



# MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

APRÍL 2022

## Témy mesiaca v skratke

- Slovenské verejné financie nie sú v dobrom stave: hrubý dlh vlni dosiahol historické maximum 63,1% HDP a deficit voči prvému roku pandémie ešte narástol na 6,2% HDP. Zároveň sú veľmi zlé aj dlhodobé vyhliadky pre starnutie obyvateľstva a nastavenie penzijného systému.
- Túto nelichotivú situáciu začínajú riešiť reformy: schválené sú už takzvané výdavkové stropy, ktoré sprísňujú znižovanie deficitu. Vládou tiež prešla dôchodková reforma znovu nadväzujúca penzijný vek na dĺžku dožitia.
- Okrem toho sa štádiu rokovani stále nachádza reforma dlhovej brzdy, štruktúry zdaňovania i možná daňová brzda
- Vyššie úrokové sadzby budú znamenať drahšie financovanie dlhu, avšak na celkových nákladoch sa prejavia až s veľkým oneskorením
- Rusko stoplo dodávky plynu do Poľska a Bulharska, zatiaľ to však katastrofu neznamená
- Úrokové sadzby idú nahor skôr a rýchlejšie, ako sa čakalo. Centrálné banky budú v tomto i budúcom roku základné úroky zvyšovať ešte veľakrát.

## Očakávané udalosti

- Začiatkom mája Národná banka zverejní ponukové ceny slovenských nehnuteľností na bývanie v 1. štvrtroku tohto roku. Mali by hovoriť o pokračujúcom prehrievaní sa realitného trhu.
- 3. a 4.5. zasadá výkonná komisia Fedu, ktorá by mala rozhodnúť o zvýšení úrokových sadzieb aspoň o 50 bázických bodov. V máji ECB kvôli nastaveniu menovej politiky nezasadá.
- 17.5. Rýchly odhad HDP za 1. štvrtrok za Slovensko i ďalšie európske krajiny. Slovenská ekonomika mohla rásť rýchlejšie ako odhad za celú menovú úniu (0,2% qoq), možno okolo pol percenta.

## Trendy trhu

	aktuálne 2.5.2022	pred mesiacom 1.4.2022	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2021	YTD zmena	
EUR/USD	1,053	1,104	-4,63%	▼	1,133	-7,00%	▼
EUR/CZK	24,62	24,37	1,03%	▲	24,86	-0,95%	▼
EURIBOR 3M	-0,429	-0,461	0,03 p.b.	▲	-0,573	0,14 p.b.	▲
EURIBOR 12M	0,166	-0,086	0,25 p.b.	▲	-0,498	0,66 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	1,740	1,298	0,44 p.b.	▲	0,142	1,60 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	0,925	0,555	0,37 p.b.	▲	-0,177	1,10 p.b.	▲

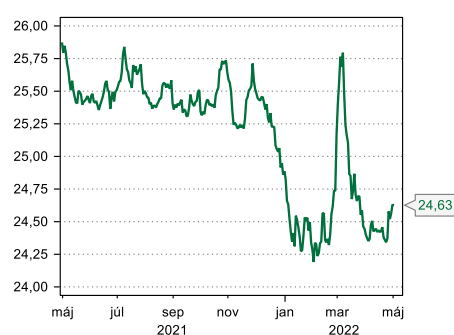
Zdroj: Bloomberg

## Predikcie

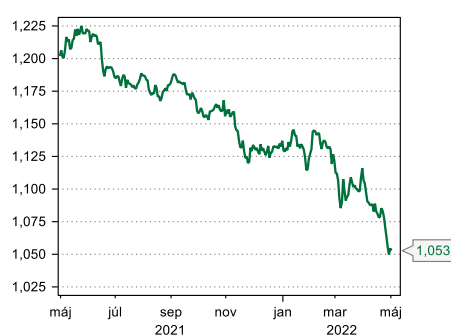
	aktuálne 2.5.2022	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
EUR/USD	1,053	1,06	1,09	1,11	1,13
EUR/CZK	24,63	24,40	24,40	24,55	24,65
EURIBOR 3M	-0,429	-0,46	-0,26	-0,08	0,20
EURIBOR 12M	0,166	-0,06	0,13	0,26	0,49
SK ŠD 10R výnos	1,740	1,45	1,60	1,55	1,45
DE ŠD 10R výnos	0,928	0,80	1,00	1,00	0,90

