



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

DECEMBER 2022

Témy mesiaca v skratke

- Samostatné Slovensko existuje už 30 rokov. Miestna ekonomika si za ten čas prešla obrovskou premenou, úspešnými aj horšími obdobiami.
- Jej štartovací bod bol v roku 1993 dnom najväčšieho hospodárskeho prepadu od Veľkej hospodárskej krízy. Celé 90te roky sa krajina politicky aj ekonomicky „hľadala“.
- Tvrdé reformy spolu so zahraničnými investíciami, vrátane tých do ozdraveného bankového sektora, dokázali naštartovať dobiehanie vyspelých krajín. No zo začiatku to znamenalo až takmer 20-percentnú nezamestnanosť.
- Ostatné roky slovenská ekonomika rastie pomalšie ako u jej susedov a Česko sa nám znovu vzdaluje

- Fed aj ECB pokračujú vo zvyšovaní úrokových sadzieb, ale už pomalšie
- Napriek pádu vlády poslanci schválili rozpočet aj dôležité výdavkové stropy

Očakávané udalosti

- 1.1. Slovenská republika oslávila 30. výročie svojej samostatnosti. To je už o polovicu dlhší čas, aký zažila medzivojnová prvá Československá republika.
- 1.1. Chorvátsko začalo platiť eurom ako 20. krajina menovej únie. Zároveň skončili kontroly na chorvátsko-slovenských a chorvátsko-maďarských hraniciach, keďže štát vstúpil aj do Schengenského priestoru.
- V januári ECB ani Fed nezasadajú – to až v prvých februárových dňoch, kedy by mali znovu zvyšovať svoje úrokové sadzby. Dovtedy už bude známy vývoj vysokej inflácie za december a čiastočne aj za január.

Trendy trhu

	aktuálne 2.1.2023	pred mesiacom 1.12.2022	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2021	YTD zmena	
EUR/USD	1,068	1,052	1,53%	▲	1,137	-6,06%	▼
EUR/CZK	24,18	24,38	-0,83%	▼	24,89	-2,86%	▼
EURIBOR 3M	2,132	1,972	0,16 p.b.	▲	-0,572	2,70 p.b.	▲
EURIBOR 12M	3,291	2,842	0,45 p.b.	▲	-0,501	3,79 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,670	2,959	0,71 p.b.	▲	0,142	3,53 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,475	1,814	0,66 p.b.	▲	-0,177	2,65 p.b.	▲

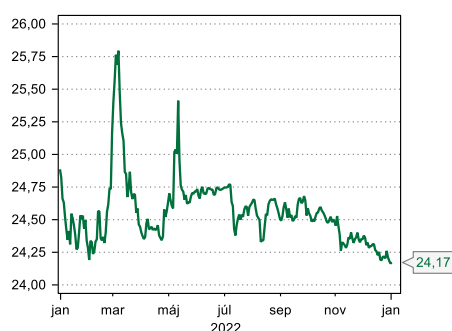
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

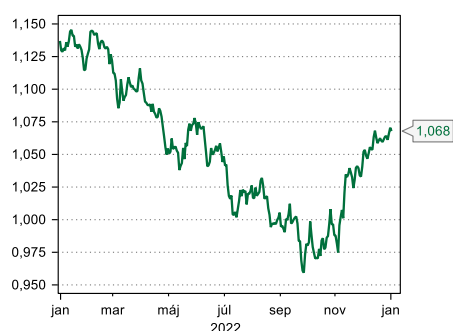
	aktuálne 2.1.2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
EUR/USD	1,068	1,08	1,10	1,11	1,12
EUR/CZK	24,17	24,70	24,80	24,85	24,55
EURIBOR 3M	2,132	3,13	3,71	3,76	3,71
EURIBOR 12M	3,291	3,63	4,30	4,48	4,33
SK ŠD 10R výnos	2,994	3,20	3,10	2,90	3,20
DE ŠD 10R výnos	2,476	2,10	2,00	1,90	2,20

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

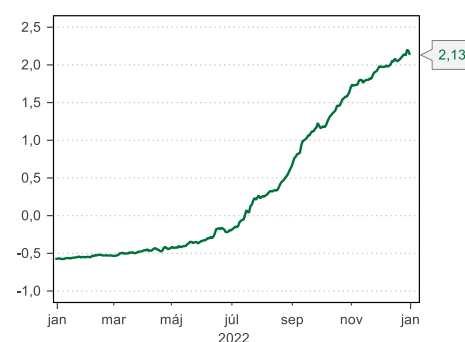
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

30 rokov ekonomiky samostatného Slovenska: aj úspechy, aj pády

Prvého januára Slovenská republika oslávila 30. výročie svojej existencie ako samostatného štátu. Pre porovnanie: tridsať rokov je už o polovicu viac, ako trvala demokratická prvá Československá republika (1918-38), ale zasa stále o štvrtinu menej, ako dlho u nás vládla socialistická diktatúra (1948-1989). V každom prípade je to doba celej jednej generácie – teda dostatočne dlhý čas na to, aby sme ho mohli hodnotiť aj samostatne – bez výhovoriek na predchádzajúce obdobia.

