

# Týždenný prehľad:

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



## PRIEMYSEL VO FEBRUÁRI ZAOSTAL ZA OČAKÁVANIAMI

**Priemyselná produkcia sa vo februári zvýšila iba o 1,1 % medziročne, čím zaostala za našim ako aj trhovým odhadom ráznejšieho rastu.** Po zohľadnení sezónnych vplyvov sa priemyselná produkcia znížila o 0,5 % oproti predchádzajúcemu mesiacu. Očakávali sme rýchlejšie tempo rastu priemyselnej výroby, podporené nábehom produkcie po zimných odstavkách ako aj nízkou bázou z predchádzajúceho roka.

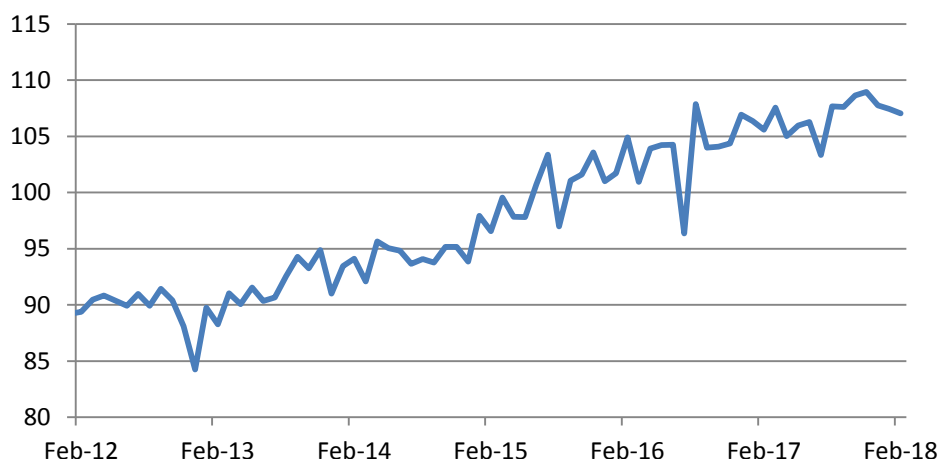
K februárovému spomaleniu najviac prispela dodávka elektriny, plynu a pary (-9,9 % r/r) ako aj výroba počítačových, elektronických a optických výrobkov (-18,8 % r/r). Na druhej strane, výroba áut sa oproti februáru 2017 zvýšila o 6,6 % a spracovanie kovov vzrástlo o 8,4 % r/r, čo spomalenie priemyslu vo februári sčasti tlmilo.

**V stavebníctve pokračoval medziročný nárast produkcie, vo februári o 6,3 % r/r.** Po zohľadnení sezóny to oproti ráznemu januáru predstavuje medzimesačný pokles o 0,2 %. Celkovo však stavebná produkcia začala tento rok veľmi dobre.

**Napriek slabému výkonu v prvých dvoch mesiacoch tohto roka však fundamenty priemyslu ostávajú dobré a priemyselná výroba by mohla zrýchliť svoje tempo rastu v najbližších mesiacoch.** Sentiment v slovenskom priemysle je dobrý, výhľad našich hlavných obchodných partnerov - najmä eurozóny- je priaznivý a riziká sú mierne.

Isté riziká smerom nadol vyplývajú z Brexitu a jeho možného dopadu na euro a sentiment, ako aj geopolitického vývoja a prípadného návratu protekcionizmu vo veľkých svetových ekonomikách. Na druhej strane, rýchlejší ako anticipovaný rast investícií či razantnejší rast eurozóny predstavujú pozitívne riziko pre rast slovenskej ekonomiky.

Rast priemyselnej produkcie na Slovensku



Index priemyselnej produkcie, 2015=100. Sezónne očistené a očistené o vplyv počtu pracovných dní.  
Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

## ÚSPEŠNÉ APRÍLOVÉ AUKCIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV

**ARDAL pokračoval v aukciách dlhopisov**

**Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dve konkurenčné aukcie štátnych dlhopisov.** Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v októbri 2017 sa predalo EUR 87 mil. pri priemernej sadzbe 1,79 %. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 95,4 mil. dlhopisov splatných v januári 2018 pri priemernej sadzbe 1,25 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 2,7 - násobne, v druhej spomínanej 1,9 - násobne.

**Potraviny, služby, oblečenie a obuv ťahali infláciu**

**Slovenská spotrebiteľská inflácia po februárovom spomalení znovu mierne zrýchlila a v marci dosiahla 2,4 % medziročne,** blízko očakávaní. Medzimesačne sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,2 %. Oproti februáru sa zvýšili ceny potravín (o 0,5 % m/m), ceny oblečenia a obuvi (+2,3 % m/m) ako aj viaceré ceny služieb. Naopak, ceny v doprave sa medzimesačne znížili o 0,6 %. Jadrová inflácia sa znovu vrátila na 2,7 % medziročne. Inflačné tlaky z cien potravín sa oproti koncu vlaňajška zjemnili, ale stále ostávajú značné. 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.

