

# Týždenný prehľad:

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

## EKONOMICKÁ DÔVERA SA V MÁJI MIERNE ZLEPŠILA

**Máj priniesol mierne zlepšenie slovenskej ekonomickej dôvery o 0,5 bodu na 94.** Prispel k tomu lepší sentiment v priemysle, ktorý oproti aprílu vzrástol o 9 bodov. Dôvodom bol optimistickejší výhľad spoločností, hlavne ohľadom očakávanej produkcie v najbližších troch mesiacoch.

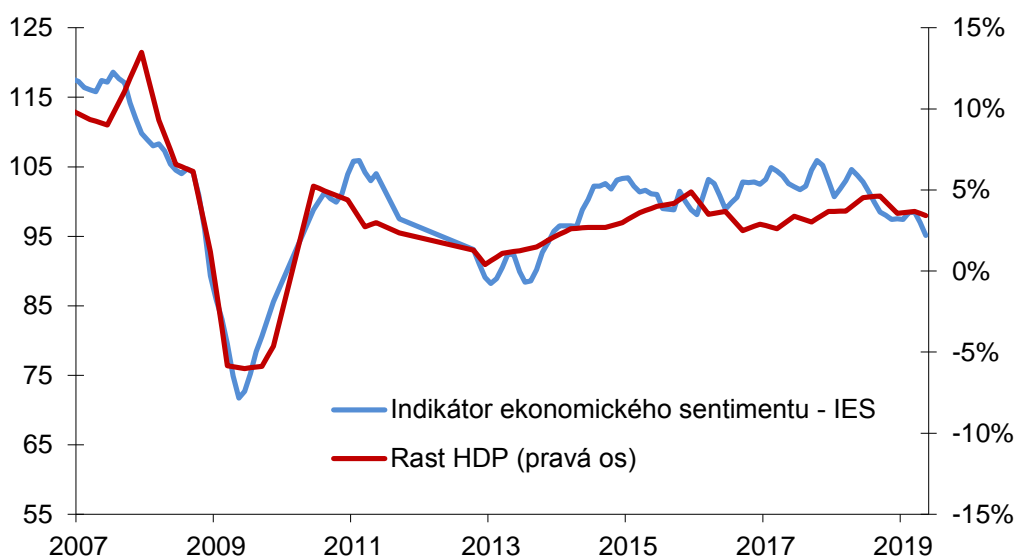
**Ostatné časti kompozitného indexu – maloobchod, služby ako aj dôvera u spotrebiteľov – sa oproti predchádzajúcemu mesiacu mierne zhoršili.** V stavebníctve respondenti horšie hodnotili úroveň objednávok a očakávanú zamestnanosť. V sektore služieb a maloobchode bolo hodnotenie podnikateľskej situácie horšie ako v apríli.

Spotrebiteľský sentiment sa zmenil iba mierne – na jednej strane mali respondenti pesimistickejšie očakávania vývoja nezamestnanosti, úspor a vývoja finančnej situácie v domácnostiach, no na druhej strane sa ich očakávanie vývoja celkovej hospodárskej situácie zlepšilo.

**Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa znížil o 1,9 bodu na 95,1.**

**Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká** (pomalší rast Číny, Nemecka a eurozóny, riziko protekcionizmu, Brexit). Nižšie tempo rastu je na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt.

Ukazovateľ ekonomického sentimentu a rast HDP



Pozn.: Kompozitný index ekonomického sentimentu (3M kľzavý priemer, ľavá os), medziročný rast HDP po kvartáloch (pravá os, v %).

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP.

## CENY V PRIEMYSLE RÁSTLI MIERNEJŠÍM TEMPOM

### Miernejšie inflačné tlaky v priemysle

**Ceny slovenských priemyselných výrobcov v apríli spomalili tempo svojho medziročného rastu na 3,9 %**, čím zaostali za našimi očakávaniami. Oproti predchádzajúcemu mesiacu klesli o 0,2 %. Popri sčasti kolísavých dopytových faktoroch, vplýva tento rok na inflačné tlaky vo výrobe vyššia ceny ropy ako aj mzdové náklady – práve zo strany mzdových nákladov môže v máji prísť mierne zvýšenie tlaku na ceny v priemysle.

