



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

SEPTEMBER 2024

Témy mesiaca v skratke

- Európska ekonomika má problém s konkurencieschopnosťou a produktivitou práce – a to nie len pre ruskú vojnu proti Ukrajine či horší demografický vývoj v porovnaní s USA
- Na tento problém v septembri upozornili správy dvoch bývalých talianskych premiérov: Enrica Lettu a Maria Draghiho
- Potrebné investície verejné rozpočty nemajú veľmi ako zafinancovať a tie súkromné často narážajú na problémy nejednotného kapitálového trhu v EÚ
- Nacionalistická politika aj v bankovníctve bráni efektívnemu voľnému pohybu kapitálu. Potenciál má skôr ďalšia sekuritizácia bankových portfólií.
- Problémom sú aj vysoké ceny energií či nedokončený spoločný trh s digitálnymi službami
- Slovenský konsolidačný balíček pre rok 2025 obsahuje opatrenia až za 2,7 miliardy eur, plus veľké zníženie energodotácií
- Fed znížil úrokovú sadzbu až o 50 bázických bodov, finančné trhy to privítali

Očakávané udalosti

- 17.10. Európska centrálna banka rozhoduje o úrokových sadzbách a kvôli slabým výsledkom za september môže teoreticky pristúpiť aj k ich ďalšiemu znižovaniu. Americký Federálny rezervný systém k úrokom zasadá až začiatkom novembra - po prezidentských voľbách.
- 21. a 22.10. Aktuálne čísla štatistikov a Eurostatu ukážu výšku verejného dlhu SR v 2. štvrťroku 2024 (zrejme znovu okolo 60,7% HDP) a spresnia tiež deficit za rok 2023 (zrejme smerom nahor). Reviduje sa však aj samotný HDP.
- 30.10. Prvý rýchly odhad vývoja HDP v eurozóne a vybraných členských krajinách v 3. štvrťroku zrejme ukáže pretrvávajúce pomalé dynamiky rastu na starom kontinente

Trendy trhu

| | aktuálne 30.9.2024 | pred mesiacom 30.8.2024 | medzimesačná zmena | | začiatok roka 30.12.2023 | YTD zmena | |
|-----------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|---|-----------------------------|------------|---|
| EUR/USD | 1,119 | 1,105 | 1,31% | ▲ | 1,104 | 1,40% | ▲ |
| EUR/CZK | 25,19 | 25,03 | 0,66% | ▲ | 24,70 | 2,00% | ▲ |
| EURIBOR 3M | 3,326 | 3,490 | -0,16 p.b. | ▼ | 3,909 | -0,58 p.b. | ▼ |
| EURIBOR 12M | 2,771 | 3,088 | -0,32 p.b. | ▼ | 3,513 | -0,74 p.b. | ▼ |
| SK ŠD 10R VÝNOS | 3,310 | 3,430 | -0,12 p.b. | ▼ | 3,175 | 0,14 p.b. | ▲ |
| DE ŠD 10R VÝNOS | 2,137 | 2,299 | -0,16 p.b. | ▼ | 2,024 | 0,11 p.b. | ▲ |

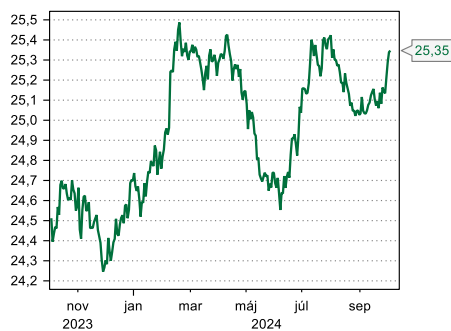
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

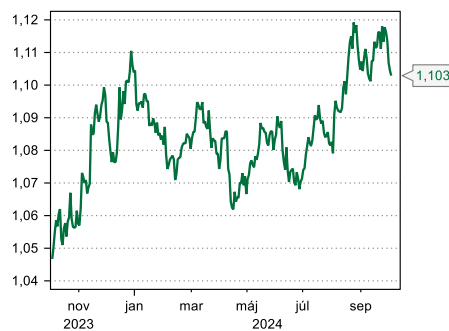
| | aktuálne 30.9.2024 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 |
|-----------------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| EUR/USD | 1,119 | 1,10 | 1,11 | 1,12 | 1,13 |
| EUR/CZK | 25,19 | 25,00 | 25,00 | 24,90 | 25,30 |
| EURIBOR 3M | 3,326 | 3,19 | 2,94 | 2,68 | 2,51 |
| EURIBOR 12M | 2,771 | 2,83 | 2,64 | 2,50 | 2,39 |
| SK ŠD 10R výnos | 3,310 | 3,10 | 3,20 | 3,40 | 3,60 |
| DE ŠD 10R výnos | 2,136 | 2,00 | 2,10 | 2,30 | 2,50 |

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Dobudovanie spoločného kapitálového trhu má potenciál zvýšiť potrebnú konkurencieschopnosť Európy

Európa má problém. Nízky hospodársky rast, nízky (až záporný) rast produktivity práce, málo úspešných biznisových a technologických inovácií a teda všeobecné ekonomické zaostávanie za Spojenými štátmi, ale vo viacerých oblastiach aj za Čínou. Tento problém sa rozbiehal už dlhodobo, no na obrátkach nabral najmä rastom bariér v medzinárodnom obchode od roku 2018 a ruskou vojnou proti Ukrajine od roku 2022.

