

Týždenný prehľad:

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



PRIEMYSEL ZAZNAMENAL CELKOVO DOBRÝ PRVÝ KVARTÁL

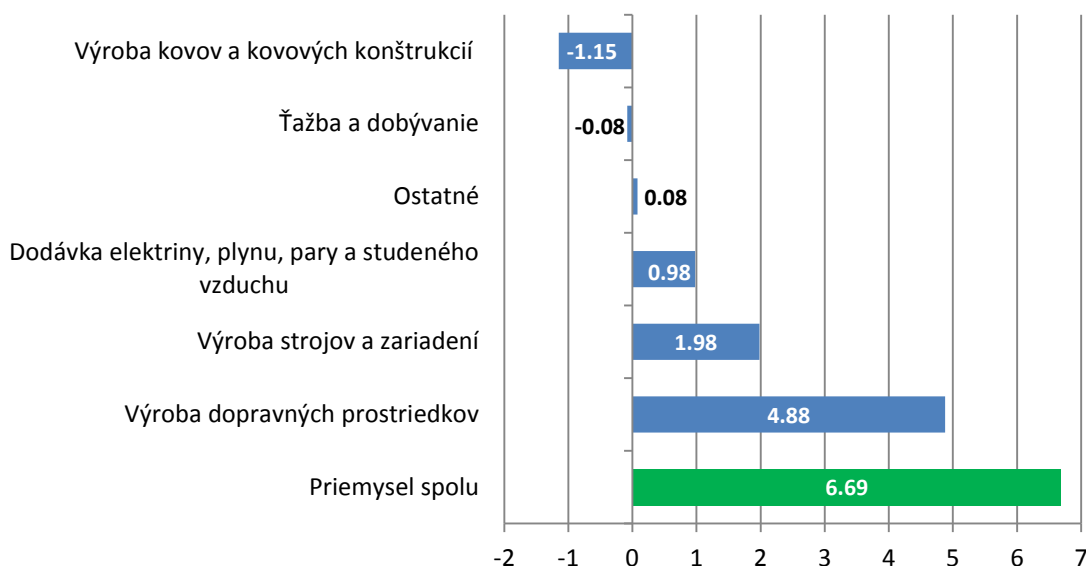
Priemyselná produkcia v marci medziročne vzrástla o 7,3 %, čím prekonal naša ako aj trhové očakávania. Za celý prvý štvrtrok si pripísala rast o skoro 6,7 % v priemere. Po sezónnom očistení sa produkcia v priemysle zvýšila o 1,2 % oproti februáru. **Produkcia v stavebníctve nezopakovala februárový rast a v marci sa medziročne znížila o 0,5 % (-0,2 % m/m).**

Hlavným ťahúňom priemyslu v marci (ako aj v celom prvom štvrtroku) bola výroba áut, ktorá medziročne vzrástla o 13,6 %, nasledovaná výrobou strojov a iných zariadení (+24,1 % r/r). Na druhej strane, najviac priemyselnú produkciu v marci brzdila výroba a spracovanie kovov (-9,5 % r/r), čo bol aj najrýchlejší brzdiaci faktor pre rast priemyslu v 1Q19.

Zverejnené údaje priemyselnej produkcie zatiaľ nepoukazujú na príliš rýzny dopad slabšieho vývoja z Nemecka - aj keď nemecké predstihové indikátory, najmä čo sa týka sentimentu v priemysle, ostávajú málo priaznivé, preto je určitá opatrnosť na mieste. V údajoch vidieť príspevok novej automobilky, ktorá postupne nabieha smerom k plnej produkcii. Vzhľadom na odlišné načasovanie Veľkej noci tento rok (apríl a nie marec ako vlni) budú aprílové údaje priemyslu pravdepodobne slabšie.

Celkovo tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu slovenskej ekonomiky na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká (pomalší rast Číny, Nemecka a eurozóny, 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 %.

Príspevky k rastu priemyslu za január – marec 2019



Pozn.: Príspevky k medziročnému rastu priemyslu (v percentuálnych bodoch), očistené o počet pracovných dní. Priemer január – marec 2019. Zelenou je celkový priemerný rast priemyslu za prvý kvartál 2019.

