

# Týždenný prehľad:

Prinášame Vám prehľad najzaujímavejších ekonomických správ na Slovensku v kontexte diania v eurozóne.



## ECB PRINÁŠA DODATOČNÉ UVOLNENIE CEZ TLTRO3 A VÝHLAD SADZIEB

**Na marcovom zasadnutí ECB nezmenila nastavenie sadzieb** - od marca 2016 je horný koridor jednoduchovej sadzby 0,25 %, hlavná refinančná sadzba je na nule a depozitná sadzba sa nachádza na úrovni -0,4 %. Avšak centrálna banka eurozóny oznámila niekoľko zmien. **Od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3)**, ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021 (maturita pri každom kole bude dva roky a sadzba bude naviazaná na hlavnú refinančnú sadzbu ECB). Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.

Okrem toho **zmenila ECB svoj výhľad na cestu menovej politiky - očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca tohto roka** (pôvodne to bolo leto 2019) a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB (medziročná inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte).

Nastavenie reinvestovania maturujúcich objemov z programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ostalo nezmenené. **Politika reinvestovania maturujúcich objemov by mala pokračovať dlhšie obdobie aj po začiatku zvyšovania sadzieb a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby ostali podmienky likvidity priaznivé.**

Prichádzajúce dáta z ekonomík eurozóny boli o niečo slabšie ako ECB pôvodne očakávala, čo bolo zohľadnené v nových, nižších odhadoch rastu a inflácie. Nové marcové makroekonomické projekcie sú oproti decembru nižšie – v tomto roku ECB očakáva infláciu na úrovni 1,2 % (-0,4 p.b.). V roku 2020 by sa mohla mierne zrýchliť na 1,5 % a následne v 2021 je inflácia odhadovaná na úrovni 1,6 % (obidva roky -0,2 p.b. oproti decembru). Po dynamickom roku 2017 (2,4 %) vlni eurozóna spomalila tempo svojho rastu na 1,8 %. Vývoj eurozóny naznačuje, že vrchol ekonomického cyklu bloku už prešiel a vraciame sa smerom k potenciálnemu rastu, prípadne krátkodobu pod neho. V tomto roku by podľa ECB mohla eurozóna rásť tempom 1,1 % (revízia nadol o 0,6 p.b.) a potom zrýchliť na 1,6 % v roku 2020 (-0,1 p.b. oproti decembru) a ustáliť sa na 1,5 % v roku 2021.

Ako však Prezident Draghi zdôraznil, Rada guvernérov sa zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie, skôr sa jedná o spomalenie dynamiky rastu, a zdôraznila silné fundamenty trhu práce ako aj celkovú solídnu pozíciu bankového sektora v eurozóne. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či odznenie fiškálneho stimulu v USA, avšak zároveň naznačil, že už sa zároveň v niektorých prípadoch črtá ich vyriešenie (napr. oznámenie čínskej vlády rázne podporiť ekonomiku, či pozitívne rokovania o zahraničnom obchode medzi USA a Čínou). Globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým. **Zavedením TLTRO3 a posunutím výhľadu cesty menovej politiky ECB prináša dodatočné uvoľnenie monetárnych podmienok v eurozóne.**

**Očakávame, že prvé zvýšenie sadzieb zo strany ECB by mohlo prísť najskôr v prvom kvartáli budúceho roka (možný marec 2020).** Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.



## MINULOROČNÉ TEMPO RASTU BOLO POTVRDENÉ NA ÚROVNI 4,1 %

**Rast slovenskej ekonomiky v štvrtom kvartáli 2018 bol potvrdený na úrovni 3,6 % medziročne**, čo predstavuje medzikvartálne tempo 0,8 % (po sezónnom očistení).

**Aj keď ekonomika koncom roka spomalila, za celý rok dosiahol hospodársky rast priemer 4,1 %**, čo predstavuje pravdepodobný cyklický vrchol. Je to najrýchlejšie tempo rastu od roku 2015, kedy rast výrazne potiahol čerpanie eurofondov z predchádzajúceho programového obdobia.

**Rast koncom roka potiahol výlučne domáci dopyt.** Najvýraznejším ťahúňom boli investície, ktoré sa medziročne zvýšili o 13,9 % (hrubé fixné investície vzrástli o 9 % r/r), a prispeli 2,9 percentuálneho bodu k celkovému rastu HDP. Pozitívna správa prišla aj zo strany spotreby domácností, ktorá v 4Q18 zrýchlila tempo na 3,4 % r/r a k rastu prispela v rozmere 1,8 p.b.

