



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

FEBRUÁR 2022

Témy mesiaca v skratke

- Rusko napadlo Ukrajinu - tak, ako predpovedali americké tajné služby. Aktuálne prebiehajú tvrdé boje o najväčšie mestá Kyjev a Charkov.
- Západ na Moskvu uvalil tvrdé sankcie, vrátane zastavenia plynovodu Nordstream II, vylúčenia niektorých bánk zo systému SWIFT a zmrazenia devízových rezerv ruskej centrálnej banky
- Neistota na finančných trhoch rozširuje spready, draží komodity a znižuje hodnotu akcií
- Politická a ekonomická izolácia Ruska (a Bieloruska) bude zrejme dlhodobá, treba sa pripraviť aj na možnosť, že tamojšie aktíva v zahraničných rukách stratia celú svoju hodnotu
- Inflácia na Slovensku v januári i februári vystúpila na maximum od roku 2004 a vojna na Ukrajine ju ešte zvýši
- Ceny nehnuteľností v závere vlaňajška znovu extra rýchlo rástli, zvyšuje to pravdepodobnosť ďalších protipatrení národnej banky

Očakávané udalosti

- 8.3. Slovenskí štatistickí zverejnia podrobnosti makroekonomického vývoja v 4. štvrťroku vlaňajška. Hospodársky rast zrejme stiahli nadol slabé služby a čisté vývozy.
- 10.3. Zasadnutie výkonnej rady ECB prinesie aj nové makroekonomické prognózy, ktoré by mohli objasniť ďalšie smerovanie politiky centrálnej banky
- 15. a 16.3. Marcové zasadanie Fedu pre miestnu vysokú infláciu a nízku nezamestnanosť prinesie prvé zvýšenie úrokových sadzieb od roku 2018
- 26.3. by sa mali skončiť posledné vážnejšie protipandemické opatrenia na Slovensku

Trendy trhu

	aktuálne 28.2.2022	pred mesiacom 27.1.2022	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2021	YTD zmena	
EUR/USD	1,121	1,115	0,56%	▲	1,133	-1,04%	▼
EUR/CZK	25,01	24,43	2,38%	▲	24,86	0,61%	▲
EURIBOR 3M	-0,528	-0,547	0,02 p.b.	▲	-0,573	0,04 p.b.	▲
EURIBOR 12M	-0,348	-0,466	0,12 p.b.	▲	-0,498	0,15 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	0,788	0,275	0,51 p.b.	▲	0,142	0,65 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	0,193	-0,059	0,25 p.b.	▲	-0,177	0,37 p.b.	▲

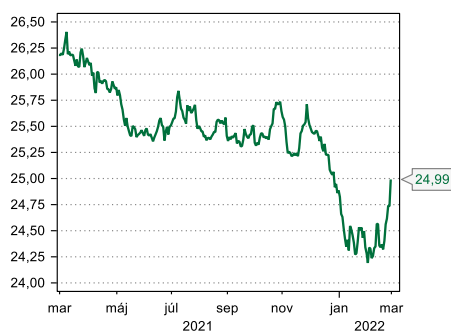
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

	aktuálne 28.2.2022	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
EUR/USD	1,12	1,10	1,13	1,17	1,19
EUR/CZK	25,02	24,90	24,80	24,85	24,75
EURIBOR 3M	-0,528	-0,56	-0,56	-0,55	-0,34
EURIBOR 12M	-0,348	-0,45	-0,45	-0,43	-0,28
SK ŠD 10R výnos	0,788	0,80	0,95	1,05	1,10
DE ŠD 10R výnos	0,192	0,40	0,50	0,55	0,60

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB Research

EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Dôsledky vojny na Ukrajine budú d'alekosiahle. Aj pre Slovensko.

Mnohí sme tomu do poslednej chvíle nechceli veriť, no informácie amerických tajných služieb sa naozaj potvrdili. Rusko po anexii Krymu a podpore separatistov na Donbase od roku 2014 znovu napadlo svojho suseda, Ukrajinu. Tentokrát so zdrvivúcou silou na celom jej území. V čase písania týchto riadkov tak u susedov prebieha najväčší ozbrojený konflikt na európskom svetadieli od Druhej svetovej vojny. Cieľom Kremľa po prípadnom porazení súčasnej ukrajinskej vlády je nový bábkový režim priateľský k Moskve, no možné je aj hrdinské bránenie, prípadne zdĺhavá partizánska vojna podobná tej, s ktorou má Rusko skúsenosti v Čečensku či Afganistane. Či dokonca prevrat v samotnom Rusku, ktorý by vojnu mohol pomôcť ukončiť.

