

Týždenný prehľad:

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

NOVÁ DAŇOVÁ PROGNÓZA NAVYŠUJE ODHAD NA ROKY 2018-21

Inštitút finančnej politiky pri Ministerstve financií zverejnil novú daňovú prognózu na obdobie 2017 – 21. **Oproti predchádzajúcej, februárovej, prognóze sa zvýšil odhad daňových a odvodových príjmov na tento rok o EUR 252 mil., čo predstavuje približne 0,3 % HDP.**

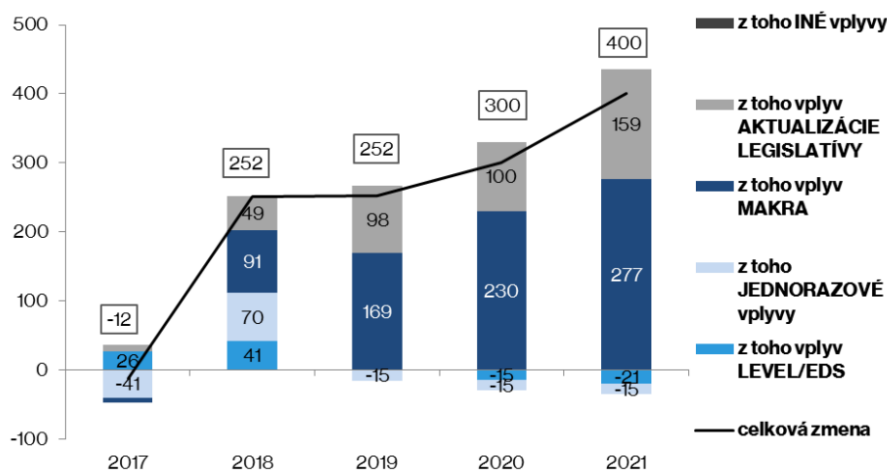
Smerom nahor o EUR 252 mil. až EUR 400 mil. (0,3 % až 0,4 % HDP) boli zrevidované aj odhady na roky 2019-2021 a spätne bol mierne smerom nadol upravený odhad pre rok 2017 (viď graf nižšie).

Nová prognóza je vyššia pre naďalej priaznivý vývoj ekonomiky (hlavne pre veľmi priaznivý vývoj trhu práce) a s tým súvisiaci rýchlejší rast odvodových príjmov a spotreba domácností, ale pozitívne prispieva aj lepšia úspešnosť výberu DPH. Zlepšil sa odhad vyrovnania korporátnej dane (DPPO) za minulý rok, avšak v nasledujúcich rokoch sa očakáva o niečo slabší rast ziskovosti firiem, čo sa prejaví na nižšej efektívnej daňovej sadzbe tejto dane. Legislatívne zmeny, ktoré sú v prognóze zohľadnené, zvýšia príjmy od budúceho roka.

Novú prognózu ministerstva považujeme za realistickú. Náš odhad deficitu verejných financií na tento rok ponechávame nezmenený, na úrovni 1 % HDP (pri raste HDP o 3,9 %) čiže mierne vyššie ako je v rozpočte.

Porovnanie oproti februárovej prognóze

Graf 1: Zmena prognózy daňovo-odvodových príjmov oproti februáru 2018 (v mil. eur)



Zdroj: Inštitút finančnej politiky IFP, jún 2018

INFLÁCIA V JÚNI MIERNE ZRÝCHLILA

Rýchly odhad inflácie pre EA a SK

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu zrýchlil medziročný rast harmonizovaných spotrebiteľských cien v eurozóne na 2 % v júni (z 1,9 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). K rastu výrazne prispeli ceny energií, ktoré sa zvýšili o 8 % r/r. Ceny služieb sa zvýšili o 1,3 % r/r, čím zaznamenali mierne zvolnenie tempa oproti máju. Ceny potravín, alkoholických nápojov a tabaku vzrástli o 2,8 % r/r. **Jadrová inflácia sa jemne spomalila z 1,1 % na 1 % medziročne.** Pre ECB je to do istej miery pozitívna správa - celková inflácia je

blízko cieľa (v júni dokonca mierne nad ním, keďže ECB cieľ definuje ako infláciu blízko, ale tesne pod 2 % v medziročnom vyjadrení v strednodobom hľadisku) - avšak jadrová inflácia je stále vlažná.

Na Slovensku podľa rýchleho odhadu Eurostatu harmonizovaná inflácia v júni mierne zrýchlila na 2,9 % medziročne (0,2 % medzimesačne), v súlade s našimi očakávaniami. Celkovo v tomto roku očakávame priemer harmonizovanej inflácie na Slovensku na úrovni 2,6 %.

