



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

APRÍL 2024

Témy mesiaca v skratke

- Slovensko je členom Európskej únie už 20 rokov. Za ten čas naša ekonomika prešla výrazným progresom, no ten je v ostatných rokoch už oveľa pomalší.
- Ekonomika z regiónu najrýchlejšie za ostatné dve dekády rástla v Poľsku, no v bežných cenách (v eurách na hlavu) najviac priemer EÚ dobiehalo Estónsko
- Najnižší hospodársky rast od vstupu vykazuje Maďarsko – a to tak v stálych ako aj v bežných cenách prepočítaných na osobu. Ale aj južní susedia priemer Únie mierne dobiehali.
- Výhodou EÚ je najmä jej veľký spoločný trh, ktorý zvyšuje konkurenciu a dynamický rozvíja odvetvia s takzvanou komparatívnou výhodou. U nás to bol najmä automobilový priemysel.
- Prínosom sú aj eurofondy, ktoré financujú veľkú časť miestnych verejných investícií. Z dlhodobého hľadiska však bude dôležitejšia kvalita miestnych inštitúcií, vzdelávania, kultúra zodpovednej podnikavosti a inovácií.
- Očakávané znižovanie úrokov v USA sa kvôli silným číslam z ekonomiky odkladá z júna na neskôr
- Slovenský Program stability nepočíta so štrukturálnou konsolidáciou verejných financií ani v budúcom roku

Očakávané udalosti

- 1.5. Zasadnutie amerického Fedu zrejme ponechá kľúčový krátkodobý úrok v USA nezmenený v pásme 5,25-5,5%.
- 15.5. slovenskí štatistici zverejnia rýchly odhad vývoja HDP a zamestnanosti za 1. štvrťrok. Slovenská ekonomika sa mohla spomaliť kvôli bázickému vplyvu dočerpávania eurofondov v závere vlaňajška. Eurostat zároveň zverejní vývoj ekonomík ostatných európskych krajín.
- V máji ECB k nastaveniu menovej politiky nezasadá. Prvé zníženie úrokov v novom cykle tak s najväčšou pravdepodobnosťou prinesie 6. jún.

Trendy trhu

	aktuálne 29.4.2024	pred mesiacom 28.3.2024	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2023	YTD zmena	
EUR/USD	1,070	1,079	-0,80%	▼	1,104	-3,04%	▼
EUR/CZK	25,17	25,30	-0,51%	▼	24,70	1,90%	▲
EURIBOR 3M	3,865	3,892	-0,03 p.b.	▼	3,909	-0,04 p.b.	▼
EURIBOR 12M	3,724	3,669	0,06 p.b.	▲	3,513	0,21 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,770	3,542	0,23 p.b.	▲	3,175	0,60 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,522	2,298	0,22 p.b.	▲	2,024	0,50 p.b.	▲

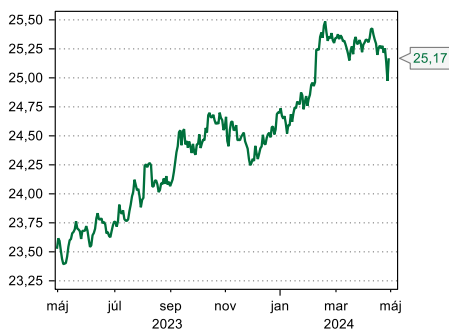
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

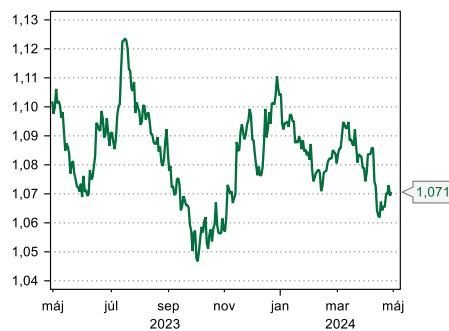
	aktuálne 29.4.2024	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
EUR/USD	1,070	1,08	1,10	1,11	1,12
EUR/CZK	25,17	25,35	25,20	25,10	25,00
EURIBOR 3M	3,865	3,72	3,53	3,24	2,73
EURIBOR 12M	3,724	3,38	3,31	3,05	2,58
SK ŠD 10R výnos	3,770	3,60	3,50	3,60	3,90
DE ŠD 10R výnos	2,520	2,40	2,30	2,40	2,70

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

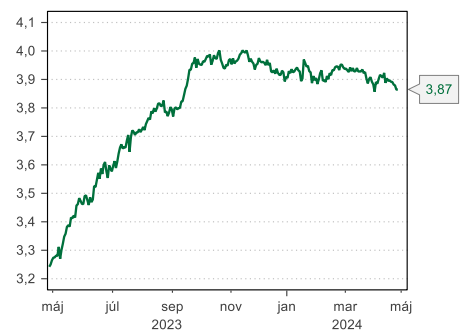
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

