



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

MÁJ 2023

Témy mesiaca v skratke

- Americký dolár si už od Druhej svetovej vojny užíva status svetovej rezervnej meny spolu s takzvaným „prehnaným privilégium“, keď dominuje svetovým financiam a čiastočne aj obchodu
- Podiel dolára na svetových devízových rezervách sa od začiatku milénia znížil zo 70 na 58%
- Oslabuje ho vysoké zadĺženie USA (Kongres sa našťastie dohodol na navýšenie dlhového stropu), postupne znižujúca sa ekonomická prevaha voči Číne, ale aj sankcie uvalené na Rusko
- Širšie používanie čínskeho renmimbi (jüanu) však naráža na problém s obmedzeným pohybom kapitálu z a do Číny, riadeným výmenným kurzom a prebytkom na bežnom účte krajiny
- Trhové ceny plynu v Európe citeľne klesli, no domácnosti stále čaká jeho zdraženie
- Zadĺženosť slovenských domácností v pomere k HDP už ďalej nerastie, no ostáva vysoká

Očakávané udalosti

- 5.-7. 6. štatistici zverejnia podrobnosti ekonomického vývoja na Slovensku v 1. štvrťroku. Dáta by mali potvrdiť, že poračujúci rast ťahali čisté vývozy a investície, naopak spotreba domácností sa mohla oslabiť.
- 14. 6. bude o nastavení menovej politiky rozhodovať americký Fed. Očakáva sa, že svoju kľúčovú úrokovú sadzbu po prvýkrát od januára 2022, kedy úroky začal dvíhať, ponechá nezmenenú v pásme 5-5,25%.
- 15.6. sa stretáva vedenie ECB, ktoré by v boji s infláciou mohlo kľúčové úrokové sadzby zvýšiť znovu o 25 bázických bodov. Depozitná sadzba môže dosiahnuť 3,5% a refinančná 4%.

Trendy trhu

	aktuálne 30.5.2023	pred mesiacom 28.4.2023	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2022	YTD zmena	
EUR/USD	1,073	1,102	-2,59%	▼	1,071	0,27%	▲
EUR/CZK	23,70	23,53	0,76%	▲	24,16	-1,90%	▼
EURIBOR 3M	3,483	3,265	0,22 p.b.	▲	2,132	1,35 p.b.	▲
EURIBOR 12M	3,982	3,880	0,10 p.b.	▲	3,291	0,69 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,640	3,590	0,05 p.b.	▲	3,699	-0,06 p.b.	▼
DE ŠD 10R VÝNOS	2,384	2,313	0,07 p.b.	▲	2,571	-0,19 p.b.	▼

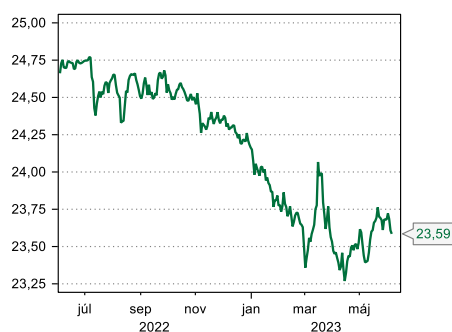
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

	aktuálne 30.5.2023	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
EUR/USD	1,073	1,10	1,11	1,12	1,13
EUR/CZK	23,71	23,50	23,90	23,80	23,90
EURIBOR 3M	3,483	3,50	4,02	4,05	4,05
EURIBOR 12M	3,982	3,90	4,26	4,24	4,14
SK ŠD 10R výnos	3,640	3,70	3,50	3,30	3,20
DE ŠD 10R výnos	2,386	2,50	2,40	2,30	2,20

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

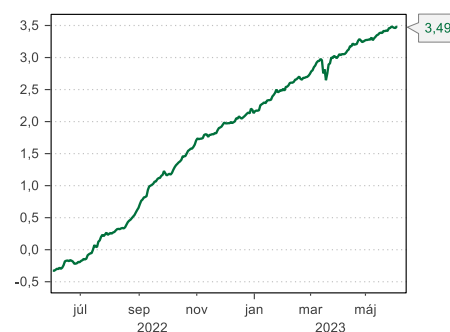
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



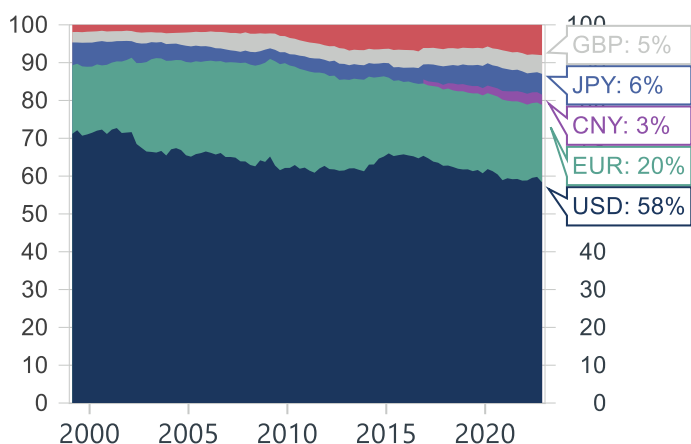
Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Dolár o svoju pozíciu svetovej rezervnej meny tak skoro nepríde, pretože čínsky jüan na to nemá splnené predpoklady.

