



# MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

JANUÁR 2025

## Témy mesiaca v skratke

- Analýza štatistických priemerov príjmových veličín zakrýva vývoj v jednotlivých podskupinách populácie a môže tak prehliadať niektoré spoločensky dôležité trendy
- Preto sme sa pozreli na vývoj reálnych príjmov po rôznych spoločenských, ekonomických i geografických skupinách obyvateľstva Slovenska za ostatných 5 rokov
- Výsledky sú z hľadiska sociálnej súdržnosti pozitívne: nižšie príjmovým skupinám rástli príjmy reálne zväčša o čosi rýchlejšie ako vyššie príjmovým, minimálna mzda zároveň rástla rýchlejšie ako priemerná
- Priemerné platy od roku 2019 rástli najpomalšie v Bratislavskom kraji, najrýchlejšie v Banskobystrickom. Z odvetví rástli mzdy najrýchlejšie v zdravotníctve.
- Reálna hrubá mzda stále nedobehla svoju predinflačnú úroveň, reálny starobný dôchodok už vlni
- Zahraničnopolitická (dez-)orientácia vrcholných predstaviteľov štátu môže obmedzovať investície
- Výnosy dlhopisov do splatnosti pokračovali v raste aj v januári

## Očakávané udalosti

- 4.2. Národná banka zverejní ponukové ceny nehnuteľností na bývanie v závere vlaňajška. Tie mohli ďalej mierne rásť, aj kvôli zvýšeniu DPH od januára.
- 7.2. sa končí sedemročný mandát členovi Rady pre rozpočtovú zodpovednosť Jurajovi Kotianovi. Prezident by mal národnej rade predstaviť nového nominanta či nominantku.
- 14.2. Štatistíci zverejnia rýchly odhad vývoja HDP a zamestnanosti v 4. štvrtroku 2024. Ekonomika mohla v porovnaní s 3. kvartálom rásť len mierne (čakáme +0,2-0,3%) a zamestnanosť mohla mierne klesnúť aj pre výhodné predčasné odchody do dôchodku.

## Trendy trhu

	aktuálne 30.1.2025	pred mesiacom 30.12.2024	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2024	YTD zmena	
EUR/USD	1,041	1,041	0,03%	▲	1,035	0,54%	▲
EUR/CZK	25,12	25,16	-0,16%	▼	25,20	-0,33%	▼
EURIBOR 3M	2,615	2,678	-0,06 p.b.	▼	2,714	-0,10 p.b.	▼
EURIBOR 12M	2,534	2,454	0,08 p.b.	▲	2,46	0,07 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,41	3,360	0,05 p.b.	▲	3,36	0,05 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,529	2,367	0,16 p.b.	▲	2,367	0,16 p.b.	▲

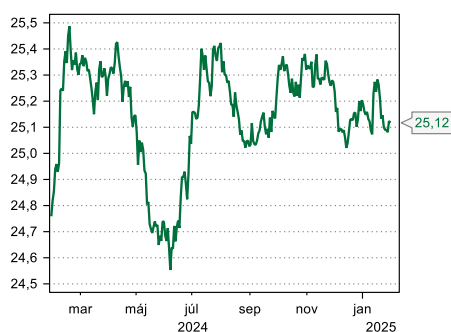
Zdroj: Bloomberg

## Predikcie

	aktuálne 30.1.2025	predikcie pre koniec kvartálu			
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
EUR/USD	1,041	1,02	1,04	1,05	1,05
EUR/CZK	25,12	25,3	25,3	25,3	25,2
EURIBOR 3M	2,615	2,33	2,01	1,97	2,00
EURIBOR 12M	2,534	1,84	1,80	1,96	2,08
SK ŠD 10R výnos	3,410	3,40	3,50	3,60	3,70
DE ŠD 10R výnos	2,528	2,40	2,50	2,60	2,70

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

### EUR/CZK



### EUR/USD



### 3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

## Ako sa od pandémie darí rásť našim reálnym príjmom? Ako komu...

Priemery dokážu byť zradné ekonomické ukazovatele. Zväčša trendy za celú populáciu popisujú celkom dobre, no tým, že v nich nevidíme vývoj v jednotlivých podskupinách, môžu prehliadať niektoré spoločensky dôležité tendencie. Ako sa zvykne vtipkovať, priemerná teplota vriacej vody a ľadu schladeného na -50 stupňov je celkom znesiteľná (25 stupňov), no kúpať by sa v takých podmienkach nedalo. Alebo: priemerná farba dúhy je biela. Preložené do analytického kontextu: priemer „zakrýva“ existenciu rôznorodých a extrémnych hodnôt v populácii.