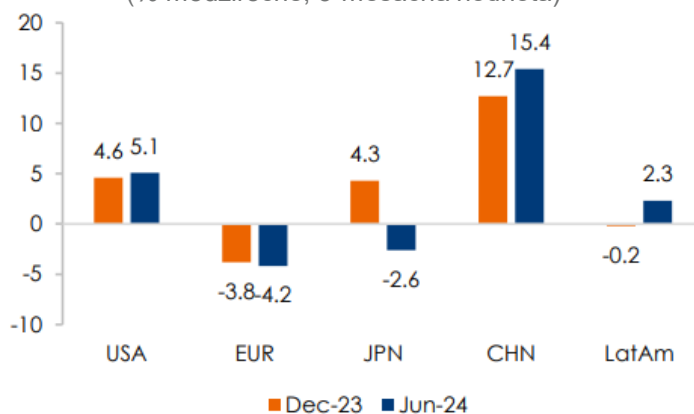
Pre ilustráciu: ročný hospodársky rast v EÚ v 2. štvrtroku dosiahol 0,8%, v USA 3,1% a v Číne 4,7%. Navyše, aj aktuálne septembrové indikátory ekonomickej aktivity v eurozóne, takzvané indexy nákupných manažérov, sa znovu prepadli pod 50 bodov, čo signalizuje pokles výkonu hospodárstva v danom mesiaci. Priemyselná produkcia je v recesii už dlhšie - od septembra 2022, ukazujú štatistiky [Eurostatu](#), ale aj medziročne zmeny exportov tovarov z eurozóny (Graf 1 na ďalšej strane). Už zhruba dva roky v Európe klesá aj reálna produktivita práce, keďže HDP rastie len veľmi pomaly, ale zamestnanosť stále celkom svižne. Priemerná pridaná hodnota prepočítaná na jedného zamestnanca či jednu odpracovanú hodinu tak klesá. To nedáva dobré vyhliadky pre budúci rast príjmov, geopolitické postavenie Európskej únie, a kvôli následným populistickým tendenciám ani pre vnútornú politiku v Únii.

Počas septembra k tejto dôležitej téme publikovali analýzy dvaja bývalí taliansky premiéri: Enrico Letta (jeho prvotná správa vyšla už v apríli) a Mario Draghi, ktorý bol v rokoch 2011-19 tiež guvernérom Európskej centrálnej banky. Obaja pomenovali hlavné príčiny európskeho zaostávania i návrhy riešení, ktoré by nášmu svetadielu a teda aj Slovensku mohli pomôcť. Venujeme sa im preto podrobnejšie v aktuálnom čísle mesačníka VÚB.

Kde nájsť zdroje na potrebné investície do inovácií?

Návrhy ako zlepšiť konkurencieschopnosť európskej ekonomiky nie sú nové, ich spoločným menovateľom je však potreba masívnych investícií, najmä do inovácií a informačných technológií, vrátane umelej inteligencie. Otázkou „za milión“ je, kde na to vziať peniaze. A že ide o obrovské peniaze, je zjavné. Podľa reportu Mária Draghiho sú potrebné minimálne dodatočné ročné investície vo výške 750 až 800 miliárd eur ročne, čo zodpovedá takmer piatim percentám HDP EÚ v roku 2023. Pre porovnanie: investície v tzv. Marshallovom pláne v rokoch 1948-1951 predstavovali 1-2% HDP EÚ. Podiel investícií EÚ by sa tak mal zvýšiť z približne 22% súčasného HDP na približne 27%, čím by sa zvrátil niekoľkoročný pokles vo väčšine veľkých ekonomík EÚ.

