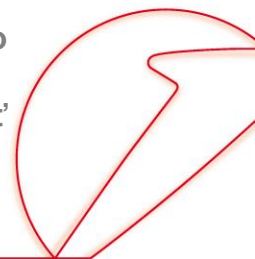
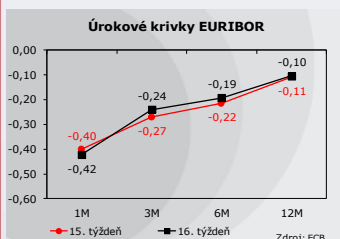
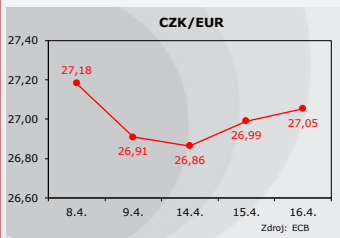
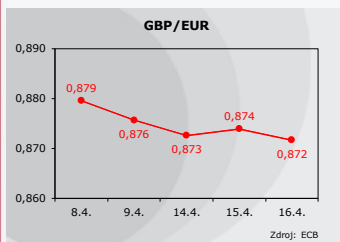
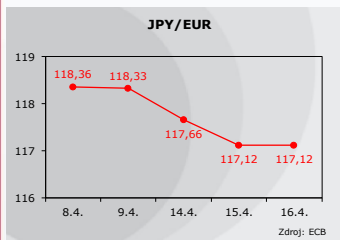
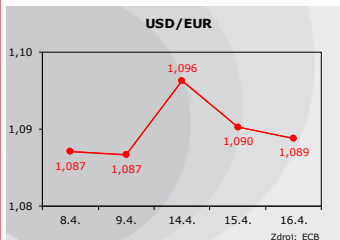


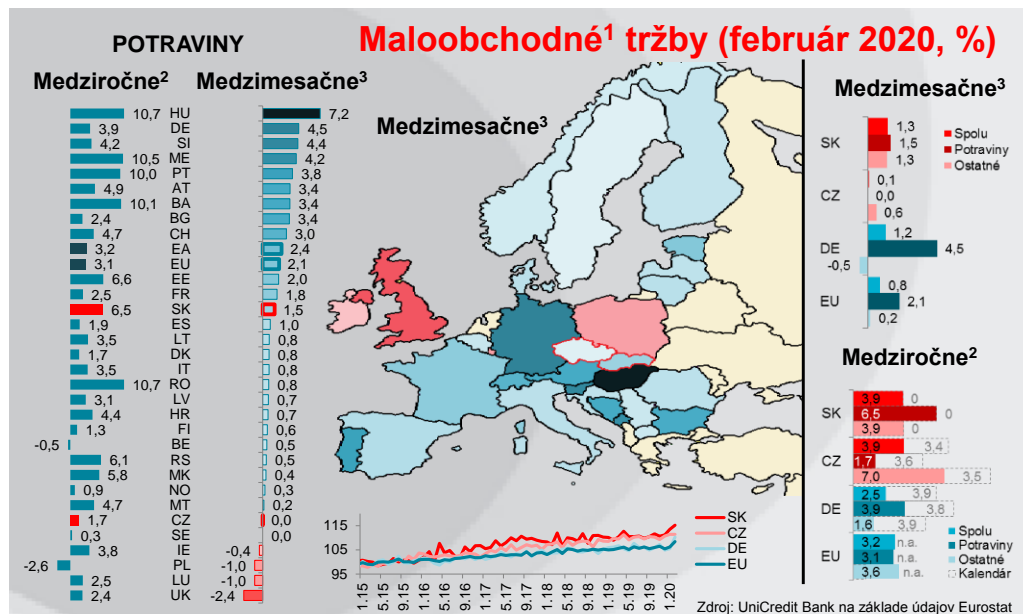
- > Graf týždňa: Maloobchodné tržby vo viacerých krajinách EÚ podporilo už vo februári predzásobenie...
- > ... februárové predzásobenie domácnosti na Slovensku a v Česku sa však zdá byť zanedbateľné
- > Inflácia v marci výrazne spomalila, pod vplyvom lacnej ropy i štatistických efektov



TÝŽDEŇ NA TRHOCH



GRAF TÝŽDŇA



Poznámka: 1. Maloobchod okrem predaja a údržby áut; februárové údaje za NL, GR a CY zatiaľ nie sú k dispozícii; 2. medziročne – údaje očistené o kalendárny efekt („Kalendár“ – vplyv kalendárneho efektu); 3. medzimesačne – údaje očistené o sezónny a kalendárny efekt;

Masívne šírenie koronavírusu a zatváranie európskych ekonomík viacerými opatreniami obmedzujúcimi pohyb a kontakt obyvateľstva sa vo väčšej miere začali v európskych krajinách objavovať až v marci. Na tvrdé oficiálne marcové dáta z ekonomiky si budeme musieť počkať ešte približne mesiac. Prvé prejavy blížiacej sa pandémie COVID-19 však môžeme pozorovať už aj v niektorých februárových dátach. Nákaza klopúca na dvere európskych krajín viedla vo viacerých z nich už v druhej polovici februára k narastajúcim obavám časti populácie, ktoré sa prejavili na navrhovaní zásob domácnosti, najmä zásob potravín. To sa mohlo dočasne (pozitívne) premietnuť aj do čísel maloobchodu. V aktuálnom *Grafe týždňa* sme sa preto pozreli na minulý týždeň zverejnené čísla európskeho maloobchodu, pričom sme sa zamerali najmä na tržby z predaja potravín.

