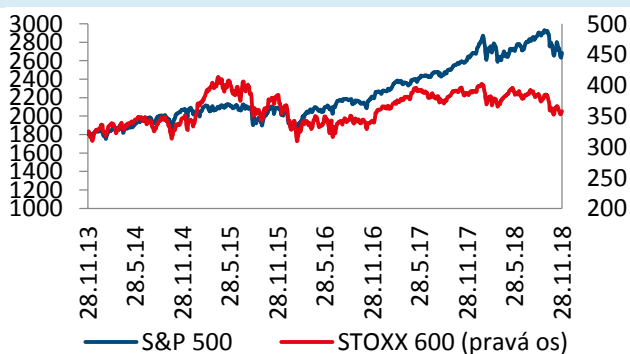
Výnosy vládných dlhopisov



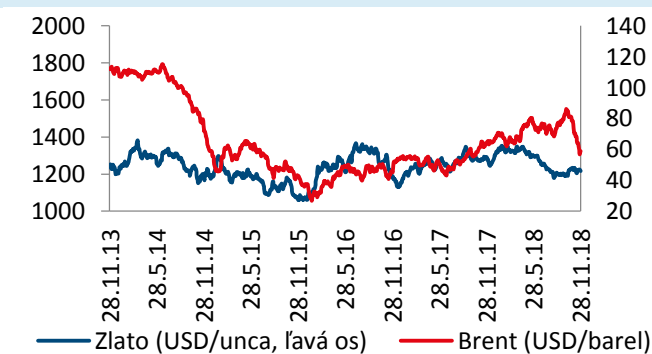
Výnosová krivka (zero krivka)



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.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“.