



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

OKTÓBER 2024

Témy mesiaca v skratke

- Novembrové voľby do najmocnejšej funkcie na svete – amerického prezidentského kresla – majú potenciál citeľne zmeniť geopolitické i ekonomické smerovanie nielen v USA, ale aj mimo nich
- Ako pravdepodobnejšie sa javí víťazstvo republikána Donalda Trampa. To by zrejme prinieslo ďalšie obchodné bariéry aj do obchodu s Európskou úniou (dopady však v Európe nemusia byť také zlé) a výrazné oslabenie vojenskej pomoci Ukrajine
- Výrazne negatívne dopady pre americkú ekonomiku by mohli mať prípadné deportácie nelegálnych migrantov
- Sľuby demokratky Kamaly Harrisovej hovoria o menšom zvýšení už teraz vysokého dlhu, no vyššie zdanenie firiem a kapitálových ziskov môže americkú ekonomiku brzdiť
- Voľby do Snemovne reprezentantov môžu teoreticky priniesť víťazstvo Demokratom, čo by Trumpovo prezidentovanie aspoň na začiatok skomplikovalo
- Ekonomika eurozóny v 3. štvrťroku vykázala rýchlejší rast, no PMI naznačujú v závere roka znova spomalenie
- Slovenská vláda sa chce financovať aj prostredníctvom retailových dlhopisov

Očakávané udalosti

- 5.11. Americké prezidentské voľby posadia do kresla lídra Spojených štátov buď republikána Donalda Trampa alebo demokratku Kamalu Harrisovú
- 7.11. Federálny rezervný systém môže znovu znižovať úrokové sadzby v USA, očakávame -25 bázických bodov. ECB v novembri k úrokom nezasadá.
- 15.11. Prvý odhad vývoja HDP a zamestnanosti na Slovensku v 3. štvrťroku môže vykázať medzištvrtročný rast výkonu ekonomiky okolo 0,5% pri zhruba stagnujúcom počte pracujúcich

Trendy trhu

	aktuálne 28.10.2024	pred mesiacom 27.9.2024	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2023	YTD zmena	
EUR/USD	1,083	1,116	-3,02%	▼	1,104	-1,94%	▼
EUR/CZK	25,34	25,13	0,81%	▲	24,70	2,59%	▲
EURIBOR 3M	3,059	3,326	-0,27 p.b.	▼	3,909	-0,85 p.b.	▼
EURIBOR 12M	2,565	2,771	-0,21 p.b.	▼	3,513	-0,95 p.b.	▼
SK ŠD 10R VÝNOS	3,340	3,309	0,03 p.b.	▲	3,175	0,17 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,272	2,133	0,14 p.b.	▲	2,024	0,25 p.b.	▲

Zdroj: Bloomberg

Predikcie

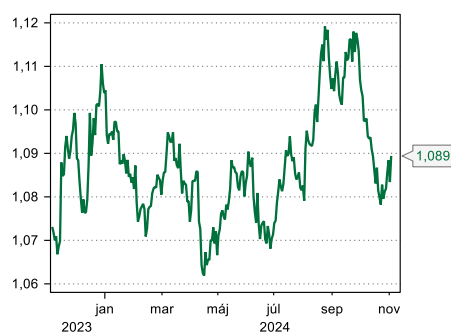
	aktuálne 28.10.2024	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
EUR/USD	1,083	1,11	1,12	1,13	1,13
EUR/CZK	25,34	25,10	25,00	24,90	24,70
EURIBOR 3M	3,059	2,94	2,68	2,43	2,45
EURIBOR 12M	2,565	2,46	2,27	2,20	2,33
SK ŠD 10R výnos	3,340	3,00	3,10	3,30	3,50
DE ŠD 10R výnos	2,273	2,00	2,10	2,30	2,50

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



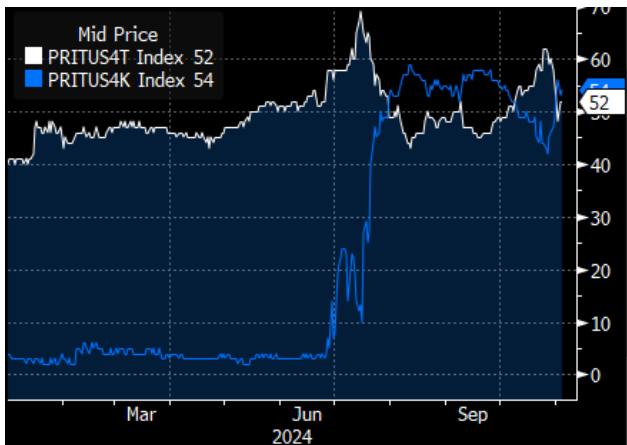
Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Trump alebo Harrisová: čo prvý alebo druhá v prezidentskom kresle prinesú pre ekonomiku USA a sveta?