Maloobchodné tržby sa v krajinách EÚ (bez UK) vo februári v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom po očistení o sezónny i kalendárny efekt zvýšili o 0,8%. V medziročnom porovnaní sa tak dynamika ich rastu zrýchlila z 2,4 na 3,2% (očistené o kalendárny efekt). Pri pohľade na hlavné segmenty európskeho maloobchodu je pritom zrejmé, že za silnejším februárom je potrebné hľadať najmä predaj potravín. Tržby obchodníkov s nepotravinovým tovarom síce takisto rástli (o 0,2%, pričom dynamika ich medziročného rastu sa takmer nezmenila, keď len nepatrne spomalila z 3,7% na 3,6%), ani zďaleka však nedosiahli dynamiku rastu tržieb obchodníkov s potravinami. Ich tržby sa totiž v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom (po očistení o sezónny a kalendárny efekt) zvýšili až o rekordných 2,1% a zaznamenali

tak najrýchlejšiu dynamiku rastu v histórii, t.j. od roku 1998, odkedy existuje konzistentný časový rad pre krajiny EÚ (doterajšie maximum bolo zaznamenaná ešte v októbri 1999 na úrovni 1,9%). V medziročnom porovnaní sa dynamika rastu tržieb v potravinovom segmente zrýchlila z januárových 1,1% na 3,1% (očistené o kalendárny efekt). A hoci EÚ ako celok zaznamenala vo februári rekordný medzimesačný rast tržieb v predaji potravín, ani zďaleka to neplatilo pre všetky jej členské krajiny. Disperzia rastu bola pomerne významná. 3 krajiny EÚ dokonca vykázali mierny medzimesačný pokles potravinových tržieb (Luxembursko, Poľsko zhodne o -1%, Írsko o -0,4%). Ešte výraznejšie klesali potravinové tržby vo Veľkej Británii (-2,4%), ktorá opustila EÚ koncom januára. Potravinové tržby medzimesačne nerástli (avšak ani neklesali) ani v susednom Česku, či Švédsku. Na druhej strane, viacero európskych krajín vrátane Slovenska, či veľkých krajín ako Taliansko, Španielsko a Francúzsko vykázalo relatívne silné čísla s rastom blížiacim sa alebo nad 1% medzimesačne. K rekordným číslam však prispelo najmä niekoľko krajín s výrazne nadpriemerným rastom potravinových tržieb vo februári, vrátane najväčšej európskej ekonomiky, Nemecka (4,5%), či našich susedov Maďarska (7,2%) a Rakúska (3,4%).

Porovnanie sily efektu predzásobenia domácnosti potravinami v jednotlivých krajinách však komplikuje fakt, že tohtoročný február nebol štandardným mesiacom. Priestupný rok a februárový deň navyše prirodzene nafúkol aj mesačné tržby. Eurostat sa síce štatisticky snaží dáta o tento kalendárny efekt očistiť, nie vždy je však štatistický model rovnako presný, najmä ak deň v mesiaci navyše nepriniesol aj pracovný deň navyše (v porovnaní s predchádzajúcim rokom). V niektorých vypuklých prípadoch ako je napríklad Slovensko, ale aj Maďarsko, Bulharsko, či Malta, tak očistenie o kalendárny efekt nemalo na výsledné číslo žiaden vplyv. Dá sa pritom predpokladať, že správanie maloobchodu v týchto krajinách sa asi nebude zásadnejšie líšiť od krajín ako Česko, Nemecko, či Francúzsko, kde jeden deň navyše vo februári navýšil čísla potravinového (ale aj nepotravinového) maloobchodu v medziročnom porovnaní o približne 3-4%, t.j. v rozsahu, ktorý by približne zodpovedal matematickému navýšeniu kalendárnych dní z 28 na 29 (nárast o 3,5%). Štatistický model indikoval v niektorých krajinách aj významnejšie navýšenie tržieb v dôsledku priestupného roka - v Rumunsku napríklad až o takmer 5%, v Belgicku a Švajčiarsku dokonca až o 6%. Medziročný rast potravinových tržieb (neočistený o kalendárny efekt) na Slovensku sa vo februári zrýchlil z 3,5% na 6,5%. Ak by sme predpokladali, že kalendárny efekt mohol byť podobne veľký ako v Česku, potom by sme celé zrýchlenie dynamiky rastu mohli pripísať práve na vrub kalendárneho dňa navyše, t.j. efekt predzásobenia na tržby slovenského maloobchodu bol tak, na rozdiel od niektorých iných krajín ako Nemecko, či Francúzsko, pravdepodobne vo februári zanedbateľný, podobne ako v Česku.

Akokoľvek, napriek nedokonalosti štatistického očistenia o kalendárny efekt februárové čísla naznačujú, že vo viacerých krajinách EÚ sme mohli pozorovať citeľnejší nárast tržieb maloobchodu, najmä v potravinovom segmente, ktorý pravdepodobne súvisel aj s predzásobením sa časti európskych domácností potravinami v dôsledku strachu z blížiaceho sa šírenia koronavírusu. Rozsah tohto predzásobenia však môže byť naprieč krajinami skreslený. V niektorých krajinách, vrátane Slovenska, Česka, či Poľska, sme však merateľný vplyv predzásobenia už vo februári zatiaľ nepozorovali.

