

# Týždenný prehľad:

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



## PRODUKCIA ÁUT BOLA HLAVNÝM ŤAHÚŇOM PRIEMYSLU V MÁJI

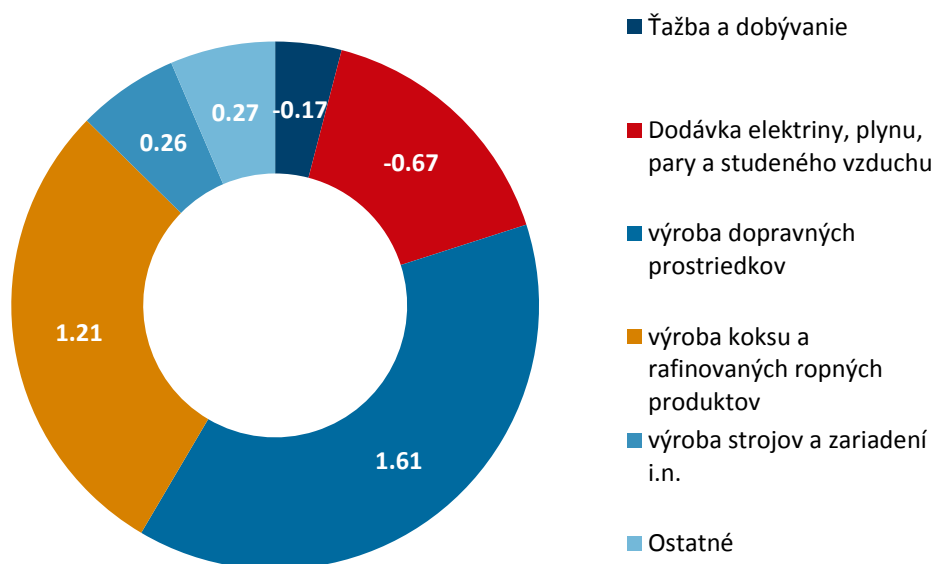
**Priemyselná produkcia v máji vzrástla o 2,5 % medziročne**, čím zaostala za našimi ako aj trhovými očakávaniami (4,5 % r/r). Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa po sezónnom očistení mierne zvýšila, o 0,8 % m/m. K rastu najviac prispela produkcia áut, ktorá medziročne vzrástla o 6,9 %. Na druhom mieste bola výroba koksu a rafinovaných ropných produktov (+56,7 % r/r), ktorá prvýkrát v tomto roku zaznamenala medziročný rast.

Po slabom prvom štvrtroku tohto roka začal priemysel druhý kvartál lepšie, ale máj nepriniesol zrýchlenie tempa rastu ako sa očakávalo. Fundamenty priemyslu ostávajú priaznivé a priemyselná výroba by mohla mierne zrýchliť svoje tempo rastu v najbližších mesiacoch. Sentiment v slovenskom priemysle je dobrý a výhľad našich hlavných obchodných partnerov - najmä eurozóny - ostáva napriek miernym negatívnym rizikám slušný.

**Stavebná produkcia zmiernila svoj medziročný rast na 0,6 % r/r v máji** (-6 % m/m po sezónnom očistení), spomaľujúc po výrazných rastoch v predchádzajúcich mesiacoch. V prvom štvrtroku sa stavebníctvu darilo veľmi dobre, čo bolo vidieť na príspevku investícií k rastu HDP. Očakávame, že slušný výkon by si stavebná produkcia mohla udržať aj v ďalších kvartáloch tohto roka.

Celkovo ponechávame náš odhad HDP v tomto roku na úrovni 3,9 %.

### Príspevky k májovému rastu priemyslu



Pozn.: Príspevky k medziročnému rastu priemyslu (v percentuálnych bodoch) sú očistené o počet pracovných dní.