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

NOVÁ PROGNOZA EURÓPSKEJ KOMISIE ZNÍŽILA ODHADOVANÝ RAST

Miernejšie tempo rastu Slovenska aj eurozóny

Nová jarná prognóza Európskej komisie (EK) očakáva nižšie tempo rastu slovenskej ekonomiky. Tohtoročný rast predpokladá na úrovni 3,8 %, čo je o 0,3 percentuálneho bodu nižšie oproti zimnej projekcii EK. V budúcom roku by si podľa EK mohlo slovenské hospodárstvo polepšiť o 3,4 % (nižší odhad o 0,1 p.b. oproti zime). V porovnaní s Európskou komisiou je náš tohtoročný odhad rastu HDP konzervatívnejší (3,4 %), no v budúcom roku očakávame jemné zlepšenie tempa na 3,6 %. Trhu práce by sa malo aj naďalej dariť, miera nezamestnanosti by mala pokračovať v poklese a tlak na rast nominálnych miezd by mal pretrvať. Inflácia by mala ostať v rozmedzí 2,3 – 2,4 % v tomto aj budúcom roku. Na rozdiel od plánovaného vyrovnaného rozpočtu v tomto roku očakáva EK fiškálny deficit 0,5 % HDP (náš odhad je deficit 0,7 % HDP) v tomto roku a potom jeho mierne prehĺbenie na 0,6 HDP v roku 2020 (nami odhadovaný schodok budúceho roka je 0,4 % HDP). V prípade odhadu rastu eurozóny je EK taktiež menej optimistická a oproti svojej predchádzajúcej prognóze zrevidovala odhad rastu smerom nadol: z 1,3 % na 1,2 % v tomto roku a z 1,6 % na 1,5 % v roku 2020. Zohľadňuje tak slabší rast zahraničného dopytu na exportných trhoch eurozóny ako aj domáce faktory a riziká - Brexit, rozpočtové problémy, nové testovanie u automobiliek.

Zahraničný obchod v súlade s očakávaniami

Marcový vývoj zahraničného obchodu priniesol zmiernenie dynamiky medzoročného rastu vývozov na 3,4 %, zatiaľ čo v prípade dovozov sa rast jemne zrýchlil na 6,1 % r/r. Saldo zahraničného obchodu bolo pozitívne a blízko našich očakávaní, na úrovni EUR 342,6 mil. Vzhľadom na odlišné načasovanie Veľkej noci tento rok (apríl a nie marec ako vlni) budú aprílové údaje zahraničného obchodu pravdepodobne slabšie. Celkovo však tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu slovenskej ekonomiky na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká.

Obchodný spor USA a Číny pokračuje

Vzťahy medzi Spojenými štátmi a Čínou ohľadom zahraničného obchodu ostávajú komplikované. Od piatka minulého týždňa platia vyššie americké clá na tovar v hodnote USD 200 mld. (zvýšili sa z 10 % na 25 %, týkajú sa viac ako 5700 produktových kategórií) a prezident Trump sa chystá zaviesť clá na takmer celý zvyšný dovoz z Číny (ďalších približne USD 300 mld.). Čína následne oznámila, že plánuje zaviesť odvetné clá na dovoz z USA v objeme USD 60 mld. (prevažne cielené na poľnohospodárstvo). Nové čínske clá by mali byť v rozmedzí 5 – 25 % a budú sa týkať viac ako 5000 amerických produktov. Platné budú od začiatku júna. Napätie medzi dvoma najväčšími globálnymi ekonomikami sa vystupňovalo a najnovší nepriaznivý vývoj bolo cítiť aj v poklese na akciových trhoch. 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.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Rýchly odhad HDP a zamestnanosti

V stredu 15. mája bude publikovaný rýchly odhad rastu HDP a zamestnanosti za prvý štvrtrok tohto roka. Očakávame rast ekonomiky v blízkosti 3,7 % medzoročne, ťahaný najmä domácim dopytom, s miernym príspevkom čistých vývozov. V roku 2019 celkovo očakávame zmiernenie tempa rastu slovenskej ekonomiky na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká (pomalší rast Číny, následne aj Nemecka a eurozóny, nedoriešený protekcionizmus, Brexit, a možné implikácie týchto faktorov pre automobilový sektor). Nižšie tempo rastu je na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt.

Spotrebiteľská inflácia

V ten istý deň bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za apríl. Rast spotrebiteľských cien sa oproti marcu pravdepodobne zjemnil. Očakávame preto medziročnú infláciu na úrovni 2,4 % r/r (2,5 % r/r v metodike harmonizovanej inflácie, ktorá bude zverejnená v piatok 17. mája). Jadrová inflácia pravdepodobne v apríli spomalila na 2,1 % r/r. Infláciu v tomto roku ťahajú nahor hlavne ceny potravín, energií a ceny služieb.



FINANČNÉ TRHY

Dolár oslabil

Za uplynulý týždeň sa americký dolár oproti euru oslabil a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,13 USD/EUR. Nepriaznivo na dolár vplývali nedávne eskalácie v obchodnom spore USA s Čínou (zvýšenie ciel z oboch strán).

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

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).

EG Research očakáva jedno zvýšenie v USA

Fed prestane s redukciou bilancie

Okrem toho, Fed od mája zníži tempo znižovania 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 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).