**Nový navrhovaný sociálny balík**

**Nový navrhovaný sociálny balík by podľa medializovaných správ mal byť v hodnote EUR 500-600 mil., čiže približne 0,6-0,7 % HDP.** Jeho presné zloženie nie je známe, spomína sa však viacero opatrení zameraných na dôchodcov – napríklad špeciálna penzia EUR 220 (celkový objem pre rozpočet EUR 220 mil.), udelenie výnimiek pre dôchodcov pri doplácaní za lieky, zavedenie autobusovej dopravy zadarmo či zľavy na potraviny. Okrem toho by sa mohol zvýšiť opatrovateľský príspevok na člena rodiny na úroveň minimálnej mzdy.

**Daň z poistenia bude od októbra**

**Ministerstvo financií zmenilo návrh dane z poistenia.** Po novom sa táto daň nebude týkať životného poistenia, ale len produktov neživotného poistenia, ktoré budú od 1. októbra zdanené sadzbou 8 %. Táto sadzba bude jednotná, nie rozlíšená podľa kategórií poisťovacích produktov ako navrhoval pôvodný plán ministerstva (2-8 % pre rôzne produkty) a nahradí terajší 8 % odvod.

**S&P zvýšila výhľad Poľska na pozitívny**

**Ratingová agentúra S&P potvrdila hodnotenie Poľska na úrovni BBB+ a zvýšila výhľad na pozitívny.** Za touto zmenou stojí dobrý ekonomický a fiškálny vývoj v krajine, ako aj znížené politické riziko. Ku zmene ratingu by mohlo prísť ak poľský verejný dlh v pomere ku HDP bude aj naďalej klesať, ekonomika bude pokračovať v raste a/alebo sa začnú zavádzať reformy rozpočtu s ohľadom na dlhodobú udržateľnosť v otázke demografického vývoja.

**NBP pravdepodobne nezvýši sadzby ani v 2019**

**Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %.** Napriek robustnému ekonomickému rastu ostáva spotrebiteľská inflácia relatívne vlažná a ani v jadrovej inflácii nevidieť rázne domáce inflačné tlaky. Výhľad inflácie nenaznačuje výrazné cenové tlaky, preto NBP očakáva stabilitu sadzieb v najbližšom období. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto aj budúcom roku.



## FINANČNÉ TRHY

### Výkyvy v kurze počas týždňa

Minulý týždeň sa americký dolár pohyboval oboma smermi a **momentálne sa kurz dolára oproti euru nachádza na úrovni 1,24 (USD/EUR)**. Trhy reagovali na vyjadrenia ohľadom taríf a prípadnej eskalácie protekcionizmu vo svetovom obchode, ako aj na geopolitickú situáciu (sankcie proti Rusku, Sýria).

### Fed môže tento rok ešte 2-krát zvýšiť sadzby

**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

**O týždeň sa koná zasadnutie ECB, na ktorom sa však neočakáva zmena v menovej politike či komunikácii Rady guvernérov**. Ani marcové zasadnutie ECB neprinieslo žiadne zmeny menovej politiky. 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 tlakov.

### Postupnosť sa nemení

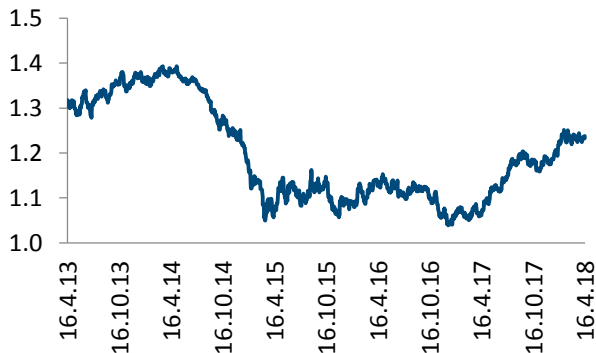
Postupnosť, tzv. sequencing, ostáva nezmenená – Rada guvernérov ECB očakáva, že hlavné sadzby ostanú na ich terajších úrovniach dostatočne dlho, a až poza horizont nákupu aktív (QE). **Preto neočakávame, že by sa kľúčový úrok ECB mal zvyšovať pred začiatkom roku 2019 – prvé zvýšenie (najskôr depozitnej 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).

### DE10 sa takmer nezmenili; SK10 výnosy mierne vzrástli

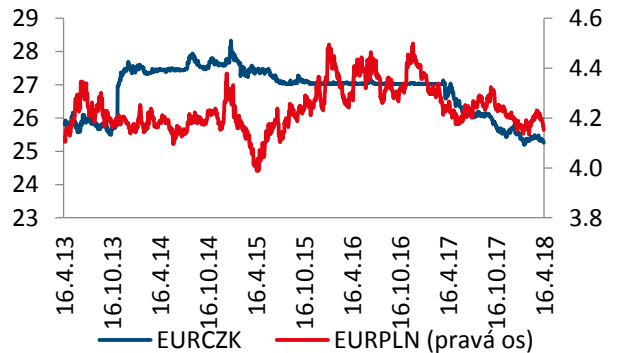
**Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň menili len minimálne a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,52 %**. Dopyt po bezpečných aktívach, medzi ktoré patria aj nemecké Bundy, podporili protekcionistické kroky a následná slovná eskalácia medzi USA a Čínou, ako aj geopolitická situácia. 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 mierne zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,78 %**.

