

Týždenný prehľad:

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

EKONOMIKA ZAČIATKOM ROKA MIERNE ZRÝCHLILA

Podľa predbežného odhadu dosiahol rast slovenskej ekonomiky v prvom štvrtroku 2018 medziročné tempo 3,6 %, v súlade s našimi očakávaniami. Predstavuje to mierne zrýchlenie medziročného rastu oproti koncu vlaňajška (3,5 % r/r). Hospodársky rast si udržal medzikvartálne tempo 0,9 % (po sezónnom očistení).

Mesačné ukazovatele za prvý štvrtrok prevažne poukazovali na dobrý rast HDP, ale jeho výrazné zrýchlenie nenaznačovali. Maloobchodné tržby si udržali dobré tempo rastu a v 1Q18 vzrástli v priemere o 4,8 % r/r. Taktiež pokračovalo zlepšenie na trhu práce, v tvorbe pracovných miest ako aj v ráznom poklese miery nezamestnanosti, ktorá sa dostala na historicky najnižšiu úroveň (v meraní úradov práce): 5,6 % v marci. Priemyselná produkcia v prvom štvrtroku sklamala a vzrástla v priemere len o 0,2 %. Na druhej strane, pozitívne prekvapilo stavebníctvo, kde sa produkcia medziročne zvýšila o 9,2 % v 1Q18.

Zamestnanosť v 1Q18 sa medziročne zvýšila o 2,2 %, rovnakým tempom ako ku koncu minulého roka. Sezónne očistený medzikvartálny rast zamestnanosti jemne spomalil na 0,4 %.

Podrobná štruktúra HDP bude zverejnená v júni. Očakávame, že motorom rastu bol domáci dopyt, najmä spotreba domácností a investície. Silnej spotrebe domácností pomáha priaznivý vývoj na trhu práce – pokles miery nezamestnanosti, rast zamestnanosti a reálnych miezd – ktorý prispieva k zvyšovaniu disponibilného príjmu domácností. Investície by tiež mohli pozitívne prispieť k rastu HDP a napriek volatilnej dynamike zahraničného obchodu by príspevok čistých vývozov mohol napomáhať rastu hospodárstva.

Eurozóne sa na začiatku tohto roka darilo dobre, aspoň podľa prvého 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 v júni. Celkovo je výhľad rastu eurozóny na tento rok priaznivý.

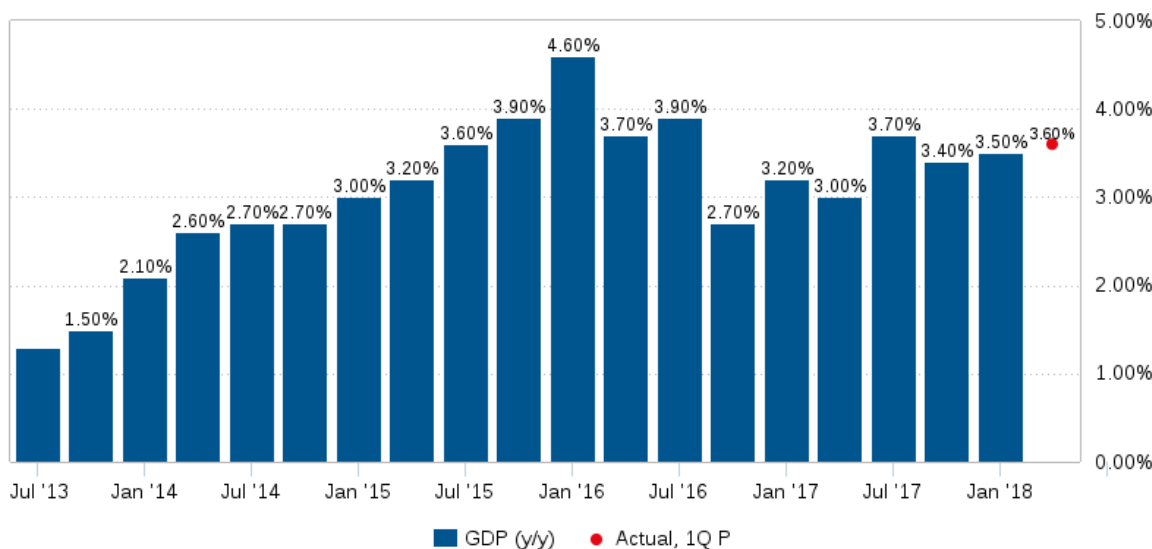
Slušne sa darilo aj nášmu hlavnému obchodnému partnerovi, Nemecku. **Aj keď rast nemeckého HDP spomalil v 1Q18 na 0,3 % medzikvartálne a v medziročnom porovnaní vzrástol taktiež pomalšie (2,3 %, kalendárne očistené), spomalenie by malo byť skôr dočasné a sčasti bolo očakávané pre slabší zahraničný obchod.**

Dobre začali rok aj naši susedia z krajín V4. V Poľsku sa HDP zvýšil o 5,1 % medziročne (1,6 % q/q) čím mierne prekonal očakávania. V Česku dosiahol rast ekonomiky v 1Q18 tempo 4,5 % medziročne (0,5 % q/q), čo predstavuje o niečo výraznejšie spomalenie ako čakal trh. Maďarská ekonomika si v prvom kvartáli polepšila o 4,4 % medziročne (1,2 % q/q), nachádzajúc sa blízko očakávaní.

