

Týždenný prehľad:

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

TEMPO RASTU NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE SA ZMIERNILO

Národná banka Slovenska zverejnila údaje cien nehnuteľností na bývanie za 1Q19. **Priemerné ceny nehnuteľností na Slovensku stúpili v januári až menci tohto roka o 7 % medziročne**, čo predstavuje zmiernenie tempa oproti predchádzajúcemu kvartálu (7,6 %).

V medzikvartálnom porovnaní sa priemerná cena nehnuteľností na bývanie zvýšila o 2,1 %. Priemerná cena nehnuteľností na Slovensku dosiahla v prvom štvrtroku úroveň 1494 EUR/m², o EUR 31 viac ako v predchádzajúcom štvrtroku. **Medzikvartálny rast bol zaznamenaný vo všetkých krajoch okrem Košického (-1,1 % q/q). Najvýraznejšie sa oproti 4Q18 zvýšili ceny v Nitrianskom (8,4 % q/q) a Trenčianskom kraji (7,6 % q/q).**

V Nitrianskom kraji bol zároveň aj medziročný rast najvýraznejší (27,1 % r/r) a jedine v Košickom kraji ceny nehnuteľností medziročne klesli (o 3,5 % r/r). **Na medzikvartálnom aj medziročnom raste sa podieľali ceny bytov aj domov**. Ceny bytov v 1Q19 zdraželi o 8,4 % r/r (2 % medzikvartálne) v priemere zatiaľ čo ceny domov medziročne vzrástli o 5,1 % (2 % q/q medzikvartálne).

Ceny nehnuteľností po kríze šesť rokov za sebou klesali (2009-14) a až v roku 2015 prišlo k miernemu rastu cien nehnuteľností na Slovensku. Postupne tempo rastu cien nehnuteľností zrýchliło, ale naďalej sa ceny nehnuteľností na bývanie nachádzajú pod svojou predkrízovou úrovňou 1549 EUR/m² z polovice roka 2008 (priemer 2008 bol 1511 EUR/ m²). **V roku 2008 dosiahla priemerná cena bývania svoj vrchol, pričom v súčasnosti sa nachádza približne 4 % pod ním. Na druhej strane, priemerná cena bytov už svoj predkrízový vrchol prekonal o 13 %**. Avšak je potrebné **zdôrazniť** **rázny nárast disponibilného príjmu v porovnaní s rokom 2008**.

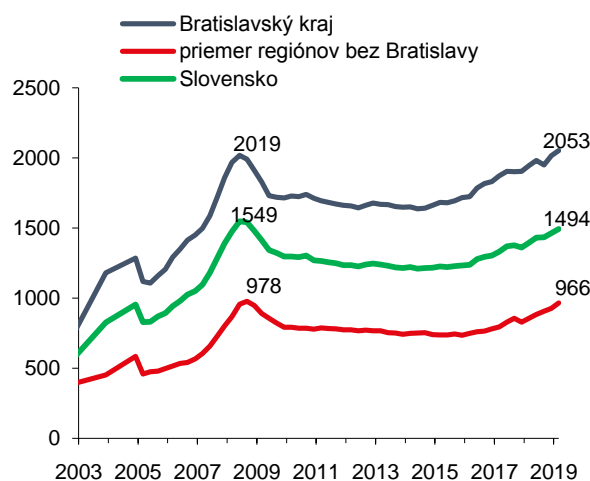
Rast cien nehnuteľností súvisí s vysokým dopytom po bývaní, je dôsledkom rastu príjmov obyvateľstva ako aj stále dobrou dostupnosťou úverov. Nárast cien v Nitrianskom kraji súvisí aj s príchodom novej automobilky do regiónu. Ekonomická situácia na Slovensku ostáva aj naďalej priaznivá, pričom vývoj na trhu práce prispieva k zvyšovaniu disponibilných príjmov domácností. Menová politika ECB je stále celkovo akomodatívna, aj keď postupne sa začne opatrne posúvať smerom k normálu, a rast úverovania bude ovplyvnený opatreniami Národnej banky. **Celkovo tento rok môžeme očakávať pokračovanie rastu cien bývania, ale miernejším tempom.**

Medziročné rasty cien nehnuteľností (kvartálne)



