



# MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

NOVEMBER 2022

## Témy mesiaca v skratke

- Svetová populácia v novembri presiahla 8 miliárd ľudí a v tomto storočí ešte narastie zrejme aj nad 10 miliárd
- Viac ľudí na planéte znamená aj väčšiu záťaž pre životné prostredie a klímu. Viaceré takzvané „planetárne hranice“ udržateľnosti sú prelomené už dnes.
- Najväčšími znečisťovateľmi sú však ropné a vyspelé krajiny, kde už obyvateľstva veľmi nepribúda
- Starnutie obyvateľstva zasahuje celú planétu, India v počte obyvateľov v budúcom roku predbehne Čínu
- Slovensko znovu nadviazalo vek odchodu do dôchodku na dĺžku dožitia, no ostatné opatrenia našu dlhodobú udržateľnosť verejných financií v čistom zhoršili
  
- Krach štvrtej najväčšej kryptoburzy FTX nahlodal dôveru v alternatívne „platidlá“
- V treťom štvrťroku ešte ekonomický výkon v eurozóne ani na Slovensku neklesal

## Očakávané udalosti

- 6.11. Slovenskí štatistickí zverejnia podrobnosti makroekonomického vývoja v 3. štvrťroku. Slovenskú ekonomiku zrejme podržalo míňanie domácností na rôzne služby.
- 14.12. Americký Fed zrejme spomalí zvyšovanie svojej kľúčovej úrokovej sadzby zo 75 na 50 bodov. Dostane sa tak už do pásma 4,25-4,5%.
- 15.12. ECB zrejme dvihne sadzby tiež už „len“ o 50 bodov: depozitnú na 2,0 a refinančnú na 2,5%. Zároveň predstaví svoje nové makro prognózy, ktoré odhalia očakávania Frankfurtu pre stále vysokú infláciu.
- 31.12. Slovensko dovŕši 30 rokov svojej samostatnosti. Ekonomickému zhrnutiu tohto obdobia sa budeme venovať v decembrovom mesačníku.

## Trendy trhu

	aktuálne 5.12.2022	pred mesiacom 4.11.2022	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2021	YTD zmena	
EUR/USD	1,055	0,996	5,91%	▲	1,133	-6,89%	▼
EUR/CZK	24,39	24,39	-0,02%	▼	24,86	-1,91%	▼
EURIBOR 3M	1,975	1,734	0,24 p.b.	▲	-0,573	2,55 p.b.	▲
EURIBOR 12M	2,811	2,794	0,02 p.b.	▲	-0,498	3,31 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	2,994	3,672	-0,68 p.b.	▼	0,142	2,85 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	1,861	2,295	-0,43 p.b.	▼	-0,177	2,04 p.b.	▲

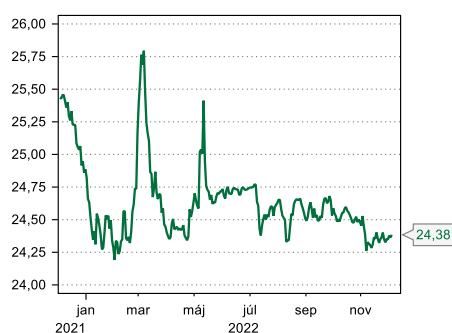
Zdroj: Bloomberg

## Predikcie

	aktuálne 5.12.2022	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
EUR/USD	1,055	1,00	1,05	1,08	1,09
EUR/CZK	24,38	24,50	24,65	24,80	25,00
EURIBOR 3M	1,975	2,04	3,03	3,61	3,68
EURIBOR 12M	2,811	3,23	4,00	4,49	4,43
SK ŠD 10R výnos	2,994	3,70	3,50	3,20	3,00
DE ŠD 10R výnos	1,865	2,40	2,30	2,10	2,00

