

# Týždenný prehľad:

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

*Najbližší Týždenný prehľad vyjde 29.apríla. Prajeme Vám pokojné veľkonočné sviatky!*



## RAST SPOTREBITEĽSKÝCH CIEN SA V MARCI ZRÝCHLIL

**Medziročný rast spotrebiteľských cien sa v marci zrýchlil na 2,7 % (z 2,3 % r/r vo februári).**

**Jadrová inflácia**, lepšie znázorňujúca domáce inflačné tlaky, **taktiež posilnila svoje tempo rastu z februárových 1,9 % r/r na marcových 2,4 % r/r.**

Oproti februáru sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,6 %, blízko našich očakávaní.

**Marcovú infláciu ovplyvnili hlavne ceny potravín**, ktoré vzrástli o 1,2 % m/m a **ceny v doprave**, ktoré sa zvýšili o 2,5 % medzimesačne. Vplývali na ne vyššie ceny palív (reflektujúc cenu ropy za posledné obdobie), leteniek a ojazdených vozidiel. Ceny odevov a obuvi sa oproti februáru zvýšili o 1,6 % m/m.

Vývoj cien služieb bol zmiešaný, v niektorých oblastiach zaznamenali medzimesačný nárast, zatiaľ čo v iných (napr. v oblasti rekreácie a kultúry) mierne klesli. Celkovo však ceny služieb odzrkadľujú zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností.

**V tomto roku očakávame priemerný rast spotrebiteľských cien o 2,5 %.**

Medziročný rast spotrebiteľských cien na Slovensku (%)



Zdroj: Štatistický úrad, SLSP



## BREXIT SA PREDLŽUJE DO 31. OKTÓBRA, MÔŽE PRÍSŤ VŠAK AJ SKÔR

### Flexibilné predĺženie Brexitu

**Európski lídri odsúhlasili predĺženie Brexitu do 31. októbra, čím sa vyhlí tvrdému Brexitu bez dohody, ktorý by inak nasledoval minulý piatok (12. apríla).** Predĺženie je kratšie ako bolo pôvodne naznačené zo strany predsedu Európskej rady Donalda Tuska (12 mesiacov), čo je výsledok silnej opozície Francúzska k dlhšiemu odkladu. Kľúčová je však **flexibilita nového predĺženia**, ktorá znamená, že Spojené kráľovstvo môže v prípade skoršieho odsúhlasenia dohody opustiť EÚ skôr (v prvý deň nasledujúceho mesiaca).

Britská premiérka Theresa May sa vyjadrila, že UK sa bude snažiť odísť čo najskôr a vyhnúť sa májovým voľbám do Európskeho parlamentu. **Ak sa však Spojenému kráľovstvu do 22. mája nepodari odsúhlasiť dohodu, bude sa musieť európskych volieb zúčastniť – v opačnom prípade bude 1. júna nasledovať tvrdý Brexit.**

**Aj keď rozhodnutie zo summitu EÚ prinieslo istú úľavu a zneškodnilo riziko tvrdého Brexitu už v apríli, v skutočnosti neprinieslo viac svetla do celej záležitosti a forma Brexitu ostáva naďalej nejasná.** Stále nevieme ako dopadnú medzistranícke rokovania v britskom parlamente, či povedú k novému konsenzu alebo či v najbližších mesiacoch príde k druhému referendu, prípadne predčasným voľbám v Spojenom kráľovstve. Tvrdý Brexit alebo odvolanie celého procesu, hoci nepopulárne možnosti, tiež naďalej ostávajú v hre.

### Úspešné aukcia slovenských štátnych dlhopisov

**Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila dnes dve aukcie štátnych dlhopisov** (v utorok budú nasledovať nekonkurenčné časti). Zo štátnych dlhopisov so splatnosťou v júni 2028 sa predalo EUR 104 mil. pri priemernej sadzbe na úrovni 0,51 % (v marcovej aukcii tohto papiera bol priemerný akceptovaný výnos 0,62 %). V ďalšej aukcii sa predalo EUR 115 mil. dlhopisov splatných v januári 2031 pri sadzbe 0,85 % (v marcovej aukcii tohto papiera bol priemerný akceptovaný výnos 0,97 %). V oboch konkurenčných aukciách celkový dopyt výrazne presahoval akceptovaný dopyt: v prvej 2,2 - násobne, v druhej spomínanej 3,9 - násobne.