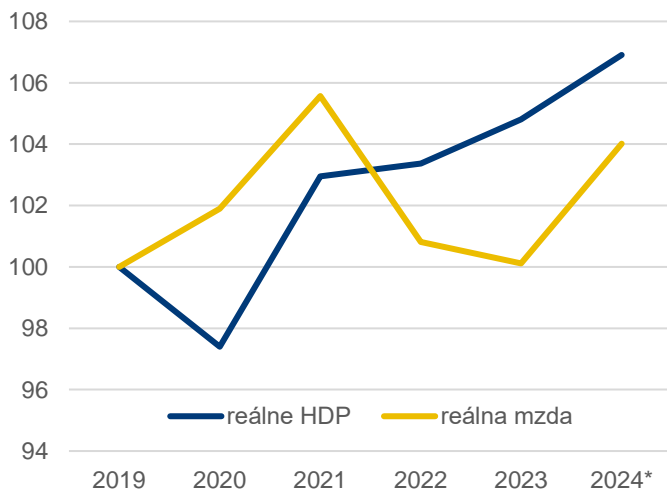
Navyše, trendy vývoja priemeru, teda v celkovej štatistickej populácii, a v jej jednotlivých skupinách môžu byť často aj opačné. Priemerná mzda môže napríklad rásť, ale to logicky neznamená, že rástla všetkým zamestnancom. Možno nerástla aj v celých odvetviach – to však v samotnom priemere za celú ekonomiku nevidíme. Takéto protichodné tendencie sa zvyknú objavovať najmä po rôznych šturktuálnych zmenách a krízach. Takýchto zmien a šokov sme pritom za ostatné roky zažili neúrekom: najprv pandémie, rozšírenie práce z domu, potom nárast inflácie na 20-ročné (i dlhšie) maximá, ruská vojna proti Ukrajine, ktorá spustila energetickú krízu, nástup umelej inteligencie... Významnejšiu recesiu, teda prepád hrubého domáceho produktu, sme síce na Slovensku nezaznamenali, no, ako sme písali vyššie, to neznamená, že niektoré odvetvia hospodárstva netrpia poklesom aktivity. Napríklad slovenská priemyselná produkcia je v objemoch podľa dát štatistikov stále pod svojim maximom z roku 2017.

Takéto zásadné štrukturálne zmeny zvyknú meniť aj distribúciu príjmov, dokážu vytvárať víťazov a porazených. Preto sa v hlavnej téme tohto mesačníka pozeráme na štruktúru vývoja príjmov na Slovensku, ktorá je dôležitá aj z hľadiska politickej či sociálnej udržateľnosti.

## Mzdy a zisky sa vyvíjajú ruka v ruke...

Na začiatok našej analýzy sa dá pozrieť na vývoj štruktúry HDP. Ako rástla ekonomika, teda všetky príjmy dohromady, a ako rástli mzdy zamestnancov? Odkrojili si z väčšieho koláča viac firmy, alebo pracovníci? Vývoj za roky 2020-24 ukazuje, že priemerný rast produktivity práce, teda vytvoreného HDP v bežných cenách na jedného pracovníka v hospodárstve, a rast priemernej mzdy, boli veľmi podobné. Priemerná hrubá mzda podľa štatistikov za spomínané obdobie rástla priemerným ročným tempom 7,0% a priemerná produktivita práce dosiahla dynamiku 6,9%. O máličko viac si tak z rastúceho ekonomického koláča odkrojili zamestnanci. Okrem miezd a plátov majú domácnosti príjmy aj z podnikania či samostatnej zárobkovej činnosti, ide o takzvaný „hrubý zmiešaný dôchodok“. Táto položka príjmov domácností rástla o čosi rýchlejšie ako celková ekonomika: od roku 2019 v bežných cenách o takmer 40%, kým HDP o 38%.