20 rokov Slovenska v EÚ: naše členstvo vo veľkom európskom trhu je úspešné, no dalo sa využiť ešte aj lepšie

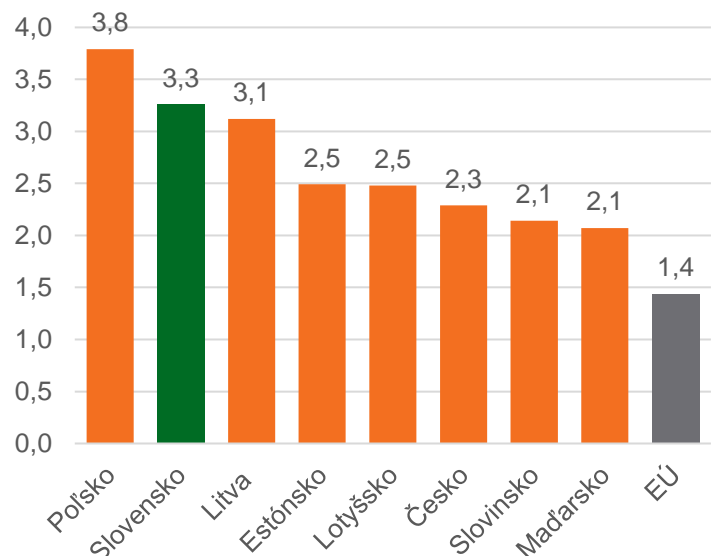
Začiatkom mája Slovensko oslavuje dvadsiate výročie vstupu do Európskej únie. Bolo to práve 1. mája 2004, kedy sa naplnili ambície desiatky krajín zo strednej, východnej a južnej Európy stať sa členom veľkého spoločného trhu i silného svetového politického spoločenstva budovaného od konca Druhej svetovej vojny. Odvtedy si náš región prešiel turbulentným vývojom.

Prvé roky členstva v Únii boli zároveň obdobím rýchleho hospodárskeho rastu a globalizácie, vstúpili sme aj do schengenského priestoru voľného pohybu osôb (2007) a pripravili sa na zavedenie eura. Zmena koruny na eurá prišla už v čase veľkej finančnej krízy a recesie (2009), z ktorej sa vyspelé ekonomiky zotavovali veľmi dlho, no slovenské banky ju ustáli naopak veľmi dobre. V Európe zotavovanie ekonomík navyše zabrzdila kríza verejných dlhov niektorých členských krajín a druhá vlna recesie (2010-2015). Neskôr sa naše malé Slovensko na pol roka stalo predsedajúcou krajinou Rady EÚ (2. polrok 2016), čo možno považovať za jeho najsilnejšiu diplomatickú pozíciu v dejinách. V rokoch 2020-22 nielen náš región zasiahla svetová pandémia covidu-19 a hneď nato aj vojna na Ukrajine spojená s inflačnou a energetickou krízou. V aktuálnom období sa z týchto kríz pomaly zotavujeme, no musíme myslieť aj na to, že to neboli prvé ani posledné veľké výzvy pred nami. Klimatická zmena si od nás vyžaduje veľké investície do dekarbonizácie hospodárstva a starnutie obyvateľstva zasa prináša výzvy najmä v dôchodkovom systéme, zdravotníctve a dlhodobej starostlivosti o čoraz viac starých ľudí. V situácii už tak vysokého dlhu a deficitov. Úspechy a výzvy krajín nášho regiónu ako členov EÚ, najmä krajín Vyšehradskej štvorky, ako aj ich makroekonomický výhľad na najbližšie obdobie, predstavujeme v aktuálnom čísle mesačníka VÚB.

Ekonomika reálne rástla najrýchlejšie v Poľsku, nominálne v Estónsku

Dvadsať rokov od veľkého rozšírenia Únie nabáda najmä na bilancovanie vývoja ekonomík nových členov veľkého spoločného trhu. Vo všeobecnosti sa dá povedať, že všetky krajiny zo vstupu do EÚ profitovali, keďže ich hospodársky rast predstihol priemer dvadsaťsedmičky (Graf 1 vpravo). Jednoznačne najrýchlejšie rastúcou ekonomikou bolo za ostatné dve dekády Poľsko (v bežných cenách na osobu však tri pobaltské krajiny), najpomalšie z nášho regiónu rástlo Maďarsko. Všetky krajiny však rástli v priemere rýchlejšie ako celá EÚ, čo znamená, že pri podobnom vývoji populácie priemer výkonnosti Únie dobiehali. Pomáhal im najmä veľký jednotný trh, ktorý prostredníctvom medzinárodného obchodu a investícií podporuje rast odvetví s takzvanou komparatívnou výhodou. U nás, ale aj v iných krajinách regiónu, to bol najmä automobilový priemysel.

