



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

AUGUST 2024

Témy mesiaca v skratke

- Stavebný sektor sa na Slovensku trápí: spomalili ho vyššie úrokové sadzby, nízka výstavba novej, ale aj opravy a rekonštrukcie existujúcej infraštruktúry, eurofondový cyklus, ako aj útlm v rezidenčnom i komerčnom realitnom biznise
- Stavebné povolenia na výstavbu nových bytov u nás klesli na najnižšiu hodnotu od roku 2015, o viac ako štvrtinu. Počet dokončených bytov v čase rastie aj klesá miernejšie.
- Hypotekárny trh sa aktuálne oživuje, no rýchly rast dopytu aj pre prognózu pretrvávania vyšších úrokových sadzieb neočakávame
- Potenciál pre stavebníctvo okrem európskych fondov predstavuje aj dekarbonizácia ekonomiky: energetiky, priemyslu a zvlášť sektoru budov, ako aj priaznivejšia legislatíva
- Finančné trhy začiatkom augusta vystrašila hrozba recesie v USA, no potom sa ukludnili
- Pandémia na Slovensku skrátila dĺžku života o viac ako 3 roky, viac ako v iných krajinách

Očakávané udalosti

- 12. 9. sa guvernéri združení vo výkonnej rade ECB zrejme zhodnú na ďalšom znížení kľúčových úrokov v eurozóne. Depozitná sadzba by tak mohla klesnúť na 3,5%.
- 18. 9. by mal americký Federálny rezervný systém tiež začať so znižovaním úrokových sadzieb v USA, s najväčšou pravdepodobnosťou o klasických 25 bázických bodov do pásma 5,0-5,25%.
- Do 20.9. by slovenská vláda mala Európskej komisii predstaviť plán konsolidácie verejných financií.

Trendy trhu

	aktuálne 5.9.2024	pred mesiacom 2.8.2024	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2023	YTD zmena	
EUR/USD	1,109	1,091	1,68%	▲	1,104	0,50%	▲
EUR/CZK	25,06	25,35	-1,16%	▼	24,70	1,46%	▲
EURIBOR 3M	3,458	3,623	-0,17 p.b.	▼	3,909	-0,45 p.b.	▼
EURIBOR 12M	3,113	3,320	-0,21 p.b.	▼	3,513	-0,40 p.b.	▼
SK ŠD 10R VÝNOS	3,360	3,361	0,00 p.b.	▼	3,175	0,19 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,223	2,174	0,05 p.b.	▲	2,024	0,20 p.b.	▲

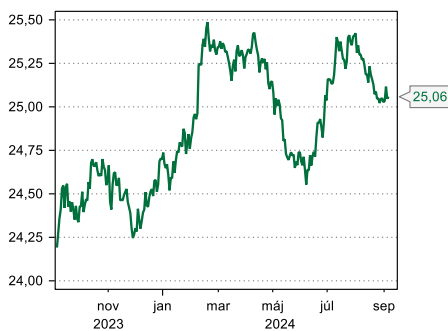
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

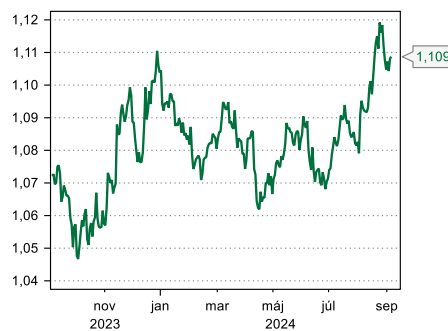
	aktuálne 5.9.2024	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
EUR/USD	1,109	1,08	1,10	1,11	1,12
EUR/CZK	25,06	25,10	25,00	24,80	24,70
EURIBOR 3M	3,458	3,44	3,19	2,94	2,67
EURIBOR 12M	3,113	3,10	2,83	2,64	2,50
SK ŠD 10R výnos	3,360	3,20	3,20	3,50	3,70
DE ŠD 10R výnos	2,223	2,10	2,10	2,40	2,60

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



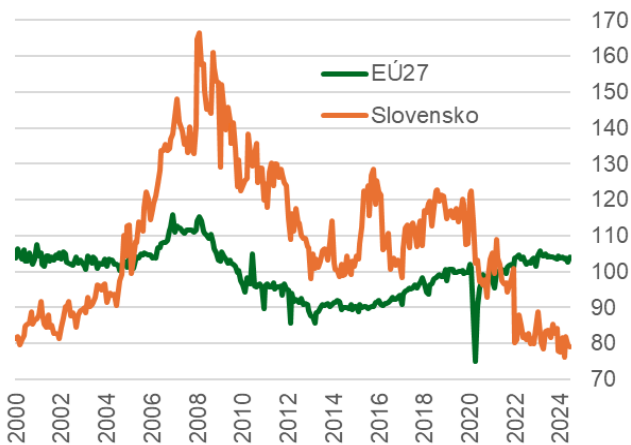
Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Stavebná produkcia v SR klesá. Bez správnych motivácií sa môže znižovať nad'alej, aj dlhodobo.