Už v marci čísla tržieb maloobchodu v podstate vo všetkých európskych krajinách ovplyvní šírenie pandémie COVID-19. V dôsledku opatrení na zníženie sociálnych kontaktov a rizika nakazenia v zásade všetky krajiny EÚ vo väčšej alebo menšej miere obmedzili prevádzku časti maloobchodu, predovšetkým nepotravinového. Nepotravinové tržby by tak mali vykázať výrazný pokles, len časť výpadku povinne zatvorených kamenných predajní totiž nahradia vyššie tržby internetových obchodov. V krajinách, ktoré zaznamenali výrazný nárast tržieb v potravinovom segmente vo februári v dôsledku predzásobenia sa domácnosti, nie je úplne vylúčený ani mierny pokles tržieb v potravinovom segmente, avšak predzásobenie pravdepodobne vo viacerých z nich pokračovalo aj v úvode marca. Navyše, korekcia by mohla byť tlmená aj presunom časti tržieb zo zatvorených reštaurácií. Naopak, v krajinách ako Slovensko, či Česko, kde sme vo februári ešte nepozorovali nárast potravinových tržieb v dôsledku predzásobenia, by tržby v potravinovom segmente mohli v marci pomerne dynamicky rásť, a to v dôsledku posunutého (oproti niektorým iným krajinám) predzásobenia na marec, ale aj presunu časti tržieb reštaurácií do predajní potravín. Tieto trendy potvrdzujú aj predbežné čísla slovenského ministerstva financií

Inflácia v marci citeľne spomalila, pod vplyvom lacnej ropy i štatistických efektov

zo štatistík e-kasy (elektronickej evidencie tržieb pre daňové potreby). Predzásobenie na Slovensku výrazne navýšilo tržby obchodníkov s potravinami najmä v prvej polovici marca, kedy sa tržby z predaja potravín postupne vyšplhali až na 140% bežnej úrovne. Následne sa vrátili naspäť do normálu, keď ich pred poklesom (v dôsledku pozvoľného rozpúšťania zásob) pravdepodobne ochránili tržby presunuté zo zatvorených reštaurácií. Tie sa postupne prepadli len na približne 15-20% bežnej úrovne, tržby ubytovacích zariadení vymizli takmer úplne. Tržby v nepotravinovom segmente sa postupne prepadli len na 40% normálu. Blížiac sa Veľká noc na prelome marca a apríla prispela k opätovnému oživeniu tržieb, v potravinovom segmente sa postupne vyšplhali na takmer 120% normálu. Oživenie však vidno aj v ostatnom maloobchode, kde sa pokles zmiernil z približne 60% na 40%, pravdepodobne i v dôsledku uvoľnenia časti nariadení a otvorenia niektorých prevádzok ako záhradníctva a železiarstva, ale aj odznenia počiatočnej paniky a obnovenia časti spotreby, k čomu mohlo prispieť aj zmiernenie obáv o stratu zamestnania v dôsledku prijatých kompenzačných opatrení (istá forma kurzarbeit). Akokoľvek, otváranie nateraz povinne zatvorenej časti maloobchodu bude pravdepodobne len postupné a bude rozložené do niekoľkých týždňov až mesiacov. Navyše, aj po jeho otvorení sa spotreba domácnosti okamžite nevráti na pôvodne úrovne a najmä nepotravinový maloobchod sa tak ani do konca roka s veľkou pravdepodobnosťou ešte nevráti na úrovne spred roka. (lk)

EKONOMICKÝ KALENDÁR

Týž.	Indikátor	Obdobie	Odhad trhu	Odhad UniCredit Bank	Realita
16.	Spotrebiteľská inflácia (15. apríl)	Marec	2,5% yoy	2,5% yoy	2,3% yoy
	Nezamestnanosť (20. apríl)	Marec	-	5,25%	-
17.	Bilancia verejných financií (22. apríl)	2019	-	-1,1% HDP	-

Zdroj: Bloomberg, Reuters, NBS, ŠÚ SR, ÚPSVaR, MinFin SR, UniCredit Bank

EKONOMIKA

SPOTREBITEĽSKÉ CENY

Spotrebiteľská inflácia sa po štyroch mesiacoch stagnácie na úrovni 3% v marci výraznejšie spomalila. Podľa údajov Štatistického úradu sa síce v priemere spotrebiteľské ceny na Slovensku v marci nezmenili, v medziročnom porovnaní to však znamenalo citeľné spomalenie dynamiky rastu cien, a to z 3,0% na 2,3%. Dôvody marcového spomalenia medziročného rastu cien mali prevažne ponukový a technický charakter. Výraznejšie k spomaleniu rastu cien prispeli najmä ceny pohonných hmôt, ktoré reagovali na klesajúce ceny ropy na svetových trhoch. Z celkovej medziročnej inflácie ubrali až takmer 0,3 pb. V marci sa však spomalil i medziročný rast cien potravín a dopytová inflácia (z celkovej medziročnej inflácie ubrali zhodne po 0,2 pb.). V oboch prípadoch však môžeme hovoriť skôr technickým spomalením dynamiky medziročného rastu, keď tu významnú rolu zohral štatistický bázický efekt – v prípade cien potravín sa nezopakovalo minuloročné dynamické zdražovanie, ktoré bolo motivované najmä novým a nakoniec zrušeným špeciálnym odvodom obchodných reťazcov, v prípade dopytovej inflácie sa nezopakovalo najmä zdražovanie jazdených áut (ktoré zvyčajne pozorujeme v februári/marci, tento rok však nastalo už v januári).

