



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

MAREC 2024

Témy mesiaca v skratke

- Slovenské samosprávy okrem zvýšenia nákladov trpia najmä výpadkom príjmov z dane z príjmov fyzických osôb pre zvýšenie daňového bonusu na deti
- Ich hospodárenie je tak po dlhých rokoch deficitné, aj keď zákon schodkové rozpočty nepripúšťa
- Možnosť, ako ich príjmy zvýšiť, predstavuje daň z nehnuteľností, ktorá je u nás relatívne nízka
- V januári 2024 okresné mestá zvyšovali daň v priemere až o 40% a vláda v rámci potrebnej konsolidácie plánuje ďalšie zvýšenie aj v budúcom roku
- Spravodlivejšie by bolo zdaňovanie podlahovej, nie zastavanej plochy, alebo trhovej hodnoty nehnuteľností podľa dát z transakcií z registra nehnuteľností
- Dlhodobu by pre samosprávy mohol byť vhodnejší podiel na celkovom daňovom mixe štátu
- Slovensko sa v marci na pár dní z hľadiska štátnych dlhopisov stalo najrizikovejšou krajinou eurozóny
- Slovenská miera nezamestnanosti v 4. štvrťroku vlašajška dosiahla rekordné minimum

Očakávané udalosti

- 11.4. zasadá Európska centrálna banka k nastaveniu menovej politiky pre eurozónu, úrokové sadzby by však ešte meniť nemala. Americký Fed k tej istej téme zasadá až na prelome apríla a mája.
- 22.4. Eurostat zverejní výšku deficitov a dlhov európskych krajín za rok 2023. Slovensko bude spolu s Talianskom, Rumunskom, Poľskom a Maďarskom patriť ku krajinám s najvyšším schodkom.
- V apríli by mala prehodnocovať úverový rating Slovenskej republiky agentúra Moody's. Koncom mesiaca tiež Rada pre rozpočtovú zodpovednosť publikuje správu o dlhodobej (ne-)udržateľnosti slovenských verejných financií.

Trendy trhu

	aktuálne 2.4.2024	pred mesiacom 1.3.2024	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2023	YTD zmena	
EUR/USD	1,073	1,084	-1,01%	▼	1,104	-2,82%	▼
EUR/CZK	25,30	25,35	-0,20%	▼	24,70	2,42%	▲
EURIBOR 3M	3,892	3,938	-0,05 p.b.	▼	3,909	-0,02 p.b.	▼
EURIBOR 12M	3,669	3,744	-0,08 p.b.	▼	3,513	0,16 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,610	3,632	-0,02 p.b.	▼	3,175	0,44 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,338	2,414	-0,08 p.b.	▼	2,024	0,31 p.b.	▲

Zdroj: Bloomberg

Predikcie

	aktuálne 2.4.2024	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
EUR/USD	1,073	1,10	1,11	1,12	1,12
EUR/CZK	25,30	25,20	25,00	25,00	24,80
EURIBOR 3M	3,892	3,72	3,53	3,24	2,74
EURIBOR 12M	3,669	3,38	3,31	3,05	2,58
SK ŠD 10R výnos	3,610	3,60	3,50	3,30	3,30
DE ŠD 10R výnos	2,338	2,30	2,20	2,10	2,10

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

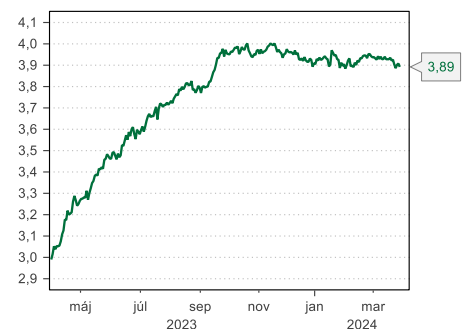
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Skúšané financie samospráv: ako by im mohla pomôcť podužívaná daň z nehnuteľností?