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB Research

### EUR/CZK



### EUR/USD



### 3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

## Slovensko začalo upratovať vo svojej rozpočtovej politike. Zatiaľ len opatrne.

Apríl je tradične mesiacom mnohých dôležitých rozpočtových dokumentov. Okrem zverejnenia výšky dlhu a deficitu za predchádzajúci rok v takzvanej aprílovej notifikácii Eurostatu vláda tradične pripravuje a zverejňuje aj Program stability, ktorý určuje východiská a ciele rozpočtovej politiky na niekoľko rokov dopredu. Po pandémie to bude extra dôležité, keďže dlh a deficit znova veľmi narástli. Zároveň ku koncu apríla Rada pre rozpočtovú zodpovednosť tradične publikuje správu o dlhodobej udržateľnosti verejných financií, ktorá je na Slovensku najmä pre rýchle starnutie obyvateľstva a deficitné nastavenie dôchodkového systému veľmi zlá. Podobnú, ešte prísnejšiu správu o udržateľnosti verejných dlhov u všetkých členov Európskej únie zverejnila aj Európska komisia.

K tomu sa tento rok na jar pridalo aj schvaľovanie dôležitých rozpočtových opatrení, akým bolo parlamentné schválenie zákona o takzvaných výdavkových limitoch a vládne odobrenie dôchodkovej reformy znovu nadväzujúcej dôchodkový vek na dĺžku dožitia, ale aj dlho očakávaný návrh na opravu investovania v druhom pilieri dôchodkového zabezpečenia. V štádiu rokovaní sa stále nachádza reforma dlhovej brzdy, štruktúry zdaňovania i možná daňová brzda. Preto sa v hlavnej téme tohto mesačníka pozeráme na stav a vývoj slovenských verejných financií, ako aj vládne opatrenia na ich „upratovanie“. Ako totiž ukázala dlhová kríza v eurozóne v rokoch 2010-15, neudržateľný vývoj verejného dlhu dokáže narobiť v ekonomike i politike škaredé a nákladné zemetrasenia. Toho sa musí zodpovedná rozpočtová politika snažiť vyvarovať.

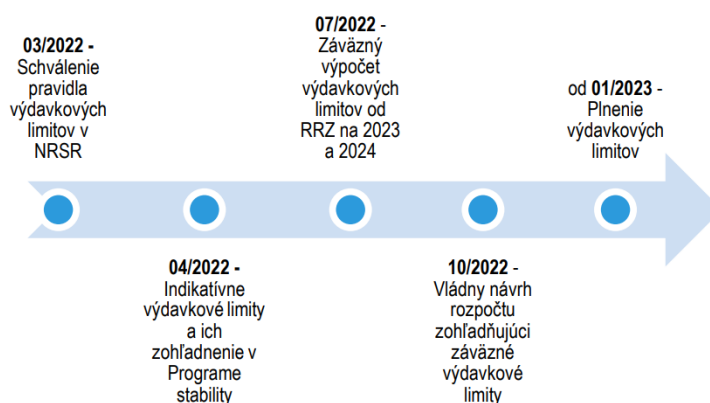
## Konsolidácii v budúcom roku už pomôžu aj výdavkové limity

Rozpočtové ciele na najbližšie tri roky prináša tradične rozpočet verejnej správy schvaľovaný v novembri alebo v decembri. Ten sa však pripravuje už od jari na základe takzvaného Programu stability, ktorý vláda poslať aj do Bruselu. Nový Program stability na roky 2023-25 prináša do budúceho roku cieľ výrazného zníženia deficitu verejných financií: z tohtoročného schodku očakávaného nad piatimi percentami HDP pod maastrichtské tri percentá. Z tohtoročných 5,1% HDP by ročný rozdiel medzi príjmami a výdavkami mal poklesnúť o viac ako polovicu až na 2,4%.

Povinnosť rýchlej konsolidácie deficitu prinášajú takzvané výdavkové limity, ktoré parlament schválil v marci. Tie vláde hovoria, ako veľmi musí znižovať takzvaný štrukturálny deficit (očistený o jednorazové a dočasné opatrenia), aby sa postupne približovala sa k vyrovnanému až prebytkovému hospodáreniu. A koľko najviac budú môcť jednotlivé ministerstvá či inštitúcie vo svojich rozpočtových kapitolách minúť. „Cielené schodky hospodárenia budú ešte aktualizované približne v júli, na základe výpočtu výdavkového limitu zo strany Rady pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ), ktorý už bude plne záväzný,“ píše ministerstvo financií v samotnom dokumente.

