

# Týždenný prehľad:

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



## DEFICIT VEREJNÝCH FINANCIÍ BOL VLANI EŠTE O NIEČO NIŽŠÍ

Jesenná notifikácia Eurostatu spresnila odhad slovenského dlhu a deficitu za minulý rok a priniesla dobré správy. **Vlaňajší deficit dosiahol 0,8 % HDP, čo je o 0,2 percentuálneho bodu nižšie oproti jarnému odhadu 1 % HDP.** Už jarný odhad prekonal pôvodne rozpočtovaný schodok 1,3 % HDP.

Priaznivá fáza ekonomického cyklu spojená s oživením trhu práce pomáhala zvyšovať v posledných rokoch daňové a odvodové príjmy, čo výrazne pomohlo v konsolidácii verejných financií.

**Deficit verejných financií sa vlani oproti roku 2016 posunul smerom nadol o 1,4 percentuálneho bodu a mierne nižšie ako priemer eurozóny aj celkovo EÚ (1 % HDP).** Podľa Eurostatu mali vlani dve krajiny EÚ 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 zvažovať spustenie Procedúry nadmerného deficitu (EDP). Fiškálny prebytok zaznamenalo vlani 13 z 28 členských krajín EÚ.

**V rámci krajín V4 sa Slovensko umiestnilo na druhom mieste, keď nás prekonal iba susedné Česko,** ktoré vlani dosiahlo prebytok rozpočtu 1,5 % HDP. Maďarsko v roku 2017 dosiahlo deficit 2,2 % HDP, zatiaľ čo Poľsko malo vlani deficit na úrovni 1,4 % 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 (86,8 % HDP).

**Aktuálny odhad Ministerstva financií pre tohtoročný deficit verejných financií 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, čo predstavuje takmer vyrovnaný rozpočet.** Na príjmovej strane rozpočtu vidieť veľmi priaznivú cyklickú pozíciu slovenskej ekonomiky a oživený trh práce. Práve dobrá makroekonomická situácia a lepšia efektívnosť výberu daní výrazne navyšujú očakávané daňové a odvodové príjmy.

**Nový návrh rozpočtu považujeme z hľadiska daňových príjmov za realistický vzhľadom na priaznivú cyklickú pozíciu slovenskej ekonomiky.** Rozpočet počítá 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.

**Dlh verejnej správy by vďaka priaznivej hospodárskej situácii a očakávanej konsolidácii verejných financií mal v pomere k HDP klesať.** V tomto roku návrh rozpočtu počítá s poklesom na 48,7 % HDP (náš odhad: 48,9 % HDP) a postupne by mal klesnúť pod 45 % HDP v roku 2021.



## PREBEHLA AUKCIA ŠTÁTNYCH POKLADNIČNÝCH POUKÁŽOK

Úspešná aukcia  
ŠPP

Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) uskutočnila aukciu slovenských štátnych pokladničných poukážok so splatnosťou 26. júna 2019. Predalo sa spolu EUR 279 mil. pri priemernej sadzbe -0,34 %, čo je o niečo nižšie ako -0,31 % v septembrovej aukcii týchto ŠPP. Celkový dopyt bol EUR 878 mil. (nižší ako EUR 1,1 mld. v predchádzajúcej aukcii tohto cenného papiera).

**Inflácia  
v septembri  
spomalila**

**Harmonizovaná inflácia potvrdila zmiernenie inflačných tlakov v septembri.** Medziročná inflácia dosiahla 2,7 % a v medzimesačnom porovnaní sa oproti augustu nezmenila. K septembrovej inflácii prispeli vyššie ceny potravín ako aj ceny odevov a obuvi či vybraných služieb. Na druhej strane, rast spotrebiteľských cien brzdili ceny v doprave, hlavne pre nižšie ceny dopravných služieb. Celkovo v tomto roku vidieť nárast cien služieb, ktorý odzrkadľuje zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností. Okrem toho infláciu ťahajú aj ceny potravín, energií a palív, ktoré reagujú na vyššiu cenu ropy. Očakávame, že harmonizovaná miera inflácie by v tomto roku mohla dosiahnuť priemer 2,6 %.