Slovenský sektor stavebníctva si aktuálne prechádza menšou krízou. Jeho produkcia však zároveň nijako významne nerastie už dlhodobo – skôr naopak. V prvom štvrtroku tohto roka sa tuzemská stavebná produkcia medziročne znížila v priemere o 6,5% a v druhom o 4%, pritom vo všetkých štvrtrokoch vlaňajška ešte výkon sektora rástol. Čo sa to aktuálne deje? Na výstavbu či opravy a rekonštrukcie budov a infraštruktúry negatívne vplyva v tomto roku viacero faktorov. Tými najdôležitejšími sú nižší celkový investičný dopyt v ekonomike, ale aj vyššie úrokové sadzby či striedanie cyklov a slabé čerpanie peňazí z Európskej únie. Donedávna bola negatívnym faktorom aj vysoká inflácia, ktorá nútila dodávateľov prehodnocovať pôvodné zmluvy s nižšími dohodnutými cenami. Dlhodobo bude na výstavbu negatívne vplyvať aj starnutie obyvateľstva, ktoré znamená postupné znižovanie populácie v mnohých jej regiónoch.

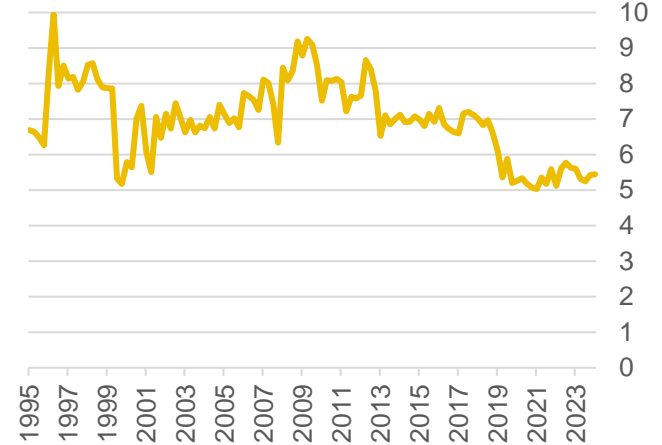
Slovenská ekonomika aktuálne rastie len zhruba dvojpercentným tempom a investície v nej skôr stagnujú spolu s negatívnou fázou hospodárskeho cyklu. V 2. štvrtroku sa fixné investície voči rovnakému obdobiu minulého roka zvýšili len o 0,7%. Stavebníctvo je pritom cyklicky veľmi citlivé odvetvie, keďže naň treba veľa kapitálu, fyzického i finančného, ktorého cena sa hýbe spolu s úrokovými sadzbami. Spolu so zvyšovaním úrokov centrálnymi bankami v boji proti inflácii sa zvýšila aj cena úverových zdrojov pre firmy: podľa Národnej banky zhruba z 2% na viac ako 6%. V obdobiach, keď firmám takto rastú náklady na investičné zdroje, púšťajú sa podnikatelia len do projektov, ktoré im sľubujú vyššiu ziskovosť a takých je prirodzene menej. Klesá tak potom aj celková stavebná aktivita.

Graf 1: Stavebná produkcia v SR a EÚ (index, s.o.)



Zdroj: Eurostat

Graf 2: Stavebníctvo ako % HDP Slovenska



Zdroj: Bloomberg

Význam stavebníctva pre ekonomiku skôr klesal aj dlhodobo

Dôležitosť stavebníctva na celkovom výkone hospodárstva pritom netreba podceňovať, aj keď sa počíta v jednotkách percent. V ére samostatného Slovenska to bolo najviac 8-9% HDP počas vlády Vladimíra Mečiara a potom pred Veľkou recesiou. V ostatných rokoch tvorí stavebníctvo už len 5-6% HDP (Graf 2 hore). Svoje maximum stavebná produkcia v stálych cenách dosiahla v spomínanom období pred Veľkou recesiou v roku 2008 aj spolu s investičným a realitným boomom po vstupe do Európskej únie (Graf 1 vyššie). Odvtedy skôr klesá. Pre porovnanie: v celej Európskej úrovni je produkcia stavebníctva v stálych cenách zhruba na rovnakej úrovni ako pred 24 rokmi.

