

# Týždenný prehľad:

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



## JARNÁ NOTIFIKÁCIA DLHU A DEFICITU PRÍJEMNE PREKVAPILA

**Podľa prvej, jarnej, notifikácie Eurostatu skončil slovenský deficit verejných financií za minulý rok na úrovni 1 % HDP**, čím prekonal naše očakávania (1,5 % HDP) ako aj pôvodne rozpočtovaný schodok 1,3 % HDP. Priaznivá fáza ekonomického cyklu spojená s oživením trhu práce pomáhala zvyšovať v posledných rokoch daňové a odvodové príjmy. Tiež na strane výdavkov v pomere k HDP neprišlo k nárastu v rokoch 2016 a 2017, čo pomohlo v konsolidácii verejných financií.

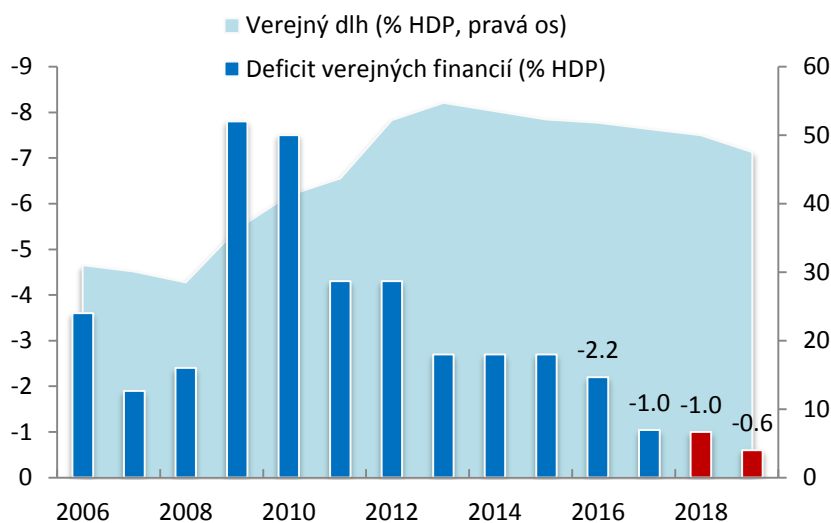
**Deficit verejných financií sa vlani oproti roku 2016 posunul smerom nadol o 1,2 percentuálneho bodu a nachádza sa na rovnakej úrovni ako priemer krajín EÚ.** V eurozóne je priemer schodku verejných financií mierne nižší, na úrovni 0,9 % HDP.

Podľa Eurostatu vlani iba dve krajiny EÚ mali deficit vyšší ako alebo presne na úrovni 3 % HDP (Španielsko a Portugalsko), čím by v ich prípade podľa kritérií Paktu stability a rastu mohla Európska komisia zväžiť spustenie Procedúry nadmerného deficitu (EDP). Vlani malo 12 z 28 krajín Európskej únie prebytok a jedna krajina ukončila rok 2017 s vyrovnaným rozpočtom.

**V rámci krajín V4 sa Slovensko umiestnilo na druhom mieste, keď nás prekonal iba susedné Česko**, ktoré vlani dosiahlo prebytok rozpočtu o 1,6 % HDP. Maďarsko v roku 2017 dosiahlo deficit 2 % HDP, zatiaľ čo Poľsko malo vlani deficit na úrovni 1,7 % HDP.

**Positívna správa prišla tiež ohľadom verejného dlhu Slovenska, ktorý vlani klesol o 0,9 percentuálneho bodu na 50,9 % HDP.** Naďalej ostáva dlh pod hranicou 60 % HDP a výrazne pod priemerom eurozóny (86,7 % HDP).

**V tomto roku očakávame pokračovanie zlepšovania stavu verejných financií**, pričom deficit rozpočtu by mohol byť na úrovni blízkej 1 % HDP (schválený štátny rozpočet na tento rok ráta s deficitom 0,8 % HDP). Rovnako znižovanie verejného dlhu v pomere k HDP by malo pokračovať.



*Pozn.: Verejný dlh ako % HDP (pravá os), deficit verejných financií ako % HDP (ľavá os).  
Zdroj: Eurostat, SLSP*

