

# Týždenný prehľad:

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

## INFLÁCIA V EUROZÓNE NENAZNAČUJE ZMENU KURZU MENOVEJ POLITIKY

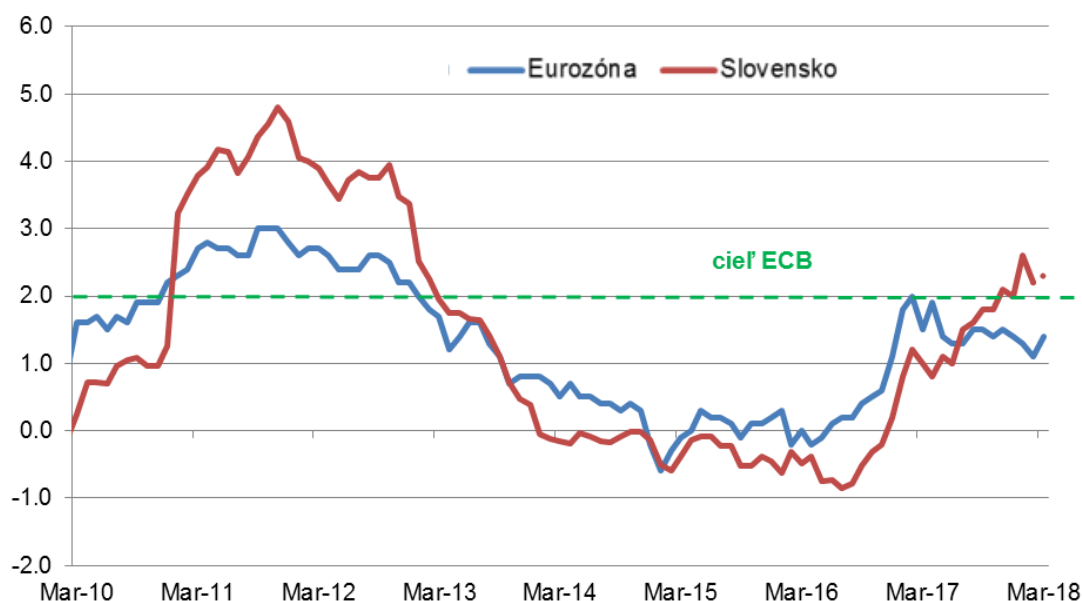
**Rýchly odhad inflácie v eurozóne za marec priniesol zrýchlenie medziročného rastu harmonizovaných spotrebiteľských cien na 1,4 % (z 1,1 % r/r v predchádzajúcom mesiaci).** Ceny energií medziročne stúpili o 2 %, mierne pomalšie ako predtým. Zrýchleniu inflácie však pomohli ceny potravín a alkoholických nápojov, ktoré medziročne vzrástli o 2,2 % (oproti 1 % r/r vo februári). Ceny služieb sa zvýšili o 1,5 % r/r, čím zaznamenali mierne zrýchlenie tempa oproti začiatku roka.

**Jadrová inflácia ostala nezmenená na úrovni 1 % r/r.** Celkovo sa inflácia v eurozóne objavuje len postupne a ešte potrvá, kým sa udržateľne dostane k cieľu ECB (blízko, ale tesne pod, 2 % v medziročnom vyjadrení v strednodobom hľadisku).

Menová politika ECB ostáva naďalej voľná, v snahe pozdvihnúť infláciu bližšie k cieľu. **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. 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 svojím potenciálom v miere nezamestnanosti a chýbajúcich inflačných tlakoch. Z pohľadu inflácie chýba presvedčivý trend smerom nahor v jadrovej inflácii a vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou uvoľnenej politiky ECB.

Postupnosť, tzv. sequencing, ostáva nezmenená – 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 roka 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 ku strmšej výnosovej krivke.