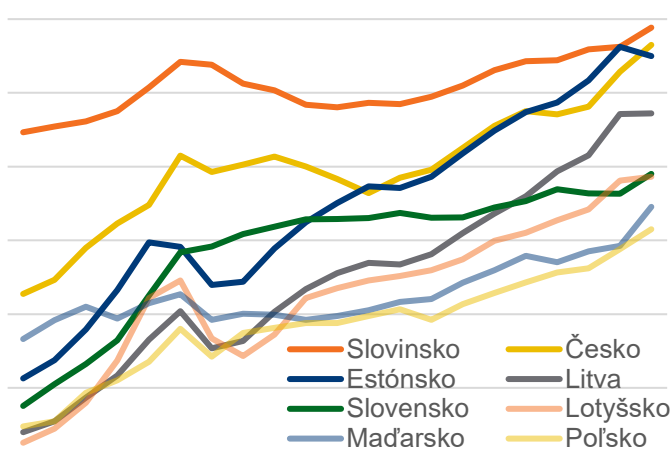
Graf 1: Priemerný rast HDP od roku 2003 (% ročne)



Zdroj: Ameco, VÚB

Slovensko stále za Českom, ale pred Poľskom a Maďarskom

Graf 2: HDP na osobu v bežných cenách (% EÚ)



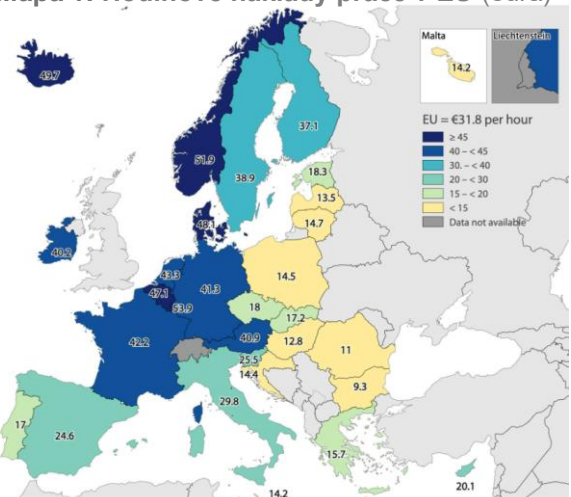
2003 2005 2007 2009 2011 2013 2015 2017 2019 2021 2023

Zdroj: Ameco, VÚB

V produktivite práce sme na tom stále o čosi lepšie, keďže náš HDP tvorí relatívne menej zamestnancov (za vlnajšok máme tesne [najnižšiu mieru zamestnanosti vo V4](#)), ktorí tiež v priemere ročne odpracujú v priemere [najmenej hodín vo V4](#). To znamená, že náš HDP sa pri výpočte produktivity delí menším počtom zamestnancov i odpracovaných hodín, čo znamená vyššiu produktivitu práce. Stále však platí, že aj v produktivite v bežných cenách sa, podobne ako v HDP na osobu, nachádzame za Českom a pred Poľskom a Maďarskom. To potom vidno aj na celkových nákladoch práce, ktoré sú celkovou odmenou zamestnancov za ich vyprodukovanú pridanú hodnotu. V eurách na hodinu sú slovenskí zamestnanci v regióne po Slovincoch, Estóncoch a Čechoch najdrahší (Mapa 1 vpravo)

V HDP na osobu meranom v bežných cenách sme v regióne pri vstupe do Únie začali na piatom mieste po Slovinsku, Česku, Maďarsku a Estónsku (Graf 2 vľavo). Po Finančnej kríze v roku 2009 sme sa prepracovali na 3. priečku, no odvtedy bolo naše dobiehanie už len veľmi pozvoľné a znovu nás predbehlo Estónsko, ale aj Litva a na krátky čas po pandémie aj Lotyšsko. Porovnanie HDP na osobu v parite kúpnej sily tu neuvádzame, pretože rozdielnosť metodík výpočtu cenových hladín podľa nás skôr skutočný obraz zahmlieva ako zostruje. Poľsku však rýchly reálny rast HDP zaujímavo nedopomohol k výraznejšiemu posunu v príjmoch meraných v bežných cenách (v eurách). Napriek tomu, že kurz zlotého je dnes na o čosi silnejšej úrovni ako pri vstupe krajiny (4,26 zlotého za euro) a inflácia tam tiež bola v priemere vyššia.

