



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

NOVEMBER 2024

Témy mesiaca v skratke

- Ekonomické predpovede sa nemôžu zaoberať len jedným, stredným očakávaným scenárom budúceho vývoja, keďže veľa možných budúcností je vždy široký
- K tomu nám pomáhajú makroekonomické modely, ktoré vzťahy medzi jednotlivými veličinami kvantifikujú
- Model spoločnosti Oxford Economics napríklad hovorí, že slovenský HDP by v prípade plnej obchodnej vojny USA, Číny a EÚ mohol byť do piatich rokov nižší o takmer 2%
- Najcitlivejšou ekonomikou na problémy nemeckého hospodárstva je podľa neho Česko, nasleduje Maďarsko a Slovensko
- Úroky centrálnych bánk sa do dlhodobých sadziieb (a hypoték) pretavujú v menšej miere – aj keď je pokles dlhodobý
- Výsledky amerických volieb posilnili dolár, nominácia ministra financií by mohla znamenať rozumnejšiu hospodársku politiku
- Digitálne euro by mohlo citeľne znížiť likviditné ukazovatele slovenských bánk

Očakávané udalosti

- 3.-5.12. štatistici zverejnia podrobnosti vývoja HDP a trhu práce na Slovensku, mali by vykázat slabnúci rast spotreby domácností a pokles investícií
- 12.12. Európska centrálna banka zrejme znovu zníži depozitnú úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov na 3,0%, keďže ukazovatele v európskej ekonomike sú slabé
- 18.12. by americký Fed tiež mohol znova znižovať úrokové sadzby o štvrt percentuálneho bodu do pásma 4,25-4,5%

Trendy trhu

	aktuálne 2.12.2024	pred mesiacom 1.11.2024	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2023	YTD zmena	
EUR/USD	1,051	1,083	-2,95%	▼	1,104	-4,76%	▼
EUR/CZK	25,25	25,34	-0,33%	▼	24,70	2,25%	▲
EURIBOR 3M	2,934	3,085	-0,15 p.b.	▼	3,909	-0,98 p.b.	▼
EURIBOR 12M	2,461	2,629	-0,17 p.b.	▼	3,513	-1,05 p.b.	▼
SK ŠD 10R VÝNOS	3,140	3,401	-0,26 p.b.	▼	3,175	-0,03 p.b.	▼
DE ŠD 10R VÝNOS	2,052	2,405	-0,35 p.b.	▼	2,024	0,03 p.b.	▲

Zdroj: Bloomberg

Predikcie

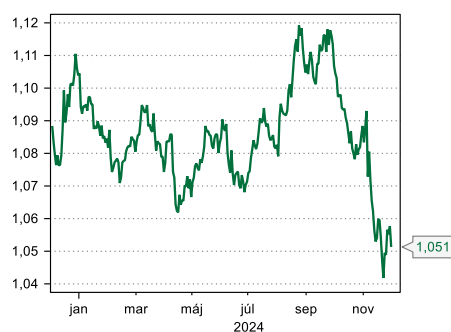
	aktuálne 2.12.2024	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
EUR/USD	1,052	1,05	1,03	1,05	1,06
EUR/CZK	25,26	25,30	25,25	25,25	25,40
EURIBOR 3M	2,934	2,90	2,34	2,02	1,97
EURIBOR 12M	2,461	2,39	2,11	2,04	2,08
SK ŠD 10R výnos	3,140	3,40	3,30	3,30	3,50
DE ŠD 10R výnos	2,043	2,40	2,30	2,30	2,50

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

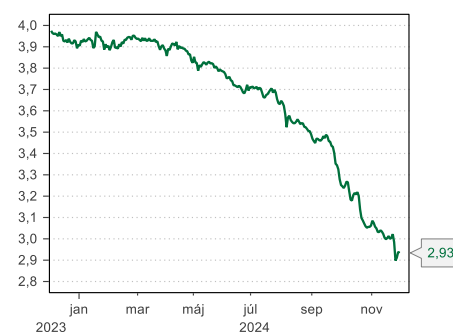
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

„Čo by bolo, keby...?“ Čo hovorí o rôznych scenároch budúceho vývoja globálny makroekonomický model?