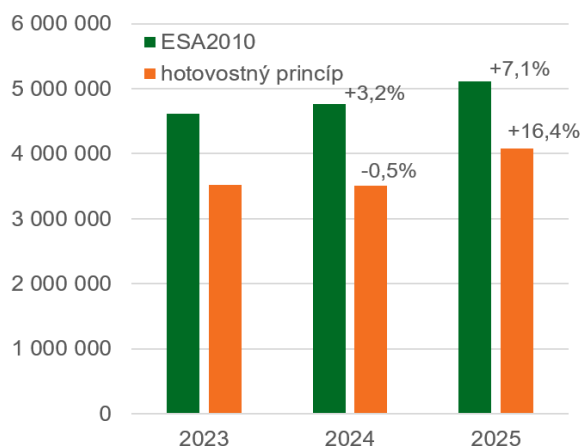
Byť mestom alebo obcou nie je ako mať na ružičkách ustlané – aktuálne najmä kvôli napätým rozpočtom. Tie v ostatnom období ťažko skúšala nie len vysoká inflácia a teda rast nákladov, ale aj zoškrtanie očakávaných príjmov prostredníctvom zvýšenia daňového bonusu na deti minulou vládou. Menší výber dane z príjmov fyzických osôb totiž znamená aj menší príjem obcí, miest a samosprávnych krajov z takzvaných podielových daní, a to až o stovky miliónov eur ročne.

Samosprávy pritom dlhé roky hospodárili so svojimi financiami tak, ako im aj káže [zákon](#): teda vyrovnané, či dokonca s miernymi prebytkami. To sa zmenilo až predvčasným, keď sa po prvýkrát po dlhom čase dostali sa do mínusu aj vďaka pandemickej výnimke. V roku 2022 dosiahla ich bilancia -0,4% HDP a podobný schodok očakáva Rada pre rozpočtovú zodpovednosť aj za vlaňajšok (výsledok bude zverejnený v apríli spolu s bilanciou celej verejnej správy). Vlni totiž došlo aj k spomínanému veľkému zvýšeniu daňového bonusu na deti: zo 47 eur v prvej polovici predvlaňajška až na 140 eur mesačne. Daňovník s dieťaťom a priemernou mzdou tak môže štátu, a teda lepšie povedané samosprávam, odvádzať až takmer o sto eur mesačne menej. Kvôli tomu mestá a obce už nejaké obdobie znižujú najmä kapitálové výdavky, teda investície. Tento trend v tomto roku zvýraznil ešte aj bázický efekt silného dočerpávania eurofondov v minulom roku. Samosprávy sú tiež nútené zvyšovať miestne poplatky dane a často šetriť aj na bežných výdavkoch (mzdové náklady a nákup tovarov a služieb). V tomto mesačníku sme sa preto zamerali práve na financie obcí a miest, a bližšie najmä na dodatočný príjmový potenciál dane z nehnuteľností.

Ako obciam (ne-)rastú príjmy z podielových daní

Tradične najobjemnejším zdrojom príjmov slovenských samospráv je výnos z dane z príjmov fyzických osôb (DPFO), ktorý štát medzi obce a kraje prerozdeľuje prostredníctvom jasného vzorca. Tento výnos vďaka svižnému rastu miezd a neklesajúcej zamestnanosti celkom solídne rastie, no štát samosprávam tento rok prevedie menej zdrojov ako vlani. Je to spôsobené najmä preddavkovými platbami z roku 2023, ktoré mali obciam a mestám pomôcť vykryť straty z vyššieho daňového bonusu a z vysokých cien energií. Peniaze vyplatené už vlani však samosprávam v tomto roku chýbajú. Zároveň sa voči rozpočtu z decembra vlaňajška očakávanie výnosov DPFO do marca tohto roku mierne znížili, o zhruba 70 mil. eur, teda okolo -1,4%. Na hotovostnom účtovnom princípe dokonca voči vlaňajšku tieto príjmy mierne klesajú aj v absolútnej hodnote (Graf 1 vpravo).