Slovensko a jeho hospodárstvo si za týchto 30 rokov prešli veľmi dlhú cestu. Z „mladšieho brata“ zaniknutého štátneho zväzku Čechov a Slovákov s nekonkurencieschopnou socialistickou ekonomikou i bankovníctvom sa krajina za tri dekády čas stala členom Európskej únie, eurozóny a OECD so životným štandardom, firmami a inštitúciami podobnými krajinám a regiónom pôvodnej EÚ15 v Južnej Európe, ktoré socializmus nezažili. Tieto tri dekády však boli cestou vzostupov i pádov, preto si ju v tomto čísle nášho mesačníka zrekapitulujeme.

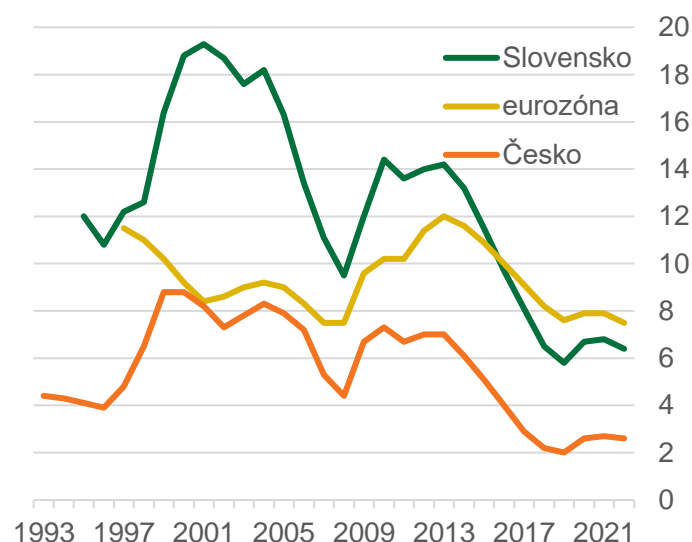
Na začiatku, teda v roku 1993, bola ekonomická situácia veľmi zlá. Slovensko bolo totiž na rozdiel od Česka do veľkej miery industrializované až po Druhej svetovej vojne - prostredníctvom štátneho centrálného plánovania - čo znamenalo veľa neefektívnych i zle umiestnených fabriek a prevádzok s orientáciou na východné, socialistické „trhy“ takzvanej Rady vzájomnej hospodárskej pomoci (RVHP). Preto aj hneď po liberalizácii cien a obchodu, ako aj páde východných trhov, slovenská ekonomika zažila oveľa väčší prepád svojho výkonu ako česká. Do prvého roku samostatnosti novej republiky podľa odhadov až zhruba štvrtinový. Teda podobný tomu gréckemu z rokov 2008-13, len u nás prebehol ešte rýchlejšie.

90-te roky boli rokmi hľadania sa

Niektorí ekonómovia, ako napríklad Švéd Anders Aslund, špekulujú, že k citeľnej časti prepadu oficiálneho HDP začiatkom 90tych rokov došlo aj zmenou štatistík, teda napríklad škrtaním fiktívne vykazovaných hospodárskych čísel. Tak či onak však prebehlo aj obrovské množstvo bankrotov, reštrukturalizácií a prepúšťaní, kvôli ktorým slovenská miera nezamestnanosti rýchlo vyskočila z pôvodne reportovanej nuly na zhruba 12% (Graf 1 vpravo).

Okrem vážnych hospodárskych problémov 90te roky celkovo reprezentujú obdobie „hľadania sa“ novej republiky a jej ekonomiky: hľadania jej novej štruktúry, úloh, hospodárskeho a politického modelu i medzinárodného zaradenia. Hospodárska transformácia síce bola na začiatku „šoková“, no neprebehla úplne. Spolu s tým skorumpovaná takzvaná veľká privatizácia vytvorila skupiny naviazané na štát.