Ako sa hovorí: jedinou istotou v živote je neistota. Preto všetky ekonomické prognózy treba brať vždy s dávkou skepticizmu. A najmä uvedomenia, že hovoria (zväčša) len o strednom zo všetkých možných scenárov budúceho vývoja. Preto má zmysel analyzovať a prezentovať nie len tieto stredné, či mediánové, scenáre, ale aj tie „rizikové“. Pričom riziká môžeme chápať tak negatívne ako aj pozitívne – môžu pre ekonomiku znamenať tak horší, ako aj lepší výsledok, ako predpokladá stredný scenár. Vždy sa totiž niečo môže vyvíjať lepšie, alebo horšie, ako sme predpokladali.

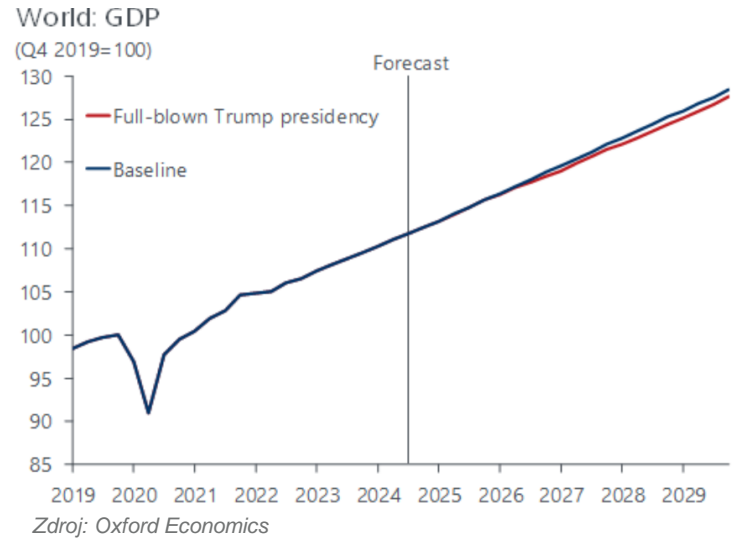
Na tvorbu takýchto scenárov nám slúžia ekonometrické modely, ktoré v množstve rovníc zosobňujú vzťahy medzi rôznymi ekonomickými a finančnými premennými, podľa ich spoločného (či rozličného) vývoja v minulosti. Napríklad z nich možno vyčítať možný vzťah medzi rastom (či poklesom) HDP a mierou nezamestnanosti, medzi krátkodobými a dlhodobými úrokovými sadzbami, či clami a objemami zahraničného obchodu. My vo VÚB, ako aj naši talianski kolegovia (ale aj iní výskumníci), vo svojej práci využívame globálny makroekonomický model spoločnosti [Oxford Economics](#).

V tomto čísle mesačníka sa tak skúsime prostredníctvom výstupov tohto modelu odpovedať na rôzne otázky typu „Čo by bolo, keby...?“ Na začiatku to budú otázky najmä v súvislosti v budúcu colnou politikou USA a jej dopadmi na slovenskú ekonomiku, a nižšie sa potom pozrieme napríklad aj na spomínané vplyvy úrokov centrálnych bánk.

Novembrová úprava prognóz zakomponovala víťazstvo D. Trumpa

Najprv sa vrátíme k téme [predchádzajúceho mesačníka](#), a teda dôsledkom amerických prezidentských volieb. V novembri spoločnosť Oxford Economics aktualizovala svoj model a strednú prognózu budúceho vývoja o očakávané dopady druhého prezidentského obdobia Donalda Trumpa v USA. Prognóza globálneho hospodárskeho rastu bola revidovaná mierne nadol v roku 2026, najmä v dôsledku zníženia predikcie pre rast zahraničného obchodu, ktorý by mali zaťažovať nové clá. Investície v Spojených štátoch z tohto titulu môžu rásť o čosi rýchlejšie (nebude sa tak oplácať dovážať tovary zo zahraničia), avšak celosvetovo sa tiež očakávajú o čosi vyššie úrokové sadzby, ktoré zasa tvorbu fixného kapitálu mimo Ameriky môžu spomaľovať. Pre samotné USA Trumpova politika dvíha inflačné očakávania a preto sa zvýšila aj naša prognóza „konečných“ úrokov Fed-u o 25 bázických bodov do pásma 3,5-3,75%.