Každé štyri roky začiatkom novembra si Spojené štáty volia nového prezidenta či prezidentku. Táto ich voľba pritom nie je len rozhodnutím ovplyvňujúcim 345 miliónov obyvateľov USA, ale má citeľné „externality“ aj pre zvyšok sveta. USA sú totiž nominálne najväčšou globálnou ekonomikou a zároveň hráčom číslo jedna aj vo vojenskej a geopolitickej oblasti. To, akú politiku vykonáva americký prezident, tak ovplyvňuje aj Áziu či Európu, vrátane Slovenska. Preto je dôležité pozrieť sa na program, osobnosti, sľuby i reálne možnosti a výzvy dvoch hlavných prezidentských kandidátov do nadchádzajúceho štvorročného volebného obdobia rokov 2025-28. Keďže volebné výsledky do uzávierky tohto mesačníka ešte známe neboli, na nasledujúcich stranách podrobnejšie rozoberáme postoje tak republikánskeho nominanta Donalda Trumpa, ako aj demokratku Kamalu Harrisovú. S výskumom nám pomáhali aj talianski kolegovia z materskej spoločnosti Intesa Sanpaolo.

Ako o čosi pravdepodobnejšie sa počas októbra javilo zvolenie Donalda Trumpa, ktorý vládol už v rokoch 2017-20 (Graf 1 na ďalšej strane). Naznačujú to najmä prieskumy v takzvaných „swing states“, teda štátoch, ktoré sa jednoznačne neklonia k Republikánom ani k Demokratom a raz tam vyhrá ten a inokedy onen kandidát či kandidátka (Graf 2 nižšie). V USA totiž voľby neprebiehajú priamo v jednom volebnom obvode, ako na Slovensku, ale v päťdesiatich, pričom výsledný podiel hlasov občanov nemusí korešpondovať s výsledným podielom získaných takzvaných voliteľov. Teda hlasov za každý štát federácie. Zároveň tento volebný systém mierne preferuje Republikánov pred Demokratmi. Preto si ako prvého rozoberieme nominanta Republikánskej strany.

Graf 1: Vývoj pravdepodobnosti výhry (%)



Zdroj: Bloomberg, PredictIt

Graf 2: Prieskumy vo „swing states”
(vedenie v percentuálnych bodoch)

Wisconsin (10 electoral votes)	Harris <1
Nevada (6)	Trump <1
Michigan (15)	Harris <1
Pennsylvania (19)	Trump <1
North Carolina (16)	Trump +1
Georgia (16)	Trump +2
Arizona (11)	Trump +2

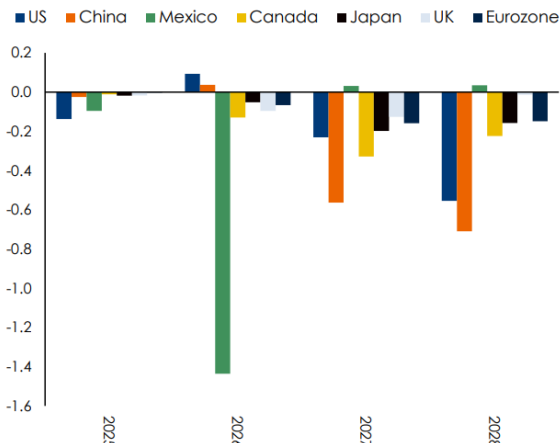
Zdroj: 538/ABC News, BBC k 26. októbru

Trumpove obľúbené clá môžu dostať novú vzpruhu

Z predvolebnej kampane je celkom zrejmé, že v prípade víťazstva Donalda Trumpa budú zahraničný obchod s USA zaťažovať nové a zvýšené finančné bariéry, teda clá. Na Čínu (či Mexiko) chce tento kandidát uvaliť dovozné clá vo výške 60 a viac percent, na zvyšok sveta „len“ 10 či 20%. Do úvahy potom prichádzajú ešte vyššie sadzby pre vybrané komodity tovary či sankcie pre konkrétne firmy. V marci budúceho roku by Trump mohol znovoobnoviť clá na európsku oceľ a hliník, ktoré sám zavádzal ešte za svojho predchádzajúceho prezidentovania, no počas demokratického prezidenta Joea Bidena boli pozastavené. To by zrejme znamenalo aj odvetné clá zo strany EÚ, ktoré bude mať v novej Európskej komisii na starosti pravdepodobne Slovák [Maroš Šefčovič](#). Podobné protiopatrenia možno očakávať aj zo strany Číny, čo môže medzinárodný obchod citeľne skomplikovať. Odhad Bloomberg Economics dokonca hovorí o faktickom konci čínskych vývozov do USA. Výsledkom bude okrem o niečo vyšších verejných príjmov Spojených štátov tiež vyššia inflácia a spomalenie rastu HDP.

