

Týždenný prehľad:

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



OČAKÁVA SA NIŽŠÍ VÝBER DANÍ A ODVODOV

Septembrový daňový výbor pri Ministerstve financií priniesol nový odhad daňových a odvodových príjmov na roky 2019-22. Za minulý rok sa vo svetle skutočného plnenia upravil odhad smerom nahor o EUR 54 mil., avšak v nasledujúcich rokoch prišlo ku zníženiu odhadov.

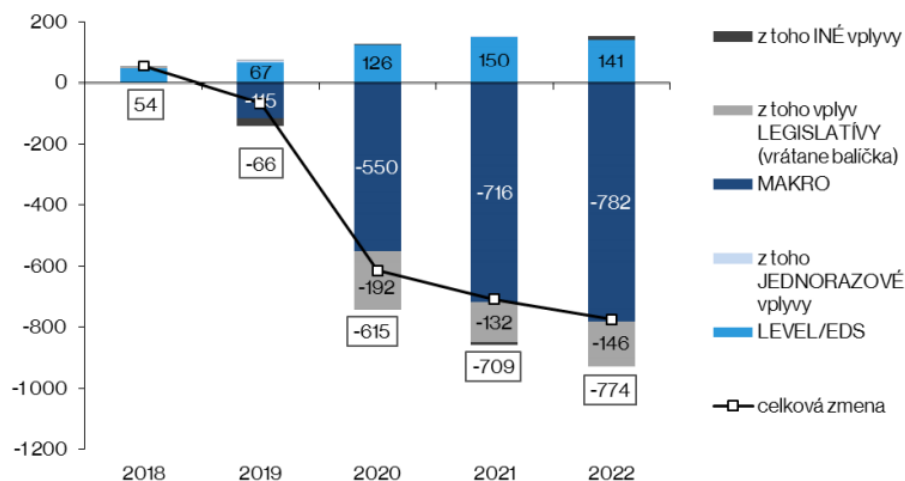
Spomalenie rastu ekonomiky a legislatívne zmeny ťahajú v rokoch 2019-22 prognózované príjmy smerom nadol. Aktualizácia prichádza po slabom výkone ekonomiky za druhý kvartál tohto roka, ktorý priniesol výraznejšie príbrzdenie rastu HDP. Pre roky 2020-22 je pokles oproti júnovej prognóze v rozmedzí EUR 615-774 mil. ročne, pričom zhruba EUR 300 mil. eur ročne pripadá na schválený legislatívny balík opatrení. Na druhej strane, efektívnosť výberu daní, hlavne v prípade DPH a korporátnej dane, má na celom horizonte prognózy aj naďalej pozitívny vplyv.

Tento rok sa oproti júnovému odhadu očakáva o EUR 66 mil. menej na daniach a odvodoch (čiže pokles o 0,07 % HDP na EUR 29 mld.). V budúcom roku bol odhad znížený o EUR 615 mil. (0,6 % HDP) a v roku 2021 o EUR 709 mil. (0,7 % HDP). Pre rok 2022 odhaduje nová prognóza Ministerstva financií nižšie príjmy o EUR 774 mil. oproti júnu, čo zodpovedá 0,7 % HDP v danom roku.

Novú prognózu ministerstva považujeme za realistickú. Náš odhad deficitu verejných financií na tento rok sa nachádza na úrovni 0,8% HDP (pri raste reálneho HDP o 2,5 %) a v budúcom roku očakávame podobný výsledok, s deficitom na úrovni 0,7 % HDP (pri raste reálneho HDP o 2,3 %).

Porovnanie oproti júnovej prognóze

Graf 1: Zmena prognózy daňovo-odvodových príjmov oproti júnu 2019 (v mil. eur)



zdroj: IFP, UložiskoIFP

Zdroj: Inštitút finančnej politiky IFP, september 2019



AGENTÚRA MOODY'S ZHORŠILA VÝHLAD SLOVENSKA

Z pozitívneho výhľadu na stabilný

Ratingová agentúra Moody's potvrdila dlhodobé hodnotenie Slovenska na úrovni A2, v súlade s očakávaniami. Avšak zároveň zhoršila výhľad hodnotenia z pozitívneho na stabilný. Hlavné dôvody zhoršenia výhľadu sú slabšia kvalita inštitúcií v porovnaní s krajinami s rovnakým ratingom (hlavne chýbajúce pokroky v zlepšovaní kvality inštitúcií či v boji proti korupcii), zhoršenie dlhodobej udržateľnosti verejných financií (súvisiace so zastropovaním dôchodkového veku a pomalým znižovaním verejného dlhu v porovnaní s inými krajinami) ako aj celková slabšia ekonomická sila oproti krajinám, ktoré majú hodnotenie A1. Na druhej strane, agentúra Moody's zdôraznila stále slušný a dlhotrvajúci ekonomický rast ako aj zdravie bankového sektora.