Graf 1: Vývoj výnosu DPFO (tis. eur)

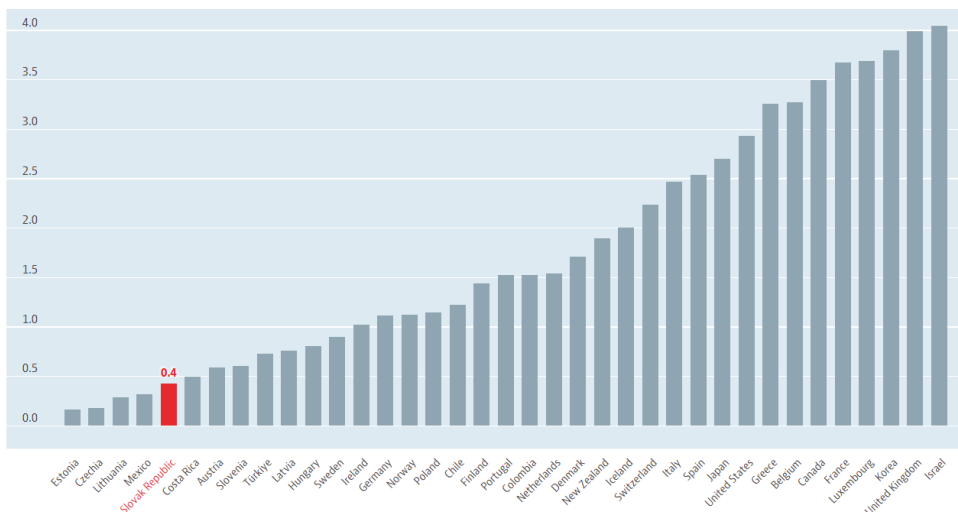


Zdroj: Ministerstvo financií, február 2024

Slovensko zdaňuje nehnuteľností len málo...

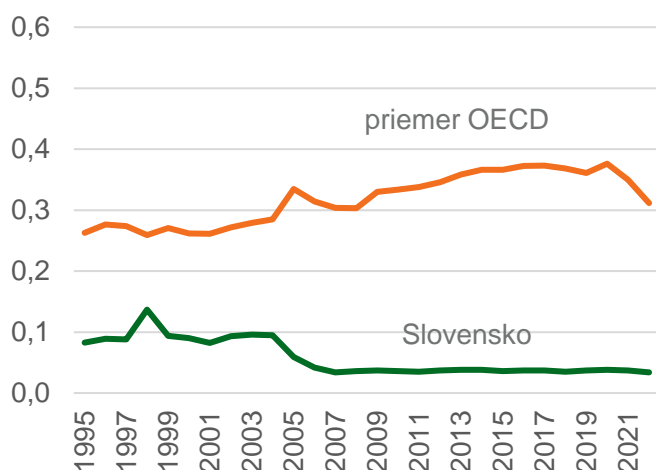
Naproti tomu najdôležitejšia miestna daň, daň z nehnuteľností, plní kasy našich „komunálov“ násobne menej ako daň z príjmov. A to aj v porovnaní s inými vyspelými krajinami, ako ukazujú porovnania v rámci OECD.

Graf 2: Slovensko vyberá na daniach z majetku málo... (% HDP)



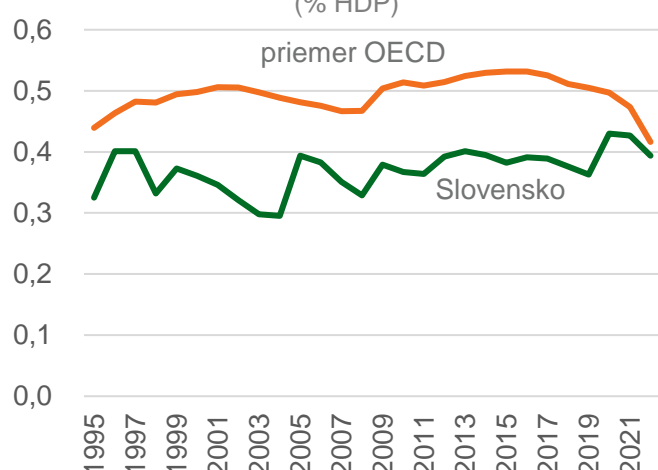
Zdroj: OECD

Graf 3: ...najmä na dani z bytov... (% HDP)