Žlto-čierno-zelená bankovka typická pre americký dolár, po anglicky známa aj ako „greenback“, je aj viac ako tridsať rokov po páde Berlínskeho múru a zosadní americkej ekonomiky v parite kúpnej sily zo svetového trónu (od roku 2016 vedie Čína) stále symbolom svetovej meny číslo jeden. Medzi tretinou a polovicou svetového obchodu sa fakturuje v dolároch a tento podiel je dlhodobo pomerne stabilný. Dolár figuruje až v takmer deviatich desatinách všetkých transakcií medzi menami a jeho vysoká likvidita, ktorá znamená aj nízke transakčné náklady, často spôsobuje, že je sprostredkovateľom aj vtedy, keď niekto medzi sebou mení iné meny ako dolár, napríklad eurá za švajčiarske franky. V dolároch je denominovaná aj približne polovica všetkého zahraničného dlhu a tiež 58% svetových devízových rezerv (Graf 1 na ďalšej strane). Napokon, aj ekonomickými analytikmi ide o najsledovanejšiu menu, ktorej kurz a úrokové sadzby vplyvajú aj na celú zvyšnú svetovú ekonomiku.

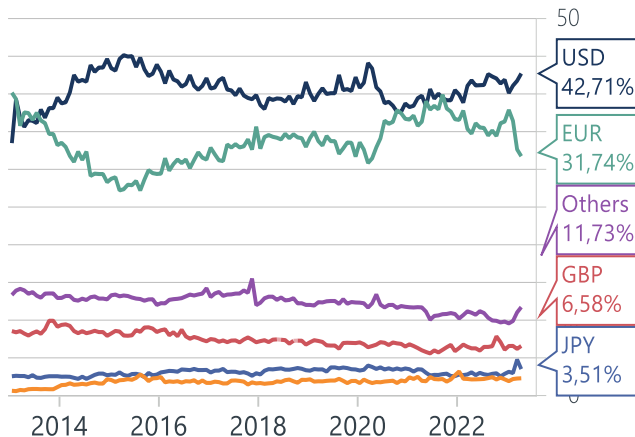
Dominancia amerického dolára vznikla po Druhej svetovej vojne, keď Spojené štáty ako víťaz a najväčšia svetová ekonomika určovali aj vznik svetových medzinárodných inštitúcií a pravidiel, okrem OSN aj Medzinárodného menového fondu a svetového finančného systému. Vtedy bola americká mena ešte v rámci takzvaného Bretton-Woodskeho systému nadviazaná na hodnotu zlata, a ostatné meny zasa fixným kurzom na dolár, čo podporovalo rozvoj medzinárodného obchodu. Dominancia tej-ktorej meny a jej rezervný status pritom historicky vzniká najmä z jej využívania vo fakturáciách [v zahraničnom obchode](#), čo bol aj prípad dolára v druhej polovici 20. storočia. Keďže socialistický blok spolu s Čínou a Indiou boli voči zvyšku svetovej ekonomiky do veľkej miery uzavreté, presadila sa práve americká mena.

Graf 1: Vývoj zloženia svetových rezerv podľa mien (%)



Zdroj: IMF COFER, MACROBOND

Graf 2: Mena v transakčnom systéme Swift (%)