Graf 1: Nezamestnanosť bola obrovský problém (%)



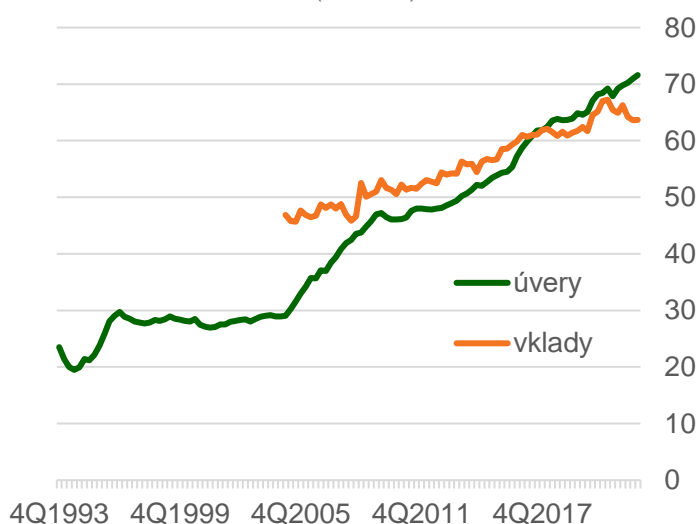
Zdroj: Ameco

Zmeny k lepšiemu najprv silno boleli, napríklad nezamestnanosťou

Nevhodná vládna ekonomická a rozpočtová politika, ktorá hospodársky rast ťahala priamym i nepriamym zadlžovaním (aj prostredníctvom skrytých dlhov v štátnych podnikoch) do roku 1998 krajinu dovedla k extrémne vysokým úrokovým sadzbám, ktorými sa situáciu snažila stabilizovať národná banka (Graf 4 na ďalšej strane). Spolu s tým sa po zrušení nadviazania koruny na americký dolár a európske ECU (predchodcu eura) v rovnakom roku silno oslabil kurz slovenskej koruny (Graf 6).

V tom istom roku 1998 ale parlamentné voľby vyniesli do vlády síce širokú, ale reformne-orientovanú koalíciu, ktorá kurz krajiny otočila o 180 stupňov. Zásadný obrat nastal v zahraničnej politike, ktorá sa priklonila k Západu, keď Slovensko dokázalo dobehnúť susedné krajiny v prístupových rokovaniach do Európskej únie. Už v roku 2000 štát vstúpil do Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD), v roku 2004 aj do spomínanej EÚ a do NATO. Táto integrácia pre ekonomiku garantovala otvorenie veľkému európskemu trhu a ukotvenie legislatívy na minimálnom európskom štandarde. Spolu s lacnou a dostupnou pracovnou silou (nezamestnanosť najprv ešte vyskočila až na takmer 20 percent), to bol veľmi príťažlivý koktejl pre zahraničných investorov. Tí sa do krajiny hrnuli vo veľkom, či už vo forme investícií na zelenej lúke či v rámci privatizácie energetiky, ale aj bankovníctva.

Graf 2: Rozvoj bankovníctva na Slovensku (% HDP)



Zdroj: NBS, VÚB

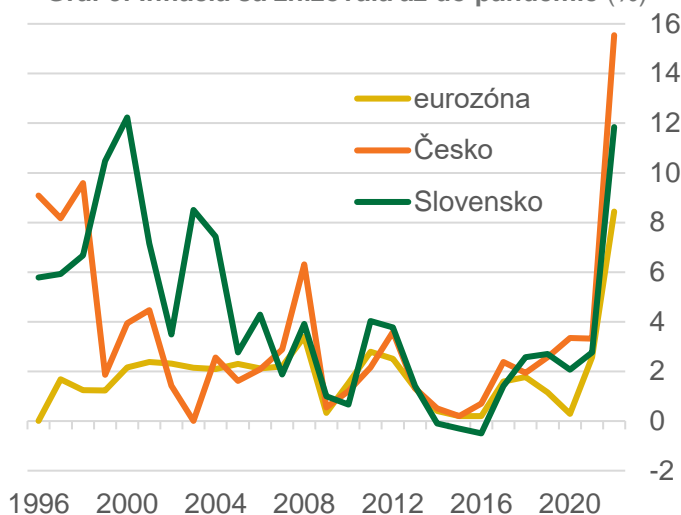
Napokon skončil aj bankový socializmus

Privatizácia v bankovníctve bola extrémne dôležitá, pretože v tomto segmente až do prelomu miléníí stále pretrvával pôvodný socializmus, teda štátne vlastníctvo a manažment. To spôsobilo, že takmer celý bankový sektor bol napokon insolventný, s obrovským podielom nesplácaných úverov (v roku 2000 až 40%), ktoré sa často rozdávali skôr po známostnej a politickej ako ekonomickej linke. Slabo rozvinutý úverový trh (do 30% HDP, Graf 2 vľavo) bol tiež veľkou brzdou ekonomického rozvoja.

