



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

MÁJ 2024

Témy mesiaca v skratke

- Počet obyvateľov Slovenska už klesá, a to najmä tých v produktívnom veku 20-64 rokov
- Negatívne dopady starnutia na verejné financie majú byť už do roku 2030 najmasívnejšie v celej EÚ – napriek nadviazaniu dôchodkového veku na dĺžku dožitia
- Starnutie ovplyvní aj súkromné financie, kde sa tiež zvýšia výdavky na zdravotníctvo a dlhodobú starostlivosť o starších ľudí
- Keďže budeme dlhšie pracovať, bolo by rozumné zainvestovať do svojho vzdelania a návykov, ktoré nás udržia dlhšie v aktívnom a zdravom pracovnom móde
- Ľudia by sa nemali vo svojom dôchodkovom zabezpečení spoliehať len na štát a mali by si sporiť najmä vo forme finančného majetku (akcie, dlhopisy), keďže ten realitný máme už dnes nadpriemerne vysoký a v čase demografického poklesu nemusí ponúkať vysoké výnosy
- Česká národná banka už bude sadzby znižovať pomalšie, kurz koruny by to malo udržať silný
- Aj slovenská miera nezamestnanosti registrovaná na úradoch už klesla na historické minimum

Očakávané udalosti

- 6.6. by Európska centrálna banka mala znížiť kľúčové krátkodobé sadzby v eurozóne po prvýkrát od roku 2019. Ako ich však bude znižovať ďalej, nie je úplne jasné. My ďalšie zníženia čakáme až v septembri a decembri.
- 8.-9.6. Výsledky volieb do Európskeho parlamentu môžu znovu posilniť antisystémové strany, čo môže zasa skomplikovať tvorbu budúcej koalície.
- 12. 6. zasadá aj americký Fed. Ten by však úroky stále znižovať nemal, keďže inflácia sa v USA stále drží nad 3%.

Trendy trhu

	aktuálne 3.6.2024	pred mesiacom 2.5.2024	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2023	YTD zmena	
EUR/USD	1,084	1,073	1,03%	▲	1,104	-1,84%	▼
EUR/CZK	24,73	24,96	-0,89%	▼	24,70	0,14%	▲
EURIBOR 3M	3,785	3,853	-0,07 p.b.	▼	3,909	-0,12 p.b.	▼
EURIBOR 12M	3,711	3,728	-0,02 p.b.	▼	3,513	0,20 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,760	3,746	0,01 p.b.	▲	3,175	0,59 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,629	2,541	0,09 p.b.	▲	2,024	0,61 p.b.	▲

Zdroj: Bloomberg

Predikcie

	aktuálne 3.6.2024	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
EUR/USD	1,084	1,05	1,08	1,10	1,11
EUR/CZK	24,73	25,00	25,00	25,00	25,00
EURIBOR 3M	3,785	3,69	3,50	3,21	2,70
EURIBOR 12M	3,711	3,38	3,31	3,05	2,58
SK ŠD 10R výnos	3,760	3,70	3,50	3,50	3,90
DE ŠD 10R výnos	2,622	2,50	2,30	2,30	2,70

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Starnutie obyvateľstva je už tu. Čo nám prinesie a ako sa s ním vysporiadať?

Starnutie obyvateľstva na Slovensku je už hotová vec. Počet obyvateľov krajiny už klesá, a to najmä tých v produktívnom veku 20-64 rokov. Počet starších ľudí naopak rastie. Tento dlhodobý trend zmení našu ekonomiku zásadným spôsobom. A mnoho z týchto zmien sa udeje už v horizonte najbližších desiatich, pätnástich rokov.

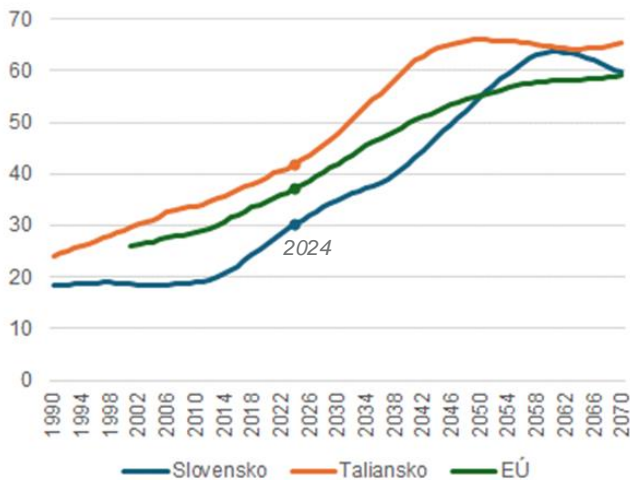
Jedným z výsledkov bude, že budeme pracovať dlhšie, no aj tak budeme mať problém udržať si potenciálny rast ekonomiky a životnej úrovne s ním spojenej. Zvýšia sa výdavky domácností, ale i štátu, na zdravotnú a dlhodobú starostlivosť a obmedzí sa ostatná spotreba. Zmení sa aj miera úspor a dopyt po bývaní. Azda najväčší dopad na ekonomiku bude mať starnutie na verejné financie. V žiadnej inej krajine EÚ neporastú náklady na starnutie v najbližších rokoch rýchlejšie ako práve na Slovensku, očakáva Európska komisia vo svojom najnovšom reporte o starnutí ([Ageing Report 2024](#)). To robí naše verejné financie veľmi zraniteľnými, keďže aj ich aktuálna ročná bilancia je veľmi zlá.