Graf 1: Vývozy výrobkov
(% medziročne, 3-mesačná hodnota)



Zdroj: Intesa Sanpaolo

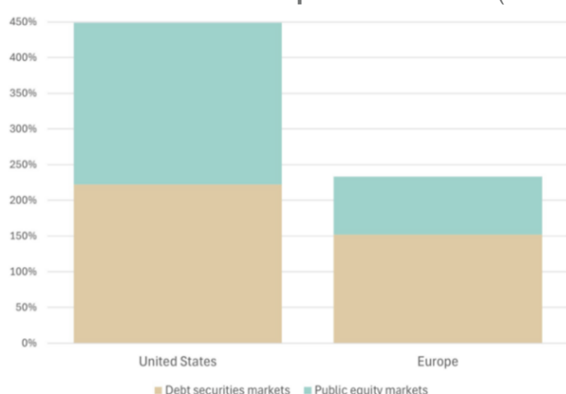
Verejné zdroje stačiť nebudú a súkromným sa príliš nechce

Verejné zdroje členských štátov ako aj spoločného [rozpočtu EÚ](#) sú na takéto navýšenie investícií aj kvôli potrebnému znižovaniu deficitov a dlhov prikrátke. A nové pôžičky cez spoločný európsky dlh zasa politicky neprierodné, ako Mariovi Draghimu okamžite po publikácii jeho reportu pripomenul nemecký minister financií [Christian Lindner](#). Ostatne, aj bez týchto nákladných iniciatív Európa tlačí pred sebou porovnateľne obrovské fiškálne bremeno kvôli starnutiu populácie, skončeniu tzv. „mierovej dividendy“, či nákladom zelenej transformácie. Podľa aktuálnej [štúdie ECB](#) na zvládnutie týchto výziev a vrátenie verejného dlhu na dohodnutú úroveň 60% HDP do roku 2070, krajiny eurozóny potrebujú okamžite a permanentne zlepšiť bilancie svojich verejných financií o rovnakých päť percent HDP ročne - spolu by to tak bolo až 10% HDP!

Bez verejných peňazí politikom ostáva len možnosť načrieť do zdrojov súkromného sektora. Tých zdrojov v Európe nie je málo. Domácnosti majú v bankových vkladoch a iných finančných aktívach uložených cez [33 biliónov eur](#). To je zhruba 200% HDP Európskej únie a viac ako 40-násobok potrebných dodatočných ročných investícií podľa M. Draghiho. Problémom, z pohľadu pánov Lettu a Draghiho je, že ročne 300 miliárd eur týchto úspor odíde z EÚ preč, hlavne do USA. A tieto peniaze potom chýbajú na investície doma. Veľkým problémom sa javí aj fakt, že v Európe chýba tzv. rizikový kapitál, ktorý je kritickým zdrojom financovania technologických startupov. Podľa Draghiho správy objem rizikového kapitálu (angl. venture capital) vo všetkých fázach financovania technologických startupov v EÚ je len zhruba na úrovni 20% objemu obdobného financovania v USA.

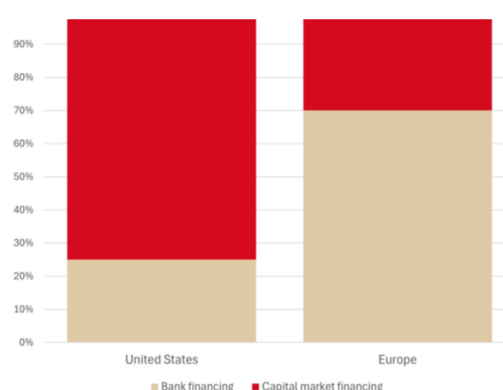
Dôvodov, prečo tomu tak, je viacero, no do veľkej miery za nimi bude zrejme aj finančná konzervatívnosť Európanov, teda ich averzia voči riziku. Európania držia väčšinu svojich úspor v bezpečných bankových vkladoch či overených produktoch nadnárodných finančných spoločností a do rizikovejších foriem investičných aktív investujú oveľa menšiu časť svojho finančného bohatstva ako Američania. Na druhej strane, aj firmy v Európe sú zvyknuté svoje finančné potreby riešiť najmä cez banky, kým v USA prevláda financovanie cez kapitálové trhy s cennými papiermi, najmä akciami (viď Graf 3 nižšie).

Graf 2: Veľkosť kapitálového trhu (% HDP)



Zdroj: Delors Centre

Graf 3: Financovanie firiem v USA a Európe (%)



Zdroj: Delors Centre

Čo sú hlavné prekážky efektívneho jednotného kapitálového trhu?

Za hlavný dôvod nedostatočnej mobilizácie súkromných úspor do investícií považujú páni Letta a Draghi fragmentáciu, teda roztrieštenosť vnútorného finančného trhu na 27 národných trhov. A tiež fakt, že prítoky úspor na kapitálové trhy sú nižšie ako v iných vyspelých krajinách a to najmä v dôsledku nedostatočného rozvoja dôchodkových fondov. Pre porovnanie, v roku 2022 úroveň dôchodkových aktív v EÚ predstavovala len 32% HDP, zatiaľ čo v USA to bolo 142% a v Spojenom kráľovstve 100%. Podľa Draghiho správy, napriek tomu, že Európska komisia zaviedla v priebehu posledného desaťročia niekoľko opatrení na vybudovanie únie kapitálových trhov, zostávajú ešte tri hlavné problémové oblasti ([str. 283](#)):

1. EÚ nemá jednotného regulátora trhu s cennými papiermi a jednotný súbor pravidiel pre všetky aspekty obchodovania. Stále existuje veľká heterogenita v postupoch dohľadu a výkladoch nariadení v jednotlivých členských štátoch.
2. Poobchodné prostredie pre zúčtovanie a vyrovnanie v Európe je oveľa menej jednotné ako v USA.
3. Daňové a platobné režimy v členských štátoch zostávajú v podstate nezosúladené, hoci v oblasti zrážkovej dane došlo nedávno k určitému pokroku.