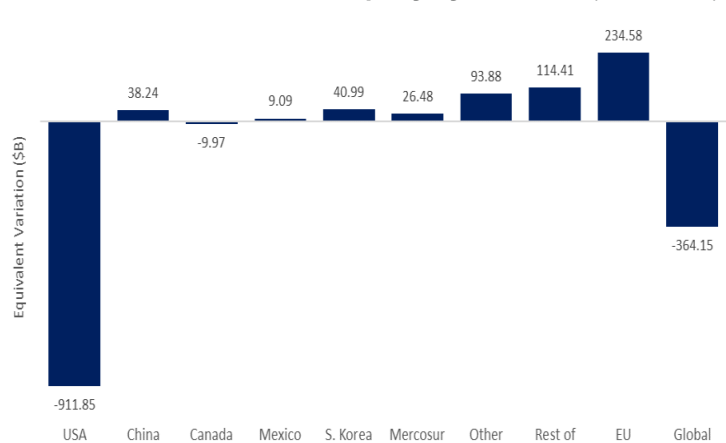
Keď scenár vyšších ciel prepočítavali naši kolegovia pomocou globálneho makroekonomického modelu spoločnosti Oxford Economics, vyšiel im pokles čínskych vývozov do USA až o 85%, čo by negatívne ovplyvnilo aj produkciu v samotných Spojených štátoch. Teda oveľa masívnejší dopad, ako mala Trumpova obchodná vojna v rokoch 2018-19, keď clá vystúpali na zhruba 23%. Najväčší negatívny dopad však očakávajú v mexickej a čínskej ekonomike (Graf 3 nižšie). Keďže by Čína bola v medzinárodnom obchode silno znevýhodnená, zavedenie 10% cla na európsky tovar by mohol paradoxne znamenať, že mnohé výrobky zo starého kontinentu by sa v USA mohli presadiť o čosi lepšie. Preto je negatívny dopad na eurozónu odhadovaný len na úrovni do 0,2% HDP. Ešte lepší výsledok pre Európu vyšiel ekonómom z lowskej univerzity, ktorí vo svojich dvoch scenároch očakávajú dokonca čistý prínos Trumpovej colnej politiky pre ekonomiku Európskej únie (Graf 4). Vyššia inflácia by však znamenala v USA aj vyššie úrokové sadzby, a tým aj potenciálny konflikt prezidentskej administratívy s americkým Federálnym rezervným systémom. Nateraz však D. Trump výmenu jeho šéfa centrálnej banky Jaya Powella, ktorého mandát vyprší v máji 2026, neplánuje.

Graf 3: Potenciálne dopady vyšších ciel (% HDP)



Zdroj: Intesa Sanpaolo

Graf 4: Potenciálne dopady vyšších ciel (mld. USD)



Zdroj: [Balistreri a McDaniel \(2024\)](#)

Ak sa pozrieme na krajiny EÚ obchodne najviac nadviazané na Spojené štáty, je to najmä jazykovo príbuzné Írsko, Belgicko a Holandsko (tieto dve krajiny však najmä kvôli dôležitým lodným prístavom), potom Nemecko a Slovensko (Graf 5 vpravo). Viac ako dve tretiny slovenských vývozov do USA pritom tvoria autá, v prípade Nemecka je to širšia škála strojárskejších i farmaceutických výrobkov. Čistý dopad na stredoeurópske ekonomiky tak môže byť celkom silný a ako sme naznačili vyššie, bude závisieť najviac od toho, do akej miery bude miestna produkcia schopná nahradiť znížené čínske exporty do USA. Vráťane napríklad cenovo konkurencieschopnejších čínskych aut, ktorých tam vlani putovalo [viac ako 5 miliónov](#).