Graf 1: Zmena globálneho HDP po zvolení D. Trumpa (index, 4Q2019 = 100)

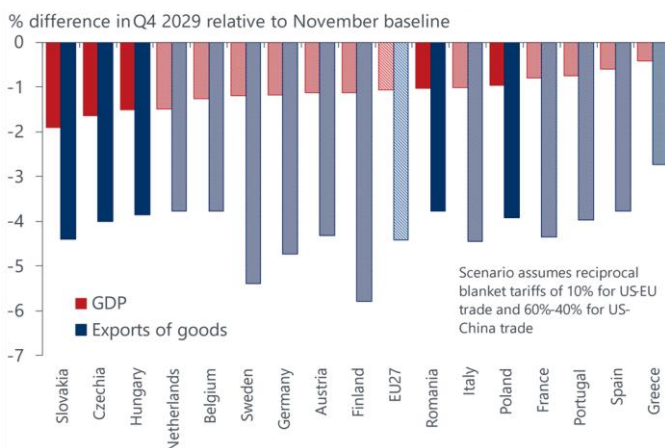


Ako veľmi budú trpieť slovenské automobilky?

Čo by však znamenala očakávaná obchodná vojna pre tak malú a otvorenú ekonomiku, akou je tá slovenská? A čo by znamenala najmä pre náš automobilový priemysel? Prístup k odvetvovému modelu Oxford Economics nemáme, čiže až takto podrobné scenáre nedokážeme namodelovať. Vieme si však pomôcť si analýzou francúzskeho ekonóma Auréliena Saussauho z londýnskej [LSE](#), ktorý bez odvetných opatrení vyčíslil možný dopad 100%-ných ciel USA na výrobu dopravných prostriedkov v Nemecku, spolu s 10 a 60%-nými clami na ostatné tovary krajiny (s protipatreniami), na -2,6% miestnej pridanej hodnoty v odvetví (-0,1% HDP). Z pomerov váhy exportov áut do USA a podielu pridanej hodnoty v nich možno odhadovať, že slovenskú pridanú hodnotu výroby áut by takéto clá mohli znížiť o 4 až 5%, teda možno o 300 miliónov eur (-0,2% HDP, Graf 3 nižšie). Celkovo Slovensko vlani do USA vyviezlo autá za 3,6 miliardy eur a ich pridanú hodnotu (príspevok k HDP) odhadujeme okolo 1,2 miliardy eur. Konečný výsledok samozrejme bude závisieť od toho, či a aké clá nakoniec budú zavedené, a ako veľmi a za aké ceny budú či nebudú schopné slovenské automobilky (najmä Volkswagen a Jaguar Land Rover) umiestniť svoju produkciu inde ako v USA, či naďalej v samotných USA aj s vyššími clami.

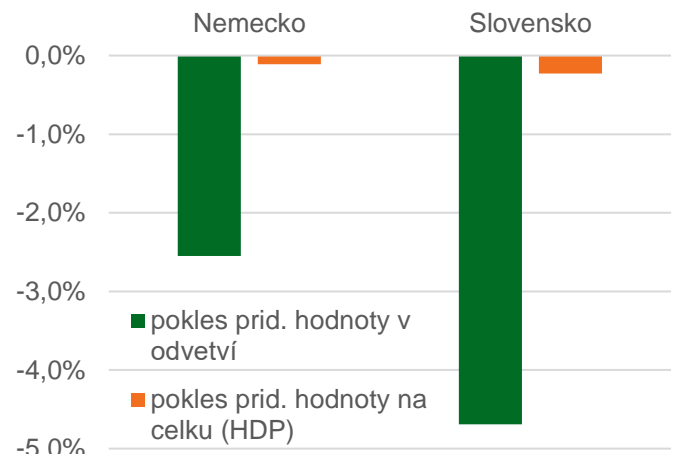
Analýza samotnej spoločnosti Oxford Economics vyčíslila dopady plnohodnotnej obchodnej vojny medzi USA, Čínou a Európskou úniou až na -1,9% slovenského HDP na horizonte piatich rokov. To by bolo najviac zo všetkých krajín Únie, aj keď exporty tovarov by sa zo všetkých krajín u nás nemuseli znížiť najviac (Graf 2 nižšie). Najviac by clami mohli utpieť spomínané automobilky, ale aj výrobcovia kovov (ocel, hliník), a to aj prostredníctvom dodávateľov do ďalších európskych krajín.