**Vzhľadom na rýchlejšie tempo rastu dovozov ako vývozov bol príspevok čistých vývozov k rastu HDP koncom roka viditeľne negatívny (-2,7 p.b.) a aj v celkovom priemere roka 2018 čistý zahraničný obchod rast skôr brzdil.** Podobne ako v predchádzajúcom kvartáli, štatistická diskrepancia zodpovedala za približne 0,8 p.b. rastu v 4Q18.

Rezké tempo rastu spotreby domácností reflektuje naďalej priaznivý vývoj na trhu práce, ktorý pomáha zvyšovať disponibilný príjem domácností. **Nominálne mzdy odrážajú utahujúci sa trh práce a hoci v 4Q18 zmiernili svoje medziročné tempo rastu na 5,8 %**, celkový priemer vlnajška bol na úrovni 6,2 %, v súlade s očakávaniami.

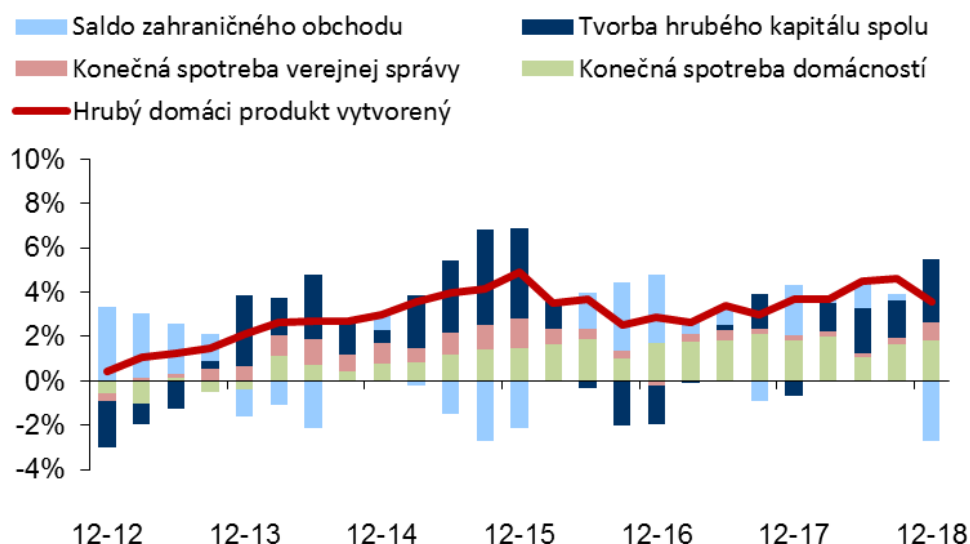
Po zohľadnení inflácie sa reálne mzdy zvýšili o 3,5 % r/r ku koncu roka (za celý rok vzrástli o 3,6 %). V 4Q18 dosiahla priemerná mzda v hospodárstve úroveň EUR 1101 a v priemere vlni dosiahla EUR 1013.

**Zamestnanosť meraná Výberovým zisťovaním sa v 4Q18 medziročne zvýšila o 1,9 %**, rýchlejšie ako v predchádzajúcom kvartáli. Priemer roka 2018 ukazuje na veľmi slušné tempo rastu zamestnanosti, na úrovni 1,4 %.

**Miera nezamestnanosti koncom roka klesla na 6,1 %**, čo predstavuje pokles o 1,6 percentuálneho bodu oproti roku predtým (4Q17). Za všetky štvrťroky minulého roka dosiahla miera nezamestnanosti priemer 6,6 %.

**Tento rok očakávame zmiernenie tempa rastu slovenskej ekonomiky na 3,4 % vzhľadom na vývoj externého prostredia a prítomné negatívne riziká** (pomalší rast Číny, následne aj Nemecka a eurozóny, nedoriešený protekcionizmus, Brexit, a možné implikácie týchto faktorov pre automobilový sektor). Nižšie tempo rastu je výlučne na vrub externého prostredia; hlavným ťahúňom ostane silný domáci dopyt. V budúcom roku výhľad nemeníme a očakávame rast HDP o 3,6 %.