Graf 2: Vývoj reálnej mzdy a reálneho HDP (index\*)



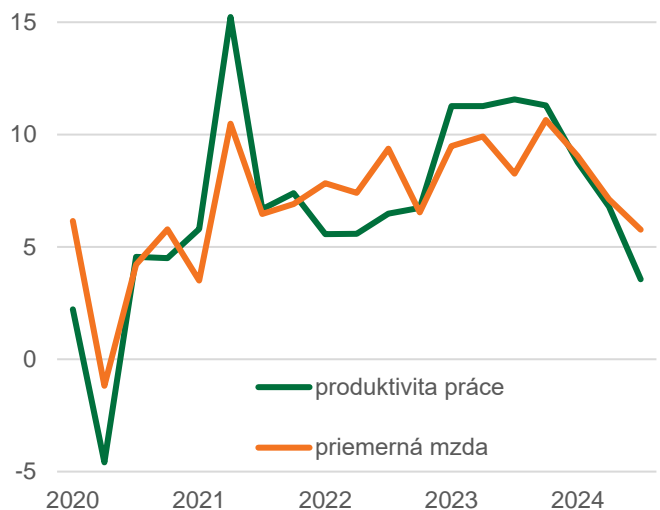
Zdroj: ŠÚ SR, VÚB

\* 2019=100, 2024 prognóza VÚB

## Reálny starobný dôchodok už predinflačné maximum prekonal

Zaujímavé je tiež porovnanie priemernej reálnej mzdy a priemerneho reálneho starobného dôchodku, teda dvoch hlavných typov príjmov u nás. Priemerný reálny dôchodok vďaka mimoriadnej valorizácii v roku 2023 a ďalším bežným valorizáciám už svoje predinflačné maximum nielen dobehol, ale aj predbehol. A to v tomto grafe zohľadňujeme špecifický spotrebný kôš dôchodcov, keďže štatistický úrad publikuje aj infláciu zvlášť pre penzistov. Do dlho očakávaných valorizácií však reálne príjmy v priemere klesli dôchodcom viac ako zamestnancom. Z vrcholu v januári 2021 na dno v decembri 2022 až o takmer 16% (Graf 3 vpravo). Pri priemernej mzde vo vybraných odvetviach bol maximálny pokles „len“ o bezmála 9%.

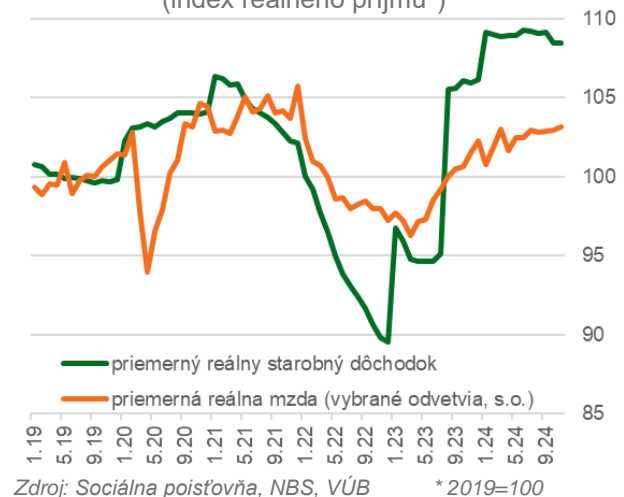
Graf 1: Priemerná mzda a produktivita práce (% yoy)



## ...reálna mzda však rástla pomalšie ako reálne HDP

Mierne odlišný obraz dáva porovnanie vývoja vývoja priemernej reálnej mzdy (očistenej o spotrebiteľskú infláciu) a reálneho HDP (očisteného o tzv. deflátor HDP, cenový index za celú ekonomiku). Kým reálny HDP vlni dosiahol už okolo 7% viac ako v predpandemickom roku 2019 (Graf 2 vľavo), reálna mzda odvtedy narástla len o zhruba 4%. Navyše, kúpyschopnosť priemerného hrubého platu už bola aj vyššie – a to pred veľkým inflačným šokom v rokoch 2022 a 23. Toto maximum pritom reálna mzda stále znovu nedosiahla. No v tomto roku by sa mu podľa našich očakávaní už mohla vyrovnáť. Rálna čistá mzda už svoje predinflačné maximum zrejme vlni dosiahla – vďaka štedrému daňovému bonusu na deti (140 eur mesačne). Tento bonus sa však v rámci konsolidácie rozpočtu v tomto roku výrazne okresal.

