Autori:
Zdenko Štefanides I Hlavný ekonóm
Michal Lehuta I Makroekonóm

VÚB BANKA
Intesa Sanpaolo Group

MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY | APRÍL 2025

Témy mesiaca v skratke

- Budúcnosť je vždy neistá, no viacero globálnych i lokálnych trendov naznačuje, aké budú jej hlavné výzvy pre osobné financie obyvateľov Slovenska
- V krátkodobom a strednodobom horizonte nás ohrozuje nízka miera úspor a finančného majetku, ktorá znamená primalý vankúš na časy hospodárskeho prepadu či nárastu nezamestnanosti
- V dlhodobom horizonte môže mnohých dobehnúť dôchodkové zabezpečenie, ktoré nebude poskytovať takú náhradu pracovného príjmu ako dnes. Pozor by si mali dávať najmä samostatne zárobkovo činné osoby.
- Trh s bývaním môže dlhodobo výrazne ochladiť ubytok počtu obyvateľov, najmä v regiónoch. Nehnuteľnosti tak nemusia byť tak výnosnou investíciou ako boli doteraz, ukazujú už citeľne zostarnuté krajiny ako Japonsko a Taliansko.

- Agentúra S&P Slovensku zatiaľ rating neznížila, no jeho výhľad zmenila na negatívny
- Úroveň šťastia v strednej a východnej Európe rástla, súvisí aj s finančnou inklúziou

Očakávané udalosti

- 7.5. zasadá k menovej politike americký Fed. Ten pre vysokú neistotu v USA v kontexte agresívnej colnej politiky zrejme sadzby meniť nebude. Základný úrok tak ostane v pásme 4,25-4,5%.
- 15.5. slovenskí štatistici zverejnia prvý odhad vývoja HDP a zamestnanosti v 1. štvrťroku 2025. Ten by mohol byť relatívne slabý aj pre bázický efekt silného záveru vlaňajška a predčasné dôchodky.
- 16.5. bude slovenský rating prehodnocovať agentúra Fitch
- 22.5. zverejní Európska komisia svoje nové makroekonomické prognózy

Trendy trhu

	aktuálne 28.4.2025	pred mesiacom 28.3.2025	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2024	YTD zmena	
EUR/USD	1,135	1,083	4,79%	▲	1,035	9,59%	▲
EUR/CZK	24,96	24,95	0,04%	▲	25,20	-0,99%	▼
EURIBOR 3M	2,174	2,328	-0,15 p.b.	▼	2,714	-0,54 p.b.	▼
EURIBOR 12M	2,082	2,324	-0,24 p.b.	▼	2,46	-0,38 p.b.	▼
SK ŠD 10R VÝNOS	3,410	3,560	-0,15 p.b.	▼	3,36	0,05 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,494	2,727	-0,23 p.b.	▼	2,367	0,13 p.b.	▲

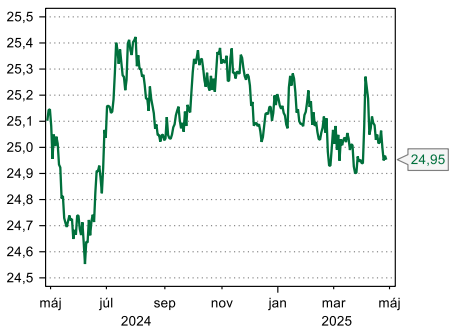
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

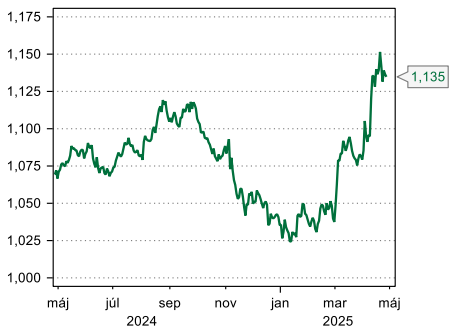
	aktuálne 28.4.2025	predikcie pre koniec kvartálu 2Q25	3Q25	4Q25	1Q25
EUR/USD	1,135	1,10	1,08	1,07	1,06
EUR/CZK	24,95	25,00	25,05	24,90	24,80
EURIBOR 3M	2,174	2,10	2,01	2,00	2,03
EURIBOR 12M	2,082	2,18	2,23	2,24	2,21
SK ŠD 10R výnos	3,410	3,80	3,90	4,00	4,20
DE ŠD 10R výnos	2,493	2,80	2,90	3,00	3,20

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

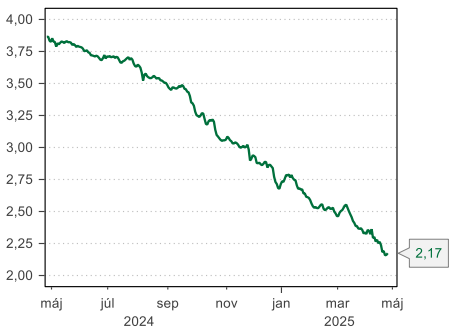
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Tri výzvy budúcnosti pre naše osobné financie: úspory, dôchodok a nehnuteľnosti