### Februárové dáta sú opatrnejšie, ale celkovo stále dobré

**Priemyselná produkcia vo februári medziročne vzrástla o 5,6 %**, čím mierne zaostala za našimi ako aj trhovými očakávaniami. Po sezónnom očistení sa produkcia v priemysle zvýšila o 0,2 % oproti januáru. Hlavným ťahúňom bola výroba áut, ktorá medziročne vzrástla o 14,6 %, nasledovaná výrobou strojov a iných zariadení (+25,2 % r/r). **Produkcia v stavebníctve nezopakovala januárový pokles a vo februári sa medziročne zvýšila o 1,7 % (+0,3 % m/m).**

**Vo februári sa slušne darilo aj zahraničnému obchodu, aj keď jeho dynamika oproti predchádzajúcemu mesiacu oslabila.** Vývozy medziročne rástli tempom 7,9 %, zatiaľ čo tempo rastu dovozov bolo na úrovni 7 %. Saldo zahraničného obchodu bolo pozitívne a blízko našich očakávaní, na úrovni EUR 283,6 mil.

Zverejnené údaje priemyselnej produkcie a zahraničného obchodu zatiaľ nepoukazujú na príliš rázny dopad slabšieho vývoja z Nemecka (aj keď nemecké predstihové indikátory, najmä čo sa týka sentimentu v priemysle, ostávajú málo priaznivé). V údajoch vidieť aj príspevok novej automobilky, ktorá postupne nabieha smerom k plnej produkcii. **Tento rok očakávame zmiernenie tempa hospodárskeho rastu na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká** (pomalší rast Číny, následne aj Nemecka a eurozóny, riziko protekcionizmu, Brexit). Nižšie tempo rastu je na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt.

#### Nový minister financií

**Novým ministrom financií sa stane Ladislav Kamenický (SMER), terajší predseda výboru pre financie a rozpočet v parlamente.** Novej pozície sa ujme na konci apríla, dovtedy rezort dočasne povedie premiér Peter Pellegrini. Odchádzajúci minister financií, Peter Kažimír nastúpi v júni ako nový guvernér Národnej banky.

#### ECB v apríli zmenu menovej politiky nepriniesla

**Na aprílovom zasadnutí Rada guvernérov ECB nezmenila nastavenie menovej politiky, v súlade s očakávaniami.** Od marca 2016 je horný koridor jednoduchovej sadzby 0,25 %, hlavná refinančná sadzba je na nule a depozitná sadzba sa nachádza na úrovni -0,4 %. Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov QE ostalo taktiež bez zmeny.

Vzhľadom na to, že iba nedávno na marcovom stretnutí ECB oznámila niekoľko zmien, nebol dôvod meniť menovú politiku. **Ako ECB v marci oznámila, od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3)**, ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021 (maturita pri každom kole bude dva roky a sadzba bude naviazaná na hlavnú refinančnú sadzbu ECB). Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky. Detaily k programu zverejní ECB neskôr, možno na júnovom zasadnutí. **Od marca je výhľad ECB na cestu menovej politiky viac holubičí, keďže očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca tohto roka** 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).

ECB začala diskusiu ohľadom nastavenia depozitnej sadzby a jej dopadu na bankový sektor ako aj celkové úverovanie v eurozóne. V médiách sa pred zasadnutím špekulovalo o možnosti dvojstupňového systému depozitnej sadzby, ktorý by pomohol uľahčiť bankám situáciu a zároveň nešiel protichodne k vôli ECB udržať podmienky likvidity uvoľnené. Prezident Draghi ale zdôraznil, že diskusia je len v začiatkoch a detaily ani žiadne konkrétne možnosti nespomínal.

Prichádzajúce dáta z ekonomík eurozóny boli o niečo slabšie, no Prezident Draghi znovu zdôraznil, že Rada guvernérov sa zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie. Rada guvernérov zdôraznila silné fundamenty trhu práce ako aj celkovú solidnú pozíciu bankového sektora v eurozóne. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či problémy rozvíjajúcich sa ekonomík. Zároveň naznačil, že v niektorých prípadoch sa črtá ich vyriešenie a globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým.

Prezident Draghi opäť zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny ako aj potrebu štrukturálnych reforiem v rámci krajín eurozóny. Zavedením TLTRO3 a posunutím výhľadu cesty menovej politiky ECB prináša dodatočné uvoľnenie monetárnych podmienok v eurozóne.