Ako nápravu týchto problémov autori navrhujú dokončenie [Únie kapitálových trhov](#), resp. jej pretvorenie na [Úniu úspor a investícií](#), ktorej cieľom by bolo nielen udržať súkromné úspory Európanov v EÚ, ale aj pritiahnúť dodatočné zdroje zo zahraničia.

Ako tieto prekážky prekonať?

Podľa nášho názoru však hlavný dôvod toho, prečo Európania investujú inde ako doma je zásadnejší než len v efektívnosti kapitálového trhu. Výnosy z investícií v USA sú prsto oveľa vyššie ako v EÚ – aj vďaka vyššiemu hospodárskemu rastu. Kapitálová únia vyrieši časť symptómov ale nie príčiny tohto faktu. Tie tkvejú v prístupe Európy k podnikaniu, ktorý sa mnohým spoza oceánu javí nasledovne: „Ak sa to hýbe, treba to zdaňovať. Ak sa to ešte hýbe, treba to regulovať. Ak sa to už nehýbe, treba to dotovať.“ Niet divu, že s takouto perspektívou sa nielen výnosu-čtivé úspory ale aj samotné inovácie a vôbec európsky biznis s ambicióznymi plánmi presúvajú inam. Viacero štúdií poukazuje na fakt, že prehnaná regulácia v Európe inováciám skôr poškodzuje ako im prospieva. Ba priam ich vyháňa z EÚ preč. Zvlášť podrobne je zdokumentovaný dopad legislatívy na ochranu osobných údajov [GDPR](#), ktorý ukazuje, že aj dobre mienené zákony na ochranu súkromia môžu mať neželaný následok penalizácie menších spoločností na technologických trhoch. A navyše môžu mať aj ničivé dôsledky na tvorbu rizikového kapitálu a investície vo všeobecnosti.

Dá sa preto súhlasiť s [názorom](#), ktorý v slovenskom verejnom priestore zdieľa napríklad bývalý minister financií [Ivan Mikloš](#), že na to, aby EÚ mohla zvrátiť svoje technologické zaostávanie za USA, musí zásadne deregulovať technologický sektor a uplatniť v ňom tzv. laissez-faire (franc. nechať tak) prístup. To sa však ľahko povie, ale ťažko urobí. Ostatne, ani s dobudovaním jednotného finančného trhu v EÚ to zďaleka nebude také priamočiare ako by sa zdalo z naliehavosti, ktorú na túto potrebu kladie Mario Draghi. Inak by sa nemohlo stať, že nemeckí politici aktuálne priam zubami-nechtami [bránia prevzatiu](#) „svojej“ Commerzbank talianskym rivalom UniCredit.

A ako to bude s financovaním firiem a ich investícií?

Prípád Commerzbank len potvrdzuje, že najsilnejší legislatívny odpor k dobudovaniu jednotného finančného trhu naďalej prichádza od politikov jednotlivých členských štátov. Tým sa napriek jednotnému trhu v pohybe tovarov či pracovných síl nechce pustiť tradičné lokálne banky do „cudzích“ rúk. A už vôbec nie hrnúť sa do zjednotenia daňových režimov či harmonizácie práv obchodných spoločností - čiže prekonaniu ďalších problémových oblastí, ktoré Mario Draghi a [Enrico Letta](#) uviedli vo svojich správach. V dohľadnej dobe preto nemožno čakať výrazný a už vôbec nie komplexný presun financovania firiem v EÚ z (lokálnych) bánk na trhy s cennými papiermi.

