

Týždenný prehľad:

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



RAST EKONOMIKY POTIAHLA SPOTREBA A INVESTÍCIE

Štatistický úrad potvrdil rýchly odhad medziročného rastu **HDP za prvý kvartál 2018 na úrovni 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).

Tahúňom medziročného rastu bol výlučne domáci dopyt, keďže čisté vývozy prispeli k rastu negatívne (-0,7 percentuálneho bodu). V 1Q18 tempo rastu vývozov spomalilo na 2,4 % r/r, zatiaľ čo dovozy si udržali podobný rast ako koncom vlaňajška (3,2 % r/r). Silný rast dovozov súvisí s oživenou spotrebou domácností ako aj dovoznou náročnosťou viacerých investícií na Slovensku.

Spotreba domácností poľavila zo svojho tempa iba minimálne a zvýšila sa o 3,5 % medziročne, čím k celkovému rastu hospodárstva prispela 2 percentuálnymi bodmi. Spotreba verejnej správy si udržala rovnaké medziročné tempo ako koncom minulého roka (3,1 % r/r) a jej príspevok k medziročnému rastu HDP bol 0,6 percentuálneho bodu.

Investície veľmi príjemne prekvapili a veľkou mierou sa podieľali na raste v prvom kvartáli. **Tvorba hrubého fixného kapitálu vzrástla o ráznych 12,5 % medziročne, čo predstavuje najrýchlejšie tempo rastu od konca dynamického, eurofondového, roka 2015**. Celkovo sa hrubý kapitál zvýšil o 8,8 % r/r v 1Q18 a k rastu HDP prispel veľkosťou 1,7 percentuálneho bodu.

Priaznivý vývoj na trhu práce sa začiatkom tohto roka ešte zvýraznil. Uťahovanie na trhu práce vytvára čoraz silnejšie tlaky na rast miezd, čo zvyšuje disponibilné príjmy domácností. **V prvom štvrtroku 2018 sa nominálne mzdy zvýšili až o 6,5 % r/r**, pričom najrýchlejšie sa zvyšovali v ťažbe a dobývaní (15,7 %), ostatných činnostiach (11,4 %), a vo verejnej správe a obrane (10,6 %). **Rast priemernej nominálnej mzdy bol najrýchlejší od roku 2008**. Reálne mzdy sa zvýšili o 4,1 % r/r, reflektujúc znovu prítomnú infláciu. V 1Q18 dosiahla priemerná mzda v hospodárstve úroveň 955 Eur, čím o 58 Eur prevýšila hodnotu za 1Q17.

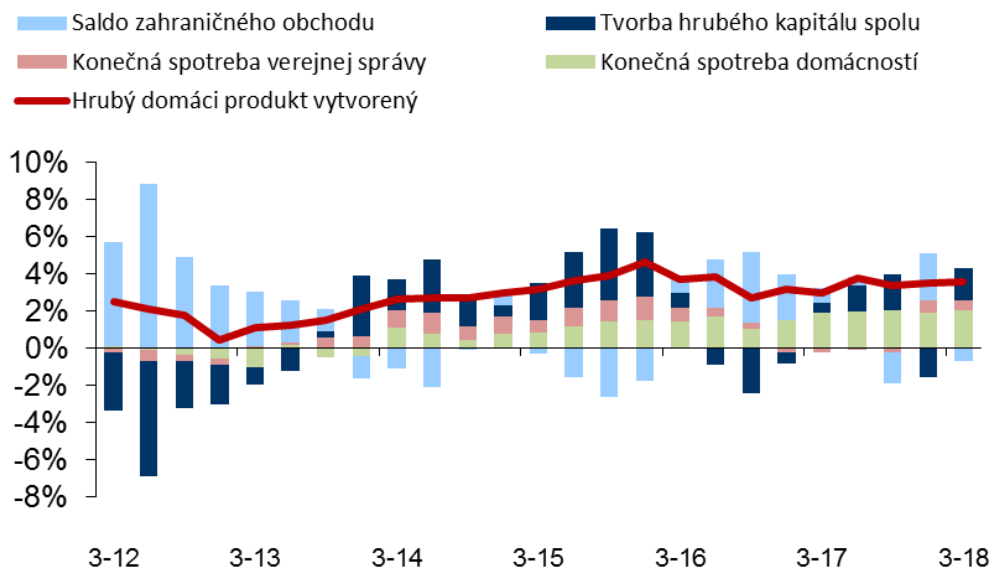
Zamestnanosť meraná Výberovým zisťovaním sa v 1Q18 medziročne zvýšila o 1,2 %, mierne rýchlejšie ako v predchádzajúcom kvartáli. Zamestnanosť rástla vo viacerých sektoroch, najmä v sektore služieb (doprava a skladovanie, verejná správa, zdravotníctvo a sociálna pomoc) a v priemysle. V stavebníctve a v pôdohospodárstve sa zamestnanosť znížila.

