

Týždenný prehľad:

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



MINISTERSTVO FINANCIÍ PLÁNUJE TAKMER VYROVNANÝ ROZPOČET

Koncom minulého týždňa bol zverejnený predložený návrh rozpočtu verejnej správy na roky 2019-21, ktorý ešte potrebuje schváliť parlament. **Aktuálny odhad schodku verejných financií pre tento rok sa znížil na 0,6 % HDP**, čo je o 0,2 percentuálneho bodu nižšie oproti pôvodnému rozpočtovanému cieľu. Náš odhad fiškálneho deficitu pre tento rok je mierne vyšší, na úrovni 0,8 % HDP.

Budúci rok by podľa návrhu rozpočtu mal deficit verejných financií klesnúť na 0,1 % HDP a následne by v roku 2020 malo byť hospodárenie vyrovnané. Pre rok 2021 rozpočet predpokladá dokonca mierny fiškálny prebytok na úrovni 0,2 % HDP. Tieto odhady sú v súlade so strednodobým rozpočtovým cieľom.

Na príjmovej strane rozpočtu, teda na výbere daní, vidieť veľmi priaznivú cyklickú pozíciu slovenskej ekonomiky a oživený trh práce. Ekonomika rastie rezkým tempom, ktoré by sa v nasledujúcom roku malo ešte zrýchliť (podporené spustením výroby v novej automobilke ako aj stále silným domácim a zahraničným dopytom). Uťahovanie trhu práce – pokles miery nezamestnanosti, rast zamestnanosti naprieč sektormi – vytvára tlak na rast miezd a tak prispieva k rastu disponibilných príjmov domácností. **Práve priaznivá makroekonomická situácia a lepšia efektívnosť výberu daní výrazne navyšujú očakávané daňové a odvodové príjmy.**

Na výdavkovej strane sú okrem iného zohľadnené aj nové navrhované opatrenia z tzv. sociálneho balíčka ako aj rast platov vo verejnej správe – navrhovaných 10 % od januára 2019 a potom rovnako o 10 % k januáru 2020.

Dlh verejnej správy by vďaka priaznivej hospodárskej situácii a očakávanej konsolidácii verejných financií mal v pomere k HDP klesať. V tomto roku návrh rozpočtu počíta s poklesom na 48,7 % HDP (náš odhad: 48,9 % HDP) a postupne by mal klesnúť pod 45 % HDP v roku 2021. Je pravda, že v porovnaní s eurozónou máme pomerne nízky verejný dlh. Na druhej strane, náš dlh po kríze v 2009 prudko vzrástol a v pomere k HDP začal klesať až od roku 2014. V absolútnych číslach bolo vlni zadĺženie verejného sektora 43,2 mld. eur (50,9 % HDP). Z ekonomického pohľadu preto považujeme za dobrú snahu využiť priaznivé časy, keď sa ekonomike darí a daňové príjmy rastú, na znižovanie verejného zadĺženia.

Nový návrh rozpočtu považujeme z hľadiska daňových príjmov za realistický vzhľadom na priaznivú cyklickú pozíciu slovenskej ekonomiky. Makroekonomická prognóza, hlavne čo sa týka trhu práce, je veľmi priaznivá a zvyšuje daňové a odvodové príjmy. Rozpočet počíta s výrazným rastom prebytkov ostatných subjektov verejnej správy, čo predstavuje mierne riziko prognózy. Náš odhad deficitu verejných financií na roky 2019-21 je preto o niečo konzervatívnejší oproti návrhu Ministerstva financií.

Rozpočet MF SR	2018	2019	2020	2021
Rast HDP (%)	4,1	4,5	3,9	3,3
Miera nezamestnanosti (%)	6,9	6,4	5,9	5,7
Zamestnanosť (%)	1,9	1,1	0,9	0,7
Inflácia (%)	2,5	2,5	2,5	2,5
Schodok rozpočtu (% HDP)	-0,6*	-0,1	0,0	0,2
Štátny dlh (% HDP)	48,7*	47,3	46,0	44,8

Pozn.: * očakávaná skutočnosť (deficit na rok 2018 bol pôvodne rozpočtovaný na úrovni 0,83 % HDP)

Zdroj: MF SR

✓ MALOOBCHOD V AUGUSTE BOL SLUŠNÝ, ALE VÝRAZNE NEZRÝCHLIL

Fundamenty maloobchodu sú priaznivé

Slovenské maloobchodné tržby v auguste medziročne vzrástli o 3 % (+0,4 % medzimesačne), čím zaostali za našimi očakávaniami ráznejšieho rastu. Dobrý vývoj na trhu práce, ktorý prispieva k rastu disponibilného príjmu domácností, a slušná spotrebiteľská dôvera pretrvávajú a vytvárajú priaznivé podmienky pre rast maloobchodných tržieb. Napriek tomu sa však tieto fundamentálne dobré podmienky nepremietajú v lepšej miere do rastu maloobchodných tržieb a celkovo spotreby domácností – jej tempo rastu za druhý kvartál dokonca mierne sklamalo. Celkovo očakávame, že tento rok bude naďalej rast ťahať predovšetkým domáci dopyt – hlavne investície a spotreba domácností.