Dosahy tohto turbulentného vývoja na svetovú i slovenskú ekonomiku spolu s masívnymi ekonomickými sankciami a protisankciami budú nedevozní. Ešte vyššia inflácia, milióny utečencov, izolácia Ruska, Bieloruska a prípadne aj novej vazalskej Ukrajiny. Sankcie a vojna logicky najviac vyčerpajú samotnú Ukrajinu a Rusko, no prostredníctvom vysokých cien energetických komodít, strát biznisu i aktív európskych podnikov, vlád a obyvateľov spomalia aj ekonomiky Európy. Vráťane Slovenska, ktoré môže trpieť viac ako priemerný člen Európskej únie. Nie len preto, že je susedom Ukrajiny, ale aj pre našu vysokú závislosť od ruského zemného plynu.

Mapa 1: Stav bojov k 2. marcu



Zdroj: [Denník N](#)

Ako napísal týždenník [The Economist](#), geopolitické napätia rôzneho druhu tu bývali aj v minulosti, no ekonomiky a finančné trhy ich vždy akosi dokázali vstrebať. Tentokrát to však môže byť iné. Izolácia ruskej, jedenástej najväčšej ekonomiky sveta podľa trhových výmenných kurzov (podľa parity kúpnej sily až šiestej) a jedného z najväčších producentov komodít by totiž bola v dnešnom globalizovanom svete extrémne náročná. Išlo by možno o ďalší klinec do rakvy prepletených dodávateľských reťazcov a globalizovaných finančných trhov, ktorých rozvoj svetu dominoval od rozpadu Sovietskeho zväzu v roku 1991.

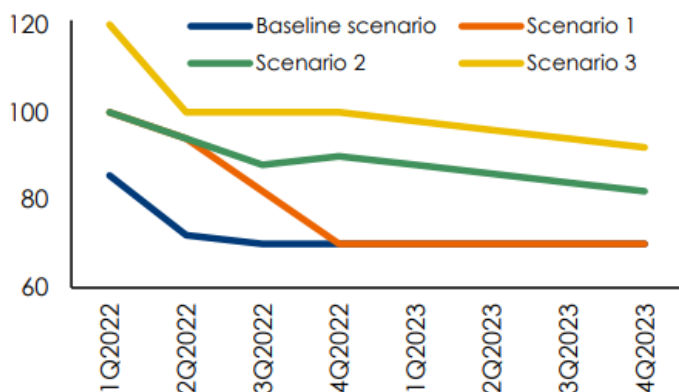
Vysoké ceny energetických komodít znížia rast ekonomiky

V prípade komodít sa najviac skloňuje zemný plyn, ktorý je pre Európu veľmi ťažké rýchlo nahradiť, no v ešte väčších hodontách Rusko vyváža do sveta ropu. Okrem toho aj veľké objemy kovov využívané v priemysle ako nikel, hliník a paládium. Rusko a Ukrajina sú tiež veľkými exportérmi pšenice, Ukrajina aj slnečnicového oleja, zemiakov či cukrovej repy. Rusko a Bielorusko zasa dodávajú svetu potaš, ktorá sa používa pri výrobe hnojív (tam sa používa aj zemný plyn a dusíkaté zlúčeniny). Všetky tieto komodity už rýchlo dražejú a na ne naviazané odvetvia energetiky, dopravy či potravinárstva tak môžu mať problémy. Ceny európskej ropy Brent už prekročili hranicu sto dolárov za barel, naposledy zaznamenanú v roku 2014. Ak nepočítame zastavenie plynovodu Nordstream II, zatiaľ sa obe strany konfliktu obchod s komoditami zdráhajú obmedziť sankciami, no do budúcnosti to vylúčiť nemožno. Podobne ako prípadnú nefunkčnosť vývozných prístavov v Čiernom mori, ako sa už deje v kontexte s pšenicou.