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

### EUR/CZK

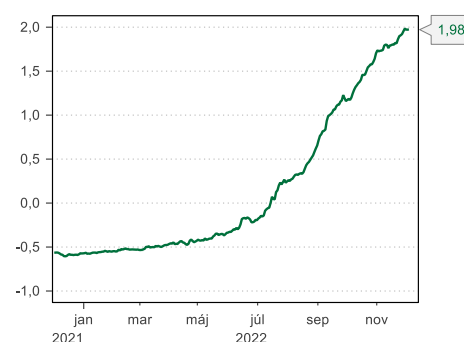


Zdroj: Macrobond, Bloomberg

### EUR/USD



### 3M EURIBOR



## Na Zemi už žije 8 miliárd ľudí. O koľko viac ešte planéta unesie?

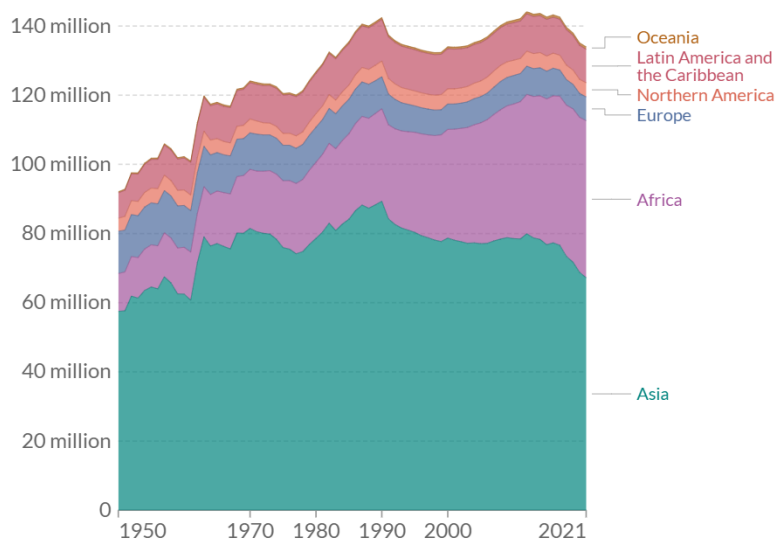
V polovici novembra [podľa odhadov OSN](#) rastúca ľudská populácia na planéte presiahla hodnotu 8 miliárd. Siedmu miliardu pritom ľudstvo dosiahlo len v roku 2011 a šiestu v roku 1999. Rýchly populačný rast druhu homo sapiens na Zemi je úctyhodný: zhruba každých 12 rokov nás pribudne jedna miliarda navyše. Každý rok sa aktuálne narodí okolo 134 miliónov detí a zhruba 61 miliónov ľudí zomrie. S týmito pomermi zásadne nezamávala dokonca ani pandémia, ktorá si po celom svete vyžiadala za menej než tri roky okolo [21 miliónov](#) nadmerných úmrtí.

Svetová populácia napriek covidu-19 v ostatných rokoch ďalej rástla, čo vytvára stále vyššie nároky na územia, prírodné zdroje a pri súčasných metódach produkcie i nebezpečnú klimatickú zmenu. Viac obyvateľov s rovnakými či stále väčšími potrebami znamená aj viac ťažby, viac spracovania a výroby a pri nezmenených technológiách aj viac znečistenia. Aj preto generálny tajomník OSN António Guterres pri príležitosti Dňa populácie [pripomenul](#), že osemmiliardový míľnik je aj pripomienkou spoločnej zodpovednosti na našu planétu a moment na reflexiu toho, kde ako ľudia vo vzťahoch voči sebe vzájomne zlyhávame. Ako svojho času napísal Ernest Hemingway v mierne inom kontexte: „nikto nie je ostrovom samým pre seba“, konanie každej krajiny sa totiž prostredníctvom takzaných externalít, napríklad skleníkových emisií, prenáša aj na ostatné štáty sveta.

## Detí na svete už nepribúda

Dobrou správou populačného vývoja však je, že rast svetového obyvateľstva sa s časom už dlhšie obdobie spomaľuje, pretože priemerný počet detí na jednu ženu klesá a aktuálne priemerne dosahuje už len hodnotu 2,3. Populácia pritom dlhodobo rastie len vtedy, ak je priemerný počet detí aspoň 2,1. Pre porovnanie: v päťdesiatych a šesťdesiatych rokoch minulého storočia dosahoval celosvetový priemer okolo 5 detí na jednu ženu. Výsledkom tohto poklesu pôrodnosti je, že percentuálny rast svetovej populácie sa spomalil z viac ako 2% ročne na dnešných menej ako 1%. Zároveň je priemerný počet detí už napriek stále rastúcej celkovej populácii zhruba stabilný – tak v počte novorodencov za rok (Graf 1 vpravo), ako aj kumulatívne, napríklad od veku 0 do 15 či 18 rokov.