Ekonomická dôvera sa zlepšila

Slovenská ekonomická dôvera sa v septembri mierne zlepšila, keď vzrástla o 2,2 bodu na 100,5. Za zlepšením stál nárast dôvery v priemysle (+9 bodov), v maloobchode a stavebníctve. Sentiment v sektore služieb zaznamenal korekciu a v septembri sa zhoršil (o 6 bodov), zatiaľ čo dôvera spotrebiteľov ostala nezmenená. Trojmesačný pohyblivý priemer kompozitného ukazovateľa sa zvýšil o 1,3 bodu na 97,9. Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu HDP smerom k 2,5 % vzhľadom na stále zatiahnuté externé prostredie a riziká.

Ceny v priemysle neprekvapili

Ceny slovenských priemyselných výrobcov v auguste zmiernili tempo medziročného rastu na 2 %, v súlade s očakávaniami. Oproti júlu sa nezmenili. Popri sčasti kolísavých dopytových faktoroch, vplývajú tento rok na inflačné tlaky vo výrobe aj mzdové náklady. Vzhľadom na ceny ropy očakávame miernejšie inflačné tlaky vo výrobe za september.

Britský parlament znovu zasadá

Politická situácia v Spojenom kráľovstve ostáva zložitá a na scénu sa vracia parlament. Najvyšší súd jednohlasne rozhodol, že prerušenie sedenia parlamentu, ku ktorému prišlo v septembri bolo protiústavné a teda neplatné – z rozhodnutia súdu parlament vlastne nikdy nebol prerušený a pokračuje ako zvyčajne. Prerušenie, tzv. prorogation, ukončuje sedenie britského parlamentu a príhovorom kráľovnej, ktorý jej napíše vláda a označuje vládne priority, otvára novú schôdzu parlamentu. Pôvodne britský premiér Boris Johnson požiadal kráľovnú Alžbetu II. o prerušenie sedenia parlamentu v druhom septembrovom týždni až do polovice októbra, čo by výrazne skrátilo možné zasadacie dni do termínu odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ (koniec októbra). Počas prerušenia je totiž činnosť parlamentu pozastavená, neschvaľujú sa žiadne zákony a väčšina návrhov, ktoré nestihli prejsť celým procesom schvaľovania, zaniká. Najvyšší súd vo svojom rozhodnutí zdôvodnil, že premiér sa týmto krokom pokúšal zabrániť parlamentu v plnení si svojich ústavných povinností bez akéhokoľvek, nieto ešte relevantného, odôvodnenia a de facto poukázal na to, že vláda spadá pod dozor parlamentu a nie naopak. Minulú stredu tak bol parlament znovu zvolaný a jeho rokovania budú prebiehať ako obvykle. Čas v otázke Brexitu sa kráti a už 17. októbra sa koná kľúčový summit EÚ. Ešte pred prvotným rozpustením sedenia parlamentu prešiel oboma komorami zákon, ktorý nariaďuje britskému premiérovi požiadať EÚ o odklad Brexitu do konca januára 2020 pokiaľ britskí poslanci neschvália dohodu alebo nezahlasujú za odchod bez dohody do 19. októbra. Zákon je právoplatný a tak znižuje pravdepodobnosť tvrdého Brexitu. Podľa viacerých vyjadrení britského premiéra sa však Downing Street zaoberá možnosťami ako ho prípadne obísť. Britská vláda dolnej snemovni už viac ráz navrhla predčasné voľby, zatiaľ však takýto návrh nezískal podporu v parlamente. Ostáva tak stále nejasné, ako sa rozdelený parlament a vláda môžu v otázke Brexitu dohodnúť. Tvrdý Brexit stále nemožno vylúčiť, ale nová legislatíva túto cestu sťažuje. V hre zostáva aj

dosiahnutie dohody s EÚ, predčasné voľby či posun termínu odchodu Spojeného kráľovstva z EÚ. Pretrvávajúca neistota tak bude naďalej vplyvať na trhy. Ak by prišlo k tvrdému Brexitu, dopad na slovenské hospodárstvo je ťažko kvantifikovať – časť výpadku by mohla byť nahradená v obchode s inými krajinami EÚ, avšak tzv. tvrdý Brexit by mohol viditeľne ubrať z rastu slovenského HDP na pár rokov.