### MNB sadzby nezmenila

**Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom minulotýždňovom zasadnutí ponechala sadzby nezmenené.** Jednodňová depozitná sadzba ostáva naďalej na úrovni -0,05 % a hlavná sadzba je 0,9 %. Rozhodnutie trhy neprekvapilo. Inflácia sa dostala blízko ku cieľu, no celkové rozhodnutia MNB budú závisieť od prichádzajúcich dát z domáceho ako aj externého prostredia a podľa vlastných vyjadrení sa centrálna banka nechystá na rúzne uťahovanie menovej politiky. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v Maďarsku stabilitu hlavnej sadzby tento rok.

### Taliansku hrozia disciplinárne kroky

**Začiatkom júna sa očakáva rozhodnutie Európskej komisie ohľadom možných disciplinárnych krokov voči Taliansku vzhľadom na jeho rastúci dlh.** Krajine hrozí pokuta do výšky EUR 3,5 mld. za porušenie Paktu stability a rastu. Taliansky dlh sa podľa Európskej komisie zvýši až na 135,2 % HDP v budúcom roku (zo 132,2 % vlani). Už teraz je dlh Talianska v pomere k veľkosti ekonomiky druhý najvyšší v EÚ (po Grécku), pričom podľa Paktu stability a rastu sa v eurozóne uplatňuje limit 60 % HDP, pod ktorý by krajiny mali smerovať. Talianska vláda pritom naďalej odmieta utiahnutie verejných financií.

### Obchodné rokovania USA a Číny stále nie sú doriešené

**Obchodný spor medzi Čínou a USA sa stále nevyriešil.** Čína nedávno zvýšila dovoznú clá na 25 % pre tovar v hodnote USD 60 mld. ako protiopatrenie ku americkým krokom. Oznamovala tiež zámer vytvoriť si vlastný „čierny“ zoznam zahraničných firiem, podobne ako spravili Spojené štáty. Okrem toho však zároveň Čína vyhlásila zámer pokračovať v rokovaniach s USA. Pre svetové hospodárstvo by bolo urovnávanie obchodných vzťahov medzi USA a Čínou dlho očakávanou priaznivou správou.

### USA sa v obchode zameriava aj na Mexiko

**Okrem Číny sa USA najnovšie zamerali aj na Mexiko.** Americký prezident Donald Trump krajine pohrozil zavedením 5 % dovozných ciel na všetok tovar pokiaľ Mexiko neznižuje nelegálnu migráciu do USA. Na rad prídu rokovania a ak Trump s ich výsledkom nebude spokojný, pohrozil zvýšením ciel na 25 % od októbra. Pre Mexiko je v stávke veľa, keďže vývozy do USA predstavujú približne 75 % celkových vývozov krajiny. Avšak v prípade zavedenia vyšších ciel bude negatívny dopad citeľný aj pre americkú stranu – pre firmy aj spotrebiteľov.

## OČAKÁVANÉ UDALOSTI

### Rýchly odhad inflácie v EA

**V utorok 4. júna bude zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za máj.** V apríli inflácia v eurozóne zrýchli na 1,7 % medziročne, najmä vďaka jednorazovým faktorom vzhľadom na načasovanie veľkej noci. V máji očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research zmiernenie rastu spotrebiteľských cien na 1,6 % r/r. Domáce inflačné tlaky ostávajú v rámci ekonomík eurozóny rôznorodé, avšak postupne by sa pozitívny vývoj na trhoch práce a rast miezd mal pretaviť viac do jadrovej inflácie.