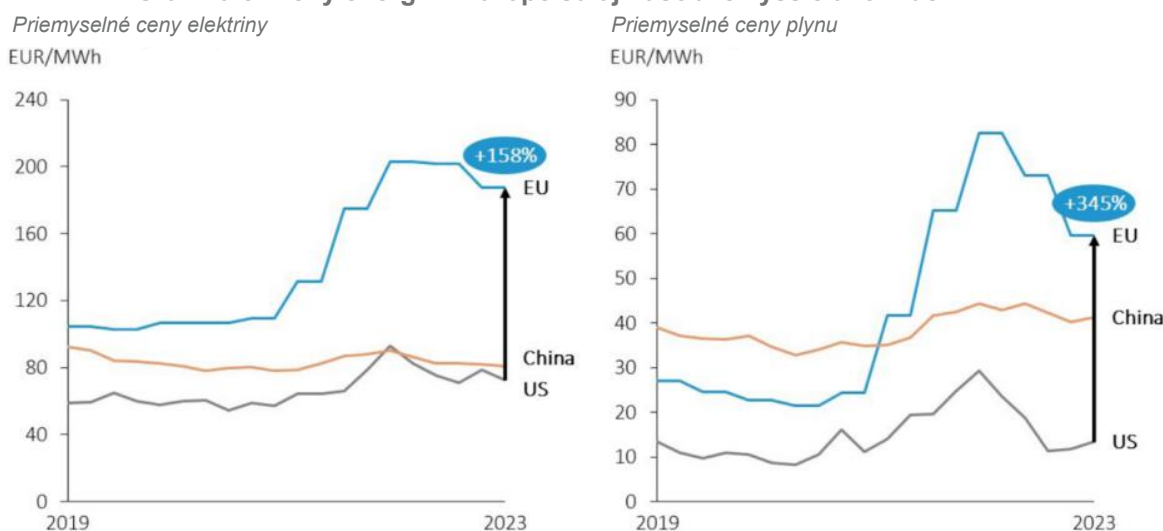
Určitý medzistupeň je však možný. Napríklad v oblasti sekuritizácie. Ostatne, banky v Európe (aj na Slovensku) už majú veľmi dobre zvládnutú oblasť krytých dlhopisov (covered bonds). Nimi na finančných trhoch investorom predávajú svoje portfólio hypoték výmenou za zdroje na poskytnutie nových úverov. Rozšírenie tejto aktivity – sekuritizácie – aj na ďalšie časti bankových úverových portfólií je možný a pri ústretovosti regulátorov aj pomerne rýchlo schodný krok k prehĺbeniu finančných trhov. Zároveň je to aj forma diverzifikácie úverového rizika, ktorá by bankám pomohla uvoľniť kapacitu na nové úvery, napríklad aj firmám na potrebné investície do nových technológií.

Okrem nejednotného kapitálového trhu sú tu aj vysoké ceny energií...

Európsku konkurencieschopnosť v ostatných rokoch výrazne zhoršili aj vysoké ceny energií ako nákladová položka vo výrobe – najmä kvôli ruskej vojne na Ukrajine a následne obmedzeným dodávkam plynu a ropy z Ruska. Časť zo zlého výsledku aj za vlaňajšok (Grafy 4 a 5 nižšie) môže síce súvisieť aj s fixáciou cien v nesprávnu dobu, no ceny mesačných futurít európskeho plynu TTF sú aj koncom septembra 2024 stále zhruba 4-násobne vyššie ako americký plynový benchmark Henry Hub (38,55 vs. v prepočte 9 eur za MWh). Pred ruskou vojnou proti Ukrajine to bol v priemere len zhruba 2-násobok.

Okrem vojny, sankcií a protisankcií vyššie ceny energií súvisia aj s prísnejšou klimatickou politikou v EÚ, keď cena tony emisií v EÚ stojí aktuálne zhruba 63 eur, v Kalifornii len okolo 39 dolárov a na východe Spojených štátov ešte menej. Cieľom „zelenej“ politiky Únie by tak okrem znižovania skleníkových emisií mohli byť zároveň aj nižšie ceny energií. To by si však znova vyžadovalo veľké investície do ich produkčných kapacít. Ďalšia časť rozdielu môže súvisieť s dotovaním cien pre domácnosti, často nie len na úkor verejných rozpočtov, od čoho sa ustupuje, ale aj na úkor cien pre firmy.

Graf 4 a 5: Ceny energií v Európe sú aj násobne vyššie ako inde

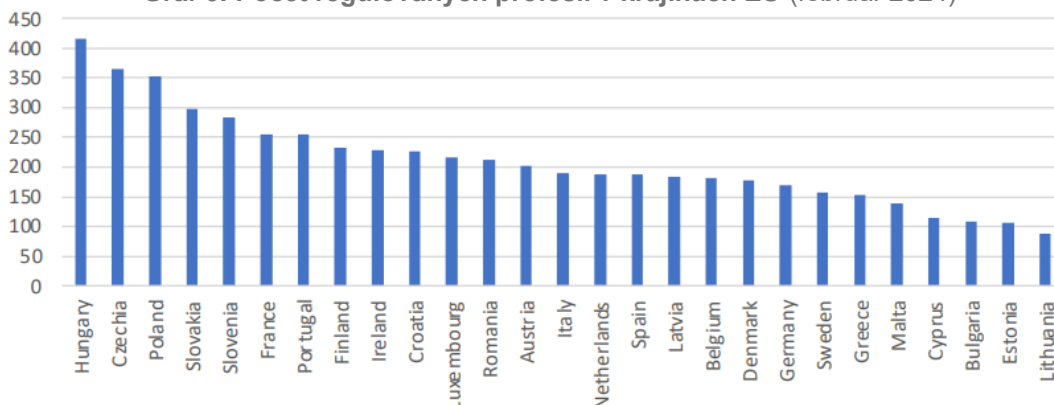


Zdroj: [The future of European competitiveness](#)

