



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

SEPTEMBER 2020

Témy mesiaca v skratke

- Dve hlavné svetové centrálné banky – Fed a ECB – menia svoju stratégiu cielovania inflácie. Po období nízkeho rastu cien budú tolerovať aj vyššiu ako 2-percentnú infláciu.
- Fed spustil revíziu vlni ako prvý a po novom bude sledovať dvojpercentný cieľ ako priemer rastu spotrebiteľských cien počas dlhšieho obdobia
- ECB je ešte v štádiu analýzy, no aj ona sa zrejme vydá rovnakým smerom ako Fed a bude sledovať svoj cieľ „symetricky“
- Trhy zatiaľ vyššiu infláciu v najbližších rokoch veľmi neočakávajú. Preto aj úrokové sadzby ostanú nízko ešte zrejme dlho.
- Druhá vlna šírenia koronavírusu na Slovensku podľa indexu VÚB už viac ako dvojnásobne prevyšuje tú prvú
- Americké prieskumy v prezidentských voľbách favorizujú Joea Bidena, no víťazstvo isté nemá

Očakávané udalosti

- 1.10. Od začiatku októbra na Slovensku platí núdzový stav a nové opatrenia proti druhej vlně šírenia nového koronavírusu. V priebehu mesiaca sa ukáže, či spolu so zmenami správania sa ľudia rýchly rast nových prípadov nakazených dokážu dostatočne spomaliť.
- Do 15.10. vláda parlamentu predloží návrh rozpočtu verejnej správy na budúce tri roky. Deficit zrejme zníži z tohtoročných okolo 8 pod 5% HDP, zadlženie však aj v budúcom roku ostane nad maastrichtskou hranicou 60% HDP. Vláda aj preto pripravuje zmenu ústavného zákona o dlhovej brzde.
- 29.10. zasadá výkonná rada ECB. Mohla by rozhodovať o navýšení objemov pravidelných nákupov dlhopisov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania, či priblížiť svoju novú inflačnú stratégiu. Fed k nastaveniu menovej politiky zasadá až začiatkom novembra.

Trendy trhu

	aktuálne 1.10.2020	pred mesiacom 31.8.2020	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2019	YTD zmena	
EUR/USD	1,174	1,194	-1,63%	▼	1,121	4,71%	▲
EUR/CZK	26,89	26,26	2,39%	▲	25,42	5,80%	▲
EURIBOR 3M	-0,498	-0,477	-0,02 p.b.	▼	-0,383	-0,12 p.b.	▼
EURIBOR 12M	-0,443	-0,383	-0,06 p.b.	▼	-0,249	-0,19 p.b.	▼
SK ŠD 10R VÝNOS	-0,2	-0,159	-0,04 p.b.	▼	0,192	-0,39 p.b.	▼
DE ŠD 10R VÝNOS	-0,512	-0,397	-0,12 p.b.	▼	-0,185	-0,33 p.b.	▼

Zdroj: Bloomberg

Predikcie

	aktuálne	predikcie pre koniec kvartálu			
	1.10.2020	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
EUR/USD	1,17	1,20	1,18	1,17	1,16
EUR/CZK	26,89	26,3	26,3	26,0	25,8
EURIBOR 3M	-0,50	-0,48	-0,47	-0,46	-0,46
EURIBOR 12M	-0,44	-0,38	-0,36	-0,36	-0,39
SK ŠD 10R výnos	-0,20	-0,40	-0,15	-0,05	-0,02
DE ŠD 10R výnos	-0,51	-0,60	-0,41	-0,34	-0,32

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB Research

EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Nízke úroky tu s nami zostanú zrejme dlho. Napriek agresívnejším inflačným stratégiám centrálnych bánk.

Jedným z kľúčových očakávaní roku 2020 v oblasti menovej politiky mala byť ohlásená revízia stratégie menovej politiky dvoch hlavných globálnych centrálnych bánk – amerického Systému federálnych rezerv („Fed-u“) a Európskej centrálnej banky (ECB). Pandémia covid-19 tieto plány načas odsunula, no neutlmila ich úplne. Fed už čiastočne svoju novú stratégiu – cieľenie priemernej inflácie a možnosť neprihliadať na nízku mieru nezamestnanosti – predstavil na konci augusta.

