Autori:
Zdenko Štefanides I Hlavný ekonóm
Michal Lehuta I Makroekonóm

VÚB BANKA
Intesa Sanpaolo Group

MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY | MÁJ 2025

Témy mesiaca v skratke

- Od roku 2016, odkedy sa aplikuje zásadná revízia parity kúpnej sily, Slovensko z 11 regionálnych členov EÚ ekonomicky dobieha priemer Únie 3. najpomalšie, v bežných cenách dokonca úplne najpomalšie
- Môžu za to tak externé faktory, ako deglobalizácia, problémy Nemecka a cien energií, ako aj domáce faktory - neexistuje väčšinová politická sila, ktorá by krajinu cielene posúvala dopredu
- Slovensko voči iným rozvinutým krajinám v exportoch stráca trhové podiely, je posledné z regiónu v indexe konkurencieschopnosti, výsledky vzdelávania má 3. nahoršie a zahraničné investície k nám prúdia veľmi pomaly
- Poľsko, Rumunsko, Chorvátsko a pobaltské krajiny napredujú v ostatných rokoch rýchlejšie
- Relatívne lepšie výsledky má SR vo vývoji dĺžky života či v novom indexe podnikateľského prostredia z dielne Svetovej banky

- Trumpove clá sú ako na hojdačke: EÚ najnovšie hrozí od júla až 50%-ná sadzba
- Nižšia očakávaná inflácia v eurozóne znamená, že ECB môže kľúčové sadzby znížiť ešte dvakrát

Očakávané udalosti

- 3.-6.6. štatistici zverejnia podrobnosti makroekonomického vývoja na Slovensku v 1. štvrťroku 2025. Rast priemernej mzdy sa mohol znovu spomaliť.
- 4.6. by Bulharsko mohlo teoreticky dostať v konvergenčnej správe Európskej komisie a ECB „zelenú“ na vstup do eurozóny od 1. januára 2026
- 5.6. by klesajúca inflácia v eurozóne mala umožniť ECB znovu znížiť základné úrokové sadzby o 25 bázických bodov
- 18.6. americký Fed by základný krátkodobý úrok v USA meniť znova nemal

Trendy trhu

	aktuálne 30.5.2025	pred mesiacom 30.4.2025	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2024	YTD zmena	
EUR/USD	1,133	1,133	0,04%	▲	1,035	9,45%	▲
EUR/CZK	24,94	24,94	0,01%	▲	25,20	-1,06%	▼
EURIBOR 3M	2,011	2,156	-0,15 p.b.	▼	2,714	-0,70 p.b.	▼
EURIBOR 12M	2,056	2,049	0,01 p.b.	▲	2,46	-0,40 p.b.	▼
SK ŠD 10R VÝNOS	3,410	3,373	0,04 p.b.	▲	3,36	0,05 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,501	2,444	0,06 p.b.	▲	2,367	0,13 p.b.	▲

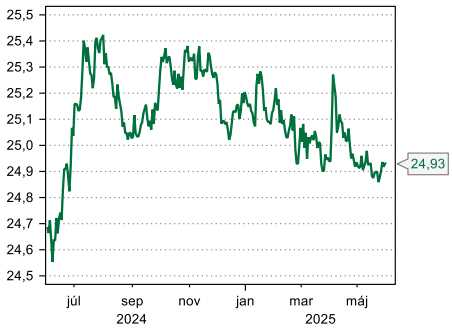
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

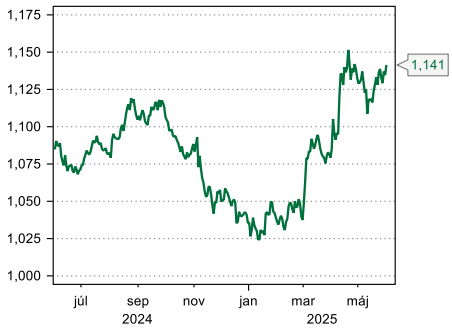
	aktuálne 30.5.2025	predikcie pre koniec kvartálu 2Q25	3Q25	4Q25	1Q25
EUR/USD	1,133	1,12	1,09	1,08	1,07
EUR/CZK	24,94	25,05	25,00	24,95	24,90
EURIBOR 3M	2,011	2,02	1,77	1,73	1,77
EURIBOR 12M	2,056	2,08	1,83	1,80	1,88
SK ŠD 10R výnos	3,410	3,60	3,80	3,90	4,00
DE ŠD 10R výnos	2,501	2,60	2,80	2,90	3,00

