

Týždenný prehľad:

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

DAŇOVÁ PROGNOZA NAVYŠUJE PRÍJMY NA CELOM HORIZONTE

Inštitút finančnej politiky pri Ministerstve financií zverejnil novú daňovú prognózu na obdobie 2017 – 21. **Oproti júnovej prognóze sa celkovo zvýšil odhad daňových a odvodových príjmov na tento rok o EUR 560 mil., čo predstavuje približne 0,6 % HDP.**

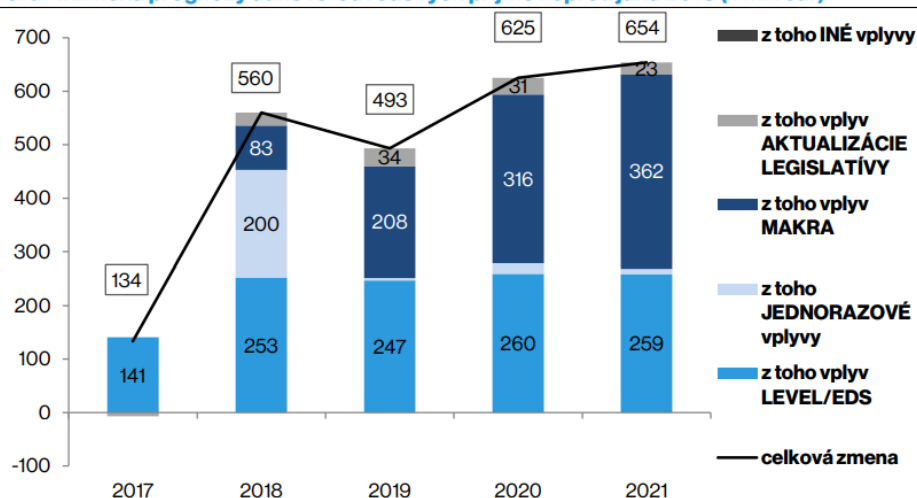
Smerom nahor o EUR 493 mil. až EUR 654 mil. (0,5 % až 0,6 % HDP) boli zrevidované aj odhady na roky 2019-2021 a spätne bol smerom nahor upravený aj odhad pre rok 2017 (viď graf nižšie).

Nová prognóza je vyššia pre naďalej dobrý vývoj ekonomiky (hlavne pre veľmi priaznivý vývoj na trhu práce) a s tým súvisiaci rýchlejší rast daňových a odvodových príjmov, ale pozitívne prispieva aj lepšia úspešnosť výberu daní. Hlavne v tomto roku hrá rastúca efektívnosť výberu významnú úlohu. Zlepšil sa odhad vyrovnanie korporátnej dane (DPPO) za minulý rok a lepšia efektívnosť výberu sa preniesie aj do ďalších rokov avšak v nasledujúcich rokoch sa očakáva o niečo slabší rast ziskovosti firiem, čo bude tlmiť tento efekt. Legislatívne zmeny, ktoré sú v prognóze zohľadnené, zvýšia príjmy v rokoch 2018-21.

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 júnovej prognóze

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



Zdroj: Inštitút finančnej politiky IFP, september 2018

INFLÁCIA V SEPTEMBRI MIERNE POĽAVILA TEMPO

Septembrová inflácia 2,8 % r/r

Na Slovensku podľa rýchleho odhadu Eurostatu harmonizovaná inflácia v septembri dosiahla tempo 2,8 % medziročne (0,1 % medzimesačne), v súlade s našimi očakávaniami. Oproti augustu to predstavuje mierne spomalenie tempa (z 2,9 % r/r). Presná štruktúra rastu spotrebiteľských cien bude zverejnená v polovici októbra. Celkovo tento rok ťahajú infláciu nahor hlavne ceny potravín, služieb a ceny energií. Za celý rok 2018 očakávame priemer harmonizovanej inflácie na Slovensku na úrovni 2,6 %.