Príspevky k rastu HDP (%)



Pozn.: ESA 2010, medziročný reálny rast HDP. Štatistická diskrepancia zodpovedala za približne 0,7 percentuálneho bodu rastu v 3Q18 a 0,8 p.b. rastu v 4Q18.

Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

## JANUÁROVÉ DÁTA PRINIESLI DOBRÉ SPRÁVY

**Priemysel**  
**príjemne prekvapil**

**Priemyselná produkcia v januári zrýchlila svoje medziročné tempo rastu na 7,2 %**, čím prekonal naše (4,5 %) aj trhové očakávania (2,7 %). Po sezónnom očistení sa produkcia v priemysle zvýšila o 1,1 % oproti decembru. Kľúčovým ťahúňom bola výroba áut, ktorá v januári medziročne vzrástla o 38,1 %. Druhý najvýraznejší príspevok k rastu priemyslu (s výrazným odstupom za produkciou áut) prišiel zo strany výroby strojov a iných zariadení (+22,7 % r/r).

**Stavebníctvo**  
**začalo rok vlažne**

**Produkcia v stavebníctve začiatkom roka medziročne klesla o 0,8 % (-1,2 % m/m)**, čím prerušila trend rezkeho tempa rastu z predchádzajúceho roka. Do výraznej miery bola produkcia v stavebníctve ovplyvnená vysokou bázou z minulého roka (v januári 2018 vzrástla stavebná produkcia o 22 % r/r).

**Darilo sa**  
**zahraníčnému**  
**obchodu...**

**Lepšie sa v januári darilo zahraničnému obchodu – medziročná dynamika vývozov sa zrýchlila na 13,4 % r/r a v prípade dovozov vzrástla na 11,1 % r/r.** Saldo zahraničného obchodu bolo pozitívne a v súlade s našimi očakávaniami, na úrovni EUR 175 mil.

Zverejnené údaje priemyselnej produkcie boli príjemným prekvapením, hlavne vzhľadom na málo priaznivé predstihové indikátory, ktoré od začiatku roka chodili z Nemecka (najmä čo sa týka sentimentu v priemysle). V januárových údajoch vidieť aj príspevok novej automobilky, ktorá postupne nabieha smerom k plnej produkcii. Slušné údaje zahraničného obchodu sú taktiež priaznivým signálom pre rast ekonomiky začiatkom tohto roka.

**...aj**  
**maloobchodným**  
**tržbám**

**Slovenské maloobchodné tržby v januári zrýchlili tempo svojho rastu a medziročne vzrástli o 4,5 % (+0,8 % medzimesačne)**, čím mierne prekročili naše očakávania (3,9 % r/r). Január tak naznačuje dobrý začiatok roka pre spotrebu domácností, ktorej naďalej pomáha priaznivý vývoj na trhu práce a s ním spojený rast disponibilného príjmu domácností. Celkovo očakávame, že silná spotreba domácností ostane kľúčovým ťahúňom rastu slovenskej ekonomiky, hlavne pri spomaľovaní externého prostredia v tomto roku.

**SNS navrhuje**  
**zniženie DPPO**  
**a DPH na**  
**potraviny a print**

**Koaličná strana SNS navrhuje zníženie dane pre právnické osoby z 21 % na 15 %, a zavedenie nižšej DPH na potraviny a printové médiá (z 20 % na 10 %).** Premiér Peter Pellegrini oznámil, že koalícia bude najprv o týchto návrhoch rokovať a až potom budú predstavené v parlamente. Ministerstvo financií odhaduje, že bez protiopatrení by takéto zmeny znamenali výpadok budúcoročných príjmov do štátneho rozpočtu v objeme EUR 1,5 mld. (2 % HDP). Rada pre rozpočtovú zodpovednosť to vidí podobne (výpadok EUR 1,35 mld.).

**Čína prichádza**  
**s balíkom opatrení**  
**na podporu rastu**

**Čína plánuje podporiť ekonomický rast, ktorý v poslednom období spomaľuje.** Globálne druhá najväčšia ekonomika by podľa jej vrcholných predstaviteľov mohla v tomto roku rásť tempom 6 – 6,5 %, čo oproti rastu za minulý rok (6,6 %) predstavuje spomalenie. Čínu výrazne zasiahla obchodná vojna so Spojenými štátmi, ktorá ešte nie je vyriešená, aj keď rokovania napredujú priaznivým smerom. Čínska vláda podporí domácu ekonomiku sériou opatrení – cez vyššie verejné výdavky, zvýšenie prístupu zahraničných firiem na svoj trh, a zníženie daní a iných firemných poplatkov o takmer CNY 2 miliardy yuan (USD 298 mld.). Okrem toho, Čína môže použiť aj menovú politiku na stimuláciu ekonomiky – vlani niekoľkokrát znížila povinné minimálne rezervy pre banky v snahe podporiť poskytovanie bankových úverov v ekonomike.

