

# Týždenný prehľad:

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



## ECB SKONČÍ S ČISTÝM NÁKUPOM AKTÍV (QE) NA KONCI ROKA

**Júnové zasadnutie ECB prinieslo oznámenie viacerých zmien. Ku zmene úrokových sadzieb neprišlo**, tie sú od marca 2016 rekordne nízke: horný koridor jednotňovej sadzby je 0,25 % a hlavná refinančná sadzba je na nule. Depozitná sadzba sa nachádza na úrovni -0,4 %.

Prezident ECB Draghi oznámil plánované kroky ohľadom programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE). Program pokračuje do konca septembra v mesačnom objeme nakupovaných aktív, EUR 30 mld. **Po septembri, v súlade s prichádzajúcimi údajmi z ekonomík eurozóny, ECB očakáva, že zníži mesačný objem na EUR 15 mld. a program ukončí na konci decembra.** Politika reinvestovania maturujúcich objemov by mala pokračovať dlhšie obdobie po skončení QE, aby ostali podmienky likvidity priaznivé a menová politika tak stále bude pôsobiť dostatočne akomodatívne. **ECB nečakane spresnila svoj výhľad cesty menovej politiky (tzv. forward guidance) a oznámila, že očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB (medziročná inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte).**

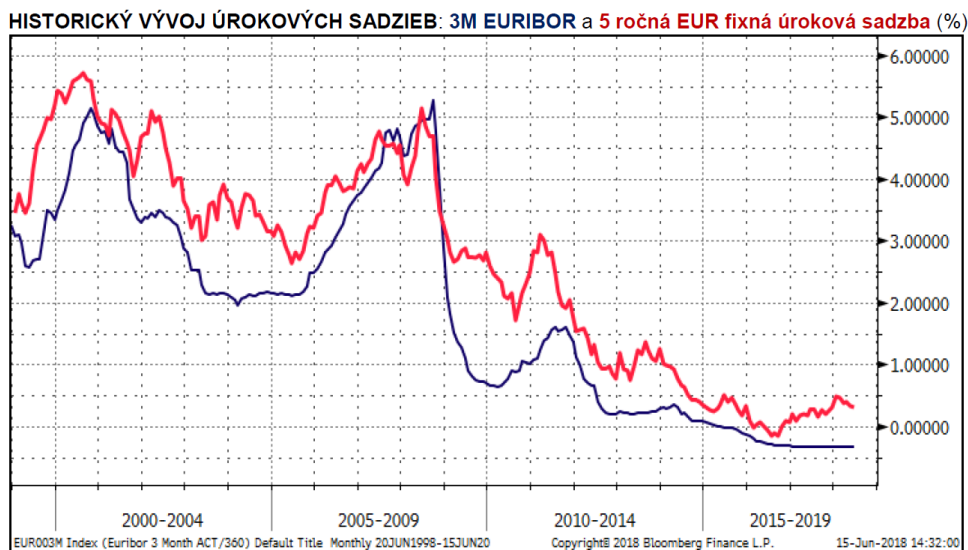
Oznámenie postupného ukončenia programu QE (tzv. tapering) neprekvapilo, ale **nečakane špecifické vyjadrenie k sadzbám trhy zaskočilo a interpretovali ho ako holubičie**, hlavne v porovnaní s viac jastrabou komunikáciou amerického Fed-u o deň predtým. Preto prišlo k oslabeniu eura oproti americkému doláru približne o 2 %, a poklesu výnosov nemeckých aj slovenských vládnych dlhopisov o niekoľko bázických bodov.

ECB usúdila, že sa uskutočnil slušný progres smerom k ich inflačnému cieľu, ale situácia si stále vyžaduje istú mieru podpory menovej politiky. Ekonomika eurozóny sa vyvíja dobre, napriek miernemu spomaleniu a niektorým negatívnym rizikám, ale z pohľadu inflácie chýba presvedčivý trend nahor v jadrovej inflácii, pričom vyššia inflácia je dosiahnutá so značnou podporou uvoľnenej politiky ECB.

**Nové, júnové, makroekonomické projekcie ECB rátajú oproti marcu s vyššou mierou inflácie v tomto roku, 1,7 %** (o 0,3 percentuálneho bodu, najmä pre vyššie ceny ropy), a takéto tempo by si inflácia mala udržať aj v rokoch 2019 a 2020 (navýšenie odhadu o 0,3 p.b. pre budúci rok).