Zdroj: NBS, SLSP

Priemerné ceny nehnuteľností v EUR/m²





MALOOBCHOD V MARCI SKLAMAL A MEDZIROČNE KLESOL O 1,9 %

Vlažný výkon maloobchodu v 1Q19

Slovenské maloobchodné tržby v marci zaostali za očakávaniami a oproti rovnakému obdobiu minulého roka klesli o 1,9 %. V medzimesačnom porovnaní tržby klesli o 0,3 %. Po priaznivom januári tak nasledovala stagnácia vo februári a medziročný pokles maloobchodných tržieb v marci, a to napriek naďalej dobrej situácii na trhu práce a s tým spojeným rastom disponibilného príjmu domácností. Rast maloobchodných tržieb za 1Q19 tak dosiahol priemer iba 0,87 % (vlani to bolo 4,8 % r/r). Do istej miery rast maloobchodných tržieb ovplyvnilo načasovanie Veľkej noci, ktorá bola tento rok v apríli a nie v marci ako vlani. Preto očakávame zlepšenie vývoja maloobchodu za mesiac apríl. Celkovo by spotreba domácností mala aj naďalej ostať kľúčovým ťahúňom rastu slovenskej ekonomiky, hlavne pri spomaľovaní externého prostredia v tomto roku.

Inflácia na Slovensku sa zmiernila...

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu slovenská harmonizovaná inflácia v apríli spomalila na 2,4 % medziročne (+0,2 % medzimesačne), blízko našich očakávaní. Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici mája. Celkovo pre tento rok očakávame priemer harmonizovanej inflácie na Slovensku na úrovni 2,5 %.

...zatiaľ čo v eurozóne zrýchlilo tempo

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa aprílová miera inflácie v eurozóne medziročne zrýchlila na 1,7 % (z 1,4 % r/r), čím prekonal trhovú očakávanú miernejšieho tempa. Tempo rastu cien energií sa ako aj služieb sa zrýchlilo, zatiaľ čo rast cien potravín sa spomalil. Jadrová inflácia sa zrýchlila na 1,2 % medziročne (oproti 0,8 % r/r v marci). Do istej miery za róznejšími domácimi inflačnými tlakmi stojí aj načasovanie Veľkej noci, preto ECB nebude aprílovej inflácii pripisovať príliš veľkú váhu a počká si na ďalší vývoj. Domáce inflačné tlaky v eurozóne zatiaľ neboli ešte pevne ukotvené, avšak vzhľadom na pokračujúce zlepšenie na trhu práce a následný tlak na mzdy by sa postupne mala viditeľnejšie zvyšovať aj jadrová inflácia.

Eurozóna rástla rýchlejšie ako sa očakávalo

Rýchly odhad rastu eurozóny za prvý kvartál tohto roka prekonal očakávania, keď dosiahol medzikvartálne tempo 0,4 % a medziročne sa rast 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 k dispozícii – počkáme si na ne do polovice mája a 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.

Fed sadzby nezmenil

Americká centrálna banka Fed nechala na svojom minulotýždňovom zasadnutí 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 na prelome apríla a mája jastrabie a viedlo k posilneniu amerického dolára. 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 sadzieb a budúci rok Fed predpokladá jedno zvýšenie sadzieb. Trh práce ostáva robustný a inflácia 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).

Obchodné rokovania USA a Číny zamrzli

Rokovania ohľadom zahraničného obchodu medzi Spojenými štátmi a Čínou sa cez víkend skomplikovali. Americký prezident Donald Trump zvýšil tlak na Čínu svojím vyhlásením, že tento týždeň zvýši clá na tovar v hodnote USD 200 mld. z 10 % na 25 % a čoskoro sa zamerá na ďalší čínsky tovar. Napätie medzi dvoma najväčšími globálnymi ekonomikami sa tak vystupňovalo a najnovší nepriaznivý vývoj bolo cítiť aj v poklese na akciových trhoch a na nižších cenách ropy. Po Trumpovom náhlom vyhlásení je možné, že čínska delegácia sa tento týždeň nezúčastní plánového rokovania vo Washingtone. Amerického prezidenta k vyjadreniu viedol nedostatočný a pomalý posun v rokovaniach medzi USA a Čínou. Najbližšie dni ukážu, či dve globálne ekonomické veľmoci svoje nezhody urovnajú a rokovania obnovia alebo nie. Pre svetové hospodárstvo by bolo urovnanie obchodných vzťahov medzi USA a Čínou dlho očakávanou priaznivou správou.

MNB ponechala menovú politiku nezmenenú

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.