NBP sadzby nemenila

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Napriek robustnému ekonomickému rastu sa nevytvárajú výrazné inflačné tlaky a inflácia sa nachádza pod cieľom 2,5 %. Guvernér Glapinski očakáva stabilitu sadziieb do roku 2020. NBP bude okrem domáceho ekonomického vývoja pozorne sledovať aj politiku ECB a oboje zohľadní pri svojom rozhodovaní. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadziieb v tomto aj budúcom roku.

Turecká inflácia dosiahla 15-ročný rekord

Turecká inflácia dosiahla v septembri 15-ročné maximum, keď vzrástla až na 24,5 % medziročne a prekonal očakávaná. Oproti augustu sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 6,3 %, čo zvyšuje tlak na tureckú centrálnu banku. Inflácia v krajine dlhodobo prekračuje cieľ 5 % a na rast cien tento rok rázne tlačí turecká líra, ktorá má za sebou ťažkých 9 mesiacov – od januára oslabilo oproti americkému doláru o takmer 62 % (oproti euru o 55 %). Zvýšenie sadziieb, ktoré sú už teraz na vysokej úrovni (hlavná sadzba je 24 %), by sa mohlo udiť už na najbližšom zasadnutí centrálnej banky, ktoré je plánované na 25. októbra. Otázkou zostáva, ako sa dovedy bude vyvíjať kurz tureckej líry. Pre centrálnu banku by bolo dobré, keby sa dovedy líra udržala aspoň na terajších úrovniach.

✓ OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

Zahraničný obchod

V utorok 9. októbra bude zverejnený vývoj zahraničného obchodu za august. Čiastočne môže byť v augustových číslach ešte prítomný efekt letných odstavok, avšak celkovo by sa medzimesačná dynamika vývozov a dovozov mala po júli oživiť. Saldo zahraničného obchodu by mohlo byť na úrovni EUR 230 mil.

Priemyselná a stavebná produkcia

Vo štvrtok 11. októbra budú publikované údaje priemyselnej a stavebnej produkcie za august. Letné odstavky v automobilovej výrobe by mali doznievať a vzhľadom na pomerne priaznivé fundamenty by sa priemyselná produkcia mohla zvýšiť ráznejšie ako v júli, približne o 2,8 % medziročne.

FINANČNÉ TRHY

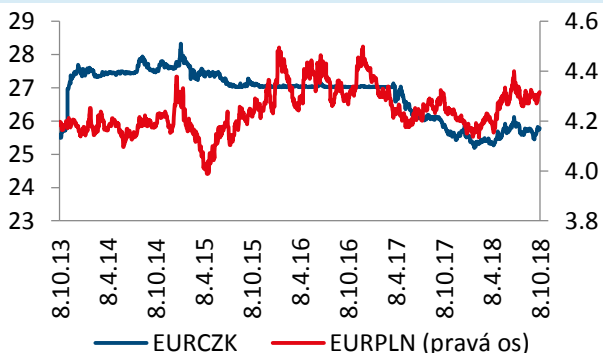
- Dolár posilnil** Za uplynulý týždeň dolár oproti euru mierne posilnil a **momentálne sa nachádza kurz na úrovni 1,15 USD/EUR**. Doláru pomohli priaznivé septembrové údaje z amerického trhu práce. Na druhej strane, návrh talianskeho rozpočtu s vyšším schodkom a následné nezhody v názoroch s Európskou komisiou trhy veľmi netešili a euro oslabilo.
- Dobry stav trhu práce v USA** V septembri sa celková zamestnanosť (non-farm payrolls) v USA zvýšila o 134 tis. nových pracovných miest, čím síce zaostala za očakávaniami (185 tisíc), ale zároveň sa údaje za predchádzajúce dva mesiace zrevidovali nahor spolu o 87 tisíc. Miera nezamestnanosti klesla z 3,9 % na 3,7 %, ráznejšie ako trhom očakávaných 3,8 %. Priemerná hodinová mzda sa zvýšila o 2,8 % medziročne, v súlade s očakávaniami. Celkovo teda údaje z amerického trhu práce potvrdzujú nastavený kurz menovej politiky. Inflácia je blízko cieľa Fed-u, trh práce prináša skôr proinflačné tlaky, a k tomu sa pridáva fiškálna politika.
- Ďalšie zvýšenie možné v decembri** Americká centrálna banka Fed na svojom septembrovom zasadnutí zvýšila sadzby o 25 bázických bodov na 2 – 2,25 %, v súlade s očakávaniami. Komunikácia Fed-u ostala jastrabia a pomerne optimistická, napriek niektorým negatívnym rizikám (hlavne protekcionizmus). **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.
- ECB ukončí QE ku koncu tohto roka** 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).
- Prvé zvýšenie najskôr v septembri/októbri 2019** Očakávame, že **prvé zvýšenie (najprv deponitnej 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.
- Výnosy na dlhopisoch vzrástli** Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za posledný týždeň mierne vzrástli, nasledujúc americké vládne dlhopisy, ktoré reagovali na priaznivé dáta z domáceho trhu práce. **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,53 %**. Výrazné rasty nemeckých výnosov brzdí naďalej voľná politika ECB a tiež ostávajúca nervozita ohľadom talianskeho návrhu rozpočtu, ktorý nespĺňa fiškálne pravidlá EÚ. Trhy na nový taliansky rozpočet 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). **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch za uplynulý týždeň vzrástli o niekoľko bázických bodov na 1,09%**.