Ekonomika eurozóny si v roku 2017 pripísala rast o 2,4% (podľa najnovších údajov Eurostatu). Oživenie eurozóny pokračuje, aj keď v prvom kvartáli tohto roka sa rast zmiernil (z 0,7 % q/q medzikvartálne na 0,4 % q/q). Zmiernenie rastu je moderáciou po dynamickom raste roka 2017 a odráža aj nárast neistoty, niektoré dočasné faktory, ako aj slabší vplyv zahraničného obchodu. Práve v zahraničnom obchode sa zvýšilo negatívne riziko vplyvu protekcionizmu. Pozitívne riziko by však mohli predstavovať fiškálna politika v USA a prípadná o niečo viac expanzívna fiškálna politika v niektorých krajinách eurozóny. **Celkovo by rast mal zostať robustný, v tomto roku ho ECB odhaduje na úrovni 2,1 %** (revízia nadol o 0,3 percentuálneho bodu) a v budúcom roku by HDP mohol rásť tempom 1,9 % a potom spomaliť na 1,7 % v roku 2020 (nezmenené odhady).

Prezident Draghi viac ráz zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny. **Očakávame, že prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019, do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019.** Menová politika teda ostane pomerne uvoľnená ešte minimálne rok.



Zdroj: Bloomberg, SLSP

## ÚSPEŠNÉ AUKCIE ŠTÁTNYCH DLHOPISOV V JÚNI

**ARDAL predal EUR 134 mil. v dlhopisoch**

**Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dve konkurenčné aukcie štátnych dlhopisov.** Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v marci 2037 sa predalo EUR 77 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 1,58 %. V ďalšej aukcii sa predalo EUR 57 mil. dlhopisov splatných v novembri 2023 pri priemernej sadzbe 0,31 %. V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 1,8 - násobne, v druhej spomínanej 2,6 -násobne.

**Rast spotrebiteľských cien sa zmiernil**

**Slovenská spotrebiteľská inflácia v máji spomalila na 2,6 % medziročne (2,7 % vo vyjadrení harmonizovanej inflácie),** čím zaostala za našimi ako aj trhovými očakávaniami. Jadrová inflácia, ktorá poukazuje na inflačné tlaky v domácej ekonomike, sa zmiernila na 3 % r/r medziročne, blízko očakávaní. Medzimesačne sa spotrebiteľské ceny nezmenili. K zmierneniu inflácie prispel pokles cien potravín o 0,1 % oproti aprílu (očakávali sme mierny rast o 0,1 % m/m) ako aj 0,5 % m/m pokles cien v doprave. Po aprílovom prudkom náraste cien leteckej dopravy osôb prišlo v máji ku korekcii (-26,8 % m/m), čo sa prejavilo na nižších cenách v dopravných službách (-6,2 % m/m). Celkovo v tomto roku vidieť nárast cien služieb, ktorý odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následný vyšší disponibilný príjem domácností. **Očakávame, že inflácia by v tomto roku mohla dosiahnuť priemer 2,5 %.**

**Fed zvýšil sadzby**

**Americká centrálna banka Fed na svojom júnovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 1,75 – 2 %, v súlade s očakávaniami.** Keďže rozhodnutie bolo očakávané, na kurz doláru nemalo veľmi vplyv - ten skôr reagoval na zasadnutie ECB o deň neskôr. Fed mierne zlepšil svoj výhľad na ekonomiku USA. Celkovo údaje z americkej ekonomiky ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce prináša skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika. V mediánovej projekcii Fed-u prišlo k miernej, do veľkej miery, očakávanej zmene, keď sa odhad celkových zvýšení sadzieb v tomto roku posunul z troch na štyri (na minulom zasadnutí to bolo len tesne pod štyrmi). Znamená to teda ešte dve možné zvýšenia a ku koncu roka by sa interval sadzieb mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte dve zvýšenia sadzieb: v septembri a decembri.**

### Česko má novú vládu takmer istú

Českí Sociální demokrati (ČSSD) súhlasili so spoločnou vládou koalíciou s víťazom volieb ANO. V internom referende sa za novú vládu vyslovilo 58,53 % členov strany (účasť bola 64,74 %). Novú, menšinovú vládu budú z opozície podporovať komunisti. Vláda by sa mala opierať o 108 hlasov. Deznovaný premiér zo strany ANO, Andrej Babiš, by mal čoskoro predstaviť svoj vládny kabinet a potom ešte novú českú vládu čaká hlasovanie o dôvere, ku ktorému by malo prísť v júli.



