

VÝHLAD PRE CENY, SADZBY, EKONOMIKU

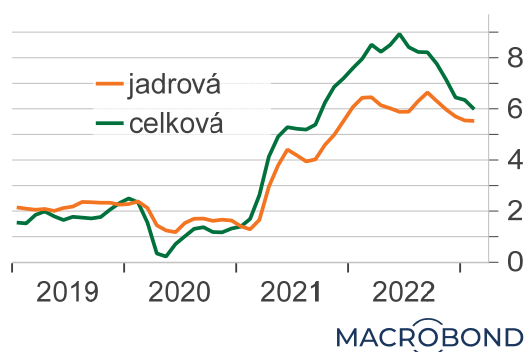
Zdeno Štefanides
SPU Nitra / 17.apríl 2023

 **VÚB BANKA**
Intesa Sanpaolo Group

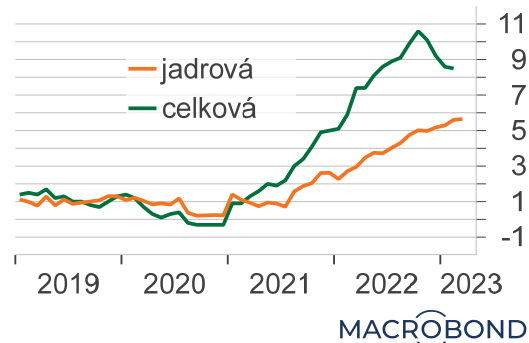
Inflácia a sadzby

Vo svete inflácia smeruje nadol...

Vývoj inflácie v USA (%)



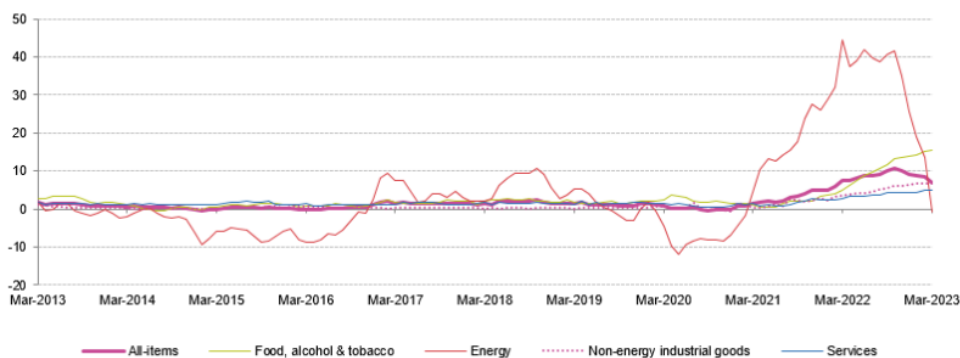
Vývoj inflácie v eurozóne (%)



Zdroj: Macrobond

... no len vd'aka nižším cenám energií

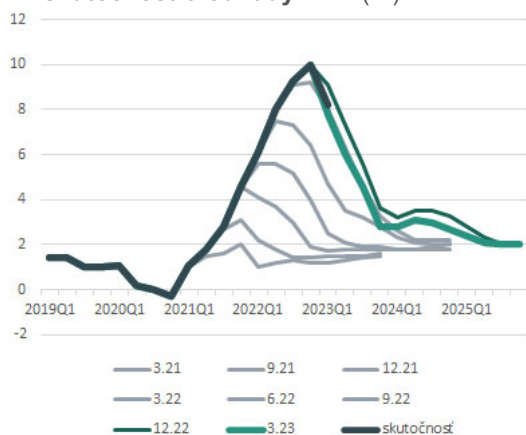
Euro area annual inflation and its main components,
March 2013 - March 2023 (estimated)
(%)



Zdroj: Eurostat

...a cieľ je stále ešte d'aleko

Vývoj inflácie v eurozóne:
skutočnosť a odhady ECB (%)



Zdroj: ECB, VÚB

ECB odhady inflácie už niekoľko rokov systematicky podhodnocovala:

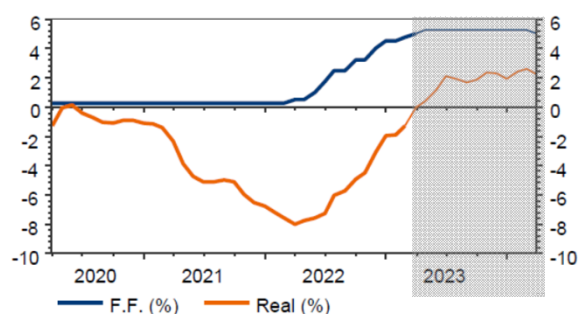
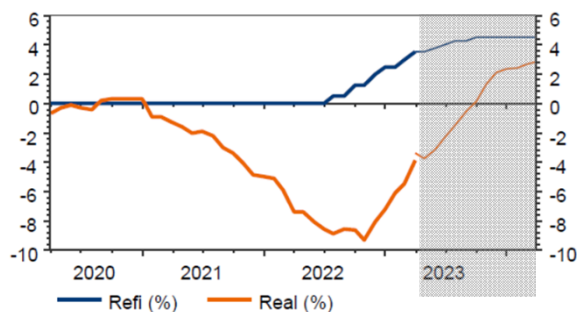
- z „dočasného“, neskôr „prechodného“ problému sa stal problém dlhodobý
- 2% cieľ v aktuálnom odhade bude dosiahnutý až v druhej polovici 2025
- Najnovší odhad je vôbec prvým za tri roky, ktorý reviduje odhad ECB nadol, aj to len mierne.

Preto sú centrálné banky nemilosrdné

ECB aj FED pokračujú v zvyšovaní sadzieb

- ECB podľa odhadov ISP na 4,5% v septembri (ešte +1 p.b.) a v USA na 5,25% v máji (+0,25 p.b.).

Vývoj refinančnej sadzby ECB a Fed funds: skutočnosť a odhady ISP (% p.a.)

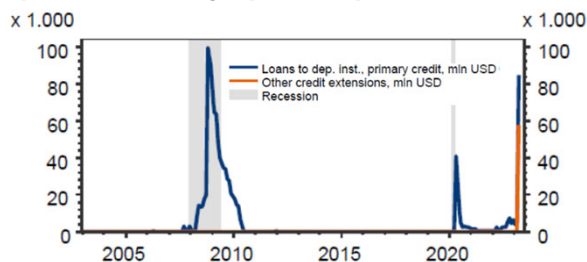


Zdroj: Intesa Sanpaolo Research

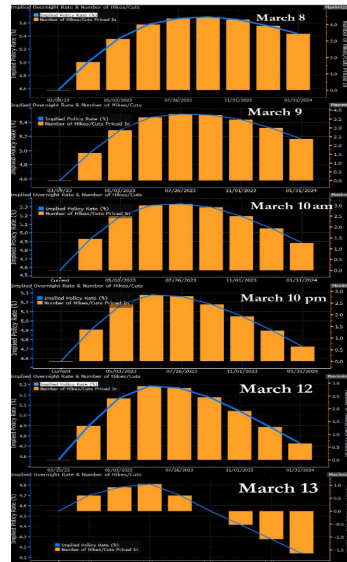
Musia však riešiť nový problém – finančnú nestabilitu...

- Hrozba preliatia krízy regionálnych bánk v USA a Credit Suisse v Švajčiarsku do novej „Lehman“ globálnej krízy primäla všetky významné globálne centrálné banky 19.marca k otvoreniu pohotovostnej dolárovej likvidity
- Trhy sú opreto ako na hojdačke. Pád Silicon Valley Bank v priebehu pár dní zmenil očakávania rastu sadzieb v USA na ich pokles (graf vpravo).

Dodávky likvidity pre US banky: normálne pôžičky pre zdravé banky, špeciálne pre ostatné