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

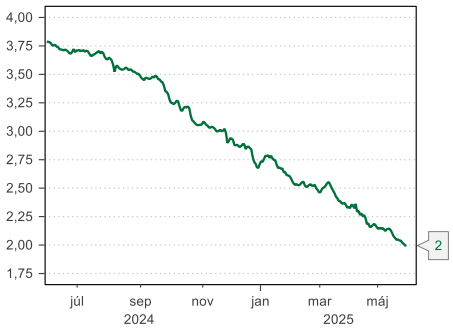
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

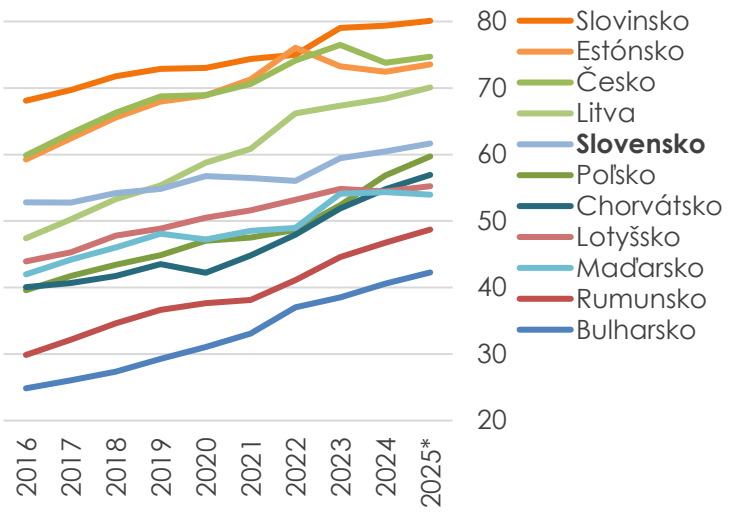
„Naša krajina neprekvitá.“ Slovensko dobieha vyspelé krajiny z regiónu najpomalšie.

„Naše země nevzkvétá,“ povedal v úvodných vetách prvého porevolučného novoročného príhovoru 1. januára 1990 nový československý prezident Václav Havel. Svojím prejavom kritizoval predchádzajúce komunistické vlády a ich výsledky a reagoval aj na predchádzajúcu propagandu o tom, ako sa majú obyvatelia Československej socialistickej republiky „dobre“. Dnes síce môžeme slobodne hovoriť o tom, ako sa krajine darí, či nedarí, znova však výraznejšie zaostávame. Náš hospodársky rast je len ledva vyšší ako priemer eurozóny, a iné krajiny nášho regiónu s podobnými podmienkami nás predbiehajú a dokonca sa nám vzďaľujú.

Vzďaľuje sa tak aj porevolučný sen o tom, že Slovensko raz v životnej úrovni dobehne vyspelé západné krajiny. Ak by sme dobiehali priemer EÚ tempom zaznamenaným od veľkej revízie takzvanej parity kúpnej sily aplikovanej od roku 2016 (predtým sú štatistiky za dobiehanie v HDP v PKS s tými aktuálnymi prakticky neporovnateľné), dobehli by sme priemer Európskej únie až o 72 rokov.