Týmto a ďalším dopadom nadchádzajúcej demografickej zmeny na ekonomiku sa venujeme v aktuálnej téme mesačníka.

Demografia Slovenska v skratke

Veľkosť populácie na Slovensku už nerastie, ale klesá. K [31. marcu](#) 2024 mala Slovenská republika podľa štatistického úradu 5 422 620 obyvateľov, čo bolo oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka o 4 190 osôb menej. Pokiaľ nepríde k dramatickému zvýšeniu pôrodnosti či prisťahovalectva, tak počet obyvateľov bude ubúdať aj v najbližších rokoch a desaťročiach. Aktuálna prognóza Európskej komisie v spomínanom Ageing Reporte predpokladá, že do roku 2070 počet obyvateľov SR klesne o 660 tisíc. Ubúdať však bude predovšetkým ľudí v produktívnom veku, zatiaľ čo počet starších ľudí sa zvýši (viď Graf 1 vpravo).

Graf 2: Pomer odkázanosti v starobe (body)



Zdroj: Ageing Report 2024, VÚB

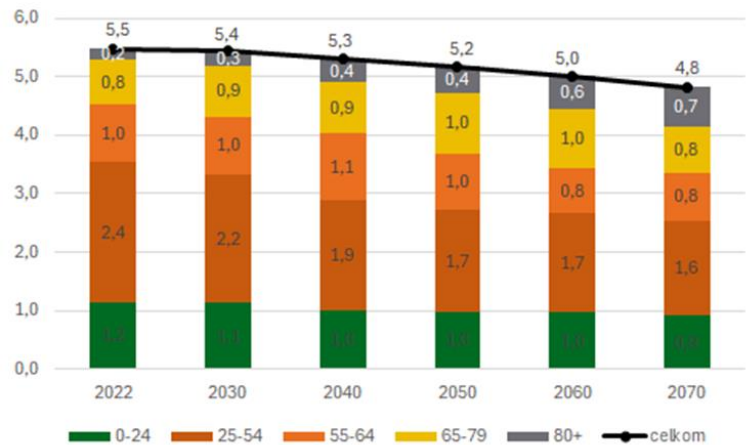
Starnutie obyvateľstva pritom zmení zásadným spôsobom nie len spoločnosť, ale aj ekonomiku. A mnoho z týchto zmien sa udeje oveľa skôr, ako v predkladanom demografickom výhľade do roku 2070 - už v horizonte najbližších desiatich, pätnástich rokov.

Budeme pracovať dlhšie...

Zníženie podielu a počtu ľudí v produktívnom veku zníži objem dostupnej pracovnej sily v krajine. Tento pokles však bude čiastočne kompenzovaný zvýšením miery participácie, teda účasti na trhu práce či už zamestnanosťou alebo nezamestnanosťou. Ostatne, to sa už u nás deje niekoľko rokov. Miera participácie je aj vďaka ekonomicky aktívnym starším ľuďom historicky najvyššia (viď graf 23 [tu](#)). Nevyhneme sa však ani postupnému zvyšovaniu veku odchodu do dôchodku. Ten je už znovu nadviazaný na dĺžku dožitia vo vyššom veku, keď bol strop na dôchodkový vek vo výške 64 rokov predchádzajúcou vládou v rámci reforiem Plánu obnovy zrušený. Očakávame, že táto legislatíva už rušená nebude, keďže v prípade znovuzavedenia stropu na dôchodkový vek by Slovensku hrozilo stopnutie peňazí z Plánu obnovy. Čo sa však stane po horizonte jeho plnenia však ostáva otvorené.

Čoraz vyšší by tak mal byť aj priemerný vek zamestnanca, podľa odhadu Európskej komisie v roku 2040 to bude 45 rokov, zatiaľ čo v súčasnosti je to okolo 42 rokov. Vďaka vyššej ekonomickej aktivite starších ľudí, ako aj poklesu štrukturálnej miery nezamestnanosti, tak zamestnanosť klesne do roku 2070 „len“ o necelých 600-tisíc ľudí, zatiaľ čo počet ľudí v produktívnom veku od 20 do 64 rokov v rovnakom horizonte klesne o viac ako 900-tisíc (Tabuľka 1 na ďalšej strane).

