

Týždenný prehľad:

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

RAST HDP OPROTI KONCU VLAŇAJŠKA MIERNE ZRÝCHLIL TEMPO

Podľa predbežného odhadu dosiahlo tempo rastu slovenskej ekonomiky v prvom kvartáli tohto roka 3,7 % medziročne, presne v súlade s našimi očakávaniami a iba jemne viac ako čakal konsenzus trhu (3,6 % r/r). Oproti priemeru minulého roka, ktorý je na úrovni 4,1 % to však predstavuje očakávané spomalenie tempa. Hospodársky rast dosiahol medzikvartálne tempo 0,9 % (po sezónnom očistení), mierne viac ako koncom vlaňajška (0,8 % q/q).

Zamestnanosť sa v 1Q19 medziročne zvýšila o 1,8 %, mierne rýchlejšie oproti predchádzajúcemu kvartálu. Sezónne očistený medzikvartálny rast zamestnanosti sa však zjemnil na 0,3 %.

Podrobná štruktúra HDP bude zverejnená v júni. Rast bol pravdepodobne ťahaný domácim dopytom, hlavne spotrebou domácností, a čistými vývozmi. Spotreba domácností je aj naďalej podporená priaznivým vývojom na trhu práce a s tým spojeným rastom disponibilného príjmu. Avšak horšie údaje z maloobchodných tržieb ako aj načasovanie Veľkej noci tento rok môžu do istej miery tmiť tempo rastu spotreby domácností. Priemyslu, hlavne v automobilovom sektore, sa začiatkom roka darilo dobre a očakávame, že sa to prejavilo aj v lepšom príspevku čistých vývozov k rastu HDP. Celkovo sa tento rok očakáva výraznejší vplyv na čisté vývozy vzhľadom na produkciu novej automobilky. Avšak tento faktor nepreváži úplne spomaľujúce tempo rastu eurozóny.

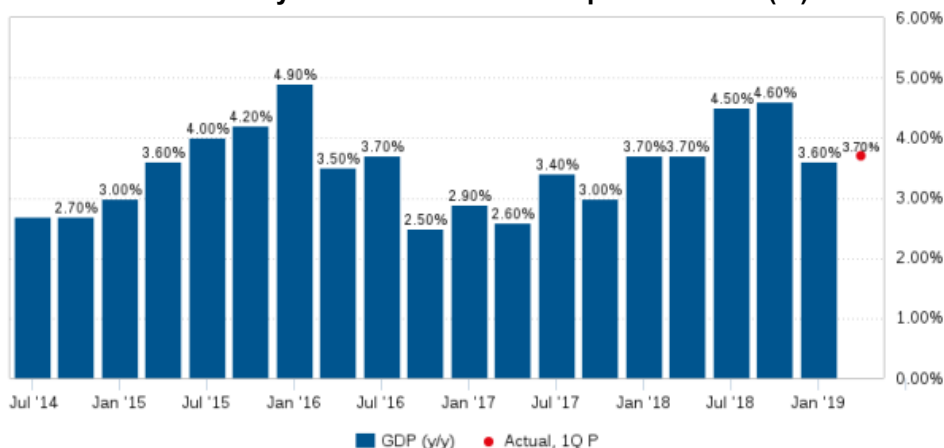
Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu slovenskej ekonomiky na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká (pomalší rast Nemecka, eurozóny a Číny, nedoriešený protekcionizmus, Brexit, a možné implikácie týchto faktorov pre automobilový sektor). Nižšie tempo rastu je hlavne na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt. V budúcom roku výhľad nemeníme a očakávame rast HDP o 3,6 %.

V 1Q19 sa našim susedom z krajín V4 darilo dobre. V Poľsku sa HDP zvýšil o 4,6 % medziročne a v Česku dosiahol rast hospodárstva tempo 2,5 % r/r, čo v oboch krajinách prekonalo očakávanie. Maďarská ekonomika zrýchlila svoje už aj tak rezké tempo rastu a začiatkom roka si polepšila o 5,3 % medziročne, prevyšujúc očakávanie.