ČNB zvýšila sadzby o 25 bázických bodov

Česká národná banka na svojom májovom zasadnutí zvýšila sadzby, čo bolo do značnej miery očakávané rozhodnutie. Po zvýšení o 25 bázických bodov je teda hlavná dvojtýždňová sadzba na úrovni 2 %, depozitná sadzba je 1 % a lombardná sadzba 3 %. Utiatnutý trh práce, ktorý vytvára skôr proinflačné tlaky, spolu s infláciou blízko cieľa a slušným hospodárskym rastom odobrovali zmenu sadzieb. Silným faktorom pri májovom rozhodnutí však bola tiež slabá česká koruna (pôsobí proinflačne) a zmiernenie negatívnych rizík vzhľadom na odklad Brexitu na koniec októbra ako aj lepší ako očakávaný vývoj eurozóny v prvom kvartáli tohto roka. Negatívne riziká však úplne nevymizli. Vo svojom základnom scenári neočakáva ČNB v tomto roku ďalšie zvýšenie sadzieb a rovnako aj naši kolegovia z EG Research predpokladajú, že sadzby ostanú do konca roka nezmenené. Česká koruna by podľa prognózy ČNB mala posilňovať, ale miernejšie ako sa očakávalo predtým.

✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Zahraničný obchod

Vo štvrtok 9. mája bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za marec. Z externého prostredia prichádzali skôr opatrné správy, avšak pozitívny vplyv by mal prísť zo strany produkcie novej automobilky. Naš odhad je prebytok zahraničného obchodu v blízkosti EUR 325 mil.

Priemyselná a stavebná produkcia

V piatok 10. mája budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za marec. Vzhľadom na postupne nabiehajúci príspevok novej automobilky pri Nitre očakávame rezké tempo rastu priemyselnej produkcie, v blízkosti 5,8 % r/r.



FINANČNÉ TRHY

- Kurz sa hýbal oboma smermi** **Za uplynulý týždeň sa kurz eura oproti americkému doláru pohyboval oboma smermi a momentálne sa nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR.** Zasadnutie amerického Fed-u ako aj dopyt investorov po bezpečných aktívach v reakcii na Trumpove rozhodnutie ohľadom ciel na čínsky tovar dolár posilnilo, no na druhej strane priaznivé dáta inflácie a rastu v eurozóne priniesli aj pomocnú ruku pre euro.
- Fed ponechal sadzby nezmenené** **Americká centrálna banka Fed nechala na svojom minulotýždňovom zasadnutí 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 sadziieb v tomto roku tak bolo zasadnutie Fed-u na prelome apríla a mája jastrabie a viedlo k posilneniu amerického dolára. 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 sadziieb a budúci rok Fed predpokladá jedno zvýšenie sadziieb.
- Fed nečaká zmenu sadziieb v roku 2019**
- Údaje z trhu práce boli priaznivé** Trh práce ostáva robustný – čo potvrdzujú aj aprílové údaje. Miera nezamestnanosti klesla z 3,8 % na 3,6 % a počet pracovných miest (non-farm payrolls) sa zvýšil o 263 tisíc (očakávania boli nastavené na 190 tisíc) a smerom nahor boli zrevidované aj dáta zamestnanosti za predchádzajúce dva mesiace. Hodinová mzda sa v apríli zvýšila o 3,2 %, čím mierne zaostala za trhovým očakávaním 3,3 %.
- 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 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).
- 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** Vzhľadom na to, že iba nedávno na marcovom stretnutí ECB oznámila niekoľko zmien, nebol dôvod meniť menovú politiku. **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 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 sadziieb 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).
- Sadzby sa nezvýšia v tomto roku**

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 najskôr v 1Q20

Očakávame, že prvé zvýšenie sadzieb zo strany ECB by mohlo prísť najskôr koncom prvého kvartála budúceho roka (možný marec 2020). Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch mierne nižšie

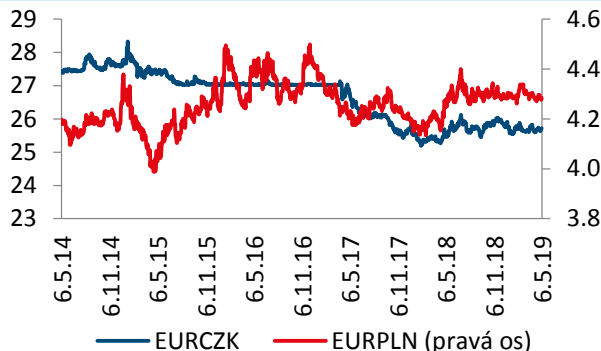
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa **momentálne nachádzajú na úrovni 0,00 %**. Zaznamenali síce mierny nárast v polovici minulého týždňa, podporené priaznivými ekonomickými dátami z eurozóny, avšak zamrznutie rokovania medzi USA a Čínou zmenšilo rizikový apetít a investori sa presunuli skôr k bezpečným aktívam (safe haven assets), takže výnosy na nemeckých dlhopisoch klesli. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov, za uplynulý týždeň sa taktiež znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,55 %.**