Harmonizovaná inflácia na Slovensku a priemer eurozóny (%)



Pozn.: Medziročný rast spotrebiteľských cien, v %. Pre Slovensko je marec 2018 odhad SLSP.  
Zdroj: Eurostat, SLSP

## ZAHRANIČNÝ OBCHOD VO FEBRUÁRI SKONČIL VLAŽNE

### Nižšie saldo ako očakávané

**Medziročná dynamika zahraničného obchodu vo februári spomalila.** Rast vývozu tovarov dosiahol 4,9 % r/r, zatiaľ čo v prípade dovozov bol na úrovni 7,9 % r/r. Saldo zahraničného obchodu skončilo na úrovni EUR 140,8 mil., čím zaostalo za našimi aj trhovými očakávaniami. Dovozy pravdepodobne rástli stále silným tempom vďaka rastu spotreby domácností ako aj dovoznej náročnosti viacerých väčších investícií. Ku prekvapeniu prispela tiež revízia údajov zahraničného obchodu. Celkovo však fundamenty zahraničného obchodu ostávajú priaznivé. Príspevok zahraničného obchodu k rastu ekonomiky by sa mal zvýrazniť v tomto roku, podporený dopytom zo strany našich európskych partnerov. Ku koncu roka 2018 by tiež už mala byť spustená výroba v novej automobilke pri Nitre, čo by malo prispieť k rastu vývozov. Naš odhad rastu slovenského hospodárstva v tomto roku ostáva na úrovni 3,9 %.

### Priaznivý vývoj maloobchodu

**Slovenské maloobchodné tržby vo februári medziročne vzrástli o 5 % (+0,7 % mezimesačne),** v súlade s našimi očakávaniami. Dobrý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností, a slušná spotrebiteľská dôvera pretrvávajú a vytvárajú priaznivé podmienky pre rast maloobchodných tržieb. Spotreba domácností by tak aj v tomto roku mala zostať výrazným ťahúňom hospodárskeho rastu.

### Zhoršenie ekonomickej dôvery v marci

**Ekonomická dôvera v marci klesla o 0,5 bodu na 104,6 kvôli zhoršeniu sentimentu vo všetkých jej zložkách s výnimkou priemyslu.** Spotrebiteľská dôvera sa znížila o 1,9 bodu na -6 pre horší hospodársky výhľad respondentov. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa mierne zvýšil (o 1,2 bodu) na 103 hlavne vďaka priaznivému vývoju ekonomickej dôvery vo februári. Celkovo ostávajú fundamenty slovenského hospodárstva priaznivé a tento rok očakávame ekonomický rast tempom 3,9 %.

### Ceny v priemysle zrýchlili tempo rastu

**Ceny slovenských priemyselných výrobcov vo februári medziročne vzrástli o 3,1 %,** mierne rýchlejšie oproti očakávaniam. Oproti januáru sa zvýšili o 1,1 % m/m. Najbližšie mesiace by podobné tempá rastu cien vo výrobe mali pokračovať, avšak druhá polovica tohto roka by mohla priniesť isté ochladenie inflačných tlakov.

### Fidesz znovu zvíťazil v maďarských voľbách

**Maďarské parlamentné voľby skončili víťazstvom vládneho Fideszu, ktorý získal 48,5 % hlasov.** Nasledovali radikálne pravicový Jobbik (19,5 %) a sociálni demokrati MSZP (12,3 %). Účasť prekonal očakávanie a dosiahla až 68 %. Pôvodne analytici považovali vyššiu účasť skôr ako nápomocnú pre opozičné strany, nakoniec však prospela vládnej Fideszu, ktorý dosiahol svoje tretie po sebe idúce víťazstvo. Staronová vláda bude mať dvojtretinovú ústavnú väčšinu v parlamente (133 zo 199 kresiel). Výrazná zmena ekonomickej politiky sa neočakáva a preto by nemalo prísť k väčším pohybom na trhu (kurz EUR/HUF či maďarské výnosy). Avšak trhy budú sledovať ďalší možný vývoj v inštitucionálnom rámci a podnikateľskom prostredí, ako aj dlhodobejší hospodársky potenciál krajiny.

### Česko stále bez vlády

**V Česku sa Sociálni demokrati nedohodli s víťazom jesenných volieb ANO a tak krajina ešte stále nemá novú vládu.** Očakávame, že ANO sa bude snažiť obnoviť rokovania o možnej koalícii so Sociálnymi demokratmi ale aj s inými stranami. Vylúčiť však nemôžeme ani predčasné voľby či menšinovú vládu ANO. Aj keď najbližšie dni asi neprinesú ujasnenie situácie, neočakávame výrazné negatívne dopady politickej neistoty na českú ekonomiku.

## ✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

- Priemyselná a stavebná produkcia** V stredu 11. apríla budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za február. Očakávame návrat k rýchlejšiemu tempu rastu priemyselnej produkcie, aj s pomocou bázy z minulého roka. Náš odhad je rast priemyselnej výroby o 6,8 % r/r.
- Spotrebiteľské ceny** V piatok 13. apríla bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za marec. Oproti februáru by sa inflačné tlaky nemali výrazne meniť. Očakávame, že medziročná inflácia v marci dosiahla úroveň 2,2 % r/r. Jadrovú infláciu predpokladáme na úrovni 2,5 % r/r.

## % FINANČNÉ TRHY

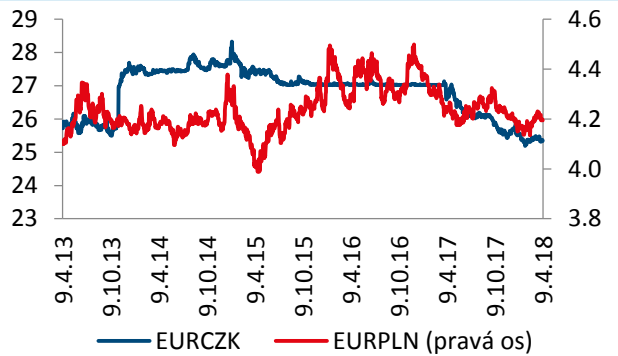
- Výkyvy v kurze počas týždňa** Oproti minulému týždňu najprv americký dolár mierne posilnil ale následne ho zmiešané dáta z trhu práce oslabili oproti euru. **Momentálne sa kurz dolára oproti euru nachádza na úrovni 1,23 (USD/EUR).** V marci sa v USA vytvorilo iba 103 tisíc nových pracovných miest (non-farm payrolls), výrazne pod odhadom trhu (185 tisíc).
- Spomalenie tvorby nových pracovných miest** Ostatné údaje skončili blízko pri trhových očakávaniach: miera nezamestnanosti ostala na úrovni 4,1 % (trh čakal pokles na 4 %) a rast priemernej hodinovej mzdy dosiahol 2,7 % medziročne (v súlade s očakávaniami). Dva hlavné odvetvia, ktoré v marci zaznamenali rázny prepád v tvorbe nových pracovných miest boli stavebníctvo a rekreácia, ktoré sú pomerne silno ovplyvnené počasím a sezónou. Preto sa zdá, že spomalenie v marci by mohlo byť dočasné, hlavne v porovnaní s veľmi silným februárom. Celkovo údaje ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky.
- Marcové zasadnutie amerického Fed-u prinieslo očakávané zvýšenie sadzieb o 25 základných bodov na 1,5-1,75 %.** Tento rok si Fed naďalej plánuje celkovo tri zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval ku koncu roka mohol dostať na 2-2,25 %.
- ECB necháva menovú politiku voľnú** **Marcové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny menovej politiky, podľa očakávaní.** 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. 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 svojím 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 0,51 %.** Dopyt po bezpečných aktívach, vrátane nemeckých Bundov, podporili protekcionistické kroky amerického prezidenta a následná slovná eskalácia medzi USA a Čínou. 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 0,74 %.**