Graf 3: Dôchodcom sa už darí lepšie ako zamestnancom (index reálneho príjmu\*)

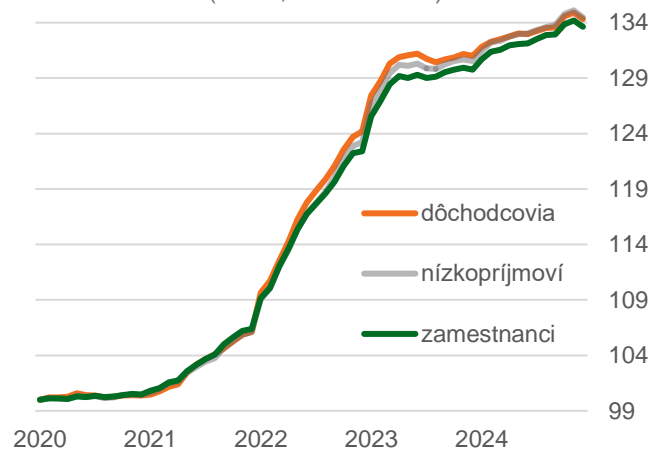


Zdroj: Sociálna poisťovňa, NBS, VÚB \* 2019=100

## Ceny rástli penzistom o čosi viac ako zamestnancom

Pristavme sa ešte pri spomínaných cenových indexoch rôznych sociálnych skupín. Štatici ich zvereňujú tri, respektíve štyri (s celkovým indexom). Ide o vývoj spotrebiteľských cien v domácnostiach zamestnancov, dôchodcov a nízkopríjmových domácností. V inflačnej kríze rokov 2022-23 (Graf 4 vpravo) rástli ceny bežného spotrebného koša o čosi rýchlejšie dôchodcom a nízkopríjmovým domácnostiam, ako zamestnancom. No po tejto kríze ceny domácností zamestnancov časť z tohto náskoku stratili – rozdiel sa zasa o čosi zmenšil. Za celé obdobie rokov 2020-24 tak cena priemerného spotrebného koša dôchodcu zdražela o 34,5%, zamestnanca o 33,6% a nízkopríjmovej domácnosti niekde medzi tým. Z analytického hľadiska sú to pomerne zanedbateľné rozdiely v porovnaní s rastom nominálnych príjmov za sledované obdobie (30-40%).