...a tiež ostatné oblasti nedokončeného spoločného trhu

Navyše, napriek zaužívanej definícii spoločného trhu Európskej únie ako oblasti voľného pohybu tovarov, služieb, pracovných síl a kapitálu, aj v mnohých iných oblastiach okrem kapitálového trhu tento trh stále až tak spoločný nie je. Najmä v oblasti služieb, vrátane tých digitálnych, či pre rôznorodé kvalifikačné a licenčné požiadavky mnohých profesií (lekári, učitelia, notári a p.). Tam v počte regulovaných profesií negatívne vyčnievajú práve stredo európske krajiny (Graf 6 nižšie). Pokračujúca harmonizácia, teda zladovanie rôznych národných zákonných úprav, síce nie je politicky až tak príťažlivá, no pre budúcnosť našej ekonomiky môže byť celkom zásadná. Inak európske startupy a iné nádejné firmy nemajú dobrú možnosť škálovať svoje biznisy závislé od úspor z rozsahu pre celoeurópsky a globálny trh.

Graf 6: Počet regulovaných profesií v krajinách EÚ (február 2024)



Zdroj: [Epicenter](#), Európska komisia

Ďalšie správy ostatného mesiaca

Konsolidačný balíček pre rok 2025 obsahuje opatrenia až za 2,7 miliardy eur

Slovenská vládna koalícia v septembri predstavila dlho očakávaní balík konsolidačných opatrení, ktorý má za cieľ znížiť vysoký schodok verejných financií v budúcom roku o zhruba jeden percentuálny bod. Ide najmä o zvyšovanie daní, cielenie sociálnej politiky, ale aj škrt v mzdovej obálke verejnej správy. Deficit verejných financií by sa tak mohol znížiť z okolo 5,7% HDP v tomto roku na 4,7-4,5% v roku 2025, čo by bolo aj v súlade s novými pravidlami Európskej únie. Zároveň si vláda na konsolidáciu vybrala ambicióznejšie kratšie, štvorročné obdobie, namiesto potenciálneho sedemročného. Snaží sa tak zvrátiť rastúcu trajektóriu verejného dlhu, ktorý v pomere k HDP začne udržateľne klesať, až keď ročné deficity klesnú pod zhruba 2,5% HDP.

Objem ohlásených konsolidačných opatrení pritom dosiahol až 2,7 miliardy eur (2% HDP), do čoho sa ešte nepočíta objemný pokles tzv. energodotácií domácnostiam a čiastočne aj firmám najmä za ceny zemného plynu. Okrem zvýšenia DPH tak v budúcom roku infláciu popchne aj táto deregulácia cien plynu a ročný rast cien sa zrejme aspoň v niektorých mesiacoch zvýši aj nad 5%. Konsolidačný balík ešte musí prejsť parlamentom, kde ho poslanci prerokovávajú v zrýchlenom konaní. Súčasťou opatrení je aj progresivita v daňovom bonuse na deti či praktické zrušenie tzv. rodičovského dôchodku. Riziková prirážka Slovenska na 10-ročných dlhopisoch na konsolidačný balík nereagovala, skôr naopak, mierne sa zvýšila na 118 bázických bodov. SR tak podľa investorov ostáva druhou najrizikovejšou krajinou v eurozóne po Taliansku.

Tabuľka 1: Najväčšie opatrenia konsolidácie 2025 (mil. eur)

| Opatrenie | Objem |
|-------------------------------------------|-------|
| Zmeny v sadzbách DPH | 920 |
| Pokles energodotácií* | 700 |
| Daň z finančných transakcií | 700 |
| Zníženie rodičovského dôchodku | 287 |
| Nižšia valorizácia plátov v zdravotníctve | 259 |
| Vyššia daň z príjmu pre väčšie firmy | 195 |
| Zníženie daňového bonusu na deti | 174 |
| Zvýšenie odvodu pre energetické firmy | 156 |
| Šetrenie na mzdách úradníkov | 124 |