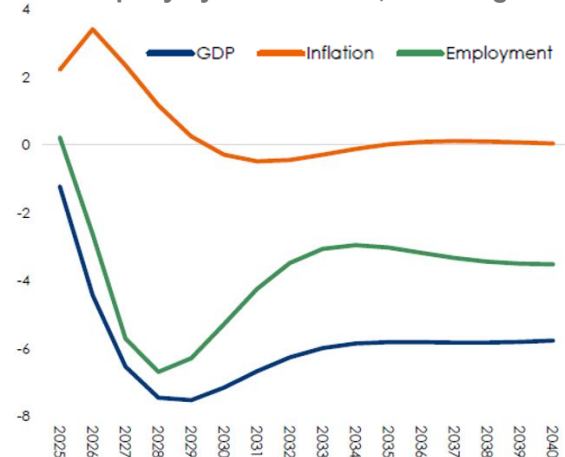
Graf 5: Krajiny EÚ najviac nadviazané na USA (% HDP)



Vyst'ahovanie 8 miliónov migrantov? Tak to ťažko...

Ďalšou dôležitou prioritou D. Trumpa je vyst'ahovanie väčšiny ilegálnych migrantov, ktorých môže v USA žiť aj viac ako 11 miliónov. Keďže veľká časť z nich pracuje a mnohým sa tam narodili deti s americkým občianstvom, tento prísľub môže byť oveľa emočne, logisticky i ekonomicky komplikovanejší ako zavedenie cieľ. Simulácia Petersonovho inštitútu pre medzinárodnú ekonomiku (Graf 6 vpravo) ukazuje, že dopady teoretického zníženia objemu pracovných síl by pre americkú ekonomiku mohli byť obrovské. V prípade vyst'ahovania 8,3 milióna migrantov by sa počet odpracovaných hodín (zamestnanosť) znížil do roku 2028 o viac ako o 6% a HDP zrejme ešte viac. Zároveň by sa v USA citeľne zvýšila inflácia. Aj preto je možné tento prísľub považovať za dosť nerealistický.

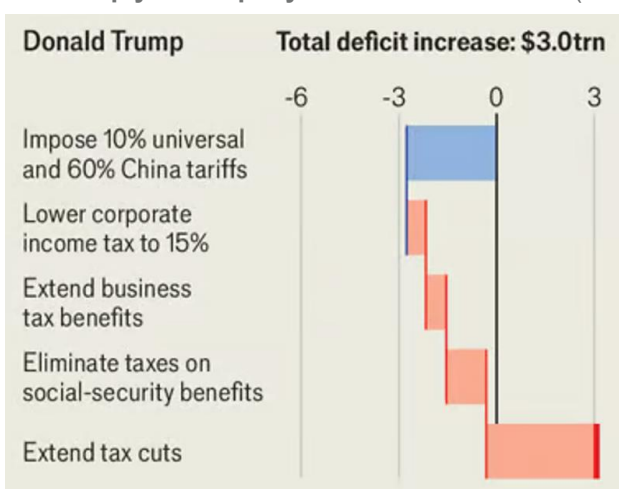
Graf 6: Dopady vyst'ahovania 8,3 mil. migrantov (%)



Trumpove sľuby by verejné financie zhoršili dvakrát viac ako Harrisovej

V rozpočtovej politike by najväčšou novou položkou zväčšujúcou deficit v prípade oboch kandidátov bolo predlžovanie zníženia daní, ktoré v roku 2017 zaviedol práve Donald Trump. Oba prezidentskí kandidáti ho aspoň v nejakej miere sľubujú predĺžiť, čo môže rozpočtový deficit zvýšiť až o 3% HDP. Celkovo by však Trumpove sľuby znamenali oveľa väčší nárast dlhu ako opatrenia K. Harrisovej – až zhruba dvojnásobne. A nepomohol by mu v tom ani optimistický odhad vyšších príjmov z nových cieľ.

Graf 7: Vplyv Trumpových návrhov na deficit (bilióny \$)



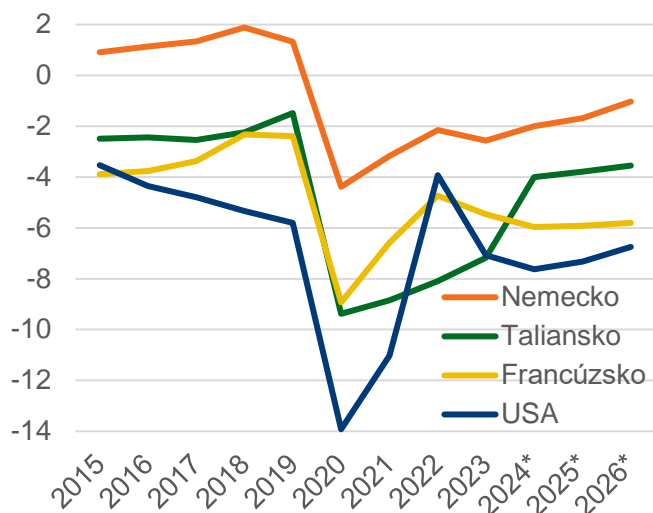
Zdroj: The Economist, PwB, Piper Sandler, TPC