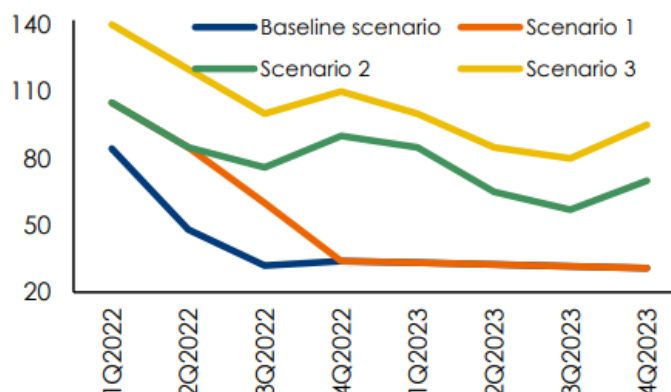
Naša materská spoločnosť Intesa Sanpaolo ešte pred začiatkom ozbrojeného konfliktu načrtla tri scenáre vývoja cien komodít (Graf 1 a 2 nižšie) a ich vplyv na európsku ekonomiku. V tom najhoršom, ktorý dnes môže byť v prípade pretrvávajúceho konfliktu aj optimistický, očakávajú kolegovia z Miláma už len mierny pokles cien ropy a plynu v tomto a budúcom roku. Okrem poklesu rastu HDP (-1,1% v 2022 pre celú eurozónu, najviac v druhom štvrtroku) by v takomto scenári európska inflácia v tomto roku narástla o ďalších 1,8 p.b.. Európa by tiež zaznamenala ešte vyšší obchodný deficit ako doteraz, keďže je čistým dovozcom energetických komodít.

Naopak vysoké ceny pomôžu exportérom energetických komodít, najmä mimo Ruska. Spojené štáty budú niekde v strede pomyselného rebríčka čistého vplyvu konfliktu, pretože tie dnes ťažia už viac ropy, ako spotrebávajú. Vyššie ceny ale poškodia aj amerických spotrebiteľov, aj keď menšiemu odvetviu biznisu naviazaného na ropu a plyn pomôžu. Vo výsledku by tak mohol byť vplyv vysokých cien energetických komodít na USA blízko nuly.

Graf 1: Scenáre pre vývoj cien ropy

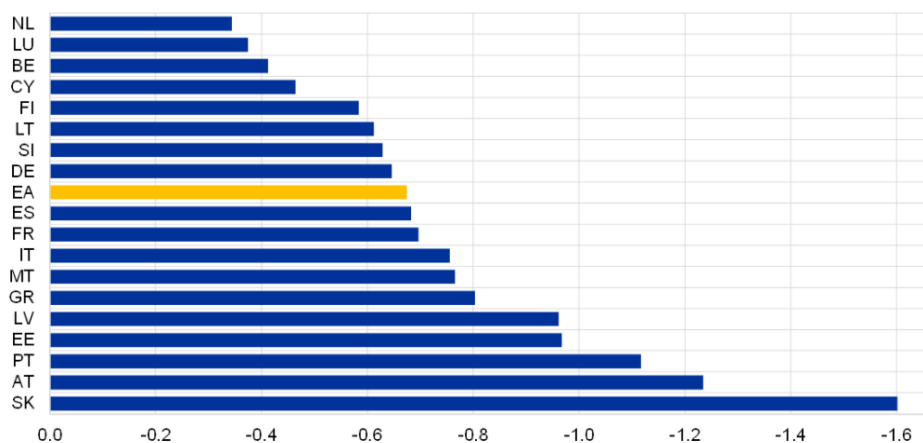


Graf 2: Scenáre pre vývoj cien plynu



Zdroj: Intesa Sanpaolo

Graf 3: Dopad nižších dodávok plynu na ekonomiky eurozóny (% HDP)