Graf 1: Ročný počet živonarodených detí



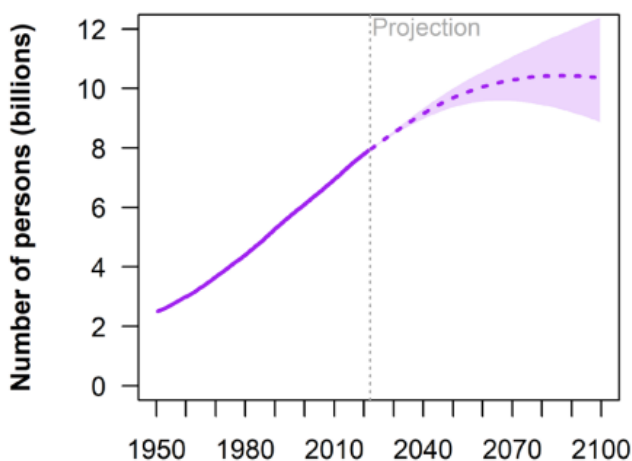
Zdroj: Our World in Data

## Rast obyvateľstva potiahnu najviac chudobné krajiny

Spolu s predlžujúcou sa dĺžkou života a ešte stále citeľne menším počtom úmrtí ako narodení však svetová populácia bude ešte nejakú tu dekádu rásť. Pri dnešných trendoch by mala v mediánovom scenári dosiahnuť hodnotu 9 miliárd v roku 2037 a 10 miliárd po polovici tohto storočia (Graf 2 nižšie). Tam by sa podľa stredného scenára OSN mohla do konca storočia aj stabilizovať a možno aj pomaly začať znižovať. To za predpokladu, že aj v chudobnejších krajinách sa hrubá miera plodnosti bude ďalej znižovať smerom k úrovni vyspelých krajín, celkovo smerom k hodnote 2,0 detí na jednu ženu.

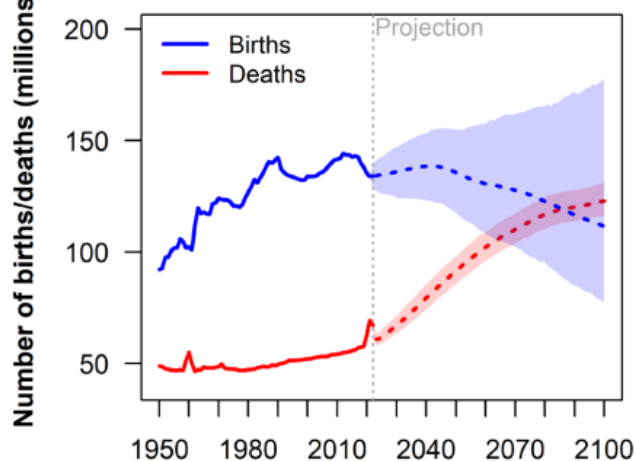
Viac ako polovica predpovedaného nárastu globálnej populácie do roku 2050 bude pritom prameniť z ôsmich rozvíjajúcich sa krajín: DR Kongo, Egyptu, Etiópie, Indie, Nigérie, Pakistanu, Filipín a z Tanzánie. Tam totiž hrubá miera plodnosti stále ostáva relatívne vysoká. Najviac tak v budúcnosti budú pribúdať ľudia v Afrike a južnej Ázii. Subsaharská Afrika dokonca v tomto roku v počte obyvateľov prekonala Európu spočítanú spolu so Severnou Amerikou na úrovni zhruba 1,2 miliardy obyvateľov.

Graf 2: Ako môže ďalej rásť svetová populácia...



Zdroj: OSN, [World Population Prospects 2022](#)

Graf 3: ...a ako pomer úmrtí a narodení

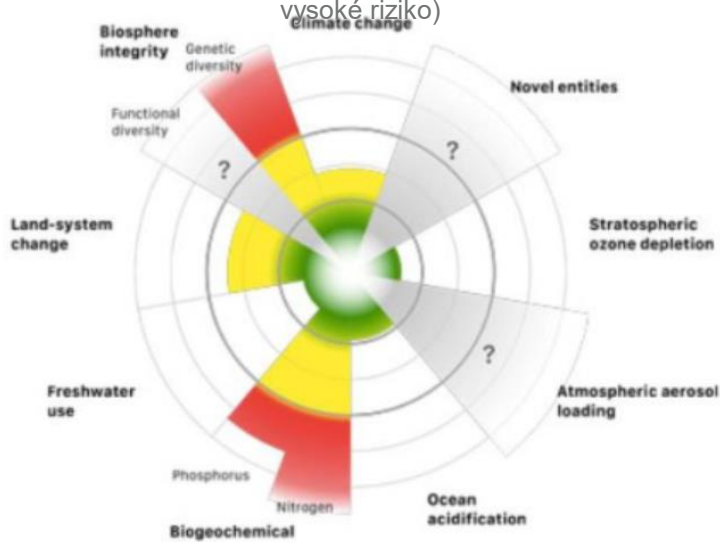


Zaujímavosťou aktuálnych prognóz tiež je, že po stáročia najľudnatejšiu krajinu - Čínu - by už v budúcom roku mala predbehnúť doteraz druhá India. Čína totiž dlho praktizovala prísnu politiku jedného dieťaťa, a ani po jej postupnom zrušení v roku 2015 sa jej pôrodnosť nijako citeľne nezvýšila. Od roku 1992 zostáva pod úrovňou dvoch detí na ženu, čo po tridsiatich rokoch znamená začiatok znižovania čínskej populácie. Naopak tá indická ďalej rastie a v budúcom roku dosiahne okolo 1,45 miliardy ľudí. Znižovanie počtu obyvateľov Číny tiež môže znamenať, že najväčšia ázijská ekonomika v dolárovom vyjadrení ani teoreticky [nemusí dobehnúť americkú](#).