Výhľad pre sektor v regióne je mierny optimistický

Prognózy spoločnosti Oxford Economics pre celú eurozónu na najbližšie obdobie sú ale relatívne optimistické. Pridaná hodnota v sektore stavebníctva by mohla rásť rýchlejšie ako celkový HDP v menovej únii, konkrétne 1,5 a 2% v tomto a v budúcom roku, a to najmä v nerezidenčnom segmente a v infraštruktúre (vo Východnej Európe 2,3 a 3,2%, tabuľka vpravo). Sektoru pritom pomáha aj prílev migrantov, ktorí potrebujú nové ubytovanie i súvisiace služby, pomáhajú mu eurofondy, napríklad z Plánu obnovy, ktoré by mali podporovať najmä zelené stavebné projekty, ako aj začaté znižovanie úrokových sadzieb ECB. Výzvami pre stavebníctvo na starom kontinente sú najmä nedostatok pracovných síl a znižujúca sa populácia, ktorá v dlhodobom horizonte znižuje aktivitu v rezidenčnom segmente kvôli nižšiemu dopytu. Rezidenčný segment tak môže rásť pomalšie, najmä v tomto roku.

Politika v ekonomike: eurofondové cykly a nový stavebný zákon

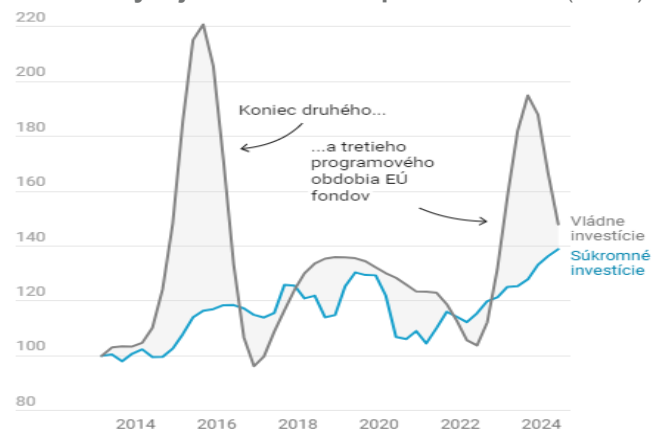
Okrem celkového investičného prostredia je sektor stavebníctva tiež vysoko závislý na politike: nie len nepriamo, cez stavebnú legislatívu, ale aj priamo cez stavené zákazky verejných financií. Tie sú veľmi citlivé hlavne na sedemročný cyklus čerpania bežných eurofondov (Graf 3 vpravo). A v ňom sa aktuálne po vlnajšom dočerpávaní fondov nachádzame vo fáze „recesie“. Povzbudivé je naopak, že ďalej rastú súkromné investície v ekonomike, aj keď v samotnom stavebníctve to až tak nevidno.

Tabuľka 1: Vyhlídky pre stavebníctvo vo svete (rast v %)

Construction (Annual percentage changes)				
	2023	2024	2025	2026
United States	1.0	5.1	3.1	3.8
Eurozone	1.2	1.5	2.0	1.9
United Kingdom	2.1	-1.1	2.2	2.8
Japan	3.7	1.5	0.3	0.3
Advanced economies	1.2	2.5	2.2	2.6
Eastern Europe	6.5	2.3	3.2	3.0
Brazil	-0.4	2.0	2.0	2.8
Russia	7.2	-4.3	3.1	3.9
India	9.6	1.5	4.1	5.2
China	7.1	3.4	2.1	3.1
Emerging markets	5.9	3.1	2.9	3.5
World	3.7	2.9	2.6	3.1

Zdroj: Oxford Economics

Graf 3: Vývoj investícií v SR podľa sektora (index)