Zdroj: OECD

Graf 4: ...nie až tak na dani zo stavieb a pozemkov (% HDP)

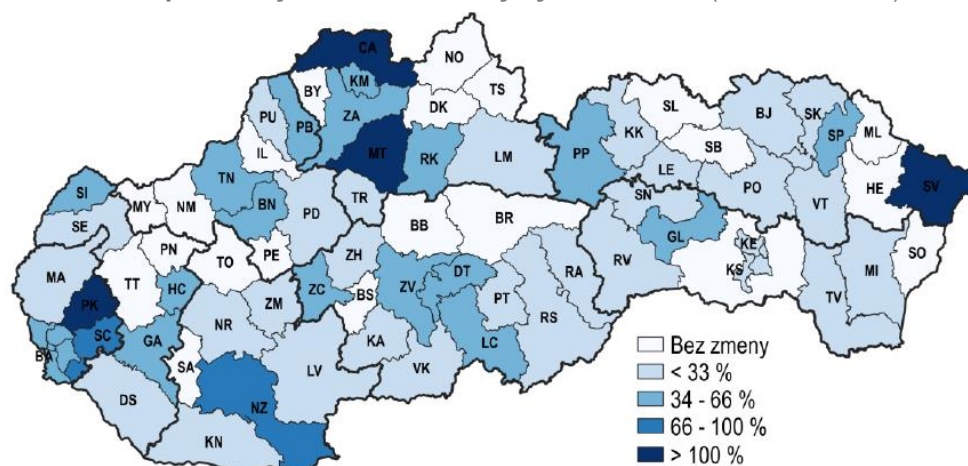


Zdroj: OECD

Sadzby išli od januára v priemere silno nahor, avšak ako-kde

Daň z nehnuteľností u nás vlni samosprávam podľa odhadov ministerstva financií priniesla okolo 497 mil. eur, daň z príjmu fyzických osôb (aj pre samosprávne kraje) spolu 4,6 miliardy. Väčšinu výnosov pritom tvorili dane zo stavieb a pozemkov, teda z komerčných priestorov, platenú firmami, a len menšiu časť daň z bytových a nebytových priestorov, vlastnených najmä domácnosťami. Od januára 2024 pritom ich sadzby išli prostredníctvom všeobecne záväzných nariadení miest a obcí signifikantne nahor. Pri okresných mestách to bolo v priemere o 40%, no tento nárast sa veľmi líšil od okresu k okresu. Kým v Pezinku, Martine, Čadci a Snine to bolo aj o viac ako 100%, v mnohých okresných mestách, napríklad v Trnave či Banskej Bystrici, sa daň z nehnuteľností tento rok ani nemenila (pozri mapu nižšie). V menších mestách a obciach to zasa bolo zrejme miernejšie tempo ako vo väčších. Tento rast sadzieb by mal zvýšiť aj príjmy zo spomínanej takmer pol miliardy na zhruba 620 miliónov eur.

Mapa 1: Od januára išli sadzby výrazne nahor (okresné mestá)



Zdroj: Inštitút finančnej politiky

Výhody a nevýhody daní z nehnuteľností

Ani to však nebude systémová zmena. Ako ukázali grafy 2-4, celkový výnos z tejto dane na Slovensku výrazne, často násobne, zaostáva za priemerom vyspelých krajín. V mnohých obciach ročná daň za jednu nehnuteľnosť predstavuje menej ako 10 eur, čo pri jej nákladoch na správu otvára až otázku zmysluplnosti jej existencie.

