

Týždenný prehľad:

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

CENY NEHNUTELNOSTÍ NA BÝVANIE MIERNE ZRÝCHLILI TEMPO RASTU

Národná banka Slovenska zverejnila údaje cien nehnuteľností na bývanie za 1Q18. **Priemerné ceny nehnuteľností na Slovensku stúpili v prvých troch mesiacoch tohto roka o 4,8 % medziročne**, čo predstavuje mierne zrýchlenie oproti záveru roka 2017 (4,3 %), avšak celkovo je to miernejšie tempo rastu ako bol priemer celého roka 2017 (6,3 %).

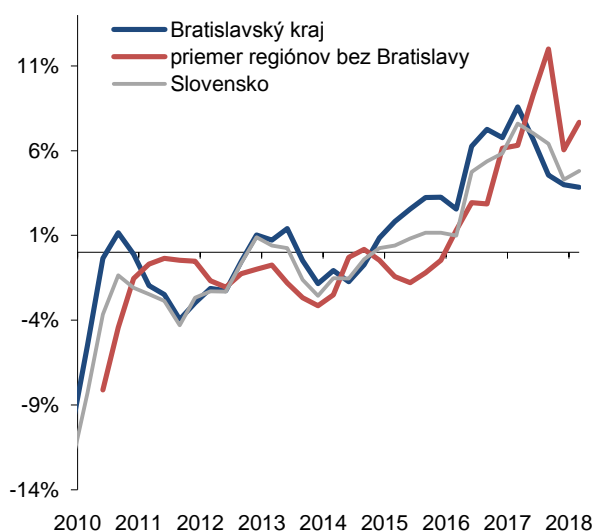
V medzikvartálnom porovnaní sa priemerná cena nehnuteľností na bývanie zvýšila o 2,6 %. Priemerná cena nehnuteľností na Slovensku dosiahla úroveň 1396 Eur/m², o EUR 36 viac ako v predchádzajúcom kvartáli. **Medzikvartálny rast bol zaznamenaný vo všetkých krajoch, pričom najvýraznejší bol v Trnavskom (5,3 % q/q) a Banskobystrickom kraji (5,2 % q/q)**. Oproti začiatku roka 2017 však vzrástli ceny nehnuteľností najvýraznejšie v Košickom kraji (o 12,6 % r/r).

Na medziročnom raste cien sa podieľali najmä byty, ktoré v 1Q18 zdraželi o 6,9 % r/r (2,6 % medzikvartálne) v priemere, čo predstavuje mierne zrýchlenie oproti predchádzajúcemu kvartálu. Ceny domov medziročne vzrástli o 3,2 % (2,4 % q/q medzikvartálne).

Ceny nehnuteľností po kríze šesť rokov za sebou klesali (2009-14) a až v roku 2015 prišlo k miernemu rastu cien nehnuteľností na Slovensku (o 0,9 % v priemere). Postupne tempo rastu cien nehnuteľností zrýchliilo, **ale naďalej sa ceny nehnuteľností na bývanie nachádzajú pod svojou predkrízovou úrovňou 1549 Eur/m² z polovice roka 2008** (priemer 2008 bol 1511 Eur/m²). V roku 2008 dosiahla priemerná cena bývania svoj vrchol, pričom v súčasnosti sa nachádza približne 10 % pod ním. Na druhej strane, priemerná cena bytov už svoj predkrízový vrchol prekonala o takmer 4 %.

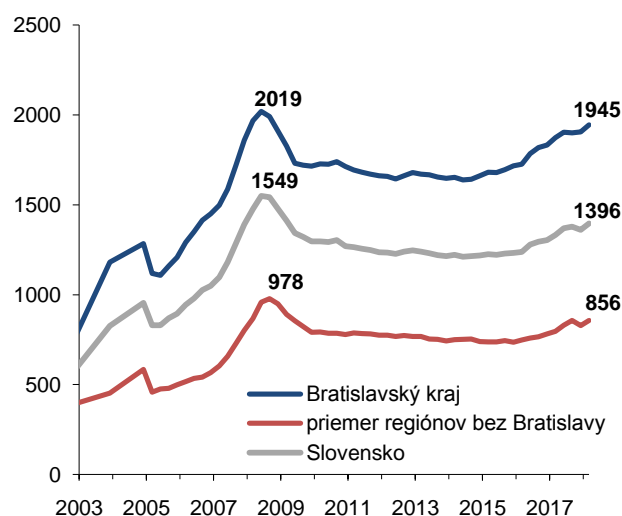
Rast cien nehnuteľností súvisí s vysokým dopytom po bývaní, je dôsledkom rastu príjmov obyvateľstva ako aj stále dobrou dostupnosťou úverov. Ekonomická situácia na Slovensku ostáva aj naďalej priaznivá, pričom vývoj na trhu práce prispieva k zvyšovaniu disponibilných príjmov domácností. Menová politika ECB je celkovo akomodatívna, aj keď postupne sa začne pomaly posúvať smerom k normálu, a rast úverovania bude ovplyvnený opatreniami Národnej banky. **Celkovo tento rok môžeme očakávať pokračovanie rastu cien bývania, ale miernejším tempom.**