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

## POHONNÉ LÁTKY A POTRAVINY ŤAHALI INFLÁCIU V JÚNI

### Inflácia v júni sa mierne zvýšila

**Slovenská spotrebiteľská inflácia sa v júni zdvihla na 2,8 % medziročne**, v súlade s našimi očakávaniami. Jadrová inflácia, ktorá poukazuje na inflačné tlaky v domácej ekonomike, splnila očakávania a mierne stúpila na 3,2 % r/r medziročne. Medzimesačne sa spotrebiteľské ceny zmenili iba mierne (+0,1 %). K júnovému rastu spotrebiteľských cien prispeli vyššie ceny v doprave (+0,3 % m/m) ovplyvnené hlavne nárastom cien pohonných látok (+1,1 % m/m). Pridali sa aj ceny potravín, ktoré medzimesačne vzrástli o 0,6 %. Ceny služieb zaznamenali zmiešaný vývoj v júni, avšak celkovo v tomto roku vidieť nárast cien služieb, ktorý odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností. **Očakávame, že inflácia by v tomto roku mohla dosiahnuť priemer 2,5 %.**

### Nová vláda v Česku dostala dôveru

**Nová česká vláda získala dôveru parlamentu.** Víťaz jesenných volieb ANO vytvoril koalíciu so Sociálnymi demokratmi (ČSSD) pričom novú, menštinovú, vládu budú z opozície podporovať komunisti. Trhy na hlasovanie o dôvere veľmi nereagovali. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú pokračovanie politiky v nastavenom smere a neočakávajú veľké zmeny v ekonomickom vývoji.

### NBP ponecháva menovú politiku voľnú

**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. Guvernér Glapinski očakáva stabilitu sadzieb do roku 2020, avšak NBP bude pozorne sledovať politiku ECB a zohľadní ju aj vo svojom rozhodovaní. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto aj budúcom roku.

### Nová prognóza EK je o niečo konzervatívnejšia

**Najnovšia Letná prognóza Európskej komisie očakáva rast slovenskej ekonomiky v tomto roku na úrovni 3,9 %** (úprava smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu oproti jarnej prognóze), v súlade s našim odhadom. 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 (na Slovensku o 2,6 % v roku 2018 a 2,2 % v roku 2019; v eurozóne 1,7 % v oboch rokoch). Taktiež by malo pokračovať zlepšenie na trhu práce. V pohľade na rast eurozóny je nová projekcia EK oproti jari taktiež o niečo opatrnejšia. V tomto roku EK očakáva rast eurozóny o 2,1 % (úprava nadol o 0,2 p.b. oproti jari) a budúci rok by sa HDP eurozóny mohol zvýšiť o 2 % (nezmenená projekcia).

## OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

### Harmonizovaná inflácia

**V stredu 18. júla bude zverejnená harmonizovaná inflácia za jún.** Rast spotrebiteľských cien ťahajú hlavne ceny potravín a služieb, ale pridali sa aj vyššie ceny v doprave súvisiace s nárastom cien ropy. Očakávame, že medziročná inflácia v júni dosiahla 2,9 %.

