

Týždenný prehľad:

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



INFLÁCIA VO FEBRUÁRI OČAKÁVANE SPOMALILA

Slovenská spotrebiteľská inflácia vo februári spomalila na 2,1 % medziročne (2,2 % vo vyjadrení harmonizovanej inflácie HICP), blízko našich očakávaní. Medzimesačne sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,2 %.

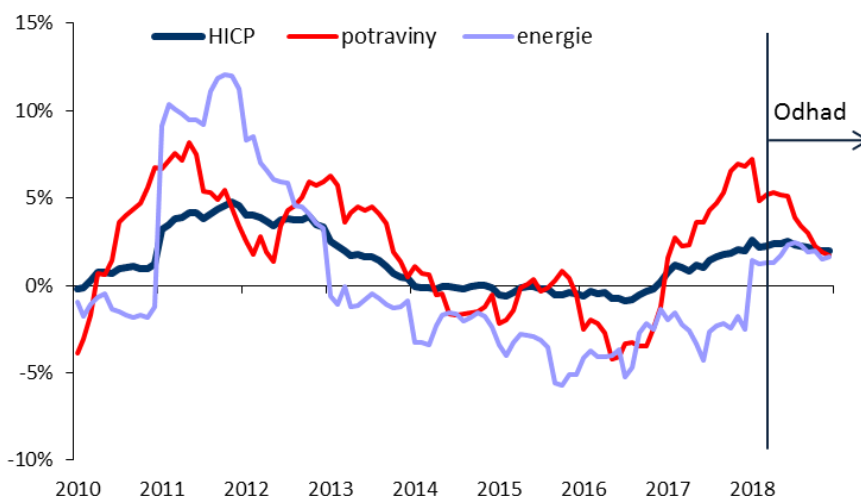
K spomaleniu rastu spotrebiteľských cien prispel hlavne pokles cien potravín oproti januáru (o 0,7 % m/m). Taktiež klesli ceny oblečenia a obuvi (o 0,8 % m/m). Naopak, ceny v doprave ako aj ceny služieb zaznamenali medzimesačné rasty. **Jadrová inflácia sa zmiernila na 2,3 % medziročne**, čo oproti predchádzajúcemu mesiacu predstavuje spomalenie tempa rastu.

Zmiernenie tempa rastu spotrebiteľských cien sa po dynamickom januári očakávalo. Inflačné tlaky z cien potravín sa zjemnili. Nárast cien služieb aj naďalej odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce, ktorá pomáha zvyšovať disponibilný príjem domácností. **Očakávame, že inflácia dosiahne v tomto roku priemer 2,2 %, ťahaná najmä cenami potravín a služieb.**

V eurozóne ostávajú inflačné tlaky vlažné. **Za február sa priemerná medziročná inflácia v eurozóne znížila na 1,1 %** (oproti 1,3 % r/r v januári). Jadrová inflácia ostala nezmenená, na úrovni 1,2 % r/r.

Výhľad rastu eurozóny sa zlepšil a riziká sú vyrovnané, avšak inflácia - hlavne jadrová - ostáva nepresvedčivá. Celková politika ECB preto ostáva naďalej voľná, v snahe pozdvihnúť infláciu bližšie k cieľu (blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte). Postupnosť, tzv. sequencing, ostáva nezmenená – Rada guvernérov ECB očakáva, že hlavné sadzby ostanú na ich terajších úrovniach dostatočne dlho, a až poza horizont nákupu aktív (QE). **Preto neočakávame, že by sa kľúčový úrok ECB mal zvyšovať pred začiatkom roku 2019 – prvé zvýšenie (najskôr depozitnej sadzby) by mohlo prísť okolo polovice roka 2019.** Postupný návrat inflácie na scénu, ako aj o niečo viac jastrabí pohľad ECB do budúcnosti by však mohol viesť skôr ku strmšej výnosovej krivke (vyššie výnosy na dlhopisoch dlhších splatností).

Harmonizovaná spotrebiteľská inflácia a jej vybrané zložky (%)



Pozn.: Medziročný rast harmonizovaných spotrebiteľských cien a vybraných zložiek, v %.