Graf 1: Vývoj obyvateľstva SR a jeho vekovej štruktúry



Zdroj: Ageing Report 2024, VÚB

Takzvaný pomer odkázanosti v starobe (old-age dependency ratio), ktorý vyjadruje pomer počtu ľudí starších ako 65 rokov k obyvateľstvu v produktívnom veku (20-64 rokov), sa v horizonte prognózy oproti dnešku na Slovensku viac ako zdvojnásobí. Kým dnes je naša populácia v tomto meradle ešte relatívne mladá (vďaka silnej generácii ľudí narodených v 70tych a 80tych rokoch minulého storočia), v roku 2050 priemer EÚ v odkázanosti na starobu dobehne a priblíži sa prestarnutému Taliansku (pozri Graf 2 vľavo). Pritom aj spomínané Taliansko má ešte viac ako polovicu celkového starnutia stále len pred sebou.

Tabuľka 1: Demografické a makroekonomické predpoklady pre Slovensko

	2022	2030	2040	2050	2060	2070
Počet obyvateľov (tisíc.)	5 479	5 442	5 295	5 173	5 020	4 817
Obyvatelia nad 65 rokov (tisíc.)	960	1 118	1 266	1 481	1 571	1 453
Miera plodnosti	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Čistá migrácia (tisíc)	96,2	- 0,7	7,6	8,5	6,8	7,7
Potenciálny rast HDP (%)	1,9	1,6	1,5	1,3	1,2	1,3
Počet odpracovaných hodín (% zmena)	0,3	-0,9	-0,7	-0,8	-0,4	0,1
Produktivita práce za hodinu (% zmena)	1,6	2,5	2,2	2,0	1,6	1,2
Obyvatelia vo veku 20-64 rokov (tisíc.)	3 367	3 191	3 014	2 706	2 467	2 436
Zamestnanosť (tisíc.)	2 629	2 516	2 354	2 190	2 055	2 039
Miera participácie (% , 55-64 rokov)	67,1	66,5	69,4	73,7	78,4	82,8
Miera participácie (% , 65-74 rokov)	7,0	8,1	10,3	12,6	15,5	19,9

Zdroj: Ageing Report 2024

...no aj tak budeme mať problém udržať si potenciálny rast ekonomiky

Vyššia ekonomická aktivita obyvateľstva nebude stačiť na udržanie doterajšieho rastu ekonomiky. Zvýšenie miery participácie a zamestnanosti síce zmierni ekonomický dopad poklesu produktívneho obyvateľstva, no celkový počet odpracovaných hodín aj napriek tomu bude klesať (Tabuľka 1). Rast ekonomiky tak podrží iba rast produktivity práce, prípadne tvorba nového kapitálu. No tým, že bude zamestnaných viac starších ľudí, dá sa skôr očakávať aj pokles produktivity. Predsa len, starší ľudia typicky nemajú takú dynamiku ani sklon k inováciám ako mladší. Zhoršenie produktivity sa dá tiež očakávať kvôli tomu, že starších ľudí odkázaných na starostlivosť iných bude pribúdať. Vzhľadom na slabé pokrytie systému verejnej starostlivosti o odkázaných starších ľudí u nás mnoho z týchto ľudí ostane na starosti rodinným príslušníkom, ktorí sa tým pádom nebudú môcť naplno zapojiť do tradičnej práce.

Odhady produktivity práce podľa Európskej komisie sa tak javia ako príliš optimistické. Produktivita by sa dokonca podľa týchto odhadov v najbližších rokoch mala výrazne zlepšovať a tempo jej rastu prevýšiť aktuálnu hodnotu ešte aj v roku 2050. Takáto dynamika pracovnej produktivity by si vyžadovala investície, štrukturálne reformy a technologické inovácie ďaleko nad rámec toho, čo bolo doteraz pozorované a plánované na najbližšie roky. Akokoľvek, aj takto optimisticky modelovaná produktivita práce dokáže len stlmiť, nie zvrátiť starnutím-ľahaný pokles potenciálneho rastu HDP.

