

# Týždenný prehľad:

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



## SPOTREBITEĽSKÉ CENY V MARCI MEDZIROČNE KLESLI O 0,3 %

**Deflácia 0,3 %** Spotrebiteľské ceny v marci medziročne klesli o 0,3 %, v súlade s našimi očakávaniami.

**Zmiernenie deflácie** V porovnaní s januárom (-0,4 % r/r) a februárom (-0,5 % r/r) tohto roku, kedy sa deflácia z konca roka 2014 prehĺbila, predstavujú marcové čísla zlepšenie.

Oproti februáru sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,1 %. K medzimesačnému rastu v marci prispeli vyššie ceny v doprave (o 1 % m/m), ako aj vyššie ceny potravín a nealkoholických nápojov (o 0,3 % m/m). **Zlepšenie bolo vidieť aj v jadrovej inflácii, ktorá v marci dosiahla -0,1 % medziročne.**

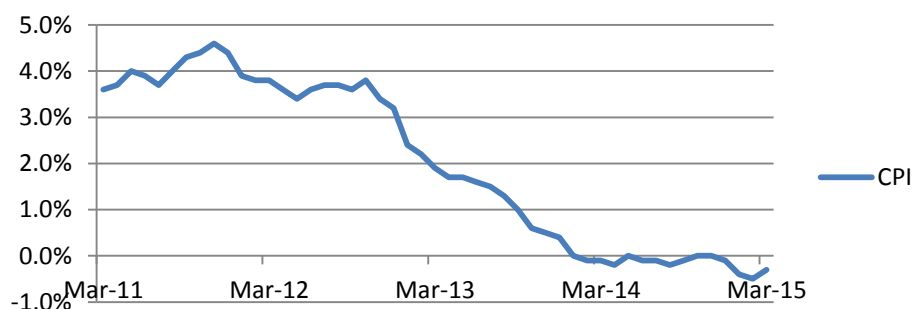
Zjemnenie deflácie bolo očakávané aj pre zvýšenie cien pohonných hmôt, ktoré v marci vzrástli o 4,7 %. Práve nízke ceny v doprave a ceny energií, ovplyvnené nízkou cenou ropy, boli najvýraznejším dôvodom deflácie na Slovensku aj v eurozóne ako celku.

**Zlepšenie inflácie v eurozóne** Medziročná harmonizovaná inflácia v eurozóne dosiahla v marci -0,1 %. Podobne ako aj na Slovensku vidieť v eurozóne zmiernenie negatívneho vývoja spotrebiteľských cien od januára (-0,6 % r/r) a februára (-0,3 % r/r).

**Výhľad inflácie na rok 2015** Aj keď ceny energií ostávajú naďalej pomerne nízke, z toho vyplývajúce deflačné tlaky sa zjemňujú. V tomto roku by inflácia mala zostať na nízkych úrovniach, pričom zvyšovať by sa mala začať iba pomaly. **Očakávame, že v roku 2015 by rast spotrebiteľských cien na Slovensku mohol dosiahnuť 0,0 % v priemere.**

**V prvý mesiac QE programu ECB limit splnila** Nízka inflácia a pomalý rast ekonomík eurozóny sú výrazným rizikom pre splnenie cieľa ECB, ktorým je cenová stabilita. ECB už v marci začala s nákupom štátnych dlhopisov, ktorým rozšírila svoju uvoľnenú menovú politiku, práve s cieľom zvýšiť infláciu a podporiť ekonomický rast členských štátov. **Mesačný cieľ EUR 60 mld. v prvom mesiaci kvantitatívneho uvoľňovania ECB naplnila. Podiel slovenských vládnych dlhopisov, vyplývajúci z kapitálového kľúča ECB, bol v marci naplnený bez problémov (v marci zakúpených EUR 506 mil.).**

Medziročný rast spotrebiteľských cien (Marec 2011 – Marec 2015)