**Pokles miery  
nezamestnanosti**

**Miera evidovanej nezamestnanosti na Slovensku meraná cez úrady práce (ÚPSVaR) sa v septembri znížila o 0,04 percentuálneho bodu na 5,38 %.** Celková miera nezamestnanosti, nie len disponibilná, klesla len jemne na 6,52 %. Hlavným dôvodom poklesu miery nezamestnanosti bolo umiestnenie do zamestnania. Trh práce aj naďalej benefituje z cyklického oživenia hospodárstva. Dopyt po pracovnej sile rastie a počet voľných pracovných miest ostáva vysoký. Zvýrazňuje sa prnutie na trhu práce - pokračuje istá miera nesúladu medzi ponukou a dopytom, a nedostatok kvalifikovanej pracovnej sily je možné pozorovať hlavne v priemysle. Tento nesúlad potom na trhu práce pomáhajú zmiernovať pracovníci zo zahraničia. Vzhľadom na pokračujúci priaznivý vývoj ekonomiky ako aj dobré vyhliadky do budúcnosti očakávame ďalší pokles miery nezamestnanosti v tomto roku. Tempá poklesov však už pri takto nízkej miere nezamestnanosti a štruktúre nezamestnaných osôb budú pravdepodobne pomalšie ako predtým.

**MNB ponechala  
menovú politiku  
bez zmeny**

**Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom nedávnom zasadnutí sadzby nezmenila:** hlavná sadzba ostala nezmenená na úrovni 0,9 % a jednodňová depozitná sadzba je naďalej -0,15 %. MNB ostala vo vyjadreniach pomerne holubičia a rázne ťahovanie menovej politiky nechystá. Menová politika ECB bude mať vplyv aj na jej politiku, čiže keď ECB pristúpi k postupnému ťahovaniu (najskôr ku koncu roka 2019), bude zo strednodobého hľadiska pre Maďarskú centrálnu banku nemožné ponechať svoju menovú politiku ultra voľnú. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku stabilitu sadziieb a zvýšenie hlavnej sadzby neočakávajú ani v priebehu roka 2019.

 **OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA**

**Zasadnutie ECB**

**Vo štvrtok 25. októbra sa koná zasadnutie Rady guvernérov ECB.** Neočakávame zmenu sadziieb ani kvantitatívneho uvoľňovania (QE). Program QE pokračuje od októbra v zmenšenom mesačnom objeme nakupovaných aktív EUR 15 mld. a ECB plánuje program ukončiť 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 očakáva stabilitu sadziieb 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 (najprv depozitnej sadzby) by mohlo prísť najskôr v druhej polovici roka 2019, do úvahy prichádza ako najskorší možný termín september 2019, ale skôr môže byť pravdepodobnejší október 2019.

**Ceny v priemysle**

**V piatok 26. októbra bude zverejnený vývoj cien v priemyselnej výrobe za september.** Očakávame, že ceny priemyselnej produkcie by mohli medziročne vzrásť o 5,9 %, o niečo miernejšie ako v auguste.

## FINANČNÉ TRHY

### Dolár posilnil

Za uplynulý týždeň euro oproti americkému doláru mierne oslabilo a **momentálne sa nachádza kurz na úrovni 1,15 USD/EUR**. Euro oslabuje situácia okolo talianskeho návrhu rozpočtu, ktorý pre nespĺňanie podmienok Paktu stability a rastu kritizuje Európska komisia. Okrem toho, minulotýždňové stretnutie v Bruseli neprinieslo posun v otázke Brexitu, čo euru taktiež neprospieva.

### Ďalšie zvýšenie sadzieb v USA 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). 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.

### ECB ukončí QE ku koncu tohto roka

Rada guvernérov ECB zasadá už tento týždeň ale zmenu menovej politiky neočakávame. **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 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.

### Výnosy na dlhopisoch klesli

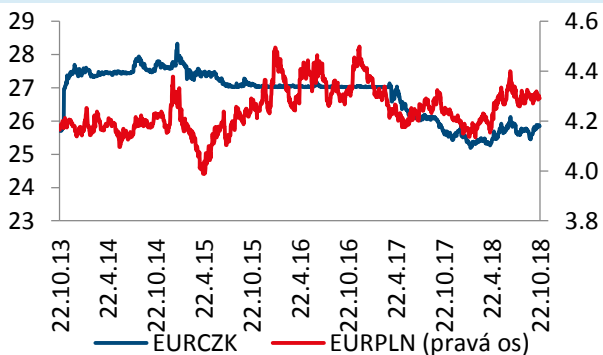
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za posledný týždeň znížili, k čomu prispievala situácia okolo talianskeho návrhu rozpočtu, ktorý pre nespĺňanie podmienok Paktu stability a rastu kritizuje Európska komisia. Trhy na nový taliansky rozpočet reagovali nárastom rizikovej prirážky na talianskych dlhopisoch (čo vlastne predražuje obsluhu a financovanie dlhu) a posilnením pozície nemeckých Bundov ako bezpečného aktíva (tzv. safe haven). Okrem toho, minulotýždňové stretnutie v Bruseli neprinieslo posun v otázke Brexitu, čo tiež prispelo k útekom do istoty – čiže aj k nemeckým Bundom. **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,44 %**. Celkovo tento rok výrazné rasty výnosov naďalej brzdí voľná politika ECB. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch za uplynulý týždeň posunuli iba jemne smerom nadol a momentálne sú na úrovni 1,06 %**.