Zdroj: ECB pri 10% znížení dodávok pre sektor korporácií

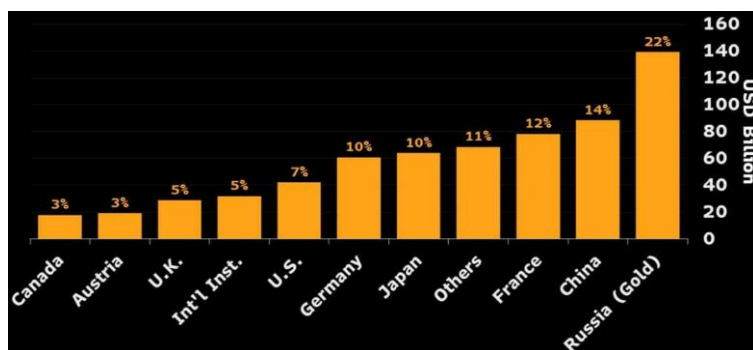
Ak by sa k vysokým cenám pridal aj výpadok dodávok plynu, čo sa zatiaľ nedeje, najviac by podľa prepočtov Európskej centrálnej banky utrpela práve slovenská ekonomika. Naša vysoká závislosť na plyne z Ruska by sa už len pri 10% obmedzení dodávok pre korporatívny sektor mohla prejavovať na poklese hospodárskeho výkonu až o 1,6% (Graf 3 vľavo). Ďalšími vážne zasiahnutými krajinami by boli Rakúsko a Portugalsko. Výpadok by čiastočne mohli kompenzovať dodávky [skvapalneného plynu](#) loďami (LNG).

Sankcie priviedli aj pád rubľa

Druhým kanálom dopadu na svetovú ekonomiku sú finančné vzťahy, v ktorých dochádza k zásadnej izolácii Ruskej federácie. V týchto vzťahoch má pre zmenu prevahu Západ. Ten zakazuje do Ruska vyvážať špičkové technológie, mrazí aktíva ruských politikov a oligarchov a nebude spolupracovať v niektorými ruskými bankami, napríklad Sberbank či VTB.

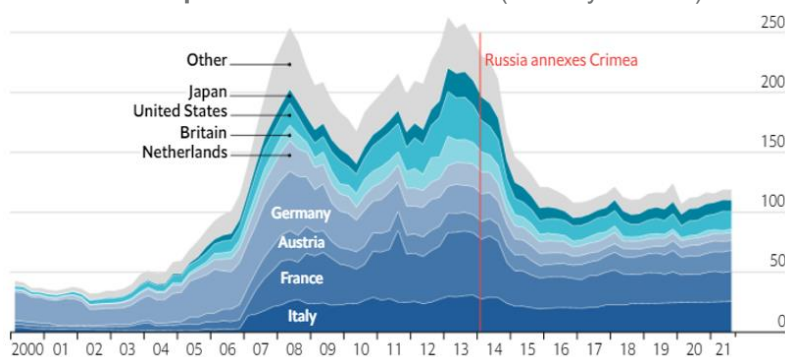
Finančné sankcie už majú silný vplyv na kurz ruského rubľa. Ten z hodnoty okolo 75 rubľov za dolár padol až k stovke. Dôvodom je aj zmrazenie veľkej časti ruských devízových rezerv v objeme 640 miliárd dolárov (38% HDP), ktoré má Moskva uložené najmä v zahraničí (Graf 4). To miestnej centrálnej banke neumožňuje na devízovom trhu intervenovať v prospech ruskej meny. Na jej ochranu musela použiť razantné zvýšenie základnej úrokovej sadzby z 9,5 na 20%, čo môže v Rusku úplne ochromiť úverový trh. O zhruba 30% slabší kurz rubľa tiež bude pre krajinu znamenať vysokú infláciu – prostredníctvom drahších dovozov tovarov a služieb zo zahraničia (s cenami v cudzích menách). Nedostatok devíz zasa môže ohroziť fungovanie ruských bánk. Spomínaná Sberbank v tak v Európskej únii zrejme skončí.

Graf 4: Rozdelenie rezerv ruskej centrálnej banky (jún 2021)



Zdroj: Bloomberg

Graf 5: Expozícia bánk voči Rusku (miliardy dolárov)



Zdroj: The Economist, BIS

Európske banky by to mali zvládnuť

Okrem toho EÚ prístupuje aj k vypnutiu komunikačného medzibankového systému SWIFT pre sedem vybraných ruských bánk, čo znemožňuje prevody do a z VTB, Bank Rossija, Bank Otkrytie, Novikombank, Promsviazbank, Sovkombank a VEB. Západné banky majú v Rusku len pomerne malé expozície ktorých problémy by ich mohli ohroziť. Ako ukazuje Graf 5, sú to spolu aktíva v hodnote zhruba 100 miliárd dolárov, čo z celkovej bilancie bánk EÚ v hodnote okolo 50 biliónov predstavuje 0,2%. No riziko preliatia problémov konkrétnych finančných inštitúcií do druhých tu určite existuje, keďže okrem Iránu, Venezuely či Severnej Kórey takáto finančná izolácia veľkej ekonomiky zatiaľ nikdy nenastala.