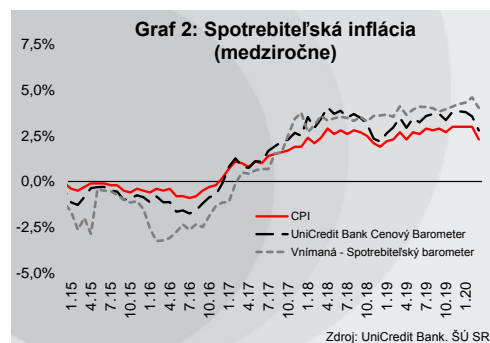
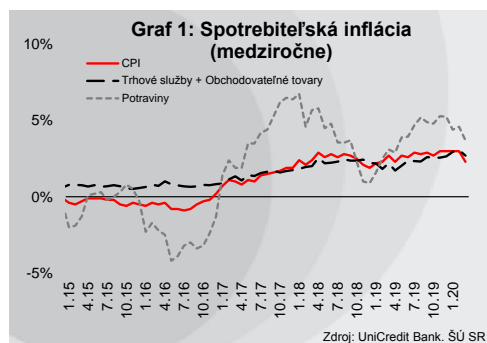
Ceny ropy na svetových trhoch klesajú v podstate už od úvodu roka, ich pokles sa však v marci zvýraznil, keď cenu dole tlačili obavy z nižšieho dopytu v dôsledku šíriacej sa pandémie COVID-19, pričom tento trend bol zvýraznený do extrémnych hodnôt ponukovou stranou - sporní najvýznamnejších krajín ťažiacich ropu. Cena ropy Brent v eurovom vyjadrení si tak v marci pripísala v priemere až 45% medzimesačný pokles. To sa zákonite musí prejaviť aj na cenovkách na slovenských benzínových pumpách. V dôsledku štandardného oneskorenia, ktoré sa zvyčajne pohybuje v rozsahu 2-4 týždňov sme však v marci zatiaľ mohli pozorovať len časť marcového poklesu cien ropy na svetových trhoch a pokles cien pohonných hmôt na Slovensku odzrkadľoval zatiaľ skôr len predchádzajúci a miernejší pokles cien ropy z februára. Napriek tomu ceny pohonných hmôt v priemere v marci klesli o 5,6%,

pričom dynamika ich medziročného poklesu sa prehĺbila na takmer 8% (po februárovej stagnácii). Gro poklesu ceny ropy by sme tak v cenách pohonných hmôt mohli vidieť až v apríli, kedy by si ceny pohonných hmôt mohli pripísať až dvojciferný medzimesačný pokles. Rýchla korekcia (hoci len čiastočná) ceny ropy však môže časť poklesu predsa len tmiť, keď vývoj cien pohonných hmôt jemne vyhladí.

Dynamika medziročného rastu cien potravín sa v marci spomalila z 4,6% na 3,7%, a to i napriek tomu, že v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom ceny potravín vzrástli o 0,2%. Dôvodom bol najmä štatistický bázický efekt, keď minulý rok v marci zvyšovala ceny časť predajcov kvôli novému (a nakoniec zrušenému) špeciálnemu odvodu obchodných reťazcov. Ceny potravín po zohľadnení tradičnej sezóny v marci tohto roka ostali (medzimesačne) nezmenené (prepočet UniCredit Bank), keď ďalej klesali (nad rámec sezóny) najmä ceny zeleniny, čiastočne aj pečiva, a naopak zdražovalo mäso (hoci už pomalšie ako v predchádzajúcich mesiacoch), ale aj oleje a tuky (maslo), či ovocie (nad rámec tradičnej sezóny). V medziročnom porovnaní si tak dvojciferné dynamiky rastu naďalej držali mäso i ovocie, naopak v porovnaní s minulým rokom zlacnela najmä zelenina, čiastočne aj oleje a tuky (maslo).

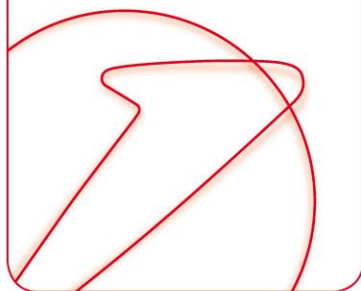
K zmierneniu inflácie v marci prispela aj dopytová časť inflácie. Ceny obchodovateľných tovarov (bez pohonných hmôt) a trhových služieb (bez imputovaného nájmu) – prepočet UniCredit Bank - sa v priemere síce zvýšili o 0,2%, avšak dynamika ich medziročného rastu sa spomalila z 3,1% až na 2,7%. Pomalší rast cien si pripísali najmä obchodovateľné tovary (z 2,5% na 1,9%), zatiaľ čo dynamika rastu cien trhových služieb ostala nezmenená na úrovni 4,0%, keď ich ceny v sebe stále odzrkadľujú relatívne dynamický rast miezd v uplynulých mesiacoch. Marcové spomalenie rastu cien obchodovateľných tovarov má však z veľkej časti tiež len technický charakter, keď sa zdražovanie jazdených áut tento rok presunulo už na január (minulý rok až v marci) a štatistický bázický efekt tak prispel k výraznej korekcii medziročného rastu cien v tejto kategórii. K spomaleniu rastu cien obchodovateľných tovarov však prispeli aj nižšie ceny alkoholu, či ceny tovarov v oblasti bývania.

Cenový Barometer UniCredit Bank (t.j. vnímaná inflácia meraná prostredníctvom často nakupovaných tovarov a služieb) v marci kleslo o 0,1%, najmä pod vplyvom lacnejších pohonných hmôt, a v medziročnom porovnaní sa dynamika jeho rastu spomalila z 3,6% na 2,8%. Vnímanie inflácie spotrebiteľmi sa takisto zmiernilo. Podľa prepočtu zo spotrebiteľského barometra vnímanie inflácie spotrebiteľmi kleslo z 4,6% na 4,0% (prepočet zo salda odpovedí). Inflačné očakávania slovenských domácností sa vybrali rovnakým smerom, keď klesli z 6,5% na 5,7% (prepočet zo salda odpovedí). Napriek tomu však ostávajú ukotvené na nadpriemerných úrovniach.