Mapa 1: Hodinové náklady práce v EÚ (eurá)



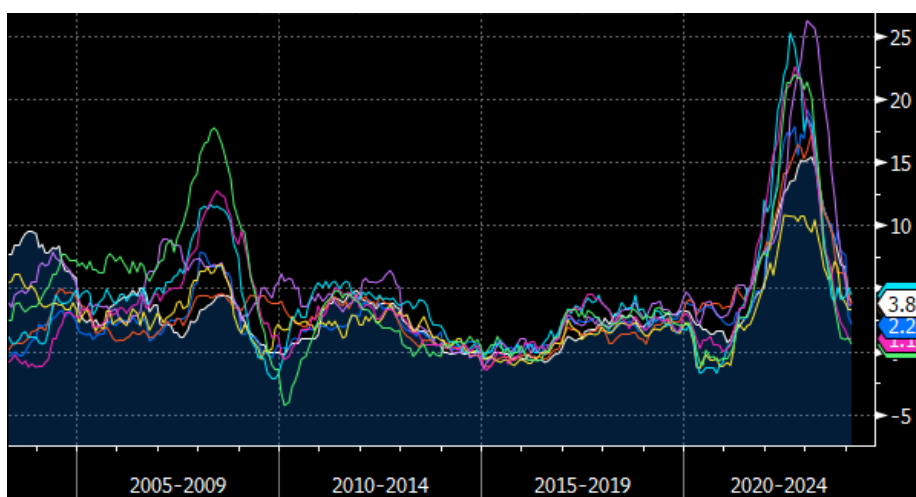
Zdroj: Eurostat

Spomínané náklady práce pritom z nových vyšehradských členov Únie od roku 2008 rástli najviac práve na Slovensku. Svojim spôsobom tak môžeme povedať, že víťazmi a víťazkami vstupu do EÚ boli aj slovenskí zamestnanci a zamestnankyne, ktorých platy rástli veľmi rýchlo. Za spomínané obdobie v priemere o 4,7% ročne, čo bolo v reálnom vyjadrení 1,8% ročne.

Inflačný šok si zažili všetky krajiny, najmenší bol v Slovinsku

Z hľadiska rastu cien, o ktorý veličiny ako platy v bežných cenách zvykneme očisťovať, sme si ako nové členské krajiny prešli podobným príbehom, aj keď v každej ekonomike s miernymi odchýlkami. Pred Veľkou recesiou vystrelila inflácia najmä v pobaltských krajinách a potom bola po finančnej kríze na dlhé roky veľmi utlmená (Graf 3 nižšie). Vystrelila znovu až s postupným zvládaním pandémie, keď štáty aj centrálné banky ekonomiky a teda aj celkový dopyt hojne podporovali. Harmonizovaná inflácia dosiahla najnižší vrchol v Slovinsku: na úrovni 11,7%. Najvyšší v Maďarsku: 26,2%. Na Slovensku to bolo 15,5%. Nižšia ako u vyšehradských susedov bola inflácia aj dlhodobo od vstupu do EÚ. Kým u nás to bolo od roku 2004 3,2%, v Čechách 3,3%, v Poľsku tiež 3,3% a v Maďarsku až 4,9%. Poľská a maďarská centrálna banka majú pritom aj vyšší inflačný cieľ: nie 2% ako ECB a ČNB, ale 2,5% v prípade NBP a 3,0% u MNB. Pritom pri vstupe do eurozóny sa predpokladal skôr opak, a to, že slovenský rast cien bude rýchlejší kvôli nemožnosti dobiehať Západ prostredníctvom kurzového kanálu.

Graf 3: Inflácia v krajinách SVE (% ročne)



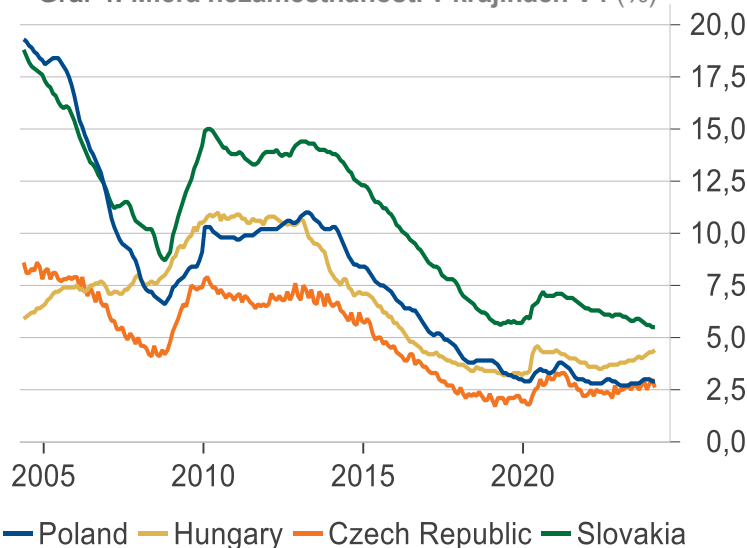
Zdroj: Bloomberg

Táto takzvaná nominálna konvergencia však veľmi neprebíhala ani v prípade vyšehradských mien. Kurz českej koruny síce je silnejší ako pri vstupe v máji 2004 (cez 32 korún za euro verus dnešných 25,18), v prípade poľského zlotého ide voči euru len o pomerne mierne posilnenie (4,77 verus dnešných 4,33 zlotého za euro), a v prípade maďarského forintu naopak citeľné oslabenie (253 verus dnešných 392 forintov za euro), podobne v prípade rumunského leu. Slabý kurz meny pritom pôsobí na infláciu negatívne prostredníctvom drahších dovážaných tovarov a služieb.