Kým štát svoje nezdravé banky sprivazitoval, najmä zahraničným investorom, musel ich predtým ešte očistiť a naliať do nich obrovské zdroje z verejného rozpočtu. To slovenských daňových poplatníkov stálo až takmer 15% vtedajšieho ročného HDP. Viedlo to však, k tomu, že miestne banky, vrátane VÚB, odvtedy rozvíjajú silné zahraničné finančné skupiny.

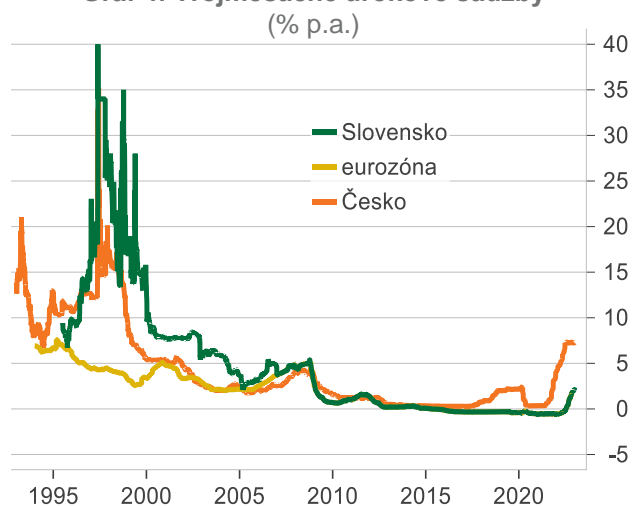
Za týmito bankovými skupinami stál najmä rakúsky, belgický a taliansky kapitál, ktorý od začiatku tohto milénia pomohol finančné sprostredkovanie posunúť na oveľa vyššiu úroveň. Špeciálne dôležitou úlohou strategických investorov bol rozvoj retailového bankovníctva, vrátane úverov na bývanie, ktoré stovkám tisícom Slovákom a Slovenkám umožnil po prvýkrát kúpiť si vlastnú nehnuteľnosť. Práve vysoká preferencia pre vlastníctvo nehnuteľností a súvisiaci veľký objem hypoték posunuli miestnu zadlženosť domácností s časom až na najvyššiu úroveň v regióne strednej a východnej Európy. Spolu s týmto trendom celkový objem úverov od roku 2018 už prekračuje celkovú úroveň vkladov (Graf 2 vyššie), čo môže do budúcnosti obmedzovať schopnosť bánk úverovať ekonomiku.

Graf 3: Inflácia sa znižovala až do pandémie (%)



Zdroj: Ameco

Graf 4: Trojmesačné úrokové sadzby



Zdroj: Macrobond

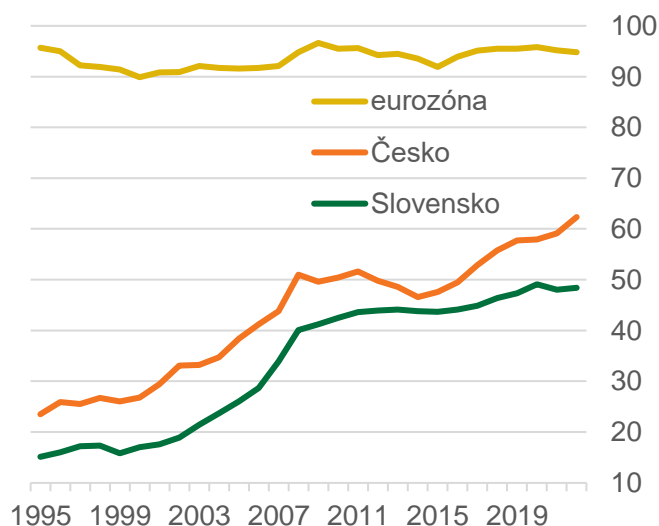
Keď sa ešte o reformách len nerozprávalo