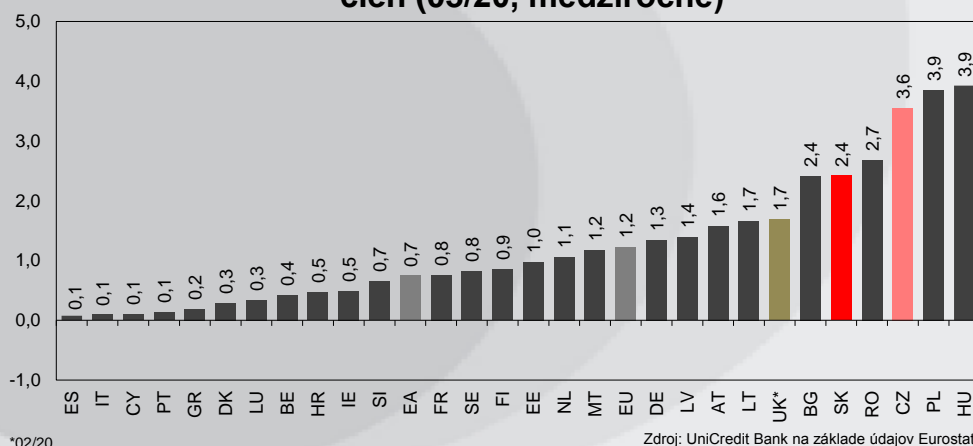
V harmonizovanej metodike Eurostatu ostali spotrebiteľské ceny na Slovensku v marci rovnako v priemere nezmenené, pričom dynamika ich medziročného rastu sa zmiernila z 3,1% na 2,4%. V priemere v krajinách eurozóny sa spotrebiteľské ceny v marci zvýšili v marci o 0,5%, avšak najmä pod vplyvom rôznych sezónnych faktorov. Medziročná inflácia sa tak aj tu (podobne ako na Slovensku) citeľnejšie zmiernila, a to z 1,2% na 0,7%. Žiadna krajiny eurozóny (ani EÚ) zatiaľ nezaznamenala záporný medziročný rast cien. (Medziročná) Inflácia vo viacerých z nich však bola v marci už len zanedbateľná, najmä v krajinách juhu Európy ceny viac menej už len stagnovali – v Španielsku, Taliansku, Portugalsku a na Cypre medziročne vzrástli len o 0,1%, v Grécku o 0,2%. Aj vo väčšine ostatných krajín eurozóny však inflácia ostávala tlmená a v marci výraznejšie spomalila. Jedinou krajinou eurozóny, kde sa inflácia stále ešte držala nad inflačným cieľom ECB, t.j. nad 2%, bolo Slovensko (2,4%). Inflácia na Slovensku sa tak viac blížila ostatným krajinám regiónu strednej a východnej Európy, ktoré nie sú členmi eurozóny –

Inflácia spomaľuje aj v ostatných krajinách eurozóny



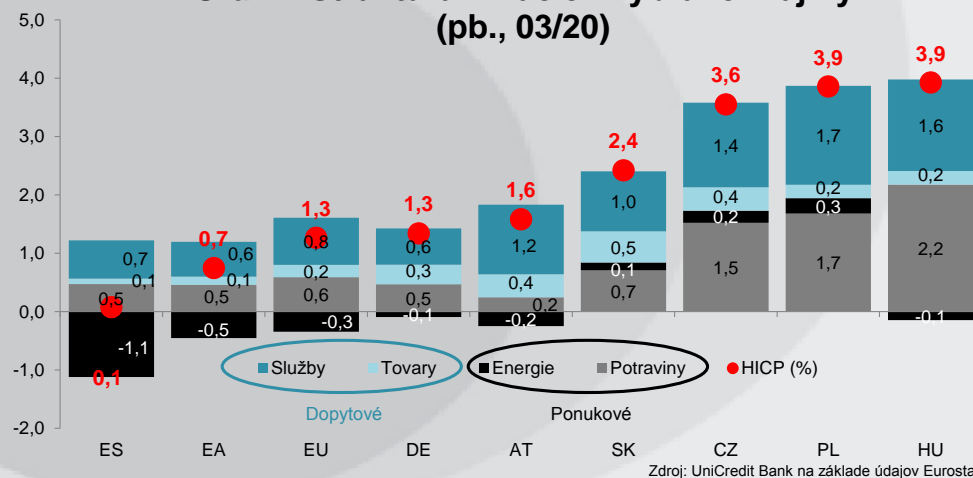
dynamický rast cien zaznamenali najmä okolité krajiny regiónu V4 (3,6% až 3,9%), rýchlejšie ako na Slovensku rástli ceny aj v Rumunsku (2,7%), zhodnú infláciu zaznamenalo Bulharsko (2,4%).

Graf 3: Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (03/20, medziročne)



K citeľnému spomaleniu inflácie v eurozóne prispeli v marci najmä ponukové faktory, presnejšie povedané pomalší rast cien energií. Ceny energií sa v marci v priemere v eurozóne znížili až o 3,3%, pričom ich pokles v medziročnom porovnaní sa prehýbil z -0,3% až na -4,5%. Z medziročnej inflácie ceny energií ubrali až 0,4 p.b. Deflácia cien energií bola ovplyvnená predovšetkým klesajúcou cenou ropy na svetových trhoch, ktorá sa už začínala premietiť do cien pohonných hmôt v európskych krajinách (gro poklesu však pravdepodobne uvidíme až v apríli). Ceny pohonných hmôt sa v eurozóne v marci v priemere znížili o 5,4% a v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka tak boli nižšie o 5,2% (na Slovensku klesli o 5,6% a medziročne boli nižšie o 7,8%). Spomalenie dynamiku rastu však v marci zaznamenali aj niektoré ceny služieb, čo sa prejavilo i na pomalšom raste jadrovej inflácie. Tá sa síce v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom síce v priemere v eurozóne zvýšila až o 1,1% (na Slovensku o 0,2%), dynamika jej medziročného rastu sa však spomalila z 1,2% na 1,0% (na Slovensku z 2,8% na 2,6%). Naďalej však platí, že jadrová inflácia v eurozóne ostáva napriek krátkodobým výkyvom relatívne stabilná a posledných 53 mesiacov (takmer 4,5 roka) nevybočila z pomerne úzkeho pásma v okolí 1% (0,7-1,3%). K spomaleniu jadrovej inflácie v marci prispeli najmä ceny v oblasti turizmu, výraznejšie sa spomalil medziročný rast cien leteniek (z 6,0% na 1,0%, na Slovensku z -6,0% na -12,5%) i cien dovoleniek (z 1,6% na -1,0%, na Slovensku sa ešte naopak mierne zrýchľil z 3,4% na 3,7%).