**Graf 4: Cenová hladina podľa sociálnej skupiny**  
 (index, 1/2020=100)



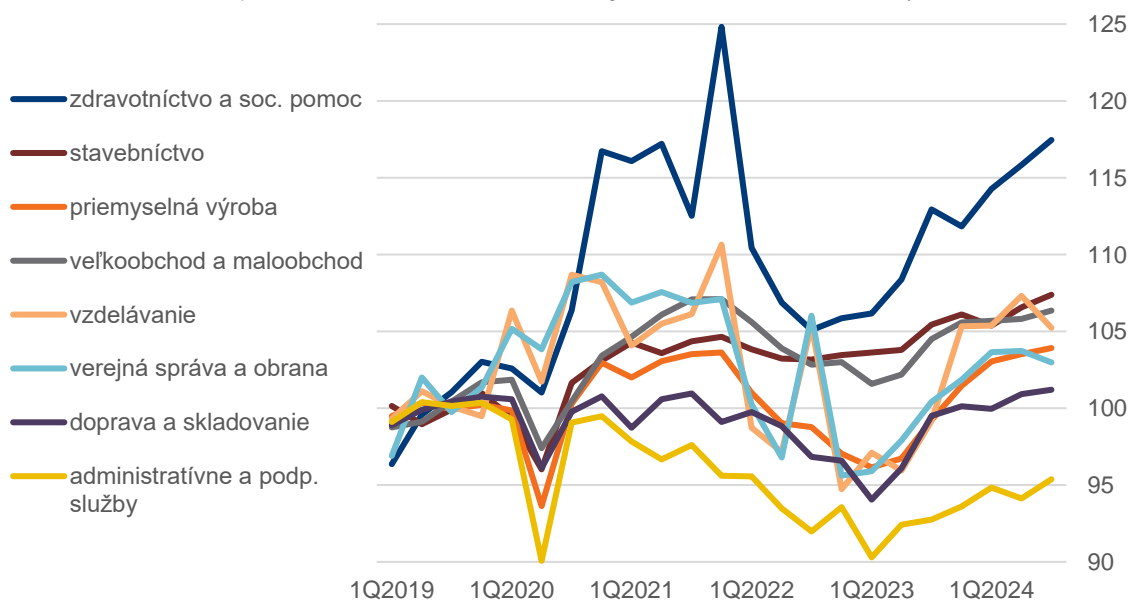
Zdroj: ŠÚ SR, VÚB

## Najrýchlejšie rástli platy v zdravotníctve

Z hľadiska zamestnancov v jednotlivých odvetviach ekonomiky si od pandémie najviac polepšili zdravotníci. V reálnom vyjadrení, teda po očistení o infláciu, tam do 3. štvrťroka vlaňajšia priemerná mzda narásta o zhruba 17,5% (tmavomodrá krivka v Grafe 5 nižšie). Mzdy v zdravotníctve určuje najmä pomerne štedrý zákonný automat s reformou z roku 2023. Ten chcela vláda v rámci konsolidácie v roku 2025 obmedziť, no zdravotnícki odborári si pre tento rok nakoniec vyrokovali vyšší ako navrhovaný rast plátov len o 3%. Priemerná mzda nemocničného lekára na Slovensku tak od predvlaňajška dosahuje dokonca [vyššiu sumu](#) ako v Českej republike (okolo 5200 eur mesačne). No tento fakt nevieme spoľahlivo prepočítať na priemernú hodinovú mzdu, keďže nie sú verejne dostupné cezhraničné celkové štatistiky odpracovaných nadčasov a pohotovostí lekárov.

Z najväčších odvetví z hľadiska zamestnanosti rástli platy najpomalšie v administratívnych a podporných službách. Tam sú v reálnom vyjadrení stále zhruba o 5% nižšie ako v roku 2019. Tento vývoj môže súvisieť s intenzívnejšou automatizáciou práce v tomto type služieb, a tým aj menším dopytom po pracovných silách s takouto kvalifikáciou. Reálne mzdy v priemyselnej výrobe rástli v sledovanom období najprv pomalšie ako v celkovej ekonomike, no do 3. štvrťroka vlaňajška celkový priemer dobehli a pohybujú sa okolo 104% priemeru z roku 2019.

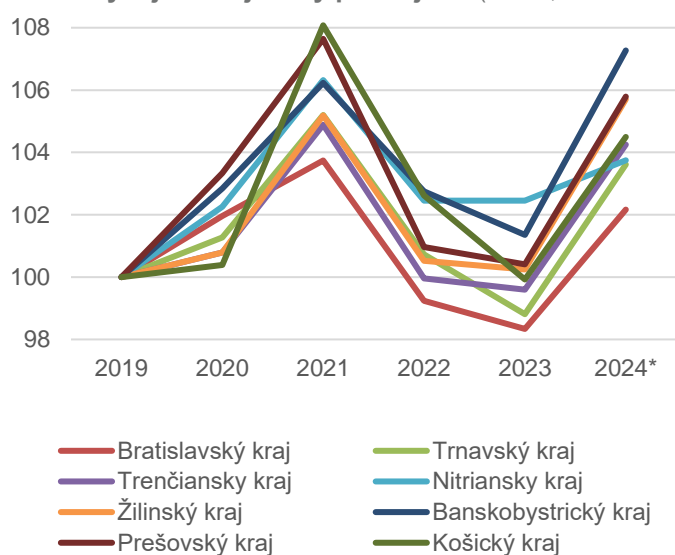
**Graf 5: Vývoj reálnej mzdy po odvetviach**  
 (index, 2019=100, odvetvia s najväčšou zamestnanosťou)



Zdroj: ŠÚ SR, VÚB

## Najpomalšie rástli mzdy v Bratislavskom kraji

Graf 6: Vývoj reálnej mzdy po krajoch (index, 2019=100\*)