Medziročné rasty cien nehnuteľností (po kvartáloch)



Zdroj: NBS, SLSP

Priemerné ceny nehnuteľností v EUR/m² (po kvartáloch)



✓ DYNAMIKA ZAHRANIČNÉHO OBCHODU V MARCI SPOMALILA

Saldo skončilo nad očakávaniami

Medziročná dynamika zahraničného obchodu v marci spomalila. Vývoz tovarov medziročne klesol o 1,3 %, zatiaľ čo v prípade dovozov bol pokles ešte výraznejší, na úrovni 5,5 % r/r. Saldo zahraničného obchodu pre ráznejší pokles dovozov preto vzrástlo na EUR 515 mil., čím prekonal naše aj trhové očakávania. Isté spomalenie v marci sme očakávali kvôli nižšiemu počtu pracovných dní oproti marcu 2017 (o 2 dni menej), dovozy však spomalili ešte výraznejšie ako sa predpokladalo. Ku prekvapeniu prispela tiež revízia údajov zahraničného obchodu, ktorá zvýšila saldo za február z pôvodných EUR 140,8 mil. na EUR 201,7 mil. Celkovo však fundamenty zahraničného obchodu ostávajú priaznivé. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky by sa mal zvýrazniť v tomto roku, podporený dopytom zo strany našich európskych partnerov. Ku koncu roka 2018 by tiež už mala byť spustená výroba v novej automobilke pri Nitre, čo by malo prispieť k rastu vývozov. Náš odhad rastu slovenského hospodárstva v tomto roku ostáva na úrovni 3,9 %.

Maloobchodu sa v marci darilo

Slovenské maloobchodné tržby v marci medziročne vzrástli o 5 % (+0,9 % medzimesačne), v súlade s našimi očakávaniami. Dobrý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností, a slušná spotrebiteľská dôvera pretrvávajú a vytvárajú priaznivé podmienky pre rast maloobchodných tržieb. Spotreba domácností by tak aj v tomto roku mala zostať výrazným ťahúňom hospodárskeho rastu.

Ceny v priemysle vzrástli

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v marci medziročne vzrástli o 3,3 %, blízko našich očakávaní. Oproti februáru ostali nezmenené. Najbližšie mesiace by podobné tempá rastu cien vo výrobe mali pokračovať, avšak druhá polovica tohto roka by mohla priniesť isté ochladenie inflačných tlakov.

Ekonomická dôvera sa v apríli mierne zhoršila

Ekonomická dôvera v apríli klesla o 0,2 bodu na 104,3 kvôli zhoršeniu sentimentu vo všetkých jej zložkách s výnimkou stavebného sektora a sektora služieb. Spotrebiteľská dôvera sa znížila na -7,7 pre horší hospodársky výhľad respondentov ako aj ich zhoršené očakávania úspor a finančnej situácie domácností. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa mierne zvýšil (o 1,6 bodu) na 104,6 hlavne vďaka priaznivému vývoju ekonomickej dôvery vo februári. Celkovo ostávajú fundamenty slovenského hospodárstva priaznivé a tento rok očakávame ekonomický rast tempom 3,9 %.

Inflácia v EA spomalila

Podľa rýchleho odhadu inflácie v eurozóne za apríl medziročný rast harmonizovaných spotrebiteľských cien spomalil na 1,2 % (z 1,3 % r/r v predchádzajúcom mesiaci), čo do istej miery ovplyvnila vyššia báza z minulého roka. V apríli tohto roka ceny energií medziročne stúpili o 2,5 %, rovnako ako aj ceny potravín a alkoholických nápojov (oproti 2,1 % r/r v marci). Ceny služieb sa zvýšili iba o 1 % r/r, čím zaznamenali mierne spomalenie tempa. **Jadrová inflácia nemilo prekvapila a spomalila na 0,7 % r/r (z 1 % r/r v marci).** 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).