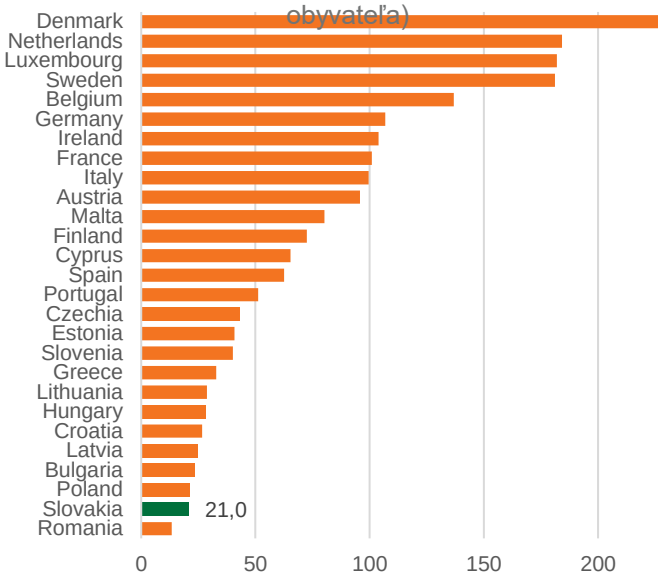
Ekonóm Nassim Taleb vo svojej známej knihe Čierna labuť z roku 2007 rozlíšil medzi rizikami budúcnosti, ktoré sa dajú do určitej miery predpovedať, odhadovať, a tými, ktoré sa nedajú. Napríklad hod kockou: ten síce dáva náhodný výsledok, no veľmi dobre vieme odhadnúť, že každé jedno číslo padá s pravdepodobnosťou zhruba 1:6. A pri opakujúcich sa hodoch a zákone veľkých čísel sa na tieto scenáre vieme pripraviť, vieme s nimi počítať. Z veľa hodov bude zhruba každý šiesty výsledok jednotka, každý šiesty dvojka a tak ďalej. Na druhej strane sú udalosti a faktory, na ktoré nevieme dobre pripraviť, nevieme ich modelovať ani analyzovať. Často iba spätne, a aj to skôr prostredníctvom racionalizácie – teda prijatia ich určitej „nevyhnutnosti“, ktorá však vôbec nevyhnutná nebola. Ako príklad môže poslúžiť príchod Finančnej krízy v roku 2008 či teroristické útoky z 11. septembra 2001. Keďže o týchto druhých rizikách vieme povedať asi len to, že existujú a zrejme vždy nejako nečakané nastanú, môže mať väčšiu pridanú hodnotu skôr analýza prvej menovanej skupiny, teda kvantifikovateľných, predpovedateľných rizík a trendov. Aj keď ani tie, samozrejme, nemusia dopadnúť presne tak, ako ich v strednom scenári očakávame.

Príkladmi takýchto, do väčšej či menšej miery predpovedateľných rizík, sú vplyvy starnutia populácie, nízkej miery úspor štátu či obyvateľstva, efekty klimatickej zmeny, či zavádzania umelej inteligencie do hospodárstva. V tomto čísle mesačníka sa preto pozrieme na prvú skupinu z menovaných rizík. Konkrétne na tie, ktoré vyplývajú z nízkeho objemu naakumulovaných finančných úspor slovenských domácností, z vysokého podielu vlastníctva nehnuteľností na bývanie, zo stále neudržateľne nastavených verejných financií, ako aj z postupného úbytku obyvateľstva v produktívnom veku.

Graf 1: Miera úspor slovenských domácností (%, s.o.)

Zdroj: ŠÚ SR, MACROBOND

Graf 2: Finančný majetok domácností (tis. Eur na obyvateľa)



Zdroj: ECB, VÚB *Poznámka: k 4Q 2024*

Nízke úspory vedú k malému finančnému majetku a ten zasa k slabej pripravenosti na budúce „zlé časy"