Mierne zhoršenie sentimentu v júni

Slovenská ekonomická dôvera v júni klesla o 1,1 bodu na 101,7 kvôli zhoršeniu sentimentu v sektore služieb, priemysle ako aj mierne horšej spotrebiteľskej dôvere. Dôvera v sektore služieb klesla najvýraznejšie, o 2,4 bodu na 5,3, kvôli menej priaznivému hodnoteniu podnikateľskej situácie a dopytu za posledné tri mesiace. Na druhej strane, zlepšenie oproti máju zaznamenali v stavebníctve (o 3,5 bodu na 1) a maloobchode (o 1 bod na 21), pre lepšie hodnotenie očakávanej zamestnanosti a podnikateľských aktivít. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa mierne znížil (o 0,9 bodu) na 102,9. Celkovo ostávajú fundamenty slovenského hospodárstva priaznivé a tento rok očakávame ekonomický rast tempom 3,9 %.

Ceny v priemysle mierne zrýchlili rast

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v máji medziročne vzrástli o 4,5 %, mierne rýchlejšie oproti našim očakávaniam. Oproti aprílu sa ceny v priemysle nezmenili. Najbližšie mesiace by podobné tempá rastu cien vo výrobe mali pokračovať, avšak druhá polovica tohto roka by mohla priniesť isté ochladenie inflačných tlakov.

ČNB utiahla menovú politiku

Česká národná banka v júni zvýšila sadzby o 25 základných bodov na 1 % a lombardnú sadzbu posunula o 50 základných bodov vyššie na 2 %, reagujúc na infláciu, prehriaty trh práce v Česku, ale aj slabý kurz českej koruny. Depozitná sadzba ostala nezmenená na úrovni 0,05 %. Rozhodnutie zvýšiť sadzby už v júni nebolo plne očakávané, nakoniec však zaň zahlasovali jednotne všetci prítomní členovia bankovej rady. Hlavným faktorom v rozhodnutí bol slabý kurz českej koruny. Momentálne oslabujú všetky meny v regióne V4, pričom česká koruna je oproti euru o takmer 2 % slabšia ako na začiatku roka. Hlavným dôvodom sú obavy z protekcionizmu a hrozieb zhoršenia zahraničného obchodu, keďže situácia medzi USA a Európou, ako aj inými svetovými ekonomikami, je stále napätá a eskalácia obchodnej vojny sa nedá vylúčiť. Taktiež postupná normalizácia menovej politiky v USA, kde Fed pokračuje v postupnom zvyšovaní sadzieb, posilňuje americký dolár na úkor iných mien. Otázne je, ako bude ČNB postupovať ďalej, hlavne to, akú veľkú váhu bude pripisovať kurzu koruny, ktorý momentálne nereaguje na fundamenty ekonomiky, ale podlieha skôr medzinárodnému sentimentu a rizikám.



OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Maloobchodné tržby

V utorok 3. júla bude zverejnený vývoj maloobchodných tržieb za máj. Očakávame rast maloobchodných tržieb na úrovni 3,2 % r/r, podporený aj naďalej priaznivým vývojom na trhu práce a spotrebiteľskou dôverou.

FINANČNÉ TRHY

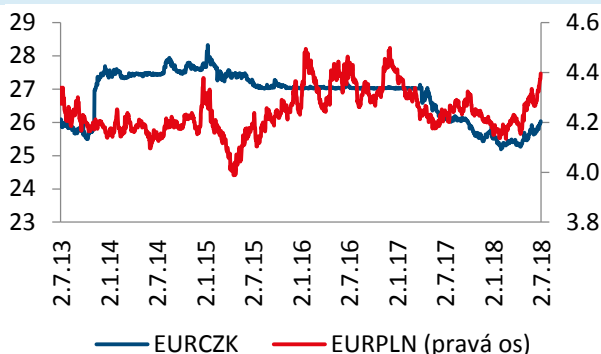
- Euro mierne slabšie** Za uplynulý týždeň euro oproti americkému doláru mierne oslabilo, najmä kvôli pretrvávajúcim obavám z protekcionistických opatrení v zahraničnom obchode a novej eskalácii obchodnej vojny medzi USA a EÚ, ako i inými veľkými ekonomikami. Nemecká vnútropolitická kríza medzi CDU a CSU euru tiež veľmi nepomáha. **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 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).**
- Sadzby by sa najbližší rok nemali meniť**
- 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. 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 v júni sadzby** Americká centrálna banka Fed na svojom júnovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bazických bodov na 1,75 – 2 %, v súlade s očakávaniami. 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 oproti minulého týždňa mierne znížili a momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,31 %. Obavy z protekcionizmu a eskalácie obchodnej vojny posilnili pozíciu nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven) a spolu s naďalej akomodatívnou politikou ECB ich výnosy držia na nižších úrovniach. **Výnosy slovenských 10-ročných štátnych dlhopisov nasledovali vývoj nemeckých Bundov, aj keď miernejšie, a znížili sa na 0,69 %.**