ECB je v téme svojej novej stratégie zatiaľ stále skôr v pracovnom móde, no podľa už zverejnených informácií sa dá očakávať, že aj ona sa vyberie podobným smerom ako Fed. Čo tieto zmeny prinesú pre ďalší vývoj oficiálnych krátkodobých úrokových sadzieb? A ako, ak vôbec, ovplyvnia dlhodobé úrokové výnosy bánk, úrokové sadzby či náklady na financovanie verejných dlhov? Na tieto témy sa pozeráme v téme nášho aktuálneho mesačného komentára.

Prečo vôbec meniť stratégiu?

Stratégia cielenia spotrebiteľskej inflácie ako najlepšej premennej na dosiahnutie cenovej stability a tým aj podpory ekonomickej prosperity fungovala centrálnym bankám vo vyspelom svete pomerne úspešne mnoho rokov pred a po miléniu. Po globálnej finančnej kríze v rokoch 2008-9 však prišiel zlom, cielenú infláciu sa centrálnym bankám poväčšine nedarilo dosahovať hoci svoje hlavné úrokové sadzby zrazili na nulu, respektíve aj do záporu (porovnaj Graf 1 s dvojpercentným cieľom ECB). A naopak, v reakcii na (aj krátkodobé) zvýšenie inflácie nad cieľovú hodnotu centrálny banky zväčša príliš zavčasu sprísňovali svoju politiku a tým aj zbytočne bránili ekonomickému rastu.

V reakcii na kritiku neplnenia stanovených cieľov, ale aj s ohľadom na potreby meniaceho sa ekonomického prostredia (starnutie obyvateľstva, klimatická zmena, digitalizácia a pod) preto Fed aj ECB nedávno zahájili revíziu svojich stratégií menovej politiky.

FED bude cieľovať infláciu po novom

Fed začal revíziu svojej menovej politiky už v minulom roku a kontúry novej stratégie šéf centrálnej banky Jerome („Jay“) Powell predstavil koncom augusta. Úloha Fed-u v nej ostáva rovnaká, v rámci „duálneho mandátu“ sa bude usilovať o plnú zamestnanosť a cenovú stabilitu. Definícia cenovej stability však bola revidovaná: namiesto súčasného cieľa 2-percentnej inflácie sa Fed bude zameriavať na priemernú mieru inflácie v rovnakej výške (2%). To znamená, že v čase sprísňovania menových podmienok bude centrálna banka trpezlivo čakať, hoci by sa inflácia dlhšiu dobu pohybovala nad cieľom. Pretože jej priemer po období nízkeho rastu na potrebné dve percentá narastie až s určitým časovým odstupom.

Okrem inflácie Fed mení aj svoj prístup k cieleniu „plnej zamestnanosti“. Centrálna banka tak zrejme už nebude reagovať sprísňovaním svojej politiky, ani keď miera zamestnanosti narastie nad svoju odhadovanú dlhodobu udržateľnú úroveň, ale inflácia bude stále ešte nízka. Do februára totiž napríklad americká miera nezamestnanosti klesla až na 3,5% (minimum od roku 1969), pod odhad takzvanej prirodzenej miery, avšak rast miezd ani infláciu to v USA nestihlo nijako citeľnejšie rozbehnúť.

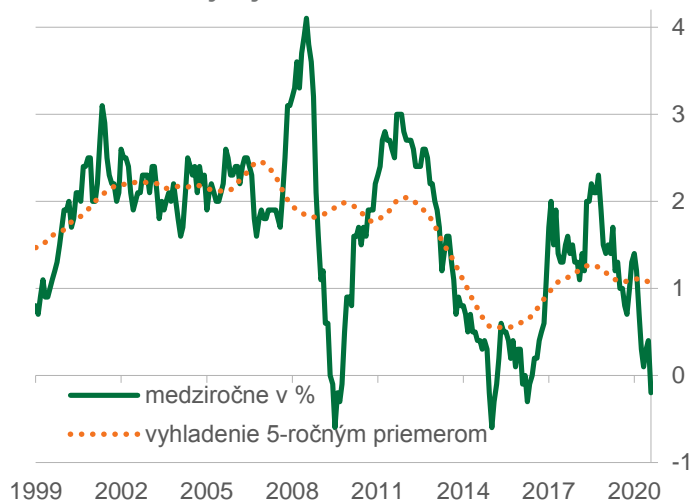
ECB zatiaľ ešte hlavne analyzuje, no púšťa aj prvé balóniky

Európska centrálna banka svoju stratégiu ostatný raz prehodnotila už naozaj dávno, v roku 2003, tesne po spustení eura ako hotovostnej meny (2002). Za ten čas sa Eurozóna nielenže rozšírila o mnohých nových členov vrátane Slovenska, ale ekonomika menovej únie sa zmenila aj štrukturálne, čo len umocnilo dôvody na kritické prehodnotenie fungovania menovej politiky jej centrálnej banky.