Rast EA pokračoval dobrým tempom

Eurozóne sa na začiatku tohto roka darilo dobre, aspoň podľa rýchleho odhadu Eurostatu. Medzikvartálny rast naplnil očakávania mierneho spomalenia tempa a dosiahol úroveň 0,4 % q/q (oproti 0,7 % q/q ku koncu

minulého roka). Medziročný rast v 1Q18 dosiahol tempo 2,5 % (oproti 2,8 % r/r v 4Q17). Celkovo vlni eurozóna vzrástla o 2,4 %, najrýchlejšie za poslednú dekádu, a po dynamickom závere roka 2017 naznačovali predstihové ukazovatele zmiernenie tempa rastu na začiatku tohto roka. Presnejšie údaje po jednotlivých krajinách spolu so štruktúrou rastu budú zverejnené neskôr v máji a júni. Celkovo je výhľad rastu eurozóny na tento rok priaznivý.

Jarná prognóza EK priniesla priaznivý výhľad

Najnovšia Jarná prognóza Európskej komisie ponechala očakávanie rastu slovenskej ekonomiky v tomto roku na úrovni 4 %, blízko nášho odhadu 3,9 %. Budúci rok by podľa EK mohol HDP vzrásť o 4,2 %, rovnako ako podľa našich projekcií. Komisia očakáva postupný nárast inflácie v tomto a budúcom roku (o 2,4 % v roku 2018 a 2,1 % v roku 2019). Taktiež by malo pokračovať zlepšenie na trhu práce. Miera nezamestnanosti by sa mala naďalej znižovať, na 7,1 % tento rok a 6,3 % v roku 2019 (blízko našich odhadov 7,2 % a 6,6 % pre roky 2018-19). Podľa EK by sa fiškálny deficit mal tento rok znížiť na 0,9 % HDP a budúci rok by mohol dosiahnuť 0,3 % HDP (naše odhady deficitov pre tieto roky sú na úrovni 1 % a 0,6 % HDP, čiže o niečo pomalšia miera konsolidácie verejných financií). Celkovo je nová projekcia EK oproti zimnej o niečo optimistickejšia. Rast eurozóny by mal v tomto roku pokračovať dobrým tempom 2,3 % a v roku 2019 by mohol dosiahnuť 2 %. Isté riziká však pretrvávajú, medzi nimi napríklad procyklické fiškálne stimuly v USA, ktoré by si vyžiadali rásnejšie uťahovanie menovej politiky v USA; eskalácia obchodného protekcionizmu; geopolitické riziká či riziká ohľadom výsledku rokovaní o Brexite.

ČNB ponechala menovú politiku nezmenenú

Česká národná banka na svojom májovom zasadnutí ponechala sadzby nezmenené, v súlade s očakávaniami. Hlavná sadzba ostala na úrovni 0,75 %, lombardná sadzba je 1,5 % a diskontná sadzba zostáva na úrovni 0,05 %. Nová makroekonomická prognóza ČNB je menej proinflačná a ráta s mierne vyšším rastom HDP a mierne slabším výmenným kurzom oproti predchádzajúcej prognóze. ČNB očakáva najbližšie zvýšenie sadzieb na prelome tohto a budúceho roka. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú zvýšenie sadzieb v Česku v štvrtom kvartáli tohto roka. Avšak riziká ostávajú naklonené k potrebe zvýšenia už v treťom kvartáli - ak by česká koruna ostala oslabená, prípadne iba veľmi slabo posilňovala; pričom inflačné tlaky by sa mohli zintenzívniť aj kvôli utiahnutému trhu práce a vyššej cene energií. Na druhej strane, zvyšovanie produktivity na trhu práce zatiaľ zmierňuje možné proinflačné tlaky, ktoré by vyplývali z jeho uťahovania a nárastov miezd.