Miera nezamestnanosti sa v prvom kvartáli znížila na 7,1 %, čo predstavuje pokles o 1,6 percentuálneho bodu oproti roku predtým (1Q17). Miera nezamestnanosti klesla vo všetkých krajoch, pričom najvýraznejší bol pokles v Prešovskom kraji (o 2,8 percentuálneho bodu).

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 (súkromné ako aj naviazané na postupný nábeh čerpania EÚ fondov). Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky by sa mohol v ďalších kvartáloch obnoviť, podporený stále relatívne dobrým dopytom zo strany našich európskych partnerov, aj keď domáci dopyt nepredbehne. Na jeseň tohto roka (pravdepodobne v septembri) by 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 návratu protekcionizmu do svetového obchodu, rokovanií o Brexite ako aj geopolitického vývoja (vrátane politických rizík v Európe, napr. v Taliansku). Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií či razantnejší rast eurozóny predstavujú pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.

Graf: Príspevky k rastu HDP (%)



Pozn.: ESA 2010, medziročný reálny rast HDP.

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

✓ PRIEMYSEL ZAČAL DRUHÝ KVARTÁL CELKOM SLUŠNE

Medziročný rast ťahala hlavne výroba áut

Priemyselná produkcia v apríli vzrástla o 4,2 % medziročne, čím mierne zaostala za našimi ako aj trhovými očakávaniami (6 % r/r). Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa po sezónnom očistení zvýšila o 0,2 % m/m. K rastu najviac prispela produkcia áut, ktorá medziročne vzrástla o 10,7 %. Istú rolu zohral aj nižší počet pracovných dní oproti vlaňajšku (o 2), avšak na druhej strane pôsobila nízka báza z minulého roka. Po slabom prvom štvrťroku tohto roka začal priemysel druhý kvartál lepšie. Fundamenty priemyslu ostávajú dobré a priemyselná výroba by mohla mierne zrýchliť svoje tempo rastu v najbližších mesiacoch. Sentiment v slovenskom priemysle je dobrý, výhľad našich hlavných obchodných partnerov - najmä eurozóny- je priaznivý a riziká sú mierne.

Darilo sa aj stavebníctvu

Stavebná produkcia zrýchliла svoj medziročný rast na 7 % r/r v apríli (-1,4 % m/m po sezónnom očistení). V prvom štvrťroku sa stavebníctvu darilo veľmi dobre, čo bolo vidieť na príspevku investícií k rastu HDP. Očakávame, že dobrý výkon by si stavebná produkcia mohla udržať aj v druhom kvartáli tohto roka.

Maloobchod spomalil tempo rastu v apríli

Slovenské maloobchodné tržby v apríli medziročne vzrástli o 2,8 % (-0,9 % medzimesačne), čím zaostali za očakávaniami. Po rezkom raste v prvom kvartáli tohto roka to predstavuje spomalenie, ktoré je však pravdepodobne skôr dočasné a mohlo súvisieť aj s nižším počtom pracovných dní oproti vlaňajšku (oproti aprílu 2017 o 2 menej). 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.

Zahraničný obchod podľa očakávaní

Medziročná dynamika zahraničného obchodu sa po marcovom poklese znovu vrátila na vyššie úrovne. Vývoz tovarov v apríli medziročne vzrástol o 8,7 %, zatiaľ čo dovozy sa zvýšili o 9,6 % r/r. Saldo zahraničného obchodu bolo na úrovni EUR 243,6 mil., blízko našich očakávaní. Do istej miery bolo

v dátach za apríl vidieť menší počet pracovných dní oproti vlaňajšku. Celkovo však po volatilnom prvom štvrtroku, kedy čisté vývozy brzdili rast HDP, zahraničný obchod začal druhý kvartál dobre. Fundamenty zahraničného obchodu ostávajú priaznivé. Príspevok čistých vývozov k rastu ekonomiky však neprekoná domáci dopyt a rast by aj naďalej mali ťahať hlavne spotreba domácností a investície. Náš odhad rastu slovenského hospodárstva v tomto roku ostáva na úrovni 3,9 %.

Úspešná syndikovaná aukcia

Slovensko využilo priaznivé podmienky na trhu a začiatkom júna v syndikovanej aukcii predalo nové dlhopisy so splatnosťou 10 a 50 rokov v celkovej hodnote EUR 1,5 mld (EUR 1 mld. v 10 ročnom dlhopise, EUR 500 mil. v 50-ročnom). Riziková prirážka bola 10 (pre kratší dlhopis) a 80 (pre dlhší) bázičkových bodov nad mid-swaps. Výška kupónu v prípade 10-ročného dlhopisu predstavuje 1 % p.a. a u 50-ročného dlhopisu 2,25 % p.a. Dopyt na aukcii viac ako trojnásobne prevýšil akceptovaný dopyt.