Zdroj: Eurostat, SLSP

MARCOVÉ AUKCIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV DOPADLI DOBRE

Dve aukcie ARDAL-u

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) dnes uskutočnila dve konkurenčné aukcie štátnych dlhopisov. Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v novembri 2023 sa predalo EUR 94 mil. pri priemernej sadzbe 0,26 %. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 83 mil. dlhopisov splatných v januári 2031 pri priemernej sadzbe 1,27 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 2,7 - násobne, v druhej spomínanej 2,9 - násobne.

Priemysel a stavebníctvo v januári mierne prekvapili

Slovenská priemyselná produkcia sa v januári zvýšila o 2,2 % medziročne, čím mierne prekonala naše očakávania. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa po sezónnom očistení zvýšila o 0,3 %. Hlavným ťahúňom bola výroba kovov (+8,2 % r/r) a výrobkov z gumy a plastu (+8,9 % r/r). Výroba áut sa v januári medziročne zvýšila o 1,6 % a k rastu prispela iba mierne. V prípade stavebnej produkcie bolo začiatkom roka vidieť zrýchlenie pozitívneho trendu rastu, tempom až 20,7 % r/r (+5,3 % m/m). Zdá sa, že januárové zimné odšávky v automobilovom priemysle nepriniesli také spomalenie, ako sa čakalo. Celkovo ostávajú fundamenty priemyslu dobré a očakávame, že aj v nasledujúcich mesiacoch bude rast priemyselnej produkcie pokračovať slušným tempom a prispeje v značnej miere k celkovému rastu HDP, ktorý očakávame na úrovni 3,9 % v tomto roku.

Fitch nemení výhľad ani rating Slovenska

Podľa ratingovej agentúry Fitch slovenská politická kríza zvýšila krátkodobú neistotu, ale nemali by z nej plynúť žiadne výrazné zmeny v hospodárskej či fiškálnej politike. Agentúra nemení rating (A+) ani výhľad Slovenska (stabilný). Ako bolo uvedené už vo februári, agentúra očakáva rast slovenskej ekonomiky tempom 3,6 % v tomto roku a 3,9 % v roku 2019 (konzervatívnejšie ako naše očakávania 3,9 % a 4,2 % na roky 2018-19). Dlhové zaťaženie verejného sektora v pomere k HDP sa darí postupne znižovať a hospodársky rast pokračuje dobrým tempom, podporený aj zahraničnými investíciami a členstvom v eurozóne. Dobrý hospodársky rast ide ruka v ruku so zlepšovaním trhu práce, čo zvyšuje daňové a odvodové príjmy. Na druhej strane však agentúra zdôrazňuje rýchly rast zadlženosti domácností ako potenciálne riziko.

Putin vyhral prezidentské voľby

Ruské prezidentské voľby v nedeľu vyhral v súlade s očakávaniami úradujúci prezident Vladimir Putin, ktorý v úrade zostane na ďalších šesť rokov. Celkovo získal 77 % hlasov pri volebnej účasti 67 %.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Zasadnutie Fed-u

V utorok a stredu (20-21. marca) sa koná zasadnutie amerického Fed-u. Trh takmer s istotou očakáva zvýšenie sadzieb o 25 bázičných bodov. Celkovo údaje z americkej ekonomiky ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia sa postupne objavuje, trh práce tiež prinesie skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa fiškálna politika začína ukazovať ako viac proinflačná. Tento rok si Fed plánuje zatiaľ tri zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval ku koncu roka mohol dostať na 2 – 2,25 %. Zaujímavé však na marcovom zasadnutí bude sledovať nové makroekonomické projekcie Fed-u, ktoré by prípadne mohli naznačiť potrebu ráznejšieho zvyšovania sadzieb.

FINANČNÉ TRHY

Kurz po výkyvoch ostáva nezmenený Kurz amerického dolára oproti euru sa za uplynulý týždeň pohyboval oboma smermi a nakoniec ostal **na úrovni 1,23 (USD/EUR)**.

Zasadá Fed, ktorý zvýši sadzby **V utorok a stredu (20-21. marca) sa koná zasadnutie amerického Fed-u.** Trh takmer s istotou očakáva zvýšenie sadzieb o 25 bázických bodov. Celkovo údaje z americkej ekonomiky ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia sa postupne objavuje, trh práce tiež prinesie skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa fiškálna politika začína ukazovať ako viac proinflačná. Tento rok si Fed plánuje zatiaľ tri zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval ku koncu roka mohol dostať na 2 – 2,25 %. Zaujímavé však na marcovom zasadnutí bude sledovať nové makroekonomické projekcie Fed-u, ktoré by prípadne mohli naznačiť potrebu ráznejšieho zvyšovania sadzieb.