Zdroj: Intesa Sanpaolo Research

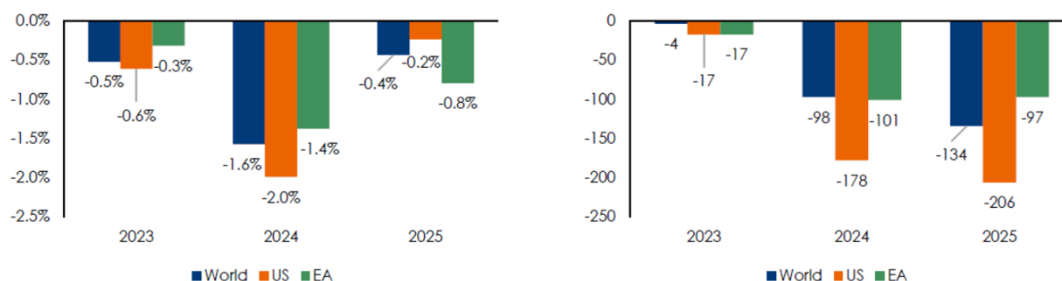


Zdroj: Bloomberg

...a tá môže výhl'ad otočiť smerom nadol

- Finančná nestabilita má deflačné účinky. Preto sú riziká prognózy jednoznačne naklonené smerom nadol: tak z hľadiska HDP, inflácie, ako aj úrokových sadzieb.

Hypotetický scenár* finančnej krízy: vplyv na rast HDP (vľavo) a úrokové sadzby (vpravo)
(odchýlka od základného scenára v %-bodoch (rast HDP) a bázických bodoch (úroveň sadzieb))



* obmedzenie úverových podmienok približne polovičné v porovnaní s obdobím veľkej Finančnej krízy rokov 2007-8, 13%-ný negatívny šok do cien akcií a 10%-ný do cien nehnuteľností. Nepredpokladá sa žiadny extra fiškálny stimul na prekonanie krízy, len automatické fiškálne stabilizátory.

Zdroj: Intesa Sanpaolo research

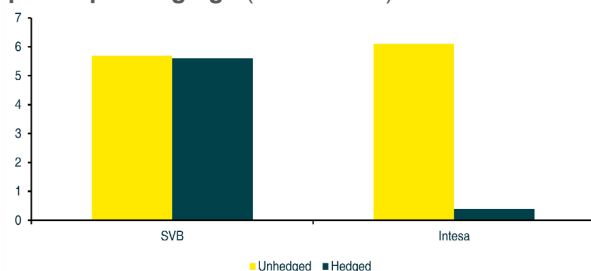
ECB má o niečo komfortnejšiu pozíciu ...

- ☒ V eurozóne je finančná stabilita o niečo pevnejšia ako v USA/CH, pretože regulácia je u nás prísnejšia a bankový model menej rizikový (viď nasledujúci slide a details v našom aktuálnom [komentári](#))
- ☒ Aj preto šéfka ECB Christine [Lagarde](#) môže hovoriť, že cenová a finančná stabilita nie sú spojené nádoby a nemusí medzi nimi robiť kompromisy:
 - ➔ Na cenovú stabilitu má ECB úrokové sadzby.
 - ➔ Na finančnú stabilitu má ECB iné nástroje (ktoré použije ak bude treba).

...vd'aka odolnejšiemu bankovému modelu

- ☒ Banky v Európe majú oveľa menšie dlhopisové portfólio než americké banky (12% vs 30% aktív) a navyše si ho [zabezpečujú](#) proti úrokovému riziku:
 - ➔ Napr. ISP na talianskom dlhopisovom portfóliu mala ku koncu 2022 duráciu 6,1 rokov, no po hedgingu len 0,4 roku, čo je v kontraste s dlhopisovou pozíciou Silicon Valley Bank (SVB).
 - ➔ Aj preto sú problémy, ktorým čelí SVB a iné [americké](#) banky, bankám v Európe veľmi vzdialené.
 - ➔ Podľa Goldman Sachs, nerealizované straty z cenných papierov HTM by znížili CET1% vybraných európskych bánk v priemere len o 30 bázických bodov.

Portfólio cenných papierov SVB s pevným výnosom a portfólio BTP bankovej knihy ISP: efektívna durácia pred a po hedgingu (31.12. 2022)



Zdroj grafu: Commerzbank Research

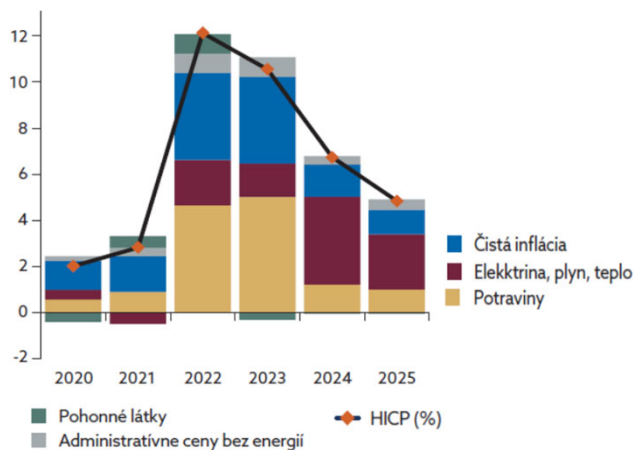
... no bude tiež opatrná a v úrokových sadzbách zvolí kompromis