NBP sadzby nemenila

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Napriek robustnému ekonomickému rastu sa nevytvárajú výrazné inflačné tlaky. NBP preto očakáva stabilitu sadzieb v najbližšom období. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto aj budúcom roku.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Zasadnutie Fed-u

V utorok a stredu (12-13. júna) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Trh takmer s istotou očakáva zvýšenie sadzieb o 25 bázičkových bodov na 1,75 – 2 %. Celkovo údaje z americkej ekonomiky ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce prináša tiež skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika. Tento rok si Fed plánuje celkovo tri zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval ku koncu roka mohol dostať na 2 – 2,25 %. Zaujímavé však na júnovom zasadnutí bude sledovať nové makroekonomické projekcie Fed-u, ktoré by prípadne mohli naznačiť potrebu ráznejšieho zvyšovania sadzieb.

Spotrebiteľské ceny

Vo štvrtok 14. júna bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za máj. Rast spotrebiteľských cien ťahajú hlavne ceny potravín a služieb, ale pridali sa aj vyššie ceny v doprave súvisiace s nárastom cien ropy. Oproti aprílu by sa inflačné tlaky mohli o niečo zmierniť. Očakávame, že medziročná inflácia v máji dosiahla 2,8 % r/r (2,9 % medziročne vo vyjadrení harmonizovanej inflácie). Jadrovú infláciu predpokladáme na úrovni 3,1 % r/r.

Zasadnutie ECB

Vo štvrtok 14. júna sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB. Neočakávame zmenu sadzieb ani kvantitatívneho uvoľňovania (QE), ktoré v objeme EUR 30mld. mesačne prebieha aspoň do septembra. Čaká sa však vyjadrenie ECB k ďalšiemu nastaveniu QE po septembri a budúcemu smerovaniu menovej politiky. Ohľadom programu QE po septembri ostávajú dve možnosti – postupný útlm (tzv. tapering) napríklad do decembra alebo ukončenie nákupu aktív na konci septembra. 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. Centrálna banka sa bude snažiť správne ukotviť trhové očakávania.

FINANČNÉ TRHY

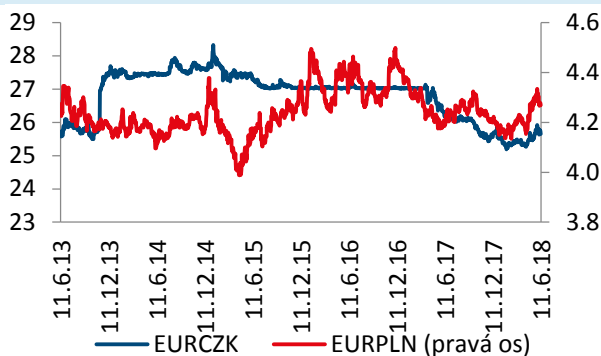
- Euro mierne posilnilo** Za uplynulý júnový týždeň sa euro mierne posilnilo, aj vzhľadom na blížiacu sa zasadnutie ECB a vyjadrenia hlavného ekonóma ECB o plánovanej diskusii ukončenia QE v tomto roku. **Momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,18 (USD/EUR).**
- Fed by mal už teraz pokračovať v normalizácii menovej politiky** **Predtým sa však ešte koná zasadnutie amerického Fed-u (12-13. júna).** Trh takmer s istotou očakáva zvýšenie sadzieb o 25 bázických bodov na 1,75 – 2 %. Celkovo údaje z americkej ekonomiky ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce prináša tiež skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika. Tento rok si Fed plánuje celkovo tri zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval ku koncu roka mohol dostať na 2 – 2,25 %. Zaujímavé však na júnovom zasadnutí bude sledovať nové makroekonomické projekcie Fed-u, ktoré by prípadne mohli naznačiť potrebu ráznejšieho zvyšovania sadzieb. **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.
- Zasadnutie ECB by mohlo objasniť budúcnosť QE** **Vo štvrtok 14. júna sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB.** Neočakávame zmenu sadzieb ani kvantitatívneho uvoľňovania (QE), ktoré v objeme EUR 30mld. mesačne prebieha aspoň do septembra. Čaká sa však vyjadrenie ECB k ďalšiemu nastaveniu QE po septembri a budúcemu smerovaniu menovej politiky. Ohľadom programu QE po septembri ostávajú dve možnosti – postupný útlm (tzv. tapering) napríklad do decembra alebo ukončenie nákupu aktív na konci septembra. 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. Centrálna banka sa bude snažiť správne ukotviť trhové očakávania.
- 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 mierne zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,49 %.** Blížiacu sa zasadnutie ECB, na ktorom sa očakáva oznámenia ďalšieho nastavenia prípadne ukončenia QE po septembri posunuli výnosy smerom nahor, keďže éra veľmi uvoľnenej menovej politiky sa môže pomaly začať uťahovať. Celkovo 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 a vzrástli o niekoľko bodov na 0,83 %.**