Graf 8: Vplyv Trumpových návrhov na dlh (% HDP)



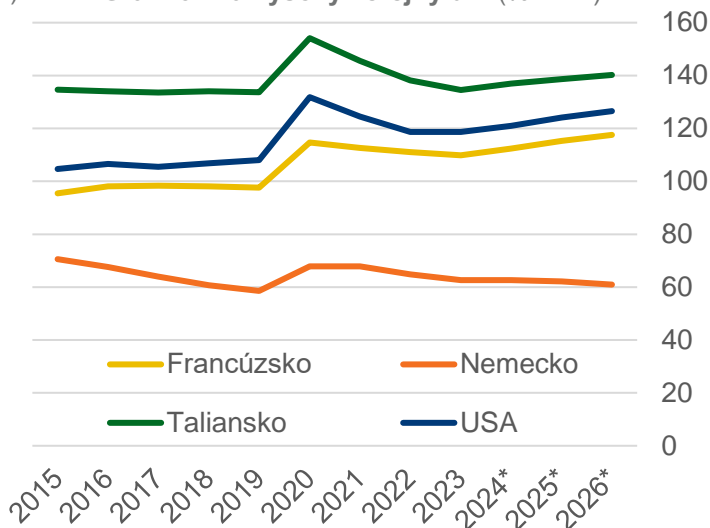
Zdroj: Financial Times, Committee for a Responsible Federal Budget

Graf 9: Horšia rozpočtová bilancia ako v Európe... (% HDP)



Zdroj: Medzinárodný menový fond, 2024-6 prognóza

Graf 10: ...a vysoký verejný dlh (% HDP)



Zdroj: Medzinárodný menový fond, 2024-6 prognóza

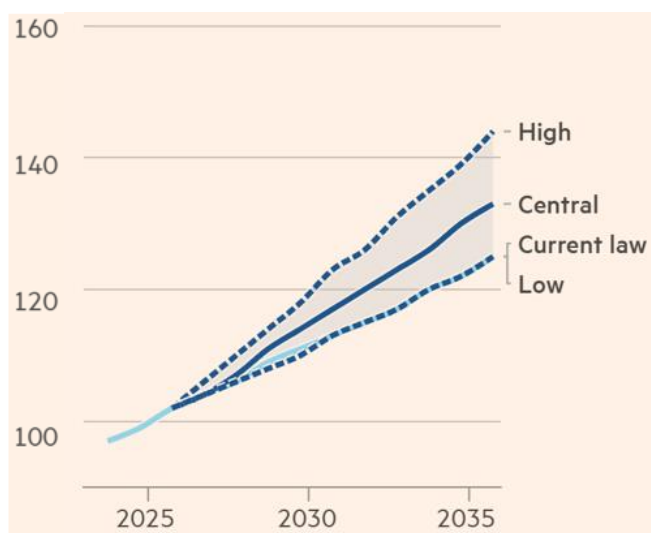
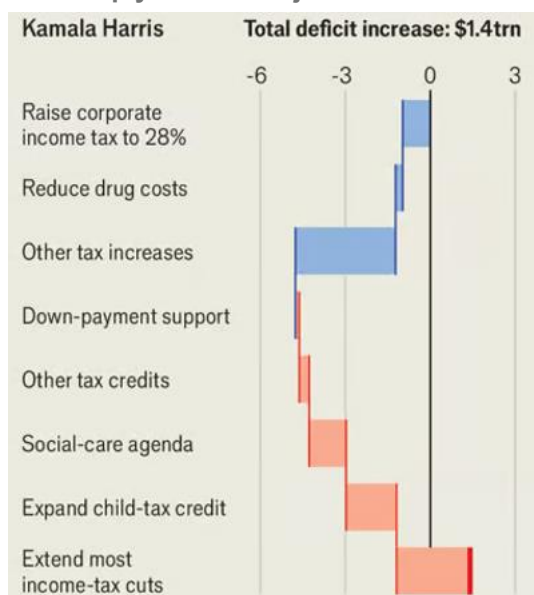
Situácia s dlhom a deficitom je pritom v USA veľmi zlá už teraz (grafy 9 a 10 vyššie). V realite tak bude v porovnaní so sľubmi možné znova očakávať menej pro-deficitných opatrení a viac nepopulárnych konsolidačných zmien.