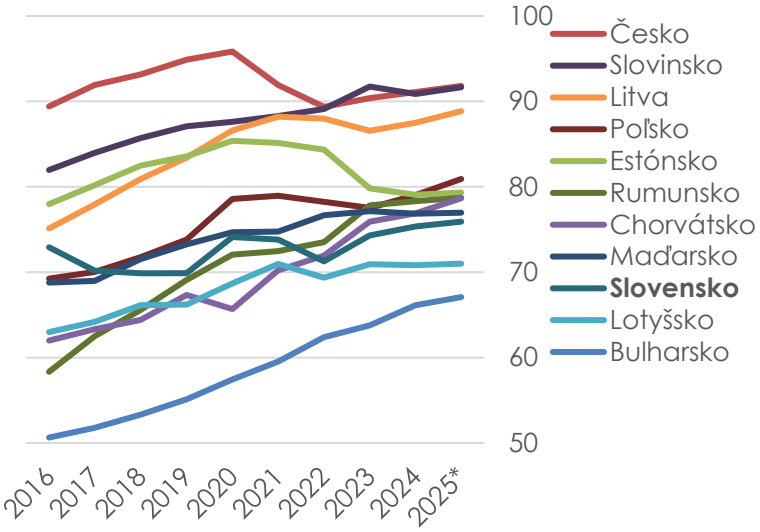
35 rokov po Nežnej revolúcii tak akoby znova prichádza na rad prehodnocovanie doterajšieho vývoja, hľadanie našich slabších a silnejších stránok, ako aj oblastí pre zlepšenie. Pozreli sme sa preto podrobnejšie na 11 regionálnych „súputníkov“ zo Strednej a Východnej Európy, ktorí sú zároveň členmi Únie. Teda na krajiny Vyšehradskej štvorky, tri pobaltské štáty, Slovinsko, Chorvátsko, Rumunsko a Bulharsko a ich vývoj za ostatných 9-10 rokov. Nie vo všetkom sa Slovensku v porovnaní s týmito krajinami darí úplne zle. Celkový obraz tak nie je čisto čierny, skôr vypovedá o upadnutí krajiny do akéhosi šedého priemeru krajín regiónu Strednej a Východnej Európy. No inšpirácie, čo zlepšovať, je vo výsledkoch tejto analýzy azda viac než dosť.

Graf 1: V eurách dobiehame najpomalšie...
(HDP na osobu v bežných cenách, % priemeru EÚ27)



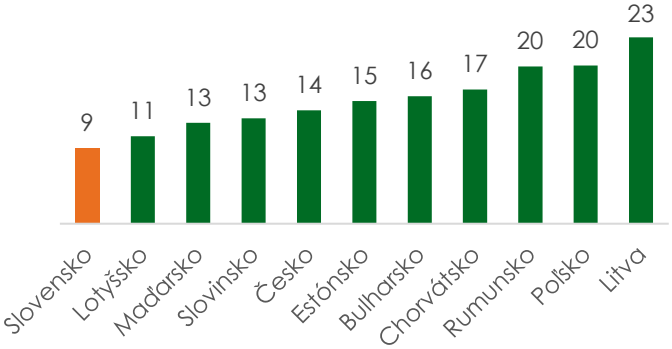
Zdroj: Európska komisia, májové prognózy pre rok 2025

Graf 2: ...v parite kúpnej sily skoro najpomalšie
(HDP na osobu v PKS, % priemeru EÚ27)



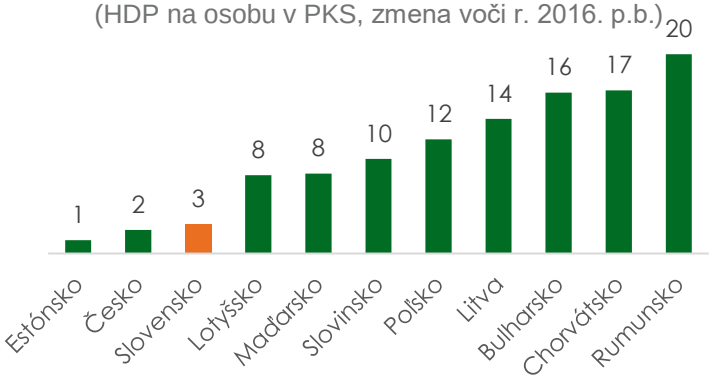
Zdroj: Európska komisia, májové prognózy pre rok 2025

Graf 3: V eurách dobiehame najpomalšie...
(HDP na osobu v b.c., zmena voči r. 2016, p.b.)



Zdroj: Európska komisia, májové prognózy pre rok 2025

Graf 4: ...v parite kúpnej sily skoro najpomalšie
(HDP na osobu v PKS, zmena voči r. 2016. p.b.)