Graf 4: Štruktúra inflácie - vybrané krajiny (pb., 03/20)



VÝHLAD

Očakávame, že medziročná inflácia by mala ďalej spomaľovať aj v apríli, a to najmä pod vplyvom klesajúcej ceny ropy na svetových trhoch. V nasledujúcich mesiacoch

by mal ďalej spomaľovať aj medziročný rast cien potravín, do dopytovej inflácie by sa postupne mohol začať premietat' slabší ekonomický rast a očakávané zvolenie silného rastu miezd v komerčnej časti ekonomiky. Inflácia by sa tak mala na dlhšie obdobie ukotviť pod úrovňou 2%. (lk)

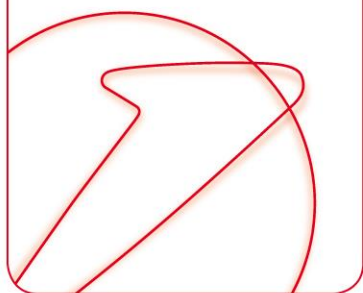
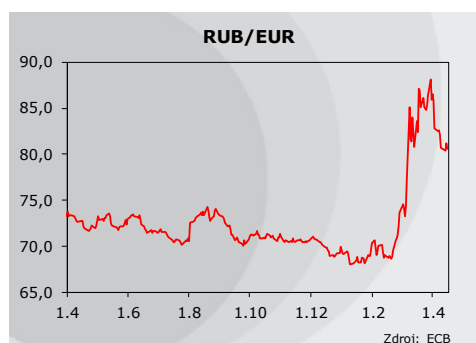
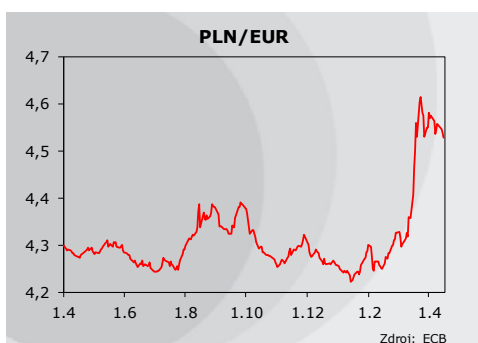
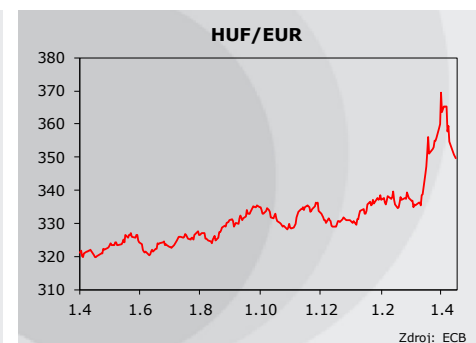
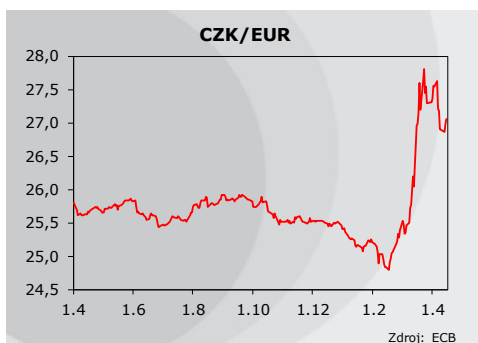
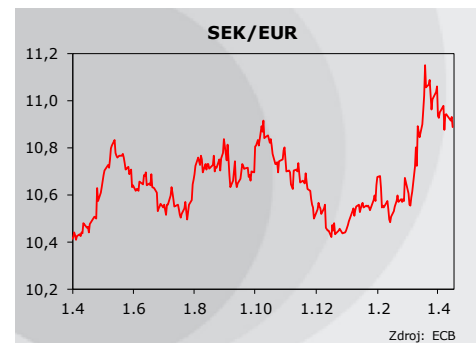
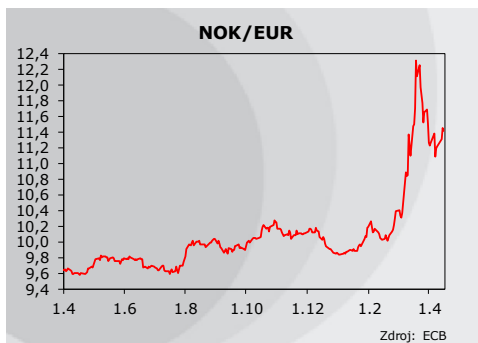
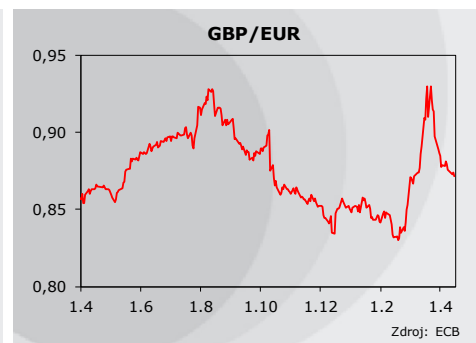
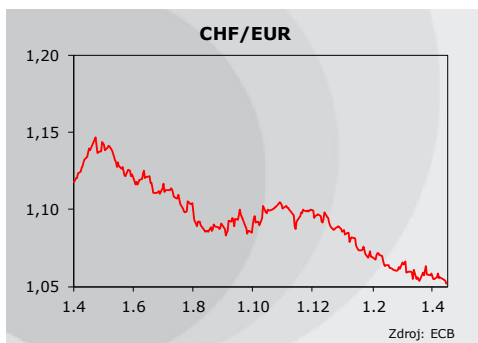
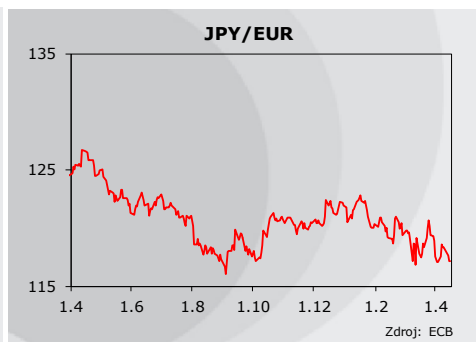
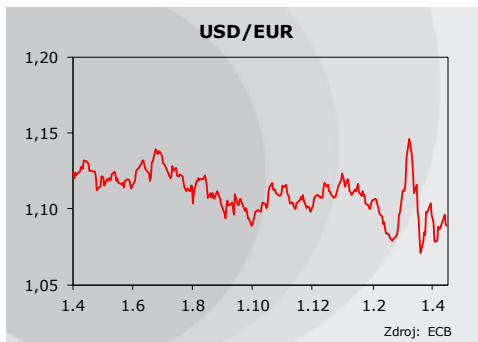
EKONOMICKÝ VÝHLAD