Dane z nehnuteľností pritom ale môžu byť dôležitou súčasťou potrebnej konsolidácie verejných financií. A to takou, ktorá ekonomike škodí zväčša menej ako priame dane z príjmu, ukazujú aj [slovenské odhady](#) ekonómov. Ich vyššie sadzby môžu teoreticky tiež motivovať k efektívnejšiemu využívaniu miestneho kapitálu: pozemkov, stavieb, bytov – aby si na seba (a na daň) takpovediac zarobili. Zároveň sa takýmto daniam pomerne ťažko vyhýba – vlastníkov či nájomcov, a teda aj neplatičov, spravidla úrady poznajú. Navyše, väčší podiel príjmov samospráv z vlastných daní by znížil politické riziko dopadov zasahovania centrálnej vlády do podielovej dane z príjmov. Nevýhodou zvyšovania takejto dane naopak je, že Slovensko má veľmi vysoký podiel bývania vo vlastnom, čo znamená, že daň z bytov viac dopadá na „bežných ľudí“ ako v iných krajinách, kde sa nehnuteľnosti viac prenajímajú.

Ako je to v iných krajinách?

Formy a sadzby daní z nehnuteľností sa po svete veľmi líšia. V Poľsku a Česku sú podobne nízke, ako u nás, ale už v susednom Maďarsku sa platí buď do 1100 forintov (2,75 eura) za m², alebo až do 3,6% upravenej hodnoty domu. Centrálna vláda pritom stanovuje legislatívou tento strop a samosprávy si potom sadzbu do tohto maxima určujú samy. V Rakúsku a Nemecku sa za domy a byty platí oveľa viac – a to nie len v absolútnej hodnote, ale aj v pomere k miestnym príjmom. V Rakúsku je to zväčša 0,1-0,2% (zákon umožňuje sadzbu až do 1,0%) hodnoty nehnuteľnosti, bežne 200-400 eur a daň sa platí kvartálne, teda v štyroch splátkach. Podobne v Nemecku je maximum dane až 1%, ale využíva sa základ 0,35%, čo je bežne 300-600 eur na vlastníka 2-izbového bytu. Podobne vysoké dane má aj Taliansko. Takéto krajiny na výpočet základu dane, teda odhadovanej trhovej hodnoty nehnuteľnosti, používajú podrobné cenové mapy, často aj staršie. Preto napríklad Nemecký systém aktuálne prechádza reformou na novú cenovú mapu.

Iné krajiny, napríklad Estónsko a Austrália, vyrubujú daň len z pôdy, pozemkov, a nie podľa toho, čo na nich stojí. Tento systém nedemotivuje od akéhokoľvek zhodnocovania či investícií na pozemku, no zasa nezohľadňuje veľkosť majetku toho či oného vlastníka.

Ďalšie zvyšovanie daní z nehnuteľností chystá aj vláda

Keďže Slovensko dosahuje jeden z najväčších deficitov verejných financií v Európskej únii, a do jeho znižovania krajinu okrem rozpočtových pravidiel a Bruselu už tlačia aj finančné trhy, je celkom racionálne očakávať dodatočný tlak aj na ďalšie zvyšovanie daní, vrátane dane z nehnuteľností. Už vo svojom programovom vyhlásení nová koalícia ohlásila, že „v oblasti majetkových daní vláda navrhne zvýšiť zdanenie nehnuteľností reflektujúc sociálny štandard obyvateľov bez negatívneho vplyvu na nízkopríjmové skupiny obyvateľstva, pričom vlastníkov viacerých nehnuteľností určených na bývanie v prípade druhej a ďalšej takejto nehnuteľnosti zdaní vo väčšom rozsahu.“ Podľa našich informácií je tak jedným z pripravovaných návrhov konsolidačných opatrení na rok 2025 práve aj zvýšenie daní z nehnuteľností. Tá je však v kompetencii samospráv a vláda môže zmeniť niektoré koeficienty príslušného zákona, alebo zákon úplne „prekopat“.

Tabuľka 1: Čo navrhovali „lego kocky“ pre daň zo stavieb?