Rakúsky staro- nový víťaz volieb

Rakúsko má za sebou predčasné parlamentné voľby. **Podľa doteraz zverejnených výsledkov (čaká sa na zrátenie poštových hlasov) zvíťazila Ľudová strana bývalého kancelára Sebastiana Kurza, ktorá získala 38,3 % hlasov.** Kurz tak jednoznačne vyhral voľby, ktoré zvolal po zverejnení škandálu jeho bývalého koaličného partnera, pravicovej Slobodnej strany Rakúska (FPÖ) – tá získala v nedeľu 16,9 % hlasov. Sociálni demokrati z SPÖ boli so ziskom 21,3 % hlasov na druhom mieste a strana zelených (Grüne) si pripísala 12,8 % hlasov. Kurzova ÖVP si teda môže vybrať vytvorenie koalície buď so zelenými alebo znovu s FPÖ. Na vytvorenie novej vládnej koalície si ešte počkáme, ale v každom prípade je nedeľný výsledok volieb veľkým povzbudením pre znovuzvoleného kancelára Kurza a jeho ľudovcov. Výrazné zmeny v politickom smerovaní nášho západného suseda sa teda neočakávajú.

MNB sadzby nemenila

Maďarská centrálna banka (MNB) na svojom minulotýždňovom zasadnutí ponechala sadzby nezmenené. Jednodňová depozitná sadzba ostáva naďalej na úrovni -0,05 % a hlavná sadzba je 0,9 %. Rozhodnutie trhy neprekvapilo. Maďarskej ekonomike sa darí stále dobre, ale z externého prostredia prichádza ochladenie. Inflácia sa dostala blízko ku cieľu, no celkové rozhodnutia MNB budú závisieť od prichádzajúcich dát z domáceho ako aj externého prostredia a podľa vlastných vyjadrení sa centrálna banka nechystá na rázne uťahovanie menovej politiky. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v Maďarsku stabilitu hlavnej sadzby minimálne do polovice 2020.

ČNB ponechala menovú politiku nezmenenú

Česká národná banka na svojom nedávnom zasadnutí ponechala sadzby nezmenené, čo bolo očakávané rozhodnutie. Hlavná dvojtyždňová sadzba ostala na úrovni 2 %, depozitná sadzba je 1 % a lombardná sadzba 3 %. Na jednej strane sa nachádza stále utiahnutý trh práce, ktorý vytvára skôr proinflačné tlaky, avšak na strane druhej pretrvávajú zatiahnuté externé prostredie, ktoré prináša skôr dezinflačné tlaky. Stále ostáva nejasná situácia okolo Brexitu, zahraničnoobchodné spory a pomalý rast eurozóny. Naši kolegovia z EG Research predpokladajú, že sadzby ostanú v tomto aj budúcom roku nezmenené. Ak by sa situácia zhoršila, skôr je možné uvoľnenie menovej politiky zo strany ČNB.

OČAKÁVANÉ UDALOSTI

Inflácia v eurozóne

V utorok 1. októbra bude zverejnený rýchly odhad inflácie v eurozóne za september. V auguste inflácia v eurozóne zostala na úrovni 1 % medziročne, hlavne pre miernejší impulz z cien energií (ktoré medziročne klesli). Vzhľadom na ceny ropy, slabší hospodársky vývoj v eurozóne ako aj pomalý presun inflačných tlakov z trhu práce do jadrovej inflácie očakávajú naši kolegovia z Erste Group Research porovnateľné tempo rastu spotrebiteľských cien za september, v rozmedzí 1 až 1,1 % r/r.

Maloobchodné tržby

Vo štvrtok 3. októbra bude zverejnený vývoj slovenských maloobchodných tržieb za august. Vzhľadom na stále priaznivý stav na trhu práce a s tým spojený rast disponibilných príjmov domácností očakávame zlepšenie rastu maloobchodných tržieb ku 1,1 % r/r.