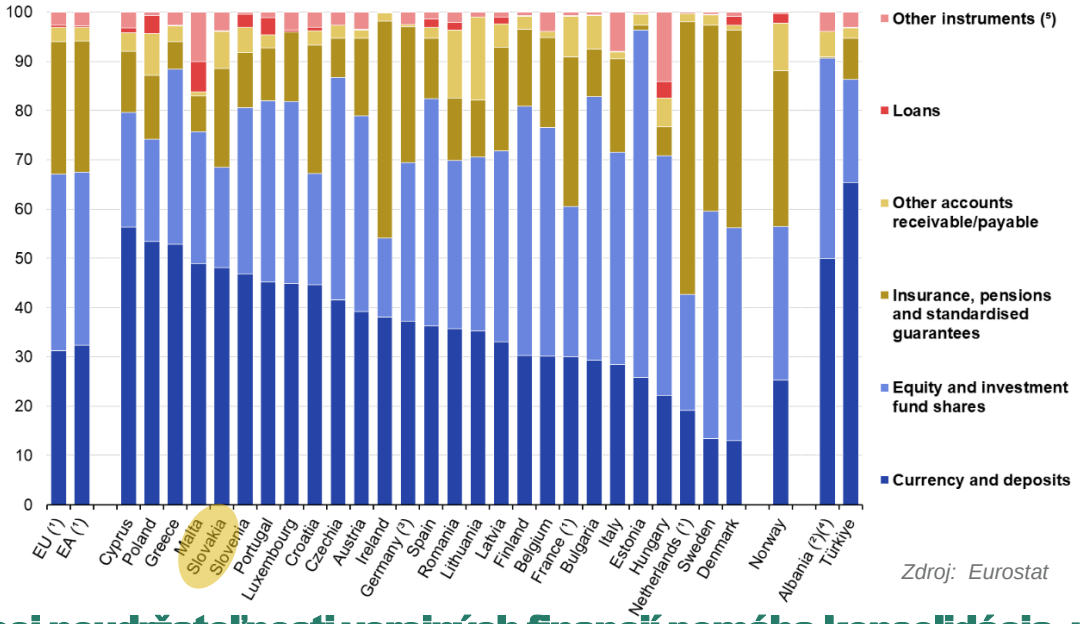
Prvým zaujímavým trendom, ktorý ovplyvní slovenské domácnosti do budúcnosti negatívne, je naša veľmi nízka miera úspor (Graf 1 vyššie), ktorá následne vedie k nízkej dlhodobej akumulácii finančného majetku domácností (Graf 2). Úspory slovenských domácností najprv rekordne klesli v inflačnej kríze rokov 2022-23, kedy si rodiny žijúce na Slovensku znížili tvorbu úspor kvôli tomu, aby si udržali aspoň akú-takú mieru reálnej spotreby tovarov a služieb, na akú si zvykli dovtedy. Spolu s poklesom inflácie miera úspor narástla čiastočne naspäť koncom roka 2023 a vlani: k úrovni okolo 7,5%, no toto nie je ani jej dlhodobý priemer, ktorý dosahuje viac ako 10%. V závere vlaňajška zasa miera úspor klesla zrejme aj dôsledkom predzásobenia sa domácností tovarmi, ktorým sa od januára tohto roka zvyšovala sadzba DPH. V Európskej únii, kde priemer úspor z disponibilných príjmov dosahuje viac ako 15%, nám tak v úsporách patrí jedna z posledných priečok. Z bežne zverejňovaných krajín bolo vlani nižšie len Grécko.

Slovenské domácnosti pritom aktuálne nezažívajú nijaké extra zlé časy, ktoré by vyžadovali míňať takmer každé zarobené euro. Miestny trh práce je extra silný a reportuje najnižšiu mieru nezamestnanosti vo svojej novodobej histórii od roku 1993. Podľa úradov práce bolo z ekonomicky aktívneho obyvateľstva koncom marca schopných okamžite nastúpiť do práce len 4,84% nezamestnaných pracovných síl. Podľa prieskumu štatistického úradu to ku koncu vlaňajška bolo 5,2%, čo bolo vyrovnanie historického minima z 2. štvrťroka 2024. Po sezónnom očistení dokonca jeho prekonanie. Priemerná reálna mzda (očistená o infláciu) vlani zasa narástla o silných 3,8%, aj keď je pravdou, že ešte stále nedosiahla svoju maximálnu úroveň spred spomínaného veľkého inflačného šoku rokov 2022-23. A to zrejme ani v čistom vyjadrení, teda napriek vlani ešte štedrému daňovému bonusu na deti vo výške 140 eur mesačne na dieťa (dáta za vlaňajšiu priemernú čistú mzdu ešte nie sú zverejnené).

Ak takáto nízka miera úspor pretrváva dlhšie, znamená to celkovo nižší naakumulovaný hrubý objem finančných úspor domácností. Za 4. štvrťrok vlaňajška patrila Slovensku v tomto ukazovateli v Európskej únii už druhá najnižšia priečka po Rumunsku (za 3. kvartál sme boli ešte 3.), keď priemerná suma finančných aktív na obyvateľa tvorila len 21-tisíc eur. To tejto sumy sa pritom počítajú aj dôchodkové úspory v 2. a 3. pilieri, ktoré nie sú v prípade príchodu „zlých časov" ľahko využiteľné. V 2. pilieri to ku koncu vlaňajška bolo takmer 17,2 miliardy eur, v 3. 4,1 miliardy, čo je spolu na jedného obyvateľa takmer 4 tisícky. Ak navyše hrubé úspory, finančné aktíva obyvateľov SR ponížime o naše finančné záväzky, vrátane hypoték, klesne Slovensko pre vysokú obľubu bývania vo vlastnom, a teda vysokému zadlženiu domácností, v čistom finančnom majetku až na poslednú priečku krajín Európskej únie.