Zdroj: Inštitút finančnej politiky

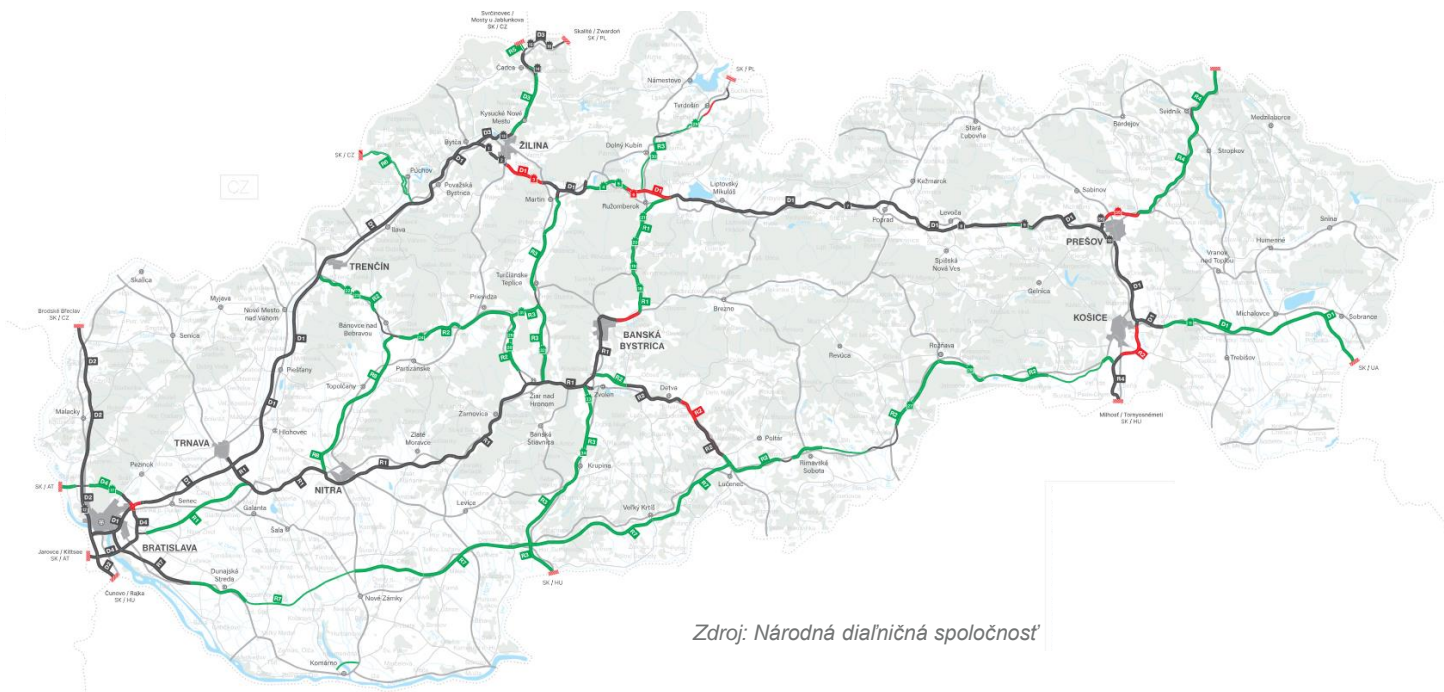
Slovensko bolo navyše dlhodobo **negatívne hodnotené** najmä v zložitosti a trvaní schvaľovania novej výstavby. Súkromným stavebným investíciám by tak mohol pomôcť nový stavebný zákon pripravovaný od roku 2022. Niektoré zmeny uľahčujúce proces sú platné už od apríla tohto roku, no väčšina, vrátane takzvaného integrovaného stavebného konania a čiastočnej elektronizácie procesov, má byť platná až od apríla budúceho roka.

Do budúcnosti bude štát musieť myslieť aj na dostatočné motivácie v súvislosti so znižovaním skleníkových emisií, ktorých sú budovy a ich správa (najmä vykurovanie a spotreba elektrickej energie) jedným z veľkých zdrojov. Najefektívnejšími sa zdajú byť trhové motivácie: teda ekonomická výhodnosť takýchto nových stavieb a rekonštrukcií. Tá sa dá dosiahnuť zahrnutím budov do európskeho systému obchodovania z emisiami, ktorý by pre uhlíkové externality vytváral jednotnú cenu naprieč hospodárskymi odvetvami. A tiež zrealizovaním cien energií pre domácnosti. Investičné potreby dekarbonizácie sú pritom obrovské nie len v samotných budovách, ale aj vo výrobe elektrickej energie a príslušnej infraštruktúre.

Nové úseky diaľnic tento rok nepribudnú, v budúcom roku ich bude viac

V kontexte infraštruktúry je dôležitý aj investičný cyklus vo výstavbe a rekonštrukciách dopravných tepien. Ten je v súčasnosti slabý: vlani sa dokončilo len 4,3 km nových diaľnic a rýchlostných ciest a tento rok len 1,4-kilometrový privádzač v Kysuckom Novom Meste. Výstavba mnohých úsekov ciest sa oneskoruje (napr. Tvrdošín-Nižná) a viac dokončených kilometrov by tak malo pribudnúť až v roku 2025. Vráťane tunela Višňové pri Žiline a obchvatu Ružomberka. Iným problémom, ako sú napríklad chátrajúce mosty na cestách 1. triedy, sa doteraz dokopy takmer nikto vážne nevenoval. Vo viacerých regionálnych či cezhraničných investičných projektoch zasa došlo po voľbách k zmene zodpovedných riadiacich inštitúcií, čo mnohé projekty na dlhšiu dobu zastavilo.