Graf 2: Odhadovaný vplyv plnej obchodnej vojny



Zdroj: Oxford Economics/Haver Analytics

Graf 3: Odhadovaný vplyv 100% ciel na autá do USA



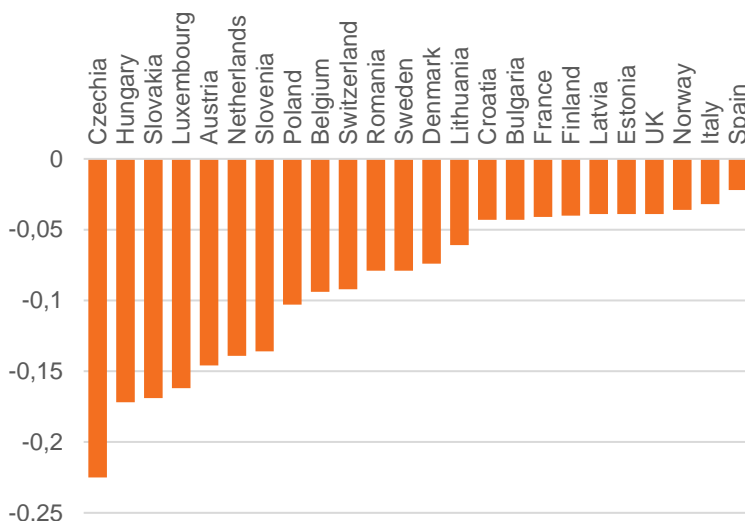
Zdroj: Saussay (2024) a VÚB

Zatiaľ scenár plnohodnotnej obchodnej vojny nie je podľa Oxford Economics ten „stredný“, teda najpravdepodobnejší. V základnom scenári spoločnosť počíta „len“ s 25%-nými clami na vývozy áut z EÚ, ako aj obnovením ciel na oceľ a hliník. To by teoreticky mohlo miestnemu priemyslu paradoxne aj dočasne pomôcť – ak by sa snažil do USA vyviezť dostatok áut či kovov ešte pred zavedením ciel. Potom by však tiež prišiel silnejší útlm.

Aká je veľkosť vplyvu Nemecka na krajiny Strednej Európy?

Okrem vplyvu očakávanej politiky USA sa v makroekonomickom modeli dá pozrieť aj na vplyv nášho najväčšieho obchodného partnera – Nemecka. Keď sme do modelu zakomponovali predpoklad trvalého 1%-ného zníženia HDP v Nemecku (voči novembrovému strednému scenáru) a porovnali sme negatívny dopad tohto predpokladu na ostatné európske ekonomiky, najväčší vplyv nám vyšiel v Česku, Maďarsku a na Slovensku (Graf 4 vpravo). To tiež ukazuje, ako veľmi sú ekonomiky strednej Európy závislé na medzinárodnom obchode. A môže to byť tiež vysvetlením, prečo sa od pandémie tak nedarí práve českej ekonomike, ktorá ledva presahuje svoj výkon z roku 2019. Dodatočným negatívnym faktorom v Čechách je však aj vysoká miera úspor miestnych domácností, ktorá brzdí spotrebu, maloobchodné tržby a miestne služby.

Graf 4: Najväčší vplyv Nemecka odhaduje model v Česku
 (vplyv 1% poklesu HDP v %)

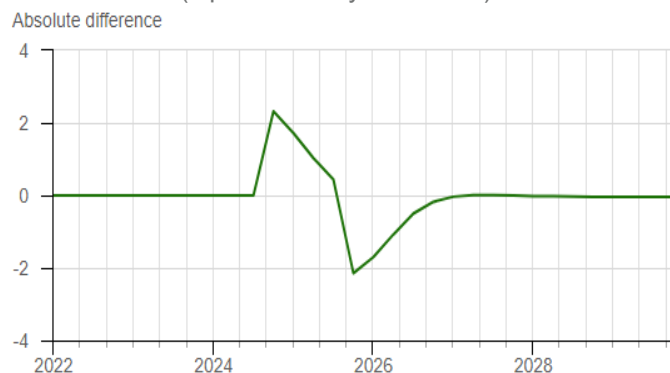


Zdroj: Oxford Economics global model, VÚB

Scenár eskalácie konfliktu na Strednom Východe by zvýšil infláciu

Iným kanálom prenášania negatívnych vplyvov do slovenskej ekonomiky môžu byť napríklad ceny energií, rôznych komodít, napríklad ropy. Takýto scenár pripravila samotná Oxford Economics pre prípad, že by ďalej eskalovali konflikty na Blízkom a Strednom Východe. V novembri sa síce zavíšili rokovania o prímerí medzi Izraelom a Libanom, a ani konflikt s Iránom sa už ďalej nevyostroval, no riziko náhleho vzplanutia stále existuje. Najviac škodlivý by bol scenár zablokovania Hormúzskeho prielivu, ktorým tečú veľké objemy ropy z Iraku či Saudskej Arábie. To by jej ceny mohlo vyhnáť až blízko k historickým maximám okolo 135 dolárov za barel.