## FINANČNÉ TRHY

### Euro oslabilo

Za uplynulý júnový týždeň euro oproti americkému doláru oslabilo, vzhľadom na relatívne holubičie vyjadrenie ECB ohľadom plánovaného zvyšovania sadzieb v eurozóne. **Momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,16 (USD/EUR).**

### ECB ukončí QE ku koncu tohto roka

Júnové zasadnutie ECB prinieslo oznámenie viacerých zmien. **Ku zmene úrokových sadzieb neprišlo**, tie sú od marca 2016 rekordne nízke. Prezident ECB Draghi oznámil plánované kroky ohľadom programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE). Program pokračuje do konca septembra v mesačnom objeme nakupovaných aktív, EUR 30 mld. **Po septembri, v súlade s prichádzajúcimi údajmi z ekonomík eurozóny, ECB očakáva, že zníži mesačný objem na EUR 15 mld. a program ukončí na konci decembra.** Politika reinvestovania maturujúcich objemov by mala pokračovať dlhšie obdobie po skončení QE, aby ostali podmienky likvidity priaznivé a menová politika tak stále bude pôsobiť dostatočne akomodatívne. **ECB nečakane spresnila svoj výhľad cesty menovej**

### Sadby by sa nemali najbližší rok meniť

**politiky (tzv. forward guidance) a oznámila, že očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca leta 2019 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB (medziročná inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte).**

### Holubičia ECB

Oznámenie postupného ukončenia programu QE (tzv. tapering) neprekvapilo, ale **nečakane špecifické vyjadrenie k sadzbám trhy zaskočilo a interpretovali ho ako holubičie**, hlavne v porovnaní s viac jastrabou komunikáciou amerického Fed-u o deň predtým. Preto prišlo k oslabeniu eura, a poklesu výnosov nemeckých aj slovenských vládnych dlhopisov o niekoľko bázických bodov.

ECB usúdila, že sa uskutočnil slušný progres smerom k ich inflačnému cieľu, ale situácia si stále vyžaduje istú mieru podpory menovej politiky. Prezident Draghi viac ráz zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny. **Očakávame, že prvé zvýšenie (najprv depozitnej sadzby) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019, do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019.** Menová politika teda ostane pomerne uvoľnená ešte minimálne rok.

### Fed zvýšil sadzby

Americká centrálna bank Fed na svojom júnovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 1,75 – 2 %, v súlade s očakávaniami. Keďže rozhodnutie bolo očakávané, na kurz doláru nemalo veľmi vplyv - ten skôr reagoval na zasadnutie ECB o deň neskôr. Fed mierne zlepšil svoj výhľad na ekonomiku USA. Celkovo údaje z americkej ekonomiky ukazujú na pokračovanie v normalizácii menovej politiky – inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce prináša skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika. V mediánovej projekcii Fed-u prišlo k miernej, do veľkej miery, očakávanej zmene, keď sa odhad celkových zvýšení sadzieb v tomto roku posunul z troch na štyri (na minulom zasadnutí to bolo len tesne pod štyrmi). Znamená to teda ešte dve možné zvýšenia a ku koncu roka by sa interval sadzieb mohol dostať na 2,25 – 2,5 %. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte dve zvýšenia sadzieb: v septembri a decembri.**

### Výnosy na DE10 aj SK10 dlhopisoch klesli

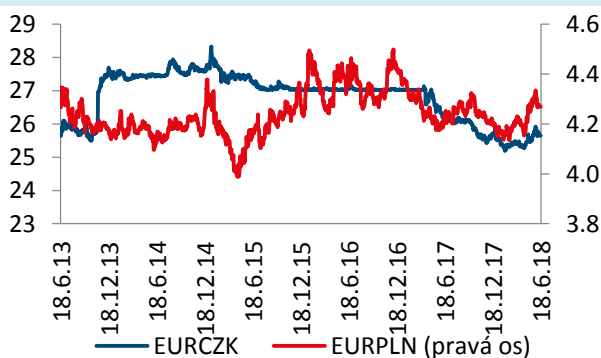
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa po zasadnutí ECB znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,41 %. Oznámenie postupného ukončenia programu QE (tzv. tapering) neprekvapilo, ale nečakane špecifické vyjadrenie k sadzbám trhy zaskočilo a interpretovali ho ako holubičie, hlavne v porovnaní s viac jastrabou komunikáciou amerického Fed-u o deň predtým. Preto prišlo k poklesu výnosov nemeckých aj slovenských vládnych dlhopisov o niekoľko bázických bodov. Výnosy slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a znížili sa na 0,76 %.