Očakávame, že rast slovenskej ekonomiky by mal pokračovať dobrým tempom a v tomto roku by mohol zrýchliť na 3,9 % v priemere. V štruktúre by si mal kľúčovú pozíciu udržať domáci dopyt, najmä spotreba domácností a taktiež sa očakáva pozitívny príspevok investícií ku rastu HDP, s postupným nábehom využívania EÚ fondov. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky by mohol byť podporený dopytom zo strany našich európskych partnerov. Ku koncu roka tohto roka by tiež už mala byť spustená výroba v novej automobilke pri Nitre, čo by malo prispieť k rastu vývozov.

Riziká rastu sú mierne a pomerne vyrovnané. Isté negatívne riziko vyplýva z možného návratu protekcionizmu, rokovaní o Brexite ako aj geopolitického vývoja. Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií či razantnejší rast eurozóny predstavujú pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.

Medziročný rast slovenského HDP po kvartáloch (v %)



Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

MÁJOVÉ AUKCIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV DOPADLI DOBRE

ARDAL predal EUR 182,5 mil. v dlhopisoch

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dve konkurenčné aukcie štátnych dlhopisov. Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v októbri 2047 sa predalo EUR 95 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 1,86 %. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 87,5 mil. dlhopisov splatných v januári 2029 pri priemernej sadzbe 1,04 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 1,8 - násobne, v druhej spomínanej 3,1 - násobne.

HICP potvrdil zrýchlenie inflácie

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien potvrdil zrýchlenie inflácie a v apríli dosiahol 3 % medziročne. Smerom nahor ťahali infláciu ceny v doprave, ako aj ceny potravín a služieb. Oproti marcu sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,6 % m/m.

Miera nezamestnanosti znovu klesla

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v apríli znížila o 0,13 percentuálneho bodu a dosiahla tak rekordne nízku úroveň 5,42 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, skončila na úrovni 6,65 %. Hlavným dôvodom poklesu miery nezamestnanosti bolo umiestnenie do zamestnania. Trh práce aj naďalej benefituje z cyklického oživenia hospodárstva. Dopyt po pracovnej sile je silný a počet voľných pracovných miest ostáva vysoký. Očakávame preto ďalší pokles miery nezamestnanosti v tomto roku. Zvýrazňuje sa aj pnutie na trhu práce a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily je možné pozorovať hlavne v priemysle. Tento nesúlad potom na trhu práce pomáhajú zmierňovať pracovníci zo zahraničia (v apríli ich bolo 53,7 tisíc).

NBP ponechala sadzby nezmenené

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Napriek robustnému ekonomickému rastu ostáva spotrebiteľská inflácia relatívne vlažná a ani v jadrovej inflácii nevidieť rázne domáce inflačné tlaky. Výhľad inflácie nenaznačuje výrazné cenové tlaky, preto NBP očakáva stabilitu sadzieb v najbližšom období. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto aj budúcom roku.



FINANČNÉ TRHY

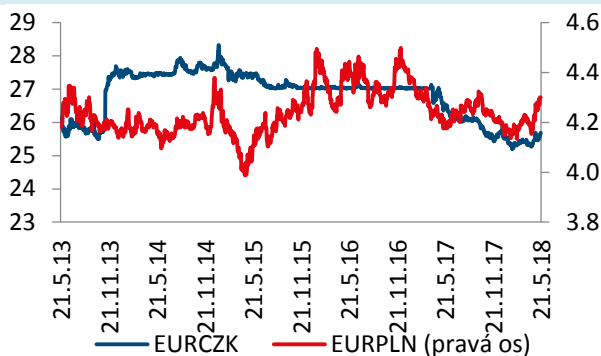
- Dolár posilnil** Americký dolár si za uplynulý týždeň posilnil pozíciu a **momentálne sa kurz dolára oproti euru nachádza na úrovni 1,18 (USD/EUR)**. Dolár posilnil v reakcii na aprílové údaje maloobchodných tržieb v USA, ktoré vytvárajú priestor pre ďalšie uťahovanie menovej politiky v krajine. Taktiež reagoval priaznivo na dosiahnutie ekonomického zmieru medzi USA a Čínou v otázke zahraničného obchodu. Obe krajiny sa rozhodli nezaviesť dovozné clá, ktorými si navzájom hrozili.
- 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.
- 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 DE10 aj SK10 dlhopisoch mierne klesli** **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za uplynulý týždeň znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,54 %.** Najprv v reakcii na rast výnosov amerických Treasuries tiež vzrástli, neskôr však začali klesať pre obavy z talianskej politickej situácie a pravdepodobnej politiky novej talianskej vlády. Rozdiel oproti výnosom talianskych štátnych dlhopisov sa rázne prehĺbil. Celkovo v tomto roku pozorujeme vplyv menšieho objemu QE od januára, ktorý posúval výnosy smerom nahor; naďalej však ich rasty ostávajú limitované prebiehajúcim programom. Na nemecké Bundy tiež vplýva ich pozícia tzv. safe haven (bezpečného prístavu) v čase turbulencií a neistôt, vďaka ktorej sa za uplynulý týždeň posunuli skôr smerom nadol. **Výnosy slovenských 10-ročných štátnych dlhopisov nasledovali vývoj nemeckých Bundov, aj keď miernejšie, a klesli na 0,80 %.**