ECB politiku nezmenila

Marcové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny menovej politiky, podľa očakávaní. Nové, marcové, makroekonomické projekcie ECB rátajú oproti decembru s rovnakou mierou inflácie v tomto roku (1,4 %) aj v roku 2020 (1,7 %). Mierne smerom nadol upravili očakávania inflácie na rok 2019: o 0,1 percentuálneho bodu na 1,4 %.

Od januára pokračuje program QE v zmenšenom mesačnom objeme nakupovaných aktív (EUR 30 mld.) a v takýchto objemoch sa bude pokračovať do konca septembra 2018, v prípade potreby aj dlhšie. Jedinou zmenou oproti januáru bolo vybratie vety z komunikácie ECB, že v prípade zhoršenia výhľadu alebo finančných podmienok by bola Rada guvernérov pripravená zvýšiť QE v jeho objeme a/alebo dĺžke programu. Táto zmena sa dala očakávať, keďže ekonomická situácia a výhľad naznačujú, že pravdepodobnosť takého scenára je minimálna. Prezident ECB Draghi uviedol, že situácia sa od januára veľmi nezmenila a preto nebol ani dôvod na úpravy menovej politiky.

Ohľadom programu QE po septembri ostávajú dve hlavné možnosti – postupný útlm (tzv. tapering) alebo ukončenie nákupu aktív. Zatiaľ sa k nim však nedajú priradiť žiadne preferencie ECB. Ekonomika eurozóny sa zlepšuje, ako vidieť na oživenom raste HDP a dobrom vývoji zamestnanosti, ale stále sa nachádza pod svojim potenciálom v miere nezamestnanosti a chýbajúcich inflačných tlakoch.

Postupnosť sa nemení

Postupnosť, tzv. sequencing, ostáva nezmenená – Rada guvernérov ECB očakáva, že hlavné sadzby ostanú na ich terajších úrovniach dostatočne dlho, a až poza horizont nákupu aktív (QE). **Preto neočakávame, že by sa kľúčový úrok ECB mal zvyšovať pred začiatkom roku 2019 – prvé zvýšenie (najskôr deponitnej sadzby) by mohlo prísť okolo polovice roka 2019.** Postupný návrat inflácie na scénu, ako aj o niečo viac jastrabí pohľad ECB do budúcnosti by však mohol viesť skôr ku strmšej výnosovej krivke (vyššie výnosy na dlhopisoch dlhších splatností).

DE10 a SK10 výnosy mierne klesli

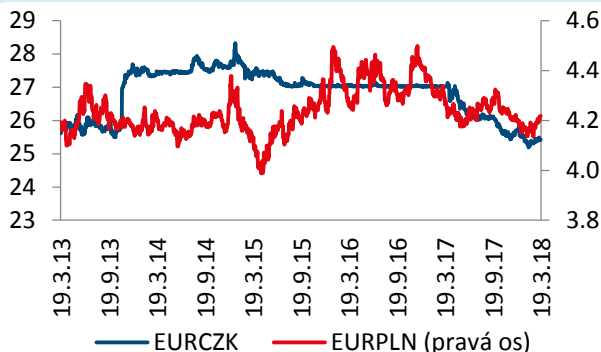
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň mierne znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,58 %. Dopyt po bezpečných aktívach, vrátane nemeckých Bundov, podporili výsledky talianskych volieb ako aj protekcionistické kroky amerického prezidenta. Na Bundy vplývali aj vyjadrenia predstaviteľov ECB, že k ukončeniu QE príde až keď uvidia jasný signál o správnom smerovaní inflácie. Celkovo v tomto roku pozorujeme vplyv menšieho objemu nákupu aktív (QE) od januára, ktorý posúval výnosy smerom nahor; naďalej však ich rasty ostávajú limitované prebiehajúcim programom (QE). **Výnosy na slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch sa za uplynulý týždeň taktiež mierne znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,83 %.**