## Štyri z deviatich „planetárnych hraníc“ udržateľnosti je už ohrozených

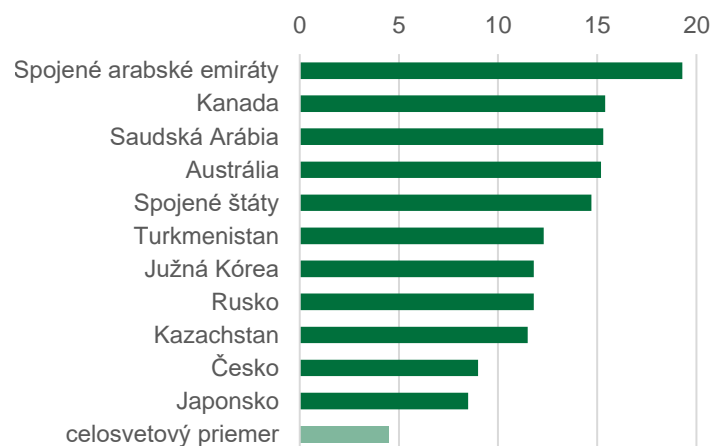
Klimatická zmena, teda globálne otepľovanie spôsobené skleníkovým efektom, je pritom len jednou z deviatich planetárnych „hraníc udržateľnosti“ (angl. planetary boundaries), ktoré zadefinoval kolektív vedcov v časopise *Science* v roku 2009. Okrem skleníkových plynov ako oxid uhličitý či metán totiž obývatelnosť planéty Zem závisí aj od viacerých iných chemických a biologických rovnováh, ktoré ľudstvo narúša. Napríklad od kolobehu dusíka a fosforu, dostatočnej biodiverzity či . Aj tieto ekologické systémy sú už dnes narušené natoľko, že môžu pre dlhodobú budúcnosť človeka na planéte znamenať zásadný problém. Naopak v bezpečnej zóne sa už nachádza statosférický ozón, ktorý sa pomaly obnovuje vďaka zákazu vypúšťania freónov (Graf 3 nižšie).

**Graf 4: „Planetárne hranice a ich dnešný stav**  
(zelená – bezpečná úroveň, žltá – isté riziko, červená – vysoké riziko)



Zdroj: [Steffen et al. \(2015\)](#)

**Graf 5: Najväčší znečisťovatelia na osobu**  
(skleníkové plyny v tonách za rok)



Zdroj: Svetová banka

Pozn.: krajiny s >5 mil. obyvateľmi

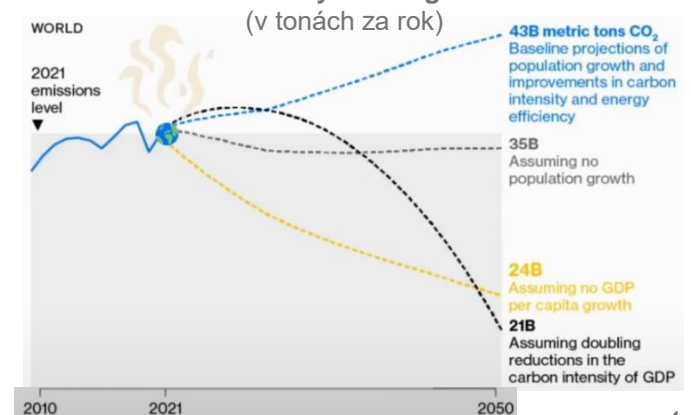
Istou útechou môže byť fakt, že populačná explózia prebieha v krajinách s nízkym dopadom priemerného obyvateľa na planétu. Najväčšími znečisťovateľmi skleníkových plynov sú totiž krajiny ťažiacie ropu a plyn spolu s najvyspelejšími štátmi ako Austrália či USA, a nie napríklad africké krajiny. No spolu s hospodárskym rastom, bohatnutím a doťahovaním sa na životnú úroveň vyspelých krajín aj krajiny Afriky či južnej Ázie môžu patriť k hlavným svetovým znečisťovateľom – podobne, ako sa tam prepracovala Čína.