Zdroj: Európska komisia, májové prognózy pre rok 2025

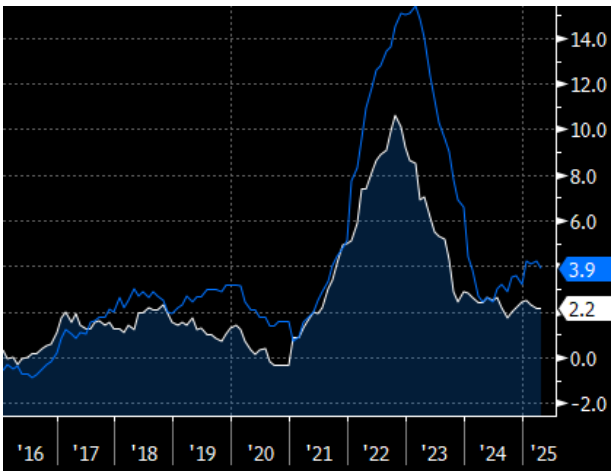
Pozrime sa najprv na už vyššie načrtnuté ekonomické dobiehanie. To ani v ostatných rokoch úplne nezastalo, no je veľmi pomalé. V klasickej metodike hrubého domáceho produktu na jedného obyvateľa v parite kúpnej sily sa SR od roku 2016 pohla zo 73 len na 76% priemeru EÚ (Grafy 2 a 4 vyššie). To je po Estónsku a Česku tretia najnižšia hodnota v regióne, a v tomto ukazovateli nás za ten čas predbehlo Poľsko, Rumunsko, Chorvátsko aj Maďarsko. Ak by sme od odhadov cenových hladín v krajinách pre rôznorodú metodiku odhliadli, a použili len takzvané bežné ceny (HDP na osobu v eurách), klesne Slovensko až na poslednú 11. priečku nášho regiónu (Graf 1 a 3). SR pritom v tejto premennej predbehla Litva a výrazne sa na nás dotiahlo Poľsko.

Slovensko
eurozóna

Dobiehame aj vyššou infláciou

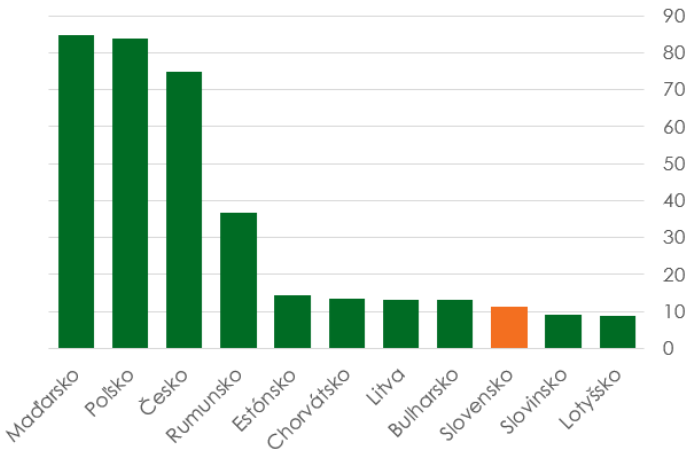
Keď hovoríme o dobiehaní v bežných cenách, musíme však mať na pamäti aj to, že tento proces môže prebiehať aj prostredníctvom rýchlejšieho rastu cien. A aj naozaj prebieha: spotrebiteľská inflácia bola za ostatných 9 rokov na Slovensku vyššia ako v eurozóne: u nás dosiahol jej priemer 4,3% a v menovej únii len 2,7%. Rýchlejšie rastúce ceny potom síce môžu znamenať, že u nás rýchlejšie rastú aj firemné zisky a mzdy, no v reálnom vyjadrení si miestne rodiny zasa o toľko viac reálne nekúpia. Ak pre zmenu porovnáme čisto rast reálneho HDP na osobu od roku 2016, vyjde nám pre Slovensko 3. najhoršie miesto spomedzi 11 sledovaných krajín. Teda rovnaká priečka ako pri očistení o (inak celkom nespoľahlivú) paritu kúpnej sily.