SLOVENSKO	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
HDP (% rast)	4,8	2,1	3,0	4,0	2,3	-12,5	10,0
HDP na hlavu	14 705	14 922	15 538	16 481	17 289	15 315	17 074
Spotreba domácností (% rast)	2,8	3,9	4,4	3,9	2,1	-6,5	7,7
Spotreba vlády (% rast)	5,3	1,9	1,0	0,2	3,8	5,0	-1,5
Hrubé investície (% rast)	16,7	-2,7	2,8	5,8	4,8	-26,7	16,0
Export (% rast)	6,6	5,0	3,5	5,4	1,7	-30,7	26,6
Import (% rast)	8,5	4,8	3,9	5,0	2,6	-27,9	22,9
Priemyselná produkcia	6,7	4,6	3,3	4,4	0,4	-17,5	15,0
Stavebníctvo	16,4	-7,4	2,0	8,9	-2,9	-10,0	7,0
Maloobchodné tržby	1,7	2,2	6,0	3,6	-1,4	-6,5	7,0
Inflácia (% medziročne, priemer)	-0,3	-0,5	1,3	2,5	2,7	1,9	1,8
Inflácia (% medziročne, Dec.)	-0,5	0,2	1,9	1,9	3,0	1,4	2,5
Rast cien nehnuteľností	1,7	4,9	6,7	5,5	7,5	-11,4	9,5
Nominálna mzda	883	912	954	1 013	1 092	1 094	1 143
Nominálna mzda (% rast)	3,0	3,3	4,6	6,2	7,8	0,2	4,5
Reálna mzda (% rast)	3,3	3,8	3,3	3,6	5,0	-1,7	2,6
Zamestnanosť (% medziročne, VZPS)	2,6	2,8	1,5	1,4	0,7	-3,2	1,0
Nezamestnanosť (% priem., VZPS)	11,5	9,6	8,1	6,5	5,8	7,9	7,1
Deficit verejných financií (% z HDP)	-2,7	-2,5	-1,0	-1,1	-1,1	-9,5	-3,1
Verejný dlh (% z HDP)	51,9	52,0	51,3	49,4	48,8	64,5	61,0
Priame zahraničné inv. (% HDP)	0,1	0,8	2,8	0,9	1,8	0,5	0,5
2W repo sadzba (% p.a., Dec.)	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M úrok (% p.a., Dec.)	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
10Y úrok (% p.a., Dec.)	0,7	1,0	0,7	0,9	0,1	0,2	0,3
Zahranície	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
HDP Eurozóny (% rast)	2,0	1,8	2,5	1,8	1,2	-13,0	10,0
HDP Nemecka (% rast)	1,5	1,9	2,5	1,5	0,6	-10,4	10,0
HDP Česka (% rast)	5,4	2,5	4,6	3,0	2,4	-11,0	8,4
HDP USA (% rast)	2,4	1,6	2,3	2,9	2,3	-10,8	11,8
Inflácia v Eurozóne (% rast)	0	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	1,2
EUR/USD, priem.	1,11	1,11	1,13	1,18	1,12	1,11	1,12
EUR/USD (Dec)	1,09	1,05	1,18	1,15	1,11	1,11	1,12
EUR/CZK (Dec)	27,0	27,0	25,6	25,7	25,5	26,2	25,3
EUR/HUF (Dec)	314	310	313	321	331	340	345
EUR/PLN (Dec)	4,29	4,41	4,20	4,30	4,27	4,35	4,35