**Rýchly odhad
inflácie
v eurozóne
skončil nad 2 % r/r**

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa septembrová miera inflácie v eurozóne medziročne mierne zrýchlila na 2,1 % (z 2 % r/r v predchádzajúcom mesiaci). K rastu výrazne prispeli ceny energií, ktoré sa zvýšili o 9,5 % r/r. Ceny služieb si udržali tempo rastu 1,3 % r/r, zatiaľ čo ceny potravín, alkoholických nápojov a tabaku zrýchlili na 2,7 % r/r. **Jadrová inflácia však mierne sklamala, keď zvolnila tempo na 0,9 % r/r (z 1 % r/r).** Domáce inflačné tlaky v eurozóne stále nie sú pevne ukotvené, avšak vzhľadom na pokračujúce zlepšenie na trhu práce a následný tlak na mzdy by sa postupne mala začať zvyšovať aj jadrová inflácia. Pre ECB sú dnešné dáta zmiešanou správou - celková inflácia je blízko cieľa (dokonca krátkodobo mierne nad ním, keďže ECB cieľ definuje ako infláciu blízko, ale tesne pod 2 % v medziročnom vyjadrení v strednodobom hľadisku) - ale jadrová inflácia zaostáva. Naďalej ECB pokračuje v nastavenom kurze menovej politiky. Program kvantitatívneho uvoľňovania sa od októbra zmenší na mesačné nákupy v objeme EUR 15 mld. a ECB čisté nákupy 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. Výhľad cesty menovej politiky ECB 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. **Očakávame, že prvé zvýšenie sadzieb v eurozóne (najprv depozitnej sadzby ECB) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019,** do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí skôr október 2019 (zasadnutie vtedy by už bolo po lete). Menová politika teda ostane pomerne uvoľnená ešte minimálne rok.

**Ekonomický
sentiment klesol**

Slovenská ekonomická dôvera v septembri klesla o 0,9 bodu na 97,3 kvôli zhoršeniu sentimentu v sektoroch stavebníctva, maloobchodu a služieb. Dôvera v stavebníctve klesla najvýraznejšie, o 9 bodov, k čomu prispelo zhoršené hodnotenie celkových objednávok ako aj očakávaná zamestnanosť. Napriek tomu však dôvera v stavebníctve ostala nad svojím dlhodobým priemerom. Naopak, priaznivý vývoj zaznamenal sentiment v priemysle. Prispel k tomu rast nových objednávok a očakávaný nárast produkcie v najbližších troch mesiacoch. Spotrebiteľská dôvera bola takmer nezmenená, keď sa oproti augustu iba marginálne posunula vyššie. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa znížil o 1,4 bodu na 98,5. **Celkovo ostávajú fundamenty slovenského hospodárstva priaznivé,** napriek prítomnosti niektorých rizík (hlavne externých ako protekcionizmus) a tento rok očakávame ekonomický rast tempom 3,9 %.

**Ceny v priemysle
zmiernili tempo
rastu**

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v auguste zmiernili tempo svojho rastu a medziročne vzrástli o 6,1 %, blízko našich očakávaní. Oproti júlu sa zvýšili o 0,2 %. Ceny dodávok elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu vzrástli o 10,6 % medziročne, zatiaľ čo ceny v priemyselnej výrobe (manufaktúre) boli medziročne vyššie o 4 %. Najbližšie mesiace by sa tempá rastu cien vo výrobe mali o niečo zmierniť, hlavne ak nepríde k ráznym posunom v cene ropy.

**Septembrová
aukcia ŠPP**

Minulý týždeň sa uskutočnila aukcia slovenských štátnych pokladničných poukážok so splatnosťou 26. júna 2019. Predalo sa EUR 295 mil. pri priemernej sadzbe -0,31 %. Celkový dopyt bol EUR 1,1 mld. (vyšší ako EUR 0,8 mld. v predchádzajúcej aukcii tohto cenného papiera).