## FINANČNÉ TRHY

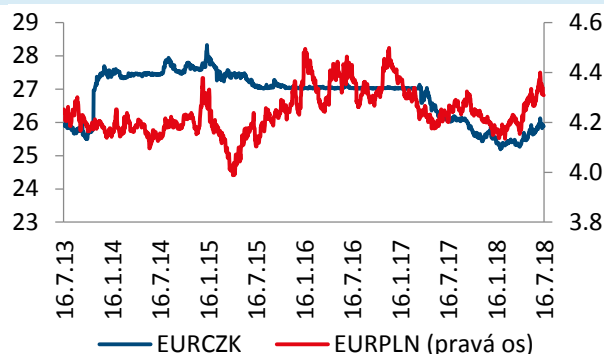
- Dolár posilnil** Politická turbulencia vo Veľkej Británii a jej možný dopad na Brexit, ako aj hrozba protekcionizmu vplývali na trhový sentiment. Euro oproti americkému doláru mierne oslabilo, hoci časť strát už skorigovalo, keď sa apetít pre riziko znovu vrátil na trhy. **Momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,17 (USD/EUR).**
- ECB ukončí QE ku koncu tohto roka** V júni síce ECB sadzby nezmenila, ale oznámila plánované kroky ohľadom programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE). Program pokračuje do konca septembra v mesačnom objeme nakupovaných aktív EUR 30 mld. **Po septembri, v súlade s prichádzajúcimi údajmi z eurozóny, ECB očakáva, že zníži mesačný objem na EUR 15 mld. a program ukončí 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. **ECB spresnila svoj výhľad cesty menovej politiky a oznámila, že 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).**
- Sadzby by sa najbližší rok nemali meniť**
- Holubičia ECB** Oznámenie postupného ukončenia programu QE (tzv. tapering) neprekvapilo, ale nečakane špecifické vyjadrenie k sadzbám trhy zaskočilo a interpretovali ho ako holubičie, hlavne v porovnaní s viac jastrabou komunikáciou Fed-u. ECB usúdila, že sa uskutočnil slušný progres smerom k ich inflačnému cieľu, ale situácia si stále vyžaduje istú mieru podpory menovej politiky. Prezident Draghi viac ráz zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny. **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.** Menová politika teda ostane pomerne uvoľnená ešte minimálne rok.
- Fed môže zvýšiť sadzby ešte dvakrát tento rok** Americká centrálna banka Fed na svojom júnovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 1,75 – 2 %, v súlade s očakávaniami. Fed mierne zlepšil svoj výhľad na ekonomiku USA. Celkovo údaje z americkej ekonomiky ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce prináša skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika. V mediánovej projekcii Fed-u prišlo k miernej a do veľkej miery očakávanej zmene, keď sa odhad celkových zvýšení sadzieb v tomto roku posunul z troch na štyri. Znamená to teda ešte dve možné zvýšenia a ku koncu roka by sa interval sadzieb mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte dve zvýšenia sadzieb: v septembri a decembri.**
- Výnosy na DE10 aj SK10 dlhopisoch takmer nezmenené** Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa oproti minulého týždňa zmenili iba minimálne a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,31 %. Celkovo obavy z protekcionizmu a eskalácie obchodnej vojny posilňujú pozíciu nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven) a spolu s naďalej akomodatívnou politikou ECB ich výnosy držia na nižších úrovniach. Opačným smerom pôsobia priaznivé ekonomické dáta z eurozóny, hlavne ohľadom inflácie. **Výnosy slovenských 10-ročných štátnych dlhopisov sa nepatrne zvýšili na 0,70 %.**