Rýchly odhad rastu eurozóny za prvý kvartál tohto roka prekonal očakávanie, keď dosiahol medzikvartálne tempo 0,4 % a medziročne sa rast sa udržal na úrovni 1,2 % (v 4Q18 bol medzikvartálny rast iba 0,2 % q/q a medziročný 1,2 % r/r). Je to teda lepšia hodnota ako naznačovali predstihové indikátory. Výsledky za jednotlivé krajiny ešte nie sú plne k dispozícii – štruktúra rastu spolu s presnejším odhadom za 1Q19 budú zverejnené v júni. Pozitívom v každom prípade je prvotný odhad Talianska, ktorému sa podľa rýchleho odhadu podarilo dostať z technickej recesie a v 1Q19 vzrástla talianska ekonomika o 0,2 % q/q. Na rast v eurozóne tento rok výrazne vplyvajú riziká v zahraničnom obchode (obavy z protekcionistických opatrení), spomalenie globálneho rastu (hlavne Čína) a nedoriešené regionálne riziká ako Brexit. Čím viac sa podarí externé riziká zmierniť alebo úplne obmedziť, tým jemnejší dopad na rast to bude mať.

Výkon v súlade s očakávaniami zaznamenal aj náš hlavný obchodný partner - Nemecko. **Nemecký HDP sa oproti štvrtému kvartálu minulého roka zvýšil o 0,4 % q/q a v medziročnom porovnaní vzrástol o 0,7 % (kalendárne očistené).** Po predchádzajúcich dvoch vlažných kvartáloch, kedy sa nemecká ekonomika tesne vyhla technickej recesii, tak začiatok roka 2019 naznačuje mierne zlepšenie. K rastu nemeckého HDP prispel hlavne domáci dopyt zatiaľ čo zo strany zahraničného obchodu prichádzali skôr zmiešané signály, ovplyvnené neistotou a hrozbou obchodných vojen.

Medziročný rast slovenského HDP po kvartáloch (%)



Zdroj: Štatistický úrad SR, FactSet, SLSP

FITCH RATINGS POVRDILA HODNOTENIE SLOVENSKA A STABILNÝ VÝHLAD

Rating Slovenska potvrdený: A+

Ratingová agentúra Fitch Ratings potvrdila dlhodobé hodnotenie Slovenska na úrovni **A+ so stabilným výhľadom**. Zdôraznila dobrý makroekonomický vývoj krajiny a rastúci výber daní a odvodov, členstvo v EÚ aj eurozóne, prílev priamych zahraničných investícií do ekonomiky ako aj stabilný bankový sektor. Medzi rizikové faktory do budúcnosti zaradila relatívne vysokú úroveň čistého externého dlhu, tempo rastu zadlžovania domácností a vystavenie možným výkyvom/rizikám spôsobeným koncentráciou v automobilovom sektore. V tomto roku Fitch očakáva rast slovenského hospodárstva tempom 3,5 % (revízia nadol z predchádzajúceho odhadu 4,2 %), blízko nášho odhadu 3,4 %. Budúci rok by podľa agentúry mohol HDP vzrásť o 3,4 % (oproti nášmu odhadu 3,6 %).

Inflácia sa v apríli zmiernila

Medziročný rast spotrebiteľských cien sa v apríli zmiernil na **2,3 %** (z 2,7 % r/r v marci), o niečo výraznejšie ako sme očakávali. Jadrová inflácia taktiež zvolnila svoje tempo rastu z 2,4 % r/r na 1,9 % r/r. Oproti marcu sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,2 %, blízko našich očakávaní. Ceny odevov a obuvi medzimesačne vzrástli o 1,2 %, zatiaľ čo ceny potravín a nealkoholických nápojov sa zvýšili iba veľmi mierne (o 0,1 % m/m). Ceny v doprave zaznamenali rast o 0,5 % medzimesačne, hlavne kvôli vyšším cenám palív. V prípade služieb bol vývoj rôznorodý - v sektore rekreácie a kultúry zaznamenali rezké tempo rastu (+0,9 % m/m) ale napríklad služby v doprave (hlavne ceny leteniek, ktoré klesli o 18,2 % m/m) medzimesačne poklesli. Celkovo na rast spotrebiteľských cien v tomto roku vplývajú hlavne ceny potravín, služieb ako aj ceny energií a v doprave. Ceny služieb odzrkadľujú zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností. V tomto roku očakávame priemerný rast spotrebiteľských cien o 2,5 %.