Graf 5: Spotrebiteľská inflácia je u nás vyššia (%)



Zdroj: Bloomberg, Eurostat

Graf 6: Nové zahraničné investície (2015-23, % HDP)



Zdroj: Eurostat, VÚB

Prílev zahraničných investícií je slabý

3. najnelákavejšiu priečku sme pre Slovensko našli aj v objeme prílevu priamych zahraničných investícií (PZI). Okrem celkových čísel v príleve investícií vidíme aj konkrétne nezdary: napríklad v automobilovom priemysle. Nové menšie modely elektromobilov koncernu Volkswagen sa nebudú vyrábať v Bratislave, ale v Portugalsku, a elektrický model Leapmotor B10 čínskeho partnera spoločnosti Stellantis zasa nie v Trnave, ale v Španielsku. Firmy v tomto odvetví spomínajú ako dôvod aj vyššiu miestu cenu práce či pribúdanie nových nákladov v podobe vyššej dane zo zisku, ako aj novej dane z transakcií. V prieskume zahraničných obchodných komôr firmy tiež aktuálne najviac za ostatné roky – až 36% – uviedli, že by na Slovensku znovu neinvestovali.

O čom je vlastne konkurencieschopnosť?

Slovensko je tak v „tvrdých“ ekonomických výsledkoch, ako je vývoj HDP či PZI zjavne menej konkurencieschopnou krajinou ako väčšina regiónu. Čo je to však tá bájna „konkurencieschopnosť“? Keď sa na ňu nedávno pozerala Európska komisia v pravidelnej správe o makroekonomických nerovnováhach, spomína najmä problém s vyššou infláciou a rastúcimi nákladmi na pracovné sily. Tieto dva faktory spolu znižujú cenovú konkurencieschopnosť slovenských vývozov a investícií v krajine, keďže zvyšujú pomer miestnych nákladov na exporty k tým zahraničným. To potom vidno aj v poklese trhových podielov Slovenska medzi celkovým exportom vyspelých krajín, ktorý zhruba od pandémie až do vlaňajška klesá. Prognózy na tento a budúci rok, založené na predpokladoch spred nástupu Donalda Trumpa do funkcie amerického prezidenta, síce hovoria o spätnom raste slovenských trhových podielov, no takýto obrat v neutešenom vývoji nie je nijako zaručený.

Tabuľka 1: Indikátory cenovej a obchodnej konkurencieschopnosti (zmena v %)

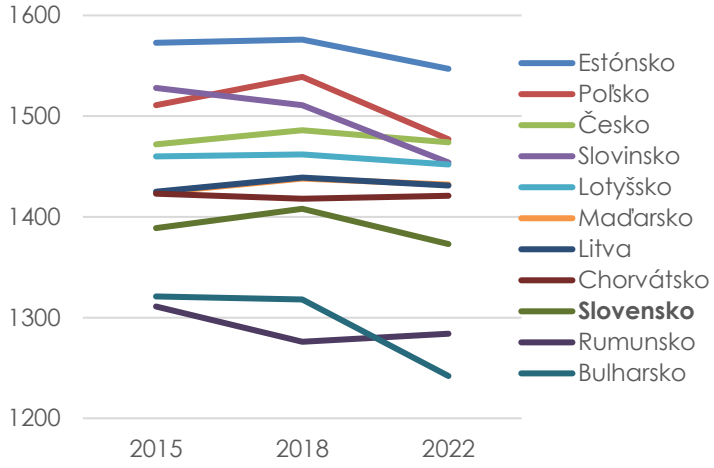
	average 2017-2019	average 2020-2022	2023	2024+	forecast 2025	forecast 2026
Competitiveness						
Nominal unit labour cost index per hour worked (3y % change)	**11.5**	**12.1**	**17.8**	**22.8**	**18.1**	**11.3**
Nominal unit labour cost index per hour worked (1 year % change)	4.7	4.0	9.2	4.5	3.5	2.8
Real effective exchange rate - 42 trad. part., HICP defl. (3y % ch.)	**1.1**	**4.1**	**7.5**	**8.3**	**6.4**	**3.6**
Real effective exchange rate - 42 trading partners, HICP deflator (1 year % change)	0.9	1.3	6.1	0.7	2.3	0.9
Export performance against advanced economies (3y % change)	**2.4**	**-0.4**	**-3.1**	**-5.9**	**2.8**	**2.6**
Export performance against advanced economies (1 year % change)	-0.2	-1.3	4.7	-3.0	3.2	2.5
Core inflation differential vis-à-vis the euro area (pps.)	0.8	2.6	4.5	1.4	1.8	0.9