Zdroj: MACROBOND

Dolár a jeho „prehnané privilégium“

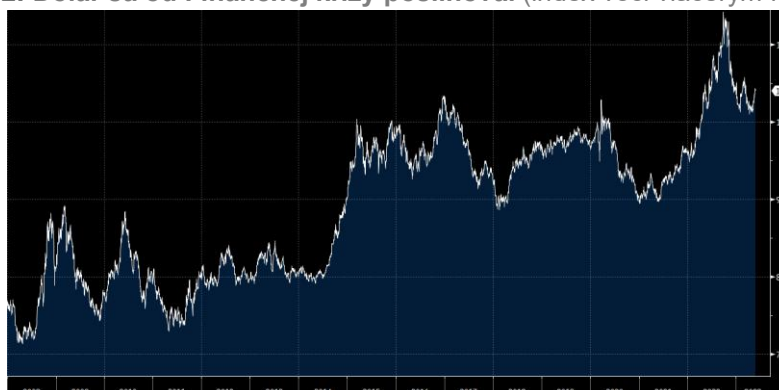
Táto dominantná pozícia dolára sa potom ďalej posilňovala prostredníctvom sieťového efektu: čím populárnejší bol obchod v americkej mene, tým viac sa rozvíjal aj trh s dolármi v mimo Spojených štátov (takzvané eurodoláre), pretože krajiny sveta si doláre požičiavali napríklad na platbu dovozov z USA, čím rástla aj jeho úloha ako likvidného rezervného aktíva. Tak sa z dolára stal v medzinárodných financiách štandard podobný niektorým univerzálnym technológiám či jazykom – ktoré sa vlastne používajú už „len“ preto, že ich používajú aj všetci ostatní.

To však potom pre konkrétnu menu a krajinu znamená extrémnu výhodu: miestna centrálna banka môže zarábať navyše na tom, že za nízke náklady (vytlačenia, či nových zápisov v počítači) dodá na svetový trh viac nových dolárov. Keďže tie potom obiehajú mimo USA, netlačia na miestnu infláciu a sú takpovediac čistým ziskom centrálnej banky. Spojené štáty tak dokázali dovážať tovar prakticky zadarmo, keď zaň platili v nových dolároch, ktorých výrobné náklady boli oveľa nižšie, ako ich trhová hodnota. Náklady na výrobu stodolárovej bankovky sú napríklad len niekoľko centov, popísal ekonóm Barry Eichengreen vo svojej [knihe](#). Aj vďaka tomu sa USA dokážu financovať možno o 20-50 bázičných bodov lacnejšie, ako keby svetovú rezervnú menu nemali.

Toto „prehnané privilégium“ (angl. [exorbitant privilege](#)) pomenoval francúzsky minister financií Valéry Giscard d'Estaing v roku 1965. Práve Francúzom sa táto špeciálna výhoda Spojených štátov zrejme aj najviac nepáčila. V rovnakom roku preto francúzsky prezident Charles de Gaulle vyhlásil, že časť svojich dolárových rezerv Paríž vymení za zlato. Keďže však dolárov po svete cirkulovalo už oveľa viac, ako boli rezervy americkej centrálnej banky, USA a spolu s nimi aj zvyšok sveta v roku 1971 takzvaný zlatý štandard opustili.

Dolár aj vďaka svojej prvotnej výhode však aj neskôr ostal svetovou menou číslo jeden. Menová integrácia v Európe sa začala až podpisom Maastrichtskej zmluvy v roku 1992 a dôležitosť čínskej ekonomiky rástla len veľmi postupne od konca 70tych rokov minulého storočia. Aj preto dnes čínsky remnibi tvorí zatiaľ len 3% svetových devízových rezerv. Euro zhruba 20%, keď tento podiel poklesol najmä po dlhovej kríze v menovej únii. Navyše, výmenný kurz dolára sa zvykne voči iným menám dlhodobo skôr posilňovať (Graf 2 nižšie), aj vďaka cieleniu relatívne nízkej, dvojpercentnej inflácie miestnou centrálnou bankou a pokračujúcemu rastu americkej ekonomiky.

Graf 2: Dolár sa od Finančnej krízy posilňoval (index voči viacerým menám)