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 2Q20

Vzhlľadom 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. Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

Výnosy na DE a SK dlhopisoch klesli

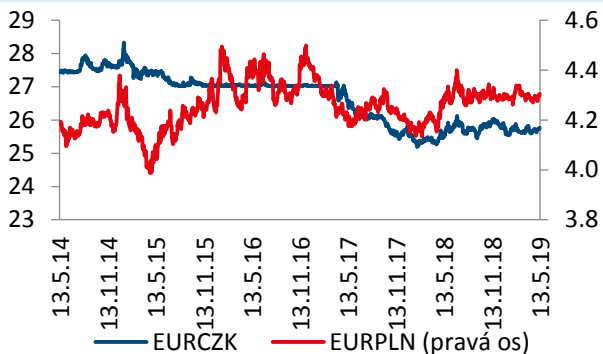
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov klesli a znovu sa dostali pod nulu - **momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,07 %**. Eskalácia napätia spôsobená zavedením dodatočných cieľ medzi USA a Čínou obmedzila rizikový apetít a investori sa presunuli skôr k bezpečným aktívam (safe haven assets), takže výnosy 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 0,52 %.**

GRAFY

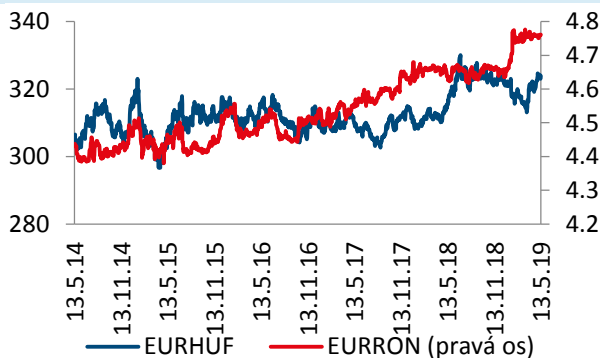
Americký dolár voči euru



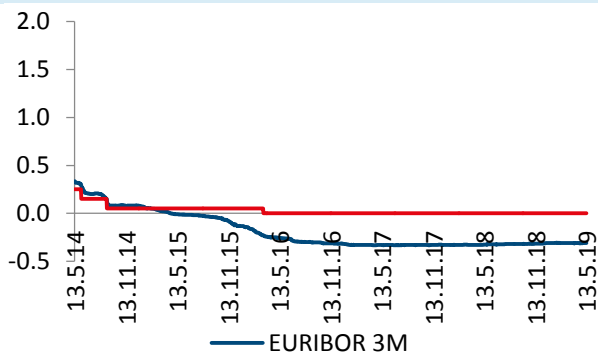
Česká koruna a poľský zloty



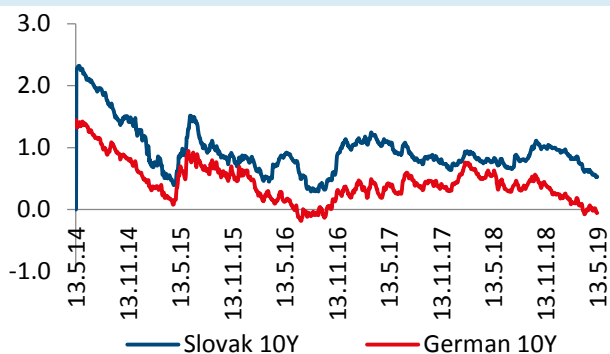
Maďarský forint a rumunský leu



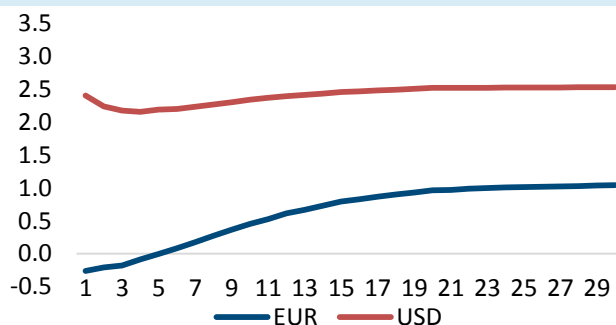
Peňažný trh



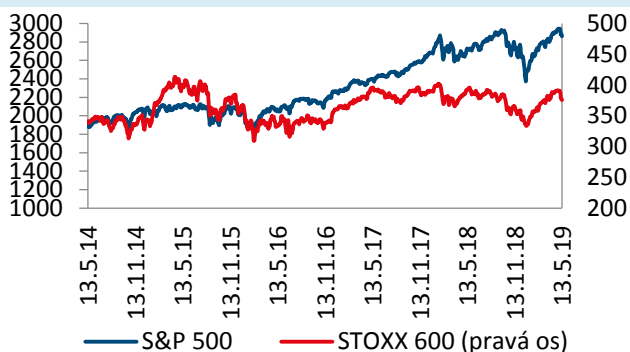
Výnosy vládných dlhopisov



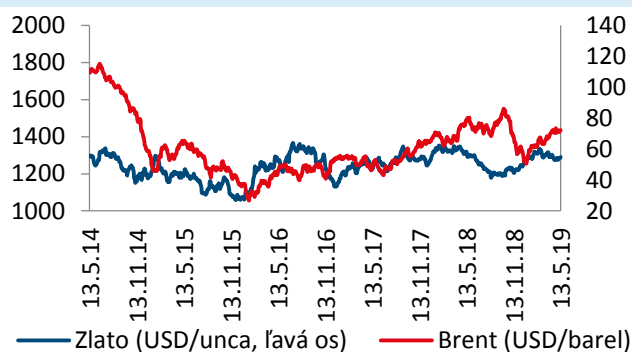
Výnosová krivka (zero krivka)



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.robort@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“.