Úspora / dodatočné zdroje (v mil. eur)	2024	2025	2026
	Úspora	-	146
	<ul style="list-style-type: none"> • Prognózovaný výber dane zo stavieb na rok 2025 je vo výške 374 mil. Eur. • Prechod na zdaňovanie podľa podlahovej plochy by v roku 2025 malo pozitívny vplyv na rozpočet obcí vo výške takmer 220 mil. eur v prípade, ak by obce nekorigovali sadzby smerom nadol v prípade stavieb určených na podnikanie. Tieto typy stavieb by zmena zasiahla najviac a zmena výpočtu dane by spôsobila takmer 100 % rast výberu. • Vo výpočte je zahrnutá korekcia sadzieb o 25 % nadol pri administratívnych budovách a negatívny vplyv na výnos DPPO. • V poslednom roku sa ráta s hodnotovým zdanením nehnuteľností na úrovni 1% HDP (teraz 0,5 % HDP). 		
Vplyv na ekonomiku		Vplyv	Komentár
	HDP	nízky	
	Inflácia	nízky	Positívny vplyv
	Zamestnanosť	nízky	
Spôsob implementácie	Zákon č. 582/2004 Z. z. o miestnych daniach a miestnom poplatku za komunálne odpady a drobné stavebné odpady v znení neskorších predpisov		
Procesná náročnosť implementácie		Náročnosť	Komentár
		Jednoduchá (podlahové)	Novelou zákona o miestnych daniach zaviesť podlahovú plochu stavby ako základ dane zo stavieb. Následne by každý daňovník podal v roku 2025 nové daňové priznanie s uvedením podlahovej plochy stavby. Na zavedenie opatrenia je potrebných niekoľko mesiacov.
		Náročná (hodnotové)	

Zdroj: [Návrh na ozdravenie verejných financií, október 2023](#)

Férovejšie je zdaňovať podlahovú, nie zastavanú plochu

Zvyšovanie daní z nehnuteľností sa ako návrh objavilo už vo vlnajšom súbore možností známom ako „lego kocky“ úradníckej vlády Ľudovíta Ódora (Tabuľka 1 vyššie). Pri dani zo stavieb sa odporúčalo prejsť zo zdaňovania zastavanej plochy na plochu podlahovú, čo by pre viacpodlažné budovy znamenalo aj vyššiu daň. A do rozpočtu možno až dodatočných 500 mil. eur. Možno totiž predpokladať, že viacpodlažná budova má aj väčšiu hodnotu a majiteľom zarába viac. Okrem toho aj Ódorove lego kocky obsahovali tiež návrh vyššieho zdanenia vlastníkov viac než jednej nehnuteľnosti, čo by sa nedotklo ľudí bez investičných bytov či domov. Podobne, ako to v programovom vyhlásení navrhuje aktuálna vláda.

Do budúcnosti tiež možno očakávať prechod na hodnotové zdaňovanie – teda odvíjanie základu dane od trhovej hodnoty nehnuteľnosti tak, ako sa to robí v mnohých iných vyspelých krajinách. K tomu od roku 2021 dopomáha fakt, že Štatistický úrad zbiera informácie o cenách zo všetkých transakcií nehnuteľností z príslušných zmlúv uložených v Registri nehnuteľností. V tomto smere však napriek dlhým rokom úvah žiadny pokrok nenastal. Teoretickou možnosťou je aj centralizácia tejto dane, ktorá by mohla priniesť pri jej správe a výbere určité úspory z rozsahu.

Ďalšie správy ostatného mesiaca

Slovensko sa na chvíľu stalo najrizikovejšou krajinou eurozóny

Zlý stav slovenských verejných financií a z neho vyplývajúce rozpočtové riziká do budúcnosti v marci primáli finančné trhy k prehodnocovaniu rebríčka najhoršie hodnotených krajín eurozóny. Kým talianska riziková prirážka od jesene klesala, tá slovenská len stagnovala a v marci dokonca narástla, čo Slovensko na niekoľko dní posunulo na nelichotivú najhoršiu priečku v rámci európskej menovej únie. Situácia na takzvanom sekundárnom trhu so štátnymi dlhopismi sa prejavila aj na primárnych emisiách slovenského dlhu štátnou agentúrou Ardal, kde investori od Slovenska ako kompenzáciu za vyššie riziko požadujú aj vyšší výnos. Voči Nemecku na desaťročných dlhopisoch o viac ako polovicu vyšší: aktuálne 2,32 verzus 3,54% ročne, s prirážkou 122 bázických bodov.