Pozn.: Medziročný index spotrebiteľských cien CPI.  
Zdroj: ŠUSR, SLSP



## APRÍLOVÉ ZASADNUTIE ECB NEPRINIESLO ZMENU

- ECB nezmenila sadzby, QE pokračuje** Európska centrálna banka podľa očakávaní v apríli ponechala sadzby na rovnakej úrovni. Naposledy ECB znížila úrokové sadzby v septembri 2014 o 10 bázických bodov. **Kľúčová refinančná sadzba ostáva na úrovni 0,05 %.** Jednodňový koridor sadzieb sa nachádza na úrovni 0,3% / -0,2 %.
- ECB tiež pokračuje v kvantitatívnom uvoľňovaní**, ktoré prebieha od 9. marca, kedy ECB začala s rozšíreným nákupom dlhopisov. ECB už na jeseň 2014 zaviedla programy nákupu cenných papierov krytých aktívami. Nákupy súkromných a štátnych cenných papierov majú dosiahnuť EUR 60 mld. mesačne. Nákupy dlhopisov verejného sektora sa uskutočňujú na sekundárnom trhu, v súlade s mandátom ECB. **Cieľom programu, ktorý by mal viesť k navýšeniu bilancie ECB o približne EUR 1 bilión, je povzbudenie rastu ekonomík eurozóny a zvýšenie inflácie.** Nakupovať sa môžu dlhopisy, ktorých výnos nie je nižší ako -0,2 %, čo je momentálna hodnota jednodňovej depozitnej sadzby ECB.
- Aprílové projekcie MMF** **Nové aprílové projekcie Medzinárodného menového fondu predpokladajú rast slovenskej ekonomiky o 2,9 % tento rok a o 3,3 % v roku 2016.** Projekcie MMF sú mierne optimistickjšie ako naše predpovede, ktoré rátajú s rastom HDP o 2,5 % tento rok a o 3 % na budúci rok. Predpoveď inflácie na tento rok je podľa MMF rovnaká ako naša (0 % v priemere), na rok 2016 však MMF ráta s vyšším rastom spotrebiteľských cien ako my (1,4 % oproti našej predpovedi 1 %). Očakávania vývoja miery nezamestnanosti sú podľa MMF veľmi podobné našim predpovediam. V roku 2015 očakáva MMF pokles miery nezamestnanosti na 12,4 % (naša predpoveď je 12,3 %) a v roku 2016 zníženie na 11,7 % (naš odhad je 11,8 %).
- Harmonizovaná inflácia v marci** **Harmonizovaná inflácia na Slovensku dosiahla v marci -0,4 % oproti vlašajšku.** Oproti februáru sa harmonizovaná inflácia zvýšila o 0,2 %. Podobne ako index spotrebiteľských cien bolo medzimesačné zvýšenie inflácie spôsobené vyššími cenami v doprave, ako aj potravinách a nealkoholických nápojoch.
- Dlh a deficit v roku 2014** **Podľa prvej notifikácie Eurostatu dosiahol štátny dlh Slovenska vlani 53,6 % HDP a deficit verejných financií bol 2,9 % HDP, v súlade s očakávaniami.** Podrobnejšie informácie Vám prinesieme v nasledujúcom Týždennom prehľade.
- NBP nezmenila sadzby** **Poľská centrálna banka (NBP) ponechala podľa očakávaní sadzby nezmenené na úrovni 1,5 %.** Na základe revízie HDP údajov za štvrtý kvartál minulého roku (z 3,1 % na 3,3 %) a za celý rok 2014 (na 3,4 %), ako aj pozitívnych predstihových ukazovateľov z prvého kvartálu tohto roku **naši kolegovia v Erste Group Research**
- Nové predpovede Erste Group Research** **zvýšili svoju predpoveď rastu HDP v roku 2015 na 3,5 % (z 3,1 %).** Vzhľadom na výraznejšiu defláciu v Poľsku **naši kolegovia znížili svoju predpoveď tohtoročnej inflácie z -0,3 % na -0,6 %.**
- MNB znížila sadzby** **Maďarská národná banka znížila hlavnú úrokovú sadzbu o 15 bázických bodov na 1,8 %, v súlade s trhovými očakávaniami.** Naši kolegovia v Erste Group Research očakávajú ešte ďalšie zníženie sadzieb na 1,5 % do konca júna.