Okrem toho nie sú ideálne ani finančné nástroje, v ktorých obyvatelia krajiny svoje úspory držia. Na jednej strane je síce pochopiteľné, že ak sú úspory nízke, nemôžu byť napríklad všetky investované v rizikových akciových fondoch – domácnosti potrebujú aj likvidnejšiu a menej kolísavú formu úložiek, no v držaní zdrojov v hotovosti či na bežnom účte v banke, kde nič nezarábajú, patríme za predvlaňajšok na 5. priečku z krajín európskej dvadsaťsedmičky (Graf 3 na ďalšej strane). Slovenské domácnosti takto držia až takmer polovicu svojho finančného majetku (znovu: spolu s dôchodkovými úsporami). Keďže bežná inflácia sa u nás pohybuje v rozmedzí 2-3 percent ročne, takto uložené úspory obyvateľom spolu s časom reálne strácajú na hodnote.

Graf 3: Kde domácností držia svoje úspory (%, 2023)

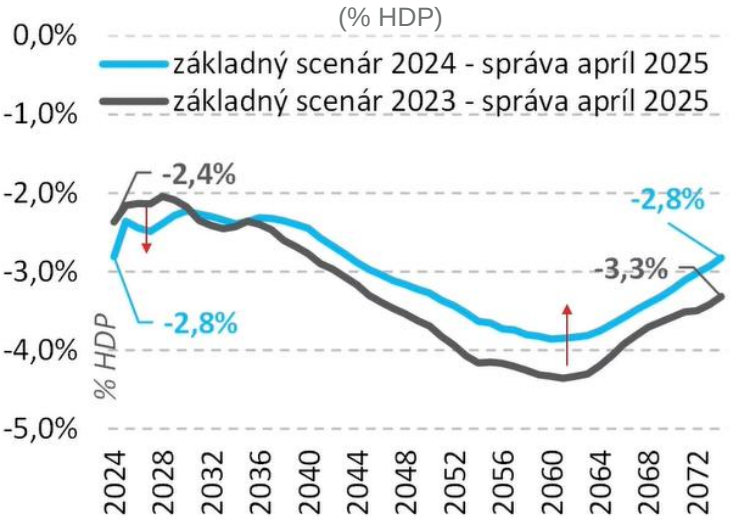


Zdroj: Eurostat

Dlhodobej neudržateľnosti verejných financií pomáha konsolidácia, no stále presahuje 4% HDP

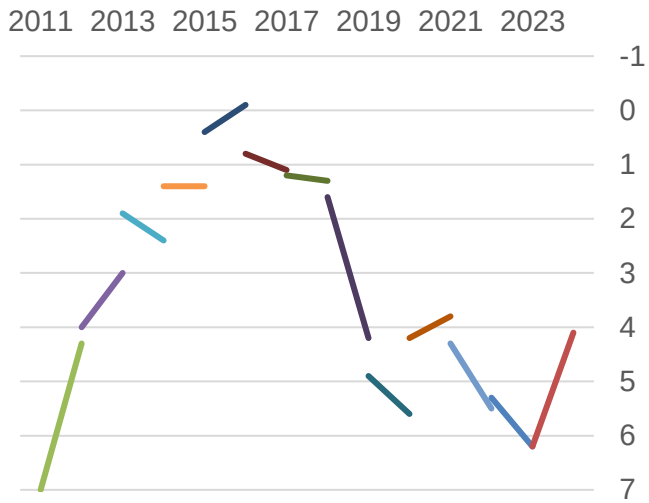
Okrem strednodobej tvorby úspor na „horšie časti“, ktoré s rozličným intervalom vždy prichádzajú, trpí Slovensko a jeho obyvatelia aj zlým dlhodobým výhľadom pre ich finančnú situáciu, konkrétne v penzii o dve-tri dekády. Výške očakávaných dôchodkov z 1., 2. a 3. piliera sme sa venovali v jednom z nedávnych mesačníkov, takže na tomto miestne len zhrnieme, že takzvaná miera náhrady príjmu z práce s časom postupne klesá a bude klesať aj v budúcnosti: kvôli vzorcu novo priznávaných dôchodkov, a zrejme aj kvôli rastúcim deficitom penzijného poistenia, ktoré sú dlhodobo neudržateľné. Bilancia celkových sociálnych príspevkov a výdavkov verejnej správy je už dnes v deficite zhruba 6 miliárd eur ročne a to počet prispievateľov do systému s postupným starnutím obyvateľstva klesá a počet poberateľov zasa rastie. Kým v roku 2022 bol tento pomer podľa Správy o starnutí Európskej komisie 1,63:1, do roku 2050 klesne na približne 1,04 ku jednej. Ľudskou rečou: kým dnes financujú jedného dôchodcu takmer dvaja pracujúci, a nestačí to ani na 10 z 13 vyplácaných dôchodkov ročne, o štvrťstoročie bude jedného penzistu svojimi odvodmi a daňami financovať len jeden pracujúci. Preto sa súčasný deficit systému na úrovni okolo 2,5% HDP prehĺbi po polovici tohto storočia smerom k 4%, ukazuje aktuálna Správa o dlhodobej udržateľnosti verejných financií z dielne Rady pre rozpočtovú zodpovednosť (Graf 4 nižšie). Tá našťastie prináša aj niektoré dobré správy: voči roku 2023 sa vlani indikátor (ne-)udržateľnosti verejných financií zlepšil z pásma vysokého do pásma stredného rizika, konkrétne zo 6,2 na 4,1% HDP. Dôchodkovému systému v dlhodobom horizonte pomohlo sprísnenie predčasných dôchodkov, teda zväčšenie finančnej penalizácie za každý mesiac pred dosiahnutím oficiálneho dôchodkového veku. Napriek tomu situácia ani zďaleka nie je vyriešená - podľa nedávnej analýzy Európskej komisie Debt Sustainability Monitor 2024 bola finančná medzera projektovaná rovnakou metodikou pre všetky členské krajiny EÚ do roku 2070 najvyššia v celej Únii.