S prehodnocovaním stratégie začala ECB v januári tohto roku. Pôvodný termín ukončenia revízie stanovený na koniec roka 2020 bol kvôli pandémie posunutý na polovicu budúceho roka. ECB je tak ešte stále vo fáze zbierania podnetov na zmenu svojej stratégie, vrátane názorov [bežných ľudí](#). Na ucelenú víziu novej stratégie ECB si tak budeme musieť ešte počkať, no niektoré myšlienky jej hlavných predstaviteľov dávajú tušiť, že zmeny sa budú týkať nielen novej definície cenovej stability. Asi najvýraznejšie je počuť hlasy volajúce po väčšej angažovanosti ECB v boji s [klimatickou zmenou](#). Ako konkrétne? Napríklad avizovanými nákupmi „zelených“ dlhopisov od januára budúceho roka.

Čo sa týka samotného cieľa pre infláciu, podľa medializovaných správ sa ECB pravdepodobne bude prikláňať k obdobnej stratégii ako Fed. To znamená usilovať o to, aby obdobie po ktoré bude inflácia pod cieľom bolo nasledované rovnako dlhým obdobím s infláciou presahujúcou cieľovanú hodnotu. Takýto koncept „symetrického“ inflačného cieľa bol v minulosti podporený už napríklad exprezidentom ECB Mariom Draghim, ale aj súčasnými prezidentmi francúzskej a holandskej centrálnej banky. A aktuálne sa k nemu [hlási aj súčasná šéfka](#) ECB, Christine Lagardeová.

Graf 1: Vývoj inflácie v eurozóne



Zdroj: Eurostat, VÚB

Šéfka ECB koncom septembra celkom jasne [naznačila](#) agresívnejší prístup k „podpore“ inflácie. Okrem spomínaného symetrického cieľa naznačila aj cieľovanie priemeru po vzore Fedu, pretože jeho podstreľovanie nie len podkopáva dôveru v centrálnu banku, ale tiež zvyhodňuje veriteľov na úkor dlžníkov (dlžníkom sa úvery s dohodnutou nominálnou úrokovou sadzbou pri nižšej inflácii splácajú ťažšie). To by mohlo znamenať aj agresívnejší prístup k ďalším stimulačným opatreniam na podporu ekonomiky (a inflácie): či už ku kvantitatívnemu uvoľňovaniu alebo k takzvaným duálnym úrokovým sadzbám. Teda systému, kedy ECB požičiava lacnejšie ako odmeňuje na vkladoch.

Bude zmena inflačného cieľa revolúciou alebo evolúciou?

V prípade americkej centrálnej banky ohlásená nová stratégia cielenia priemernej inflácie mala potenciál priniesť najväčšie zmeny od 80tych rokov minulého storočia. Zásadnú zmenu sľubuje aj ECB, ktorá je odhodlaná vo svojej stratégii [„nenechať kameň na kameni“](#). Či tomu tak bude iba zmenou inflačného cieľa je však otázne. Ostatne, vlažná reakcia trhov na ohlásenú zmenu stratégie Fed-u zásadnú zmenu nenaznačuje (viď Graf 2). Ani nezávislí pozorovatelia ako napríklad The Economist veľa nadšenia pre novú stratégiu [neprejavili](#).