FINANČNÉ TRHY

Dolár je o kúsok silnejší

Za uplynulý týždeň prišlo k miernemu posilneniu amerického dolára oproti euru a momentálne sa kurz drží v blízkosti 1,09 USD/EUR. Dolár reagoval na priaznivejšie ako očakávané makroekonomické dáta z USA ako aj optimizmus v pohľade na zahraničnoobchodné spory. Na druhej strane, ekonomické dáta z eurozóny a hlavne Nemecka (predstihové ukazovatele), nenaznačujú viditeľné zlepšenie situácie. Stále je tu tiež nedoriešená politická situácia ohľadom Brexitu ako aj geopolitické napätie na Blízkom východe.

Fed znížil sadzby, ale nie je taký holubičí ako trh čaká

Americký Fed na svojom septembrovom zasadnutí znížil sadzby o 25 bázických bodov, v súlade s očakávaniami. Hlavný koridor sadzieb v USA je po novom na úrovni 1,75 – 2 %. Fed videl zníženie sadzieb ako dobrý krok na preventívne zmiernenie dopadov a obmedzenie rizík zo zahraničia. Inflačné tlaky nedávno mierne poľavili a rast v USA síce pokračuje, ale pomalším tempom. Geopolitické riziká – hlavne zahraničnoobchodné spory – pretrvávajú. Ďalšie rozhodnutia Fed-u budú závisieť od dát z domácej ekonomiky a od toho, ako sa budú vyvíjať zahraničné riziká. Fed nepredpokladá zníženia sadzieb v takom rozsahu ako ich donedávna očakával trh (spolu o 50-100 bázických bodov v priebehu roka). **Mediánové očakávania predstaviteľov Fed-u sú nastavené skôr na stabilitu sadzieb ako hlavný scenár v tomto aj budúcom roku a od roku 2021 vidia postupné mierne zvyšovanie sadzieb.** Najviac holubičí predstavitelia americkej centrálnej banky pritom očakávajú len jedno zníženie sadzieb v tomto roku.

Trh tak môže byť mierne sklamaný, keďže z pohľadu Fed-u sa veľká vlna uvoľňovania menovej politiky zatiaľ nechystá. Druhou otázkou bude okrem ďalšieho hospodárskeho vývoja aj politický tlak pred blížiacimi sa prezidentskými voľbami – ak by si situácia ešte vyžadovala ďalšie zníženie sadzieb, bolo by ľahšie uskutočniť ho v tomto roku, prípadne začiatkom budúceho roka a nie tesne pri novembrových voľbách. Samostatnou témou je rétorický tlak amerického prezidenta na Fed, keďže prezident Trump by rád videl väčšie uvoľnenie menovej politiky v USA.

EG Research čaká ešte jedno zníženie sadzieb v USA

Trh je nastavený na ďalšie zníženie sadzieb ešte v tomto roku, pravdepodobne v decembri a je možné, že Fed nakoniec pristúpi k takejto úprave. **Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú ešte jedno zníženie amerických sadzieb v tomto roku.**

ECB priniesla balík zmien

Na septembrovom zasadnutí pristúpila Rada guvernérov ECB k viacerým zmenám nastavenia menovej politiky. Depozitná sadzba klesne o 10 bázických bodov na -0,5 % a ECB zavedie od konca októbra dvojúrovňový systém sadzieb, aby obmedzila efekt negatívnych sadzieb. Dvojstupňová depozitná sadzba bude v tomto prípade pre banky znamenať, že maximálne 6-násobok povinných minimálnych rezerv nebude podliehať negatívnej sadzbe ECB, ale bude sa ho týkať sadzba 0 %. Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov z kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ostalo bez zmeny, **ECB však znovu spustí čisté nákupy v rámci QE a to už od novembra v mesačnom objeme EUR 20 mld.** Nové nákupy skončia až tesne pred začiatkom zvyšovania sadzieb ECB – zmena, ktorá značne posunula horizont nákupov a budú teda trvať istý čas. Okrem toho, ak to bude potrebné, bude ECB nakupovať aj aktíva súkromného sektora, ktorých výnos sa nachádza pod úrovňou depozitnej sadzby (rozšírenie oproti predchádzajúcemu nastaveniu, keď takáto možnosť bola len pri verejnom sektore).