Zdroj: NBS, ŠÚ SR, ÚPSVaR, MinFin SR, Eurostat, ECB

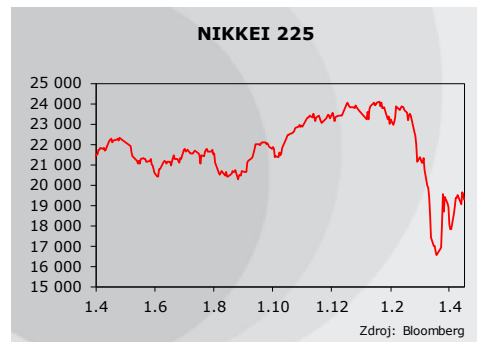
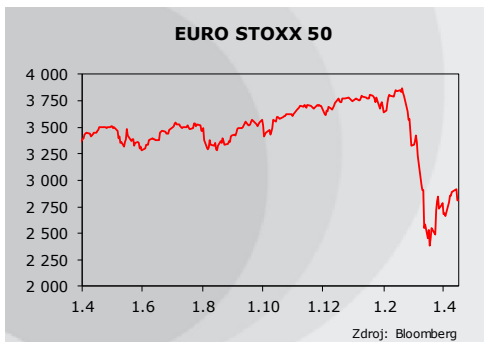
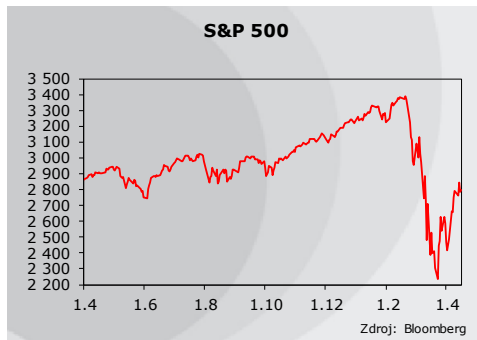
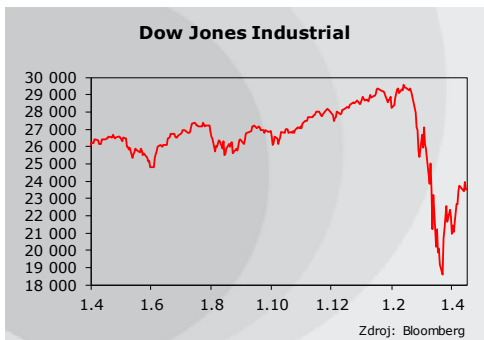
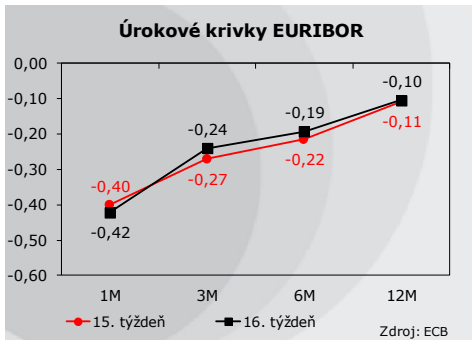
Predikcie: UniCredit Bank Czech republic and Slovakia – Slovensko, Česko; UniCredit Group – Eurozóna, USA

FOREIGN EXCHANGE



MONEY MARKET

EQUITY



Lubomír Koršňák, analytik

+421 2 4950 2427; Lubomir.Korsnak@unicreditgroup.sk

KONTAKTY:

Jaroslav Habo, Veľké Nadnárodné Spoločnosti a Stredne Veľké Firmy

+421 2 4950 4319; Jaroslav.Habo@unicreditgroup.sk

Roman Hajduk, Privátni klienti

+421 2 5942 8022; Roman.Hajduk@unicreditgroup.sk

Tento materiál bol pripravený UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s. a môže byť reprodukován len s jej predchádzajúcim písomným súhlasom. Dokument obsahuje názory autorov, ktoré sa nemusia nevyhnutne zhodovať s názormi UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s. Informácie a názory obsiahnuté v tomto dokumente boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, ale UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s. neposkytuje záruku za ich správnosť a úplnosť. UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a. s. nezodpovedá za prípadné škody alebo iné ujmy, ktoré môžu vzniknúť tretím osobám, ak sa rozhodnú využiť informácie obsiahnuté v tomto dokumente.

Tento dokument nemôže byť považovaný za náhradu poskytovania individuálneho investičného poradenstva. Investori musia uskutočňovať vlastné posúdenie vhodnosti a primeranosti investície do akéhokoľvek v tomto dokumente uvedeného finančného nástroja založené na jeho podstate a rizikách spojených s príslušným finančným nástrojom, ich vlastnej investičnej stratégii a ich osobných pomeroch a finančnej situácii. Tento dokument nie je investičným odporúčaním alebo priamym osobným odporúčaním, ani tento dokument ani akákoľvek jeho časť nie je podkladom na uzavretie akejkoľvek zmluvy alebo dojednanie záväzku akéhokoľvek druhu, ani sa naň nemožno spoliehať v súvislosti s uzavretím akejkoľvek zmluvy alebo dojednaním akéhokoľvek záväzku a nemá za cieľ pôsobiť ako presvedčanie alebo odporúčanie na uzavretie akejkoľvek zmluvy alebo dojednanie záväzku akéhokoľvek druhu. Dôrazne upozorňujeme investorov, aby kontaktovali ich vlastných investičných poradcov za účelom poskytnutia potrebných vysvetlení a individuálneho investičného poradenstva.

Tento materiál slúži len na informačné účely a (i) nepredstavuje žiadnu ponuku na predaj alebo upísanie alebo výzvu na podávanie návrhov na kúpu alebo upísanie akýchkoľvek finančných nástrojov alebo cenných papierov (ii) nie je akoukoľvek ich propagáciou. Investičné možnosti uvádzané v tomto dokumente nemusia byť vhodné a primerané pre určitých konkrétnych investorov, a to v závislosti na ich špecifických investičných cieľoch a časovom horizonte investície alebo v súvislosti s ich celkovou finančnou situáciou. Investície do finančných nástrojov sú spojené s rizikom a hodnota investície a výnos z nej plynúci môže rásť alebo klesať, a to aj v dôsledku menových výkyvov. Výkonnosť v minulosti nie je spoľahlivým ukazovateľom pre budúce výkonnosti. Akékoľvek predpovede o výkonnosti v budúcnosti nie sú spoľahlivým ukazovateľom výkonnosti v budúcnosti. Na tento dokument sa nemožno spoliehať ako na vysvetlenie všetkých rizík spojených s investovaním do finančných nástrojov, nástrojov peňažného trhu, investičných nástrojov alebo cenných papierov tu uvedených.