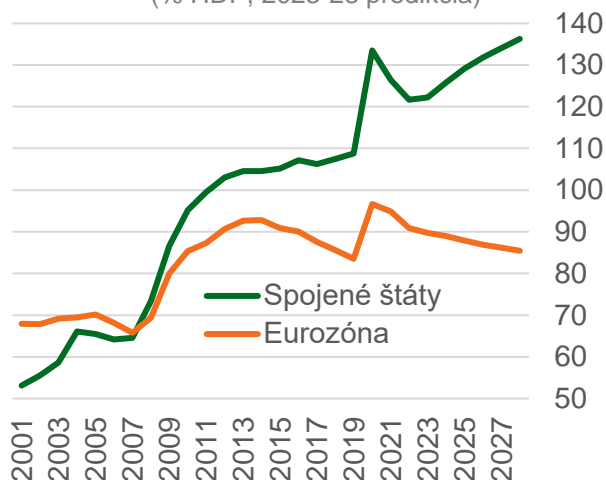


Zdroj: Bloomberg

Verejný dlh je v USA citeľne väčší ako v eurozóne, a ďalej rastie

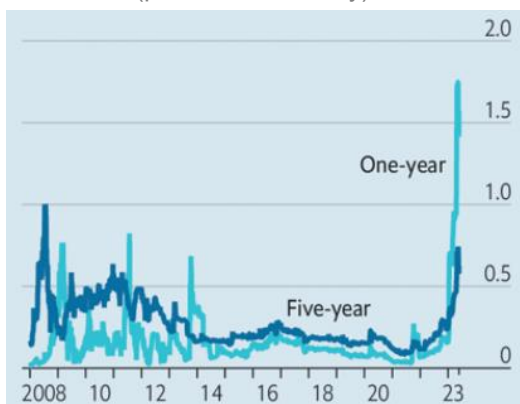
Realitou však je, že dominantná pozícia doláru sa s časom mierne oslabuje. Nevýhodou Spojených štátov je napríklad ich vysoký verejný dlh, ktorý aktuálne dosahuje okolo 122% HDP a ďalej rastie (Graf 3 vpravo), a najmä spôsob, akým sa navyšuje miestny dlhový strop pre federálne zadĺženie (dnes zhruba 93% HDP). V máji sa táto dráma znovu opakovala, keď už začiatkom júna hrozilo, že americká vláda sa v mnohých oblastiach zastaví, lebo sa nebude dokázať financovať. To výrazne zvýšilo riziko nesplatenia časti dolárového dlhu, keď miestne rizikové prirážky pri jednoročných splatnostiach narástli na vyššiu hodnotu ako počas Finančnej krízy v roku 2008 (Graf 4 nižšie). Keďže devízové rezervy mnohých firiem a krajín sú držané práve v dolárových dlhopisoch a prípadný default by znamenal ich (aspoň čiastočnú) stratu, hrozilo reálne narušenie dôvery v svetovú rezervnú menu, ktorá by mala byť bezrizikovým aktívom.

Graf 3: Vývoj verejného zadĺženie v USA a Európe (% HDP, 2023-28 predikcia)



Zdroj: MMF, World Economic Outlook, Apríl 2023

Graf 4: Rizikové prirážky na americkom dlhu (percentuálne body)



Zdroj: [The Economist](#), 22. máj 2023

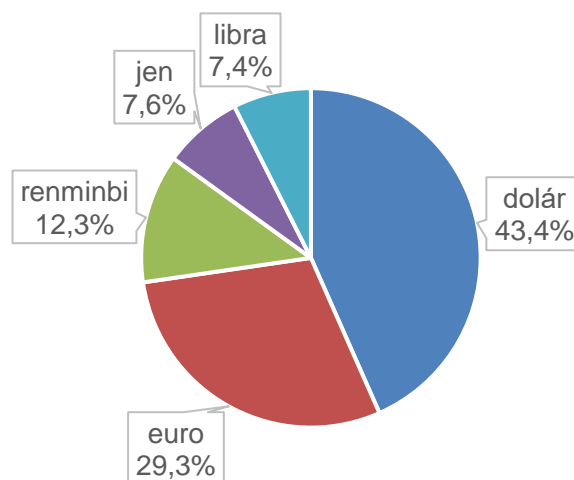
Našťastie sa však politicky rozdelený americký parlament začiatkom júna dohodol a dlhový strop navýšil. Dôveru v dolár však čiastočne nahodávajú aj problémy tamojších bánk či dokonca vo Federálny rezervný systém ako nezávislú centrálnu banku schopnú finančnú stabilitu a hodnotu dolára ochrániť. Ekonóm americkej rady pre rozpočtovú zodpovednosť (Congressional Budget Office) Daniel Fried vo svojom [výskumnom článku](#) tvrdí, že dostatočnými podmienkami na to, aby sa svetová rezervná mena vymenila, môže byť veľká vojna alebo finančná kríza. Tie boli totiž v histórii tiež prítomné v prípade britskej libry, ktorá v 19. storočí nahradila holandský florén, a následne amerického dolára, ktorý nahradil po Druhej svetovej vojne libru. CBO ale v najbližšej dekáde očakáva len ďalšie veľmi postupné oslabovanie pozície dolára, a teda nie jeho premoženie eurom či čínskym renminbi (jüanom)

Čo chýba renminbi (jüanu) či iným menám?

Na tom sa zhodujú aj mnohí iní ekonómovia. V podcaste agentúry Bloomberg [Odd Lots](#) expert na výmenné kurzy a meny Karthik Sankaran minulý mesiac pripomenul, že alternatívy k doláru sú zatiaľ veľmi slabé. Čína by na to zrejme musela mať deficit platobnej bilancie a voľný pohyb finančného kapitálu z a do krajiny, vrátane voľného kurzu svojej meny. Dnes však najväčšia ázijská ekonomika zaznamenáva veľké prebytky obchodnej bilancie a vysokú mieru úspor. Renminbi tak do sveta veľmi neprúdi.