Nezamestnanosť klesla všade prakticky na minimum, najviac v Poľsku

Vyšší hospodársky rast po vstupe do EÚ krajinám nášho regiónu pomáhal aj znižovať vyššiu po-transformačnú mieru nezamestnanosti. Okrem tvorby nových pracovných miest však bol tento trend do istej miery posilnený aj emigráciou smerom na západ. Podiel ľudí bez práce tak vo všetkých vyšehradských krajinách s nejakými výkyvmi dlhodobo klesal, no najviac to bolo v Poľsku. Tam sa miera nezamestnanosti dostala z najhoršej priečky vo V4 v rokoch 2004-5 až na takmer najlepšie (Graf 4 vpravo). K efektu hospodárskeho rastu a emigrácie sa v ostatných rokoch pridáva aj vplyv starnutia obyvateľstva, keď v mnohých krajinách už každý rok viac ľudí odchádza do penzie ako prichádza na trh práce zo škôl – kvôli nízkej pôrodnosti začiatkom tohto milénia. To robí nové pracovné sily vzácnou, čo tlačí aj na spomínaný rast miezd, ale aj lákanie pracujúcich zo zahraničia. V tom je atraktívne vo V4 najmä Česko, no vojna na Ukrajine vyhnala najviac utečencov [do väčšieho Poľska](#).

Graf 4: Miera nezamestnanosti v krajinách V4 (%)



Zdroj: MACROBOND

Eurofondy pomáhajú, ale dokážu aj viac

Okrem spoločného trhu a množstva rovnakej legislatívy EÚ svojim členom pomáha aj prostredníctvom takzvaných štrukturálnych a kohéznych fondov, ale najnovšie aj Programom obnovy a odolnosti. Teda financovaním mnohých investičných projektov či reforiem. A to viac v menej rozvinutých regiónoch ako v tých vyspelejších. Slovenský ekonóm Jan Fidrmuc spolu s kolegami vo vlašajšom [výskumnom článku](#) našiel pozitívny vplyv fondov na regionálny hospodársky rast, ktorý sa potom prelieva aj do susedných regiónov. V čerpaní fondov EÚ sa tiež javí ako svetlý príklad Poľsko, ktoré sa aj pomocou nich tiež zlepšilo v medzinárodných rebríčkoch výsledkov vzdelávania (PISA). Na Slovensku je pre vysokú korupciu, slabú prípravu dobrých projektov čerpanie eurofondov jedno z najslabších a „naháňa“ sa potom typicky v poslednom možnom roku čerpania (naposledy vlni). To potom často vedie k menej efektívnemu využitiu, ako keby sa fondy čerpali s dlhodobou stratégiou rovnomernejšie. Nemôže tak ísť len o investície do „betónu“. Štúdia ministerstva financií [z roku 2017](#) napríklad našla pozitívny vplyv budovania diaľnic, ten však nie je taký veľký, a „bez zvýšenia kvality ľudského kapitálu problém hladových dolín efektívne nerieši“, zhŕňajú analytici.

V najbližšom období očakávame zrýchľovanie hospodárskeho rastu

Krajiny strednej a východnej Európy tak majú aj vďaka členstvu v EÚ za ostatných 20 rokov časť dobiehania Západu za sebou. Ale aj v najbližšom období by ich ekonomiky mali rásť rýchlejšie, ako je priemer Únie. Tabuľka 1 (vpravo) prináša prehľad našich marcových prognóz. Kým Česku sa od pandémie ekonomicky veľmi nedarí – doteraz neprekonal výkonom ekonomiky úroveň 4. štvrtroka 2019 – v tomto a budúcom roku by malo rásť viac ako dvojpercentným tempom. Podobne aj Slovensko. No najrýchlejší rast očakávame v Poľsku a Maďarsku, ktoré v ostatných rokoch zaznamenali naopak recesiu.

Tabuľka 1: Prognóza na roky 2024 a 2025 (priemery)