**Očakávame, že prvé zvýšenie sadzieb zo strany ECB by mohlo prísť najskôr koncom prvého kvartála budúceho roka (možný marec 2020).** Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

#### S&P potvrdila rating Poľska

**Ratingová agentúra S&P potvrdila hodnotenie Poľska na úrovni A- so stabilným výhľadom.** Agentúra priaznivo hodnotila fundamenty poľskej ekonomiky aj novú zmenu v penzijnom systéme. Na druhej strane, HDP na obyvateľa ostáva ešte relatívne nízky a externý dlh naopak pomerne vysoký. Aj keď fiškálne uvoľnenie vyplývajúce z nových vládnych opatrení navýši deficit, celková fiškálna situácia ostáva dobrá.

## OČAKÁVANÉ UDALOSTI

- Harmonizovaná spotrebiteľská inflácia** **V stredu 17. apríla bude publikovaná harmonizovaná inflácia za marec.** Očakávame potvrdenia tempa rastu spotrebiteľských cien za minulý mesiac na úrovni 2,7 % r/r.
- Jarná notifikácia dlhu a deficitu 2018** **V utorok 23. apríla bude zverejnená prvá notifikácia fiškálneho deficitu a dlhu za minulý rok (2018).** Očakávame, že prišlo k poklesu deficitu aj dlhu v pomere k HDP. Vlačnejší fiškálny deficit by mohol byť v rozmedzí 0,6 % - 0,8 % HDP. Dlhu verejnej správy by vďaka priaznivej hospodárskej situácii a očakávanej konsolidácii verejných financií mal v pomere k HDP klesať – za minulý rok sa očakáva dlh pod úrovňou 50 % HDP.
- Ceny v priemyselnej výrobe** **V piatok 26. apríla bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za marec.** Očakávame, že ceny priemyselnej produkcie by mohli rásť o niečo rýchlejšim medziročným tempom, reagujúc na ceny ropy a rast mzdových nákladov. Marcový rast cien v priemyselnej výrobe očakávame na úrovni 4,4 % r/r.

## FINANČNÉ TRHY

- Mierne silnejšie euro** **Za uplynulý týždeň euro oproti americkému doláru mierne posilnilo a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,13 USD/EUR.** Na trhy sa vrátil rizikový apetít, posilnený poskytnutím predĺženia Brexitu, istými znakmi stabilizácie ekonomickej situácie v Číne ako aj menej výrazným poklesom priemyselnej produkcie v eurozóne ako sa očakávalo.
- Fed nečaká zmenu sadzieb v roku 2019** **Zasadnutie americkej centrálnej banky v marci nepriineslo zmenu sadzieb, v súlade s očakávaniami, avšak trhy prekvapil nový výhľad Fed-u.** Sadzby ostali na úrovni 2,25 – 2,5 % a v najbližšom období sa pravdepodobne meniť nebudú. Fed hodnotil americkú ekonomiku opatrnejšie, hlavne vzhľadom na nie najlepší prvý kvartál, ovplyvnený zatvorením federálnej vlády (shutdown), ako aj pretrvávajúcu neistotu v zahraničnom obchode. Trh práce ostáva robustný a inflácia by sa zo strednodobého pohľadu mala pohybovať blízko cieľa centrálnej banky, avšak Fed nevidí dôvod ponáhľať sa s ťahovaním sadzieb. Navyše, hlavná sadzba sa približuje k tzv. neutrálnej úrokovej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku. **Americká centrálna banka zrevidovala svoj odhad sadzieb smerom nadol a v roku 2019 neočakáva žiadne zvyšovanie sadzieb (v decembri čakala dve).** Očakávania na budúci rok ostali nezmenené – Fed predpokladá jedno zvýšenie sadzieb v roku 2020. **Naši kolegovia z EG Research očakávajú v tomto roku jedno zvýšenie sadzieb v USA (koncom roka).**
- Fed prestane s redukciou bilancie** Okrem zmeny výhľadu úrokových sadzieb oznámil Fed ďalšiu úpravu menovej politiky. **Od mája zníži tempo znižovania svojej bilancie** – mesačné objemy vládnych dlhopisov, ktoré sa nepreinvestujú, klesnú z USD 30 mld. na USD 15 mld. **a redukcia bilancie sa na konci septembra zastaví.** Od októbra bude Fed naďalej pokračovať v redukcii portfólia dlhopisov krytých hypotekárnymi úvermi, ale prostriedky do USD 20 mld. mesačne bude investovať do vládnych dlhopisov.
- ECB nastavenie svojej politiky nemenila** **Na aprílovom zasadnutí Rada guvernérov ECB nezmenila nastavenie menovej politiky, v súlade s očakávaniami.** Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov QE ostalo taktiež bez zmeny.