## Vzdelávanie (najmä) žien znižuje pôrodnosť a tak prospieva ekonomike

V rozvojových krajinách tam má stále zmysel hovoriť o politikách znižovania privysokkej pôrodnosti. Tá je podľa [OSN](#) tak príčinou, ako aj dôsledkom pomalého rozvoja. Kvantita vzdelávania veľkého počtu detí a mladých ľudí v takýchto krajinách ide totiž často na úkor kvality. V takom prípade dokážu výrazne pomôcť investície do vzdelávania, sexuálnej výchovy či plánovania rodičovstva – aby mali páry toľko detí, koľko chcú, a nie toľko, koľko sa im „pritrafí“.

Investície do sexuálnej výchovy a dostupnosti služieb plánovania rodičovstva, najmä antikoncepcie, sú podľa niektorých štúdií výnimočne návratné. Kodaňské centrum konsenzu (CCC) pred niekoľkými rokmi vypočítalo, že jeden dolár minutý na všeobecný prístup k takýmto službám sa neskôr vráti ako až **120 dolárov** ekonomických prínosov. Je tomu tak aj preto, že krajiny, ktoré znížia svoju vysokú pôrodnosť, postupne zvýšia svoj podiel obyvateľstva v produktívnom veku, ktorí viac sporia. Tieto úspory sa potom dajú využiť na potrebné investície do vzdelávania či infraštruktúry. Menej detí zasa umožní viac investícií do ľudského kapitálu. Iné [štúdie](#) kontroverzne naznačujú, že mať o jedno dieťa menej, ako sme plánovali, môže byť zasa najväčší individuálny príspevok k boju proti klimatickým zmenám.

**Graf 6: Scenáre skleníkových emisií závisia od ekonomiky i demografie**  
(v tonách za rok)



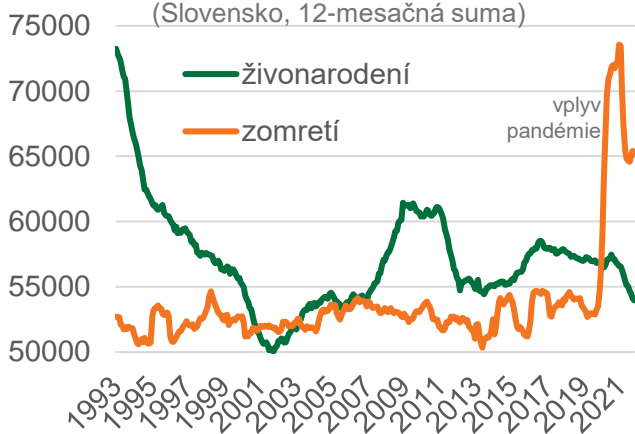
Zdroj: Bloomberg, US EIA

## Slovensko už zrejme začalo vymierať

Keď sa presunieme domov na Slovensko, to s vysokou pôrodnosťou už dlhé roky problém nemá, trápí ho skôr nízky počet detí. Aj keď sa úhrnná plodnosť po svojom minime v roku 2001 začala zotavovať, nikdy znovu neprekročila ani hodnotu **1,7 detí** na jednu ženu (vľahjšia hodnota: 1,64). To znamená, že počet obyvateľov krajiny sa bez masívnej imigrácie už bude dlhodobo znižovať. Je celkom možné, že maximum má miestny počet obyvateľov už za sebou. V roku 2019 žilo v SR podľa štatistikov 5,464 milióna obyvateľov, no k septembru tohto roku to bolo už len 5,431 milióna.

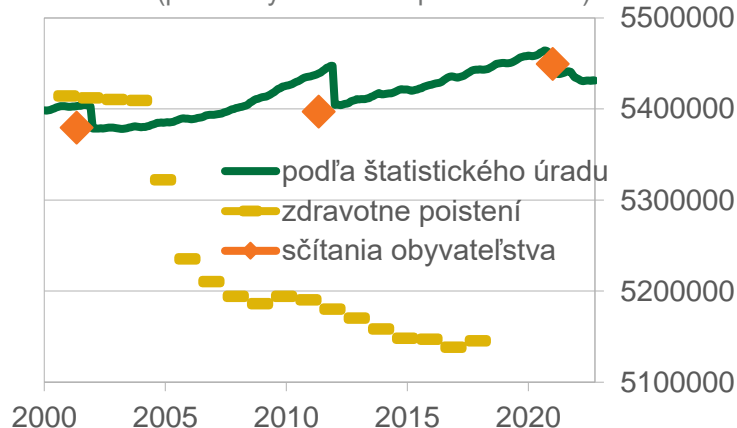
Môžu za to najmä dva faktory: pandémie koronavírusu a sčítanie obyvateľstva z roku 2021. Pandémia totiž priniesla zhruba **30-tisíc nadmerných úmrtí** (viac ako polovica bežnej ročnej úmrtnosti, Graf 6) a cenzus, ktorý sa opakuje raz za desať rokov, zasa tradične miestnu populáciu spresňuje – smerom nadol (Graf 7). Spolu so starnutím obyvateľstva takzvaná demografická dividenda (vysoký podiel ľudí v produktívnom veku po znížení pôrodnosti) už spolu s rýchlym rastom počtu dôchodcov prechádza do mínusu. Dlhodobo bude brzdiť miestnu ekonomiku a tiež čoraz viac zaťažovať miestne verejné financie. Počet obyvateľov v produktívnom veku (15-64 rokov) sa totiž u nás znižuje už od roku 2011, spolu klesol už o viac ako 300-tisíc ľudí. Pokračovanie tohto trendu bude dlhodobo spôsobovať problémy trhu práce, z ktorého každý rok viac ľudí odchádza do dôchodku ako naň vstupuje zo škôl. Ale aj dôchodkovému systému, ktorý je založený najmä na priebežnom financovaní penzistov z odvodov aktuálne pracujúcich.