Graf 5: Zmena inflácie v prípade eskalácie
 (v percentuálnych bodoch)



Zdroj: Oxford Economics global model, VÚB

Na takýto ropný šok by najrýchlejšie reagovali finančné trhy, keď svetové akciové indexy môžu poklesnúť o takmer 10% a ešte viac by sa posilnil kurz amerického dolára. Neistota v ekonomikách by sa výrazne znížila, čo by mohlo obmedziť napríklad nové investície. Otázna je reakcia centrálnych bánk, no model s vyššími inflačnými tlakmi plynúcimi z vysokých cien ropy, počíta s tým, že kľúčové úrokové sadzby by sa v boji s týmto fenoménom prestali znižovať. Globálny HDP by mohol byť nižší o 0,5% a klesnúť najmä v krajinách, ktoré nebudú môcť vyvážať ropu. Napríklad aj v spomínanom Iráne. Drahšia ropa by zrejme pohla nahor aj iné energetické komodity, ako sú zemný plyn a elektrina, keďže v niektorých činnostiach sú tieto energetické komodity substitútom.

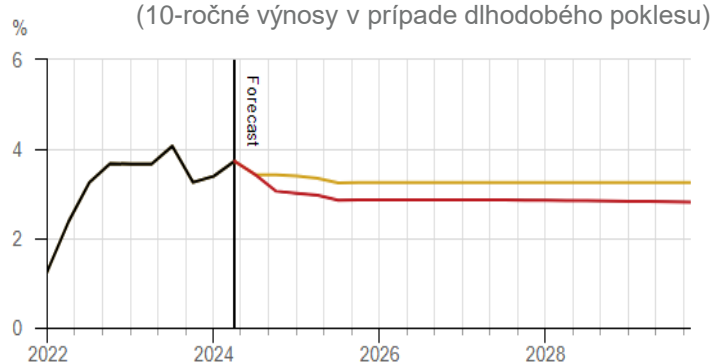
Zároveň by výrazne zdraželi pohonné hmoty – u nás zrejme až cez hranicu 2 eur za liter, teda o tretinu. Slovenskú spotrebiteľskú infláciu ako celok by to podľa modelu u nás mohlo zvýšiť aj o viac ako 2 percentuálne body (Graf 5 vyššie). Namiesto očakávaného vrcholu v budúcom roku okolo 5,5% by tak mohla atakovať až 7-percentnú úroveň. Okrem samotných pohonných hmôt by ju nahor potiahli aj druhotné efekty cez zvýšené náklady firiem na dopravu či energie. Po uvoľnení geopolitického napätia by však mohol prísť celkom rýchlo opačný efekt: akciové trhy by sa vrátili k predkrízovému trendu, ceny ropy k nižším úrovniam a inflácia by mohla klesnúť. Ak by klesla podobne, ako to predpokladá model, mohlo by to byť v ďalšom roku nie 2-3%, ale len hodnota blízka 0%.

Sadzby centrálnych bánk vplývajú aj na dlhodobé úroky, ale len čiastočne

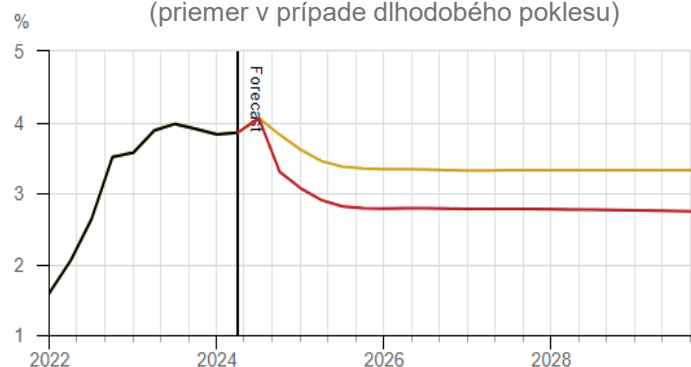
Zaujímavý môže byť aj pohľad na vplyv politiky centrálnych bánk, ktorý sa v súčasnosti u nás diskutuje najmä v súvislosti s cenami hypoték. Jednopercentný trvalý simulovaný pokles krátkodobých sadziieb ECB voči strednému scenáru by sa podľa modelu Oxford Economics v prípade 10-ročných slovenských štátnych dlhopisov pretavilo do ich poklesu požadovaných výnosov o 0,4 p.b. (Graf 6) a v prípade hypoték až do -0,6 p.b. Čiže zhruba polovicu z toho, o koľko by dlhodobo klesli samotné krátkodobé sadzby. V prípade dočasného zníženia by bol efekt ale úplne minimálny, pretože finančné trhy pri dlhodobých sadzbách zakomponovávajú aj očakávania krátkodobých sadziieb v budúcnosti.