- ☒ ECB sa aktuálne nezaväzuje k ďalšiemu zvyšovaniu sadzieb ale ani k ukončeniu cyklu:
 - ➔ Rozhodovať sa budú z mítingu na míting, podľa aktuálnych dát.
- ☒ Podľa kolegov v ISP, ECB sadzby zvýši o štvrt' %-bodu v máji a júni, potom sa uvidí
 - ➔ v základnom scenári majú ešte ďalšie dve obdobné zvyšovania do septembra, no ich pravdepodobnosť je na hrane
- ☒ Finančné trhy medzičasom skresali odhad kumulatívneho zvyšovania po zvyšok tohto roku na 25 bodov, kým ešte začiatkom marca to bolo 100 bodov.

**Výhľad pre
SR**

Na Slovensku je inflácia odloženým problémom ...

Odhad inflácie podľa NBS (% príspevky)

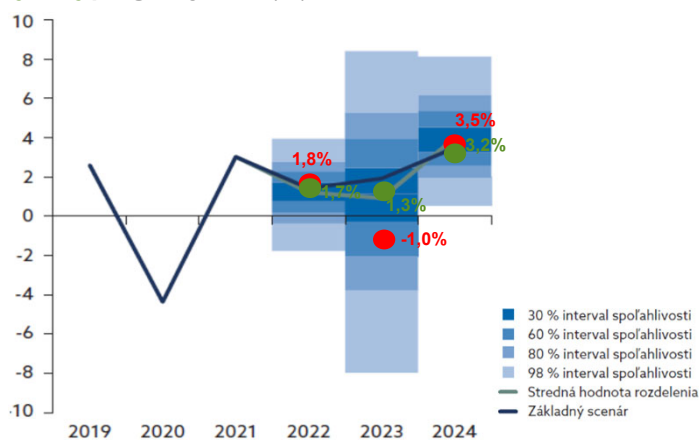


Zdroj: NBS, jarná prognóza 2023

- ☞ Domácnosti na Slovensku zatiaľ dopad drahších energií pocítili len sekundárne, cez drahšie PHM a dovezené ceny
- ☞ Za elektrinu, plyn, či teplo veľká väčšina platí predvojnové ceny
- ☞ Konfrontácia s realitou svetových cien bola regulátorom odložená až do roku 2024 (resp. 2025)

... čo ekonomiku drží v raste ...

Vývoj odhadu HDP z letnej do jeseňnej a jarnej prognózy NBS (%)