GRAFY

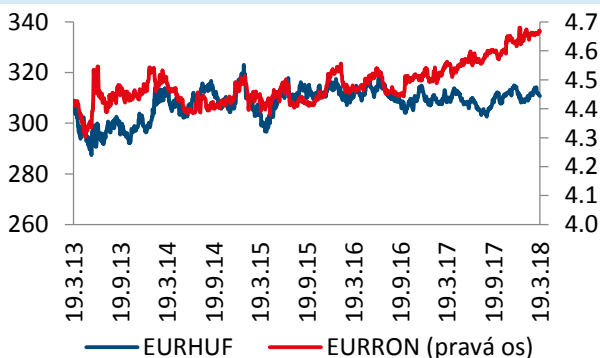
Americký dolár voči euru



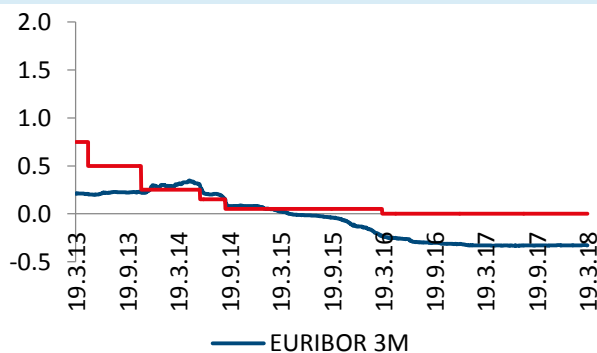
Česká koruna a poľský zloty



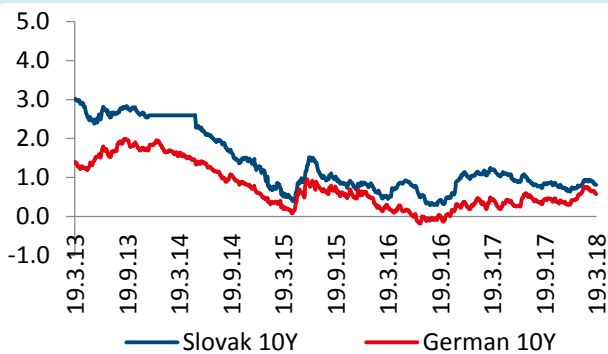
Maďarský forint a rumunský leu



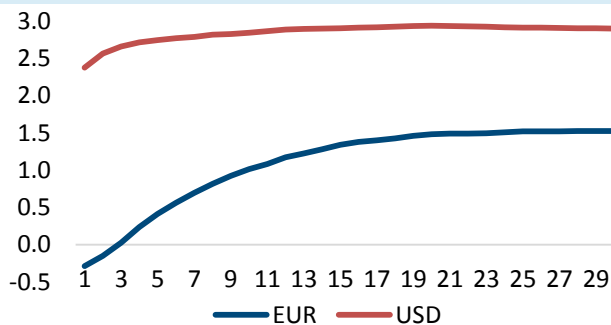
Peňažný trh



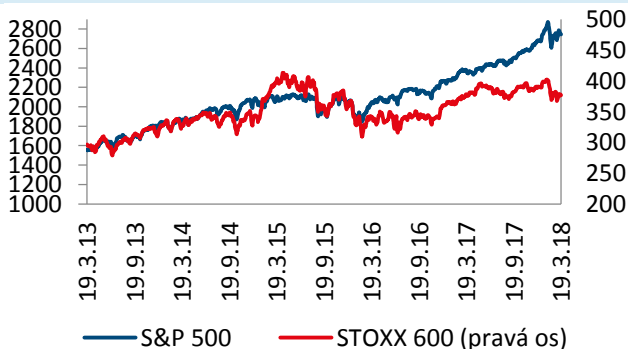
Výnosy vládných dlhopisov



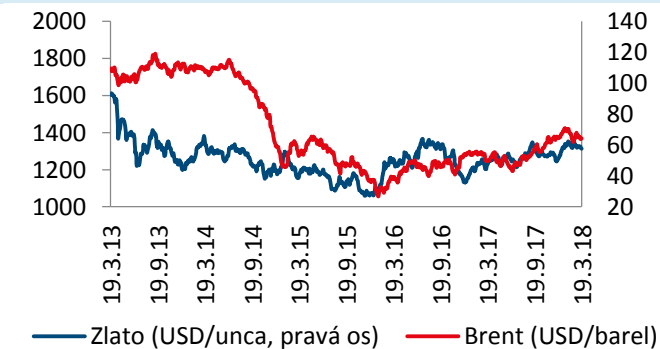
Výnosová krivka (zero krivka)



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

Ľubomír Hladík	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	hladik.lubomir@slsp.sk
Šimon František	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	simon.frantisek@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

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“.