Takáto konsolidácia však môže byť politicky vysoko problémová, pretože okrem aktuálnej potreby znižovania výdavkov alebo zvyšovania daní za zhruba miliardu eur ročne nový sociálny balík kompenzujúci domácnostiam časť výdavkov spojených s vysokou infláciou by mal stáť ďalšiu viac ako miliardu eur ročne. Podľa predbežných informácií ich chce vláda sociálny balík financovať špeciálnou daňou pre najziskovejšie firmy či na plynovú infraštruktúru spolu so zvýšeným zdanením hazardu a liehu. To však môže obmedziť firemné investície a tým aj budúci hospodársky rast. Navyše, Program stability počíta len s nízkym rastom miezd vo verejnej správe, čo sa pri dvojcifernnej inflácii nezdá ako realistický predpoklad.

**Obrázok 1: Postup k napĺňaniu výdavkových limitov**



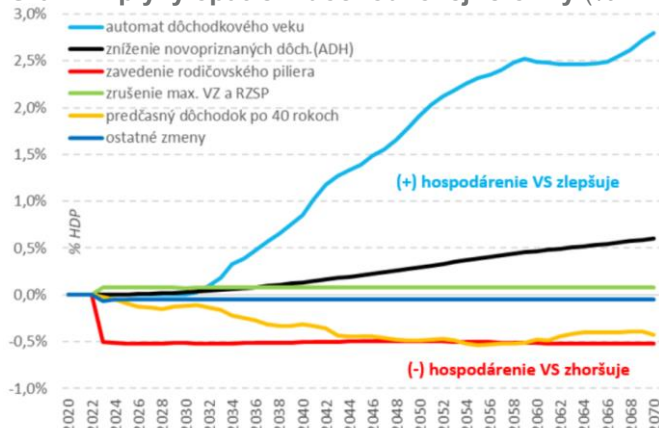
Zdroj: [Program stability](#)

## Schválenie dôchodkovej reformy by mohlo pomôcť dvakrát

Zložitej situácii by mohlo čiastočne odľahčiť prijatie dôchodkovej reformy, ktorá by zlepšovala dlhodobú udržateľnosť slovenských verejných financií. Proces stanovovania výdavkových limitov, teda rozpočtových cieľov, totiž v sebe zahŕňa aj „odmenu“ pre politikov za reformy, ktoré svoje ovocie prinesú až vo vzdialenej budúcnosti. Ak napríklad vláda znovu nadviazaním dôchodkového veku na rast dĺžky dožitia zlepši budúce očakávané saldá penzijného systému, môže byť odmenená menšou potrebou znižovať deficit v najbližšom roku.

To by sa mohlo stať po prijatí dôchodkovej reformy, ktorá bola zatiaľ schválená len vládou (s pripomienkami) a čakajú ju ešte náročné diskusie a rokovania v parlamente. Návrh reformy z dielne ministerstva práce totiž okrem opatrení zlepšujúcich bilanciu odvodového dôchodkového systému prináša aj takzvaný rodičovský bonus, vďaka ktorému by mohli deti pracujúce na Slovensku odvádzať rodičovi na dôchodku 1,5 percenta z hrubej mzdy či vymeriavacieho základu. To však výdavky Sociálnej poisťovne len zvyšuje, bez akéhokoľvek navýšenia odvodov.

**Graf 1: Vplyvy opatrení dôchodkovej reformy (% HDP)**



Zdroj: [Rada pre rozpočtovú zodpovednosť](#)

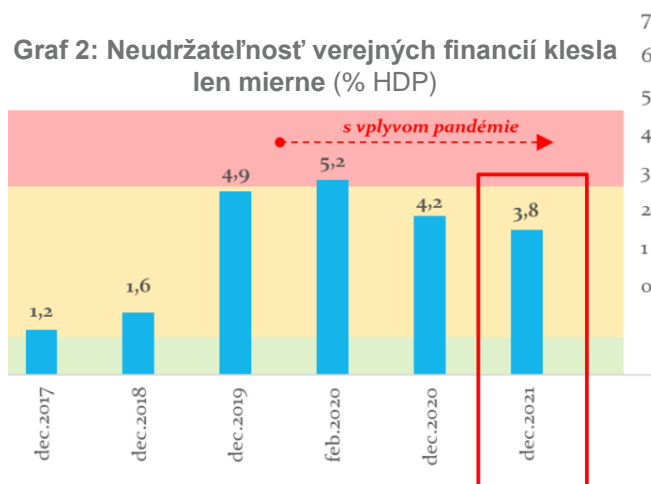
Bilanciu v dlhodobom horizonte zhoršuje aj možnosť odísť do penzie „už“ po 40 odpracovaných rokoch (Graf 1 vľavo). Nepopulárnu ale nevyhnutnou novinkou by bolo znižovanie novopriznaných dôchodkových dávok voči súčasnému naviazaniu na rast priemernej mzdy. Ministerstvo práce totiž navrhuje, aby sa aktuálna dôchodková hodnota, s ktorou výpočet priznávania dôchodkov počíta, zvyšovala každý rok len o 95, a teda nie 100 percent rastu priemernej mzdy. Rozdiel 5 percent z očakávaného ďalšieho rastu miezd sa na prvý pohľad nezdá veľký, no s postupom rokov sa bude kumulovať, čo dôchodky v pomere k priemernej mzde zníži.