Kamala Harrisová a jej „ekonomika príležitostí“

Relatívne menej zjavné sú politické priority kandidátky Demokratov Kamaly Harrisovej, bývalej kalifornskej prokurátorky a senátorky, súčasnej viceprezidentky. Tá totiž nomináciu Demokratickej strany nezískala tradičným zdĺhavým procesom „primárnych“ volieb v jednotlivých štátoch a desiatkami diskusií, ale až odstúpením Joea Bidena z kampane v júli tohto roku. V ostatných rokoch navyše Harrisová ostávala zväčša v tieni prezidenta, a z dlhodobého pohľadu často svoje názory aj zmenila. Najčastejšie preto, aby ľavicovejšie, progresívne krídlo v strane vyvážila aj mainstreamovejšími stredovými ekonomickými či politickými pozíciami.

V kampani však Harrisová často skloňovala slovné spojenie „ekonomika príležitostí“, teda hospodársku politiku, ktorá by umožnila viac spoločenskej mobility z chudobnejších vrstiev smerom nahor. Rodinám sľubovala daňové bonusy na dieťa, príspevok 25-tisíc dolárov pri kúpe prvej nehnuteľnosti, študentom pomoc s pôžičkami na univerzity, či nižšie dane pre malé firmy. To by chcela aspoň čiastočne zaplatiť zvýšením daní pre firmy všeobecne (z 21 až na 28%) či zvýšením príjmom z kapitálových výnosov. V tejto oblasti sa skloňoval aj kontroverzný návrh na zdanenie kapitálových výnosov, ktoré ešte ani neboli zrealizované. Teda len zo zhodnotenia akcií, dlhopisov, či dokonca nehnuteľností, aj keď ešte neboli so ziskom predané, keďže mnoho majetku vyšších vrstiev je držaného práve v takejto forme.

Graf 11: Vplyv Harrisovej návrhov na deficit (bilióny \$) Graf 12: Vplyv Harrisovej návrhov na dlh (% HDP)



Zdroj: Financial Times, Committee for a Responsible Federal Budget

Zdroj: The Economist, PWBM, Piper Sandler, TPC

V obchodnej politike vláda Demokratov Trumpovo dedičstvo z rokov 2017-20 nijako významne nezmenila a je pravdepodobné, že aj Harrisová ako prezidentka by zavedené clá nezačala rušiť. V politickom postoji voči Číne jej však chýbajú mnohé detaily, keďže oficiálny program jej kampaň zhrnula len do frázy netolerovania „nefér obchodných praktík“, ktoré „podkopávajú amerických pracujúcich“. Pri pomoci Ukrajine by Harrisová mohla pokračovať v trende súčasnej administratívy, teda pomoci nášmu bráncovi sa susedovi. Zároveň by zrejme pokračovala v dekarbonizácii americkej ekonomiky, teda takzvanom „zelenom údele“ (angl. green deal), keď sa drží prísľubu znížiť emisie skleníkových plynov do roku 2030 o 50-52%.

Tesný rozdiel hlasov môže výsledok pozdržať aj na dlhšie

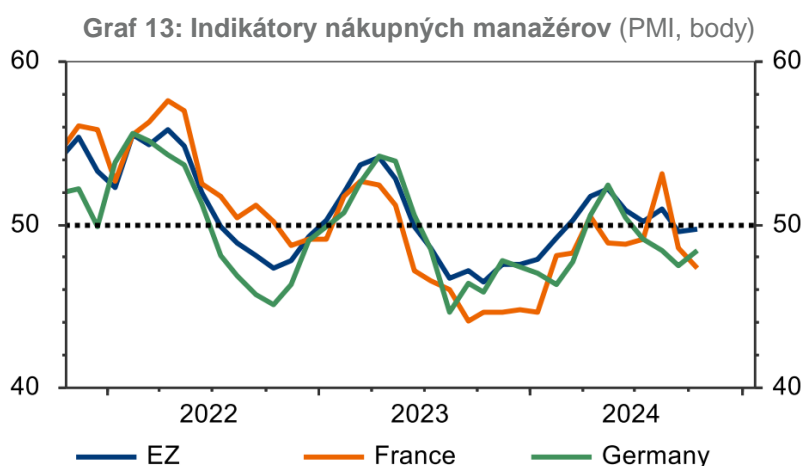
Volebné miestnosti sa v Spojených štátoch zavrú v utorok 5. novembra večer, kedy už bude v Európe noc. Výsledok v prípade jasného nádsokku jedného či druhého kandidáta tak spoznáme najskôr v stredu ráno. Komplikovanejšia situácia môže nastať, ak bude výsledok v niektorom z dôležitých štátov veľmi tesný. Finálne termíny na odovzdanie oficiálnych výsledkov majú jednotlivé štáty rôzne, niektoré dokonca až v decembri. Pri prípadnom prepočítavaní hlasov či dokonca jeho súdnom preskúmaní tak čakanie na výsledok môže trvať aj týždne. Najmä republikánsky kandidát Donald Trump je náchylný výsledok v prípade výhry Kamaly Harrisovej neuznať. V Najvyššom súde má totiž aj svojich nominantov a obsadenie Kapitoly jeho podporovateľmi v januári 2021 predstavuje precedens aj pre možnú politickú nestabilitu v USA. To by malo potenciál priniesť volatilitu a averziu k riziku aj na finančné trhy. Ak by sa nestihol ani oficiálny termín vymenovania nového prezidenta či prezidentky, ktorý je stanovený na 20. januára, zákon o prezidentskom nástupníctve by úrad predal kandidátovi s väčšinou v Senáte, kde majú väčšinu Republikáni.