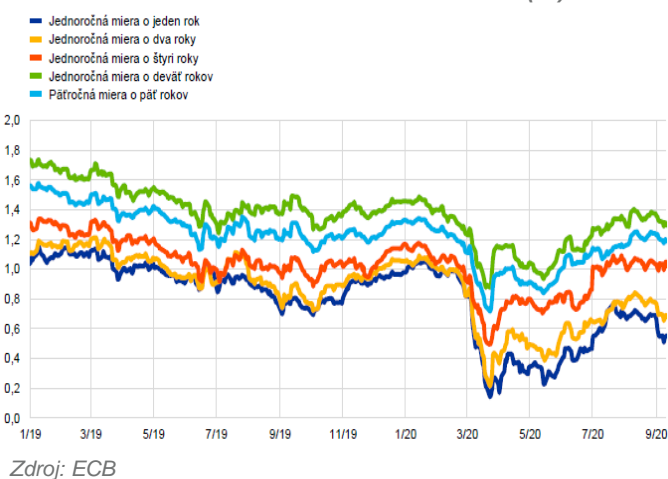
Okrem vlažnej reakcie trhov problémom cieľovania priemeru (či cenovej úrovne) môže byť aj to, že ekonomika môže byť už v stave prehrievania a teda potrebovať brzdiť, ale Fed bude ešte tolerovať vyšší rast cien len preto, že v minulosti bol nižší ako 2%. Navyše, ako dlho bude takto postupovať, nie je jasné, pretože doba, za ktorú sa bude priemer inflácie počítať zatiaľ nie je presne definovaná. Pri ukotvenejších očakávaní o inflácii tak menová politika nemusí byť optimálna pre daný časový moment. Inými slovami, nová stratégia Fed-u otvára možnosť oveľa väčšej nestability v inflácii ako doteraz. A to by ekonomickému rastu zrejme skôr poškodilo ako polepšilo.

V každom prípade, o tom, či nová stratégia centrálnych bánk bude úspešná zrejme do veľkej miery rozhodne nastavenie fiškálnych politík. Pri nulových až záporných úrokoch je totiž efektívnosť menovej politiky nižšia a tak ekonomike musia pribehnúť na pomoc aj vlády svojím rozpočtovým míňaním či znižovaním daní. Avšak dlh verejného sektora v USA aj Eurozóne už narástol do takých rozmerov (a nielen kvôli pandémie), že jeho udržateľnosť je kriticky závislá od nízkych úrokových sadzieb. Spolu s možnou vyššou infláciou by sa ale mohli zvýšiť aj súčasné nízke úrokové sadzby a udržateľnosť dlhov tak ohroziť. Rýchlejší rast cien však zároveň tiež zvyšuje (nominálne) daňové príjmy štátov, čo by negatívny vplyv požadovaných výnosov dlhopisov zasa aspoň čiastočne mohlo kompenzovať.

Graf 2: Očakávaná inflácia v USA
(5y5y swapy, %)



Graf 3: Očakávaná inflácia v eurozóne (%)

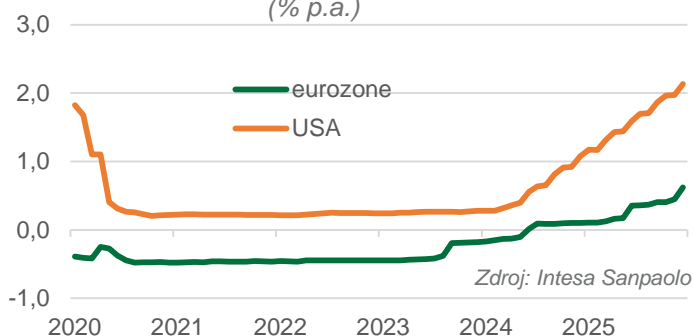


Aký je teda výhľad pre úrokové sadzby, výnosy?

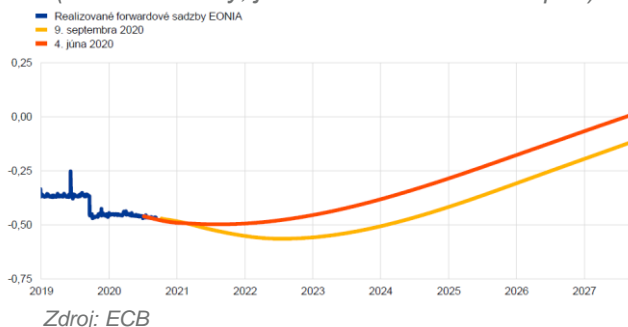
Zmena stratégie Fed-u na cielenie priemernej inflácie v princípe znamená väčšiu trpezlivosť so zvyšovaním úrokových sadzieb americkej centrálnej banky v budúcnosti. Naši kolegovia analytici v Intesa Sanpaolo aj preto odsunuli akékoľvek zvyšovanie sadzieb Fed-u až na rok 2024 (Graf 4 na ďalšej strane). ECB sa podľa nich k zvyšovaniu sadzieb odhodlá o pár mesiacov skôr, v polovici 2023. Predbehnúť Fed by však pre ECB bol do veľkej miery precedens a je možné, že názor kolegov z Milána bude prehodnotený spolu s prehodnotením stratégie ECB, ktorá oficiálne ešte len príde.