Úspešné aukcie ARDAL-u

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dnes dve aukcie štátnych dlhopisov (v utorok budú nasledovať nekonkurenčné časti). Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v októbri 2047 sa predalo EUR 84,6 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 1,43 %. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 115,5 mil. dlhopisov splatných v januári 2031 pri sadzbe 0,68 % (v aprílovej aukcii tohto papiera bol priemerný akceptovaný výnos 0,85 %). V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 1,1 - násobne, v druhej spomínanej takmer 2,9 - násobne.

**Nezamestnanosť
sa znovu znížila**

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v apríli znížila o 0,13 percentuálneho bodu na 4,9 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, klesla na 6,05 %. Po miernom náraste miery nezamestnanosti na začiatku roka priniesli február- apríl znovu pokles. Počet voľných pracovných miest ostáva vysoký, hlavne na západnom Slovensku. Zamestnanosť cudzincov vzrástla v apríli na 71,8 tisíc, pričom najviac cudzincov pochádzalo z Rumunska, Ukrajiny a Srbska. Situácia na trhu práce by mala ostať v tomto roku priaznivá a miera nezamestnanosti by mohla počas roka ďalej klesať. Avšak tempá poklesov už pri takto nízkej miere nezamestnanosti a štruktúre nezamestnaných osôb budú pomalšie, navyše ovplyvnené aj prítomným ochladením hospodárskeho rastu v Európe a u nás.

**USA o clách na
autá ešte
nerozhodli**

Americký prezident odložil o šesť mesiacov rozhodnutie o možnom zavedení 25 % ciel na autá z EÚ. USA sa pravdepodobne chcú najprv sústrediť na prebiehajúce rokovania s Čínou. Momentálne platné clá na dovoz áut z EÚ do USA sú vo výške 2,5 %, zatiaľ čo dovozené autá z USA podliehajú v EÚ clo 10 %, čo Trump viac ráz označil za neférové. Možné zvýšenie ciel na autá z Európy by nebolo dobrou správou pre EÚ ani pre USA. V prípade USA by to navýšilo ceny pre domácich spotrebiteľov nielen v prípade európskych áut, ale ak by sa clo týkalo aj komponentov, tak môžu o niečo zdražieť aj americké autá. Iba mierne viac ako polovica áut predaných v USA bola aj v krajine vyrobená, a aj autá vyrobené v USA používajú často dovezené komponenty zo zahraničia. Nové opatrenie by preto mohlo v USA mať negatívny vplyv aj na pracovné miesta. Pre európske autá by znamenali vyššie clá horšiu konkurencieschopnosť na americkom trhu, keďže by viedli k navýšeniu ich ceny (rôzne v prípade rôznych vozidiel – závisí to aj od cenovej citlivosti pre jednotlivé typy áut a obchodnej marže automobiliek).

Ak bude tento krok protekcionizmu vo svetovom obchode naozaj implementovaný, dopad by sme mohli pocítiť aj na Slovensku, aj keď nie veľký. USA nepatria k našim najväčším obchodným partnerom (export tovarov zo Slovenska do USA bol vlni 3,2 % celkového vývozu), avšak približne dve tretiny z toho tvoria autá. Ide ale prevažne o vozidlá luxusného typu, pri ktorých je citlivosť na cenu menšia ako v prípade áut nižšej triedy, preto by dopad nebol taký výrazný. Okrem toho, do istej miery by mohli automobilky presmerovať svoj vývoz pôvodne smerovaný do USA na iné trhy a tak ešte ďalej zjemniť následky tohto opatrenia. V prípade zavedenia vyšších ciel na európske autá zostáva otvorenou otázkou aj reakcia EÚ, konkrétne možnosť zavedenia protiopatrení.