GRAFY

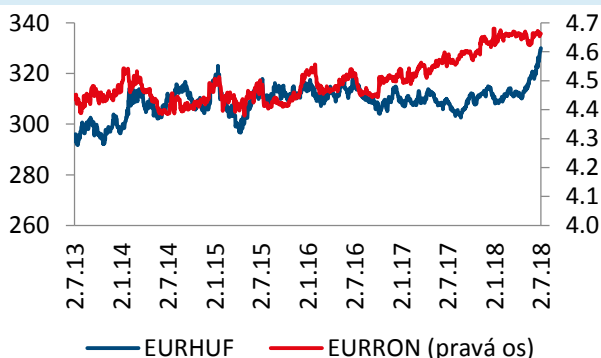
Americký dolár voči euru



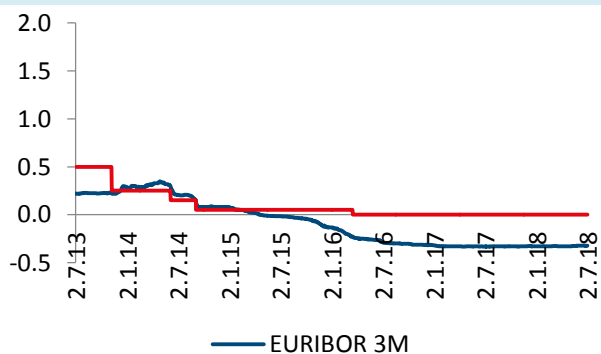
Česká koruna a poľský zloty



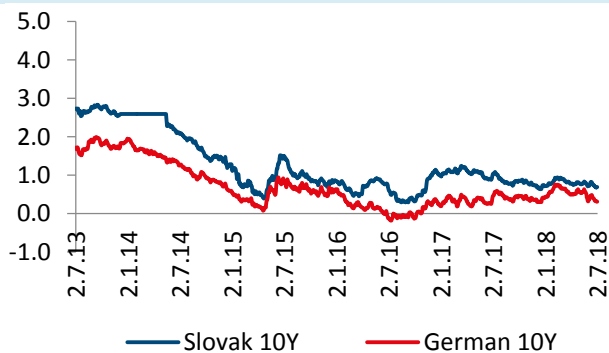
Maďarský forint a rumunský leu



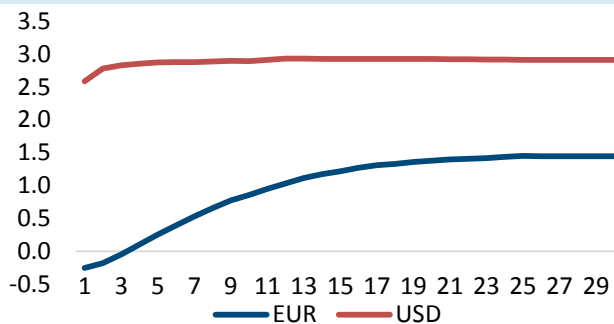
Peňažný trh



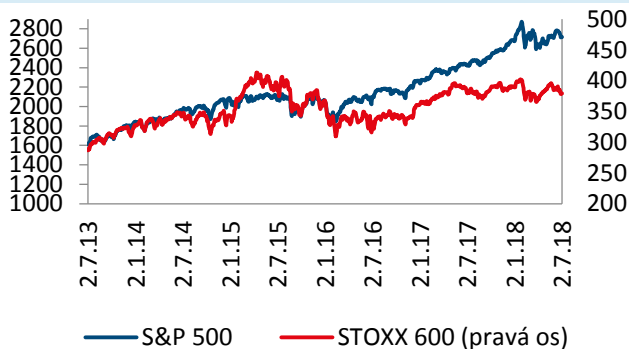
Výnosy vládných dlhopisov



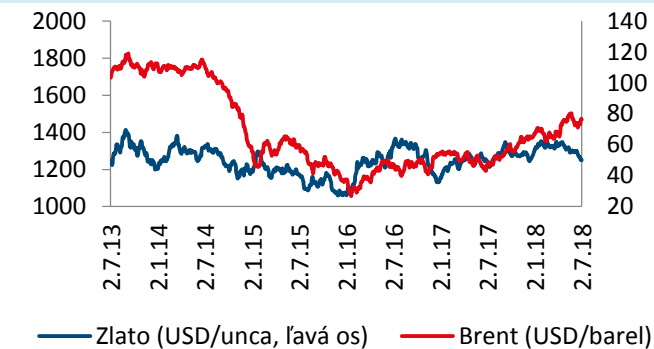
Výnosová krivka (zero krivka)



Akciové trhy



Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP



KONTAKTY

Analýzy trhu

Katarína Muchová Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 muchova.katarina@slsp.sk

Mária Valachyová Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185 valachyova.maria@slsp.sk

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na 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
Šimon František	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	simon.frantisek@slsp.sk
Kaliský Róbert	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	kalisky.robert@slsp.sk
Šlesarová Andrea	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5627	slesarova.andrea@slsp.sk
Smida Miroslav	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5626	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 najlepšíh informáčnych 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“.