<b>Maloobchodné tržby</b>	<b>V stredu 5. júna bude zverejnený vývoj slovenských maloobchodných tržieb za apríl.</b> Po medziročnom poklese maloobchodných tržieb v marci očakávame návrat k rastu v blízkosti 1 % r/r, podporeného naďalej celkovo dobrým vývojom na trhu práce a aprílovým načasovaním Veľkej noci.
<b>Odhad HDP a trhu práce</b>	<b>Vo štvrtok 6. júna bude publikovaný spresnený odhad slovenského rastu HDP a vývoja na trhu práce za prvý štvrtrok.</b> Očakávame potvrdenie prvotného odhadu rastu ekonomiky na úrovni 3,7 % medziročne. 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.
<b>Zasadnutie ECB</b>	<b>V rovnaký deň sa uskutoční zasadnutie Rady guvernérov ECB.</b> ECB sa pravdepodobne vyjadrí k prítomným rizikám rastu a geopolitickej neistote (protekcionalizmus, Brexit), avšak zmenu nastavenia menovej politiky neočakávame. K dispozícii budú nové makroekonomické projekcie ECB, kde môže prísť k miernym zmenám (odhadovaná inflácia môže byť nižšia). Je možné, že na tomto zasadnutí centrálna banka oznámi detaily k TLTRO3, ale vzhľadom na to, že program začína až v septembri si to môže ešte nechať aj na neskôr. ECB vo svojom výhľade na cestu menovej politiky naďalej očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca 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).
<b>Zahraničný obchod</b>	<b>V piatok 7. júna bude zverejnený vývoj slovenského zahraničného obchodu za apríl.</b> Z externého prostredia prichádzali skôr opatrné správy, avšak pozitívny vplyv by mal prísť zo strany produkcie novej automobilky. Náš odhad je prebytok zahraničného obchodu v blízkosti EUR 142 mil., mierne ovplyvnený efektom Veľkej noci.



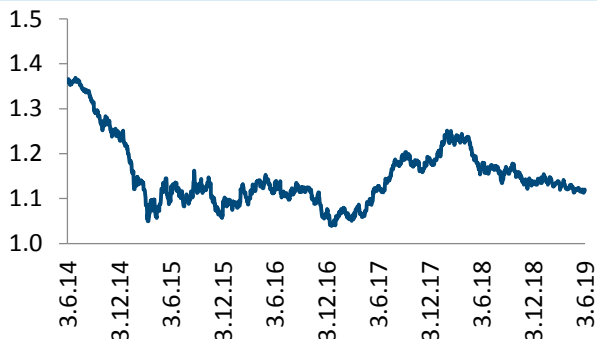
## FINANČNÉ TRHY

<b>Kurz takmer nezmenený</b>	<b>Za uplynulý týždeň sa kurz amerického dolára oproti euru pohyboval oboma smermi a momentálne sa znovu nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR.</b> Naďalej vlašné dáta z Európy euru veľmi nepomáhajú ale ani na druhej strane Atlantiku neboli nedávne ukazovatele (ISM dáta priemyslu) pre dolár veľmi priaznivé. Spory v zahraničnom obchode (hlavne USA a Čína) ako aj nejasnosť v otázke Brexitu taktiež pretrvávajú.
<b>Fed ponechal sadzby nezmenené</b>	<b>Americká centrálna banka Fed nechala na svojom zasadnutí na prelome apríla a mája sadzby bez zmeny, v súlade s očakávaniami.</b> 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.