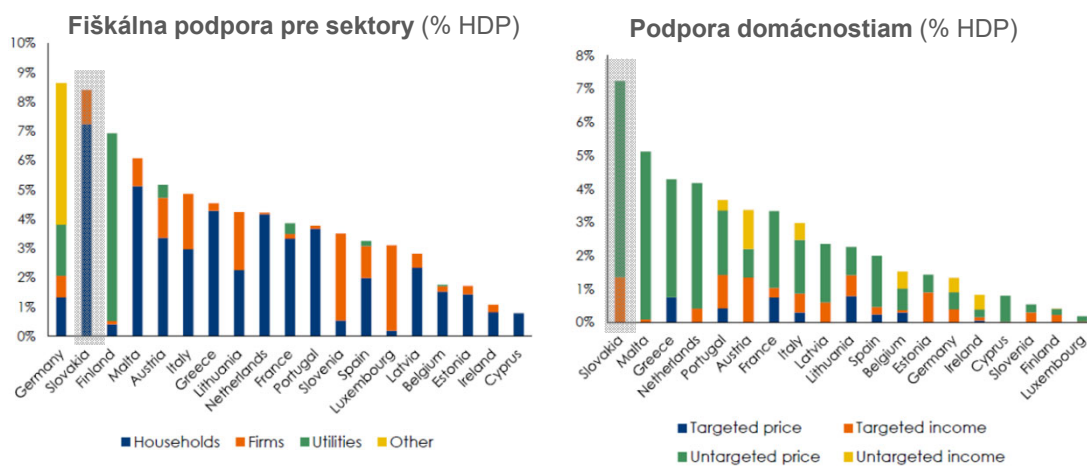


Zdroj: NBS

- ☞ Vďaka mimoriadne štedrej vládnej podpore domácnostiam aj podnikom s cenami energií, recesia by už nemala v tomto roku hroziť
- ➔ Odhadovaný rast HDP na rok 2023 je aktuálne +1,3% podľa NBS
- ➔ Pred polrokom pritom v NBS odhadovali, že ekonomika sa v tomto roku prepadne, o -1,0%.

... no stojí priveľa verejných peňazí

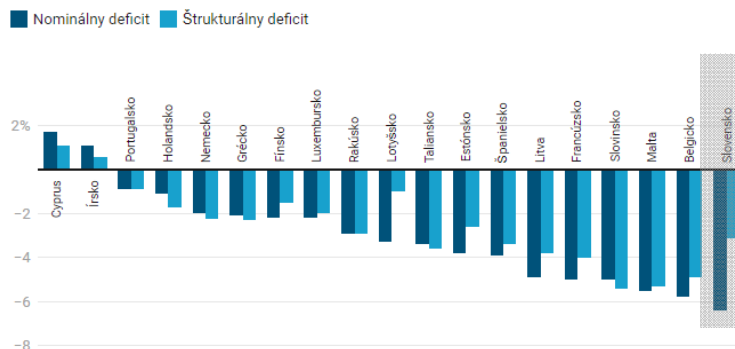
☞ Slovensko dotuje ceny energií pre domácnosti najviac spomedzi všetkých krajín eurozóny



... čo zhoršuje deficit verejných financií

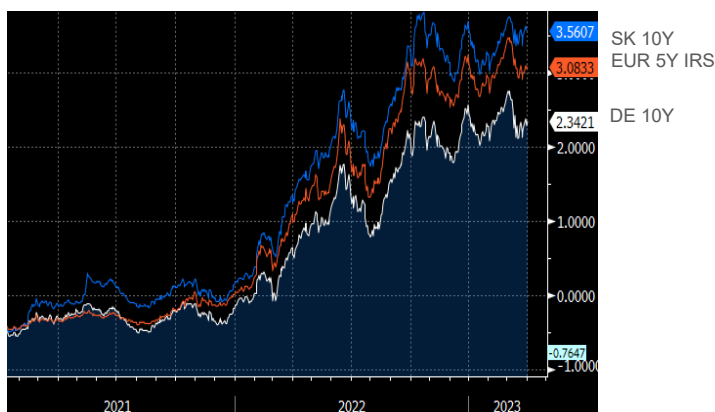
☞ Fiškálna situácia sa na Slovensku zhoršuje rýchlejšie ako v iných krajinách EÚ a to sme ešte nenabehli na demografické míny...

Navrhnuté bilancie verejných financií na rok 2023 v jednotlivých členských krajinách (% of HDP)



...a tlačí na rast cien zdrojov pre štát

Vývoj 10 ročných výnosov a 5 ročných IRS (% p.a.)

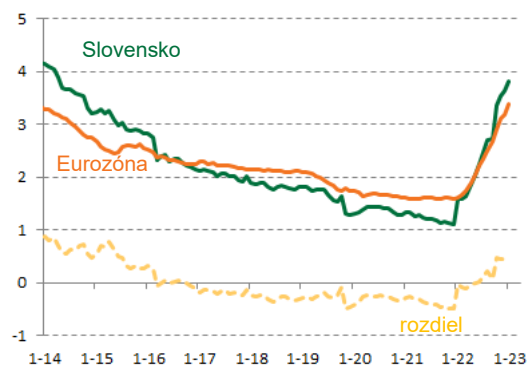


Zdroj: Bloomberg

- ☒ Rozdiel medzi úročením 10-ročných dlhopisov vlády SR a Nemecka bol pred ruským vpádom na Ukrajinu 30 bodov a aktuálne takmer 130 bodov
- ☒ To sa odráža aj na cene zdrojov financovania pre banky