**NBP ponechala  
menovú politiku  
nezmenenú**

Poľská národná banka ponechala podľa očakávaní svoju hlavnú sadzbu nezmenenú, na úrovni 1,5 %. Napriek robustnému ekonomickému rastu sa nevytvárajú výrazné inflačné tlaky a inflácia sa nachádza pod cieľom 2,5 % (+- 1 % oboma smermi). Guvernér Glapinski neočakáva nutnosť zvýšenia sadzieb v tomto alebo budúcom roku kvôli novozavedenému fiškálnemu balíku a celkovo očakáva stabilitu sadzieb do roku 2020 (a pravdepodobne aj v roku 2020). NBP bude okrem domáceho vývoja sledovať aj politiku ECB a oboje zohľadní pri svojom rozhodovaní. Naši kolegovia z Erste Group Research očakávajú stabilitu sadzieb v tomto aj budúcom roku.

**Kľúčový týždeň  
pre Brexit**

V otázke Brexitu nás čaká rušný týždeň. **Zajtra sa v britskom parlamente uskutoční hlasovanie o dohode odchodu Spojeného kráľovstva (UK) z EÚ. Ak dohoda neprejde, poslancom premiérka umožní v dvoch potom nasledujúcich dňoch (13. a 14. marca) hlasovať najprv o odchode z EÚ bez dohody (tzv. tvrdom Brexite) a potom o odložení/predĺžení rokovaní ohľadom Brexitu poza marec 2019.** Týmto krokom otvára možnosť priameho rozhodnutia parlamentu o ďalších možnostiach, ktoré sú popri dohode najpravdepodobnejšie – tvrdý Brexit alebo predĺženie procesu. Zároveň to britskej vláde ponecháva viac času na prerokovanie sporných bodov existujúcej dohody (hlavne severoírskych hranice a jej tzv. backstop riešenia).

**Neočakávame, že utorkové hlasovanie odobrí rozvodovú dohodu, preto prídu na rad aj hlasovania 13. a 14. marca.** Vzhľadom na to, že parlament už skôr odsúhlasil nezáväzný dodatok odmietajúci tvrdý Brexit (bez dohody), by v stredu britský parlament mal odmietnuť odchod z EÚ bez dohody.

**Najpravdepodobnejšie potom britská dolná snemovňa vo štvrtok odsúhlasí predĺženie rokovaní poza marec 2019.** Pre britskú vládu by však odloženie Brexitu znamenalo ráznu zmenu rétoriky aj kurzu, keďže doteraz sa striktne držala pôvodného termínu 29. marca 2019 a predĺženie odmietala. V prípade predĺženia rokovaní nie je známe, o aký časový údaj by išlo a navyše takýto krok potrebujú schváliť aj ostatné členské štáty EÚ (ktoré by ho však pravdepodobne odobrili). Do úvahy prichádza trojmesačné odloženie Brexitu na jún, keďže po májových voľbách do europarlamentu nastupujú noví europoslanci až začiatkom júla, takže teoreticky by sa UK týchto volieb nemuselo zúčastniť. V EÚ kruhoch sa spomína prípadné predĺženie až po 2021, ktoré by ponúklo čas aj na prípravu nových vzťahov po Brexite, avšak takýto dlhý odklad by bol pre mnohých britských poslancov neprijateľný a politicky ťažko obhájitelný. Oficiálne a najradšej by britská vláda videla schválenie dohody a odchod UK z EÚ podľa pôvodného termínu konca marca.



## OČAKÁVANÉ UDALOSTI TOHTO TÝŽDŇA

**Spotrebiteľská  
inflácia**

**Vo štvrtok 14. marca a v piatok 15. marca (harmonizovaná inflácia) bude zverejnený vývoj spotrebiteľských cien za február.** Rast spotrebiteľských cien by sa oproti januáru nemal viditeľne zmeniť. Hlavnými ťahúňmi by mali ostať ceny potravín a služieb. Očakávame potvrdenie inflácie na úrovni 2,2 % r/r. Jadrová inflácia pravdepodobne mierne zrýchli na 2 % r/r.