Okrem integrácie smerom na západ, privatizácie a makroekonomickej stabilizácie po roku 1998 prišli na rad aj hospodárske reformy orientované na „stranu ponuky“, teda produkčnú kapacitu ekonomiky. Tento trend sa ešte viac zintenzívnili po voľbách v roku 2002, keď bola prijatá rovná daň z príjmu a DPH vo výške 19%, dôchodková reforma predlžujúca odchod do penzie a vytvárajúca takzvaný druhý investičný pilier, zmeny v zdravotníctve, rozpočtová konsolidácia i zjednodušovanie podnikania. V roku 2003 tak americký magazín Forbes Slovensko označil za „ďalší Hongkong alebo Írsko, teda malú krajinu, ktorá je hospodárskou veľmocou“. V roku 2004 SR Svetová banka označila za najreformnejšiu krajinu sveta a po vstupe do Európskej únie a NATO to znamenalo obdobie rýchleho hospodárskeho rastu, teda dobiehania úrovne príjmov vyspelých krajín (Graf 5 nižšie).

Obdobie „Tatranského tigra“ znamenalo aj posilňovanie kurzu slovenskej koruny voči euru, čo ešte umocnil prístupový proces do eurozóny, ktorý trval do roku 2008 (Graf 6 na ďalšej strane). Zmena meny prebehla v čase veľkej finančnej krízy a recesie, čo bolo pre mnohé krajiny veľmi ťažké obdobie. No slovenský bankový sektor tieto výzvy zvládol dobre, keďže nepotreboval žiadnu podporu z verejných zdrojov – na rozdiel od iných finančných inštitúcií vo vyspelom svete. Naopak, banky na Slovensku boli prvkom stability a finančnej podpory svojich klientov, či už firiem alebo domácností. Znova – napriek tomu, že inde v Európe došlo skôr k opačnému trendu, teda znižovaniu objemov úverov, čo negatívne vplývalo aj na hospodársky výkon týchto krajín.

Prijatie eura bolo pre Slovensko veľkým úspechom, keď stabilizovalo miestny výmenný kurz, a krajinu spomedzi vyšehradských susedov, ktorý spoločnú menu nezaviedli, výrazne zviditeľnilo v očiach zahraničných investorov. Podľa štúdie ministerstva financií mohlo prijatie spoločnej meny miestnemu HDP pomôcť [až o jednu desatinu](#).

Graf 5: HDP na osobu (eurá, % EÚ15)



Zdroj: Ameco

Pozn.: Správne by sa životná úroveň mala porovnávať v takzvanej parite kúpnej sily, no jej štatistiky nepovažujeme za spoľahlivé.

Dominantným sa stal automobilový priemysel

Spolu s dynamickým vývojom v prvej dekáde nového milénia sa dominantným sektorom miestnej ekonomiky stal automobilový priemysel a Slovensko sa stalo v prepočte na počet obyvateľov najväčším výrobcom áut na svete (momentálne sa pri Košiciach stavia už piaty finalizačný závod). Z hľadiska udržateľnosti bude veľmi dôležité, ako päť miestnych automobiliek spolu s dodávateľmi zvládnu prechod k bezemisným motorom do roku 2035. Okrem automotive v SR vyrástol aj dôležitý elektrotechnický sektor či mnohé centrá zdieľaných služieb, ktoré spolu dokázali pozdvihnúť miestne príjmy i životnú úroveň, ako aj výrazne znížiť spomínanú mieru nezamestnanosti. Pred pandémiou dosahovala už len okolo 5-6 percent z pracovných síl, teda menej ako európsky priemer.

Dobiehanie v ostatnej dekáde takmer zastalo

Zlou správou ostatnej, zatiaľ poslednej fázy našej 30-ročnej histórie je to, že slovenské dobiehanie ekonomickej a životnej úrovne najvyspelejších krajín sa výrazne spomalilo. Začiatok tohto vývoja možno datovať okolo roku 2013, keď sa reformný potenciál z predchádzajúcich rokov vyčerpal a žiadny nový stimul usporiadania neprišiel. Naopak, v oblasti korupcie a rentierstva podľa všetkého nastal takzvaný „únos štátu“, kde si politické špičky a ich sponzori spolu s prepletenou chobotnicou kontaktov v množstve orgánov prisvojovali moc i spoločné zdroje. Symbolicky to vyvrcholilo vraždou novinára Jána Kuciaka spolu s jeho snúbenicou v roku 2018.