Graf 4: Očakávaná bilancia dôchodkového systému (% HDP)



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

Graf 5: Dlhodobá neudržateľnosť verejných financií (% HDP)



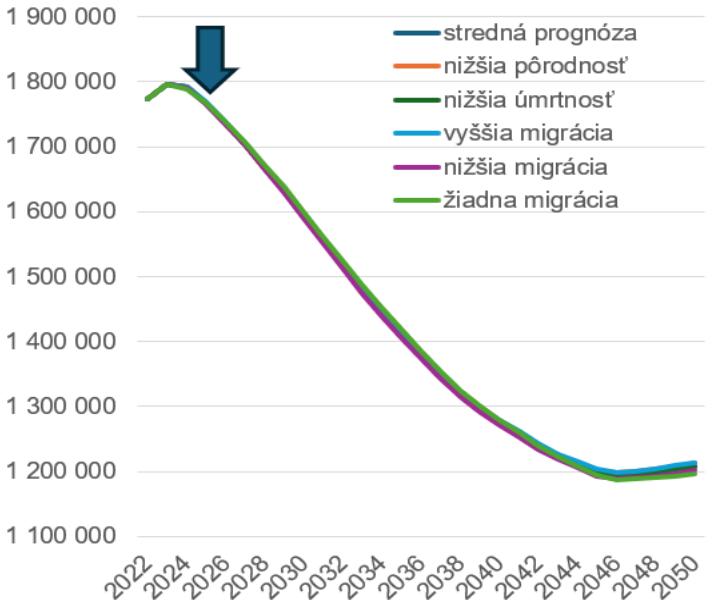
Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť

Osobitnou kategóriou budúcich dôchodcov sú samostatne zárobkovo činné osoby, ktoré vďaka pre nich štedrému daňovo-odvodovému systému v drvivej väčšine platia len minimálne sociálne odvody. To zhuba 300-tisíc živnostníkov, dohodárov, autorov či jednoosobové s.r.o. vedie do budúcnosti len k minimálnemu dôchodku, ktorý dnes po 35 odpracovaných rokoch dosahuje len 432 eur mesačne. V takomto prípade je potrebné trpezlivé dlhodobé investičné sporenie, ktoré však zvládne či naozaj realizuje zrejme len veľmi malý zlomok z tohto typu pracujúcich.

Obľubujeme nehnuteľnosti, no tie do budúcnosti nemusia byť najlepšou investíciou

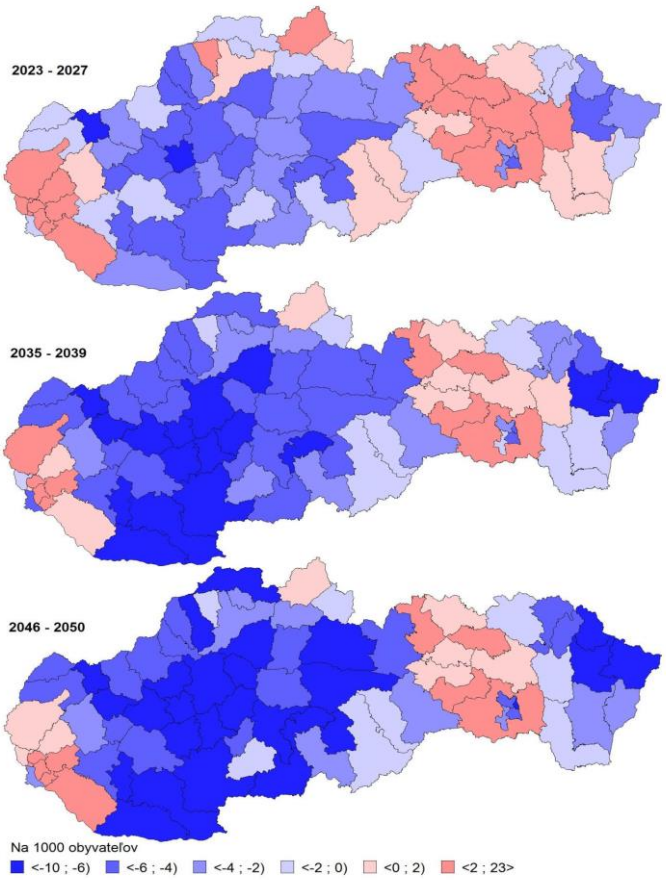
Efekt starnutia populácie sa pritom nebude prejavovať len v osobných a verejných financiách, ale s najväčšou pravdepodobnosťou aj na trhu s bývaním. Za prvé, výrazne poklesne počet obyvateľov v mladšom strednom veku, ktorí zvyknú kupovať nehnuteľnosti najviac. Bankám tak zároveň klesne počet žiadateľov o hypotéky – do polovice storočia možno aj viac ako o 30%, ukazuje prognóza počtu obyvateľov vo veku 30-50 rokov (Graf 6 nižšie).