MNB sadzby nezmenila

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom nedávnom zasadnutí sadzby nezmenila: hlavná sadzba ostala nezmenená na úrovni 0,9 % a jednoduchá depozitná sadzba je naďalej -0,15 %. MNB ostáva vo svojich vyjadreniach holubičia a svojimi opatreniami sa snaží udržať sadzby a výnosy nízke. Preto tiež pokračuje v neštandardných opatreniach, ako program IRS (úrokových swapov) či nákup dlhopisov krytých hypotékami. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku stabilitu sadzieb a zvýšenie neočakávajú skôr ako v druhej polovici roka 2019.



OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Priemyselná a stavebná produkcia

V piatok 11. mája budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za marec. Vyššia báza z predchádzajúceho roka, načasovanie Veľkej Noci ako aj celkovo nižší počet pracovných dní pravdepodobne prispeli k slabšiemu rastu priemyselnej produkcie v danom mesiaci. Náš odhad je marcový rast priemyselnej výroby o 0,8 % r/r.



FINANČNÉ TRHY

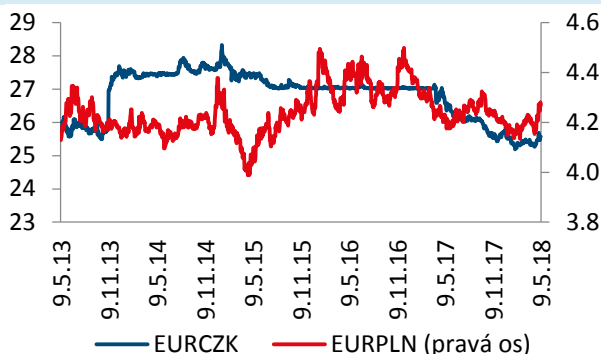
- Dolár posilnil, ale nemusí si to udržať** Americký dolár oproti koncu apríla posilnil a **momentálne sa kurz dolára oproti euru nachádza na úrovni 1,19 (USD/EUR)**. Trhy minulý týždeň reagovali na celkovo priaznivé dáta z americkej ekonomiky ako aj vyjadrenia predstaviteľov Fed-u. Miera nezamestnanosti klesla na 3,9 % (trh čakal pokles na 4 %). V apríli sa v USA vytvorilo 164 tisíc nových pracovných miest (non-farm payrolls), čo bolo síce pod odhadom trhu o 29 tisíc (konsenzus čakal 193 tisíc), avšak marcové čísla boli zrevidované smerom nahor o 33 tisíc, takže celkovo sa nedá tvrdiť, že trh práce sklamal. Na druhej strane, rast priemernej hodinovej mzdy dosiahol iba 2,6 % medziročne (pod očakávaniami 2,7 % rastu) a dokonca marcový rast bol zrevidovaný z 2,7 % na 2,6 %. Vývoj na trhu práce nahráva Fed-u, aby mohol zvýšiť sadzby. Dolár zatiaľ na vyhlásenie amerického prezidenta Donalda Trumpa o vypovedaní dohody s Iránom (JCPOA) reagoval miernym oslabením oproti euru. Rast cien ropy, ktorý by takýto krok mohol priniesť, pravdepodobne oslabí americký dolár.
- Fed by mal v júni pokračovať v normalizácii menovej politiky** Májové zasadnutie amerického Fed-u neprinieslo zmenu sadzieb, v súlade s očakávaniami. 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. Na margo nedávnych signálov mierneho spomalenia poznamenal, že ich ECB pozorne sleduje či sú dočasné alebo môžu naznačiť dlhšie trvanie, avšak zdôraznil, že mierne ochladenie po predchádzajúcich rekordných rastoch neprekvapuje a zostáva konzistentné s dobrou situáciou eurozóny.
- 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 svojím 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 nemeckých dlhopisoch mierne vzrástli** **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov oproti koncu apríla najprv klesli, avšak v týchto dňoch znovu vzrástli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,57 %.** Zatiaľ sa na nemeckých Bundoch neprejavila neistota spojená s vypovedaním dohody s Iránom zo strany USA. Celkovo v tomto roku pozorujeme vplyv menšieho objemu QE od januára, ktorý posúval výnosy smerom nahor; naďalej však ich rasty ostávajú limitované prebiehajúcim programom. **Menej výrazne sa v máji posunuli výnosy slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch, ktoré sa momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,76 %.**