## OČAKÁVANÉ UDALOSTI

- Deficit v Q4 2014** Vo štvrtok 23. apríla Eurostat zverejní štvrtročné údaje fiškálneho deficitu za posledný kvartál roku 2014.

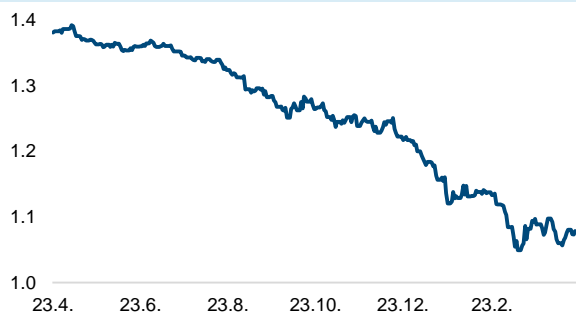
## FINANČNÉ TRHY

- EUR oproti USD** Euro si oproti americkému doláru mierne polepšilo a kurz sa momentálne si mierne polepšilo **nachádza na úrovni 1,08 USD/EUR.** Dolár si s prebiehajúcim kvantitatívnym uvoľňovaním ECB drží svoju silnú pozíciu oproti euru. Silný dolár však pretrváva aj vďaka lepšej situácii americkej ekonomiky v porovnaní s eurozónou. Očakávania trhu o zvýšení úrokových sadzieb v USA sa posunuli na jeseň tohto roku (september-december). Pôvodne sa zvyšovanie sadzieb očakávalo skôr, najskôr však v júni. K zmene načasovania prispel slabší ako očakávaný vývoj na americkom trhu práce a z toho vyplývajúci pomalší rast ekonomiky. Zvyšovanie sadzieb amerického Fed-u bude postupné, podľa vyjadrení guvernérky Janet Yellen to znamená 100 bázických bodov za rok. V opačnej pozícii sa nachádza ECB, ktorá drží sadzby na rekordne nízkej úrovni a pokračuje v kvantitatívnom uvoľňovaní. Cieľom uvoľnenej monetárnej politiky ECB je podporiť ekonomiku eurozóny, ktorá v poslednom období rastie iba miernym tempom, a zvýšiť infláciu. Kvantitatívne uvoľňovanie by malo ešte ďalej oslabiť kurz eura oproti doláru a pomôcť tak rastu ekonomík eurozóny. Naši kolegovia z Erste Group Research ku koncu tretieho kvartálu odhadujú kurz eura voči doláru na úrovni 1,00 USD/EUR. Kurz by sa mal neskôr upraviť na 1,04 USD/EUR ku koncu roka.
- Spread medzi SK a DE dlhopismi** **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa nachádzajú na nižšej úrovni ako pred týždňom, momentálne sú približne 0,10 %.** Výnosy nemeckých bundov sú rekordne nízke, najmä vplyvom kvantitatívneho uvoľňovania ECB. Slovenské dlhopisy 10-ročných splatností, ktoré zvyčajne kopírujú vývoj nemeckých bundov, taktiež klesli a momentálne sa pohybujú na úrovni 0,37 %. Spread oproti nemeckým dlhopisom sa zúžil na 27 bodov.