Zdroj: Európska komisia

Pravdou je, že slovenskí zamestnanci sú v priemere už naozaj celkom drahí. Hodinové náklady na pracovnú silu u nás vlani dokonca po prvýkrát prekročili úroveň priemeru v Českej republike a stali sa najvyššie v regióne Vyšehradskej štvorky. Vlani sa o čosi oslabil kurz českej koruny voči euru (-4,4%) a pri takmer identickom raste priemernej mesačnej mzdy v ČR a SR v lokálnych menách (6,5-6,6%) to znamenalo, že sme sa voči Česku posunuli smerom nahor. Z hľadiska príjmov zamestnancov sú vyššie osobné náklady dobrou správou (znamenajú vyššiu odmenu), no z hľadiska konkurencieschopnosti ďalších investícií na Slovensku už menej. Ak sa bude napríklad nejaký priemyselný investor rozhodovať medzi Slovenskom, Maďarskom, Poľskom či Rumunskom, a v tabuľke uvidí Slovensko ako krajinu s najvyššou cenou práce a najvyššou sadzbou dane zo zisku, možno si radšej vyberie inú lokalitu.

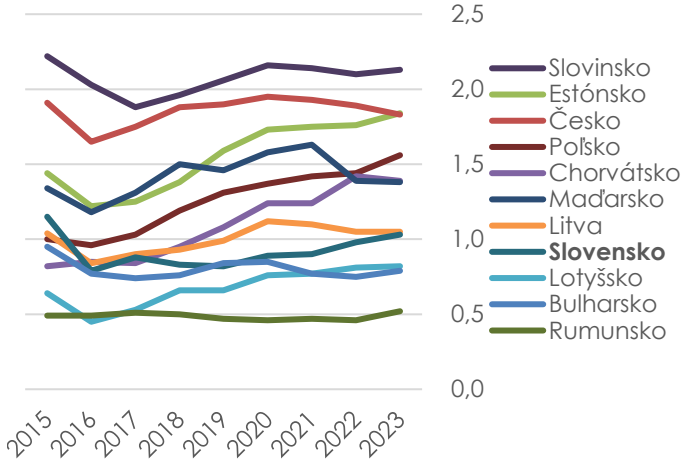
Ťažko však povedať, že receptom na zlepšenie by bolo odporúčanie „znížte si mzdy a budete konkurencieschopní, budete sa mať lepšie“. Istú úľavu by teoreticky mohlo priniesť zníženie daňovo-odvodového zaťaženia práce, či iných povinností v súvislosti so zamestnávaním, no ekonomickejšou odpoveďou je efektívnejšie využívanie zdrojov za cenu práce, ktorá je viac či menej daná trhom. Teda technologický pokrok, mobilita a ďalšie vzdelávanie pracovných síl, a následne produkcia s vyššou pridanou hodnotou. To je však zložité v krajine, ktorá alokuje na výskum a vývoj len jedno percento HDP (Graf 6 nižšie), čo v správe kritizuje aj samotná Európska komisia. V inovačnom indexe sme z regiónu predposlední – pred Rumunskom.