Aj finančné trhy totiž krátkodobé sadzby očakávajú pod nulou veľmi dlho. Forwardové obchody jednotňovej sadzby boli v septembri napríklad záporné aj v roku 2027 (Graf 5 na ďalšej strane). Eurozóna tak celkom nápadne nasleduje vývoj v Japonsku, kde sa sadzby centrálnej banky znížili k nule ešte v 90tych rokoch a nikdy sa od nej poriadne nezdvihli (Graf 6 na ďalšej strane). Ak sa japonská história bude opakovať aj na starom kontinente, tak ani predpokladané zvyšovanie sadzieb po roku 2023 nebude mať zrejme dlhú trvácnosť.

Graf 4: Prognózy 3-mesačných úrokov od ISP
(% p.a.)

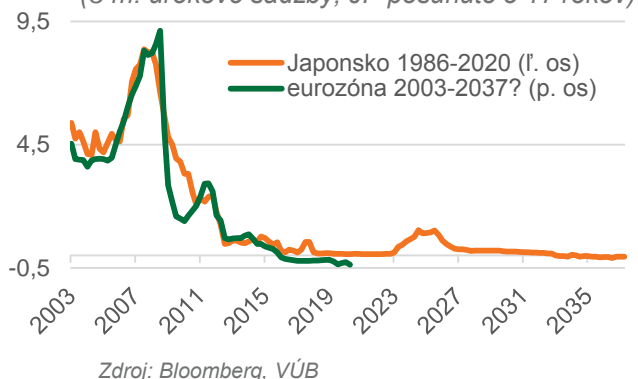


Graf 5: Očakávania sadzieb v eurozóne
(Eonia forwardy, jednodňová sadzba v % p.a.)



Čo sa týka dlhodobých výnosov, nová stratégia Fed-u znamená, že inflácia by dlhodobo mala byť vyššia ako sa očakávalo doteraz. Inflačná prémia by tak mala narásť a spolu s ňou aj dlhodobé nominálne výnosy. Otázkou však je, či k zmene inflačných očakávaní aj skutočne príde. Zatiaľ to tak podľa prvých [prieskumov](#) a ani reakcie výnosov 10-ročných amerických dlhopisov (Graf 7 nižšie) nevyzerá. Klesli tiež úrokové spready, aj podnikových dlhopisov. Naši kolegovia analytici v Intesa Sanpaolo predpovedajú americkým výnosom pre najbližšie roky stabilitu. Z aktuálnych historických minimí okolo 0,70-75% p.a. by sa podľa nich nemali odraziť skôr ako v roku 2024.

Graf 6: Skončí eurozóna ako Japonsko?
(3-m. úrokové sadzby, JP posunuté o 17 rokov)



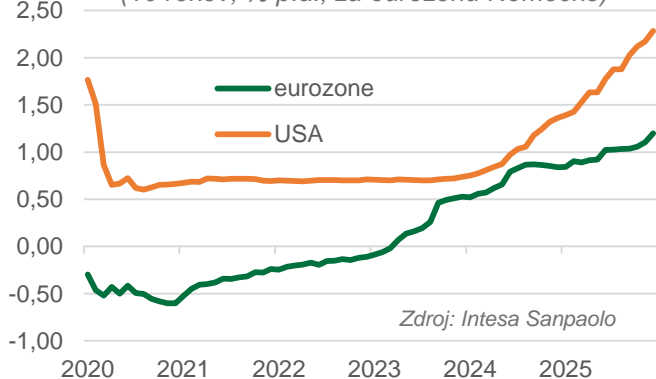
Graf 7: Americké dlhopisy vyššiu infláciu nezosobňujú
(10-ročné výnosy do splatnosti, % p.a.)