## Stále neutržateľné nastavenie verejných financií

To, že dôchodková reforma je na Slovensku veľmi potrebná, ukazujú aj projekcie vývoja verejných financií do dlhšej budúcnosti. Rada pre rozpočtovú zodpovednosť (RRZ) vo svojej [aprílovej analýze](#) vypočítala, že aj bez negatívnych vplyvov vojny na Ukrajine ukazovateľ dlhodobej (ne-)udržateľnosti v roku 2021 dosiahol hodnotu 3,8% HDP. Teda o zhruba 3,8 miliardy eur by sa musel natrvalo znížiť deficit, aby verejný dlh aj o 50 rokov nedosahoval vyššie úrovne ako dnes. Je to síce lepšie číslo, ako Rada reportovala za prvý rok pandémie (4,2% HDP), no stále neutržateľne vysoká záťaž pre budúce rozpočtovanie, keďže dlh by do roku 2072 teoreticky narástol až na 272% HDP.

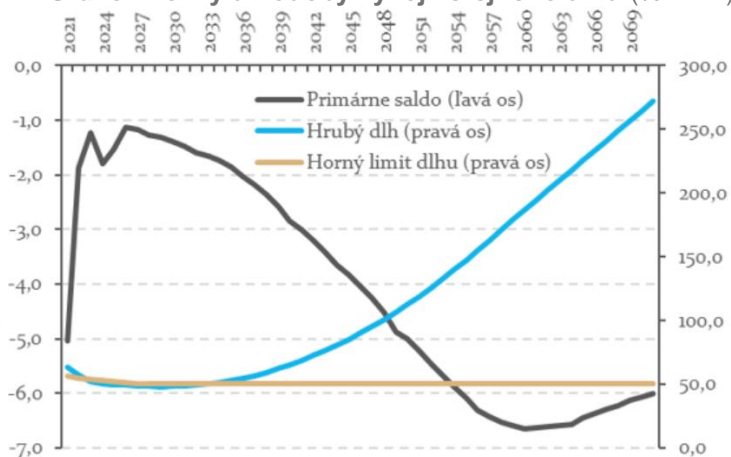
K medziročnému zlepšeniu indikátora prispeli najmä neminuté vyššie daňové príjmy a nečerpanie kapitálových výdavkov, vyratúva RRZ. Oveľa viac by však pomohla vyššie spomínaná reforma dôchodkového systému, ktorú už schválila vláda, no stále nemá dostatočnú podporu v parlamente. Ide najmä o znovu naviazanie veku odchodu do dôchodku na rastúcu dĺžku dožitia v penzijnom veku, ktoré zrušila predchádzajúca vláda stropom vo výške 64 rokov. „Na dlhodobú udržateľnosť negatívne vplyva najmä budúci nárast výdavkov citlivých na starnutie populácie. Tieto by sa mali do roku 2071 zvýšiť o 5,0% HDP, pričom najvýznamnejší negatívny vplyv má saldo dôchodkového systému s príspevkom 1,6% HDP. Zvýšené výdavky na zdravotníctvo a dlhodobú starostlivosť prispievajú k zhoršeniu udržateľnosti o ďalších 1,2 % HDP,“ odhaduje Rada.

