

# Týždenný prehľad:

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

## INFLÁCIA V APRÍLI ZRÝCHLILA NA TAKMER 3 % MEDZIROČNE

**Slovenská spotrebiteľská inflácia v apríli zrýchlila na 2,9 % medziročne**, čím prekonala naše aj trhové očakávania. Nachádza sa na najvyššej úrovni od konca roka 2012. Jadrová inflácia, ktorá poukazuje na inflačné tlaky v domácej ekonomike, zrýchlila na 3,3 % r/r medziročne. Medzimesačne sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,6 %.

**Dynamika inflácie v apríli bola vyššia ako očakávaná.** Okrem cien potravín a služieb k nárastu prispeli aj ceny v doprave, hlavne leteckej.

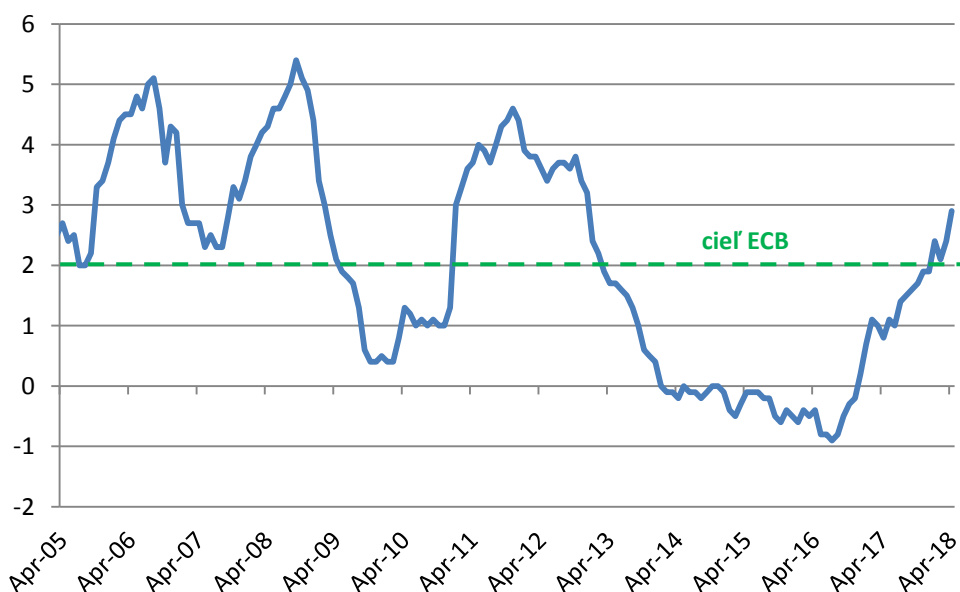
**Oproti marcu tohto roka vzrástli ceny v doprave o 3,1 %, najmä pre nárast cien v leteckej doprave (+45,1 % medzimesačne) v súvislosti s nárastom ceny ropy (ceny palív pre osobnú dopravu boli o 2,4 % m/m vyššie).**

**Ceny potravín sa zvýšili o 0,3 % medzimesačne a nárast zaznamenali aj ceny služieb.** Oproti marcu sa zvýšili aj ceny oblečenia a obuvi (o 1,6 % m/m).

Nárast cien služieb aj naďalej odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce, ktorá pomáha zvyšovať disponibilný príjem domácností. Miera nezamestnanosti klesá, hlavne pre priaznivý vývoj zamestnanosti a nominálne mzdy rastú rezkým tempom, v súvislosti s uťahovaním na trhu práce. Reálne mzdy porastú síce pomalšie vzhľadom na infláciu, avšak stále by sa mali zvyšovať slušným tempom.

**Aprílové čísla spotrebiteľských cien predstavujú mierne riziko smerom nahor pre náš odhad priemernej inflácie v tomto roku (2,2 %).** V budúcom roku by inflácia mohla byť v priemere 2,3 %.