Po Ukrajine si poškodí najviac Rusko

Sankcie dlhodobou poškodia najmä Rusku. Z krátkodobého hľadiska nemajú takú silu, aby Kremel presvedčili zastaviť vojenskú ofenzívu, no odstrihnutie ruského hospodárstva od mnohých západných technológií, kapitálu i časti zahraničného obchodu sa v horizonte štvrtrokov až rokov určite prejaví. Izolácia spolu s vysokou neistotou investorov oslabí hospodársku výmenu a vzťahy aj v rámci krajiny. Navyše, Európa zrejme pridá v snahách o odčleňovanie sa od dodávok ruského plynu i ropy, teda o väčšiu energetickú nezávislosť. Ruská ekonomika pritom v princípe stagnuje už od invázie na Krym v roku 2014. Podľa štatistík Medzinárodného menového fondu jej priemerný rast medzi rokmi 2013 až 2021 dosiahol len 0,9%.

Izolácia Ruska môže viesť k jeho bližšej spolupráci s Čínou, napríklad v oblasti dodávok mikročipov. Pozícia Pekingu v tejto kríze je však zatiaľ veľmi nejasná. Z energetického sektoru majú najväčšie expozície v Rusku BP a Total. Mnohé iné západné firmy hlásia z Ruska odchod.

Z hľadiska globálnej ekonomiky by mali byť dôsledky ukrajinskej vojny menšie (Graf 6 vyššie), no existuje tu nemalé riziko ukotvenia vyšších inflačných očakávaní, pripomína [Jason Furman](#), bývalý predseda zboru ekonomických poradcov prezidenta Baracka Obamu. To by si vyžadovalo ešte prísnejšiu menovú politiku – napriek tomu, že ekonomiky môžu byť kvôli konfliktu a jeho dôsledkom oslabené. Viaceré krajiny, napríklad Nemecko, tiež zrejme výraznejšie navýšia svoje výdavky na obranu, čo sa už aj prejavuje v rastúcich cenách akcií zbrojárskych firiem.

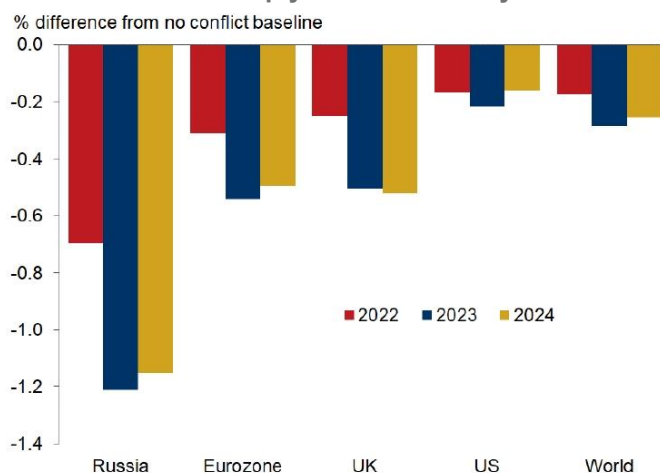
Slovenský obchod s Ruskom postupne klesol na význame

Pre samostatné Slovensko zahraničných obchod s Ruskou federáciou už netvorí taký veľký podiel exportu a importu ako v minulosti. Kým začiatkom minulej dekády to bolo na strane vývozu okolo 4% a dovozu až 10% (v deväťdesiatych rokoch to bolo ešte viac), vlani to podľa údajov za prvých [jedenásť mesiacov roka](#) bolo už len zhruba zhruba 1,5%, respektíve 6,1%. Objemovo je to však stále silných viac ako päť miliárd eur na strane dovozu a zhruba 1,3 miliardy vývozov. Medzi dovozom je spomínaný ťažko nahraditeľný zemný plyn (zhruba 38%) a ropa (48%), na strane exportu sú to napríklad aj automobily žilinskej Kie (automobily a ich komponenty celkovo tvoria až takmer dve tretiny vývozov do Ruska). Rafinéria Slovnaft by teoreticky dokázala ropu dovážať aj z jadranského pobrežia, košický U.S. Steel má zásoby železnej rudy a koksu zhruba na tri mesiace. V prípade energetického odstrihnutia sa od Ruska by Slovensko prišlo aj o objemné poplatky za prepravu ropy a plynu z východu ďalej na západ.