Čína od 90tych rokov minulého storočia držala renminbi veľmi slabý do roku 2005 (fixných 8,28 jüanov za dolár), čím podporovala svoje exporty. Neskorší voľnejší kurz znamenal zhodnocovanie voči doláru do roku 2014. Odvtedy však táto mena zasa skôr oslabuje: z historického maxima jüanu blízko 6,04 je dnes znovu na hodnote 7,08 jüanov za dolár. Aj dnes sa však renminbi ochoduje vo viac-čímenej explicitnom pásme voči doláru – ktoré mu umožní centrálna banka - a nejde teda o voľne „plávajúcu“ menu. Trh s čínskym renminbi je tiež rozdelený na vnútrozemský (on-shore) a zámorský (off-shore), často s rôznymi úrokovými sadzbami. Renminbi by teoreticky mohla pomôcť denominácia čínskych pôžičiek v rámci takzvanej Novej hodvábnnej cesty, či zvyšovanie podielu importov, za ktoré Peking platí svojou menou, napríklad Rusku.

Graf 5: Zloženie práv špeciálneho čerpania MMF (SDR, angl. special drawing rights)



Zdroj: MMF

A čo digitálne platby či mena krajín BRICs?

Okrem klasických štátnych mien sú tu teoreticky aj iní konkurenti, či iné faktory vplyvujúce na postupné znižovanie dôležitosti dolára ako svetovej meny číslo jeden. Jedným z nich sú platobné systémy podobné tomu so skratkou SWIFT (angl. Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication), ktorý využívajú najmä krajiny Západu (Graf 2 vyššie). K tomu v ostatných rokoch motivovuje aj geopolitické napätie a ekonomické sankcie. Po zavedení západných finančných sankcií, vrátane vyradenia mnohých bánk zo spomínaného SWIFT-u, Ruská federácia spustila svoj vlastný platobný systém Mir. Rusko tiež vypredalo svoje dolárové rezervy a za časť obchodu s Čínou platí čínskou menou. Podobne sa závislosti na západnom systéme zbavuje aj samotná Čína (dynamicky rastúcim systémom CIPS) a možno sa neskôr pridá aj India (systém UPI). Čínsky systém už vlani procesoval medzinárodné transakcie v priemernej hodnote 50 miliárd dolárov, reportoval britský [The Economist](#). Tieto nové digitálne technológie zjednodušujú pohyb peňazí medzi krajinami bez toho, aby museli prejsť cez oficiálne belgický SWIFT, či použiť ako sprostredkovateľa americký dolár.

Podobným smerom uľahčenia a zlacnenia medzinárodného obchodu – prostredníctvom medzinárodnej výmeny digitálnych peňazí – môžu pôsobiť aj digitálne meny centrálnych bánk (angl. CBDC, ktoré sme popisovali [v staršom mesačníku](#)). Aj tam však už existujúci čínsky digitálny jüan naráža na reštrikcie voľného pohybu kapitálu z a do Číny.

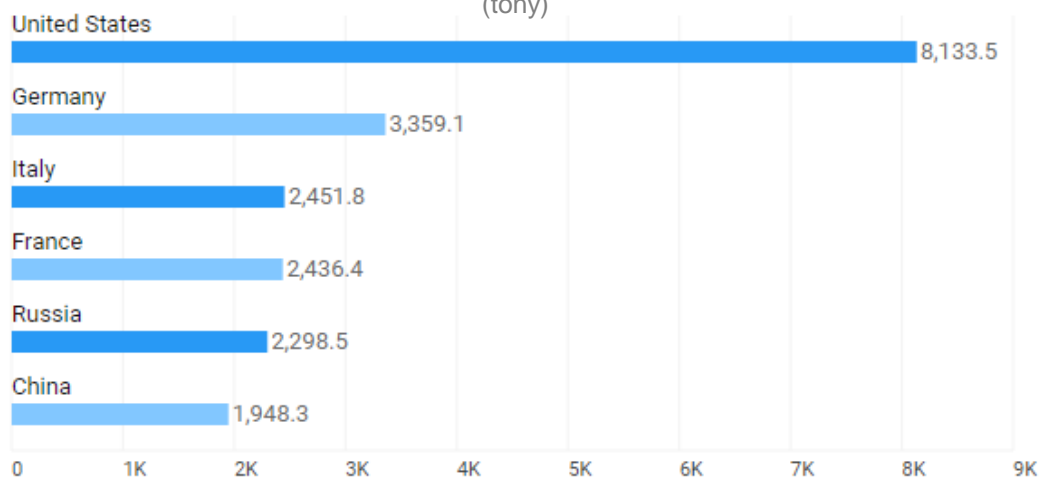
Ruský prezident Vladimir Putin vlani zasa navrhol novú spoločnú menu krajín BRICs (spolu s Brazíliou, Čínou, Indiou a Južnou Afrikou), ktorá by mohla cirkulovať popri klasických štátnych menách týchto krajín. Mohlo by ísť o účtovnú jednotku podobnú právam špeciálneho čerpania Medzinárodného menového fondu (SDR), teoreticky nadviazanú trebárs aj na hodnotu vybraných komodít. „Prečo nemôžeme obchodovať na základe našich vlastných mien?“ pýtal sa nespokojne brazílsky prezident Luiz Ignácio Lula da Silva nedávno v čínskom [Šanghaji](#). Tejto iniciatíve však nedávame takmer žiadnu šancu na úspech, pretože by si vyžadovala liberalizáciu kapitálových tokov a ekonomiky krajín BRICs sú príliš rôznorodé, a Čína s Indiou sú zasa skôr rivali ako spojenci.