**Graf 7: Viac ľudí už umiera, ako sa rodí**  
(Slovensko, 12-mesačná suma)



Zdroj: Štatistický úrad SR

**Graf 8: Maximum sme už zrejme dosiahli**  
(počet obyvateľov SR po mesiacoch)



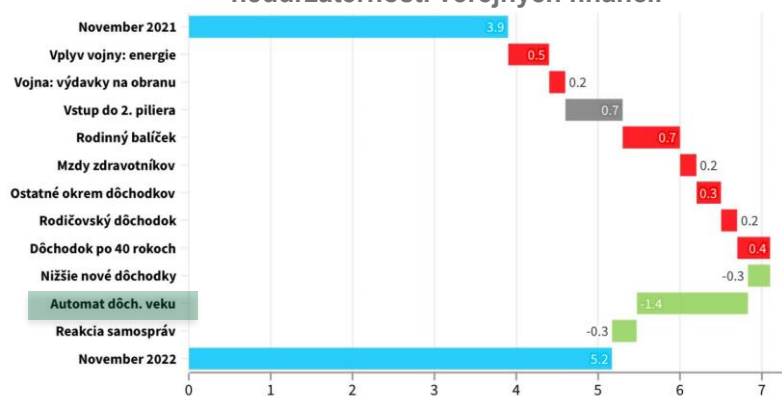
Zdroj: Štatistický úrad SR, IFP

## Napriek nadviazaniu dôchodkového veku sa udržateľnosť zhoršila

Nezachráni to ani znovu-nadviazanie dôchodkového veku na dĺžku dožitia, ktoré nedávno prešlo v parlamente. Vplyv tohto opatrenia totiž negatívne prevážili sociálne opatrenia ako takzvaný rodinný balíček, dôchodok po 40 odpracovaných rokoch či rodičovský bonus k dôchodkom (Graf 8 vpravo). Dosiahnutie stavu dlhodobej udržateľnosti verejných financií bude preto veľmi náročné, treba na to úsporné opatrenia až za 5,2% HDP.

Nezachránila by to zrejme ani liberálna imigrácia, pretože ak budeme ekonomicky a spoločensky za podobnými krajinami naďalej zaostávať, nebudeme veľmi príťažliví ani pre veľa migrantov.

**Graf 9: Príspevky k zmenej dlhodobej neudržateľnosti verejných financií**



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť % HDP

Detí sa v SR rodí najmenej od roku 2007 a ich počet sa už bude dlhodobo len znižovať (silné ročníky, takzvané Husákové deti už majú cez 40 a s rodením končia). Starší možno síce začnú čerpať z úspor naakumulovaných počas života a miera ich úspor klesá až do záporných hodnôt, no s nižším mesačným príjmom spotrebávajú menej, ako keď pracovali, čo pôsobí naďalej deflačne. Žiadna zázračná pilulka tak pre nasledujúce dekády neexistuje.