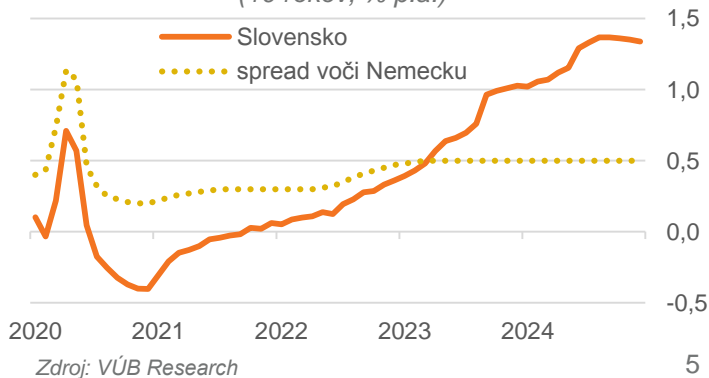
O niečo dynamickejšie by sa v najbližších rokoch mali vyvíjať dlhodobé výnosy v Eurozóne (Graf 8 vpravo), no už len z letného pohľadu je zrejmé, že východisková situácia je úplne iná, keďže veľká časť štátnych dlhopisov členských krajín Eurozóny, vrátane Slovenska, dnes nesie záporný výnos. Ani predpokladaný nárast by tak v horizonte piatich rokov nemecké výnosy nemal dostať nad úroveň výnosov US Treasury.

V prípade slovenských výnosov bude budúci vývoj zrejme ovplyvnený aj normalizáciou spreadov. Tie sú aktuálne na historických minimách: len 20-30 bázických bodov oproti výnosom nemeckých 10-ročných dlhopisov. Na málo likvidnom trhu totiž nakupuje aj dominantná NBS v rámci kvantitatívneho uvoľňovania ECB, ktorá svojimi nákupmi zvýšila ceny dlhopisov, čím zrazila výnosy aj ich spready pod úroveň pred pandemiou. Výhľadovo by sa ponuka dlhopisov mala výrazne zvýšiť kvôli vysokým deficitom verejných financií. Zároveň by sa nákupy centrálnou bankou výhľadovo mali znížiť spolu s tým, ako postupne odznie pandemický šok. Tieto faktory by postupne mohli viesť k nárastu spreadov, v našom odhade späť k dlhodobějšímu priemeru 50 bázických bodov do konca roku 2022. Nominálne však ani nami odhadovaný návrat spreadov na priemerné úrovne nezmení základný odkaz, že výnosy najbližšie roky pravdepodobne ostanú veľmi nízke, dokonca záporné aj po väčšinu budúceho roku.

Graf 8: Prognóza výnosov dlhopisov
(10 rokov, % p.a., za eurozónu Nemecko)



Graf 9: Prognóza výnosov slovenských dlhopisov
(10 rokov, % p.a.)



Ďalšie správy ostatného mesiaca

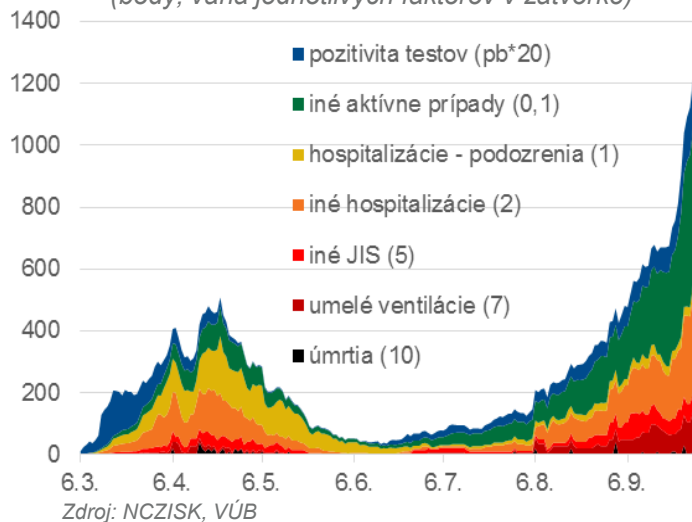
Druhá vlna šírenia covid-19 je už na Slovensku silnejšia ako prvá

Od augusta sa na Slovensku silnejšie rozbehla druhá vlna šírenia nového koronavírusu a s ňou spojené zdravotné riziká. V septembri tento mocninový či dokonca exponenciálny trend pokračoval bez výraznejšej zmeny a počty registrovaných aktívnych prípadov, potvrdených hospitalizácií či osôb pripojených na pľúcnu ventiláciu dosiahli nové rekordy. V takzvanej druhej vlne tiež na covid-19 do 1.10. umrelo už 26 ľudí.