V prípade problémov dolára možno očakávať posilnenie zlata

Aj keď multipolárny systém viacerých svetových mien podľa všetkého tak skoro čakať nemôžeme, v druhej polovici tohto storočia by sa teoreticky mohol stať realitou spolu s tým, ako sa podiel USA na svetovej ekonomike postupne znižuje. Ani to však nie je akousi nevyhnutnosťou: rozvíjajúcim sa krajinám sa nemusí vždy dariť hospodársky rásť rýchlejšie, ako tým vyspelým. Navyše, koniec dominancie dolára by neznamenal žiadny kolaps americkej ekonomiky – jednoducho by fungovala podobne, ako dnes napríklad krajiny európskej menovej únie. Oslabovanie dolára sa v histórii tiež významne neprenášalo do miestnej inflácie. Napokon, samotná Čína drží svoje obrovské devízové rezervy najmä v dolároch a nemá tak motiváciu ho rýchlo potopiť – znehodnotila by si tak svoj vlastný majetok.

V prípade vážnych problémov dolára sa preto javí ako najpravdepodobnejšie rezervné aktívum zlato, na ktoré boli mnohé meny v minulosti aj priamo nadviazané. Práve zlato sa zvíťazilo v ankete Bloombergu s otázkou o prípadnom americkom defaulte, teda bankrote, ktorý hrozil práve teraz v máji. Žltý kov tak porazil aj tradičné dlhopisy americkej vlády. No aj zlata má s prehľadom najviac americká centrálna banka: viac ako 8130 ton (Graf 6 nižšie). Aj v takomto prípade tak Spojené štáty vyzierajú byť po finančnej stránke v bezpečí.

Graf 6: Krajiny sveta s najväčšími zlatými rezervami (tony)



Zdroj: World Gold Council, Google

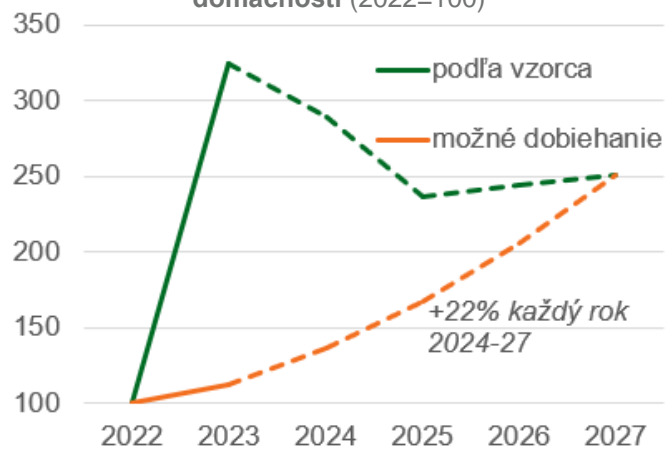
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Trhové ceny plynu citeľne klesli, no domácnosti stále čaká jeho zdraženie

Ceny európskeho plynu TTF s dodávkou v nasledujúcom mesiaci sa v máji ďalej znižovali, keď ku koncu mesiaca dosahovali 26-27 eur za MWh. Budúcoročný kontrakt na pražskej burze, od ktorého sa odvíja regulácia cien pre domácnosti na Slovensku, zasa poklesol pod 50 eur za MWh. To je voči maximám z augusta minulého roku pokles o 80-90%, no v porovnaní s predpandemickým rokom 2019 stále nárast o 100% a viac. Napriek poklesu trhových cien sa tak slovenské domácnosti na lacnejší plyn v budúcom roku tešiť nemôžu. Tohtoročné zvýšenie ceny plynu pre regulované subjekty v januári v priemere o 11,9% totiž trhovú cenu stále nereflektuje. Európska komisia pritom členské štáty vyzýva na ukončenie energetickej podpory domácností už v budúcom roku.