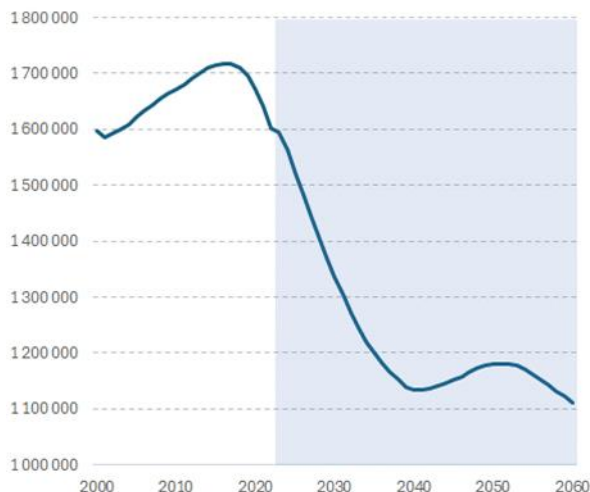
Zmení sa štruktúra spotreby, miera úspor, aj dopyt po bývaní

Nárast staršej populácie tiež zmení štruktúru výdavkov domácností a zrejme aj ich sklon k samotnej spotrebe a úsporám. Dá sa očakávať zvýšený dopyt po zdravotných službách a službách dlhodobej starostlivosti a naopak, zníženie podielov spotreby na odevy, obuv, dopravu, vzdelávanie, zábavu, či stravovanie a hotely. Z odhadov našich kolegov z materskej banky Intesa Sanpaolo, ktorí sa tejto zmene venovali na prípade [talianskych](#) domácností, vyplýva, že intenzita zmeny v štruktúre spotreby sa môže výrazne líšiť v závislosti od použitých predpokladov, predovšetkým ohľadom cien v zdravotníctve a dlhodobej starostlivosti.

Aj v miere úspor existuje viacero možných scenárov v závislosti od toho, koľko peňazí starším domácnostiam ostane po zaplatení liekov a služieb zdravotníckej a dlhodobej starostlivosti. V prípade Talianska sa kolegom-analytikom vplyv na sklon k úsporám zatiaľ javí ako pozitívny.

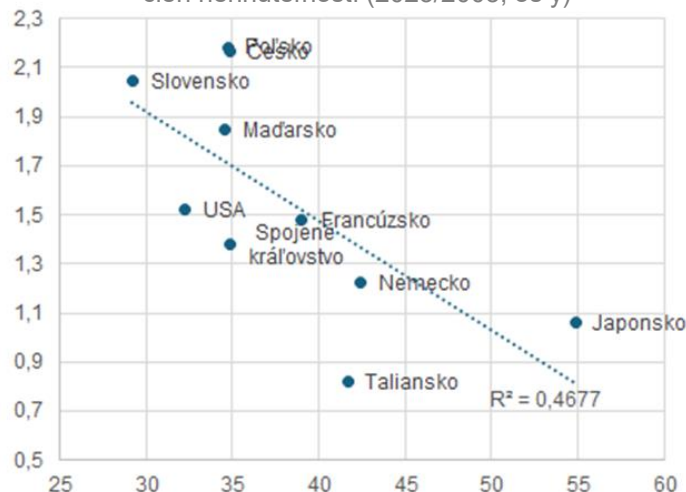
V prípade Slovenska sa azda najjednoznačnejšie javí dopad starnutia obyvateľstva na realitný a hypotekárny trh. Počet ľudí vo veku od 25 do 44 rokov, ktorí tvoria väčšinu kupcov na trhu bývania a žiadateľov o hypotéku na Slovensku, dosiahol vrchol v roku 2017. Do roku 2040 bude v tejto vekovej kategórii o 460 tisíc ľudí menej ako dnes. To je pokles o takmer tridsať percent (Graf 3 na ďalšej strane). Na trhu tak de facto o pätnásť rokov ubudnú traja z aktuálnych desiatich záujemcov o bývanie. Takýto pokles zrejme utlmí dopyt a zmierni dynamiku reálnych cien bývania podobne, ako bolo ostatné dve dekády pozorované v populačne starších krajinách Európy a sveta (viď Graf 4 na ďalšej strane).

Graf 3: Perspektíva vývoja počtu ľudí na Slovensku vo veku 25-44 rokov



Zdroj: Eurostat, VÚB

Graf 4: Starnutie a ceny nehnuteľností
(pomer odkázanosti v starobe (os x) a zmena reálnych cien nehnuteľností (2023/2003, os y))