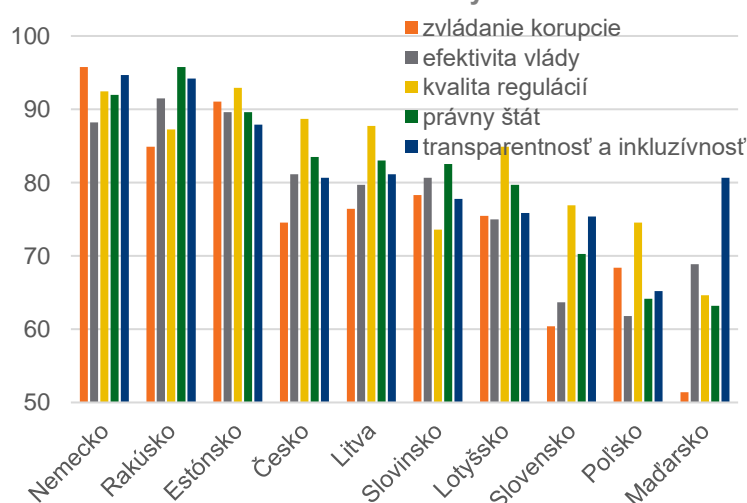
	HDP (rast v %)	inflácia (%)	krátkodobý úrok (%, na konci obdobia)
Česko	2,3	2,0	3,7
Slovensko	2,2	3,0	2,6
Poľsko	2,8	2,8	4,2
Maďarsko	2,8	4,3	5,2
Slovinsko	2,5	2,0	2,6

Zdroj: Intesa Sanpaolo, Economic and Banking Outlook, March 2024

Ďalší rast bude závisieť najmä od kvality našich inštitúcií

Očakávané zvyšovanie HDP však už nie je také impresívne, ako v minulosti, čo naznačuje, že prínosy samotného členstva v EÚ, eurozóne a doterajšieho rastového modelu krajín ako Slovensko sa po dvoch dekádach už do veľkej miery vyčerpali. Roky rastu miezd nad rámec produktivity práce zasa znamenajú nižšiu príťažlivosť pre ďalšie investície založené na lacnej pracovnej sile. A tie založené na inováciách, vysokej pridanej hodnote, prichádzajú len v obmedzenej miere. Súvisí to aj s miestnou nižšou kvalitou verejných inštitúcií, ktoré pravidlá pre podnikanie, výskum a vývoj, vzdelávanie, a vynucovanie práva prijímajú a manažujú. Z Grafu 5 (nižšie) vidíme, že Slovensko v indikátoroch Svetovej banky najviac zaostáva v efektívnom potláčaní korupcie, ale aj efektívne samotnej vlády a jej ministerstiev, či regulačných orgánov. Pred nami tak sú v priemernom hodnotení okrem tradičného Česka a Slovinska aj všetky tri pobaltské krajiny. To potom brzdí poctivé podnikanie, platenie daní, ale môže spôsobovať aj ďalší odliv talentov inam.

Graf 5: Ukazovatele kvality inštitúcií



Zdroj: Svetová banka

Kvalitné inštitúcie sú však pre ďalší rozvoj zásadné. Ako zistil uznávaný ekonóm Daron Acemoglu spolu s kolegami vo svojom [najvplyvnejšom článku](#) o dlhodobom hospodárskom raste z roku 2004, „ekonomické inštitúcie podporujúce hospodársky rast sa objavujú vtedy, keď politické inštitúcie rozdelia moc skupinám so záujmom o široko ukotvené vynucovanie vlastníckych práv, keď vytvárajú fungujúce obmedzenia pre držiteľov moci a keď poskytujú relatívne nízke renty, ktoré môžu byť držiteľmi moci „sprivatizované“. Ak chce Slovensko raz naozaj dobehnúť najvyspelejšie krajiny, malo by sa inšpirovať práve týmito zisteniami.

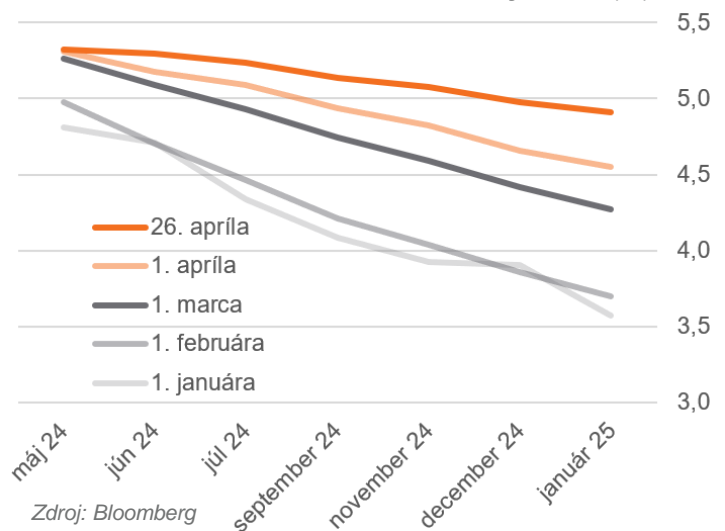
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Znižovanie úrokov v USA sa odsúva na neskôr

Apríl priniesol nečakané zrýchlenie ročnej miery spotrebiteľskej inflácie v Spojených štátoch z 3,2 na 3,5%, silné čísla maloobchodných tržieb, ako aj ďalší silný rast zamestnanosti za marec (+303-tisíc nových miest, najviac od mája minulého roku). Po týchto štatistikách aj guvernér Fedu Jay Powell vyhlásil, že americkej inflácii to „trvá dlhšie, než sa predpokladalo“, aby sa vrátila na svoj dvojpercentný cieľ. To všetko znovu pohlo očakávaniami finančných trhov a oddialilo predpokladané prvé zníženie kľúčovej úrokovej sadzby Fedom z júna na september (Graf 7 nižšie). Podobne počas apríla prognózu zmenila aj naša materská banka Intesa Sanpaolo. Do konca roka potom predpokladáme už len jedno ďalšie zníženie sadziieb v USA.