Kým v prvej vlne bolo v nemocniciach aj veľké množstvo ľudí s nepotvrdeným vírusom SARS-CoV-2, v tej druhej je to už len minimum. Zdravotný index závažnosti pandémie na Slovensku podľa VÚB (Graf 10) tak v ostatných týždňoch ťahajú najmä nové aktívne prípady, ale aj potvrdené hospitalizácie či počty osôb na jednotkách intenzívnej starostlivosti (JIS).

Zhoršovanie zdravotnej situácie postupne zvyšuje pravdepodobnosť prijímania ďalších reštriktívnych opatrení, ktoré môžu znovu doľahnúť aj na ekonomiku. Zatiaľ neočakávame plošné karanténne opatrenia (tzv. lockdown či zatvorené obchody), avšak pri kontinuálnom zhoršovaní sa zdravotnej situácie sa nedajú skôr či neskôr vylúčiť ani tvrdšie zásahy v celých obciach, odvetviach či dokonca oblastiach krajiny. To by spolu s dobrovoľným vyhýbaním sa fyzických kontaktov či poklesom dopytu zo zahraničia znovu doľahlo aj na miestnu ekonomiku.

Graf 10: Zdravotný index pandémie na Slovensku
(body, váha jednotlivých faktorov v zátvorke)

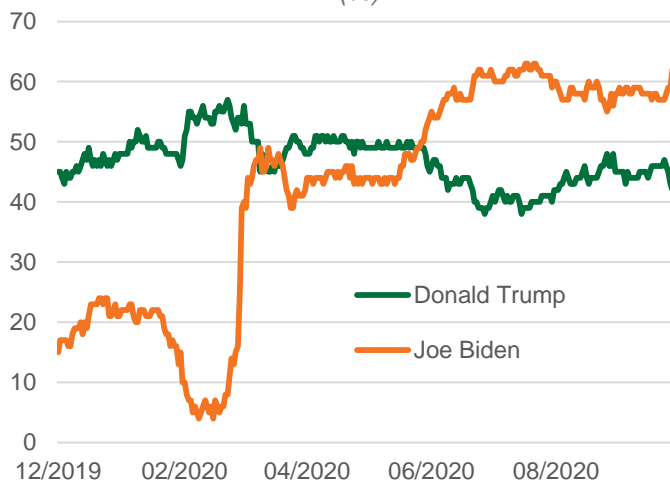


Americké prieskumy v prezidentských voľbách favorizujú Joea Bidena

Prieskumy verejnej mienky pred novembrovými prezidentskými voľbami v USA na tento post favorizujú kandidáta Demokratickej strany Joea Bidena. Kým jeho protikandidáta Donalda Trampa (Republikánska strana) preferuje zhruba 43% amerických voličov, Bidena až takmer 50%.

Volebný systém v Spojených štátoch však nie je proporčný a tak modely zahŕňajúce šance získať všetkých voliteľov v konkrétnych volebných odvodoch (štátoch) Bidenovu pravdepodobnosť víťazstva vykazujú mierne odlišne (Graf 11): vidia ju zhruba 60%-nú pre Bidena a približne 40%-nú pre Trampa. Šanca 60 ku 40 je pritom stále veľmi podobná obyčajnému hodu mincou (50:50). Celkom jednoducho sa tak môže zopakovať aj prekvapenie podobné tomu spred štyroch rokov, kedy prieskumy ešte výraznejšie favorizovali Hillary Clintonovú.

Graf 11: Odhadovaná pravdepodobnosť víťazstva
(%)



Komplikácií a neistoty okolo volieb však môže byť oveľa viac. Prvá oficiálna televízna debata kandidátov na úrad prezidenta koncom septembra bola extra chaotická a konfrontačná. Donald Trump v nedávnej minulosti dokonca viackrát nevyhlásil, že sa odmietne vzdať moci v prípade, že voľby prehrá. Bojí sa totiž falšovania výsledkov, najmä hlasov zaslaných poštou, a na konečný verdikt sa tak možno bude čakať až do rozhodnutia Najvyššieho súdu.