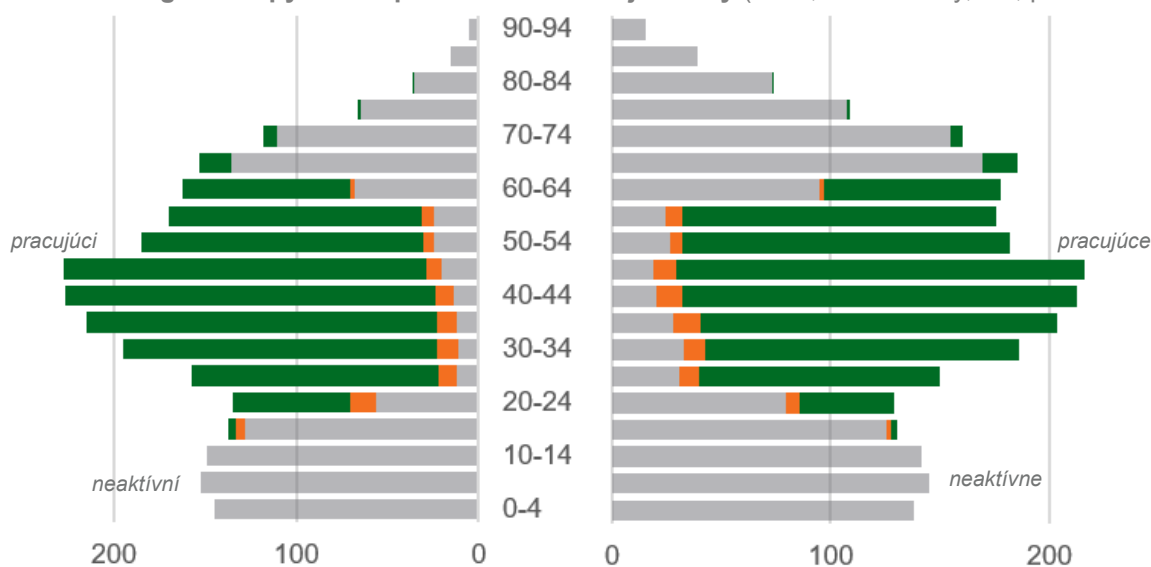
Zdroj: OECD, VÚB

Verejné financie budú v strese

Azda najväčší ekonomický dopad bude mať starnutie na verejné financie. So starnutím populácie sú nevyhnutne spojené náklady na dôchodky, ale aj dlhodobú starostlivosť a zdravotníctvo všeobecne, keďže najviac verejných výdavkov na zdravotnú starostlivosť sa kumuluje práve v najvyššom veku. V EÚ tieto výdavkové položky citlivé na starnutie dohromady tvoria v priemere 24% výkonu ekonomiky, HDP. Na Slovensku sú náklady na starnutie o niečo menšie, v roku 2022 to bolo 19% HDP. Naša relatívne ešte stále uspokojivá pozícia je dôsledkom demografickej dividendy generácie tzv „husákových detí“, teda ročníkov narodených v 70tych a 80tych rokoch minulého storočia. To sú aktuálne štyridsiatnici, päťdesiatnici, ktorí pracujú, podnikajú, významne prispievajú do príjmov verejných financií a zároveň z nich čerpajú relatívne málo.

Výhľadovo sa to však táto situácia prudko zmení. Na miesta „husákových detí“ nastupujú oveľa slabšie ročníky, populačne o tretinu až polovicu menej početné (viď Graf 5). Výsledkom je nepriaznivá bilancia zmien počtu pracujúcich a dôchodcov a prudký rast verejných výdavkov na starnutie už v horizonte aktuálnej dekády.

Graf 5: Demografická pyramída podľa ekonomickej aktivity (2023, muži a ženy, tis., podľa veku)

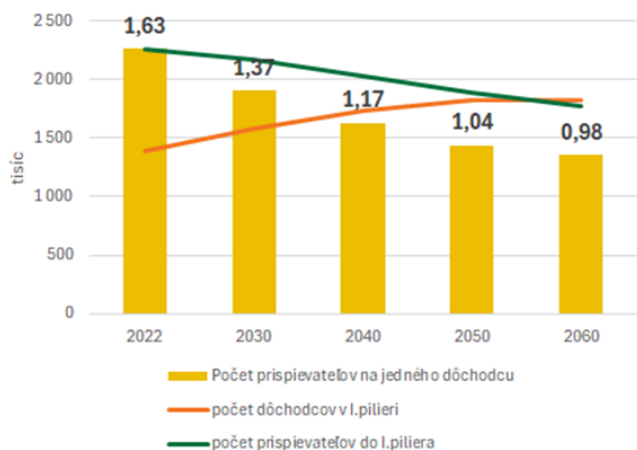


Zdroj: ŠÚ SR, VÚB.