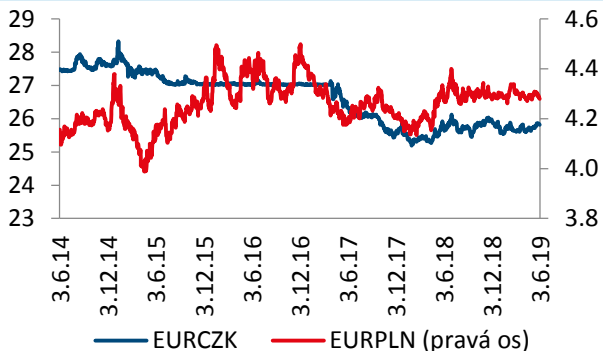
<b>Fed nečaká zmenu sadziieb v roku 2019</b>	Vlani Fed zvýšil sadzby na úroveň 2,25 – 2,5 % a v najbližšom období sa pravdepodobne meniť nebudú. Americká centrálna banka v roku 2019 neočakáva žiadne zvyšovanie sadziieb a budúci rok Fed predpokladá jedno zvýšenie sadziieb.
<b>EG Research očakáva jedno zvýšenie v USA</b>	Inflácia v USA by sa zo strednodobého pohľadu mala pohybovať blízko cieľa centrálnej banky, avšak Fed nevidí dôvod ponáhľať sa s uťahovaním sadziieb. 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 sadziieb v USA (koncom roka).
<b>Fed prestane s redukciou bilancie</b>	<b>Okrem toho, Fed od mája znížil tempo znižovania svojej bilancie</b> – mesačné objemy vládnych dlhopisov, ktoré sa nepreinvestujú, klesli z USD 30 mld. na USD 15 mld. <b>a redukcia bilancie sa na konci septembra zastaví.</b> 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.
<b>Neočakávame zmenu na zasadnutí ECB</b>	<b>Tento týždeň sa uskutoční zasadnutie Rady guvernérov ECB.</b> ECB sa pravdepodobne vyjadrí k prítomným rizikám rastu a geopolitickej neistote (protekciónizmus, Brexit), avšak zmenu nastavenia menovej politiky neočakávame. K dispozícii budú nové makroekonomické projekcie ECB, kde môže prísť k miernym zmenám (odhadovaná inflácia môže byť nižšia). Je možné, že na tomto zasadnutí ECB oznámi detaily k TLTRO3, ale vzhľadom na to, že program začína až v septembri si to môže ešte nechať aj na neskôr.
<b>ECB spustí TLTRO 3 v septembri</b>	<b>Ako ECB v marci oznámila, od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3),</b> ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021. Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.
<b>Sadzby sa nezvýšia v tomto roku</b>	<b>Od marca je výhľad ECB na cestu menovej politiky viac holubičí, keďže očakáva stabilitu sadziieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca tohto roka</b> 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).
<b>Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 2H20</b>	<b><u>Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu, riziká smerom nadol – hlavne vyššia hrozba tvrdého Brexitu – ako aj naďalej vlažné údaje rastu a inflácie v eurozóne sme posunuli odhad prvého možného zvýšenia sadziieb zo strany ECB na druhú polovicu roka 2020, pravdepodobne až v decembri 2020.</u></b> Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.
<b>Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli</b>	Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov klesli a <b>momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,20 %.</b> Pretrvávajúce napätie medzi USA a Čínou, nové zameranie sa na Mexiko v rámci protekciónizmu zo strany USA ako aj naďalej nedoriešená neistota okolo britskej politiky a Brexitu viedla investorov k bezpečným aktívam (safe haven assets), takže výnosy na nemeckých dlhopisoch znovu klesli. <b>Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a za uplynulý týždeň sa mierne znížili – momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,42 %.</b>