Graf 7: Výsledky vzdelávania (testy PISA, body)



Zdroj: OECD

Graf 8: Výdavky na výskum a vývoj (% HDP)



Zdroj: Eurostat

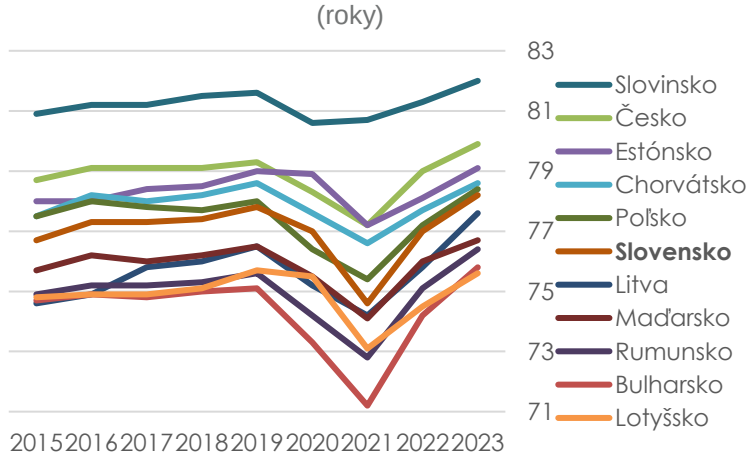
Pomerne nepriaznivé sú aj vstupy do vzdelanostnej ekonomiky vo forme vzdelávania. Najlepší študenti odchádzajú na vysoké školy do zahraničia, kde často aj zostávajú, a výsledky 15-ročných žiakov máme podľa OECD v regióne 3. najhoršie (Graf 5 vyššie). Celkom úspešným príkladom vo vzdelávaní, ale aj celkovo ekonomicky, je Poľsko, ktoré je podľa ostatných dvoch meraní PISA (v rokoch 2018 a 2022) po Estónsku v našom regióne druhé najlepšie. Poľsko tiež oveľa efektívnejšie využíva eurofondy.

Lepšie sa vyvíja dĺžka života, aj keď dĺžka v zdraví stále zaostáva

O stave zdravotníctva, životného prostredia a životného štýlu obyvateľstva väčšinou vypovedá stredná dĺžka života, či dĺžka života v zdraví. V tej prvej je vývoj za ostatné roky relatívne dobrý – napriek pandémii, ktorá viedla najprv k výraznému poklesu dĺžky života, no tá sa po jej skončení relatívne rýchlo vrátila na predchádzajúci trend. Už v roku 2023 tak Slovensko vykazovalo vyššiu strednú dĺžku dožitia ako v roku 2019 (Graf 7 nižšie): v priemere pre mužov a ženy viac ako 78 rokov. Z 11 sledovaných krajín sme v tomto ukazovateli voči roku 2016 narástli po Litve najviac – o 1,5 roka. Teoreticky to však môže byť spôsobené aj vyššou úmrtnosťou počas pandémie, ktorá ukončila život mnohým starším s horším zdravím predčasne. Tí tak už dnes do štatistík úmrtnosti, z ktorej sa stredná dĺžka života počíta, nevstupujú.

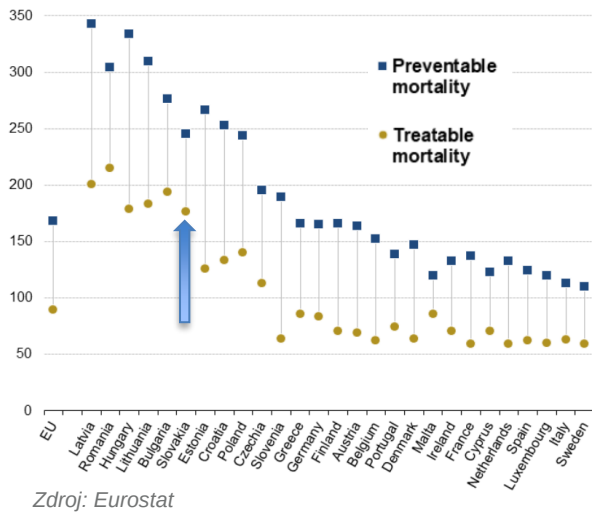
V takzvaných odvrátiteľných úmrtiach tiež nie sme v najnovších štatistikách (za rok 2022) úplne na chvoste regiónu, ale „až“ 6. či 8., teda niekde v strede (Graf 8 nižšie). Dĺžku života v zdraví v analýze podrobnejšie neporovnávame, nakoľko tá sa v s časom a metodikou medzi krajinami hýbe celkom volatilne.