Mapa 1: Rozostavané úseky diaľnic a rýchlostných ciest (červenou)



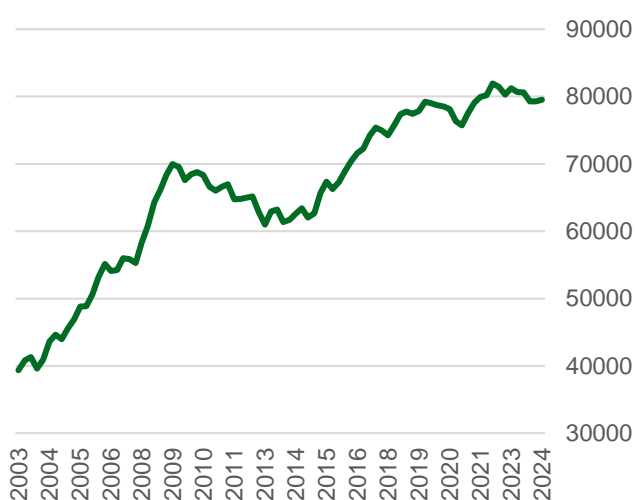
Zdroj: Národná diaľničná spoločnosť

Výstavba realít na bývanie negatívne zareagovala na nižší dopyt

Súkromná výstavba negatívne zareagovala na nárast úrokových sadzieb, v segmente bývania na oboch stranách trhu: dopyte aj ponuke. Dopyt sa oslabil kvôli drahším hypotékam a ponuka pre drahšie financovanie developerov. Aj keď počet rozostavaných bytov podľa štatistikov ostal stále veľmi blízko rekordných porevolučných úrovní okolo 80-tisíc jednotiek (Graf 4 na ďalšej strane), počet začatých bytov klesol o viac ako štvrtinu z takmer 25-tisíc jednotiek ročne na ledva 18-tisíc (Graf 5). Počet dokončených bytov kopíruje počet začatých s logickým oneskorením a tiež s viac vyhladenou krivkou. Tam na 4-štvrtročnej báze registrujeme zatiaľ pokles len o bezmála 8%.

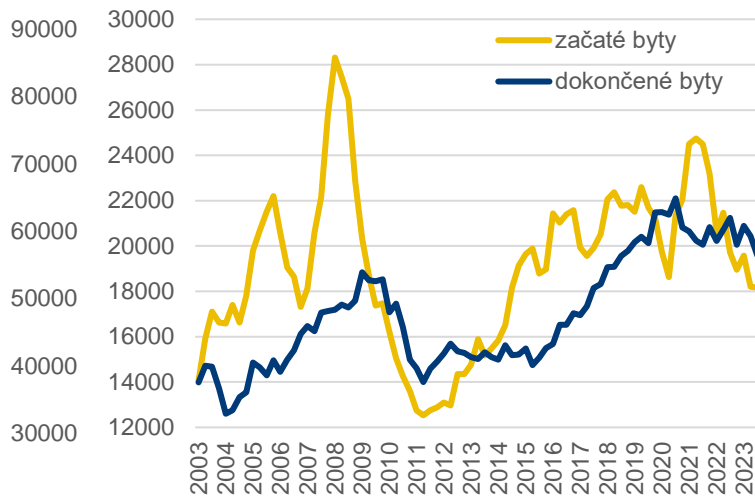
Do budúcnosti sa pri výstavbe bytov bude „bit“ viacero protichodných faktorov. Tým pozitívnym bude ďalší rast príjmov obyvateľstva a túžba po väčšom životnom priestore, najmä vo väčších mestách a ich blízkosti. Naopak výstavbu bude tmiť najmä demografický vývoj prostredníctvom starnutia obyvateľstva a naďalej zrejme aj obmedzené možnosti výstavby z hľadiska územného plánovania a schvaľovacích procesov.

Graf 4: Počet rozostavaných bytov v SR



Zdroj: Štatistický úrad SR

Graf 5: Začaté a dokončené byty (za ost. 4 štvrťroky)