GRAFY

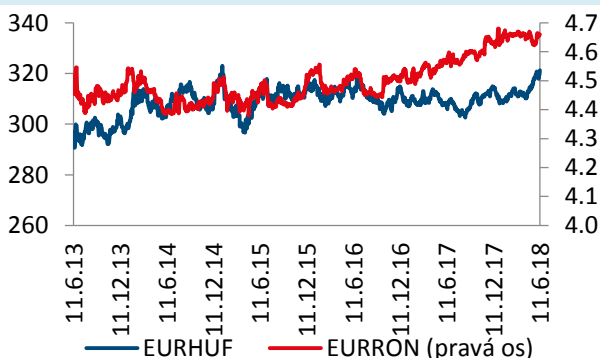
Americký dolár voči euru



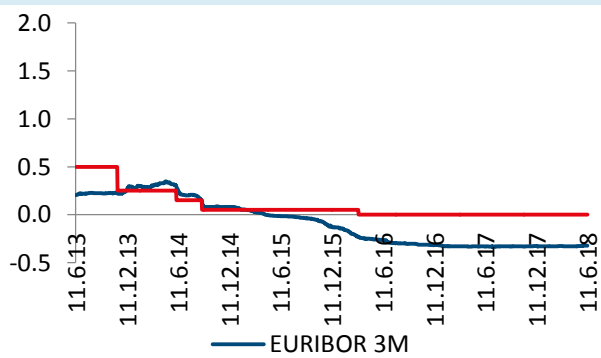
Česká koruna a poľský zloty



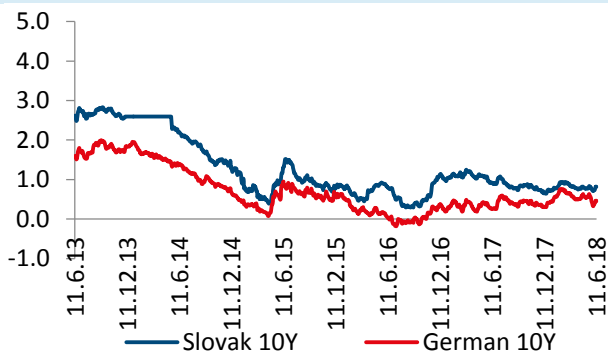
Maďarský forint a rumunský leu



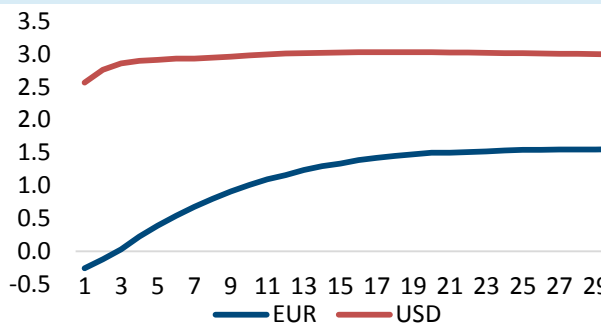
Peňažný trh



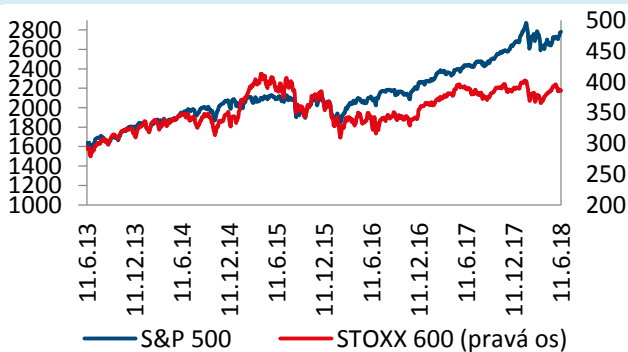
Výnosy vládných dlhopisov



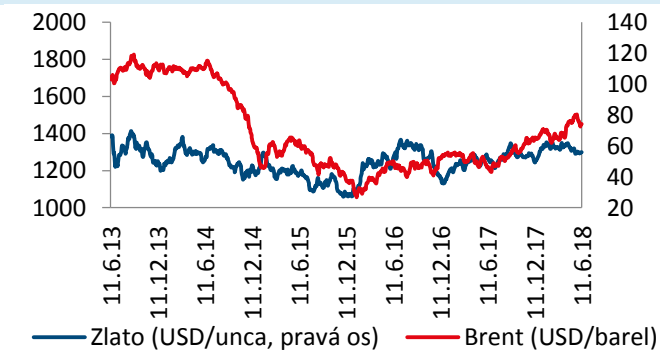
Výnosová krivka (zero krivka)



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“.