Do konca marca sa toto poradie prirážok ešte premenilo, keď znovu vyššie narástla talianska prémia, a veľmi podobnú ako Slovensko má v eurozóne aj Litva, ktorá hraničí s agresívnym Ruskom a vlni zaznamenala miernu recesiu.

Podľa aktuálnej [správy](#) Európskej komisie je pritom Slovensko stále s krajinou s najneudržateľnejšími verejnými financiami s dlhodobého hľadiska. Ak k aktuálnemu deficitu okolo 6% HDP pripočítame budúce náklady starnutia obyvateľstva, dlhodobá rozpočtová „medzera“ nám vystúpi až na 9,9% každoročného HDP. Koncom apríla by mala správu o dlhobnej (ne-)udržateľnosti verejných financií zverejniť aj Rada pre rozpočtovú zodpovednosť.

Graf 7: Rizikové prirážky vybraných krajín (bb)

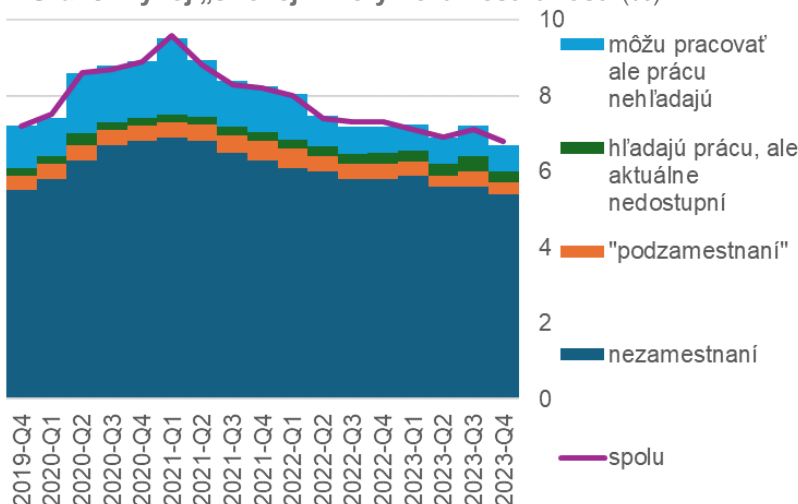


Zdroj: Bloomberg

Slovenská miera nezamestnanosti dosiahla rekordné minimum

Podrobné čísla výberového zisťovania pracovných síl za 4. štvrtrok vlaňajška ukázali, že miestna miera nezamestnanosti klesla na historické minimum zaznamenané aj pred pandémiou: 5,6%. Januárová sezónne očistená miera podľa Eurostatu klesla až na 5,5%. Zároveň, vývoj takzvanej širokej miery nezamestnanosti, ktorá okrem nezamestnaných započítava aj zamestnaných na čiastočné úväzky, ktorí by si želali pracovať viac, alebo ľudí, ktorí si aktívne prácu nehľadajú, ale chceli by, dosiahol v závere vlaňajška tiež rekordné minimum. Miera nezamestnanosti evidovaná na úradoch práce ešte svoj rekord nedosiahla, no vo februári klesla na 5,1% (spolu s nedisponibilnými uchádzačmi 6,1%), čo je len dve, resp. jednu desatinu percentuálneho bodu viac, ako doteraz minimálna úroveň z mája 2019.