Raz aj Vladimir Putin z tohto sveta odíde...

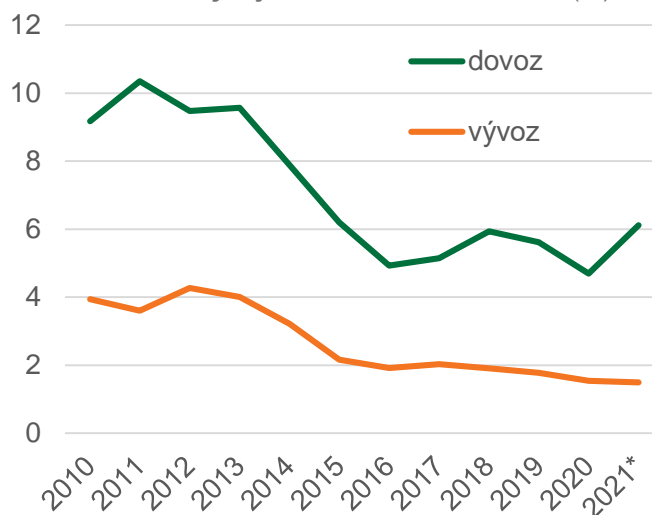
Ak Rusko vojnu vyhrá, či ak sa konflikt bude naťahovať, negatívne dôsledky pre spoločnosť a ekonomiku sa budú len prehlbovať. Ultimátnu zmenu by azda mohla priniesť len výmena politického vedenia v Rusku, čo sa však z krátkodobého hľadiska nezdá pravdepodobné. Aj 69-ročný Vladimir Putin je však smrteľník a skôr či neskôr z tohto sveta odíde ako každý jeden z nás. Dovtedy ale už z nášho suseda môže byť „spálená zem“ podobná ruskému výsledku bojov v Čečensku či v Afganistane. Za určitých podmienok je teoreticky možný aj ruský ústup – napríklad, ak by Ukrajina súhlasila s obmedzním prítomnosti určitých typov zbraní na svojom území. Želáme si, aby krviprelievanie skončilo čo najskôr.

Graf 6: Odhad vplyvu na HDP rôznych celkov



Zdroj: Oxford Economics

Graf 7: Vývoj obchodu SR s Ruskom (%)



Zdroj: ŠÚ SR, VÚB

Ďalšie správy ostatného mesiaca

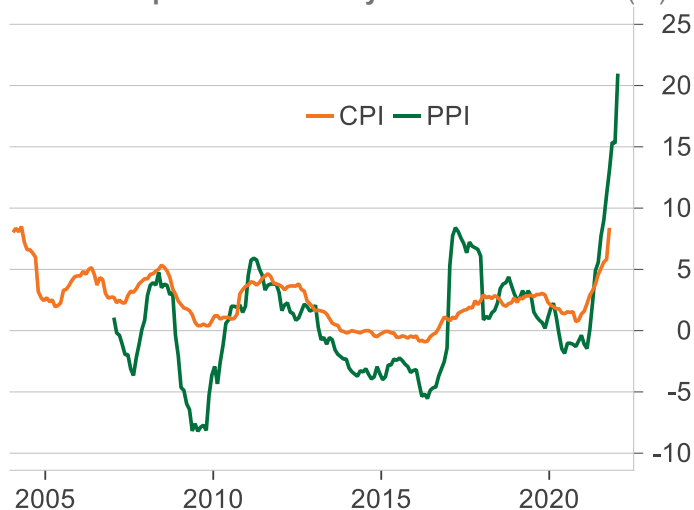
Slovensko zažíva najvyššiu infláciu od roku 2004. Pojde zrejme ešte vyššie.