Ale aj v čisto hospodárskom vyjadrení, napríklad v HDP na hlavu, Slovensko vspelo Európu prakticky prestalo dobiehať, keď sa model rastu založený na lákaní zahraničných, najmä priemyselných investícií a lacnej pracovnej sily vyčerpal. Pozitívne už v aktuálnom období neprispieva ani takzvaná demografická dividenda, keď sa po poklese pôrodnosti až [do roku 2009](#) najprv podiel obyvateľstva v produktívnom veku zvyšoval. Spolu s tým, ako sa menej detí neskôr pretavilo do nižšieho množstva vstupujúcich na trh práce zo škôl, už naopak podiel populácie vo veku 15-64 od tohto obdobia dlhodobo klesá. Čiastočne dobrou správou pre miestnych obyvateľov a obyvateľky je, že napriek hospodárskemu spomaleniu tento inak negatívny demografický trend prispieva k pokračovaniu svižného rastu miezd. Ten od roku 2014 dokonca presahoval rast produktivity práce, čo nie je dlhodobo udržateľné.

Je čas si znovu vyhmúť rukávy

Do budúcnosti tak naše relatívne nekvalitné inštitúcie i demografia neposkytujú veľmi dobré vyhliadky na ďalšie napredovanie. Bez ďalšieho svižného rastu produktivity, najmä prostredníctvom podnikateľských inovácií, výskumu a vývoja tovarov a služieb s vysokou pridanou hodnotou môže krajina uviaznuť v takzvanej pasci stredných príjmov a nikdy tak nenaplniť svoje ambície z revolúcie v roku 1989 či z čias vzniku samostatného štátu. Na to sú potrebné aj zodpovedné, čisté a kvalitné verejné inštitúcie a ich služby. Vypuklo to vidíme v čase aktuálnych kríz, aké predstavuje rekordná inflácia, rastúce úrokové sadzby či dopady otrasnej vojny u našich susedov.

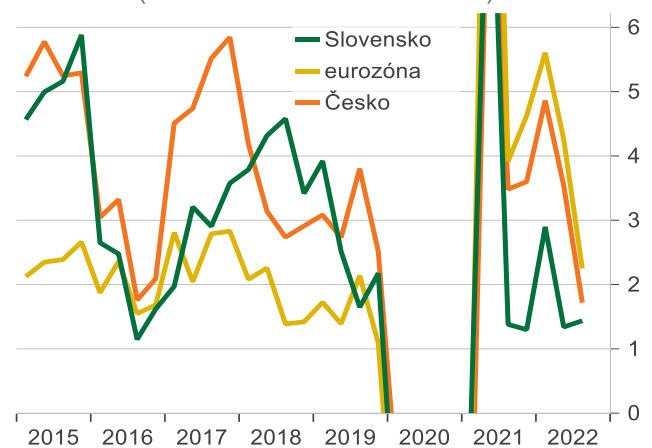
Niektorí komentátori dospeli k záveru, že „tatranský ekonomický tiger je mŕtvy“, ale optimista by si mohol pomôcť skečom britskej komediálnej skupiny Monty Python a povedať, že možno „len oddychuje“. Európsky Plán obnovy a na jeho financie nadviazané reformy sú veľmi dobrou príležitosťou pohnúť krajinu dopredu, aj keď prospešné zmeny vždy najprv niekoho, kto sa im musí najviac prispôbiť, bolia. Určitou vzpruhou môže byť teoreticky aj aktuálna de-globalizácia, ktorá spôsobuje presúvanie niektorých výrobných kapacít, napríklad z Číny, inam, potenciálne aj späť na starý kontinent. Malá a otvorená slovenská ekonomika má budúcnosť len v špecializácii v rámci veľkého európskeho jednotného trhu. Je čas si vyhmúť rukávy a znova na nej zapracovať.

Graf 6: Vývoj kurzu českej a slovenskej koruny (korún za euro, obrátená os)



Zdroj: Macrobond

Graf 7: Od roku 2019 rasteme pomaly (medziročná zmena HDP v %)



Zdroj: Eurostat, Macrobond

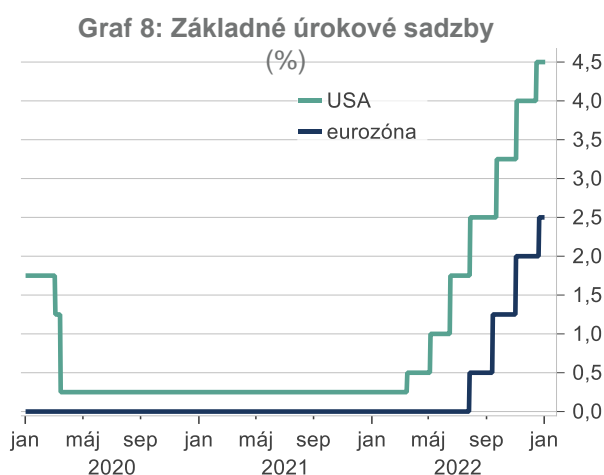
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Fed aj ECB pokračujú vo zvyšovaní úrokových sadzieb, aj keď už pomalšie