Istý nie je ani vplyv víťazstva toho či oného kandidáta na budúci vývoj americkej ekonomiky. Joe Biden by napríklad zrušil zníženia daní pre firmy zavedené Donaldom Trumpom a spomalil tak verejné zadlžovanie. Zrejme by však tiež bol priateľskejší voči biznisu v otázkach medzinárodného obchodu. Politická neistota v USA tak drží miestne akciové trhy pod svojimi rekordnými hodnotami zo začiatku septembra.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2018	2019	4Q19	1Q20	2Q20	VI.20	VII.21	VIII.21	2020F	2021F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	3,9	2,4	2,1	-3,7	-12,1	-	-	-	-7,1	5,0
Nominálny HDP	r/r % rast	6,0	5,1	5,1	-0,8	-10,4	-	-	-	-5,3	6,9
Spotreba domácností	r/r % rast	4,2	2,1	2,3	1,0	-4,2	-	-	-	-1,9	2,6
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	0,2	4,6	4,7	1,1	-10,4	-	-	-	-1,1	1,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	2,6	6,8	8,2	-4,8	-14,6	-	-	-	-10,5	8,5
Vývoz	r/r % rast	5,3	1,7	-0,5	-6,8	-26,8	-	-	-	-11,8	10,0
Dovoz	r/r % rast	4,9	2,6	-0,5	-1,5	-27,0	-	-	-	-10,6	8,0
Inflácia											
CPI	r/r % rast	2,5	2,7	2,9	2,8	2,0	1,8	1,7	1,4	1,9	1,2
HICP	r/r % rast	2,5	2,8	3,1	2,9	2,0	1,8	1,8	1,5	2,0	1,3
Jadrová inflácia	r/r % rast	2,8	2,3	2,7	2,9	2,0	1,8	1,8	1,5	2,0	2,1
Ceny výrobcov	r/r % rast	5,0	2,6	0,9	2,5	0,3	0,0	0,4	0,1	0,8	2,2
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	2310	1063	1063	-281	167	167	499	-	827	1 251
12M obchodná bilancia / HDP	%	2,6	1,1	1,1	0,1	0,4	0,4	1,0	-	0,9	1,3
Vývoz	r/r % rast	7,2	1,5	-0,1	-6,8	-26,5	0,4	1,0	-	-10,8	8,5
Dovoz	r/r % rast	8,6	3,2	-1,7	-2,4	-27,7	-7,7	-8,7	-	-10,7	8,0
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	5,4	5,0	4,9	5,1	7,1	7,4	7,7	7,6	7,0	7,2
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,5	5,8	5,6	6,0	6,6	-	-	-	6,8	7,0
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1013	1092	1177	1086	1088	-	-	-	1 119	1 160
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,2	7,8	6,9	6,2	-1,2	-	-	-	2,5	3,6
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	5,0	3,9	3,3	-3,0	-	-	-	0,6	2,4
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	3,9	0,6	-5,1	-6,9	-27,9	-8,5	-3,6	-	-10,4	8,1
Stavebná produkcia	r/r % rast	8,7	-3,1	-6,4	3,3	-14,4	-17,3	-13,3	-	-8,4	4,5
Maloobchodné tržby	r/r % rast	3,7	-1,3	-3,3	-0,2	-8,3	-1,6	1,5	-	-2,4	2,8
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	100,5	96,3	97,0	97,6	61,9	71,6	83,3	88,2	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,31	-0,38	-0,38	-0,36	-0,42	-0,42	-0,46	-0,48	-0,48	-0,46
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,12	-0,25	-0,25	-0,42	-0,23	-0,23	-0,33	-0,38	-0,44	-0,45
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,79	0,19	0,19	0,52	-0,07	-0,07	-0,22	-0,16	-0,40	0,06
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,24	-0,19	-0,19	-0,47	-0,46	-0,46	-0,53	-0,40	-0,60	-0,24
Výmenný kurz											
EUR/USD	priemer	1,14	1,12	1,11	1,10	1,10	1,13	1,15	1,19	1,19	1,17
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4Q	% HDP	-1,0	-1,3	-1,3	-1,9	-	-	-	-	-8,5	-4,7
Dlh verejnej správy	% HDP	49,4	48,0	48,0	49,3	-	-	-	-	61,4	61,0

Zdroj: NBS, ŠÚ SR, Eurostat, ÚPSVaR, VÚB banka, Intesa Sanpaolo

Tento materiál je pripravovaný odborom: Ekonomické analýzy, VÚB banka

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides

+421 2 5055 2567

zstefanides@vub.sk

Makroekonóm

Michal Lehuta

+421 2 5055 2812

mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný

+421 2 5055 9650

Róbert Jaselský

+421 2 5055 9630

Zuzana Šikulová

+421 2 5055 9620

Martin Lenko

+421 2 5055 9595

Lenka Dvorská

+421 2 5055 9610

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB 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 zmienovaných finančných produktoch.