Pozn.: oranžovou – nezamestnaní a nezamestnané

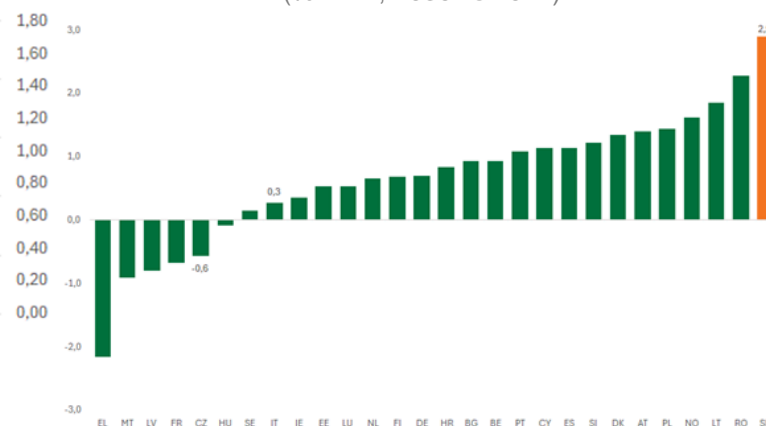
Podľa odhadov Európskej komisie bude na Slovensku počet poberateľov dôchodkov na konci roku 2030 vyšší o 194-tisíc ľudí ako v roku 2022. Počet prispievateľov do systému bude naopak nižší, o 94-tisíc. Pomer počtu poberateľov štátnych dôchodkov k počtu prispievateľov sa tak zníži z viac ako 1,6 v roku 2022 na menej ako 1,4 v roku 2030. O ďalšie dve dekády na jedného dôchodcu bude pripadať už len jeden prispievateľ, teda pracujúci a odvádzajúci dane a odvody (viď Graf 6 na ďalšej strane).

Graf 6: Perspektíva 1. piliera dôchodkového systému



Zdroj: Ageing Report 2024, VÚB

Graf 7: Zmena celkových nákladov na starnutie (% HDP, 2030 vs 2022)



Zdroj: Ageing Report 2024, VÚB

S rastom počtu dôchodcov sa do roku 2030 celkové verejné náklady na starnutie u nás zvýšia o takmer tri percentuálne body HDP v porovnaní s rokom 2022. V žiadnej inej krajine EÚ27 neporastú náklady na starnutie v najbližších rokoch rýchlejšie ako práve na Slovensku (viď Graf 7). Aj to je dôvod, prečo sme v dlhodobej fiškálnej udržateľnosti [najrizikovejšou](#) krajinou v Únii.

Ako sa s tým vysporiadať?

To, ako sa s poklesom pracovnej sily a s nákladmi starnutia vysporiadame, bude mať obrovský dopad nielen na verejné financie, ale aj na celú ekonomiku a našu životnú úroveň. Ako utópia sa javí možnosť zlepšiť si demografický profil novou vlnou „baby boomu“. Ako pripomína britský magazín [The Economist](#), zlepšiť plodnosť sa nedarí ani oveľa bohatším krajinám, ktoré na túto agendu alokujú podstatne viac peňazí a pozornosti ako my. Navyše, prvé pozitíva prípadného nárastu pôrodnosti by prišli až po zhruba 22 rokoch, teda v roku 2046, kedy by hypotetické početnejšie ročníky v priemere začali vstupovať na trh práce.

Zlepšíme si teda demografiu skôr riadenou migráciou pracovníkov z iných krajín? Podarí sa zastaviť dlhodobú emigráciu mladých a produktívnych ľudí do zahraničia? Alebo nám ostane len možnosť pracovať dlhšie, intenzívnejšie, prípadne sa uspokojíme aj s poklesom životnej úrovne? To sú otázky a výzvy, ktorým budeme ako krajina v najbližších rokoch čeliť čoraz intenzívnejšie.

Z individuálneho hľadiska by bolo určite rozumné zainvestovať do svojho vzdelania a návykov, ktoré nás pomôžu udržať dlhšie v aktívnom a zdravom pracovnom móde. Zároveň by sme sa nemali vo svojom dôchodkovom zabezpečení spoliehať len na štát a mali by sme si sporiť aj nad rámec odvodov do 2. piliera najmä vo forme finančného majetku (akcie, dlhopisy), keďže realitný majetok máme už dnes nadpriemerne vysoký a v čase demografického poklesu, ako sme spomínali vyššie, domy a byty už nemusia ponúkať také vysoké výnosy ako doteraz.

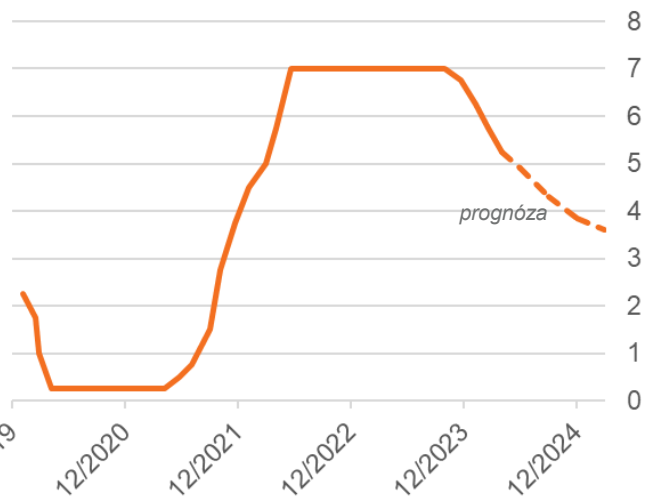
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Česká národná banka už bude sadzby znižovať pomalšie