**Ďalšie hlasovanie
o Brexitovej
dohode už v júni**

Podľa najnovších vyjadrení Downing Street plánuje britská premiérka Theresa May predložiť svoju dohodu na hlasovanie parlamentu už začiatkom júna (v týždni začínajúcom 3. júnom). Bude to už štvrté hlasovanie o dohode, ktorá zatiaľ nenašla dostatočnú podporu v britskom parlamente. Nádej na kompromis medzi dvoma hlavnými stranami – vládnymi Konzervatívcami a hlavnou opozičnou Labouristickou stranou – stroskotala a predstavitelia Labouristov sa vyjadrili, že v júnovom hlasovaní vládnu dohodu neplánujú podporiť. Theresa May sľúbila, že po júnovom hlasovaní zverejní plán svojho odchodu z čela Konzervatívnej strany a vlády, a navrhovaný časový rozvrh pre voľbu jej nástupcu. Viacero prominentných členov Konzervatívnej strany totiž už istý čas požaduje premiérkin odchod. Predĺženie Brexitu platí do 31. októbra, ak však Spojené kráľovstvo odsúhlasí dohodu skôr, môže opustiť EÚ v prvý deň nasledujúceho mesiaca. Forma Brexitu teda ostáva naďalej nejasná a stále nevieme či v najbližších mesiacoch príde k druhému referendu, prípadne predčasným voľbám v Spojenom kráľovstve. Tvrdý Brexit alebo odvolanie celého procesu, hoci nepopulárne možnosti, tiež naďalej ostávajú v hre.

**NBP ponechala
sadzby
nezmenené**

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Napriek oblakom zo zahraničia ostáva poľský ekonomický rast vcelku robustný a inflácia sa nachádza pod cieľom 2,5 % (+- 1 % oboma smermi). Nový fiškálny balíček môže podľa NBP prispieť k hospodárskemu rastu a k miernemu zrýchleniu tempa inflácie, avšak výrazný nárast inflácie centrálna banka nepredpokladá. Guvernér Glapinski neočakáva nutnosť zvýšenia sadzieb v tomto roku a predpokladá stabilitu sadzieb pravdepodobne aj v roku 2020. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto aj budúcom roku.

**Rakúsko bude
mať predčasné
voľby**

Rakúsko čakajú predčasné voľby, pravdepodobne v septembri. Po stretnutí s rakúskym prezidentom to oznámil predseda vlády, kancelár Sebastian Kurz. Prišlo k tomu potom, ako vice-kancelár a líder pravicovo-populistickej FPÖ Heinz-Christian Strache odstúpil po zverejnení videa, na ktorom ponúkal vládne kontrakty výmenou za podporu vo volebnej kampani.



FINANČNÉ TRHY

Dolár posilnil

Za uplynulý týždeň sa americký dolár oproti euru posilnil a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR. Obavy pred blížiacimi sa voľbami do Európskeho parlamentu euro oslabili a pomohli americkej mene. Euru aspoň mierne pomohlo odloženie rozhodnutia amerického prezidenta Donalda Trumpa ohľadom zvýšenia ciel na európske autá.

**Fed ponechal sadzby
nezmenené**

Americká centrálna banka Fed nechala na svojom zasadnutí na prelome apríla a mája sadzby bez zmeny, v súlade s očakávaniami. Prezident Fed-u Jerome Powell zaujal neutrálny postoj a zdôraznil, že Fed nevidí dôvod meniť sadzby. Pre časť trhu, ktorá sa začínala prikláňať dokonca jednému zníženiu sadzieb v tomto roku tak bolo zasadnutie Fed-u jastrabie. Vlni Fed zvýšil sadzby na úroveň 2,25 – 2,5 % a v najbližšom období sa pravdepodobne meniť nebudú. Americká centrálna banka v roku 2019 neočakáva žiadne zvyšovanie sadzieb a budúci rok Fed predpokladá jedno zvýšenie sadzieb.

**Fed nečaká zmenu
sadzieb v roku 2019**

**EG Research očakáva
jedno zvýšenie v USA**

Inflácia v USA by sa zo strednodobého pohľadu mala pohybovať blízko cieľa centrálnej banky, avšak Fed nevidí dôvod ponáhľať sa s uťahovaním sadzieb. Navyše, hlavná sadzba sa približuje k tzv. neutrálnej úrokovej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku. Naši kolegovia z EG Research očakávajú v tomto roku jedno zvýšenie sadzieb v USA (koncom roka).

**Fed prestane
s redukciou bilancie**

Okrem toho, Fed od mája zníži tempo zmenšovania svojej bilancie – mesačné objemy vládnych dlhopisov, ktoré sa nepreinvestujú, klesnú z USD 30 mld. na USD 15 mld. **a redukcia bilancie sa na konci septembra zastaví.** Od októbra bude Fed naďalej pokračovať v redukcii portfólia dlhopisov krytých hypotekárnymi úvermi, ale prostriedky do USD 20 mld. mesačne bude investovať do vládnych dlhopisov.