December priniesol ďalšie zvyšovanie krátkodobých úrokových mier v eurozóne i Spojených štátoch. ECB aj Fed podľa očakávaní v decembri zvýšili svoje základné úrokové sadzby už „len“ o 50 bázických bodov, keď predtým pridávali aj po 75 bodoch. Frankfurt však zároveň prizvuchil, že sadzby budú ešte musieť ďalej citeľne narásť (podľa nás aspoň na 3,5-4,0%), inak inflácia ostane príliš vysoká až do roku 2025. ECB zároveň plánuje začať s miernym kvantitatívnym uťahovaním (znižovaním svojej bilancie), keď sa od marca reinvestície držaných dlhopisov znížia na objem 15 miliárd eur mesačne. Úroky v decembri fakticky dvíhala dokonca aj japonská Bank of Japan, ktorá priamo cieľi aj dlhodobé sadzby (výnosy štátnych dlhopisov). Tá rozšírila cieľované pásmo výnosov pre dlhopisy z +0,25 na +0,5%, na čo hneď reagovali aj miestne dlhopisové trhy zvýšením požadovaných výnosov do splatnosti.

Dobrou správou je, že vysoká inflácia už zrejme dosiahla svoj vrchol aj v Európe. Po jej znížení v novembri z 10,7 na 10,1% sa očakával mierny pokles aj za december. Americká medziročná inflácia klesá už piaty mesiac po sebe, a mala by spomaľovať aj naďalej, keďže medzimesačné prírastky cenovej hladiny sú už nižšie ako v období pred rokom.

Keďže však inflácia a úrokové sadzby v minulom roku najmä rástli, akciové a dlhopisové trhy od januára do decembra extrémne klesali. Ak by sme porovnávali teoretické portfóliá s polovicou amerických akcií a polovicou dlhopisov, išlo o najväčší kombinovaný pokles hodnoty od roku 1931 (vtedy dlhopisy aspoň minimálne rástli).



Napriek pádu vlády poslanci schválili rozpočet aj dôležité výdavkové stropy

December priniesol do slovenskej rozpočtovej politiky nové neistoty, ale aj pozitívne správy, čo sa odzrkadlilo aj na výnosoch miestnych dlhopisov. Vyslovenie nedôvery vláde Eduarda Hegera najprv zvýšilo neistotu o budúcej fiškálnej zodpovednosti slovenských verejných financií, keďže Slovensko zrejme v roku 2023 čakajú predčasné parlamentné voľby a volebné preferencie naznačujú možné víťazstvo populistických strán. Napriek menšinovej vláde v demisii sa však v parlamente na poslednú chvíľu podarilo schváliť rozpočet na budúci rok a okrem toho aj takzvané výdavkové limity, ktoré by mali pomáhať znižovaniu deficitu do budúcnosti. Pri súčasnom nastavení rozpočtu by začali hospodárenie s verejnými zdrojmi „hrýzť“ až v roku 2024 (pozri infografiku nižšie), no keďže dovedy zrejme bude mať Slovensko novú vládu, bude ich Rada pre rozpočtovú zodpovednosť ešte počítat nanovo.

Požadované výnosy štátnych dlhopisov v Európe v decembri znovu rástli, keď benchmarkové nemecké 10-ročné papiere prekročili hranicu 2,5%, čím vystúpili na najvyššiu hodnotu od roku 2011. Slovenská riziková prirážka však zrejme aj vďaka schváleniu rozpočtu a výdavkových limitov po páde vlády nijako nenarástla, takzvaný spread ostáva mierne nižší ako bol pred zhruba dvomi mesiacmi, znížil sa smerom k 110 bázickým bodom nad nemeckým benchmarkom. Ak sa potvrdia náznaky obratu vo vývoji inflácie v eurozóne, výnosy a spready by už v priebehu nového roka ďalej rástť nemuseli. To však závisí aj od nepredvídateľných okolností, akou je napríklad ďalší vývoj vojny na Ukrajine.