Výsledkom bolo tiež to, že sa akciové trhy oslabovali, a dlhopisy zvyšovali svoje výnosy do splatnosti. Zároveň síce americký hospodársky rast v 1. štvrtroku prekvapil negatívne, no takzvaný deflátor osobnej spotreby (merateľ inflácie v národných účtoch) nepríjemne prekvapil nárastom, čo tieto trendy skôr tiež podporilo. V Európe sa situácia a teda aj výhľad pre úroky zásadne nemení. Marcová inflácia dosiahla 2,4% a predpokladáme, že do septembra môže klesnúť možno aj na ciele 2%. Preto naďalej očakávame, že Európska centrálna banka začne so znižovaním sadziieb na svojom júnovom menovopolitickom zasadnutí. To bude svojim spôsobom aj akýsi historický precedens, kedy ECB začne úrokový cyklus skôr, ako americký Fed. Zvyčajne totiž aj hospodársky cyklus v Amerike predbieha ten na starom kontinente a USA znižovali úroky skôr v roku 2001, v roku 2007, aj v roku 2019.

Graf 6: Očakávané znížovanie sadzby Fed-u (%)



Zdroj: Bloomberg

Slovenský Program stability nepočíta so štrukturálnou konsolidáciou deficitu ani v budúcom roku

Potrebná konsolidácia verejných financií očakávaná v roku 2025 príde zrejme len vo veľmi okresanej forme. Takzvaný Program stability, ktorý určuje rozpočtové ciele na najbližšie roky, totiž počíta so znižovaním deficitu len za pomoci ukončenia niektorých dočasných politík, najmä energodotácií pre domácnosti (0,5% HDP), a za pomoci zlepšenia hospodárskeho cyklu (0,4% HDP, Tabuľka 1 nižšie). Trvalé opatrenia, ako ohlásené zvyšovanie daní na tabakové výrobky a sladené nápoje, totiž v celkovom pláne znižovania schodku tvoria len veľmi malý objem (do 0,1% HDP). Takzvané štrukturálne saldo verejných financií má podľa národnej metodiky zostať na rovnako vysokej úrovni, ako tento rok: -5,3% HDP. Program stability tak zároveň znovu ignoruje národný zákon o výdavkových limitoch.

Tabuľka 2: Plán pre deficit verejných financií (% HDP)

	2022 S	2023 S	2024 OS	2025 PS	2026 PS	2027 PS
Nominálne saldo / ciele vlády (1)	-1,7*	-4,9*	-5,9	-5,0	-4,0 (0,0)**	-3,0 (0,0)**
Cyklická zložka (2)	0,2	-0,1	-0,1	0,3	0,4	0,3
Jednorazové a dočasné opatrenia (3)	-0,6	-1,5	-0,5	0,0	0,0	0,0
Štrukturálne saldo podľa národnej metodiky (4=1-2-3)***	-1,3	-3,3	-5,3	-5,3	-4,3	-3,3
Konsolidáčnne úsilie podľa národnej metodiky (medziročná zmena 4)		-2,0	-2,0	0,0	0,9	1,1
Štrukturálne saldo podľa EK metodiky (5=1-2)	-1,9	-4,8	-5,8	-5,3	-4,3	-3,3
Konsolidáčnne úsilie podľa EK metodiky (medziročná zmena 5)		-2,9	-1,0	0,6	0,9	1,1
<i>p. m. aktuálne nastavenie návrhu rozpočtu</i>				-5,5	-5,2	-5,5
<i>p. m. potrebné opatrenia na dosiahnutie cieľov****</i>				0,5	1,2	2,6

Ten chce vláda zmeniť - tak, aby kopíroval očakávané nové európske pravidlá rozpočtovej zodpovednosti. Rada pre rozpočtovú zodpovednosť si však myslí, že predložený návrh odporuje slovenskému ústavnému zákonu o rozpočtovej disciplíne v tom, že bude nevykonateľný, keďže nestanovuje konkrétnu metodiku, ani nezávislú inštitucionálnu zodpovednosť za výpočet nových limitov. Slovenské rizikové prirážky na štátnych dlhopisoch tak naďalej ostávajú veľmi vysoké, okolo 120 bázických bodov a z krajín eurozóny sú po Taliansku druhé najvyššie.

* Podľa údajov jamej notifikácie Eurostatu.