Ďalšie správy ostatného mesiaca

Ekonomika eurozóny v 3. štvrtroku vykázala rýchlejší rast, no PMI naznačujú v závere roka znova spomalenie

Septembrové i októbrové indikátory nákupných manažérov (PMI) v eurozóne klesli a ostali znovu tesne pod hranicu 50 bodov, signalizujúc stagnáciu hospodárskej aktivity v menovej únii. Priemyselný komponent indexu pritom zotrúva v teritóriu recesie už 28. mesiac po sebe, pričom veľký sektor služieb v ostatných mesiacoch tiež stratil rastové momentum. Okrem Nemecka sa hospodárska slabosť preniesla aj do Francúzska (Graf 6 nižšie), na ktoré tiež doliehajú negatíva z potrebnej konsolidácie verejných rozpočtov. Napriek slabým indiciám z prieskumov prvý odhad vývoja HDP v eurozóne za 3. štvrtrok bol relatívne pozitívny: +0,4% medzištvrtročne (čakali sme +0,3%), keď rast zo zverejnených krajín najviac potiahli Španielsko, Francúzsko (pomohli aj olympijské hry), Írsko či Litva. Prekvapivo mierne rástlo aj Nemecko.

Otázkou je však ďalší rozbeh v najbližších mesiacoch či štvrtrokoch, ktorý minimálne v prípade Francúzska a Nemecka očakávať zatiaľ len ťažko. Okrem toho firmy v Európe tiež o čosi menej indikujú zámer najímať nové pracovné sily a o určitej slabosti celkového dopytu svedčí aj pokles inflácie v septembri až na 1,7%. Aj PMI prieskumy potvrdili nižšie inflačné tlaky, aj keď v októbri čisto len v segmente tovarov (a teda nie v službách). Tieto dáta potvrdzujú očakávania ďalšieho znižovania úrokov Európskou centrálnou bankou v decembri, pričom do úvahy teoreticky prichádza aj objemnejšie zníženie deponitnej sadzby až o 50 bázických bodov. Dovtedy však spoznáme ešte ďalšie nové dáta.



Zdroj: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Slovensko sa chce financovať aj prostredníctvom retailových dlhopisov

V októbri slovenská Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (Ardal) predstavila projekt dlhopisov, ktoré štát mieni predávať priamo obyvateľom. Chce si teda požičovať zdroje nie len na finančných trhoch, ale aj priamo od občanov, aby si rozšíril portfólio veriteľov. V prvej fáze by malo ísť o objem 400 mil. eur (0,3% HDP) vo dvoch splatnostiach: dvoj- a štvor-ročnej. Úroková sadzba sa určí až v momente emisií, v minulosti minister financií Ladislav Kamenický spomínal úrok okolo 3% ročne. Najväčšie komerčné banky, vrátane VÚB, s Ardal-om podpísali [memorandum](#) o distribúcii a predaji nového typu štátnych dlhopisov, pričom začiatok predaja je plánovaný na jar budúceho roka. Nominálna hodnota dlhopisov by mala byť od 1 000 eur a ich výnos bude oslobodený od daní.

Graf 14: Slovenská výnosová krivka
(25.10. a pred mesiacom, % p.a.)



Zdroj: Bloomberg

Rizikom retailových dlhopisov by mohol byť odlev vkladov obyvateľstva z bánk, ktorý by zhoršil možnosti i ceny úverovania v ekonomike. Navyše, ak by si štát od obyvateľov požičoval drahšie ako na finančných trhoch, išlo by aj o rast výdavkov na správu štátneho dlhu. Dvoj- a štvor-ročné štátne dlhopisy sa koncom októbra na sekundárnom trhu predávali s výnosmi 2,44 a 2,55%. Ak by štát retailové dlhopisy predával s výnosom 3%, požičoval by si teda drahšie. Pri 400-miliónovom novom dlhu by rozdiel pol percentuálneho bodu znamenal pre štát na úrokoch 2 milióny eur ročne. Pri trojmiliardovom konečnom plánovanom objeme až 15 miliónov eur ročne.