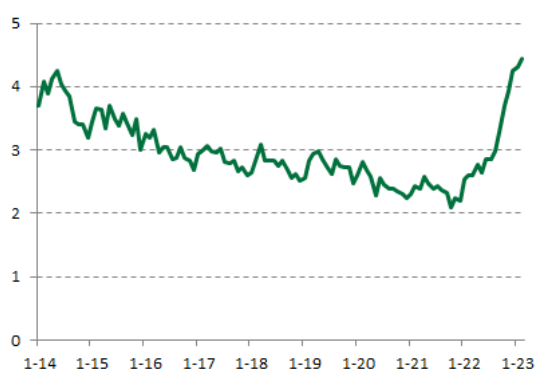
... a následne aj súkromný sektor

Úrokové sadzby na nové úvery na bývanie
(% RPMN, úvery pre domácnosti)



Zdroj: NBS, VÚB

Úrokové sadzby na nové úvery podnikom
(%, úvery do €1 mil., pohyblivá sadzba a ZFS do 1 roka)



Vyššie úroky už nastavili nové očakávania v hypotekárnych úveroch...

Nová produkcia úverov na bývanie (€mln)

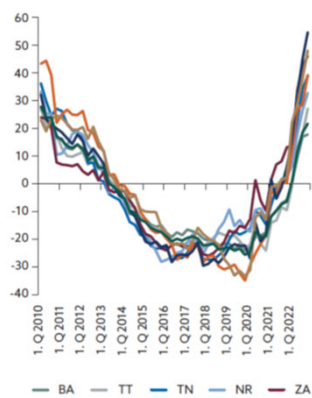


Zdroj: NBS, VÚB

- Nové úvery (bez refinancovania a refixácií už existujúcich úverov) koncom minulého roku dosiahli priemerne len 400-500 mln eur mesačne, čo vrátilo nový hypo biznis pred rok 2016..

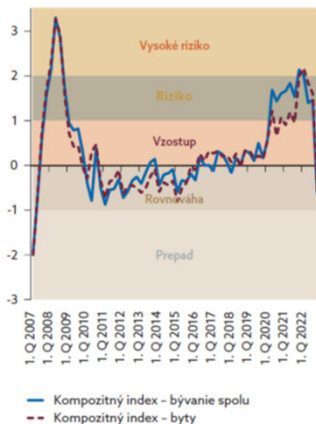
...aj na trhu nehnuteľností

Index dostupnosti bývania (podiel HAI k jeho historickému priemeru v %)