GRAFY

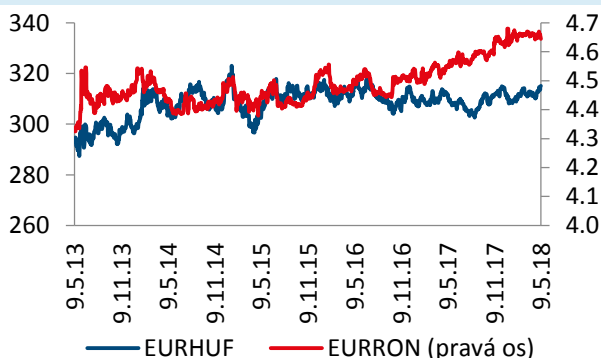
Americký dolár voči euru



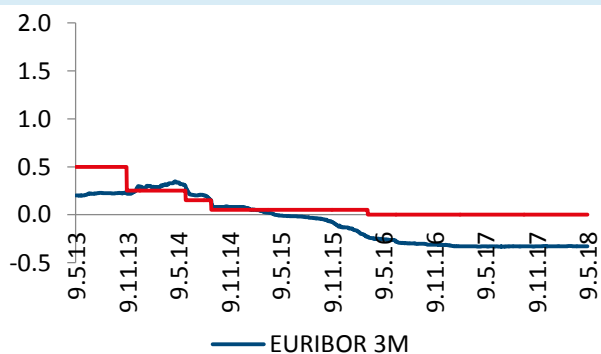
Česká koruna a poľský zloty



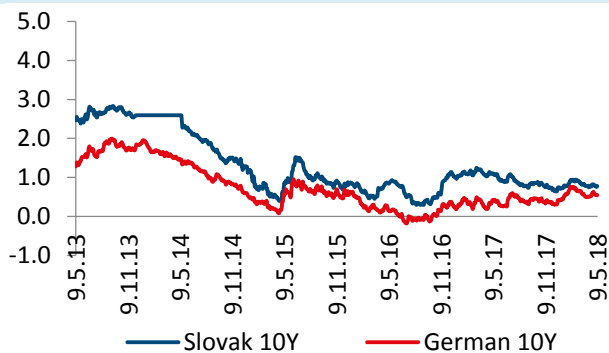
Maďarský forint a rumunský leu



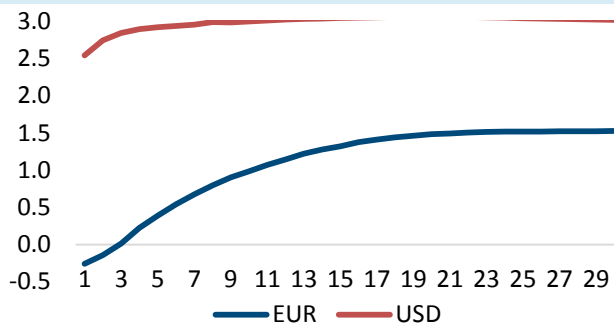
Peňažný trh



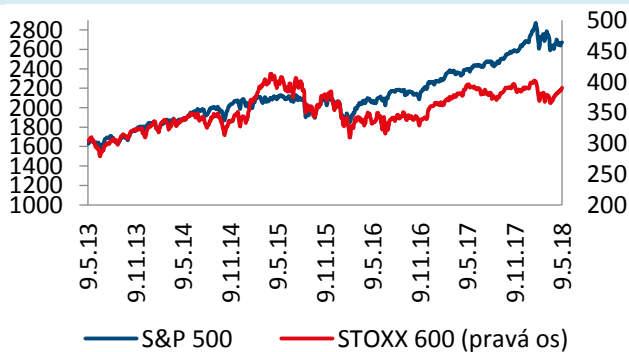
Výnosy vládných dlhopisov



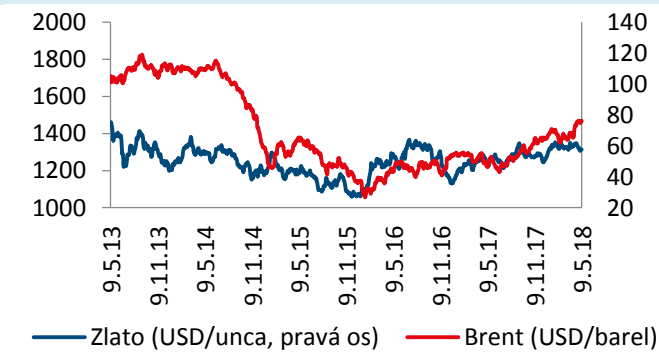
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.