## TRH PRÁCE POKRAČUJE V PRIAZNIVOM VÝVOJI

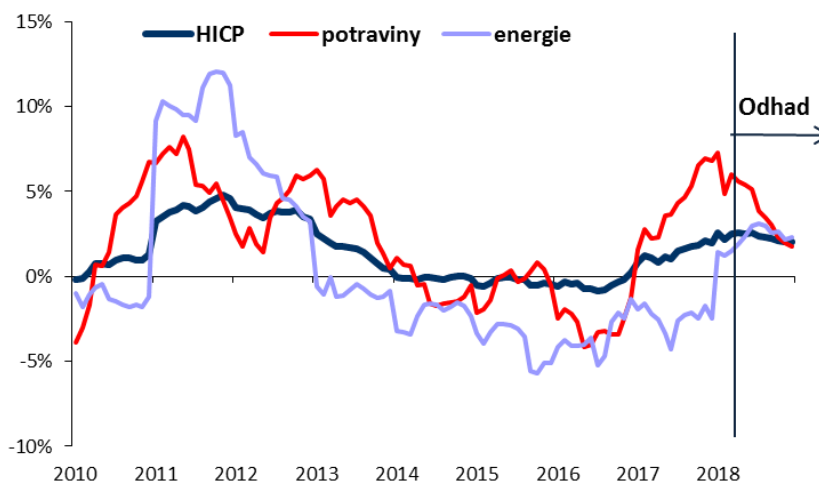
### Nové minimum miery nezamestnanosti

Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v marci znížila o 0,17 percentuálneho bodu a dosiahla tak novú rekordne nízku úroveň 5,55 %. Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, skončila na úrovni 6,77 %. Hlavným dôvodom poklesu miery nezamestnanosti bolo umiestnenie do zamestnania. Trh práce aj naďalej benefituje z cyklického oživenia hospodárstva. Dopyt po pracovnej sile je silný a počet voľných pracovných miest ostáva vysoký. Očakávame preto ďalší pokles miery nezamestnanosti v tomto roku. Zvýrazňuje sa aj pnutie na trhu práce a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily je možné pozorovať hlavne v priemysle. Tento nesúlad potom na trhu práce pomáhajú zmierňovať pracovníci zo zahraničia.

### Harmonizovaná inflácia zrýchli

Harmonizovaná inflácia potvrdila zrýchlenie medzoročného rastu spotrebiteľských cien v marci. Medzimesačne sa ceny zvýšili o 0,2 % a medzoročne vzrástli o 2,5 %, mierne preyšujúc medzoročnú infláciu podľa konceptu spotrebiteľských cien CPI (2,4 % r/r). Cenovú hladinu ťahali nahor najmä ceny potravín, služieb, odevov a obuvi. Očakávame, že tento rok rast harmonizovaných spotrebiteľských cien dosiahne v priemere 2,3 % medzoročne.

### Harmonizovaná spotrebiteľská inflácia a jej vybrané zložky (%)



Pozn.: Medzoročný rast harmonizovaných spotrebiteľských cien a vybraných zložiek, v %.  
Zdroj: Eurostat, SLSP

## OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

### Zasadnutie ECB

Vo štvrtok 26. apríla sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB. Neočakávame zmenu sadziieb ani nastavenia kvantitatívneho uvoľňovania (QE). Určite však bude zaujímavé sledovať diskusiu a prípadné plánované zmeny komunikácie ECB, ktorými sa bude snažiť správne ukotviť trhové očakávania.

### Ceny v priemysle

V piatok 27. apríla bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za marec. Očakávame, že ceny priemyselnej produkcie by mohli medzoročne vzrásť o 3,4 %, mierne rýchlejšie ako v mesiaci predtým.

## FINANČNÉ TRHY

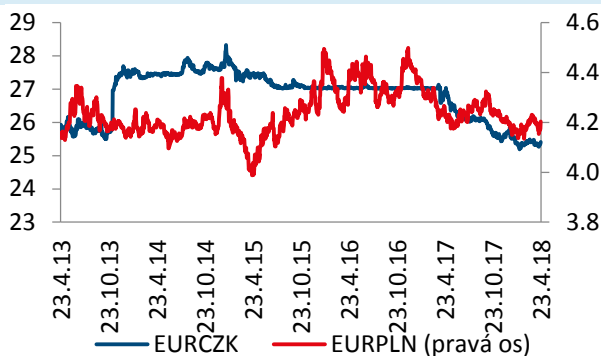
- Dolár posilnil** Za uplynulý týždeň americký dolár posilnil a **momentálne sa kurz dolára oproti euru nachádza na úrovni 1,22 (USD/EUR)**. Trhy reagovali na dobré dáta z americkej ekonomiky ako aj vyjadrenia predstaviteľov Fed-u, ktoré poukazovali na dve alebo tri ďalšie zvýšenia sadzieb v USA v tomto roku. Priaznivý výhľad podčiarkli aj odhady Medzinárodného menového fondu pre globálnu ekonomiku, ktoré sú dobré, aj napriek istým rizikám (napr. obáv z eskalácie protekcionizmu v zahraničnom obchode).
- Fed pokračuje v normalizácii menovej politiky** Marcové zasadnutie amerického Fed-u prinieslo očakávané zvýšenie sadzieb o 25 bázických 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 %. Ak by však údaje prichádzajúce z americkej ekonomiky naznačovali silnejšie inflačné tlaky, nedá sa vylúčiť ani ďalšie zvýšenie sadzieb v tomto roku (potom by celkovo v roku 2018 boli štyri).
- ECB zasadá už tento týždeň** **Tento štvrtok sa koná zasadnutie ECB, na ktorom sa však neočakáva zmena v menovej politike.** Určite bude zaujímavé sledovať diskusiu a prípadné plánované zmeny komunikácie ECB, ktorými sa bude snažiť správne ukotviť trhové očakávania.
- 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 svojim 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 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).
- Výnosy na 10-ročných dlhopisoch vzrástli** **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň zvýšili o 10 bázických bodov a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,63 %.** K nárastu výnosov prispeli zvýšené inflačné očakávania, podporené aj vyššími cenami ropy a iných komodít. 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). Podobne, aj keď menej výrazne reagovali slovenské výnosy. **Výnosy na slovenských 10-ročných štátnych dlhopisoch sa za uplynulý týždeň zvýšili o 6 bázických bodov a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,84 %.**