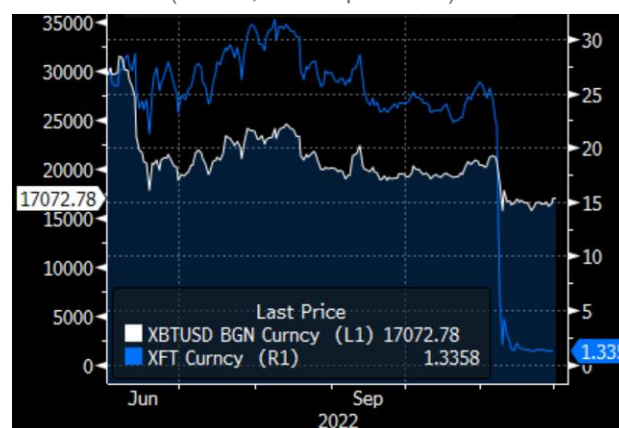
# Ďalšie správy ostatného mesiaca

## Krach kryptoburzy FTX poukázal na zraniteľnosť neregulovaných alternatív

Hodnota najpoužívanejšej kryptomeny bitcoin sa v novembri prepadla k 16-tisícim dolárom po vyhlásení neschopnosti splácať záväzky zo strany štvrtej najväčšej kryptoburzy FTX.com. Ešte viac sa prirodzene na hodnote prepadla „mena“ FTX samotnej spoločnosti, medziročne až o 97% (graf nižšie). Firma FTX sa dostala do problémov s likviditou, keďže zdroje svojich zákazníkov v rozpore so svojimi deklaráciami využívala na ďalšie operácie, vrátane rizikového tradingu. Zhruba milión veriteľov (zákazníkov) tak mohlo prísť až o [8 miliárd dolárov](#). Konečný výsledok určí začatá bankrotová procedúra. Veľkým problémom kryptomenového sveta tak zostáva minimálna miera regulácie – napriek tomu, že činnosť takýchto búrz v mnohých aspektoch pripomína činnosti klasického finančnictva či bankovníctva.

Kryptotrhy zažívajú silný pokles už viac ako jeden rok počas obdobia, ktorému sa zvykne hovoriť „krypto zima“ (bitcoin stratil viac ako 70% dolárovej hodnoty). Počas 14 rokov existencie kryptomien sa navyše zatiaľ nepreukázala ich širšia užitočnosť a bezpečnosť. Naopak, neregulované kryptomeny do veľkej miery pomáhajú nelegálnym aktivitám a vytváraniu finančných bublín podobných burze FTX. Napriek tomu môže softvérový základ všetkých kryptomien, takzvaný blockchain, do budúcnosti preukázať svoju užitočnosť a vlády by kryptomeny nemuseli reguláciou z trhu úplne vytlačiť. Napokon, do budúcnosti sa nimi môžu inšpirovať aj centrálné banky, ktoré v mnohých krajinách uvažujú či už pracujú na projekte digitálnych štátnych mien (viac o téme sme písali v mesačníku [6/2021](#)).

Graf 10: Cena bitcoinu a FTX (doláre, ľavá a pravá os)

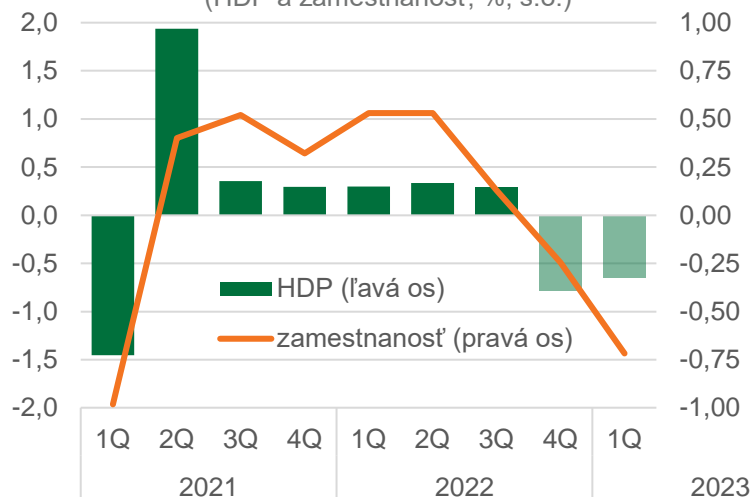


Zdroj: Bloomberg

## V 3. štvrtroku sa v Európe ani na Slovensku recesia ešte nezačala

Prvé makroekonomické výsledky za 3. štvrtrok 2022 boli v Európe pomerne pozitívne. HDP eurozóny ako celku rástlo po sezónnom očistení v porovnaní s 2. kvartálom o 0,2% a výkon slovenskej ekonomiky o 0,3%. To znamená, že očakávaná recesia vyplývajúca z vysokých cien energií a zvyšovania úrokových sadzieb ešte na starom kontinente ani pod Tatrami v letných mesiacoch nezačala. Napriek tomu, že maloobchodné tržby už v reálnom vyjadrení pre vysokú infláciu [klesali](#) a priemyselná produkcia prakticky [stagnovala](#). Situácia sa zrejme zmení s výsledkami za záver tohto roka. Avšak očakávaná miestna recesia aspoň nateraz nemusí byť veľmi hlboká, naznačili novembrové indikátory ekonomického sentimentu i nákupných manažérov (PMI), ktoré sa odrazili od svojho októbrového dna.