Medziročný vývoj spotrebiteľských cien (%)



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

## ✓ POČET PRACOVNÝCH DNÍ V MARCI VPLÝVAL NA PRIEMYSEL

### **Pokles priemyselnej produkcie**

**Priemyselná produkcia v marci klesla o 2,3 % medziročne**, čím zaostala za našimi ako aj trhovými očakávaniami. Oproti predchádzajúcemu mesiacu sa po sezónnom očistení mierne zvýšila, o 0,3 % m/m. K poklesu najvýraznejšie prispelo spracovanie koksu a rafinovaných ropných produktov (medziročný pokles 32,3 %) ale aj dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu (-5,1 % r/r) a iné odvetvia priemyslu. Produkcia áut klesla oproti marcu 2017 o 2,2 %. Naopak, medziročný pokles tlmilo spracovanie kovov, ktoré v marci vzrástlo o 4 % r/r. Ku vlažnému vývoju priemyslu v marci prispelo načasovanie Veľkej noci a nižší počet pracovných dní oproti roku predtým (o 2 menej). Priemysel v prvom štvrtroku tohto roka nesplnil celkom očakávaná a rast priemyselnej výroby dosiahol priemer iba 0,2 %. Napriek slabému výkonu v prvých 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.

### **Dobry kvartál pre stavebníctvo**

**Stavebná produkcia pokračovala v medziročných rastoch**, aj keď miernejším tempom 0,6 % r/r (+2,3 % m/m). Celkovo si stavebná produkcia v prvom kvartáli viedla dobre a jej rast dosiahol priemer 9,2 %.

### **Česko na krok od novej vlády**

**Česko je iba krok od toho, aby malo novú vládu. Víťazovi jesenných volieb ANO sa podarilo dohodnúť na koalícii so Sociálnymi demokratmi.** Dohodu musí ešte odobriť interné hlasovanie Sociálnych demokratov. Nová vláda by bola menšinová, s tichou podporou Komunistov. Ujasnenie politickej neistoty je priaznivou správou pre trhy, aj keď ani neistota v uplynulých mesiacoch nespôsobilá rozruch. Českej ekonomike sa darí dobre a trh práce je dokonca už prehriaty, s veľmi nízkou mierou nezamestnanosti.

### **V Taliansku sa tiež priblížili k novej koalícnej vláde**

**Taliansko je tiež o krok bližšie k novej vláde, po týždňoch rokovaní.** Marcové parlamentné voľby nepriniesli jasného víťaza. Prekvapivo lepšie ako očakávané v nich skončili protisystémové strany – najviac hlasov, až 32,6 %, získalo Hnutie piatich hviezd (M5S) a populistická Liga severu (LN) získala 17,4 % hlasov. Pôvodne spriaznená strana Ligy severu, stredno-pravicové združenie Forza Italia Silvia Berlusconiho, od rokovaní ustúpila a uvoľnila tak cestu pre novú koalíciu medzi M5S a LN. Aj keď finálna podoba novej koalície ešte nie je známa a čaká sa aj na odobrenie od Prezidenta Sergia Mattarellu, pre trhy to nie je najlepšia správa. Navrhované opatrenia oboch koalíčných strán by viditeľne zhoršili stav verejných financií v krajine, keďže sú zamerané na fiškálne stimuly (zníženia daní spojené s vyššími výdavkami). Obe strany tiež vystupujú ako euroskeptické a konflikt s Bruselom by bol vcelku pravdepodobný. Na druhej strane ale treba dodať, že protieuroópsku rétoriku výrazne zmiernili a odchod Talianska z eurozóny sa zdá nepravdepodobný. Reakcia eura bola veľmi mierna, avšak rizikové prirážky na talianskych štátnych dlhopisoch sa zvýšili. Pre trhy bude talianska politická situácia aj naďalej istým rizikom. Krajina má po Grécku druhý najvyšší verejný dlh ku HDP v rámci EÚ, stále vysokú mieru nezamestnanosti ako aj viacero ďalších štrukturálnych problémov, ktoré potrebuje riešiť. Otázkou je, nakoľko bude nová vláda schopná a ochotná tieto štrukturálne problémy riešiť.

## ✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

**Rýchly odhad HDP a zamestnanosti** V utorok 15. mája bude publikovaný rýchly odhad rastu HDP a zamestnanosti za prvý štvrtrok tohto roka. Očakávame, že rast ekonomiky pokračoval dobrým tempom, ťahaný hlavne domácim dopytom. Spotreba domácností rastie rezkým tempom, podporená priaznivým vývojom na trhu práce a spotrebiteľskou dôverou. V medziročnom porovnaní by rast HDP mohol dosiahnuť 3,6 %.

## FINANČNÉ TRHY

**Dolár mierne slabší** Americký dolár sa za uplynulý týždeň mierne oslabil a **momentálne sa kurz dolára proti euru nachádza na úrovni 1,20 (USD/EUR)**. Dolár oslabil vďaka aprílovým dátam spotrebiteľských cien. Riziká okolo pravdepodobnej novej vlády v Taliansku s kurzom výrazne nepohli, euro najprv oslabilo, ale straty dobehlo.

**Fed by mal v júni pokračovať v normalizácii menovej politiky** Májové zasadnutie amerického Fed-u neprinieslo zmenu sadzieb, v súlade s očakávaniami. Tento rok si Fed plánuje ešte aspoň dve zvýšenia sadzieb, takže by sa ich interval ku koncu roka mohol dostať na 2-2,25 %. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku zvýšenie sadzieb v júni a septembri.** Ak by však údaje prichádzajúce z americkej ekonomiky naznačovali silnejšie inflačné tlaky, nedá sa vylúčiť ani ďalšie zvýšenie, pravdepodobne v decembri.

**ECB v apríli zmeny nepriniesla** **Aprílové 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. Prezident ECB Draghi nespomenul žiadnu zmenu v komunikácii.

Ohľadom programu QE po septembri ostávajú dve možnosti – postupný útlm (tzv. tapering) alebo ukončenie nákupu aktív. Zatiaľ sa k nim však nedajú priradiť žiadne preferencie ECB. Ekonomika eurozóny sa vyvíja dobre, 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 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 roka 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.

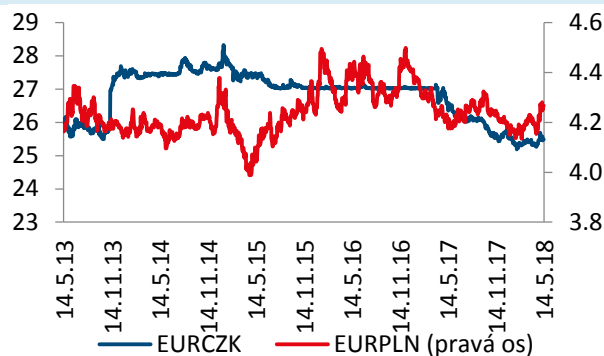
**Výnosy na DE10 aj SK10 dlhopisoch mierne vzrástli** **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za uplynulý týždeň mierne vzrástli a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,61 %.** Výnosy vzrástli potom, čo guvernér francúzskej národnej banky Francois Villeroy de Galhau povedal, že ECB môže dať nové usmernenie menovej politiky ohľadom načasovania prvého zvýšenia sadzieb s približujúcim sa koncom menového stimulu (QE). Zatiaľ sa na nemeckých Bundoch neprejavila neistota spojená s vypovedaním dohody s Iránom zo strany USA. Celkovo v tomto roku pozorujeme vplyv menšieho objemu QE od januára, ktorý posúval výnosy smerom nahor; naďalej však ich rasty ostávajú limitované prebiehajúcim programom. **Výnosy slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a zvýšili sa o niekoľko bázických bodov na 0,83 %.**