GRAFY

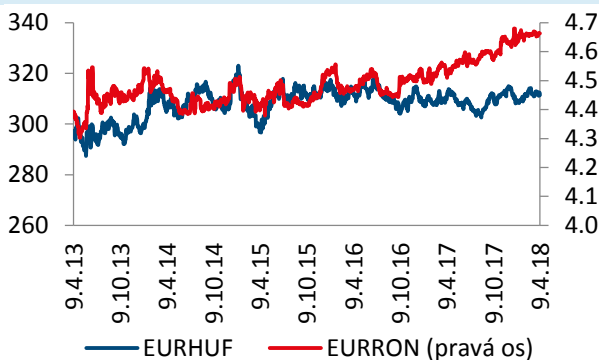
Americký dolár voči euru



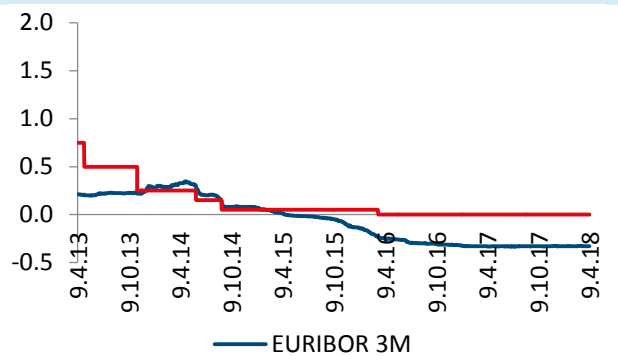
Česká koruna a poľský zloty



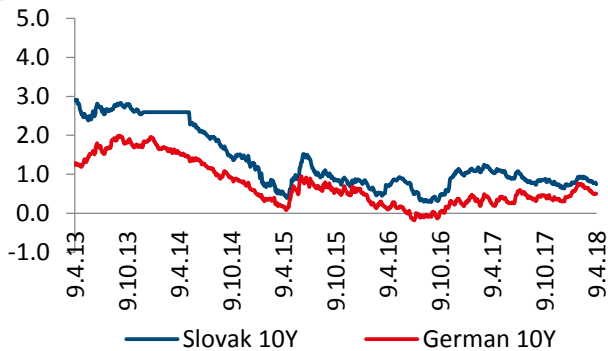
Maďarský forint a rumunský leu



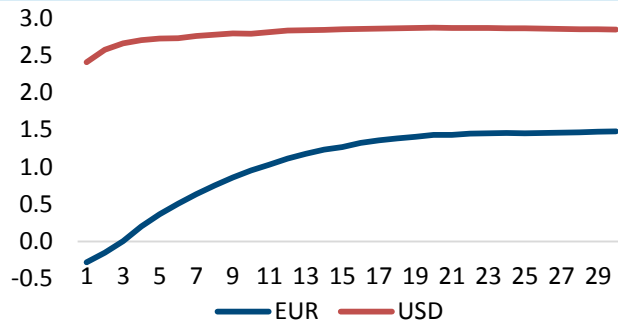
Peňažný trh



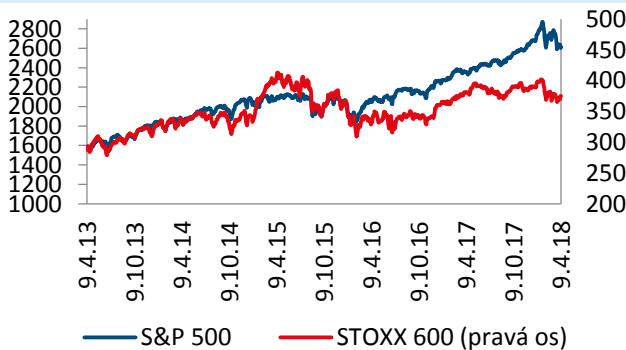
Výnosy vládných dlhopisov



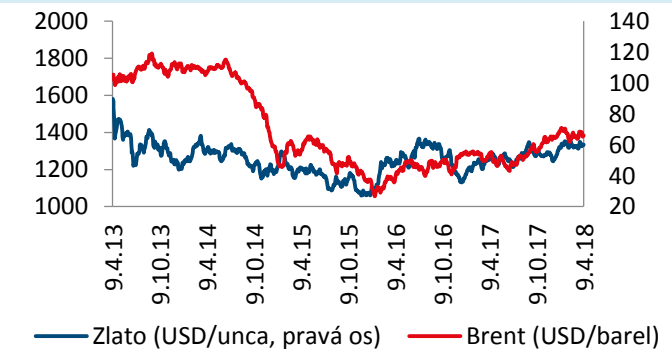
Výnosová krivka (zero krivka)



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 aktiva. „Predpovede nie sú spoľahlivým indikátorom budúcej výkonnosti aktiva alebo finančného nástroja“.*