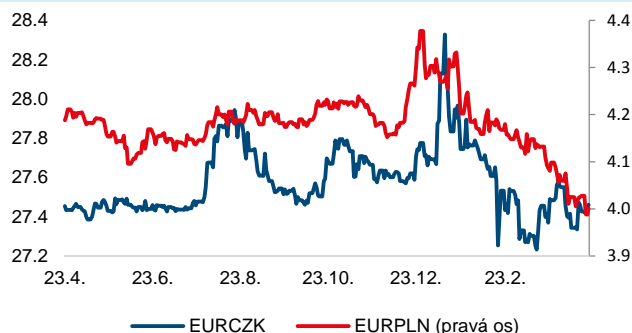


## GRAFY

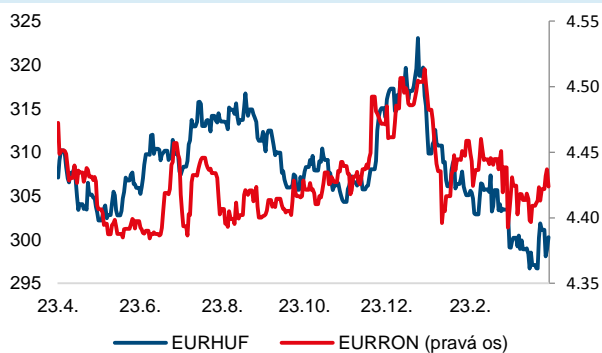
### Americký dolár voči euru



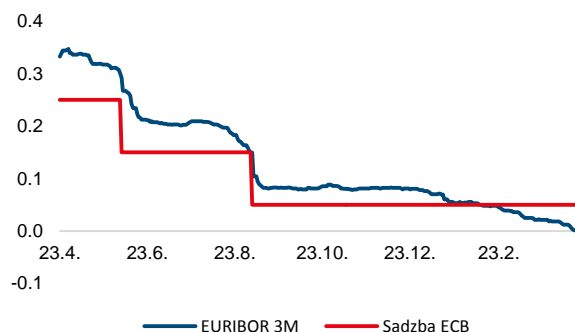
### Česká koruna a poľský zloty



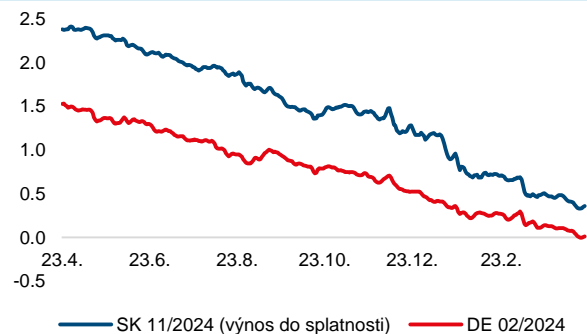
### Maďarský forint a rumunský leu



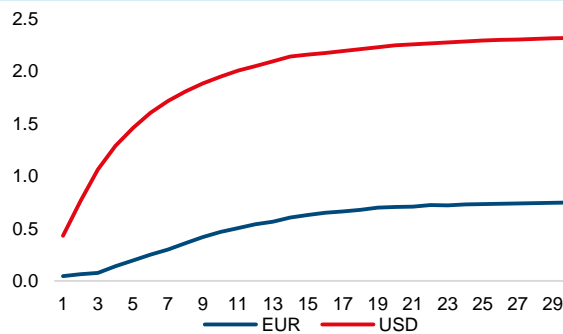
### Peňažný trh



### Výnosy vládných dlhopisov



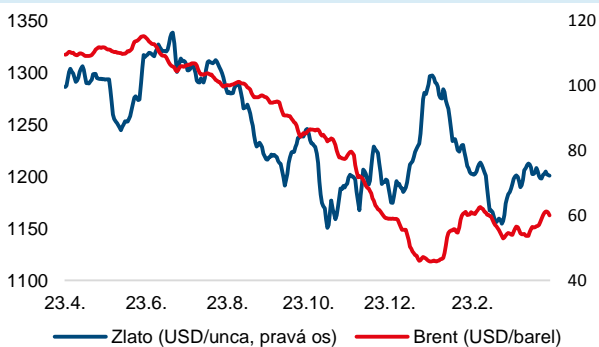
### Výnosová krivka (zero krivka)



### 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 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.*