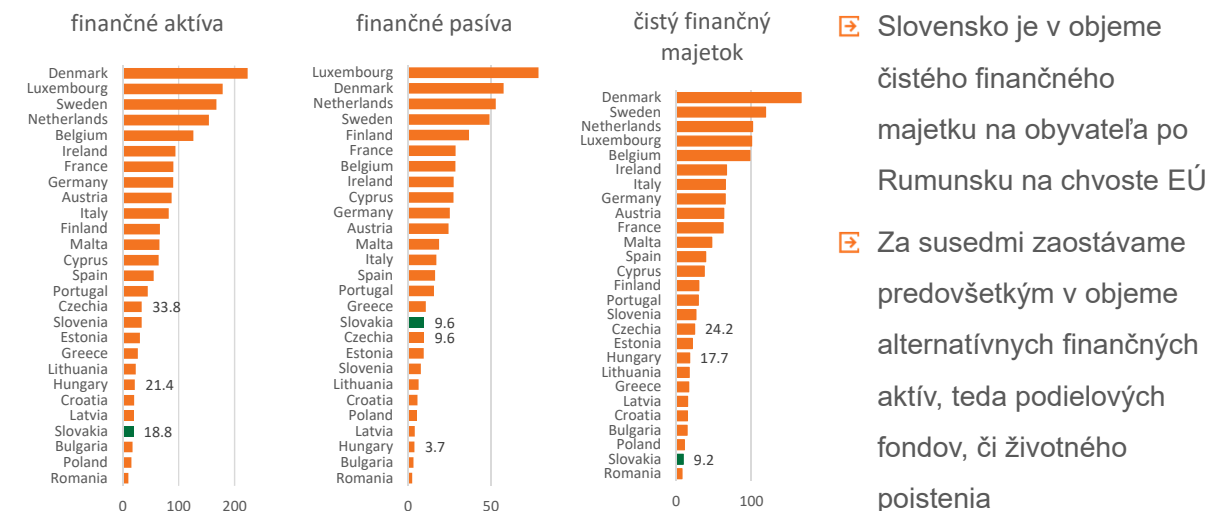
Zdroj: NBS

Kompozitný index na hodnotenie vývoja ceny bývania



- Zvýšenie sadieb na hypotékach prispelo k tomu, že dostupnosť bývania už v 3Q22 klesla na najhoršiu úroveň od roku 2011
- Podľa NBS, ak by sa dostupnosť bývania mala vrátiť na svoj dlhodobý priemer, tak ceny nehnuteľností by museli poklesnúť o vyše 17 %

Stále však je ešte kam rásť, najmä v aktívach klientov

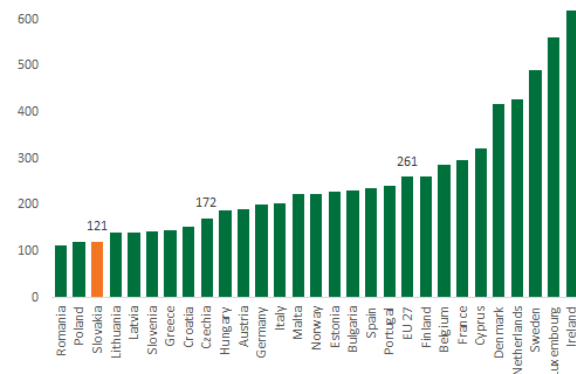


Zdroj: Eurostat, VÚB, údaje za 2Q 2022 v tisícoch eur na obyvateľa

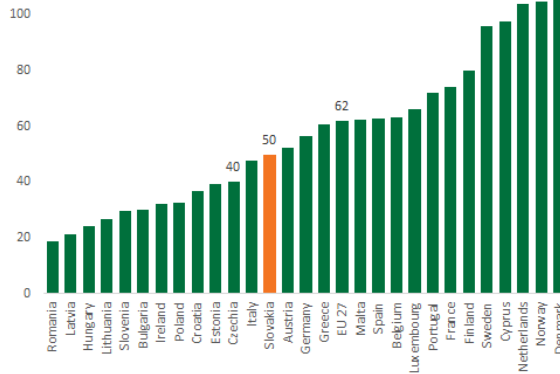
... prípadne aj v úverovaní firiem

➔ Zadlženosť podnikov na Slovensku je relatívne nízka aj v regionálnom meradle

Finančné pasíva podnikov v krajinách EÚ
(% HDP, 2021)



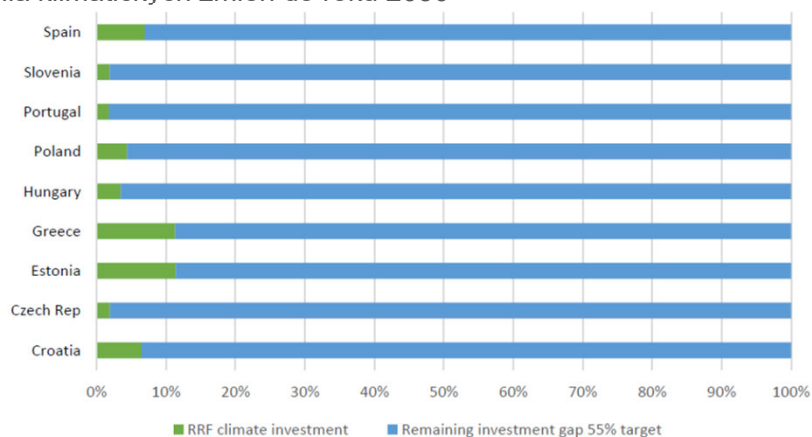
Finančné pasíva domácností v krajinách EÚ
(% HDP, 2021)



Zdroj: Eurostat, VÚB

... zvlášť veľký priestor je vo financovaní investícií do zelenej transformácie

- ☞ Národné plány výdavkov pre Plány Obnovy pokrývajú len 2% až 11 % celkových investícií do zmierňovania klimatických zmien do roku 2030



Zdroj: project [UNIFY](#)

**Ďakujem za
pozornosť**