To by však znamenalo potrebu zvýšenia cien plynu pre domácnosti o viac ako 100% (pozri Graf 9 vpravo). My preto predpokladáme, že aj nová vláda, sformovaná po septembrových voľbách, sa bude snažiť domácnosti pred skokovitým nárastom cien plynu chrániť, a rozloží ho zrejme do niekoľkých rokov. Ak by to bolo až do roku 2027, mohol by plyn každý nasledujúci rok dražieť o zhruba 22%. Ak by toto prechodné obdobie trvalo kratšie, musel by plyn dražieť ešte rýchlejšie. Samozrejme, trhovú cenu sa budú v budúcnosti ešte meniť, no ich ďalší pokles už nepredpokladáme. Preto očakávame, že ceny plynu, ale možno aj elektrickej energie, budú slovenskú infláciu ťahať určite významne nahor aj v budúcom roku. A slovenský rast cien tak bude naďalej významne prevyšovať európsky priemer. Ten by v roku 2024 mohol poklesnúť k 2,5%.

Graf 7: Ako ešte musí rásť cena plynu pre domácnosti (2022=100)

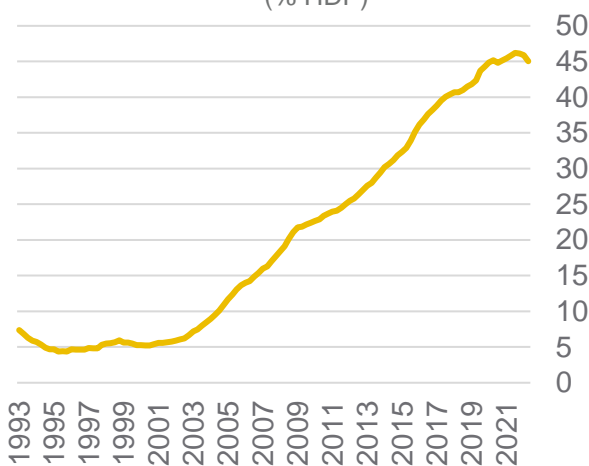


Zdroj: VÚB a ŠÚ SR

Zadlženosť domácností v pomere k HDP už ďalej nerastie, no ostáva vysoká

Vďaka rýchlemu rastu HDP v bežných cenách (pre vysokú infláciu) a zároveň spomaleniu biznisu s novými hypotékami kvôli vyšším úrokovým sadzbám sa rýchly rast zadlženosti slovenských domácností v pomere k ročnému výkonu ekonomiky v ostatnom čase zastavil. V 1. štvrťroku 2023 dokonca poklesol zo 45,9 na 45,0% HDP (pozri Graf 10 nižšie). Štvrťročný prírastok úverov na bývanie sa spomalil na najnižšie hodnoty za posledných desať rokov, reportovala národná banka v aktuálnej [Správe o finančnej stabilite](#). Ku koncu roka môže medziročný rast úverov na bývanie dosahovať už len 2-3%, predpokladá NBS. Ešte o niečo významnejšie sa toto úverovanie spomaľuje aj v celej Európe - aj preto, že slovenské banky nesprísňovali svoje úverové štandardy (mimo úrokových sadzieb) tak, ako iné.

Graf 8: Vývoj stavu úverov domácnostiam (% HDP)