**ECB nastavenie svojej
politiky nemenila**

Na aprílovom zasadnutí Rada guvernérov ECB nezmenila nastavenie menovej politiky, v súlade s očakávaniami. Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov QE ostalo taktiež bez zmeny.

**ECB spustí TLTRO 3 v
septembri**

Ako ECB v marci oznámila, od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021. Tento program pôžičiek bankám má

**Sadzby sa nezvýšia
v tomto roku**

pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky. Detaily k programu zverejní ECB neskôr, možno na júnovom zasadnutí. **Od marca je výhľad ECB na cestu menovej politiky viac holubičí, keďže očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca tohto roka** 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).

Prichádzajúce dáta z ekonomík eurozóny boli o niečo slabšie, no Prezident Draghi znovu zdôraznil, že Rada guvernérov sa zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie. Rada guvernérov zdôraznila silné fundamenty trhu práce ako aj celkovú solídnu pozíciu bankového sektora v eurozóne. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či problémy rozvíjajúcich sa ekonomík. Zároveň naznačil, že v niektorých prípadoch sa črtá ich vyriešenie a globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým.

Prezident Draghi opäť zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny ako aj potrebu štrukturálnych reforiem v rámci krajín eurozóny. Zavedením TLTRO3 a posunutím výhľadu cesty menovej politiky ECB prináša dodatočné uvoľnenie monetárnych podmienok v eurozóne.

**Prvé zvýšenie vidíme
najskeôr v 2Q20**

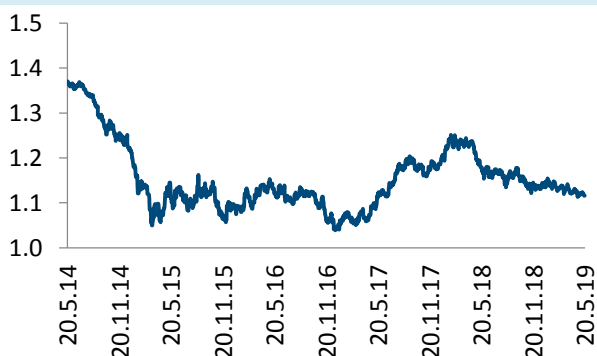
Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu a riziká smerom nadol, ako aj naďalej vlažné údaje rastu a inflácie v eurozóne sme posunuli odhad prvého možného zvýšenia sadzieb zo strany ECB na jún 2020. Najprv pravdepodobne pôjde o zvýšenie depozitnej sadzby a potom ku koncu roka 2020 by sa mohlo pridať zvýšenie v hlavnej sadzbe ECB. Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

**Výnosy na DE a SK
dlhopisoch klesli**

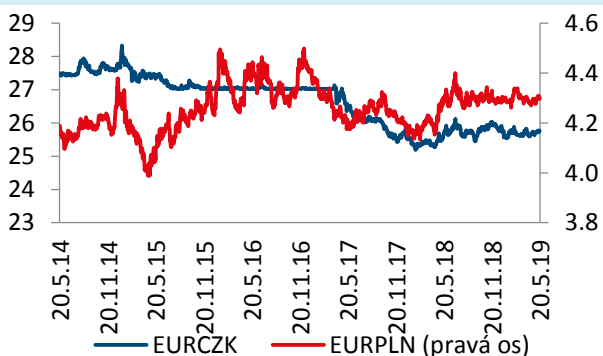
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov jemne klesli a **momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,09 %**. Eskalácia napätia medzi USA a Čínou sa ešte nevyriešila a pridali sa obavy pred blížiacimi sa voľbami do Európskeho parlamentu, takže investori sa presunuli skôr k bezpečným aktívam (safe haven assets) a výnosy na nemeckých dlhopisoch klesli. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a za uplynulý týždeň sa mierne znížili – momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,51 %**.