** V roku 2025 uplynú úniková klauzula zo sankcií dlhovej brzdý upravenej v zákone o rozpočtovej zodpovednosti. Sankcia dlhovej brzdý by vyžadovala predloženie návrhu rozpočtu na rok 2026, ktorý bude vyrovnaný, resp. prebytkový.

*** Ide o saldo očistené o cyklickú zložku a jednorazové a dočasné opatrenia. Nie je totožné so štrukturálnym saldom vykazované Európskou komisiou, keďže v jednorazových a dočasných opatreniach v národnej metodike sú zahrnuté aj opatrenia, ktoré nespĺňajú princípy metodiky EK na určenie jednorazových vplyvov. V povinných tabuľkách je uvedené štrukturálne saldo na základe metodiky EK.

**** Poznámka: Môžu vzniknúť číselné diskrepancie, ktoré sú spôsobené zaokrúhľovaním.

**** odhad je predbežný a do finalizácie návrhu rozpočtu sa môže meniť.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2022	2023	2Q23	3Q23	4Q23	I.24	II.24	III.24	2024F	2025F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	1,9	1,6	1,8	2,0	2,2	-	-	-	1,8	2,5
Nominálny HDP	r/r % rast	9,5	11,9	11,6	12,0	12,0	-	-	-	5,5	5,6
Spotreba domácností	r/r % rast	6,2	-3,1	-4,2	-2,4	-3,0	-	-	-	1,0	2,1
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-4,5	-0,6	-2,6	2,5	1,7	-	-	-	2,0	1,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	5,7	10,6	14,7	6,9	13,1	-	-	-	1,4	2,2
Vývoz	r/r % rast	3,0	-1,4	-0,4	-0,1	-1,3	-	-	-	2,2	3,0
Dovoz	r/r % rast	4,3	-7,6	-8,0	-3,9	-6,1	-	-	-	7,2	3,1
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	12,8	10,5	12,2	8,9	6,4	3,9	3,4	2,3	2,6	2,8
CPI	r/r % rast, decem.	15,4	5,9	-	-	-	-	-	-	2,4	3,1
HICP	r/r % rast, priemer	12,1	11,1	12,6	9,6	7,1	4,3	3,8	2,7	3,0	3,0
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	12,5	11,5	13,1	9,7	6,8	4,5	3,7	2,7	2,6	2,3
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	43,2	13,9	15,2	5,8	4,9	-3,3	-15,8	-15,0	-11,4	1,2
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP %		-4,1	3,4	-0,3	1,3	3,4	4,1	4,4	-	2,7	2,9
Vývoz	r/r % rast	16,1	5,4	7,4	1,8	-0,1	0,5	-3,4	-	-1,9	5,3
Dovoz	r/r % rast	23,8	-2,9	-1,4	-5,9	-9,0	-9,0	-8,3	-	-1,3	5,0
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,3	5,3	5,2	5,2	5,1	5,2	5,1	5,1	5,2	5,0
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,1	5,9	5,7	5,9	5,6	-	-	-	5,8	5,5
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1304	1430	1419	1403	1569	-	-	-	1 540	1 626
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7,7	9,6	9,9	8,3	10,6	-	-	-	7,7	5,6
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-4,5	-0,9	-2,0	-0,6	4,0	-	-	-	5,0	2,7
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-4,4	1,8	1,5	0,9	5,1	3,5	0,0	-	0,0	3,6
Stavebná produkcia	r/r % rast	0,1	1,1	2,6	2,1	0,4	-10,0	0,4	-	-2,0	3,2
Maloobchodné tržby	r/r % rast	4,3	-4,5	-7,9	-4,0	-2,1	1,9	5,3	-	3,4	2,0
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	92,0	91,0	88,5	92,4	94,1	97,2	98,2	100,1	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	2,50	4,50	4,00	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	3,75	3,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	2,13	3,91	3,58	3,95	3,91	3,91	3,94	3,89	3,24	2,55
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,29	3,51	4,13	4,23	3,51	3,57	3,75	3,67	3,04	2,61
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,70	3,18	3,61	4,06	3,18	3,31	3,59	3,54	3,60	4,06
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,57	2,02	2,39	2,84	2,02	2,17	2,41	2,30	2,40	3,06
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,07	1,10	1,09	1,06	1,10	1,08	1,08	1,08	1,11	1,13
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-2,0	-4,9	-3,4	-4,7	-4,9	-	-	-	-6,0	-5,2
Dlh verejnej správy	% HDP	57,8	56,0	59,6	58,6	56,0	-	-	-	58,3	59,7

Zdroje: 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

Senior ekonóm

Andrej Arady +421 904 750 170 aarady@vub.sk

Makroekonóm

Michal Lehuta +421 917 743 380 mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650

Martin Lenko +421 2 5055 9595

Andrej Oroľín +421 2 5055 9610

Róbert Jaselský +421 2 5055 9630

Adriana Pristach Somorovská +421 904 756 676

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 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.