Ročný rast slovenských spotrebiteľských cien v januári na Slovensku dosiahol 8,4%, teda najvyššiu hodnotu za ostatných 18 rokov. K očakávaným zvýšeniam regulovaných cien energií sa pridal ešte aj silný rast cien v segmente potravín, napríklad olejov. Ešte masívnejší rast zažívajú ceny priemyselných výrobcov (vrátane energetiky), ktoré sa v januári zvýšili historicky najviac o 23,8%. Najrýchlejšie rástli ceny v kategóriách koksu a rafinovaných ropných produktov (+58%), chemikálií (53%) a elektriny, plynu, pary a vody (42%). Vojsna na Ukrajine a sankcie proti Rusku majú potenciál tieto rekordy v najbližších mesiacoch ešte zvýšiť. Ceny ropy na svetových trhoch napríklad vzrástli na nové pandemické maximá nad úroveň 100 dolárov za barel.

Aj preto očakávame, že rast cien sa u nás bude ešte niekoľko mesiacov zrýchľovať. No pri následnej stabilizácii či poklese cien energetických komodít by už mal nastúpiť bázický vplyv zvyšovania cien v minulom roku, ktorý bude ročné tempo inflácie brzdiť. Do konca roka tak očakávame jej zníženie niekde k 5%.

Vysoká inflácia zvyčajne núti centrálnu banku sprísňovať svoju menovú politiku. Také boli doteraz aj naše očakávania, keď sme predpokladali postupné ukončenie takzvaného kvantitatívneho uvoľňovania a prvé zvýšenie úrokových sadzieb Európskou centrálnou bankou (ECB) v 4. štvrtroku tohto roka. No v kombinácii so znížením hospodárskeho rastu v dôsledku vojny a sankcií súčasná situácia naopak môže znamenať, že ECB svoju politiku nebude sprísňovať tak rýchlo či vehementne, ako sa doteraz očakávalo. Viac svetla do týchto úvah prinesie zasadanie výkonnej rady ECB 10. marca.

Graf 8 Spotrebiteľská a výrobná inflácia v SR (%)



Zdroj: ŠÚ SR

Rýchly rast cien nehnuteľností môže priniesť aj ďalšie opatrenia NBS

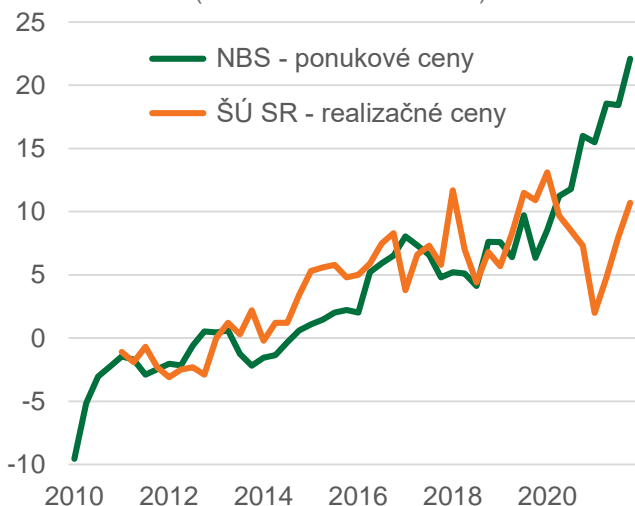
Ceny domov a bytov rýchlo rástli aj v závere vlaňajška, vyplýva z údajov národnej banky i štatistického úradu. Ponukové ceny nehnuteľností národnej banky sa zvýšili až o 6,6% (najviac od roku 2007, medziročne +22,1%), najmä v súvislosti s nedostatkom ponuky nového byvania, hlavne nových bytov. Zväčšuje sa tak nadhodnotenie miestnych cien voči ekonomickým fundamentom, ako sú príjmy, nájmy či úrokové sadzby. To nevyhnutne neznamená, že sa ceny musia v budúcnosti znížiť, no skôr či neskôr by sa ich rast mal minimálne citeľne spomaliť. V úplne najbližšom období sa tak ale ešte s najväčšou pravdepodobnosťou nestane.

Pomôcť ponuke nového byvania by mohla nová legislatíva pre výstavbu i nájomné byty. V 3. štvrtroku vlaňajška bolo navyše tiež rozostavaných bežmála 80-tisíc bytov, čo by ich ponuku mohlo v horizonte roka-dvoch zvýšiť.

Pre zvyšovanie dlhodobých úrokových sadzieb na finančných trhoch (výnosy dlhopisov) už prvé banky na Slovensku dvíhajú aj úrokové sadzby na hypotékach, čo by zasa mohlo mierne schladiť dopytovú stranu realitného trhu. Nehnuteľnosti by tak mohli byť nedostupnejšie nie len pre ich samotné vysoké ceny, aj kvôli cene ich financovania. Tento trend by spolu so sprísňovaním politiky ECB mohol počas roka pokračovať. Ak ho nezastaví vojna na Ukrajine, ktorá by zhoršila ekonomické vyhliadky a tým aj očakávania prísnosti menovej politiky na starom kontinente.