Najnovšie prognózy našej materskej banky Intesa Sanpaolo sú však ešte mierne odlišné. Tie po aktuálnom trende poklesu ceny „dlhých peňazí“, napríklad 5-ročných úrokových swapov až takmer k 2 percentám, predpokladajú od 2. štvrtroka 2025 ich mierny ale dlhšie trvajúci rast. V prípade nemeckých vládnych dlhopisov, od ktorých sa odvíjajú aj slovenské výnosy, aj skôr. To by znamenalo, že súčasný trend poklesu cien hypoték môže byť dočasný a úrokové sadzby na úveroch na bývanie môžu v budúcnosti ešte znovu rásť – napriek nižším krátkodobým sadzbám ECB. Jedným z faktorov, ktoré našich kolegov k takejto predpovedi vedú, je koniec reinvestícií maturujúcich dlhopisov v držbe centrálnej banky od januára budúceho roku.

Graf 6: Vplyv o 1 p.b. nižších úrokov ECB na štátne dlhopisy SR... Graf 7: ...a na miestne úvery na bývanie
 (10-ročné výnosy v prípade dlhodobého poklesu) (priemer v prípade dlhodobého poklesu)



Zdroj: Oxford Economics global model, VÚB



Zdroj: Oxford Economics global model, VÚB

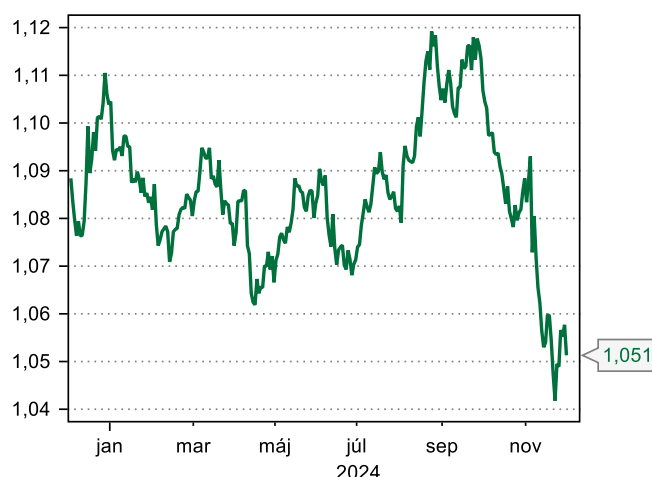
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Výsledky amerických volieb posilnili dolár, nominácia ministra financií by mohla znamenať rozumnejšiu hospodársku politiku

Americké prezidentské voľby vyhral Donald Trump, ktorého Republikánska strana bude mať tiež väčšinu poslancov v oboch komorách miestneho parlamentu. Politika znižovania daní, deregulácie, ale aj zavádzania cieľ a deportácií migrantov, ktorú sme bližšie popísali v [októbrovom mesačníku](#), tak dostala v USA celkom silný mandát. Môže však pôsobiť proinflačne, čo zvýšilo aj finančnými trhmi očakávané úrokové sadzby v budúcnosti (minimum v roku 2026 sa pohlo z predvolebných 3,46 na aktuálnych 3,66%). Vyššie očakávané úroky zatriktívili americký dolár. Zároveň klesali očakávané úrokové sadzby v eurozóne spolu so slabými signálmi z ekonomiky starého kontinentu.