GRAFY

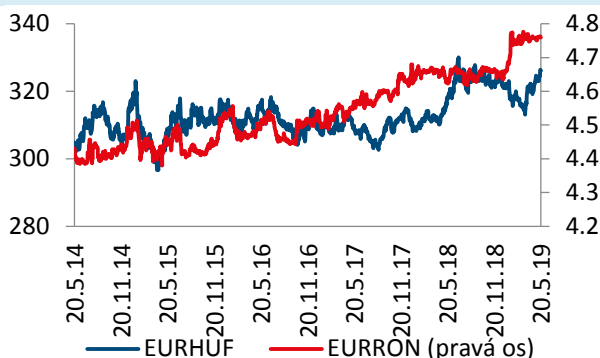
Americký dolár voči euru



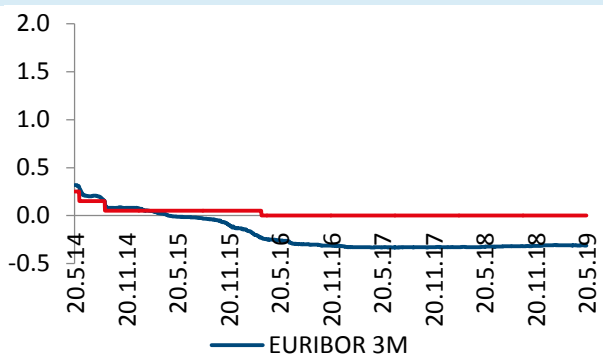
Česká koruna a poľský zloty



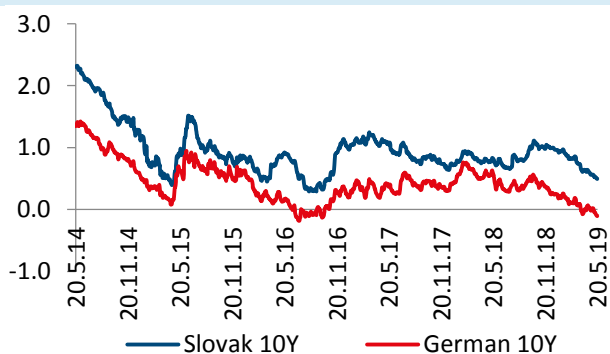
Maďarský forint a rumunský leu



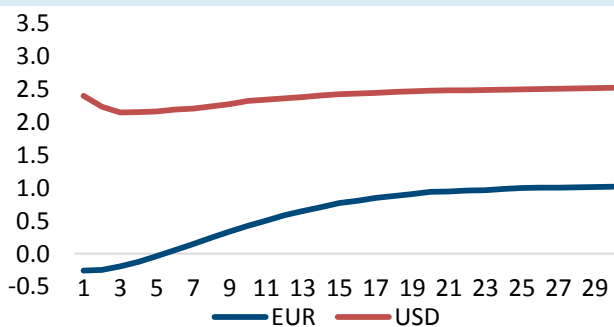
Peňažný trh



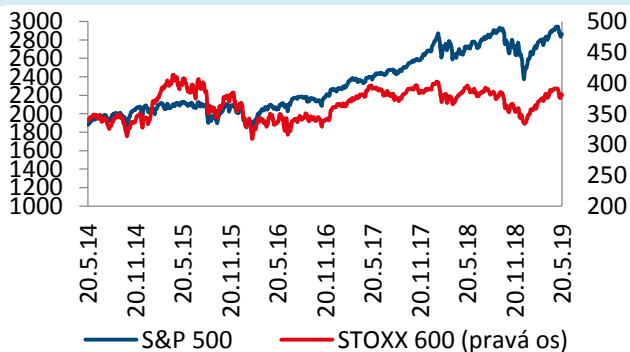
Výnosy vládných dlhopisov



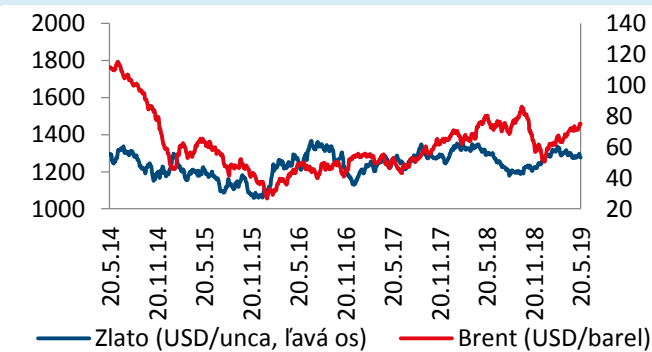
Výnosová krivka (zero krivka)



Aktiové 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

Lubomír 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“.