**GRAFY**

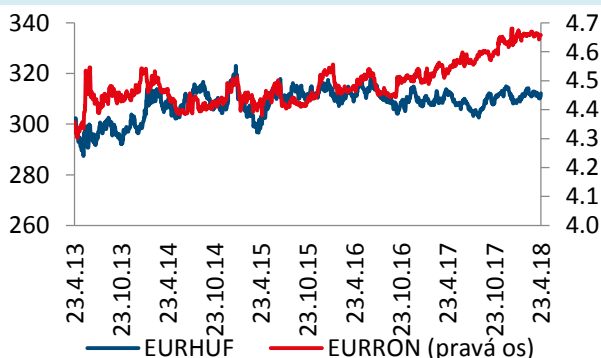
**Americký dolár voči euru**



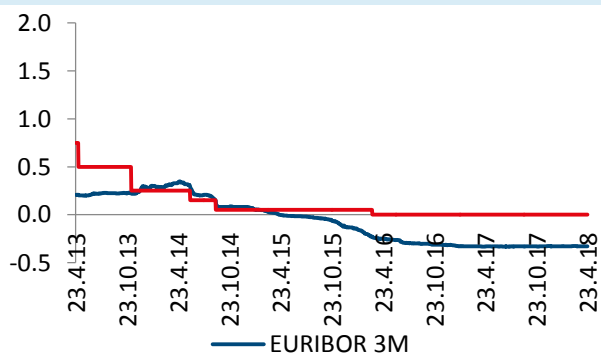
**Česká koruna a poľský zloty**



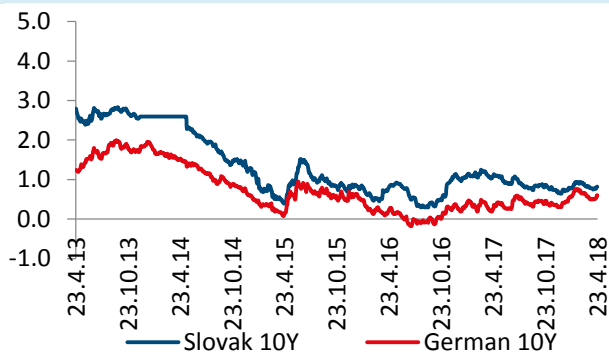
**Maďarský forint a rumunský leu**



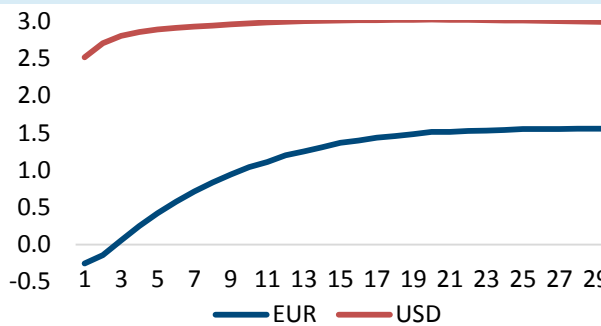
**Peňažný trh**



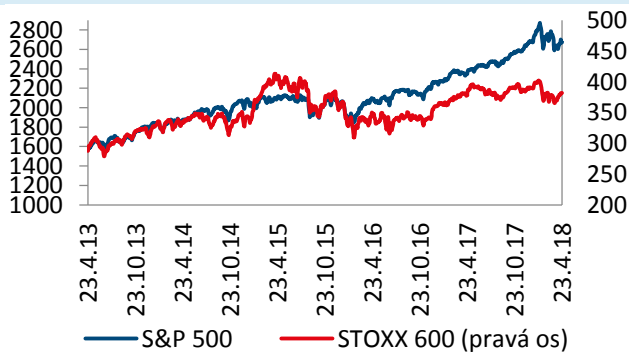
**Výnosy vládných dlhopisov**



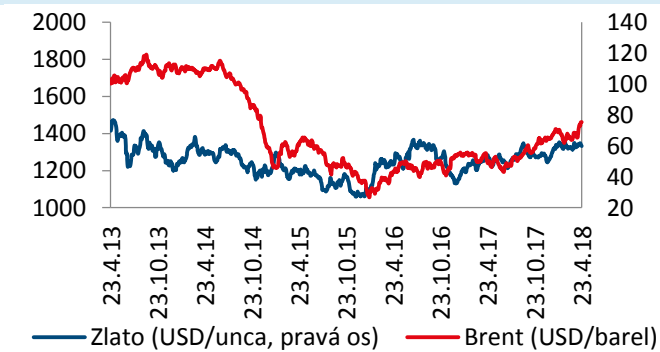
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**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“.*