**Graf 2: Neutržateľnosť verejných financií klesla len mierne (% HDP)**



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

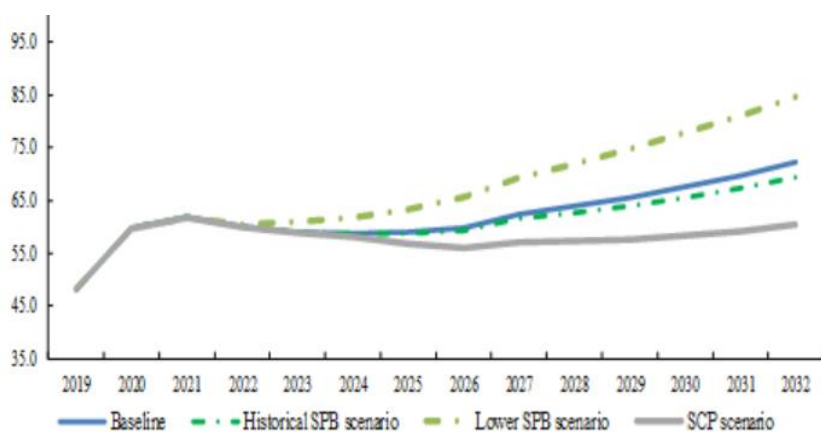
**Graf 3: Možný dlhodobý vývoj verejného dlhu (% HDP)**



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

Pre tento rok RRZ bez prijatia dôchodkovej reformy očakáva možné zhoršenie indikátora (ne-)udržateľnosti až na 5,4% HDP, čo by bolo najhoršie číslo od Finančnej krízy v rokoch 2009-11. Slovenský verejný dlh aj preto môže o niekoľko rokov začať znovu rásť, čo by mohlo ohroziť aj aktuálny investičný rating krajiny. Ten sa aktuálne podľa agentúry S&P nachádza na úrovni A+, čo je o stupeň vyššia úroveň ako známka A2 podľa Moody's. Podľa RRZ by slovenské verejné zadĺženie pri nezmenených politikách mohlo začať v budúcej dekáde. Naopak, bezpečná úroveň čistého dlhu (hrubého očisteného o likvidné finančné aktíva vlády) by mohla klesať z aktuálnych 53 len na 37% do roku 2030.

**Graf 4: Slovenský dlh môže čoskoro znova rásť (% HDP)**



Zdroj: Európska komisia

Podľa [správy Európskej komisie](#) s pesimistickejšími predpokladmi, napríklad o takzvanom štrukturálnom saldom slovenských rozpočtov, by miestne verejné zadĺženie mohlo v rôznych scenároch začať rásť nie až v budúcej, ale už v tejto dekáde (Graf 4 vľavo). To znamená vysoké riziko pre verejné financie už v strednodobom horizonte (indikátor S1).

Brusel tiež na nekonečnom budúcom horizonte dokonca vypočítal, že takzvaný indikátor (ne-)udržateľnosti S2 aktuálne dosahuje až 10,4% HDP, čo je jeho najhoršia hodnota v známej histórii. Teda ešte horšia ako počas Finančnej krízy. A po Slovensku zároveň druhá najhoršia v celej Európskej únii.

## Niečo máličko môže verejným financiám pomôcť aj reforma 2. piliera

Naše budúce dôchodky prirodzene ovplyvňuje aj nastavenie doplnkového dôchodkového sporenia, teda takzvaného 2. piliera. A nejde pri ňom len o súkromné peniaze: čím lepšie sa tam totiž príspevky sporiteľov budú zhodnocovať, tým menej ľudí bude v budúcnosti zaťažovať verejné financie prostredníctvom dotovaného minimálneho dôchodku. Ten v súčasnosti po 30 odpracovaných rokoch dosahuje 334 eur, po 40 rokoch takmer 379 eur mesačne.

Výnosom z 2. piliera by pomohla navrhovaná zmena presúvajúca úspory mladších sporiteľov novým prednastavením do výnosnejších akciových a indexových fondov. Pretože aj keď ľudia mali dlhé roky vo fondoch na výber, väčšina po ich presune v roku 2013 ostala v garantovaných dlhopisových fondoch s minimálnymi výnosmi (Tabuľka 1 vpravo).