Zdroj: ŠÚ SR, VÚB

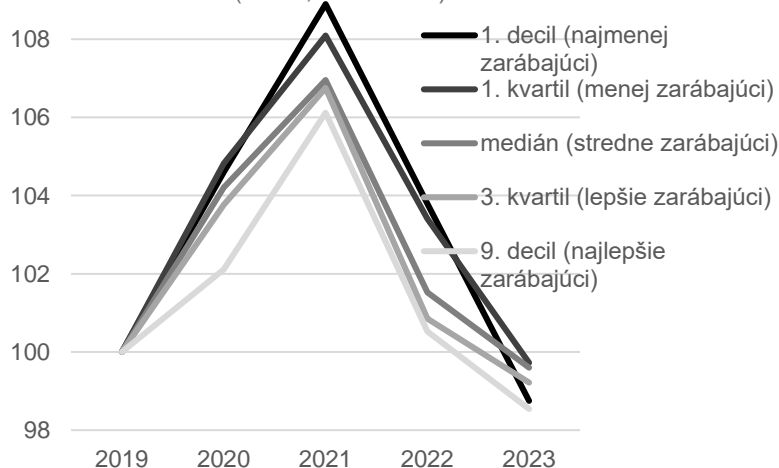
\* odhad podľa rastu v 1-3Q2024

Na rozdiel od rôznych sociálnych skupín štatistickí nesledujú a nezvereňujú vývoj spotrebiteľských cien po jednotlivých krajoch Slovenska. Preto pri očistení vývoja priemerných miezd o infláciu v jednotlivých regiónoch používame celkový index spotrebiteľských cien (CPI). Z vývoja reálnych zárobkov po ôsmich krajoch SR vyplýva, že najrýchlejšie priemerná mzda rástla v Banskobystrickom kraji, kde je už o takmer 8% vyššia ako v roku 2019. Naopak najpomalšie to bolo v Bratislavskom kraji s najvyššími mzdami, kde tento kumulovaný rast dosiahol len okolo 2%. Tento trend môže súvisieť aj s prílevom migrantov najmä do kraja hlavného mesta od roku 2022 z Ukrajiny, ktorí zväčša pracujú na menej platených pozíciách. No trend pomalšieho rastu bratislavskej priemernej mzdy bol viditeľný aj do roku 2022, kedy sa začala ruská vojna proti Ukrajine. Vývoj po krajoch tak naznačuje zmierňovanie regionálnych rozdielov voči kraju hlavného mesta.

## Menej zarábajúcim rástli reálne platy rýchlejšie, ako ostatným

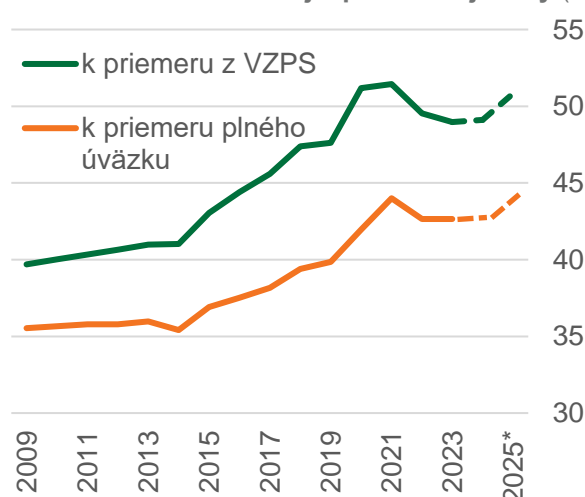
Podobný vývoj príjmov z hľadiska ich distribúcie, naznačuje aj pohľad na zárobkové nerovnosti všeobecne. Kým do roku 2021 platilo, že nižšie príjmy aj po očistení o špecifický index spotrebiteľských cien rástli rýchlejšie ako vyššie (Graf 7 nižšie), počas inflačného roka 2023 sa toto poradie mierne zamiešalo. Stále však platí, že 9. decil, teda príjem človeka na hranici 10% najlepšie zarábajúcich, rástol s pomedzi porovnaných kategórií najpomalšie. Navyše takzvaný medián, teda plat presne v strede celkovej distribúcie, rástol o niečo málo rýchlejšie, ako priemer. Kým v roku 2019 dosahoval v priemere pomer 80,7%, predvlni to bolo 81,6%. Tend potvrdzuje aj takzvaný Giniho koeficient príjmovej nerovnosti, ktorý za rok 2019 dosiahol 22,8 bodu a za rok [2023 21,6 bodu](#). Ale aj vývoj pomeru minimálnej mzdy k priemernej (Graf 8). Napriek tomu však podiel ľudí ohrozených chudobou alebo sociálnym vylúčením mierne vzrástol. Konkrétne zo 14,6% pred pandémiou na [17,6% predvlni](#).

Graf 7: Vývoj reálnych miezd podľa výšky zárobku (index, 2019=100)



Zdroj: ŠÚ SR, VÚB

Graf 8: Pomer minimálnej a priemernej mzdy (%)



Zdroj: ŠÚ SR, OECD, VÚB, spolu s prognózou  
Pozn.: VZPS = výberové zisťovanie pracovných síl