Graf 11: Vývoj slovenskej ekonomiky po štvrtrokoch (HDP a zamestnanosť, %, s.o.)



Zdroj: ŠÚ SR, prognóza VÚB

Z detailnejších slovenských údajov štatistickí zatiaľ zverejnili len indikátory trhu práce. Tie hovoria o výraznom spomalení rastu zamestnanosti v metodike národných účtov (0,1% qoq) a dokonca o miernom poklese počtu pracujúcich vyplývajúcom z výberového zisťovania, ktoré zahŕňa aj krátkodobu pracujúcich v zahraničí (-0,3%). Miera nezamestnanosti však ešte mierne klesla na 6,0%.

Rast miezd napriek tomu zotrval na vyšších úrovniach, keď v priemere dosiahol až 9,4%. Už tretí štvrtrok po sebe však nedosahuje na ročný rast spotrebiteľských cien, ktorý v mesiacoch júl až september dosiahol 13,9%. Reálna priemerná mzda tak poklesla o zhruba 4%. Vďaka štedrej valorizácii platov vo verejnej sfére možno očakávať pokračovanie podobne rýchleho rastu miezd ako v 3. štvrtroku aj v celom budúcom roku.

## Makroekonomické indikátory a prognózy

		2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	VIII.22	IX.22	X.22	2022F	2023F
<b>HDP</b>											
Reálny HDP	r/r % rast	-3,4	3,0	2,9	1,3	1,2	-	-	-	1,4	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	-	-	-	-	3,8	-1,8
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-0,6	4,2	-1,4	-7,1	-	-	-	-	-2,3	1,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-10,8	0,2	6,4	0,5	-	-	-	-	1,2	6,6
Vývoz	r/r % rast	-6,4	10,6	-5,8	-0,9	-	-	-	-	-1,6	1,8
Dovoz	r/r % rast	-8,2	12,1	-1,5	-1,4	-	-	-	-	-1,0	2,2
<b>Inflácia</b>											
CPI	r/r % rast, priemer	2,0	3,2	9,3	12,5	13,9	14,0	14,2	14,9	12,8	13,0
CPI	r/r % rast, decem.	1,6	5,8	-	-	-	-	-	-	15,7	8,2
HICP	r/r % rast, priemer	2,0	2,8	8,5	11,7	13,3	13,4	13,6	14,5	12,1	13,2
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,0	3,6	8,2	12,0	13,9	13,8	14,6	15,4	12,3	8,7
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	0,9	5,5	33,2	44,3	51,9	51,0	61,8	58,4	45,1	3,7
<b>Vonkajšia bilancia</b>											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	2983	1876	-1208	-1833	-2433	-1960	-2433	-	-2 705	-2 128
12M obchodná bilancia / HDP	%	3,2	1,9	-0,8	-1,8	-2,2	-1,8	-2,2	-	-2,5	-1,8
Vývoz	r/r % rast	-5,5	16,6	12,3	17,8	24,4	30,2	26,0	-	16,3	6,0
Dovoz	r/r % rast	-8,4	19,4	25,5	23,4	26,0	29,9	31,1	-	21,9	5,3
<b>Trh práce</b>											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,8	7,5	6,8	6,4	6,1	6,1	6,1	5,9	6,3	6,3
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	-	-	-	-3,9	-3,3
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-8,6	10,4	-1,4	-4,8	-3,5	-2,0	-1,9	-	-4,3	1,4
Stavebná produkcia	r/r % rast	-9,6	-2,8	1,7	-1,5	2,3	2,5	2,7	-	-1,2	4,7
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-1,0	1,4	16,0	6,3	-1,3	-0,3	-4,9	-	3,6	-1,8
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	85,8	94,3	94,3	93,7	88,2	86,9	86,7	85,8	-	-
<b>Úrokové sadzby</b>											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	1,25	0,50	1,25	2,00	2,50	3,25
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,55	-0,57	-0,46	-0,20	1,17	0,65	1,17	1,70	2,16	2,87
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	-0,50	-0,07	1,04	2,56	1,78	2,56	2,63	3,35	3,51
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,52	0,14	1,26	2,35	3,31	2,55	3,31	3,53	3,70	3,00
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,57	-0,18	0,55	1,34	2,11	1,54	2,11	2,14	2,40	2,10
<b>Výmenný kurz</b>											
EUR/USD	koniec obdobia	1,22	1,13	1,11	1,05	1,05	1,01	0,98	0,99	0,95	1,06
<b>Rozpočtová politika</b>											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,3	-5,4	-4,7	-3,7	-	-	-	-	-4,0	-6,0
Dlh verejnej správy	% HDP	58,9	62,2	61,6	60,3	-	-	-	-	60,1	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.