Graf 8: Vývoj „širokej“ miery nezamestnanosti (%)



Zdroj: Eurostat, VÚB

Trh práce je tak na Slovensku, podobne ako v iných krajinách, veľmi napätý a firmy nevidia ľahko nájsť potrebné pracovné sily. Aj preto priemerná mzda pokračovala v rýchlejšom raste, ako by naznačoval rast produktivity práce. V záverečnom kvartáli vlaňajška zaknihovala medziročne až +10,6% a očistená o rast spotrebiteľských cien už rástla o silné 4%. V ostatných mesiacoch situáciu s nedostatkom pracovníkov zhoršila aj legislatíva predčasného dôchodku, ktorá skorší odchod do penzie výrazne zatriktívnila. Podobný efekt masívnejšieho odchádzania do dôchodku zrejme uvidíme ešte aj ku koncu tohto roka. Kvôli nedostatku pracovných síl vláda uvoľňuje pravidlá pre zamestnávanie ľudí z krajín mimo Európskej únie. Práve zahraniční pracovníci obsadzujú väčšinu nových pracovných miest už nejakú dobu.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2022	2023	2Q23	3Q23	4Q23	XII.23	I.24	II.24	2024F	2025F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	1,8	1,1	1,5	1,1	1,3	-	-	-	1,4	2,5
Nominálny HDP	r/r % rast	9,4	11,4	11,3	11,0	11,0	-	-	-	5,0	5,5
Spotreba domácností	r/r % rast	5,7	-2,5	-3,6	-1,8	-2,3	-	-	-	0,9	2,1
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-4,2	-0,5	-2,2	2,9	2,0	-	-	-	2,0	1,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	4,5	9,6	12,4	2,8	15,9	-	-	-	3,5	2,2
Vývoz	r/r % rast	3,0	-1,3	-0,8	0,1	-0,9	-	-	-	2,2	3,0
Dovoz	r/r % rast	4,2	-7,4	-8,0	-4,0	-5,6	-	-	-	7,2	3,1
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	12,8	10,5	12,2	8,9	6,4	5,9	3,9	3,4	2,9	2,9
CPI	r/r % rast, decem.	15,4	5,9	-	-	-	-	-	-	2,8	3,1
HICP	r/r % rast, priemer	12,1	11,1	12,6	9,6	7,1	6,6	4,3	3,8	3,3	3,1
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	12,5	11,5	13,1	9,7	6,8	6,2	4,5	3,7	3,0	2,4
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	43,2	13,9	15,2	5,8	4,9	9,6	-3,3	-15,8	-11,2	1,4
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP %		-4,1	3,4	-0,3	1,3	3,4	3,4	4,0	-	3,4	3,6
Vývoz	r/r % rast	16,1	5,4	7,4	1,8	-0,1	-2,4	1,1	-	0,2	5,3
Dovoz	r/r % rast	23,8	-2,9	-1,4	-5,9	-9,0	-14,5	-6,9	-	0,1	5,0
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,3	5,3	5,2	5,2	5,1	5,1	5,2	5,1	5,3	5,1
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	-	-	-	1 539	1 624
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7,7	9,6	9,9	8,3	10,6	-	-	-	7,7	5,5
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-4,5	-0,9	-2,0	-0,6	4,0	-	-	-	4,7	2,5
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-3,6	-0,6	0,5	-0,2	0,8	4,9	3,6	-	0,5	3,7
Stavebná produkcia	r/r % rast	0,1	1,1	-1,7	4,3	-0,1	-12,1	-	-	-4,1	3,4
Maloobchodné tržby	r/r % rast	4,3	-4,5	-7,9	-4,0	-2,1	-3,7	1,9	-	2,9	2,0
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	92,0	91,0	88,6	92,3	93,9	95,2	97,1	98,1	-	-
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	3,91	3,94	3,13	2,55
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,29	3,51	4,13	4,23	3,51	3,51	3,57	3,75	3,01	2,61
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,70	3,18	3,61	4,06	3,18	3,18	3,31	3,59	3,30	4,06
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,57	2,02	2,39	2,84	2,02	2,02	2,17	2,41	2,10	3,06
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,07	1,10	1,09	1,06	1,10	1,10	1,08	1,08	1,12	1,14
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-2,0	-5,9	-3,4	-4,7	-5,9	-	-	-	-6,1	-5,4
Dlh verejnej správy	% HDP	57,8	56,4	59,6	58,6	56,4	-	-	-	58,9	60,4

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 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 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.