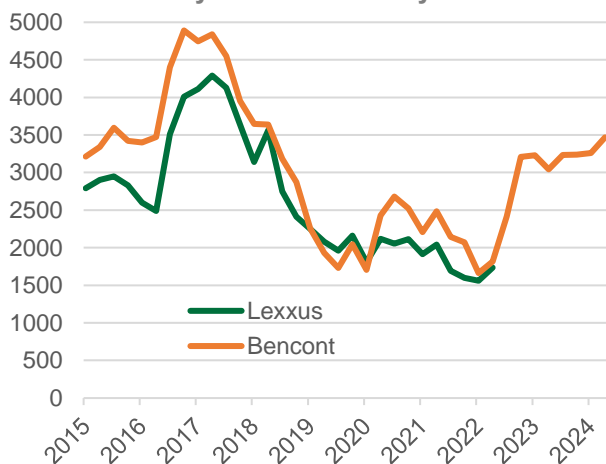


Zdroj: Štatistický úrad SR

Ceny nehnuteľností už začali znovu rásť

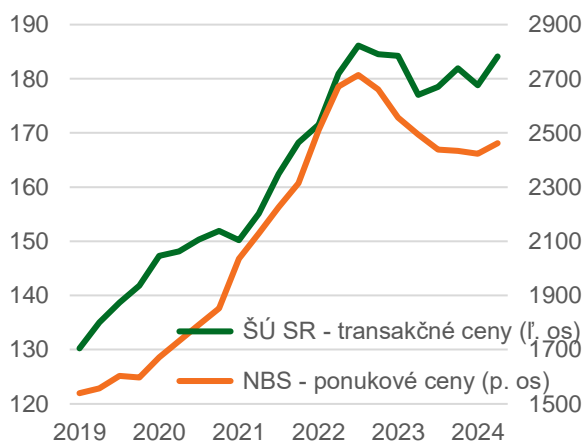
Napriek nižšej ponuke nových bytov (neplatí pre Bratislavu, vid' Graf 6 nižšie), spolu s nižším dopytom klesali aj ceny nehnuteľností na bývanie. Tie v inzerátoch pritom podstatne citelnejšie, ako tie za reálne transakcie, vyplýva z dát Národnej banky a štatistikov. Kým ponukové ceny v období od 3. kvartálu 2022 do 1. štvrťroka tohto roka o bežmála 11%, pri realizačných cenách to bolo z maxima na minimum ani nie 5% (Graf 7). V 2. štvrťroku tohto roka sa pritom už ceny realít vrátili k rastu podľa oboch ukazovateľov. Nečakáme však, že sa vrátia k predpandemickým tempám rastu, keď priemer rokov 2015-19 dosiahol +5,2% ročne. Najmä kvôli demografickému vývoju počítame skôr s pomalším rastom bližšie k úrovni spotrebiteľskej inflácie, teda možno okolo 3% ročne. Veľa bude závisieť aj od atraktivity Slovenska ako krajiny na život - nie len pre menej kvalifikovaných migrantov, ale aj pre vysokoškolsky vzdelaných mladých Slovákov a Slovenky.

Graf 6: Ponuka bytov v bratislavských novostavbách



Zdroj: Lexxus, Bencont

Graf 7: Indexy cien nehnuteľností (body a eurá za m²)



Zdroj: Štatistický úrad SR, NBS

Budúcnosť potrebuje tie správne motivácie

Budúcnosť miestneho stavebníctva tak nie je vytesaná do kameňa. Pandémia a ruská vojna proti Ukrajine aj v stavebníctve ukázali na dôležitosť manažmentu rizík, vrátane tých v dodávateľských reťazcoch. Demografický vývoj zvyraňuje potrebu zatriktívniť sektor ako odvetvie zamestnania a podnikania aj pre mladšiu generáciu. Automatizácia výroby poskytuje priestor pre rast produktivity práce. A veľký potenciál má aj verejný sektor: problémom pri výstavbe verejnej infraštruktúry u nás totiž nie je ani tak nedostatok zdrojov (rozpočítané sumy na investície takmer pravidelne končia nevyčerpané), ale skôr slabá prioritizácia (podľa princípu hodnoty za peniaze) a technická príprava jednotlivých projektov naprieč vládnymi obdobiami. Ale aj korupcia, boj proti ktorej zasa so sebou prináša prílišnú byrokraciu. Nová stavebná legislatíva by mohla skrátiť prípadné konania a prekonať averziu miestneho obyvateľstva k novej výstavbe (v angličtine známou ako „NIMBY“ - not in my back yard). V strednodobom horizonte možno počítať aj s oživením investičného dopytu, no najviac bude stavebnícky výhľad závisieť od šikovnosti miestnych firiem a štátu.

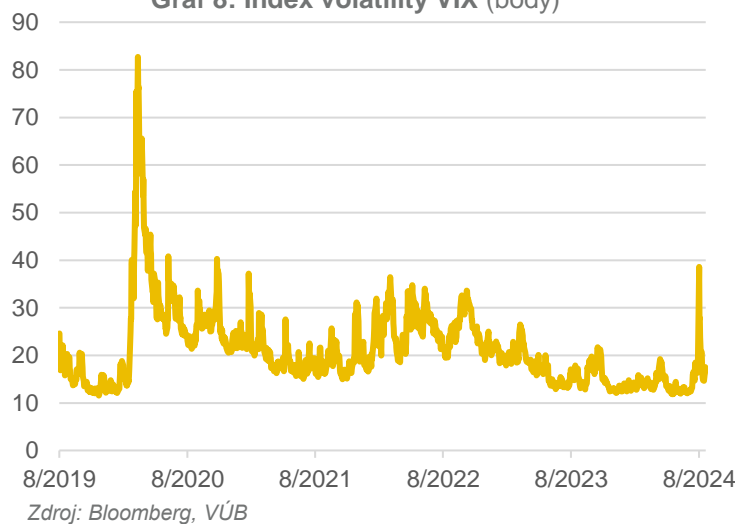
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Finančné trhy najprv vystrašila hrozba recesie v USA, no potom sa ukl'udnili