**GRAFY**

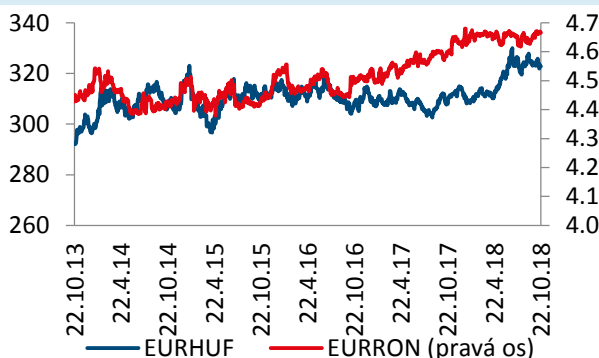
**Americký dolár voči euru**



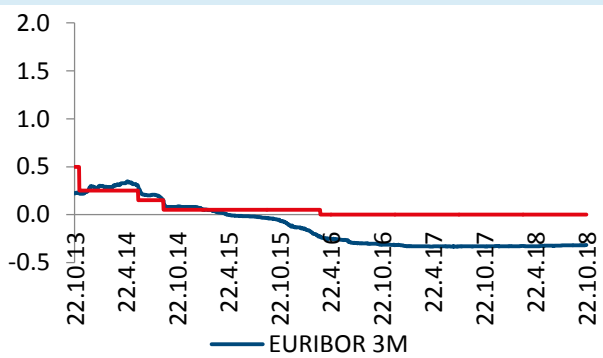
**Česká koruna a poľský zloty**



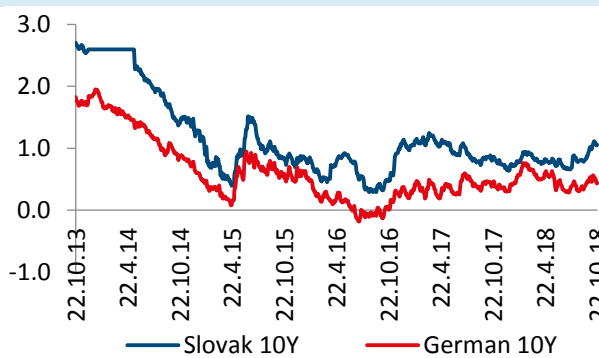
**Maďarský forint a rumunský leu**



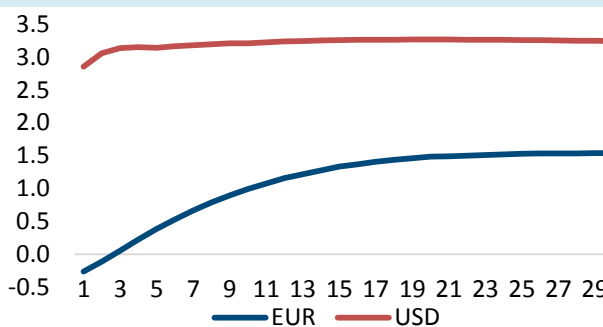
**Peňažný trh**



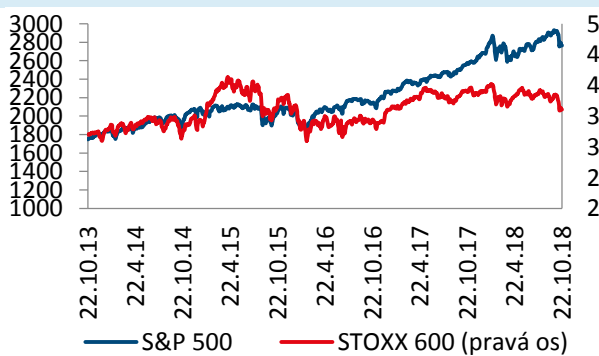
**Výnosy vládných dlhopisov**



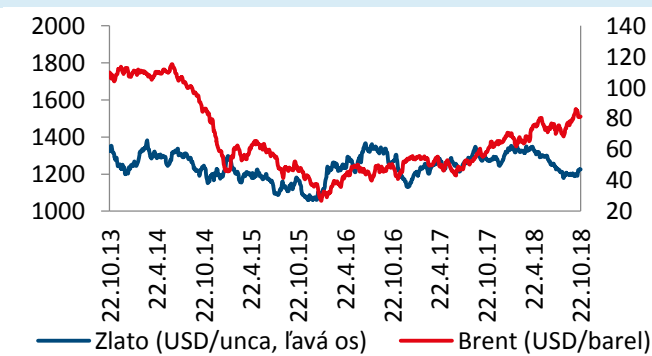
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**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“.*