Zdroj: NBS, VÚB

Spotrebné úvery naopak obnovili mierny rast po dlhšom období poklesov, keď ich úrokové sadzby rástli neskôr a pomalšie ako pri hypotékach. Avšak ani tie nedosahujú na rast ekonomiky v bežných cenách, ktorý v 1. kvartáli podľa rýchleho odhadu štatistikov dosiahol až 12,9% (reálny rast len 0,9%). To je pozitívny vývoj najmä z hľadiska finančnej stability finančného systému krajiny ako celku, keď klesá podiel úverov domácnostiam nielen ako % HDP, ale aj ako podiel na disponibilnom príjme. Dlh slovenských domácností ako celok je u nás už niekoľko rokov najvyšší v regióne strednej a východnej Európy, keď podľa Eurostatu vlni dosiahol až 48% HDP (európski štatistici zrejme ešte nepočítali s revíziou ročných čísel HDP smerom nahor). Do zníženia rizík v zadlženosti domácností Slovensko dlhodobo tlačí národná banka rôznymi protopatreniami a nedávno na to krajinu vyzvala aj [Európska komisia](#). Podľa nej by krajine pomohla podpora ponuky bývania a rozvoj nájomného trhu.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2021	2022	3Q22	4Q22	1Q23	II.23	III.23	IV.23	2023F	2024F
GDP											
Real GDP	y/y % growth	4,9	1,7	1,3	1,2	0,9	-	-	-	1,7	2,3
Nominal GDP	y/y % growth	7,4	9,3	9,4	9,3	12,9	-	-	-	10,2	5,8
Household consumption	y/y % growth	2,7	5,7	3,4	5,2	-	-	-	-	-0,2	0,3
Public consumption	y/y % growth	4,2	-4,3	-3,1	-3,3	-	-	-	-	1,6	2,0
Gross Fixed Capital Formation	y/y % growth	3,5	5,9	6,5	10,6	-	-	-	-	8,8	1,2
Exports	y/y % growth	10,9	2,3	8,7	3,0	-	-	-	-	2,8	3,6
Imports	y/y % growth	12,1	4,0	7,2	7,5	-	-	-	-	2,5	1,7
Inflation											
CPI	y/y % growth	3,2	12,8	13,9	15,2	15,1	15,4	14,8	13,8	11,0	5,0
CPI	y/y % December	5,8	15,4	-	-	-	-	-	-	6,1	4,5
HICP	y/y % growth	2,8	12,1	13,3	14,9	15,1	15,5	14,8	14,0	11,4	5,2
Core CPI	y/y % growth	3,6	12,5	13,9	15,7	16,4	16,6	16,0	14,7	11,5	2,2
PPI	y/y % growth	5,5	43,2	51,9	43,4	29,7	27,9	27,7	14,1	10,5	-2,7
External balances											
Foreign trade balance - cumul.	EUR mio	1876	-4308	-2363	-4308	818	14	818	-	1 502	3 587
12M Trade balance / GDP	%	1,9	-3,9	-2,1	-3,9	-2,1	-3,3	-2,1	-	1,2	2,8
Exports	y/y % growth	16,6	15,8	24,2	10,6	11,3	11,1	12,6	-	7,1	6,2
Imports	y/y % growth	19,4	23,3	26,4	19,4	3,6	5,3	-2,1	-	1,4	4,4
Labor market											
Unemployment rate	average	7,5	6,3	6,1	5,9	-	5,8	5,6	5,3	5,4	5,2
Unemployment (LFS)	average	6,8	6,1	6,0	6,0	-	-	-	-	6,1	6,1
Gross monthly wages	EUR average	1211	1304	1296	1304	-	-	-	-	1 428	1 534
Nominal monthly wages	y/y % growth	6,9	7,7	9,4	6,5	-	-	-	-	9,5	7,4
Real monthly wages	y/y % growth	3,6	-4,5	-4,0	-7,5	-	-	-	-	-1,3	2,1
Production, sales & sentiment											
Industrial output	y/y % average	10,3	-3,6	-1,7	-7,0	-3,6	-4,7	2,5	-	-0,1	5,6
Construction output	y/y % average	-2,0	0,1	0,4	-0,4	4,8	9,2	-10,1	-	12,3	-0,7
Retail sales	y/y % average	1,4	4,3	-1,3	-1,0	-2,8	-2,5	-6,0	-	-1,5	1,3
Economic sentiment indicator	eop	95,3	91,3	89,4	85,4	88,9	84,8	93,7	91,8	-	-
Interest rates											
ECB refi rate	eop	0,00	2,50	1,25	2,50	3,50	3,00	3,50	3,50	4,50	4,00
3M EURIBOR	eop	-0,57	2,13	1,17	2,13	3,04	2,74	3,04	3,27	4,06	3,55
1Y EURIBOR	eop	-0,50	3,29	2,56	3,29	3,62	3,73	3,62	3,88	4,24	3,50
10Y SK bond yield	eop	0,14	3,70	3,31	3,70	3,56	3,64	3,56	3,59	3,30	4,00
10Y DE bond yield	eop	-0,18	2,57	2,11	2,57	2,29	2,65	2,29	2,31	2,30	3,00
Exchange rates											
EUR/USD	eop	1,13	1,07	1,05	1,06	1,08	1,06	1,08	1,10	1,12	1,15
Fiscal policy											
Public finance balance, 12 M	% GDP	-5,4	-2,0	-2,7	-2,0	-	-	-	-	-6,2	-4,7
Public debt	% GDP	61,0	57,8	57,5	57,8	-	-	-	-	57,6	56,7

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

Tento materiál je pripravovaný Oddelením ekonomického prieskumu VÚB banky

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides +421 2 5055 2567 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
Adriana Pristach Somorovská +421 2 5055 9620

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 reprodukováný alebo publikovaný len s menom VÚB banky. 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.