Infografika 1: Výdavkové limity verejnej správy začnú „hrýzť“ v roku 2024 (úroveň limitov podľa zákona o rozpočtových pravidlách)

- na rok 2023 v sume 41 321 154 940 eur (rozpočet v rámci výdavkového limitu)
- na rok 2024 v sume 44 309 099 762 eur (výdavky prekročené o 358 mil. eur)
- na rok 2025 v sume 45 621 482 931 eur (výdavky prekročené o 951 mil. eur)

Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	IX.22	X.22	XI.22	2022F	2023F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	-3,4	3,0	2,9	1,3	1,2	-	-	-	1,5	0,6
Nominálny HDP	r/r % rast	-1,1	5,5	9,0	9,5	8,8	-	-	-	9,2	7,5
Spotreba domácností	r/r % rast	-1,2	1,6	9,1	4,3	3,0	-	-	-	4,3	-1,6
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-0,6	4,2	-1,4	-7,1	-2,1	-	-	-	-2,3	1,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-10,8	0,2	6,4	0,5	8,2	-	-	-	4,4	6,0
Vývoz	r/r % rast	-6,4	10,6	-5,8	-0,9	8,8	-	-	-	-1,1	2,1
Dovoz	r/r % rast	-8,2	12,1	-1,5	-1,4	6,9	-	-	-	1,0	1,4
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	2,0	3,2	9,3	12,5	13,9	14,2	14,9	15,4	12,7	11,4
CPI	r/r % rast, decem.	1,6	5,8	-	-	-	-	-	-	15,3	6,3
HICP	r/r % rast, priemer	2,0	2,8	8,5	11,7	13,3	13,6	14,5	15,1	12,1	11,5
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,0	3,6	8,2	12,0	13,9	14,6	15,4	15,9	12,5	9,2
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	0,9	5,5	33,2	44,3	51,9	61,8	58,4	38,2	43,7	0,3
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	2983	1876	-1208	-1833	-2688	-2688	-2488	-	-3 185	-2 557
12M obchodná bilancia / HDP	%	3,2	1,9	-0,8	-1,8	-2,4	-2,4	-2,6	-	-3,0	-2,2
Vývoz	r/r % rast	-5,5	16,6	12,4	17,8	23,9	27,4	18,3	-	15,8	4,5
Dovoz	r/r % rast	-8,4	19,4	25,7	23,4	26,7	32,7	21,6	-	22,0	3,7
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,8	7,5	6,8	6,4	6,1	6,1	5,9	5,8	6,3	6,2
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,7	6,8	6,4	6,1	6,0	-	-	-	6,2	6,4
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1133	1211	1212	1291	1296	-	-	-	1 312	1 434
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	3,8	6,9	7,8	7,4	9,4	-	-	-	8,4	9,3
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	1,9	3,6	-1,4	-4,5	-4,0	-	-	-	-3,8	-1,9
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-8,6	10,4	-1,4	-4,8	-3,5	-1,9	-2,6	-	-4,1	1,5
Stavebná produkcia	r/r % rast	-9,6	-2,8	1,7	-1,5	2,3	2,7	-1,0	-	-1,1	4,7
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-1,0	1,4	16,0	6,3	-1,3	-4,9	-4,4	-	3,5	-1,8
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	85,8	94,3	94,3	93,7	88,2	86,7	85,8	82,9	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	1,25	1,25	2,00	2,00	2,50	4,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,55	-0,57	-0,46	-0,20	1,17	1,17	1,70	1,97	2,15	3,64
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	-0,50	-0,07	1,04	2,56	2,56	2,63	2,83	3,31	4,28
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,52	0,14	1,26	2,35	3,31	3,31	3,53	3,15	3,65	3,20
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,57	-0,18	0,55	1,34	2,11	2,11	2,14	1,93	2,49	2,22
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,22	1,13	1,11	1,05	1,05	0,98	0,99	1,04	1,05	1,12
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,3	-5,4	-4,7	-3,7	-	-	-	-	-3,8	-6,3
Dlh verejnej správy	% HDP	58,9	62,2	61,6	60,3	-	-	-	-	60,0	59,9

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, ÚPSVaR, Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB

Tento materiál je pripravovaný Oddelením ekonomického prieskumu VÚB banky

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides

+421 904 755 017

zstefanides@vub.sk

Makroekonóm

Michal Lehuta

+421 917 743 380

mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný

+421 2 5055 9650

Róbert Jaselský

+421 2 5055 9630

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 sollicitácia 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.