Graf 6: Slovenská populácia vo veku 30-50 rokov



Zdroj: Eurostat – prognózy Europop 2023

Mapa 1: Prognóza vývoja populácie po okresoch



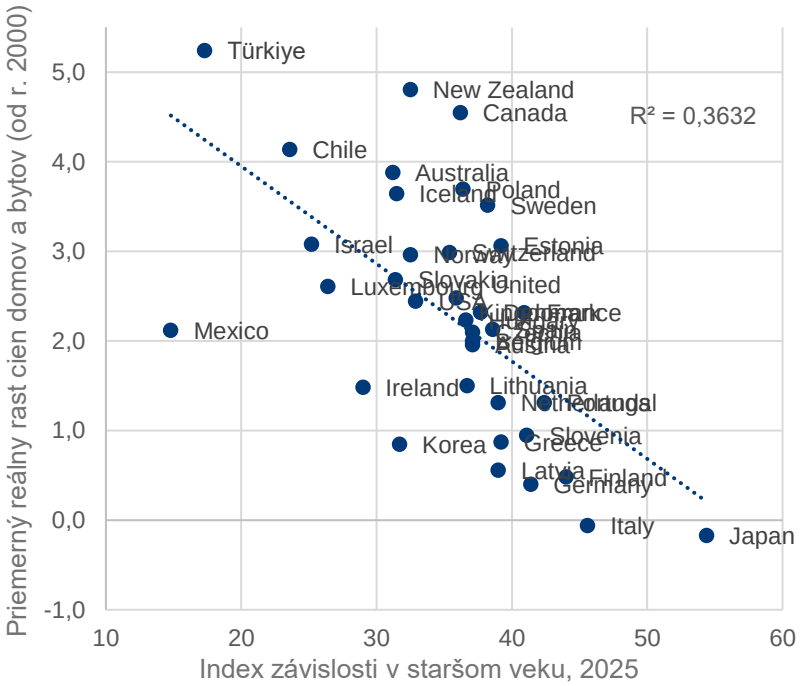
Zdroj: B. Šprocha - Prognóza vývoja obyvateľstva SR do roku 2060

Zaujímavosťou tejto prognózy je jej výrazná nemennosť ani pri scenároch nižšej či vyššej pôrodnosti, úmrtnosti či migrácie. Pri zmene v pôrodnosti či úmrtnosti je to celkom pochopiteľné – dnes narodené deti nijako neovplyvnia populáciu 30-50-ročných ani o 25 rokov a zároveň populácia v mladšom strednom veku vykazuje len veľmi nízku úmrtnosť (tá signifikantnejšie rastie až po 60ke). Aj keď by sa takáto nízka úmrtnosť výrazne zvýšila či znížila, stále bude celkom blízka nule. Necitlivosť scenárov vyššej a nižšej zahraničnej migrácie si zasa vysvetľujeme kompenzáciou vyššej imigrácie vyššou emigráciou zo Slovenska.

Ako sme naznačili vyššie, na trhu s nehnuteľnosťami určenými na bývanie to spolu s predpokladaným dlhodobým znižovaním celkového počtu obyvateľov bude znamenať pomalší rast dopytu po domoch a bytoch, možno dokonca k jeho poklesu. Tento efekt bude do veľkej miery závisieť od konkrétneho regiónu. Podľa prognóz Výskumného demografického centra (Mapa 1 vyššie) by počet trvalého obyvateľstva mal stále rásť najmä v okolí veľkých miest, ako aj na Spiši či hornej Orave. Naopak na väčšine územia, najviac na strednom, južnom a najvýchodnejšom Slovensku sa bude populácia každoročne dlhodobo znižovať, čo ukrojí z potreby nových nehnuteľností na bývanie.

Takýto vývoj môže zásadne spomaliť rast cien nehnuteľností v krajine, ktorý bol doteraz celkom svižný aj vďaka rozvoju hypotekárneho trhu. Po očistení o infláciu na Slovensku meter štvorcový obývateľnej plochy dražel v priemere o viac ako 2% ročne (Graf 7 na ďalšej strane). No v krajinách ako Japonsko a Taliansko, ktoré už celkom citeľne zostarli, to bolo od začiatku milénia dokonca mierne záporné tempo. Do polovice storočia má byť aj slovenská populácia zostarnutá práve tak, ako je dnes japonská. Nehnuteľnosti tak nemusia byť výnosnou dlhodobou investíciou.