Pondelok 5. augusta bol pre finančné trhy studenou sprchou. Najprv prišli prepady na tokijskej burze, ktorá sa otvára ako prvá, kde miestny akciový index Topix klesol až o 12%, čím si zaknihoval najhorší deň od roku 1987. Prepad súvisel s obratom japonskej menovej politiky (nečakané zvýšenie úrokových sadzieb 31. júla), ktorý nabúral takzvané carry trade obchody medzi jenom a dolárom, ktoré profitovali z vyššieho úročenia meny v Spojených štátoch. Následne padali aj kurzy akcií v Južnej Kórei a na Taiwane (o 9, resp. 8%), v Európe a následne aj v Spojených štátoch (tamajšie hlavné burzy sa otvárajú až poobede stredoeurópskeho času). Ku kolapsu mnohých jenových carry trade obchodov sa pridali nepriaznivé správy z amerického trhu práce (nárast nezamestnanosti na trojročné maximum 4,3%), ale aj z technologických firiem využívajúcich umelú inteligenciu.

Veľa investorov tieto turbulencie a čísla interpretovalo ako znak možného začiatku hospodárskej recesie. Index volatility VIX tak počas 5. augusta vyskočil až nad 60 bodov, čím sa priblížil k maximu zo začiatku pandémie. Do konca toho dňa sa však znížil pod 40 bodov spolu s tým, ako trhy začali očakávať krízovú podporu od americkej centrálnej banky (Graf 10 vpravo). Tú aj vďaka ukl'udneniu trhov Fed nakoniec reálne trhu dodávať ani nemusel. Panika tak našťastie nemala dlhé trvanie, keď akciové indexy svoje prepady postupne korigovali a S&P 500 sa do konca augusta zvýšil späť na viac ako 5600 bodov. Za historickým maximom z polovice júla však stále zaostáva o bezmála 2%. Zároveň investori očakávajú do decembra v USA zníženie úrokov možno až o 100 bodov, čo je viac, ako naša doterajšia prognóza (50 bodov).

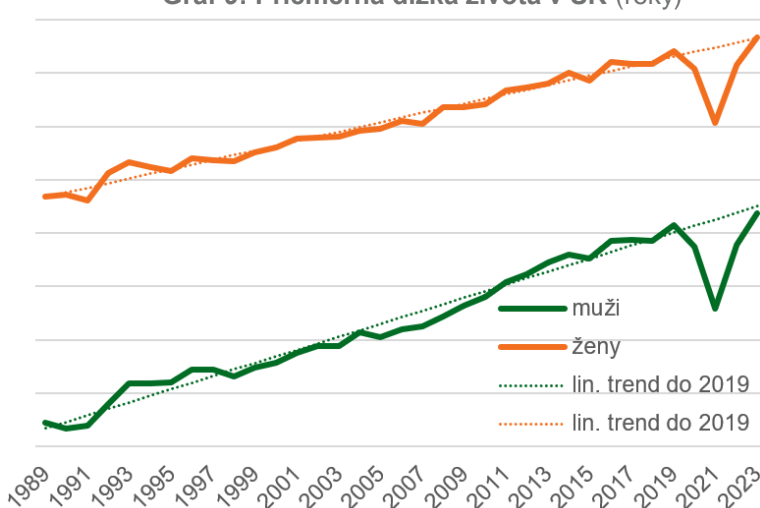
Graf 8: Index volatility VIX (body)



Pandémia na Slovensku skrátila dĺžku života o viac ako 3 roky

Celosvetová epidémia nového vírusu - covidu-19 - v rokoch 2020-2022 Slovensku priniesla zhruba 30-tisíc nadmerných úmrtí, vyplýva z čísel Štatistického úradu. Keďže ľudia kvôli pandémie, jej priamym aj nepriamym dôsledkom umierali predčasne, znížila sa aj stredná dĺžka života, ktorá sa počíta práve z pravdepodobností úmrtia jednotlivých ročníkov v konkrétnom roku. Priemerná dĺžka života sa pritom znížila celkom razantne. Podľa štatistík to bolo v najhoršom roku pandémie (2021) u žien voči očakávanej hodnote (trendu predlžovania života do roku 2019) o 2,8 roka a u mužov až o 3,4 roka. Spolu tak ľudia v priemere umierali o viac ako tri roky skôr, ako by to bolo bez pandémie. Priemer prepady strednej dĺžky života vo vyspelých krajinách bol citeľne nižší, čo súvisí s vyššou úmrtnosťou na covid na Slovensku, ako aj nižšou zaočkovanosťou či horším dodržiavaním protipandemických opatrení.