Po novom **ECB očakáva stabilitu sadziieb na terajších alebo nižších úrovniach až pokiaľ sa výhľad inflácie robustne nepriblíži blízko, ale tesne pod 2 % v prognózovacom horizonte ECB (3 roky) a takáto konvergencia bude viditeľná v dynamike inflácie.** V podstate sa tak výhľad cesty menovej politiky posunul na dátumovo neobmedzený horizont, ale nastavenie sadziieb bude naviazané na jasné priblíženie sa k inflačnému cieľu centrálnej banky. **Tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú prebiehať od tohto mesiaca, bude mať uvoľnenejšie podmienky.** Sadzba bude nastavená ako priemerná hodnota refinančnej sadzby ECB (momentálne 0 %) v období trvania pôžičky a môže sa ešte znížiť až po priemer depozitnej sadzby (teraz -0,5 %) pri splnení určitých podmienok. Trvanie nového TLTRO-a sa zvýši z dvoch na tri roky. Program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.

Aj keď sa trhu práce v eurozóne darí, prenos inflačných tlakov odtiaľ je pomalší ako centrálna banka čakala. Predpokladané ekonomické oživenie v druhej polovici roka sa pravdepodobne neuskutoční a ECB zopakovala prítomné riziká rastu smerom nadol - geopolitickú neistotu (vrátane Brexitu), protekcionizmus, zraniteľnosť rozvíjajúcich sa ekonomík a vlažnejšie tempo globálneho rastu.

Centrálna banka prišla s pomerne veľkým balíkom opatrení na podporu vlažného rastu a kolísavej inflácie v eurozóne. Otázkou zostáva úspešnosť prenosu týchto opatrení na rast a infláciu, celkovo by tam však postupne mal byť pozitívny vplyv na oba ukazovatele. Zároveň si ECB uvedomuje blížiacu sa hranicu svojich možností a na septembrovom zasadnutí prezident Mario Draghi viac ráz zdôraznil potrebu fiškálnej podpory pre ekonomiky – hlavne v situácii slabého rastu.

V prípade naplnenia niektorých rizík môže ECB ešte znížiť depozitnú sadzbu

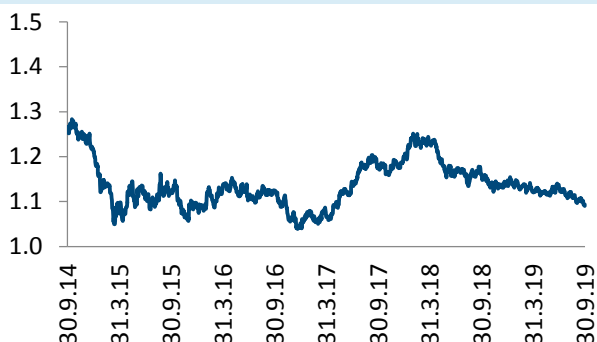
Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú v tomto roku ešte jeden pokles depozitnej sadzby (o 10 základných bodov na -0,6 %) v prípade horšieho vývoja externých rizík (napr. v otázke Brexitu či protekcionizmu). Voľná menová politika v Európe ešte teda potrvá.

Výnosy na DE dlhopisoch sa nezmenili, SK trochu vzrástli

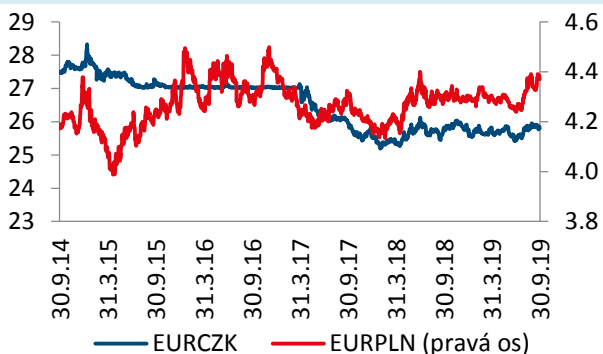
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň takmer nezmenili a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,58 %. V posledných týždňoch na výnosy vplývajú správy o možnostiach vyšších vládnych výdavkov nemeckej vlády, nedávne mediálne reporty ale naznačili, že by sa takéto výdavky mohli zaobísť aj bez emitovania nového dlhu, čo trhy sklamalo. Okrem toho, nové predstihové dáta z Nemecka a eurozóny veľmi nepoukazujú na zlepšenie situácie. Bundy si držia svoju pozíciu bezpečného aktíva takže politická neistota ohľadom Brexitu či napätie na Blízkom východe taktiež zabraňujú rastu výnosov. Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch sa mierne zvýšili a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,22 %.