Fed zvýšil sadzby

Americká centrálna banka Fed na svojom septembrovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 2 – 2,25 %, v súlade s očakávaniami. Rozhodnutie bolo očakávané s takmer 100 % istotou, takže trhy neprekvapilo. Komunikácia Fed-u ostala jastrabia a pomerne optimistická, napriek niektorým negatívnym rizikám (hlavne protekcionizmus). 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. **Tento rok by ešte mohlo prísť k jednému zvýšeniu sadzieb v decembri takže ku koncu roka by sa interval sadzieb mohol dostať na 2,25 – 2,5 %.** V budúcom roku Fed očakáva v priemere tri zvýšenia sadzieb. Postupne sa však sadzby Fed-u blížia k rovnovážnej sadzbe, preto cyklus zvyšovania sadzieb nebude môcť pokračovať ráznym tempom príliš dlhé obdobie.

ČNB zvýšila sadzby

Česká národná banka na svojom septembrovom zasadnutí v súlade s očakávaniami zvýšila sadzby o 25 bázických bodov. Hlavná dvojtýždňová sadzba je teda po novom 1,5 %, depozitná 0,5 % a lombardná sadzba 2,5 %. Po februári, júni a auguste je to štvrté zvýšenie sadzieb v tomto roku. ČNB reagovala na infláciu, prehriaty trh práce v Česku (miera nezamestnanosti je okolo 2,5 % a nominálne mzdy rástli tempom 9 % r/r v 2Q18), ako aj slabší kurz českej koruny, ktorý predstavuje proinflačné riziko. Momentálne sú slabé viaceré meny v regióne. 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. **Ak by koruna ostala slabá tak by ČNB mohla pristúpiť k ešte jednému zvýšeniu ku koncu tohto roka.** 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.

USA, Kanada a Mexiko sa dohodli

Pozitívna správa ohľadom zahraničného obchodu prišla, keď sa USA, Kanada a Mexiko dohodli na novej obchodnej dohode USMCA, ktorá nahradí starú dohodu NAFTA. Miera neistoty sa tak aspoň z tohto pohľadu môže znížiť. Nová USMCA zmluva sa snaží vyhýbať clám, avšak sťažuje situáciu globálnym výrobcom áut lacno montovať autá v Mexiku, čím by mohla pomôcť priniesť pracovné miesta do USA.

Taliansko zneisťuje trhy

Taliansko vytvára vrásky na čele viacerým trhovým hráčom. Taliansky minister financií Giovanni Tria vraj pre nesúhlas pri tvorbe rozpočtu zvažuje odchod z vlády. Vláda totiž presadila svoj návrh rozpočtu s deficitom 2,4 % HDP, čo je viac ako jeho navrhovaných 1,6 % HDP. Nový rozpočet zvyšuje výdavky a znižuje niektoré dane a to v situácii keď sú talianske verejné financie nie v dobrom stave. Vzhľadom na vysokú zadlženosť talianskej ekonomiky (131 % HDP) pritom aj guvernér talianskej centrálnej banky a taliansky prezident apelovali na vládu, aby predstavila fiškálne zodpovedný rozpočet. Návrh budúročného talianskeho rozpočtu však nespĺňa fiškálne pravidla EÚ, keďže zvyšuje štrukturálny deficit a nepomáha znižovať vysoký verejný dlh krajiny. Trhy na to reagovali nárastom rizikovej prirážky na talianskych dlhopisoch, čo vlastne predražuje obsluhu a financovanie talianskeho dlhu.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Maloobchodné tržby

V stredu 3. októbra bude zverejnený vývoj maloobchodných tržieb za august. Očakávame rast maloobchodných tržieb o 5 % r/r, s podporou priaznivého vývoja na trhu práce a dobrej spotrebiteľskej dôvery.