**ECB spustí TLTRO 3 v septembri**

Vzhľadom na to, že iba nedávno na marcovom stretnutí ECB oznámila niekoľko zmien, nebol dôvod meniť menovú politiku. **Ako ECB v marci oznámila, od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3)**, ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021. Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky. Detaily k programu zverejní ECB neskôr, možno na júnovom zasadnutí. **Od marca je výhľad ECB na cestu menovej politiky viac holubičí, keďže očakáva stabilitu sadziieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca tohto roka** 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).

**Sadzbý sa nezvýšia v tomto roku**

ECB začala diskusiu ohľadom nastavenia depozitnej sadzby a jej dopadu na bankový sektor ako aj celkové úverovanie v eurozóne. V médiách sa pred zasadnutím špekulovalo o možnosti dvojstupňového systému depozitnej sadzby, ktorý by pomohol uľahčiť bankám situáciu a zároveň nešiel protichodne k vôli ECB udržať podmienky likvidity uvoľnené. Prezident Draghi ale zdôraznil, že diskusia je len v začiatkoch a detaily ani žiadne konkrétne možnosti nespomínal.

Prichádzajúce dáta z ekonomík eurozóny boli o niečo slabšie, no Prezident Draghi znovu zdôraznil, že Rada guvernérov sa zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie. Rada guvernérov zdôraznila silné fundamenty trhu práce ako aj celkovú solídnu pozíciu bankového sektora v eurozóne. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či problémy rozvíjajúcich sa ekonomík. Zároveň naznačil, že v niektorých prípadoch sa črtá ich vyriešenie a globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým.

Prezident Draghi opäť zdôraznil závislosť budúcich rozhodnutí menovej politiky od prichádzajúcich dát z eurozóny ako aj potrebu štrukturálnych reforiem v rámci krajín eurozóny. Zavedením TLTRO3 a posunutím výhľadu cesty menovej politiky ECB prináša dodatočné uvoľnenie monetárnych podmienok v eurozóne.

**Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 1Q20**

**Očakávame, že prvé zvýšenie sadziieb zo strany ECB by mohlo prísť najskôr koncom prvého kvartála budúceho roka (možný marec 2020).** Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

**Výnosy na DE a SK dlhopisoch vzrástli**

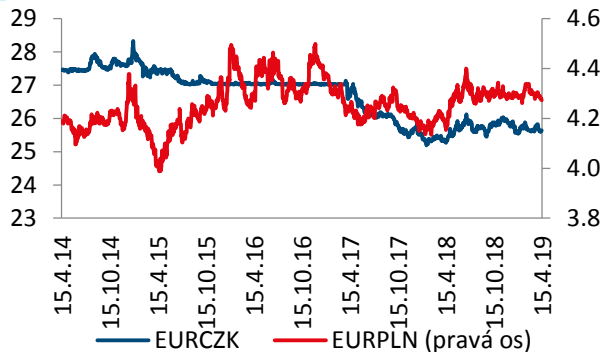
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za uplynulé dni vzrástli a **momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,06 %**. Aj keď holubičia ECB poslali výnosy skôr smerom nadol, návrat rizikového apetítu na trhy spojený s priaznivejšími správami (Brexit, Čína, posun v obchodných rokovaniach USA - Čína) znížil dopyt po tzv. bezpečných aktívach (safe haven assets) a prispel k rastu nemeckých výnosov. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch za uplynulý týždeň sa taktiež jemne zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,64 %**.