Zasiahnuť môže aj Národná banka Slovenska, ktorá by teoreticky mohla ďalej sprísniť pravidlá predlžovania a navyšovania hypoték či potrebné kapitálové vankúše bánk.

Graf 9: Vývoj cien bývania v SR (medziročná zmena v %)



Zdroj: NBS, ŠÚ SR

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	XI.21	XII.21	I.22	2021F	2022F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	2,7	-4,4	0,2	9,6	1,3	-	-	-	3,0	3,7
Nominálny HDP	r/r % rast	5,2	-2,1	0,8	11,8	4,3	-	-	-	5,5	9,0
Spotreba domácností	r/r % rast	2,6	-1,3	-5,8	5,0	2,5	-	-	-	1,1	3,2
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,6	0,9	-1,7	8,1	-1,0	-	-	-	2,4	0,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	6,7	-11,6	-9,3	5,6	-1,9	-	-	-	-1,4	12,0
Vývoz	r/r % rast	0,8	-7,3	10,8	39,3	-3,0	-	-	-	11,2	4,9
Dovoz	r/r % rast	2,1	-8,2	6,0	39,2	3,5	-	-	-	12,8	5,1
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	2,7	2,0	1,0	2,2	3,9	5,6	5,8	8,4	3,2	7,0
CPI	r/r % rast, decem.	3,0	1,6	-	-	-	-	-	-	5,8	4,7
HICP	r/r % rast, priemer	2,8	2,0	1,0	2,1	3,4	4,8	5,1	8,5	2,8	6,8
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,3	2,0	1,4	2,7	4,4	6,0	6,4	7,1	3,6	6,1
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	2,6	0,9	-2,1	2,7	7,0	13,9	14,5	23,8	5,5	18,5
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	1063	3317	1431	1881	1614	1947	1692	-	1692	1 396
12M obchodná bilancia / HDP	%	1,1	3,0	5,1	5,0	2,9	2,1	1,7	-	1,7	1,3
Vývoz	r/r % rast	1,5	-5,5	15,9	57,5	2,1	11,7	18,5	-	16,3	8,9
Dovoz	r/r % rast	3,2	-8,4	7,0	55,0	12,6	15,6	24,6	-	19,3	9,5
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	5,0	6,8	8,0	7,9	7,4	6,6	6,8	7,0	7,5	6,3
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	5,8	6,7	7,1	6,9	6,8	-	-	-	6,9	6,4
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1092	1133	1124	1202	1185	-	-	-	1 206	1 278
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7,8	3,8	3,5	10,5	6,5	-	-	-	6,4	6,0
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	5,0	1,9	2,5	8,1	2,5	-	-	-	3,1	-0,9
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	0,5	-8,6	7,2	39,8	1,2	4,3	8,9	-	10,4	5,0
Stavebná produkcia	r/r % rast	-4,1	-9,6	-12,5	2,3	-1,5	1,0	-0,9	-	-2,8	7,4
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-1,3	-1,0	-10,4	9,9	3,0	3,9	1,1	-	1,4	3,3
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	98,1	85,6	82,7	102,6	97,7	96,0	91,5	95,4	-	-
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	0,25
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,38	-0,55	-0,54	-0,54	-0,55	-0,57	-0,57	-0,55	-0,57	-0,28
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,25	-0,50	-0,48	0,45	-0,49	-0,51	-0,50	-0,45	-0,50	-0,14
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,19	-0,52	-0,12	0,13	0,13	-0,05	0,14	0,35	0,14	1,10
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,19	-0,57	-0,29	-0,21	-0,20	-0,35	-0,18	0,01	-0,18	0,60
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,12	1,22	1,17	1,19	1,16	1,13	1,13	1,12	1,13	1,19
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-1,3	-5,5	-6,3	-6,1	-5,7	-	-	-	-6,5	-4,9
Dlh verejnej správy	% HDP	48,1	59,7	59,8	61,0	61,1	-	-	-	61,9	60,8

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 zmienených finančných produktoch.