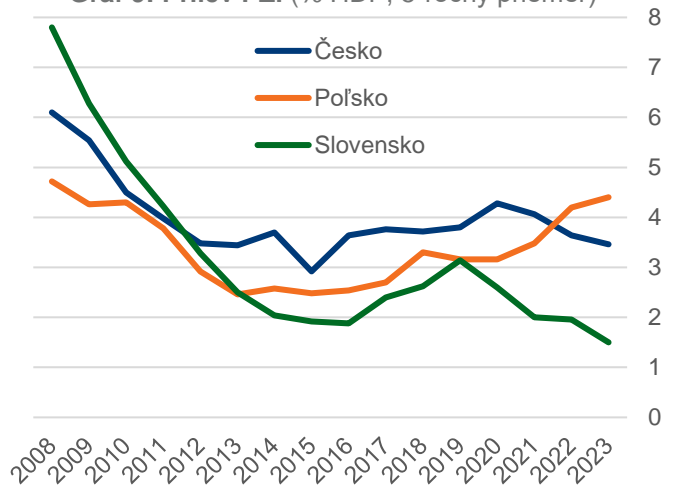
# Ďalšie správy ostatného mesiaca

## Zahraníchnopolitická (dez-)orientácia ohrozuje investície na Slovensku

Konsolidačný balíček zameraný na zvyšovanie daní, nárast nákladov a najnovšie aj neistota ohľadom zahranično-politickej orientácie Slovenska zneisťujú tunajší podnikateľský sektor. Nedávny prieskum zahraničných obchodných komôr, ktorý citoval šéf Zväzu automobilového priemyslu (ZAP) Alexander Matušek, vykázal, že až polovica zahraničných investorov na Slovensku pre tieto dôvody pozastavila nové investičné plány. ZAP zároveň prízvukoval dôležitosť západných firiem v slovenskej malej otvorenej ekonomike (93% zahraničných investorov), a menovite v dôležitom automobilovom priemysle. Ten tvorí takmer polovicu celkových priemyselných tržieb a ešte o niečo väčšiu časť exportov tovarov.

Počas ostatných rokov už zahraničné investície na Slovensko neprichádzajú v takom silnom prúde, ako tomu bolo v období okolo vstupu do Európskej únie a eurozóny. Kým v rokoch 2004-8 to bol podľa údajov Eurostatu kapitál až v hodnote 8% HDP ročne, v rokoch 2019-23 to bolo už len okolo 1,5% HDP ročne (Graf 7 vpravo). Susedné krajiny si pritom udržiavajú vyššiu úroveň prílevu priamych zahraničných investícií (PZI), aj keď tiež nižšiu ako v období vstupu do veľkého jednotného európskeho trhu. V Poľsku zahraničné investície ako % HDP dokonca znovu rastú. Ukazuje to na konkurenčný problém Slovenska voči podobným krajinám regiónu, ktorý sa potom prejavuje aj v pomalšom dobiehaní životnej úrovne najvyspelejších krajín. Zneisťovanie zahraničných investorov tento trend môže ešte prehĺbiť.

Graf 9: Prílev PZI (% HDP, 5-ročný priemer)



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Maďarsko sme pre volatilné dáta z porovnania vylúčili

## Výnosy dlhopisov do splatnosti pokračovali v raste aj v januári

Po decembrovom obrate v trende poklesu výnosov vládnych dlhopisov do splatnosti pokračovali ich rast aj v januári. Pri 10-ročných splatnostiach tak z miním začiatkom decembra dlhodobé úrokové benčmarky citeľne narástli (až o zhruba 50 bázických bodov). A to napriek tomu, že Európska centrálna banka pokračuje v znižovaní kľúčových krátkodobých sadziieb. Súvisí to najmä s očakávaniami jej ďalšieho znižovania úrokov v tomto roku, ktoré trhy medzičasom skorigovali smerom nadol. Podobne, ako v Spojených štátoch. Kým začiatkom decembra mali investori v derivátoch nacenené zníženie úrokov v eurozóne počas roku 2025 ešte o 170 bodov, koncom januára, pred zasadnutím ECB, to bolo už len okolo 90 bodov. Rástli tak aj dlhodobé medzibankové benčmarky, takzvané úrokové swapy. Na 5-ročnej splatnosti z decembrového minima 2,01 na aktuálnych 2,43%, teda o zhruba 40 bodov.

Graf 10: Vývoj výnosov štátnych dlhopisov (10-ročné, %)



Zdroj: Bloomberg

Dobrou správou je, že napriek rastu výnosov sa ďalej nerozširoval takzvaný spread, teda rozdiel medzi výnosmi slovenských a nemeckých štátnych cenných papierov. Ten sa dokonca na 10-ročnej splatnosti o niečo znížil k úrovni 90 bodov. Napriek tomu však drahšie dlhodobé zdroje znamenajú, že ani komerčné bankové sadzby s dlhšími fixáciami už nemusia veľmi klesať. Skôr naopak. Spolu s ukončením reinvestícií dlhopisov ECB a normalizáciou sklonu výnosovej krivky totiž bez zásadnejších hospodárskych problémov ťažko očakávať ďalší pokles dlhodobých úrokov.