GRAFY

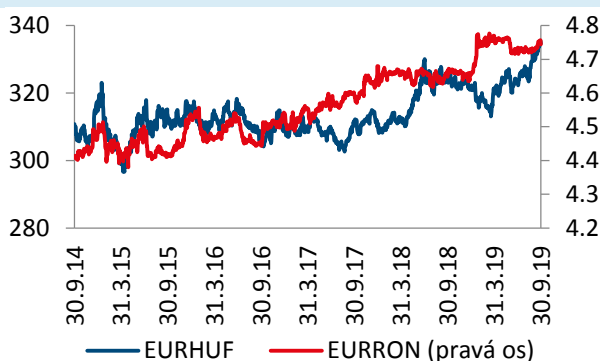
Americký dolár voči euru



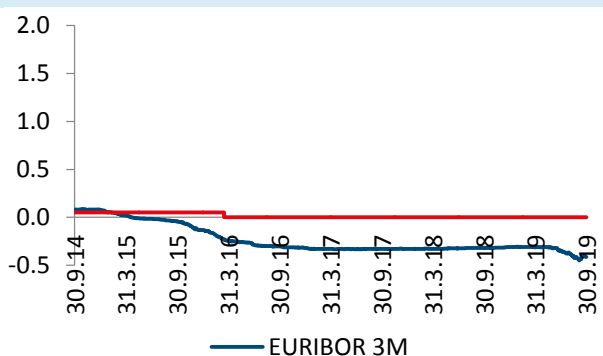
Česká koruna a poľský zloty



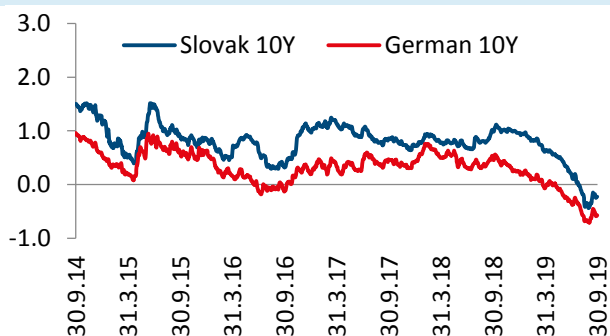
Maďarský forint a rumunský leu



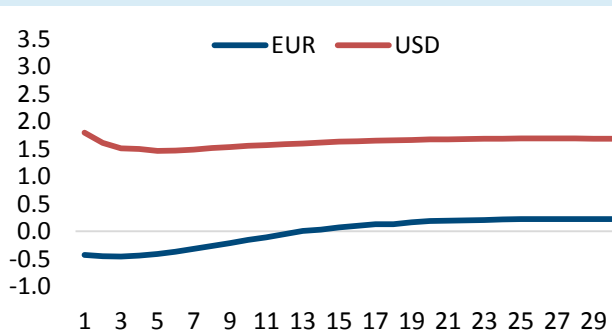
Peňažný trh



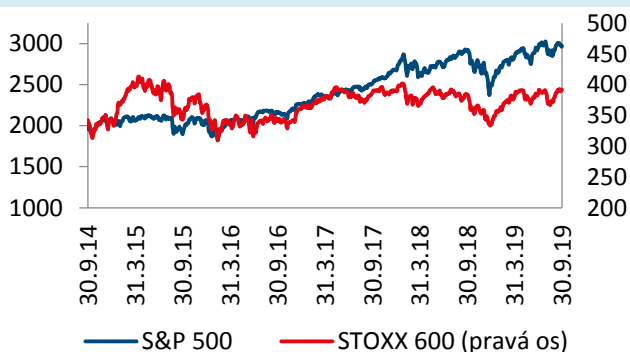
Výnosy vládných dlhopisov



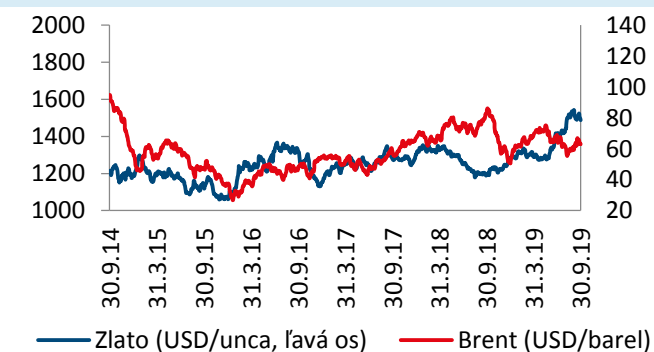
Výnosová krivka (zero krivka)



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

Lubomír Hladík	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	hladik.lubomir@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
Cibák Branislav	Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	cibak.branislav@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“.