Graf 7: Vzťah medzi starnutím a cenami realít



Zdroj: OECD, VÚB

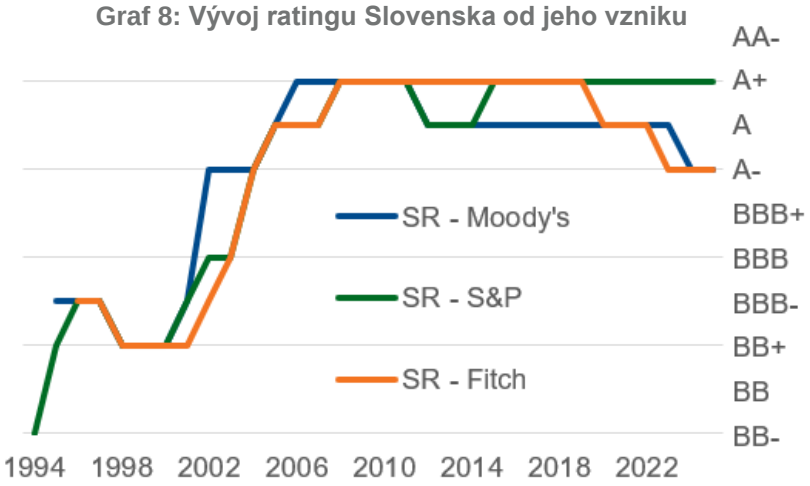
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Agentúra S&P Slovensku zatiaľ rating neznížila, no jeho výhľad zmenila na negatívny

Ratingová agentúra Standard & Poor's v apríli zhoršila výhľad pre rating Slovenskej republiky zo stabilného na negatívny v kontexte zhoršujúcej sa ekonomiky v dôsledku americkej obchodnej vojny. S ratingom A+ však hodnotenie Slovenska od tejto agentúry stále ostáva dva body nad hodnotením Moody's a Fitch (A3 resp. A-). Agentúra upozornila, že slovenská ekonomika je na jednej strane úzko naviazaná na Nemecko, a na strane druhej má na ňu významný vplyv export automobilov a ich komponentov do USA. Tomuto priemyslu teraz hrozí, že ho zasiahne globálne obchodné napätie. S&P však stále očakáva rast miestneho HDP, v tomto roku na úrovni 1,6 a v budúcom vo výške 1,3%.

Rizikové prirážky 10-ročných štátnych dlhopisov SR sa v apríli spolu s obchodnou vojnou USA najprv zvýšili k 100 bodom nad nemecké „bundy", no potom korigovali smerom nadol k úrovni 87 bodov. Vyššie ako Slovensko boli Taliansko a Litva. Podobne vysoko boli v marci aj Estónsko a Malta, ktorých dlhopisy sa však až tak veľmi neobchodujú. Koncom apríla vláda zverejnila správu o pokroku v konsolidácii verejných financií, v ktorom cielené schodky na roky 2025 až 2027 zvýšila. Slovensko tak dosiahne deficit verejných financií nižší ako 3% HDP najskôr v roku 2028. Zároveň za hrubé zadlženie niekoľko rokov udrží nad 62% HDP. V polovici mája bude hodnotenie SR prehodnocovať agentúra Fitch.

Graf 8: Vývoj ratingu Slovenska od jeho vzniku

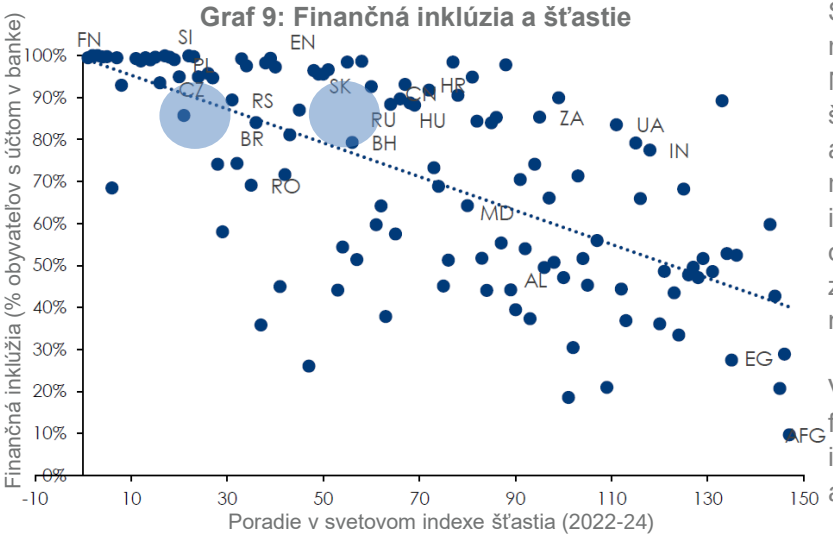


Zdroj: Bloomberg

Úroveň šťastia v strednej a východnej Európe rástla, súvisí aj s finančnou inklúziou

Z 25 krajín s najvyšším nárastom indexu šťastia za ostatných desať rokov je takmer polovica z regiónu strednej a východnej Európy (SVE), všimla si vo svojej analýze naša talianska kolegyňa Davidia Zucchelli na základe publikovaného výskumu Svetovej správy o šťastí. Slovensko síce medzi top skokanmi nahor nie je, no na prvých priečkach pozitívnejšieho hodnotenia života sú Srbsko, Bulharsko, Gruzínsko, Lotyšsko a Rumunsko. Minimálne v troch menovaných krajinách môže ísť o efekt európskej integrácie, väčšieho politického, obchodného, investičného i migračného prepojenia s najvyspelejšími krajinami Európy.