**GRAFY**

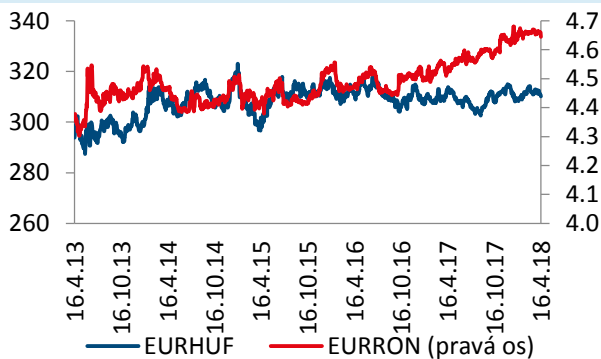
**Americký dolár voči euru**



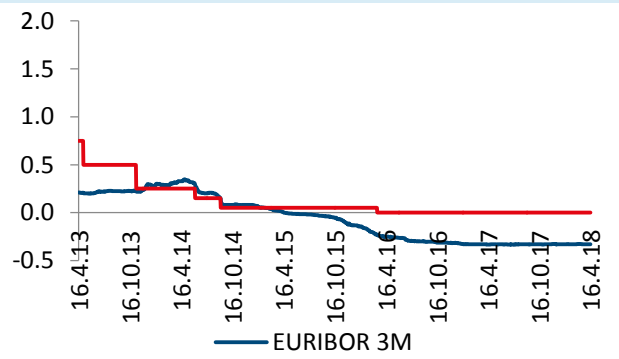
**Česká koruna a poľský zloty**



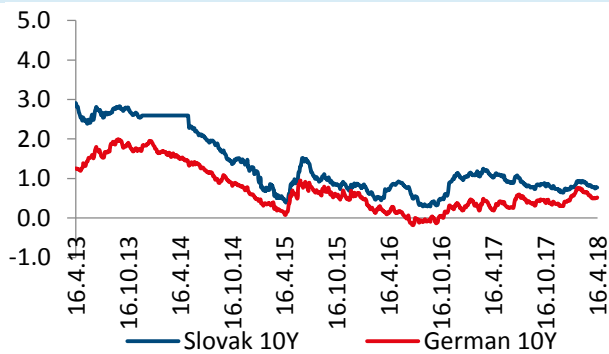
**Maďarský forint a rumunský leu**



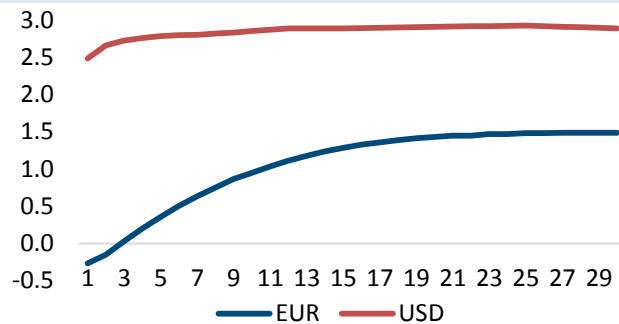
**Peňažný trh**



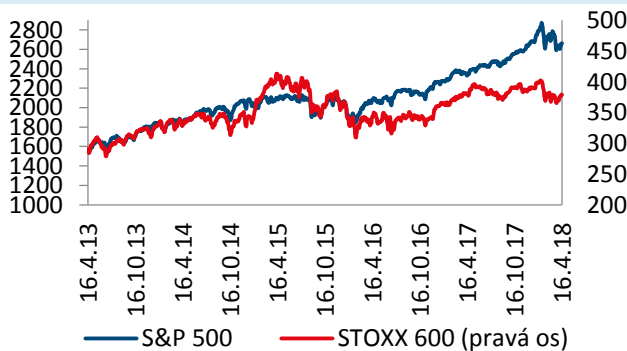
**Výnosy vládných dlhopisov**



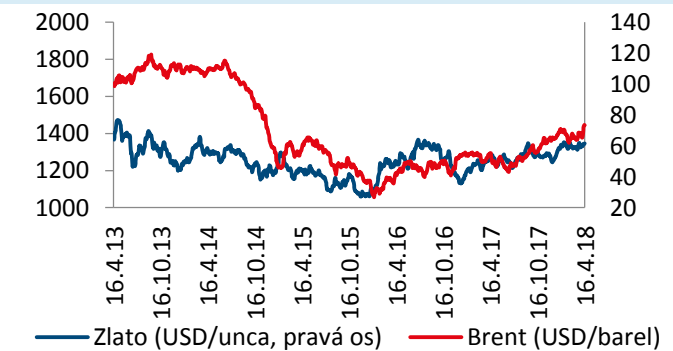
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**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“.*