Kurz eura sa tak voči doláru oslabil až takmer k 104 dolárovým centom za jednotku európskej meny (Graf 9 nižšie), teda na najnižšiu úroveň od konca roku 2022, kedy sa začal zmenšovať úrokový diferencál medzi kľúčovými sadzbami centrálnych bánk na brehoch Atlantiku. Investičná banka Goldman Sachs pritom pred voľbami predpovedala oslabenie eura až o 8-10%, teda k takzvanej parite voči doláru (kurz 1:1). To ešte teoreticky môže prísť spolu s prijímaním nových politík, ktoré by Európe mohli uškodiť, napríklad znovuoobnovenie cieľ na oceľ a hliník, či zvýšenie taríf na vývoz áut. Silný dolár ale zasa môže pomôcť vývozcom do USA ešte predtým, ako na nich nová vláda ďalšie clá uvalí, či kompenzovať časť z ohlasovaného 10%-ného všeobecného cla. Prognózy Intesa Sanpaolo, našej materskej banky, počítajú v strednom scenári ale s korekciou kurzu eura smerom k 107 dolárovým centom. Švajčiarska UBS dokonca až k hodnote 1,12 EURUSD, holandská ING blízko súčasných úrovni 1,04.

Graf 8: Výmenný kurz eura voči doláru

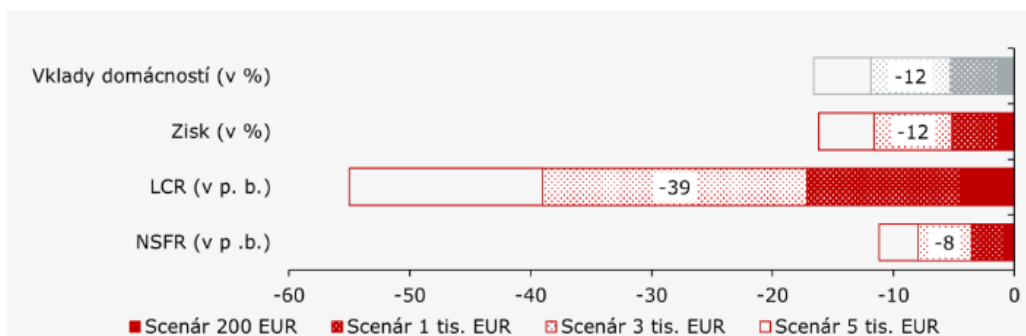


Zdroj: Macrobond

Digitálne euro by mohlo citel'ne znížiť likviditné ukazovatele slovenských bánk

Národná banka Slovenska sa v najnovšej [Správe o finančnej stabilite](#) (s. 52) venovala aj téme možného zavedenia digitálneho eura. Teda doplnenie dnešnej hotovosti vo forme mincí a bankoviek aj digitálnym aktívom pod správou ECB, ktoré je od konca vlaňajška už v prípravnej fáze (konečné rozhodnutie by malo padnúť na záver budúceho roka). Digitálne euro by malo slúžiť najmä retailovej klientele, ale aj obchodníkom, pre ktorých bude alternatívou k hotovostným a bezhotovostným platbám ako ich poznáme dnes. NBS priznáva, že popri viacerých očakávaných benefitoch digitálneho eura pre domácnosti, firmy aj finančnú stabilitu môže byť jeho zavedenie pre banky výzvou. Jedna časť objemov novej digitálnej meny môže pochádzať z transformácie existujúcej hotovosti, ďalšia však z presunu z bankových vkladov. Limit držby digitálneho eura sa najčastejšie očakáva na úrovni 3-tisíc eur, no čím by bol vyšší, tým väčší negatívny dopad na vlády v bankách by mohol mať (Graf 10 nižšie). „Po zohľadnení predpokladaného limitu držby digitálneho eura, miery záujmu o digitálne euro a štruktúry vkladov domácností v bankách je odhad odlevu vkladov na úrovni 5% všetkých vkladov domácností,“ píše NBS. Podľa centrálnej banky to nepredstavuje ohrozenie finančnej stability slovenských bánk, no viacero dôležitých likviditných ukazovateľov miestnych finančných inštitúcií by sa mohlo citel'ne zhoršiť.