GRAFY

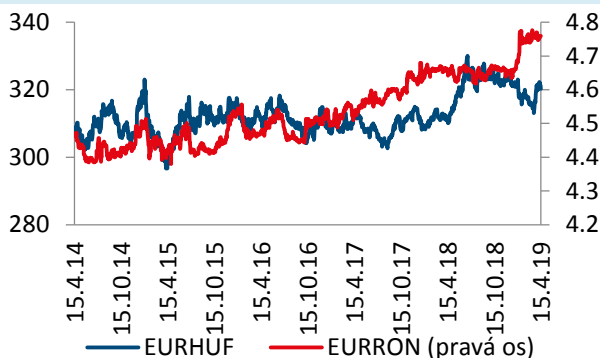
Americký dolár voči euru



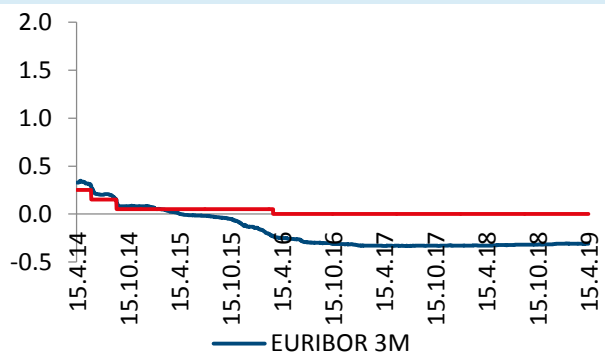
Česká koruna a poľský zloty



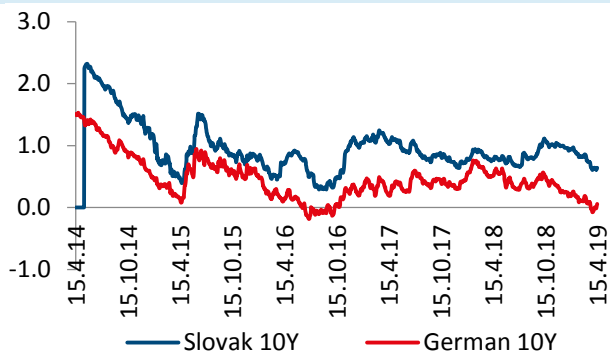
Maďarský forint a rumunský leu



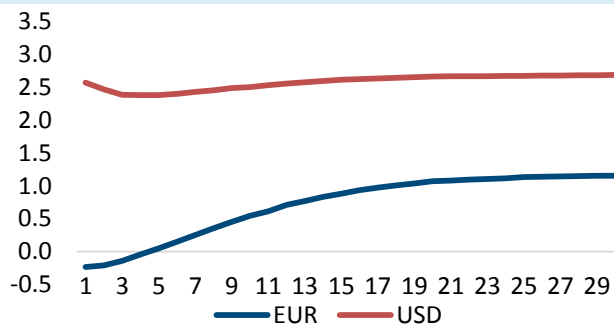
Peňažný trh



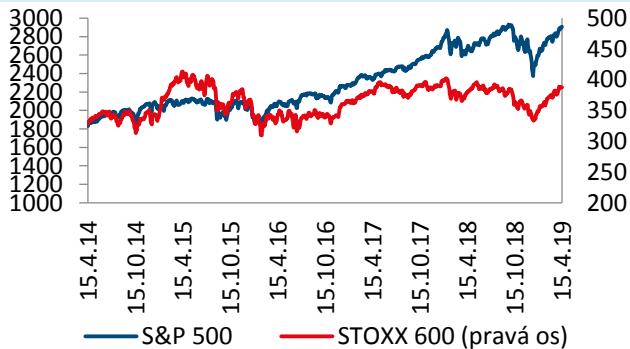
Výnosy vládných dlhopisov



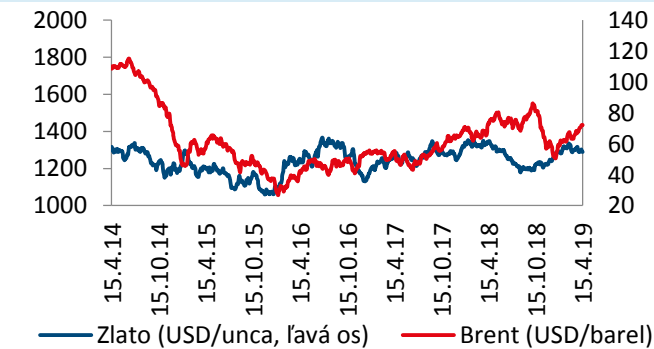
Výnosová krivka (zero krivka)



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>Lubomír Hladík</b>	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	<a href="mailto:hladik.lubomir@slsp.sk">hladik.lubomir@slsp.sk</a>
<b>Kaliský Róbert</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	<a href="mailto:kalisky.robort@slsp.sk">kalisky.robort@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>
<b>Cibák Branislav</b>	Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:cibak.branislav@slsp.sk">cibak.branislav@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“.*