Tabuľka 1: Väčšina zdrojov u DSS je stále v dlhopisoch

Garantované fondy	Hodnota majetku
365.life dlhopisový garantovaný d.f.	415 662 189,38 €
GARANT dlhopisový garantovaný d.f.	2 412 909 450,77 €
SOLID - dlhopisový garantovaný d.f.	1 248 454 313,26 €
Dlhopisový garantovaný d.d.f.	1 712 458 159,12 €
KLASIK dlhopisový garantovaný d.f.	1 153 705 994,93 €
	<b>6 943 190 107,46 €</b>
Negarantované fondy	
365.life akciový negarantovaný d.f.	62 434 848,15 €
365.life indexový negarantovaný d.f.	83 432 192,12 €
PROGRES akciový negarantovaný d.f.	1 010 574 210,70 €
Harmónia zmiešaný negarantovaný d.f.	75 274 707,13 €
Dynamika akciový negarantovaný d.f.	279 811 200,99 €
Rešpekt – Akciový negarantovaný ESG d.f.	159 563 005,72 €
Index Global - indexový negarantovaný d.f.	657 501 139,03 €
Akciový negarantovaný a.d.f.	239 570 933,80 €
Indexový negarantovaný a.d.f.	1 118 143 280,09 €
MIX zmiešaný negarantovaný d.f.	64 645 916,95 €
PROFIT akciový negarantovaný d.f.	153 722 397,26 €
INDEX indexový negarantovaný d.f.	800 868 005,66 €
	<b>4 705 541 837,60 €</b>

Zdroj: [ADSS](#) k 29.4.2022

## Vyššie úroky budú znamenať drahšiu obsluhu dlhu, ale až neskôr

Spolu so zvyšujúcimi sa úrokovými sadzbami požadovanými investormi za financovanie vládnych dlhov sa vynárajú otázky o budúcej záťaži dlhovej služby na verejné financie. Práve vysoké úrokové sadzby požadované investormi pre vysoké riziko nesplatenia dlhov boli totiž problém niektorých krajín počas krízy v eurozóne v rokoch 2010-15. Pri ostatných premenných nezmenených platí, že čím drahšia je obsluha dlhu, tým vyšší je aj deficit a teda ďalší rast dlhu, čo sa znovu spätne premieta aj do vyšších úrokových nákladov na (rastúci) dlh.

Takáto situácia potom môže byť veľmi nebezpečná. Slovensku však v najbližších rokoch zatiaľ nehrozí. Spomínaná Rada pre rozpočtovú zodpovednosť predpokladá, že obsluha vysokého verejného dlhu nás aktuálne stojí vďaka doteraz rekordne nízkym úrokovým sadzbám historicky najmenej – menej než miliardu eur ročne (Graf 7 nižšie). Štát totiž zatiaľ novými pôžičkami nahrádza skôr tie staré s vyššími úrokmi. Predpoklady RRZ o požadovaných úrokoch v najbližšom období sú však oproti realite na trhoch (Graf 6) pomerne nízke.

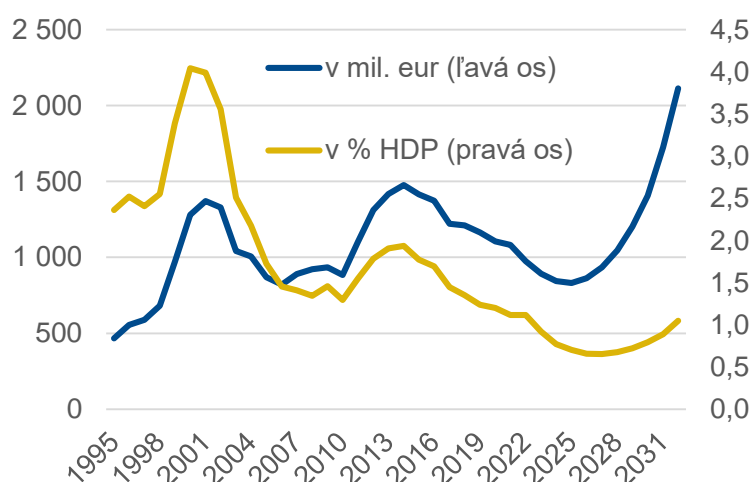
Dobrou správou je, že očakávané reálne sadzby, teda nominálny úrok očistený o očakávanú infláciu, sú stále pod nulou, keďže požadované výnosy 10-ročných dlhopisov dosahujú okolo 1,75%, ale očakávaná inflácia viac ako 2% ročne. To znamená, že aspoň najbližšie obdobie by sa splácanie verejného dlhu nemalo reálne sťažiť, pretože viac, ako nás budú stáť úrokové náklady, prinesie verejným financiám vo vyšších daňových a odvodových príjmoch každý rok inflácia. Do budúcnosti sa však aj to môže zmeniť, keďže reálne sadzby boli v minulosti väčšinou kladné, nie záporné.