GRAFY

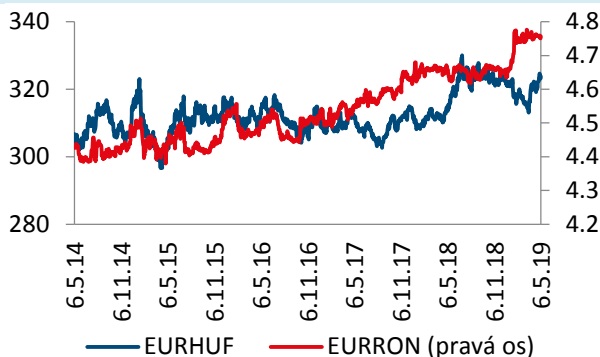
Americký dolár voči euru



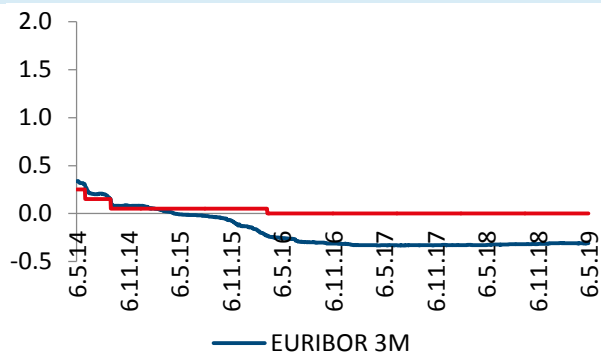
Česká koruna a poľský zloty



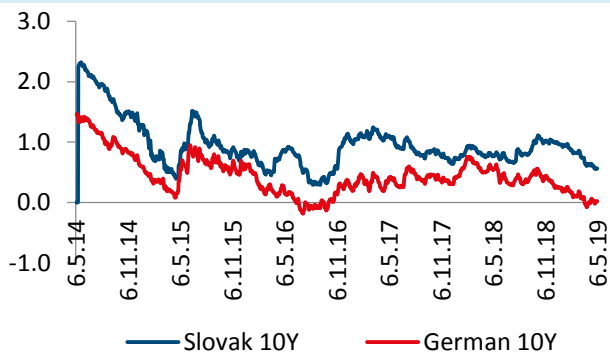
Maďarský forint a rumunský leu



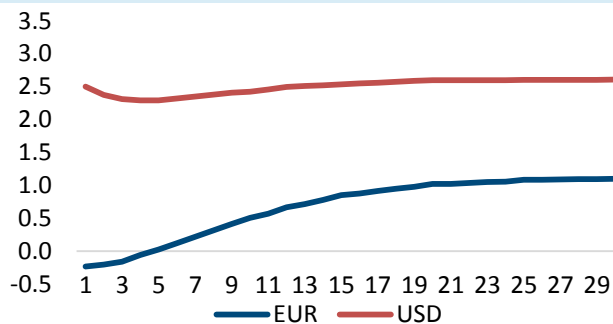
Peňažný trh



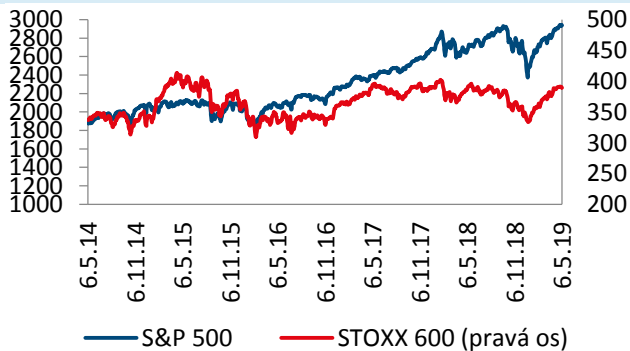
Výnosy vládných dlhopisov



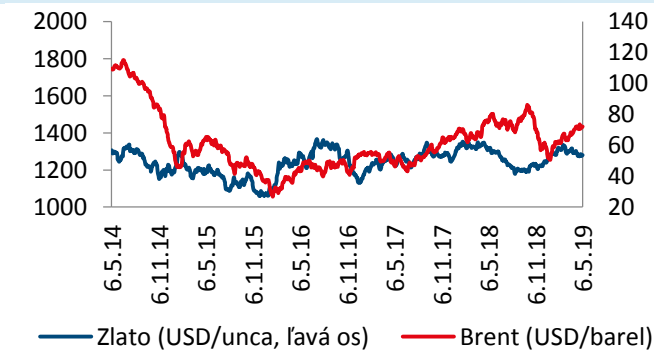
Výnosová krivka (zero krivka)



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

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“.