**GRAFY**

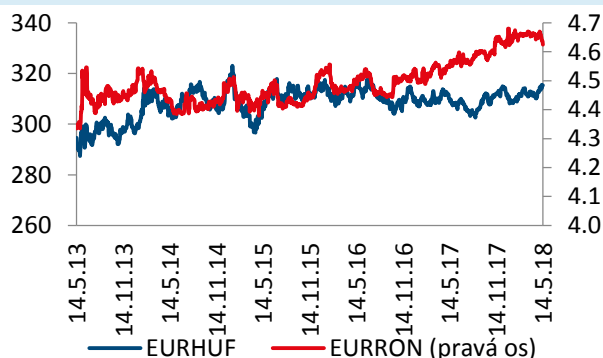
**Americký dolár voči euru**



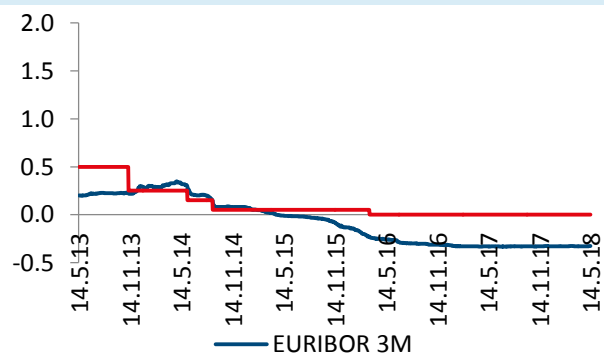
**Česká koruna a poľský zloty**



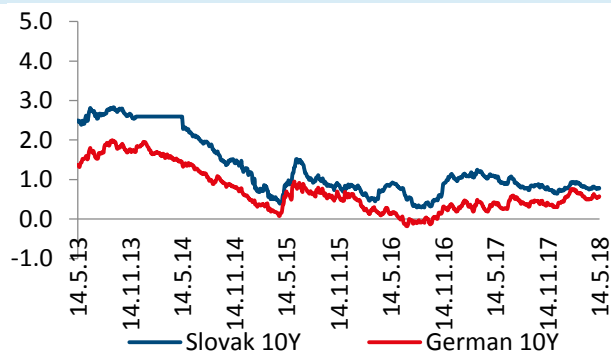
**Maďarský forint a rumunský leu**



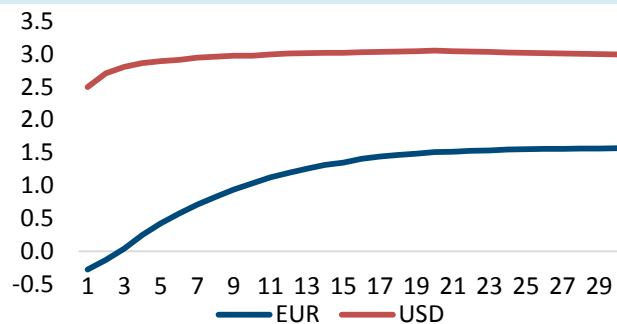
**Peňažný trh**



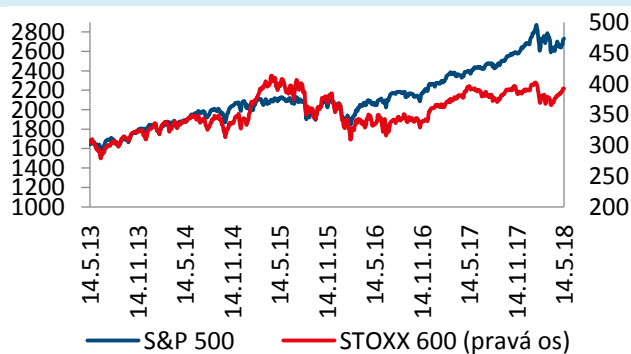
**Výnosy vládných dlhopisov**



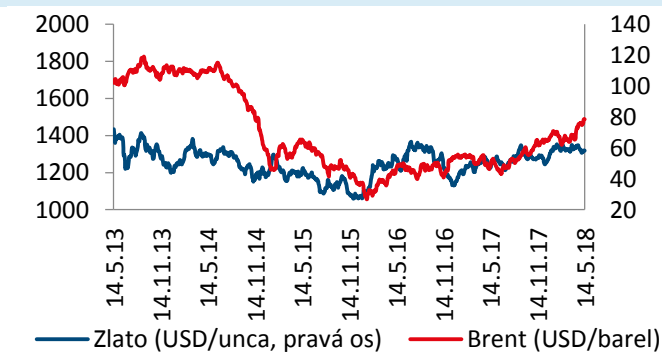
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**Akciové trhy**



**Komodity**



Zdroj: Reuters, SLSP



## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](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. „Predpovede nie sú spoľahlivým indikátorom budúcej výkonnosti aktíva alebo finančného nástroja“.*