## FINANČNÉ TRHY

### Euro oslabilo oproti doláru

**Za uplynulý týždeň posilnil americký dolár oproti euru a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,12 USD/EUR.** Euro oslabilo po holubičom zasadnutí ECB, na ktorom centrálna banka oznámila nové kolo TLTROs ako aj upravený výhľad cesty menovej politiky. Údaje z amerického trhu práce, ktoré boli koncom minulého týždňa zverejnené boli trochu zmiešané. Na jednej strane sa vo februári vytvorilo iba 20 tis. nových pracovných miest (non-farm payrolls), zatiaľ čo trh očakával 175 tis. Na druhej strane však údaje za predchádzajúce dva mesiace boli výrazne vyššie ako očakávané. Priemerný mesačný nárast za posledné tri mesiace bol 186 tis., čo je veľmi priaznivé číslo. Priaznivo sa vyvíjala miera nezamestnanosti, ktorá klesla z 4 % na 3,8 %, čím prekonala očakávania. Hodinová mzda rástla rezkým tempom 3,4 %, čo oproti predchádzajúcemu mesiacu predstavuje zrýchlenie. Celkovo sa teda naďalej americký trh práce uľahuje.

### Fed má opatrnejší výhľad

Americká centrálna banka Fed začiatkom tohto roka ponechala sadzby bez zmeny, **na úrovni 2,25 – 2,5 %**. Fed zdôraznil trepezlivosť a dôraz na prichádzajúce údaje. Aj keď americká ekonomika pokračuje v slušnom tempe rastu, trhu práce sa darí a inflácia je blízko cieľa, zo zahraničia prichádzajú skôr negatívne riziká a aj domáca dôvera sa naštrbuje. Okrem toho, sadzby Fed-u sa približujú k rovnovážnej sadzbe, ktorá nestimuluje ani nebrzdí ekonomiku, čo je ďalší argument prečo cyklus zvyšovania sadzieb nemôže pokračovať ráznym tempom dlhé obdobie. V tomto roku americká centrálna banka očakáva v priemere dve zvýšenia sadzieb. Niektorí analytici a investori však tento rok nepredpokladajú ani jedno zvýšenie sadzieb v USA. **Naši kolegovia z Erste Group Research v tomto roku očakávajú dve zvýšenia sadzieb v USA (znížili odhad z troch na dve).**

### ECB spustí TLTRO 3

**Na marcovom zasadnutí ECB** nezmenila nastavenie sadzieb avšak centrálna banka eurozóny **oznámila niekoľko zmien. Od septembra spúšťa tretie kolo programu cielených dlhodobých finančných operácií (TLTRO3)**, ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021 (maturita pri každom kole bude dva roky a sadzba bude naviazaná na hlavnú finančnú sadzbu ECB). Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.

### Sadzby sa nezvýšia v tomto roku

Okrem toho **zmenila ECB svoj výhľad na cestu menovej politiky - očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom do konca tohto roka** (pôvodne to bolo leto 2019) a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB (medziročná inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte).

### Reinvestovanie pokračuje

Nastavenie reinvestovania maturujúcich objemov z programu kvantitatívneho uvoľňovania (QE) ostalo nezmenené. **Politika reinvestovania maturujúcich objemov by mala pokračovať dlhšie obdobie aj po začiatku zvyšovania sadzieb a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby ostali podmienky likvidity priaznivé.**

### Nižšie odhady HDP a inflácie

Prichádzajúce dáta z ekonomík eurozóny boli o niečo slabšie ako ECB pôvodne očakávala, čo bolo zohľadnené v nových, nižších odhadoch rastu a inflácie. Ako však prezident Draghi zdôraznil, Rada guvernérov sa zhodla na nízkej pravdepodobnosti recesie, skôr sa jedná o spomalenie dynamiky rastu, a zdôraznila silné fundamenty trhu práce ako aj celkovú solídnu pozíciu bankového sektora v eurozóne. Draghi spomenul prítomné negatívne riziká ako protekcionizmus, nejasný Brexit, spomalenie v Číne či odznenie fiškálneho stimulu



v USA, avšak zároveň naznačil, že už sa zároveň v niektorých prípadoch črtá ich vyriešenie (napr. oznámenie čínskej vlády rázne podporiť ekonomiku, či pozitívne rokovania o zahraničnom obchode medzi USA a Čínou). Globálny rast pokračuje, aj keď miernejšie ako predtým. Zavedením TLTRO3 a posunutím výhľadu cesty menovej politiky ECB prináša dodatočné uvoľnenie monetárnych podmienok v eurozóne.

**Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 1Q20**

**Očakávame, že prvé zvýšenie sadzieb zo strany ECB by mohlo prísť najskôr v prvom kvartáli budúceho roka (možný marec 2020).** Celkovo však menová politika bude v rokoch 2019-20 pôsobiť dostatočne akomodatívne.

**Výnosy na DE aj SK dlhopisoch klesli**

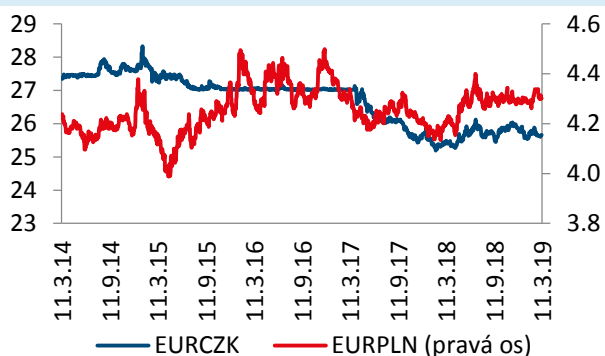
Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov sa za uplynulý týždeň znížili, reagujúc na holubičiu ECB a s tým spojený odklad uťahovania menovej politiky v eurozóne. **Momentálne sa výnosy 10-ročných Bundov nachádzajú na úrovni 0,07 %.** Okrem toho, Bundy si stále držia pozíciu tzv. bezpečného aktíva (safe haven) a v prípade rizík, ako je napríklad Brexit, sa k nim investori viac utiekajú. **Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých dlhopisov a klesli na 0,74 %.**