## GRAFY

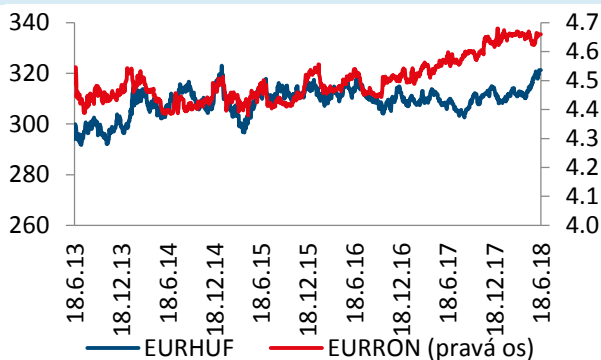
### Americký dolár voči euru



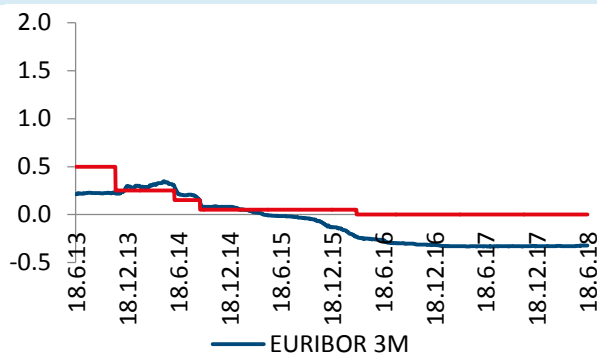
### Česká koruna a poľský zloty



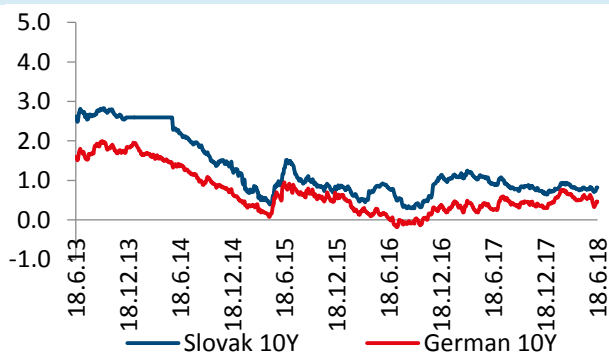
### Maďarský forint a rumunský leu



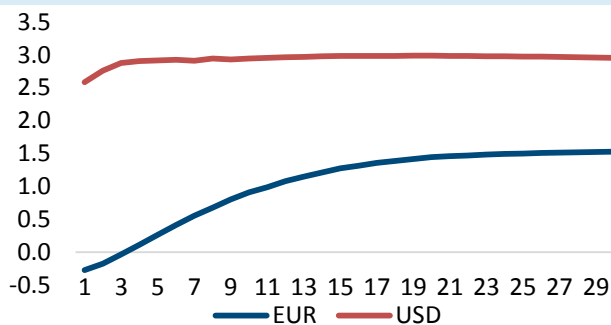
### Peňažný trh



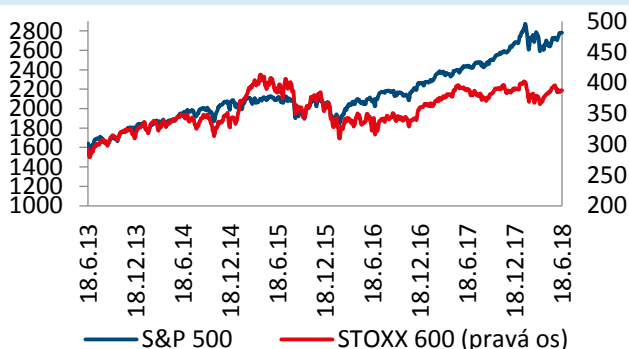
### Výnosy vládnych dlhopisov



### Výnosová krivka (zero krivka)

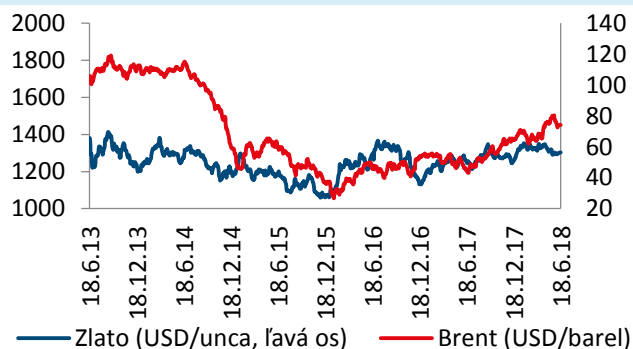


### Akciové trhy



Zdroj: Reuters, SLSP

### Komodity



## 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

**Ľubomír Hladík**

Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622

[hladik.lubomir@slsp.sk](mailto:hladik.lubomir@slsp.sk)

**Šimon František**

Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628

[simon.frantisek@slsp.sk](mailto:simon.frantisek@slsp.sk)

**Kaliský Róbert**

Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623

[kalisky.robert@slsp.sk](mailto:kalisky.robert@slsp.sk)

**Šlesarová Andrea**

Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5627

[slesarova.andrea@slsp.sk](mailto:slesarova.andrea@slsp.sk)

**Smida Miroslav**

Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5626

[smida.miroslav@slsp.sk](mailto: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.“*