Graf 6: Úroky na slovenskom dlhu už rastú (výnosy 10-ročných dlhopisov, %)



Zdroj: Bloomberg

Graf 7: Náklady dlhu by zatiaľ nemali byť problém



Zdroj: realita IFP, prognóza RRZ

# Ďalšie správy ostatného mesiaca

## Rusko stoplo plyn Poľsku a Bulharsku, jeho cena ostáva vysoká

Situácia na trhu energetických komodít sa od začiatku ruskej vojny na Ukrajine ďalej vyostruje. Po správach o príprave „inteligentných“ sankcií na dovoz ruskej ropy zo strany Európskej únie a požiadavke Rusov platiť za plyn v rubľoch prišlo koncom apríla k reálnemu odstaveniu dodávok do dvoch členských krajín: Poľska a Bulharska. Práve pre ich odmietnutie platieb v rubľoch cez ruskú Gazprombanku. Pre dotknuté krajiny to nevyhnutne neznamená katastrofu: Poľsko sa od ruských energií odpájalo postupne už v minulosti a obe krajiny dokážu plyn dovážať aj z iných štátov ako je Rusko (aj keď plyn môže byť stále ruský).

Vplyv tejto správy na aktuálne ceny nebol až taký veľký. Horší je odkaz pre ceny energií do budúcnosti. Najmä z titulu moci Ruska nad prípadným výmenným kurzom rubľa, za ktorý by sa plyn v budúcnosti nakupoval. Tiež by Moskve zrejme pomáhalo obchádzať západné finančné sankcie.

Európska elektrická energia, ktorá je do veľkej miery pre plyn substitútom, tiež až tak na tieto správy nereagovala. Medziročne je však stále drahšia až o 265%, plyn až o 319% (Graf 7 vpravo). Znamená to pretrvávajúce vážne problémy mnohých výrobcov i spotrebiteľov aj bez ďalšieho vyhocovania ruských dodávok. Pre takzvaných neregulovaných konzumentov už dnes, pre regulovaných, napríklad slovenské domácnosti, od januára 2023.

Graf 8: Vývoj cien plynu (TTF) a elektriny (Nemecko)



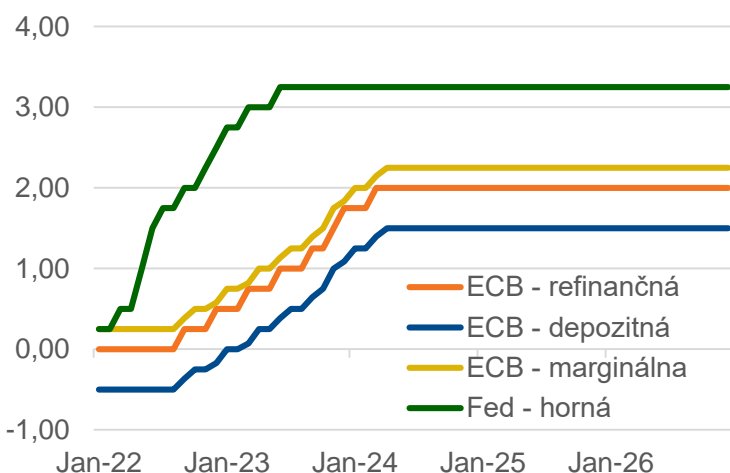
Zdroj: Bloomberg

Pozn. Dodávky o mesiac.

## Menová politika sa bude sprísňovať ešte rýchlejšie

V minulom mesačníku sme písali, že vojna na Ukrajine nespomalí predvojnové plány na uťahovanie menových politík. Po zhruba mesiaci je jasné, že toto sprísňovanie, spolu so zvyšovaním úrokových sadzieb, môže byť ešte rýchlejšie, ako sme si mysleli predtým. Spôsobujú to najmä nové rekordy v inflácii na oboch brehoch Atlantiku (v USA v marci 8,5%, v eurozóne za apríl 7,5%) spolu s očakávaniami pretrvávajúcich vysokých cien mnohých komodít vstupujúcich do výroby tovarov a služieb. Centrálné banky sa tak budú snažiť vyhnúť ukotveniu vyšších inflačných očakávaní do budúcnosti, napríklad prostredníctvom takzvanej inflačnej špirály.

Graf 9: Očakávané sadzy Fedu a ECB (% p.a.)



Zdroj: aprílové úrokové prognózy ISP

Aktuálne úrokové prognózy Intesa Sanpaolo preto počítajú s rýchlym zvyšovaním sadzieb v USA: v máji aj júni o 50 bázických bodov, a do konca roka potom ešte o 100 bodov na decembrových 2,5%. Fed by sa mohol zastaviť až niekde okolo úrovne 3,25% a v prípade „mäkkého pristátia“ americkej ekonomiky na tejto sadzbe aj dlhšie ostať. Tam niekde sa totiž odhaduje takzvaná neutrálna úroková sadzba pre ekonomiku.