Zdroj: Ministerstvo financií SR, VÚB

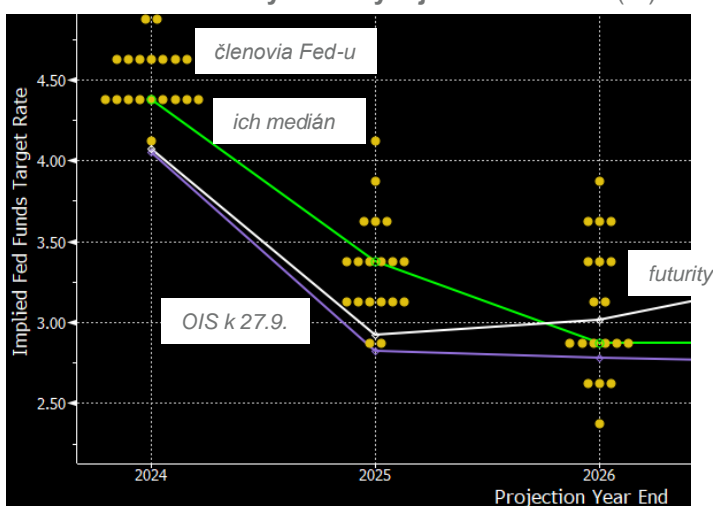
Pozn.: Niektoré vyčíslenia sú pre dodatočné zmeny len približné

* Opatrenie oficiálne nie je súčasťou septembrového balíčka

Fed znížil úrokovú sadzbu až o 50 bázických bodov, finančné trhy to privítali

V septembri začal so znižovaním úrokových sadzieb aj americký Federálny rezervný systém (Fed). A to hneď 50-bodovým znížením kľúčovej sadzby do pásma 4,75-5%. Očakávali sme pritom len 25-bodové zníženie - najmä pre riziko negatívnej interpretácie väčšieho uvoľnenia menovej politiky finančnými trhmi. Tie sa však nezľakli teoretickej recesie, ako tomu bolo začiatkom augusta, a zníženie úrokov privítali. Americký akciový index S&P koncom septembra dosiahol nové historické maximum okolo 5800 bodov. Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov sa v druhej polovici mesiaca posilnili. Kvôli menšiemu úrokovému diferenciu voči doláru silnelo sa posilnilo aj euro – k hranici 112 centov za jednotku európskej meny. Väčším ako štandardným znížením úrokov dal Fed najavo, že viac, ako inflačné tlaky, ho už začína zaujímať oslabovanie sa trhu práce.

Graf 7: Očakávaný ďalší vývoj úrokov v USA (%)



Zdroj: Bloomberg

Miera nezamestnanosti v USA v auguste dosiahla 4,2%, čo je o 0,8 percentuálneho bodu viac, ako minimum z januára 2023, a už dlhšie v americkej ekonomike postupne klesajú aj voľné pracovné miesta (ktorých bolo po pandémie rekordne veľa). Naopak inflácia meraná deflátorom súkromnej spotreby (PCE) v auguste klesla už len na 2,2%, čo už je takmer na dvojpercentnom ciele centrálnej banky. Keďže však americká ekonomika ostáva stále dynamickejšia ako európska, na ďalších zasadnutiach Fed-u očakávame len 25-bodové zníženia, ktoré podľa nás viac zodpovedajú týmto ekonomickým fundamentom. To koncom septembra naznačil aj guvernér Jay Powell. Do konca roka by tak dve ďalšie zasadnutia mohli hornú hranicu cieľového pásma pre krátkodobé úroky posunúť na 4,5% a v budúcom roku ešte nižšie. Finančné trhy sú ešte optimistickejšie, a tohtoročný cieľ vidia až okolo 4% (Graf 7 vľavo).