Graf 9: Zmena vybraných ukazovateľov po zavedení digitálneho eura



Zdroj: NBS

Ukazovateľ krytia likvidity (LCR) by mohol klesnúť o 39 percentuálnych bodov, stále by však ostal nad hranicou 100%. Ziskovosť bánk by mohla klesnúť o 12%. „Samostatnou kapitolou je správanie klientov bánk v časoch bankových kríz, keď prostredníctvom digitálneho eura môže prísť k výrazne rýchlejšiemu a vyššiemu odlevu bankových depozít,“ upozornila NBS.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	VIII.24	IX.24	X.24	2024F	2025F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	0,4	1,4	3,3	2,0	1,2	-	-	-	2,0	1,3
Nominálny HDP	r/r % rast	8,0	11,7	8,7	6,5	3,0	-	-	-	5,9	5,0
Spotreba domácností	r/r % rast	5,0	-3,1	3,6	2,5	-	-	-	-	2,6	0,8
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-2,9	-3,0	6,9	5,6	-	-	-	-	3,8	1,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-1,9	16,6	4,3	4,4	-	-	-	-	0,6	2,2
Vývoz	r/r % rast	2,8	-0,7	0,4	3,6	-	-	-	-	1,6	2,2
Dovoz	r/r % rast	4,2	-7,7	4,2	7,0	-	-	-	-	3,8	3,0
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	12,8	10,5	3,2	2,1	2,7	2,8	2,6	3,1	2,8	5,1
CPI	r/r % rast, decem.	15,4	5,9	-	-	-	-	-	-	3,5	4,4
HICP	r/r % rast, priemer	12,1	11,1	3,6	2,5	3,1	3,2	2,9	3,5	3,2	5,4
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	12,5	11,5	3,6	2,1	2,1	2,3	2,0	2,0	2,6	3,2
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	43,2	13,9	-11,3	-11,4	-8,7	-8,4	-8,5	-10,8	-9,9	3,2
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP %		-4,1	3,7	4,4	3,8	3,1	3,3	3,1	-	2,0	2,0
Vývoz	r/r % rast	16,1	5,5	-6,1	-2,0	-1,2	-4,8	-0,7	-	-2,4	3,9
Dovoz	r/r % rast	23,8	-3,1	-10,5	0,4	2,0	-0,9	1,3	-	-0,6	3,7
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,3	5,3	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	4,7
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,1	5,9	5,6	5,2	5,4	-	-	-	5,4	5,1
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1304	1430	1447	1520	1484	-	-	-	1 527	1 603
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7,7	9,6	9,0	7,1	5,8	-	-	-	6,9	5,0
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-4,5	-0,9	5,6	4,9	3,0	-	-	-	4,0	-0,1
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-4,4	1,8	-4,2	-0,7	2,9	0,9	2,5	-	-0,4	2,5
Stavebná produkcia	r/r % rast	0,1	1,1	-6,6	-1,5	-11,0	-11,5	-17,5	-	-6,6	-0,4
Maloobchodné tržby	r/r % rast	4,3	-4,5	2,6	5,3	3,6	0,7	4,3	-	2,9	1,0
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	92,0	91,0	98,5	98,6	100,5	101,0	99,3	92,0	-	-
Úrokové sadzby											
ECB depozitná sadzba	koniec obdobia	2,00	4,00	4,00	4,00	3,50	3,75	3,50	3,25	3,00	2,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	2,13	3,91	3,89	3,71	3,28	3,49	3,28	3,06	2,91	2,00
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,29	3,51	3,67	3,58	2,75	3,08	2,75	2,55	2,37	2,08
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,70	3,18	3,54	3,70	3,30	3,43	3,30	3,38	3,40	3,70
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,57	2,02	2,30	2,50	2,12	2,30	2,12	2,39	2,36	2,70
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,07	1,10	1,08	1,07	1,11	1,10	1,11	1,11	1,05	1,07
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-1,7	-5,2	-5,1	-5,5	-	-	-	-	-5,7	-4,8
Dlh verejnej správy	% HDP	57,7	56,1	60,6	60,4	-	-	-	-	59,9	61,2

Zdroje: ŠÚ SR, Eurostat, ÚPSVaR, Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB

Tento materiál je pripravovaný Oddelením ekonomického prieskumu VÚB banky

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides +421 904 755 017 zstefanides@vub.sk

Makroekonom

Michal Lehuta +421 917 743 380 mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650

Martin Lenko +421 2 5055 9595

Andrej Orolín +421 2 5055 9610

Zuzana Holeščáčková +421 2 5055 9630

Adriana Prístach Somorovská +421 904 756 676

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VUB banka neposkytuje záruku za ich úplnosť a správnosť. Táto správa bola pripravená len na informačné účely a nie je určená ako ponuka alebo solícitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukován alebo publikovaný len s menom VÚB banka. Nemal by byť pokladaný za náhradu za vlastný úsudok. VÚB banka alebo ktorákoľvek iná osoba spojená s ňou môže využiť akýkoľvek materiál a/alebo informácie, na ktorých je tento materiál založený bez predošlého zverejnenia rovnakých materiálov a informácií pre klientov. VÚB banka a/alebo osoby s ňou spojené môžu mať z času na čas dlhé alebo krátke pozície vo vyššie zmienených finančných produktoch.