**GRAFY**

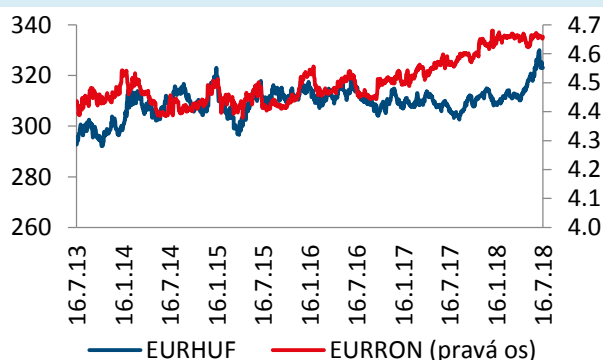
**Americký dolár voči euru**



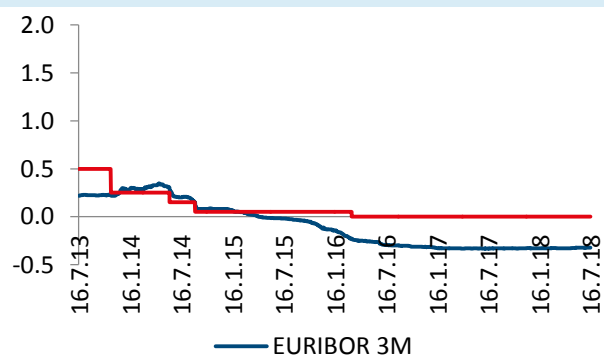
**Česká koruna a poľský zloty**



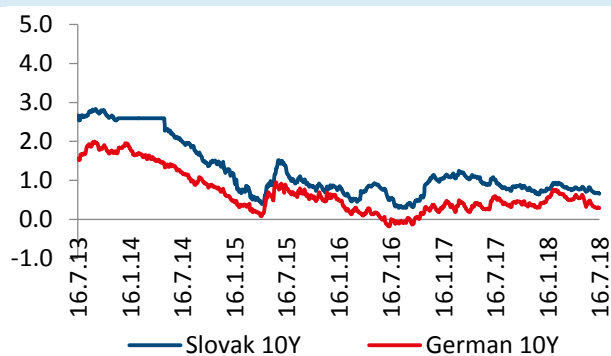
**Maďarský forint a rumunský leu**



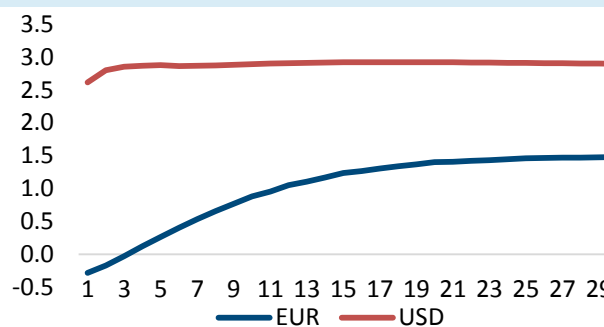
**Peňažný trh**



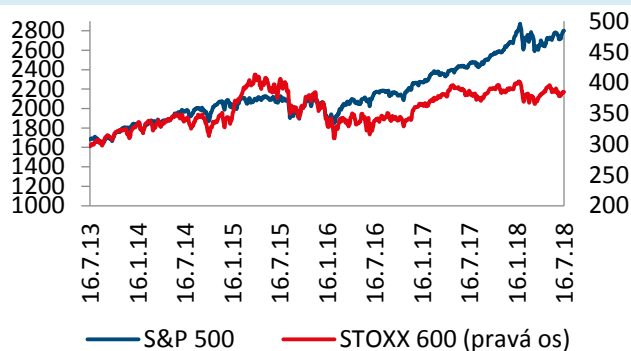
**Výnosy vládných dlhopisov**



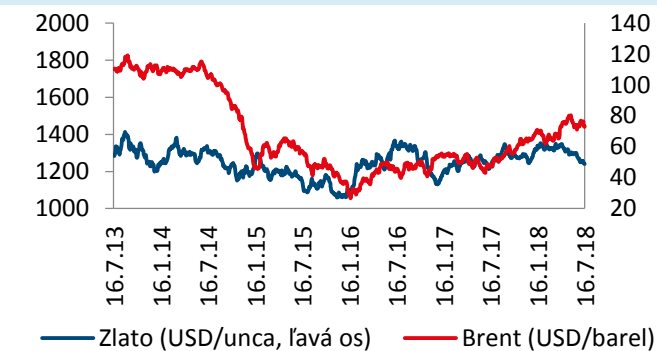
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**Akciové trhy**



**Komodity**



Zdroj: Reuters, SLSP



## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](mailto:muchova.katarina@slsp.sk)

**Mária Valachyová** Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185 [valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na [research@slsp.sk](mailto: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

<b>Ľubomír Hladík</b>	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	<a href="mailto:hladik.lubomir@slsp.sk">hladik.lubomir@slsp.sk</a>
<b>Šimon František</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:simon.frantisek@slsp.sk">simon.frantisek@slsp.sk</a>
<b>Kaliský Róbert</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	<a href="mailto:kalisky.robert@slsp.sk">kalisky.robert@slsp.sk</a>
<b>Šlesarová Andrea</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5627	<a href="mailto:slesarova.andrea@slsp.sk">slesarova.andrea@slsp.sk</a>
<b>Smida Miroslav</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5626	<a href="mailto:smida.miroslav@slsp.sk">smida.miroslav@slsp.sk</a>

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 najlepšíh informáčnych 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“.*