Makroekonomické indikátory a prognózy

| | | 2022 | 2023 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | VI.24 | VII.24 | VIII.24 | 2024F | 2025F |
|-----------------------------------------|---------------------|------|------|------|-------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|
| HDP | | | | | | | | | | | |
| Reálny HDP | r/r % rast | 1,9 | 1,6 | 2,2 | 2,7 | 1,9 | - | - | - | 2,1 | 2,1 |
| Nominálny HDP | r/r % rast | 9,5 | 11,9 | 12,0 | 8,0 | 6,5 | - | - | - | 6,4 | 5,6 |
| Spotreba domácností | r/r % rast | 6,2 | -3,1 | -3,0 | 3,6 | 2,5 | - | - | - | 2,8 | 1,0 |
| Spotreba verejnej správy | r/r % rast | -4,5 | -0,6 | 1,7 | 6,5 | 4,8 | - | - | - | 4,4 | 1,5 |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu | r/r % rast | 5,7 | 10,6 | 13,1 | 1,7 | 0,7 | - | - | - | -0,4 | 2,4 |
| Vývoz | r/r % rast | 3,0 | -1,4 | -1,3 | 1,8 | 2,5 | - | - | - | 1,3 | 2,5 |
| Dovoz | r/r % rast | 4,3 | -7,6 | -6,1 | 2,9 | 6,0 | - | - | - | 3,1 | 3,7 |
| Inflácia | | | | | | | | | | | |
| CPI | r/r % rast, priemer | 12,8 | 10,5 | 6,4 | 3,2 | 2,1 | 2,1 | 2,6 | 2,8 | 2,7 | 4,5 |
| CPI | r/r % rast, decem. | 15,4 | 5,9 | - | - | - | - | - | - | 2,6 | 4,5 |
| HICP | r/r % rast, priemer | 12,1 | 11,1 | 7,1 | 3,6 | 2,5 | 2,4 | 3,0 | 3,2 | 3,1 | 4,7 |
| Jadrová inflácia | r/r % rast, priemer | 12,5 | 11,5 | 6,8 | 3,6 | 2,1 | 1,8 | 2,1 | 2,3 | 2,5 | 2,7 |
| Ceny priemyselných výrobcov | r/r % rast, priemer | 43,2 | 13,9 | 4,9 | -11,3 | -11,4 | -9,6 | -9,1 | -8,4 | -9,8 | 3,4 |
| Vonkajšia bilancia | | | | | | | | | | | |
| 12-mesačná obchodná bilancia / HDP % | | -4,1 | 3,7 | 3,7 | 4,4 | 3,8 | 3,8 | 3,6 | - | 2,0 | 2,0 |
| Vývoz | r/r % rast | 16,1 | 5,5 | 0,1 | -6,0 | -1,6 | -6,3 | 2,0 | - | -1,7 | 5,4 |
| Dovoz | r/r % rast | 23,8 | -3,1 | -9,1 | -10,2 | -0,7 | -5,1 | 4,9 | - | 0,1 | 5,4 |
| Trh práce | | | | | | | | | | | |
| Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR) | priemer | 6,3 | 5,3 | 5,1 | 5,1 | 5,0 | 5,0 | 5,1 | 5,0 | 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 | - | - | - | 1 534 | 1 613 |
| Nominálna mesačná mzda | r/r % rast | 7,7 | 9,6 | 10,6 | 9,0 | 7,1 | - | - | - | 7,4 | 5,2 |
| Reálna mesačná mzda | r/r % rast | -4,5 | -0,9 | 4,0 | 5,6 | 4,9 | - | - | - | 4,6 | 0,6 |
| Produkcia, tržby a sentiment | | | | | | | | | | | |
| Priemyselná produkcia | r/r % rast | -4,4 | 1,8 | 5,1 | -1,1 | 1,2 | -4,1 | 5,4 | - | -1,2 | 3,0 |
| Stavebná produkcia | r/r % rast | 0,1 | 1,1 | 0,5 | -6,6 | -1,5 | -7,4 | -4,1 | - | -4,4 | 2,6 |
| Maloobchodné tržby | r/r % rast | 4,3 | -4,5 | -2,2 | 2,6 | 5,3 | 1,1 | 5,7 | - | 3,1 | 1,3 |
| Indikátor ekonomického sentimentu | body, s.o. | 92,0 | 91,0 | 94,1 | 98,5 | 98,6 | 103,7 | 101,3 | 101,1 | - | - |
| Úrokové sadzby | | | | | | | | | | | |
| ECB depozitná sadzba | koniec obdobia | 2,00 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 3,75 | 3,75 | 3,75 | 3,25 | 2,50 |
| 3M EURIBOR | koniec obdobia | 2,13 | 3,91 | 3,91 | 3,89 | 3,71 | 3,71 | 3,65 | 3,49 | 3,19 | 2,46 |
| 1R EURIBOR | koniec obdobia | 3,29 | 3,51 | 3,51 | 3,67 | 3,58 | 3,58 | 3,39 | 3,08 | 2,83 | 2,45 |
| Výnos 10R SK štátneho dlhopisu | koniec obdobia | 3,70 | 3,18 | 3,18 | 3,54 | 3,70 | 3,70 | 3,43 | 3,43 | 3,10 | 3,80 |
| Výnos 10R DE štátneho dlhopisu | koniec obdobia | 2,57 | 2,02 | 2,02 | 2,30 | 2,50 | 2,50 | 2,30 | 2,30 | 2,00 | 2,70 |
| Výmenný kurz | | | | | | | | | | | |
| EUR/USD | koniec obdobia | 1,07 | 1,10 | 1,10 | 1,08 | 1,07 | 1,07 | 1,08 | 1,10 | 1,10 | 1,13 |
| Rozpočtová politika | | | | | | | | | | | |
| Bilancia verejných financií, 4 kvartály | % HDP | -1,7 | -4,9 | -4,9 | -5,0 | - | - | - | - | -5,7 | -4,8 |
| Dlh verejnej správy | % HDP | 57,7 | 56,0 | 56,0 | 60,7 | - | - | - | - | 58,2 | 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

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.