**GRAFY**

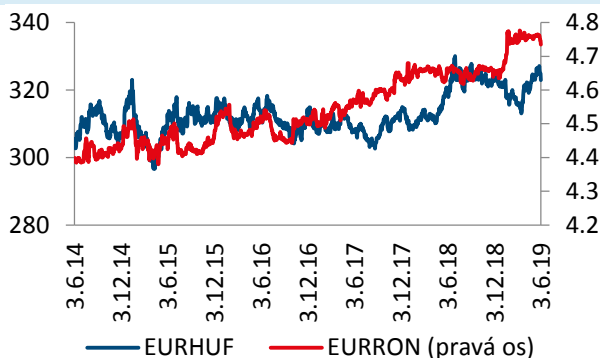
**Americký dolár voči euru**



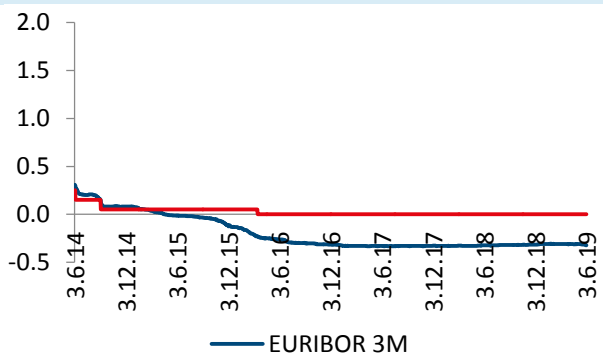
**Česká koruna a poľský zloty**



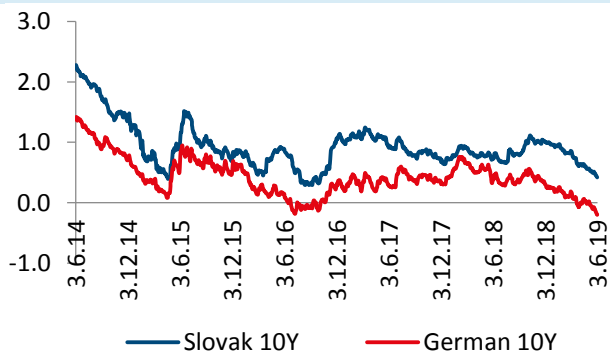
**Maďarský forint a rumunský leu**



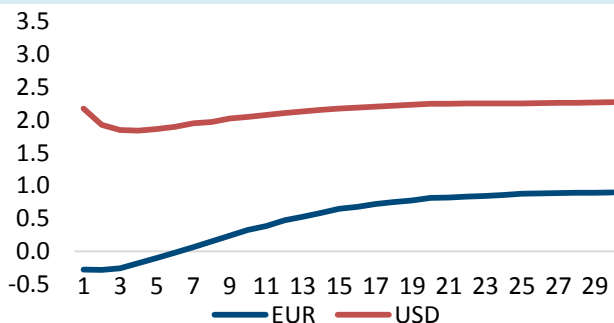
**Peňažný trh**



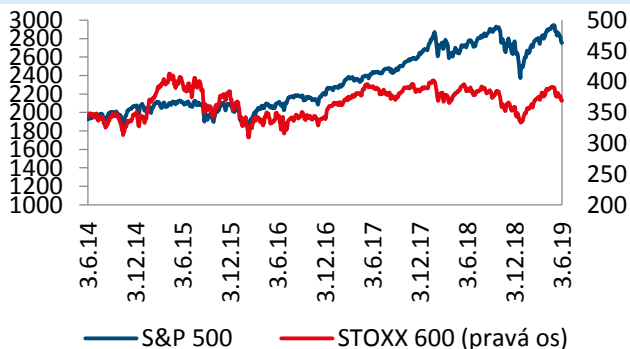
**Výnosy vládných dlhopisov**



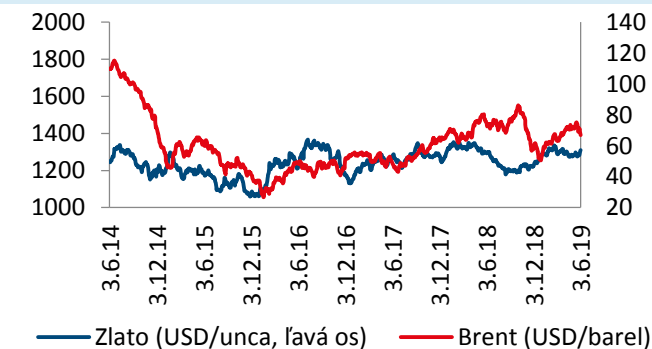
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**Aktiové trhy**



**Komodity**



Zdroj: Reuters, SLSP



## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](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>Lubomír Hladík</b>	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	<a href="mailto:hladik.lubomir@slsp.sk">hladik.lubomir@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>
<b>Cibák Branislav</b>	Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:cibak.branislav@slsp.sk">cibak.branislav@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 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“.*