## Makroekonomické indikátory a prognózy

		2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	X.24	XI.24	XII.24	2024F	2025F
<b>HDP</b>											
Reálny HDP	r/r % rast	0,4	1,4	3,3	2,0	1,2	-	-	-	2,0	1,4
Nominálny HDP	r/r % rast	8,0	11,7	8,7	6,5	3,5	-	-	-	5,8	5,0
Spotreba domácností	r/r % rast	5,0	-3,1	3,6	2,5	1,5	-	-	-	2,4	0,6
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-2,9	-3,0	6,9	5,6	0,9	-	-	-	3,8	1,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-1,9	16,6	4,3	4,4	-8,0	-	-	-	-1,0	1,2
Vývoz	r/r % rast	2,8	-0,7	0,4	3,6	-0,2	-	-	-	0,6	1,6
Dovoz	r/r % rast	4,2	-7,7	4,2	7,0	-0,3	-	-	-	2,5	2,0
<b>Inflácia</b>											
CPI	r/r % rast, priemer	12,8	10,5	3,2	2,1	2,7	3,1	3,2	2,9	2,8	3,7
CPI	r/r % rast, decem.	15,4	5,9	-	-	-	-	-	-	2,9	3,6
HICP	r/r % rast, priemer	12,1	11,1	3,6	2,5	3,1	3,5	3,6	3,1	3,1	3,8
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	12,5	11,5	3,6	2,1	2,1	2,6	2,6	2,3	2,6	3,7
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	43,2	13,9	-11,3	-11,4	-8,7	-10,8	-8,9	-7,1	-10,1	2,4
<b>Vonkajšia bilancia</b>											
12-mesačná obchodná bilancia / HDF %		-4,1	3,7	4,4	3,8	3,1	2,9	2,9	-	2,6	2,8
Vývoz	r/r % rast	16,1	5,5	-6,1	-2,0	-0,7	5,2	2,6	-	-1,5	5,4
Dovoz	r/r % rast	23,8	-3,1	-10,5	0,4	2,9	7,7	2,8	-	-0,5	5,2
<b>Trh práce</b>											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,3	5,3	5,1	5,0	5,0	4,9	4,9	5,0	5,0	4,9
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,1	5,9	5,6	5,2	5,4	-	-	-	5,4	5,3
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1304	1430	1447	1520	1484	-	-	-	1 526	1 606
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7,7	9,6	9,0	7,1	5,8	-	-	-	6,8	5,2
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-4,5	-0,9	5,6	4,9	3,0	-	-	-	3,9	1,4
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-4,4	1,8	-4,2	-0,7	2,9	1,2	0,1	-	-0,1	2,6
Stavebná produkcia	r/r % rast	0,1	1,1	-6,6	-1,5	-11,0	-4,4	0,9	-	-5,5	0,7
Maloobchodné tržby	r/r % rast	4,3	-4,5	2,6	5,3	3,6	4,9	5,0	-	3,7	0,9
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	92,0	91,0	98,6	98,5	100,5	92,2	92,3	100,7	-	-
<b>Úrokové sadzby</b>											
ECB depozitná sadzba	koniec obdobia	2,00	4,00	4,00	4,00	3,50	3,25	3,00	3,00	3,00	2,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	2,13	3,91	3,89	3,71	3,28	3,06	2,93	2,71	2,71	2,00
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,29	3,51	3,67	3,58	2,75	2,55	2,46	2,46	2,46	2,08
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,70	3,18	3,54	3,70	3,30	3,38	3,16	3,36	3,36	3,70
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,57	2,02	2,30	2,50	2,12	2,39	2,09	2,37	2,37	2,70
<b>Výmenný kurz</b>											
EUR/USD	koniec obdobia	1,07	1,10	1,08	1,07	1,11	1,11	1,06	1,04	1,04	1,05
<b>Rozpočtová politika</b>											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály % HDP		-1,7	-5,2	-5,1	-5,5	-4,6	-	-	-	-5,6	-4,9
Dlh verejnej správy	% HDP	57,7	56,1	60,6	60,4	60,3	-	-	-	59,7	61,3

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

**Makroekonomóm**

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

**Predaj**

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650 Martin Lenko +421 2 5055 9595 Andrej Orolín +421 2 5055 9610  
Zuzana Holeščáková +421 2 5055 9630 Adriana Prístach 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.