Riziková SR vnímaná finančnými trhmi počas mesiaca mierne klesla. Rating Slovensku potvrdila agentúra S&P, ktorá ocenila konsolidáciu verejných financií na rok 2025 a v základnom scenári neočakáva pre krajinu zastavenie eurofondov. Nedávno bola Slovensku taktiež odmrazená aj 800-miliónová platba z Plánu obnovy.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2022	2023	4Q23	1Q24	2Q24	VII.24	VIII.24	IX.24	2024F	2025F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	0,4	1,4	2,0	3,3	2,0	-	-	-	2,3	1,8
Nominálny HDP	r/r % rast	8,0	11,7	11,7	8,7	6,5	-	-	-	6,6	5,3
Spotreba domácností	r/r % rast	5,0	-3,1	-3,1	3,6	2,5	-	-	-	2,7	0,9
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-2,9	-3,0	-0,4	6,9	5,6	-	-	-	4,4	1,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-1,9	16,6	12,0	4,3	4,4	-	-	-	0,1	2,4
Vývoz	r/r % rast	2,8	-0,7	-0,3	0,4	3,6	-	-	-	1,3	2,5
Dovoz	r/r % rast	4,2	-7,7	-6,6	4,2	7,0	-	-	-	3,1	3,1
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	12,8	10,5	6,4	3,2	2,1	2,6	2,8	2,6	2,8	4,9
CPI	r/r % rast, decem.	15,4	5,9	-	-	-	-	-	-	3,3	4,4
HICP	r/r % rast, priemer	12,1	11,1	7,1	3,6	2,5	3,0	3,2	2,9	3,2	5,1
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	12,5	11,5	6,8	3,6	2,1	2,1	2,3	2,0	2,6	3,4
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	43,2	13,9	4,9	-11,3	-11,4	-9,1	-8,4	-8,5	-9,6	3,4
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP %		-4,1	3,7	3,7	4,4	3,7	3,6	3,3	-	2,1	2,5
Vývoz	r/r % rast	16,1	5,5	0,1	-6,0	-1,7	2,8	-3,8	-	-2,1	4,1
Dovoz	r/r % rast	23,8	-3,1	-9,1	-10,2	0,7	5,5	0,6	-	-0,6	3,6
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,3	5,3	5,1	5,1	5,0	5,1	5,0	5,0	5,0	4,7
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,1	5,9	5,6	5,6	5,2	-	-	-	5,4	5,1
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1304	1430	1569	1447	1520	-	-	-	1 534	1 613
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7,7	9,6	10,6	9,0	7,1	-	-	-	7,4	5,2
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-4,5	-0,9	4,0	5,6	4,9	-	-	-	4,6	0,6
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-4,4	1,8	5,1	-4,2	-0,7	5,4	0,9	-	-0,9	2,0
Stavebná produkcia	r/r % rast	0,1	1,1	0,5	-6,6	-1,5	-4,1	-11,5	-	-5,5	1,3
Maloobchodné tržby	r/r % rast	4,3	-4,5	-2,2	2,6	5,3	5,7	0,7	-	2,8	1,0
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	92,0	91,0	94,1	98,5	98,6	101,3	101,1	99,4	-	-
Úrokové sadzby											
ECB depozitná sadzba	koniec obdobia	2,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75	3,50	3,00	2,50
3M EURIBOR	koniec obdobia	2,13	3,91	3,91	3,89	3,71	3,65	3,49	3,28	2,94	2,48
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,29	3,51	3,51	3,67	3,58	3,39	3,08	2,75	2,46	2,49
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,70	3,18	3,18	3,54	3,70	3,43	3,43	3,30	3,00	3,50
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,57	2,02	2,02	2,30	2,50	2,30	2,30	2,12	2,00	2,50
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,07	1,10	1,10	1,08	1,07	1,08	1,10	1,11	1,10	1,13
Ročpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-1,7	-5,2	-5,2	-5,1	-5,5	-	-	-	-5,7	-4,8
Dlh verejnej správy	% HDP	57,7	56,1	56,1	60,6	60,4	-	-	-	57,9	60,3

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

Makroekonóm

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

Predaj

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650 Martin Lenko +421 2 5055 9595 Andrej Orolin +421 2 5055 9610
Róbert Jaselský +421 2 5055 9630 Adriana Pristach 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 banky. 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.