FINANČNÉ TRHY

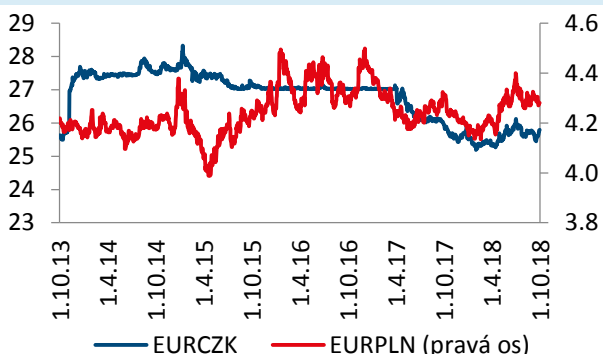
- Dolár posilnil** Za uplynulý týždeň dolár oproti euru mierne posilnil a **momentálne sa nachádza kurz EURUSD na úrovni 1,16 USD/EUR**. Doláru pomohlo pomerne jastrabie zasadnutie amerického Fed-u a na druhej strane, návrh talianskeho rozpočtu s vyšším schodkom trhy nemilo prekvapil a euro oslabilo. Taliansky minister financií Giovanni Tria vraj pre nesúhlas pri tvorbe rozpočtu zvažuje odchod z vlády. Vláda totiž presadila svoj návrh rozpočtu s deficitom 2,4 % HDP, čo je viac ako jeho navrhovaných 1,6 % HDP. Nový rozpočet zvyšuje výdavky a znižuje niektoré dane a to v situácii keď sú talianske verejné financie nie v dobrom stave.
- Fed zvýšil sadzby** **Americká centrálna bank Fed na svojom septembrovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 2 – 2,25 %, v súlade s očakávaniami.** Rozhodnutie bolo očakávané s takmer 100 % istotou, takže trhy neprekvapilo. Komunikácia Fed-u ostala jastrabia a pomerne optimistická, napriek niektorým negatívnym rizikám (hlavne protekcionizmus). 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. **Tento rok by ešte mohlo prísť k jednému zvýšeniu sadzieb v decembri takže ku koncu roka by sa interval sadzieb mohol dostať na 2,25 – 2,5 %.** V budúcom roku Fed očakáva v priemere tri zvýšenia sadzieb. Postupne sa však sadzby Fed-u blížia k rovnovážnej sadzbe, preto cyklus zvyšovania sadzieb nebude môcť pokračovať rôznym tempom príliš dlhé obdobie.
- Ďalšie zvýšenie možné v decembri** **ECB teraz od októbra znižuje mesačný objem nákupov v rámci programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE) 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. **Výhľad cesty menovej politiky ECB 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).**
- ECB ukončí QE ku koncu tohto roka** **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, o niečo pravdepodobnejšie sa však javí skôr október 2019 (zasadnutie vtedy by už bolo po lete).** Menová politika teda ostane pomerne uvoľnená ešte minimálne rok.
- Prvé zvýšenie najskôr v septembri/októbri 2019** **Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za posledný týždeň najprv vzrástli, podporené vyššou ako očakávanou infláciou v Nemecku, avšak následne klesli na 0,48 %.** Prispela k tomu nervozita ohľadom talianskeho návrhu rozpočtu. Vláda totiž presadila svoj návrh s deficitom 2,4 % HDP, čo je viac ako ministrom financií navrhovaných 1,6 % HDP. Nový rozpočet zvyšuje výdavky a znižuje niektoré dane a to v situácii keď zadlženosť talianskej ekonomiky je blízko 131 % HDP. Návrh budúročného talianskeho rozpočtu nespĺňa fiškálne pravidla EÚ, keďže zvyšuje štrukturálny deficit a nepomáha znižovať vysoký verejný dlh krajiny. Trhy na to reagovali nárastom rizikovej prirážky na talianskych dlhopisoch (čo vlastne predražuje obsluhu a financovanie dlhu) a posilnením pozície nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven). V prípade slovenských 10-ročných štátnych dlhopisov sa nedávno zmenil benchmark na maturitu v júni 2028. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch za uplynulý týždeň vzrástli na 0,99%.**
- Slovenské výnosy vzrástli; nemecké ovplyvnilo Taliansko**