GRAFY

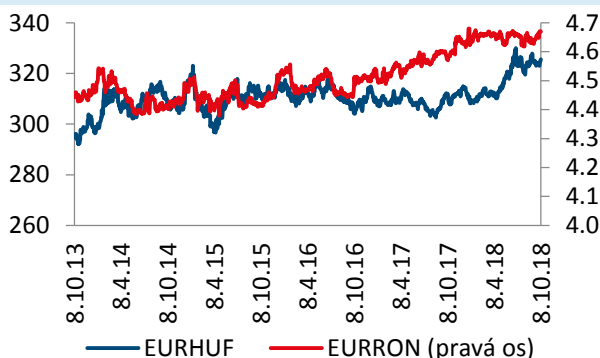
Americký dolár voči euru



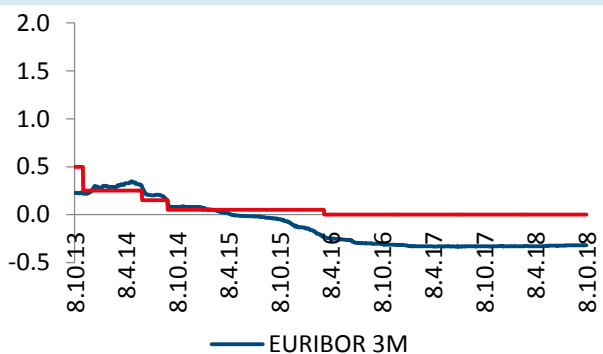
Česká koruna a poľský zloty



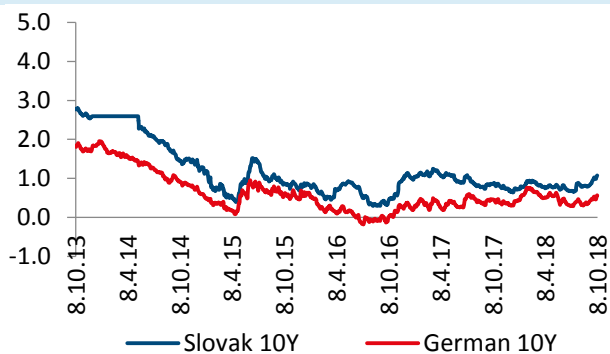
Maďarský forint a rumunský leu



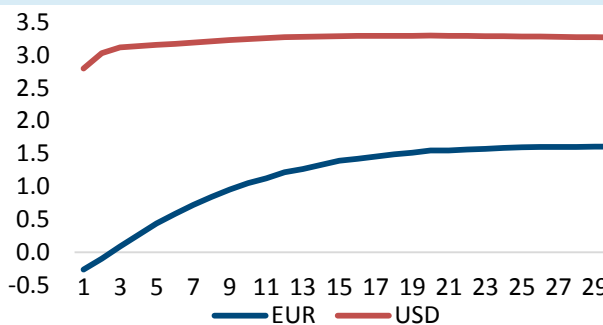
Peňažný trh



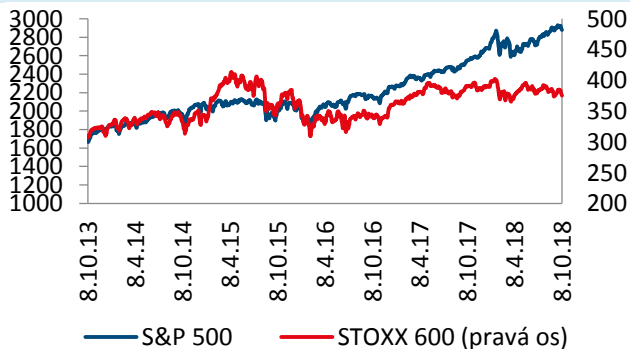
Výnosy vládných dlhopisov



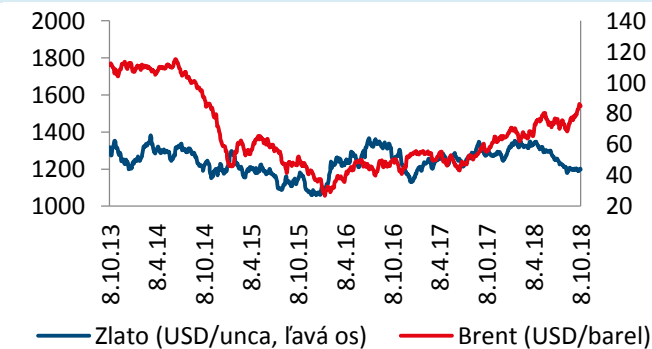
Výnosová krivka (zero krivka)



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 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“.