## GRAFY

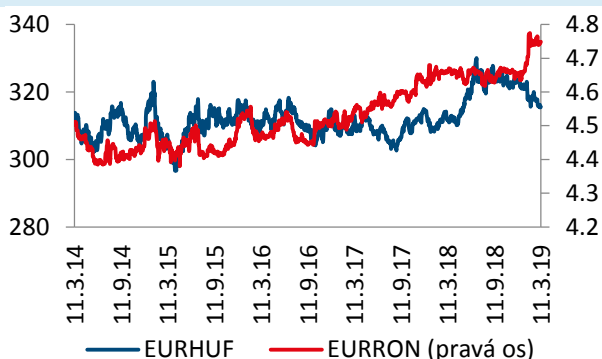
**Americký dolár voči euru**



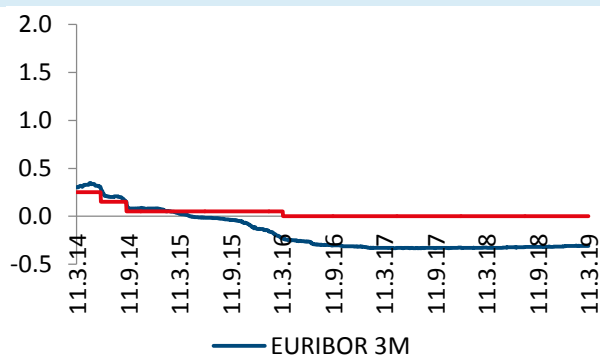
**Česká koruna a poľský zloty**



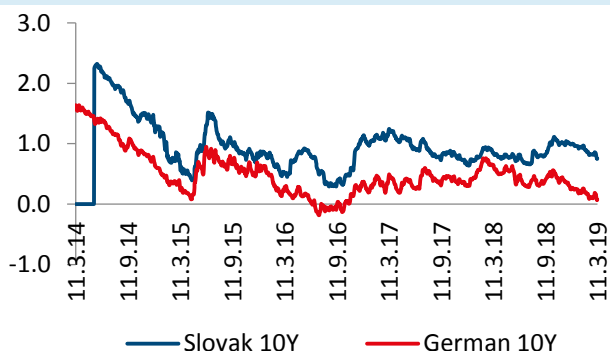
**Maďarský forint a rumunský leu**



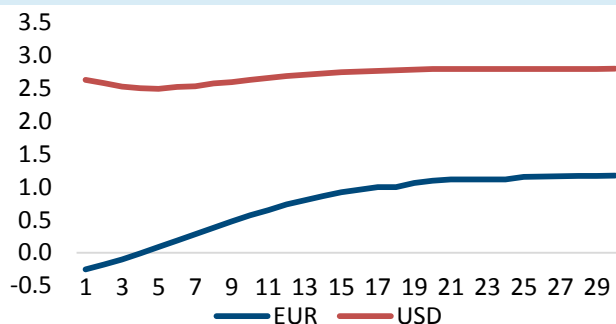
**Peňažný trh**



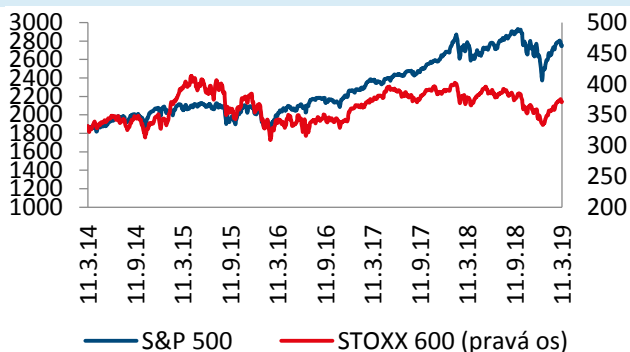
### Výnosy vládných dlhopisov



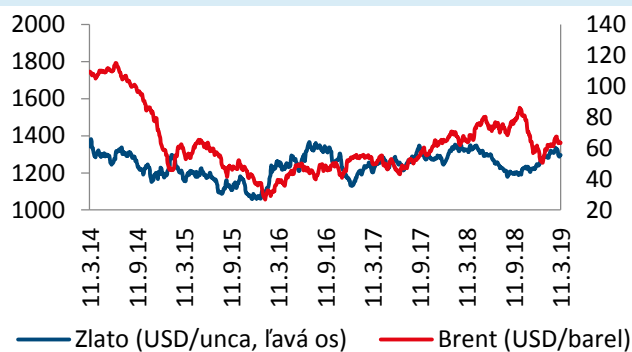
### Výnosová krivka (zero krivka)



### Aktiové trhy



### Komodity



Zdroj: Reuters, SLSP

## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](mailto:muchova.katarina@slsp.sk)

**Mária Valachyová** Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185  
[valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na [research@slsp.sk](mailto:research@slsp.sk)  
Internetová stránka Slovenskej sporiteľne je <http://www.slsp.sk>, kde nájdete aj archív (Finančné a investičné príležitosti, Analýzy a predikcie).

### Treasury Sales

<b>Ľubomír Hladík</b>	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	<a href="mailto:hladik.lubomir@slsp.sk">hladik.lubomir@slsp.sk</a>
<b>Kaliský Róbert</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	<a href="mailto:kalisky.robert@slsp.sk">kalisky.robert@slsp.sk</a>
<b>Šlesarová Andrea</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5627	<a href="mailto:slesarova.andrea@slsp.sk">slesarova.andrea@slsp.sk</a>
<b>Smida Miroslav</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5626	<a href="mailto:smida.miroslav@slsp.sk">smida.miroslav@slsp.sk</a>
<b>Cibák Branislav</b>	Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:cibak.branislav@slsp.sk">cibak.branislav@slsp.sk</a>

Pre kotácie v reálnom čase (devízový, peňažný trh, akcie a ďalšie) navštívte aj online data centrum Erste Group na <http://produkte.erstegroup.com/CorporateClients/en/MarketsAndTrends/Overview/index.phtml>

*Tento materiál slúži ako doplnkový zdroj pre klientov Slovenskej sporiteľne, a.s. Je založený na najlepších informačných zdrojoch dostupných v čase publikovania. Hoci použité informačné zdroje sú všeobecne považované za spoľahlivé, Slovenská sporiteľňa, a.s., neručí za správnosť a úplnosť uvedených informácií. Tento dokument nie je ponukou a ani propagáciou nákupu či predaja určitého aktiva. „Predpovede nie sú spoľahlivým indikátorom budúcej výkonnosti aktiva alebo finančného nástroja“.*