GRAFY

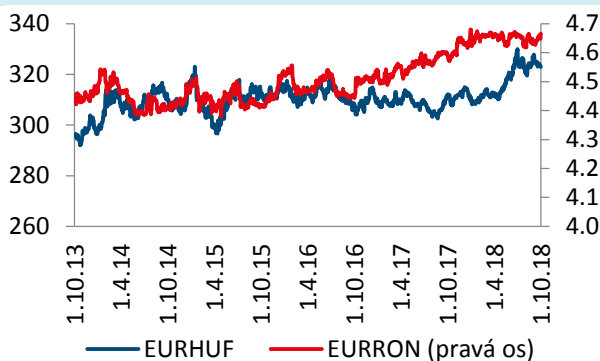
Americký dolár voči euru



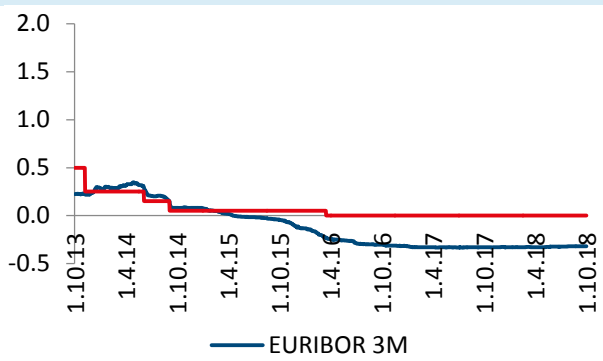
Česká koruna a poľský zloty



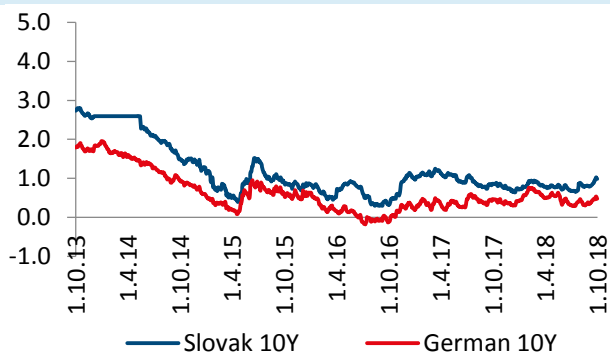
Maďarský forint a rumunský leu



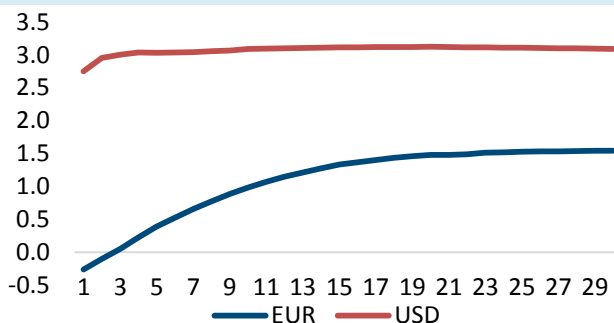
Peňažný trh



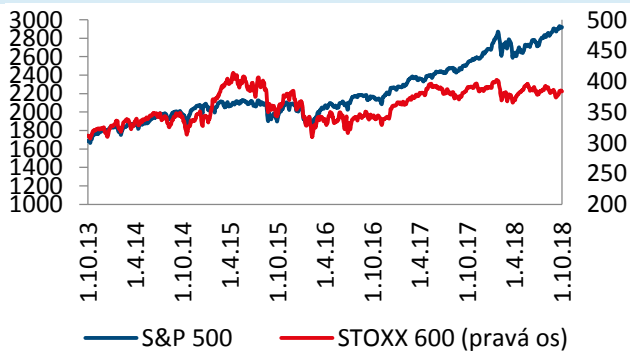
Výnosy vládných dlhopisov



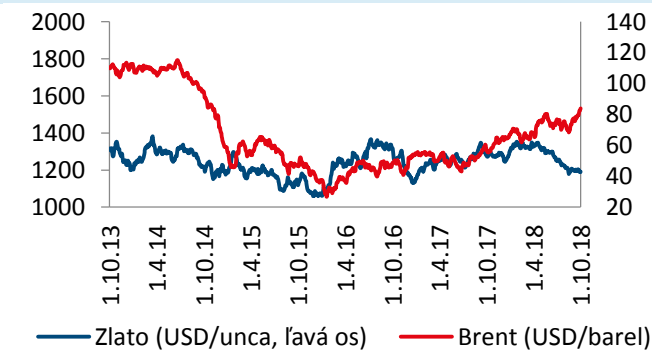
Výnosová krivka (zero krivka)



Aktiové 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 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“.