Silnejšie inflačné tlaky a „jastrabia“ komunikácia Českej národnej banky spôsobujú zmenu očakávaní budúcich krátkodobých úrokových sadzieb smerom nahor nie len v USA, ale aj v susednom Česku. Kým pred niekoľkými týždňami analytici oslovení agentúrou Bloomberg predpokladali, že kľúčový úrok v ČR môže do 1. štvrťroka budúceho roka poklesnúť na 3,35% a v júni sa čakalo ďalšie 50-bodové zníženie, máj priniesol vytriezvenie a očakávanie už len 25-bodového zníženia v júni a ďalej klesanie na úroveň 3,6% do marca budúceho roka. Česká národná banka by k úrokovým sadzbám mala najbližšie sedieť 27. júna. Vyššie ako predtým očakávané úrokové sadzby podporovali kurz českej koruny, ktorý sa v máji posilnil až k úrovni 24,6 koruny za euro.

Spolu so začiatkom znižovania sadzieb v eurozóne by tento silnejší výmenný kurz by mohol pokračovať aj v ďalších štvrťrokoch a prípadná korekcia nadol by podľa nás nemusela priniesť nárast EURCZK nad 25 korún za euro. Spotrebiteľská inflácia sa v Čechách po dvoch mesiacoch na cielej úrovni 2,0% v apríli zvýšila na 2,9%. Miestna ekonomika sa v 1. štvrťroku posilnila o 0,3% qoq, čo medziročný rast udržalo na úrovni 0,2%. Dynamika českého hospodárstva by sa však mohla začať znovu zrýchľovať spolu s miernym oživením signalizovaným predstihovými indikátormi v Európe ako aj rastom spotreby domácností, ktorá bola až doteraz veľmi utlmená. Neutrálnu úrokovú mieru, kde by sa v prípade priemerného hospodárskeho rastu mohli sadzby v ČR zastaviť, očakávame okolo úrovne 3,4% p.a. Teda vyššie, ako v eurozóne, kde takýto úrok očakávame okolo hodnoty 2,5% (depozitná sadzba ECB).

Graf 8: Hlavná úroková sadzba v ČR (% p.a.)

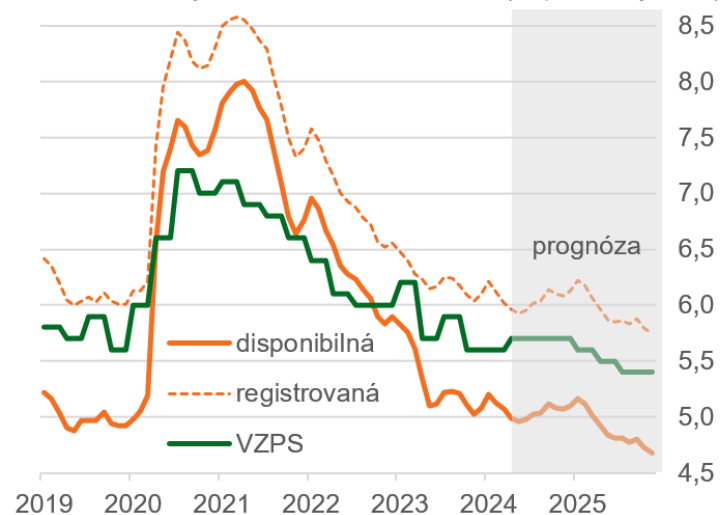


Zdroj: Bloomberg, vážený priemer očakávaní analytikov

Aj evidovaná miera nezamestnanosti už klesla na historické minimum

Po historickom minime miery nezamestnanosti nameranej výberovým zisťovaním v 4. kvartáli vlaňajška a 1. štvrťroku 2024 (5,6%) prekonalala svoje doterajšie dno aj miera nezamestnanosti registrovaná na úradoch práce. Koncom apríla ich Ústredie práce, sociálnych vecí a rodiny evidovalo už len 166-tisíc (5,96%), z toho 139-tisíc bolo schopných okamžite nastúpiť do zamestnania (4,99%). Celková registrovaná miera nezamestnanosti na úradoch tak prekonalala svoje predpandemické minimum zo záveru roka 2019. Nezamestnanosť medzimesačne klesala vo všetkých krajoch, no po sezónnom očistení už len úplne minimálne. Počet dlhodobo (viac ako rok) nezamestnaných sa znížil na 68-tisíc, no predpandemické minimum ešte nedosahuje.