GRAFY

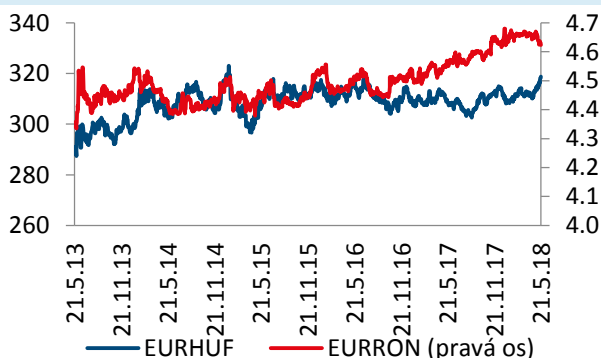
Americký dolár voči euru



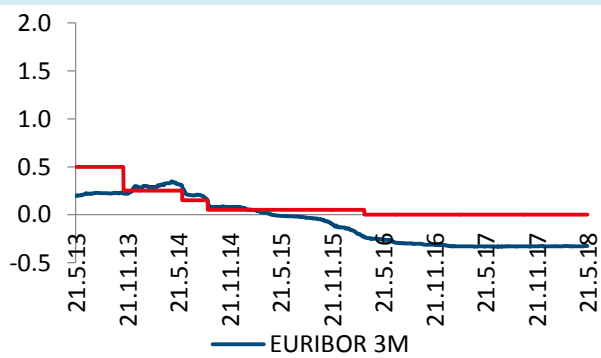
Česká koruna a poľský zloty



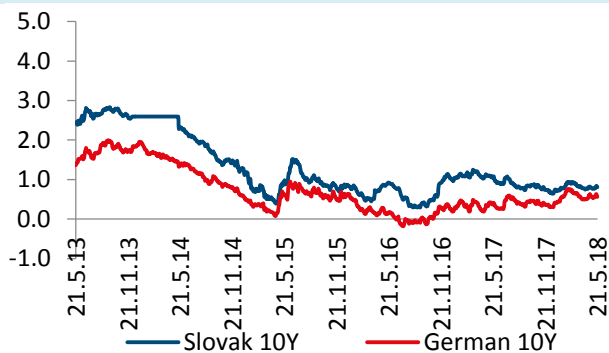
Maďarský forint a rumunský leu



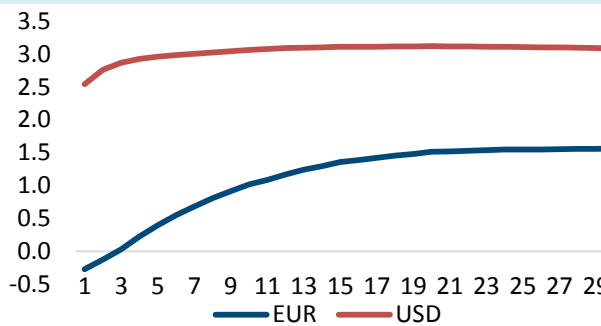
Peňažný trh



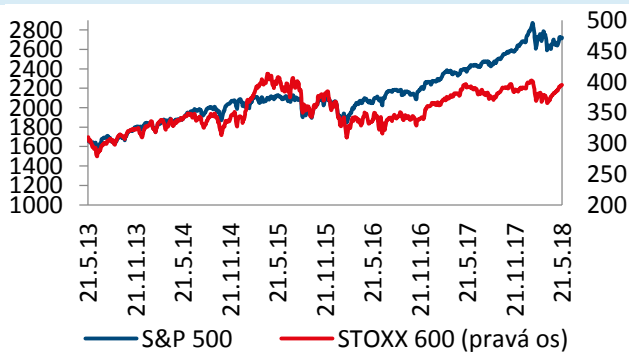
Výnosy vládných dlhopisov



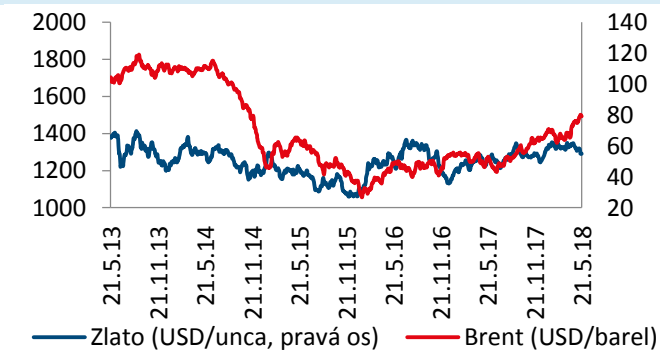
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.