Graf 9: Finančná inklúzia a šťastie



Zdroj: Intesa Sanpaolo, Gallup, Svetová banka

Šťastie obyvateľstva navyše zjavne súvisí aj s rozvojom finančného sektora v tej či onej krajine. Nie, že by vlastníctvo účtu v banke robilo ľudí šťastnejšími, no táto premenná môže vypovedať aj na miere dôvery a úspor v krajinách, a tým nepriamo aj o kvalite spoločenských vzťahov. Aj z iných štúdií vieme, že finančná inklúzia je dôležitým faktorom za hospodárskym rastom a znižovaním spoločenských rozdielov. Aj preto ju mnohé štáty aj priamo podporujú.

Viaceré štáty SVE pritom vykazujú vyššiu mieru finančnej inklúzie než tú, ktorú by im indikoval index šťastia, a to najmä v Chorvátsku, Maďarsku a na Slovensku.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2023	2024	2Q24	3Q24	4Q24	I.25	II.25	III.25	2025F	2026F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	1,4	2,1	2,0	1,2	1,8	-	-	-	0,7	0,9
Nominálny HDP	r/r % rast	11,7	5,7	6,5	3,5	4,8	-	-	-	4,3	3,6
Spotreba domácností	r/r % rast	-3,1	2,6	2,5	1,5	2,7	-	-	-	0,6	1,2
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-3,0	3,6	5,6	0,9	2,1	-	-	-	1,1	0,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	16,6	-4,1	4,4	-8,0	-11,5	-	-	-	-1,2	3,3
Vývoz	r/r % rast	-0,7	1,0	3,6	-0,2	0,0	-	-	-	-0,2	1,5
Dovoz	r/r % rast	-7,7	2,5	7,0	-0,3	-0,1	-	-	-	0,2	1,4
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	10,5	2,8	2,1	2,7	3,0	3,9	3,8	4,0	3,8	3,0
CPI	r/r % rast, decem.	5,9	2,9	-	-	-	-			3,6	3,0
HICP	r/r % rast, priemer	11,1	3,1	2,5	3,1	3,5	4,2	4,1	4,2	4,0	3,0
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	11,5	2,6	2,1	2,1	2,5	2,7	2,7	3,0	2,9	2,8
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	13,9	-10,1	-11,4	-8,7	-8,9	-2,5	2,4	2,6	0,6	1,5
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP	%	3,7	2,5	3,7	3,0	2,5	1,9	1,4	-	2,4	2,4
Vývoz	r/r % rast	5,5	-1,7	-2,2	-0,9	3,7	0,7	4,3	-	0,3	-0,5
Dovoz	r/r % rast	-3,1	-0,6	0,4	2,7	6,1	10,3	13,1	-	0,3	-0,7
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	5,3	5,0	5,0	5,0	4,9	5,1	4,9	4,8	4,9	5,3
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	5,9	5,3	5,2	5,4	5,2	-	-	-	5,4	5,5
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1430	1524	1520	1484	1643	-	-	-	1 600	1 680
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	9,6	6,6	7,1	5,8	4,7	-	-	-	5,0	5,0
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-0,9	3,7	4,9	3,0	1,6	-	-	-	1,2	1,9
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	1,8	-0,5	-0,7	2,8	0,3	-5,2	-1,3	-	-3,3	-1,1
Stavebná produkcia	r/r % rast	1,1	-5,0	-1,5	-11,0	0,3	7,2	3,4	-	3,8	2,9
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-4,5	4,5	5,3	3,6	6,7	0,8	-2,6	-	-0,5	2,2
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	91,0	98,3	98,5	100,5	94,1	95,9	96,3	-	-	-
Úrokové sadzby											
ECB depozitná sadzba	koniec obdobia	4,00	3,00	4,00	3,50	3,00	2,75	2,75	2,75	2,00	2,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	3,91	2,71	3,71	3,28	2,71	2,59	2,46	2,34	2,00	2,02
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,51	2,46	3,58	2,75	2,46	2,52	2,39	2,31	2,08	2,14
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,18	3,36	3,70	3,30	3,36	3,37	3,27	3,56	4,00	4,20
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,02	2,37	2,50	2,12	2,37	2,46	2,41	2,74	3,00	3,10
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,10	1,04	1,07	1,11	1,04	1,04	1,04	1,08	1,07	1,07
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,2	-5,3	-5,5	-4,6	-5,3	-	-	-	-4,9	-4,3
Dlh verejnej správy	% HDP	56,1	59,3	60,4	60,3	59,3	-	-	-	60,6	63,0

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
Zuzana Holeščáková +421 2 5055 9630
Martin Lenko +421 2 5055 9595
Adriana Pristach Somorovská +421 904 756 676
Andrej Orolín +421 2 5055 9610

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 solicitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukovaný 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 informácii 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.