Graf 9: Tri miery nezamestnanosti v SR (% pracovných síl)



Zdroj: Ministerstvo financií SR

K ďalšiemu poklesu nezamestnanosti v ostatných mesiacoch prispeli aj pokračujúce odchody do predčasného dôchodku, ktoré sú pre dvojnásobné započítanie valorizácie o vysokú infláciu z minulosti aktuálne veľmi výhodné. Naďalej sa tak vyhrocuje aj situácia s nedostatkom pracovných síl, keď pomer voľných pracovných miest k nezamestnaným narástol na nové postpandemické maximum. Úrady práce evidujú až 87-tisíc voľných pracovných miest. Na jedného hľadaného pracovníka tak pripadajú menej než dvaja uchádzači o zamestnanie – často však s nevhodnou kvalifikáciou. Napriek uvoľneniu pravidiel pre pracujúcich z krajín mimo Európskej únie to bude znamenať pokračujúci tlak na rast miezd nad úrovňou rastu produktivity práce. V tomto roku by sa preto priemerná mzda mohla zvýšiť o zhruba 7,7%.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2022	2023	3Q23	4Q23	1Q24	II.24	III.24	IV.24	2024F	2025F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	1,9	1,6	2,0	2,2	2,7	-	-	-	2,2	2,5
Nominálny HDP	r/r % rast	9,5	11,9	12,0	12,0	8,2	-	-	-	6,3	5,5
Spotreba domácností	r/r % rast	6,2	-3,1	-2,4	-3,0	-	-	-	-	1,1	2,1
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-4,5	-0,6	2,5	1,7	-	-	-	-	2,3	1,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	5,7	10,6	6,9	13,1	-	-	-	-	0,5	2,1
Vývoz	r/r % rast	3,0	-1,4	-0,1	-1,3	-	-	-	-	1,6	3,0
Dovoz	r/r % rast	4,3	-7,6	-3,9	-6,1	-	-	-	-	3,9	3,3
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	12,8	10,5	8,9	6,4	3,2	3,4	2,3	2,1	2,5	3,0
CPI	r/r % rast, decem.	15,4	5,9	-	-	-	-	-	-	2,2	3,2
HICP	r/r % rast, priemer	12,1	11,1	9,6	7,1	3,6	3,8	2,7	2,4	2,9	3,2
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	12,5	11,5	9,7	6,8	3,6	3,7	2,7	2,3	2,5	2,2
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	43,2	13,9	5,8	4,9	-11,3	-15,8	-15,0	-13,4	-11,6	1,4
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP %		-4,1	3,4	1,3	3,4	4,3	4,4	4,3	-	3,6	3,6
Vývoz	r/r % rast	16,1	5,3	1,8	-0,1	-6,2	-2,8	-16,4	-	-3,8	5,2
Dovoz	r/r % rast	23,8	-2,9	-5,9	-9,0	-11,0	-7,7	-16,3	-	-4,4	5,2
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,3	5,3	5,2	5,1	5,1	5,1	5,1	5,0	5,1	4,9
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,1	5,9	5,9	5,6	5,6	-	-	-	5,7	5,5
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1304	1430	1403	1569	1447	-	-	-	1 541	1 624
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7,7	9,6	8,3	10,6	9,0	-	-	-	7,8	5,4
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-4,5	-0,9	-0,6	4,0	5,6	-	-	-	5,2	2,3
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-4,4	1,8	0,9	5,1	-1,1	0,1	-6,9	-	1,2	3,6
Stavebná produkcia	r/r % rast	0,1	1,1	4,3	0,5	-6,6	-0,4	-9,4	-	-3,5	3,4
Maloobchodné tržby	r/r % rast	4,3	-4,5	-4,0	-2,1	2,6	5,3	0,5	-	2,7	2,0
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	92,0	91,0	92,4	94	95,3	98,2	100,0	96,4	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	2,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	3,75	3,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	2,13	3,91	3,95	3,91	3,89	3,94	3,89	3,83	3,24	2,55
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,29	3,51	4,23	3,51	3,67	3,75	3,67	3,70	3,04	2,61
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,70	3,18	4,06	3,18	3,54	3,59	3,54	3,78	3,50	4,16
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,57	2,02	2,84	2,02	2,30	2,41	2,30	2,58	2,30	3,06
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,07	1,10	1,06	1,10	1,08	1,08	1,08	1,07	1,10	1,13
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-2,0	-4,9	-4,7	-4,9	-	-	-	-	-6,0	-5,2
Dlh verejnej správy	% HDP	57,8	56,0	58,6	56,0	-	-	-	-	57,4	59,5

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 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.