Európska centrálna banka by mohla svoje sadzby začať dvíhať zrejme v septembri, no vylúčený nie je ani prvý „hike“ už júli pri skončení takzvaného kvantitatívneho uvoľňovania. Do konca roka by základná refinančná sadzba ECB mohla stáť na úrovni 0,5%. Do roku 2024 by ešte základná sadzba mohla vystúpiť na 2,0%.

## Makroekonomické indikátory a prognózy

		2020	2021	2Q21	3Q21	4Q21	I.22	II.22	III.22	2022F	2023F
<b>HDP</b>											
Reálny HDP	r/r % rast	-4,4	3,0	9,6	1,3	1,4	-	-	-	1,9	4,2
Nominálny HDP	r/r % rast	-2,1	5,5	11,8	4,3	5,2	-	-	-	7,5	7,8
Spotreba domácností	r/r % rast	-1,3	1,1	5,0	2,5	2,8	-	-	-	0,5	1,4
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	0,9	1,9	8,1	-1,0	2,1	-	-	-	-2,5	0,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-11,6	0,6	5,6	-1,9	6,0	-	-	-	8,9	14,1
Vývoz	r/r % rast	-7,3	10,2	39,3	-3,0	1,6	-	-	-	3,1	4,4
Dovoz	r/r % rast	-8,2	11,2	39,2	3,5	3,5	-	-	-	2,8	5,2
<b>Inflácia</b>											
CPI	r/r % rast, priemer	2,0	3,2	2,2	3,9	5,5	8,4	9,0	10,4	10,0	6,0
CPI	r/r % rast, decem.	1,6	5,8	-	-	-	-	-	-	8,6	5,4
HICP	r/r % rast, priemer	2,0	2,8	2,1	3,4	4,8	7,7	8,3	9,5	9,7	6,2
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,0	3,6	2,7	4,4	6,0	7,1	7,9	9,5	8,8	5,1
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	0,9	5,5	2,7	7,0	13,2	23,8	39,0	36,7	24,9	-9,0
<b>Vonkajšia bilancia</b>											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	3317	1692	1905	1668	1805	-336	-595	-	-3 495	670
12M obchodná bilancia / HDP	%	3,0	1,7	5,0	3,0	1,9	1,2	0,4	-	-3,3	0,6
Vývoz	r/r % rast	-5,5	16,3	57,4	2,1	9,4	16,1	11,1	-	9,1	6,4
Dovoz	r/r % rast	-8,4	19,3	54,8	12,4	14,5	27,4	23,2	-	15,4	2,0
<b>Trh práce</b>											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,8	7,5	7,9	7,4	6,7	7,0	6,9	6,7	6,4	5,5
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,7	6,8	6,9	6,8	6,6	-	-	-	6,6	5,9
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1133	1211	1202	1185	1331	-	-	-	1 287	1 365
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	3,8	6,9	10,5	6,5	6,9	-	-	-	6,3	6,0
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	1,9	3,6	8,1	2,5	1,3	-	-	-	-3,4	0,0
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-8,6	10,4	39,8	1,2	4,2	3,1	0,2	-	4,0	5,1
Stavebná produkcia	r/r % rast	-9,6	-2,8	2,3	-1,9	1,0	0,3	13,3	-	7,4	11,2
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-1,0	1,4	9,9	3,0	2,4	17,0	16,4	-	0,9	1,4
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	85,6	-	102,6	97,7	93,6	95,4	91,5	94,6	-	-
<b>Úrokové sadzby</b>											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	1,75
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,55	-0,57	-0,54	-0,55	-0,57	-0,55	-0,53	-0,46	-0,08	1,29
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	-0,50	0,45	-0,49	-0,50	-0,45	-0,35	-0,07	0,26	1,59
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,52	0,14	0,13	0,13	0,14	0,35	0,68	1,26	1,60	2,00
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,57	-0,18	-0,21	-0,20	-0,18	0,01	0,13	0,55	1,00	1,45
<b>Výmenný kurz</b>											
EUR/USD	koniec obdobia	1,22	1,13	1,19	1,16	1,13	1,12	1,12	1,11	1,13	1,19
<b>Rozpočtová politika</b>											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,5	-6,2	-6,1	-5,7	-6,2	-	-	-	-5,2	-3,3
Dlh verejnej správy	% HDP	59,7	63,1	61,1	61,2	63,1	-	-	-	62,0	60,1

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.