Graf 9: Priemerná dĺžka života v SR (roky)



V roku 2023 sa už vykazovaná dĺžka života z pandemického prepady zotavila a u žien dokonca mierne prekonal predchádzajúci trend. Ženy tak v priemere žili 81,4 roka a muži 74,7 roka. Od zmeny režimu v roku 1989 to predstavuje nárast dĺžky života u žien o zhruba 6 rokov a u mužov až o 8 rokov. Postupné predlžovanie dĺžky dožitia podľa legislatívy tiež zvyšuje vek odchodu do dôchodku. Jej pokles počas pandémie by ho zasa teoreticky mohol znížiť, avšak keďže vzorec zákona o sociálnom poistení počíta s dlhoročnými priemerami strednej dĺžky života v dôchodkovom veku (dohromady s dátami až za 12 rokov), trojročná pandémia rast dôchodkového veku nijako zásadne nezvráti. Nanajvýš ho na isté obdobie spomalí, čo potvrdzujú aj výpočty [Rady pre rozpočtovú zodpovednosť](#).

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2022	2023	4Q23	1Q24	2Q24	V.24	VI.24	VII.24	2024F	2025F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	1,9	1,6	2,2	2,7	1,9	-	-	-	2,2	2,3
Nominálny HDP	r/r % rast	9,5	11,9	12,0	8,0	6,5	-	-	-	6,4	5,3
Spotreba domácností	r/r % rast	6,2	-3,1	-3,0	3,6	2,5	-	-	-	3,1	2,4
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-4,5	-0,6	1,7	6,5	4,8	-	-	-	4,6	1,6
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	5,7	10,6	13,1	1,7	0,7	-	-	-	-0,6	2,2
Vývoz	r/r % rast	3,0	-1,4	-1,3	1,8	2,5	-	-	-	1,3	3,4
Dovoz	r/r % rast	4,3	-7,6	-6,1	2,9	6,0	-	-	-	3,2	3,8
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	12,8	10,5	6,4	3,2	2,1	2,2	2,1	2,6	2,7	3,3
CPI	r/r % rast, decem.	15,4	5,9	-	-	-	-	-	-	2,7	3,1
HICP	r/r % rast, priemer	12,1	11,1	7,1	3,6	2,5	2,6	2,4	3,0	3,1	3,5
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	12,5	11,5	6,8	3,6	2,1	2,1	1,8	2,1	2,6	2,3
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	43,2	13,9	4,9	-11,3	-11,4	-11,2	-9,6	-9,1	-10,1	2,6
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDF %		-4,1	3,4	3,4	4,2	4,0	4,1	4,0	-	3,2	3,0
Vývoz	r/r % rast	16,1	5,3	-0,1	-6,0	-1,6	-5,1	-6,6	-	-1,8	5,5
Dovoz	r/r % rast	23,8	-2,9	-9,0	-10,6	-1,0	-1,9	-6,1	-	-1,8	5,7
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,3	5,3	5,1	5,1	5,0	4,9	5,0	5,1	5,0	4,8
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,1	5,9	5,6	5,6	5,2	-	-	-	5,4	5,1
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1304	1430	1569	1447	1520	-	-	-	1 530	1 607
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7,7	9,6	10,6	9,0	7,1	-	-	-	7,1	5,0
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-4,5	-0,9	4,0	5,6	4,9	-	-	-	4,3	1,7
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-4,4	1,8	5,1	-1,1	1,2	0,0	-2,4	-	1,1	3,0
Stavebná produkcia	r/r % rast	0,1	1,1	0,5	-6,6	-1,5	-6,2	-7,4	-	-2,9	3,3
Maloobchodné tržby	r/r % rast	4,3	-4,5	-2,2	2,6	5,3	5,2	1,1	-	3,1	2,1
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	92,0	91,0	94,1	98,5	98,6	95,6	103,7	101,2	-	-
Úrokové sadzby											
ECB depozitná sadzba	koniec obdobia	2,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75	3,25	2,50
3M EURIBOR	koniec obdobia	2,13	3,91	3,91	3,89	3,71	3,79	3,71	3,65	3,19	2,46
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,29	3,51	3,51	3,67	3,58	3,71	3,58	3,39	2,83	2,45
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,70	3,18	3,18	3,54	3,70	3,77	3,70	3,43	3,20	4,00
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,57	2,02	2,02	2,30	2,50	2,66	2,50	2,30	2,10	2,90
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,07	1,10	1,10	1,08	1,07	1,08	1,07	1,08	1,10	1,13
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály % HDP		-1,7	-4,9	-4,9	-5,0	-	-	-	-	-5,7	-4,9
Dlh verejnej správy % HDP		57,7	56,0	56,0	60,7	-	-	-	-	58,3	60,7

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

Makroekonóm

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

Predaj

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650 Martin Lenko +421 2 5055 9595 Andrej Orolin +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 VUB 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.