Graf 9: Dĺžka života sa vrátila na predpandemickú úroveň (roky)



Zdroj: Eurostat

Graf 10: Odvrátiteľné úmrtia (na 100-tis. obyvateľov, 2022)



Zdroj: Eurostat

Čo sa to teda s krajinou deje? Ekonomicky za krajinami nášho regiónu zaostávame, máme slabé vzdelávanie, infraštruktúru, vysoký investičný dlh v zdravotníctve. To spolu s citlivým vnímaním korupcie či geopolitickej dezorientácie spôsobuje odliv najšikovnejších mladých do zahraničia. Už dlhé obdobie na Slovensku neexistuje politická väčšina, ktorá by sa systematicky snažila krajinu zlepšovať, posúvať dopredu – opareniami a zmenami, ktoré síce stoja veľa práce a často narážajú na odpor dotknutých, no v dlhšom horizonte prinášajú svoje ovocie. Napriek tomuto relatívnemu zaostávaniu patrí väčšina obyvateľov Slovenska stále k najlepšie si žijúcej miliarde ľudí na planéte. No ak by sme sa chceli mať ešte lepšie, treba pre to niečo urobiť.

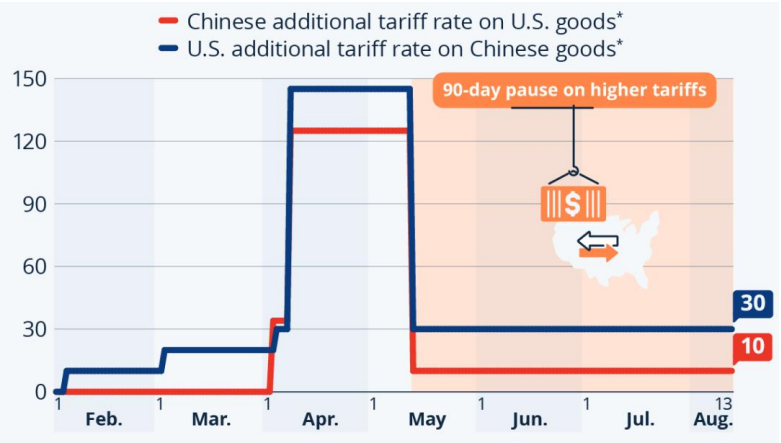
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Trumpove clá ako na hojdačke: EÚ najnovšie hrozí od júla až 50%-ná sadzba

Máj priniesol pozitívne správy do obchodu USA s Čínou. Podobne ako s „recipročnými“ clami ohlásenými 2. apríla, aj pre viac ako 100%né sadzby na import a export medzi Washingtonom a Pekingom D. Trump nečakane zaviedol 90-dňovú pauzu. Tá má vytvoriť priestor pre rokovania a následnú obchodnú dohodu a nespôsobiť tak totálny kolaps vzájomnej tovarovej výmeny. Pri viac ako 100%ných clách totiž ekonomické modely odhadujú až 90%ný pokles vzájomného obchodovania, čo by bolo pre obe krajiny výrazne poškodzujúce. Reálne toky nákladných lodí z Číny do USA po ohlásení zníženia ciel však žiadne zásadnejšie zlepšenie nezaznamenali. Voči máju minulého roka sú nižšie o 15-20%.

Na druhej strane v kontexte obchodu USA s Európskou úniou zasa došlo k zhoršeniu vzťahov. Po neúspechoch v rokovaniach s EÚ americká prezidentská administratíva ohlásila na EÚ až 50%-né všeobecné clá – najprv s dátumom od 1. júna a potom odložené na 9. júla. Pôvodné „recipročné“ clá mali sadzbu od júla zvýšiť z dnešných 10 na 20%. Zvyšuje sa tak riziko výraznejšieho negatívneho dopadu obchodnej vojny USA na Európu. Rokovania Bruselu so Spojenými štátmi však naďalej prebiehajú a nie je vylúčená ani možná dohoda. Podobne ako pri Číne, viacerí investori neveria, že vysoké škodlivé clá budú nakoniec na Európu naozaj zavedené. Možné je napríklad aj úplne zrušenie všetkých ciel pre priemyselné výrobky.

Graf 11: Vývoj ciel medzi USA a Čínou (%)

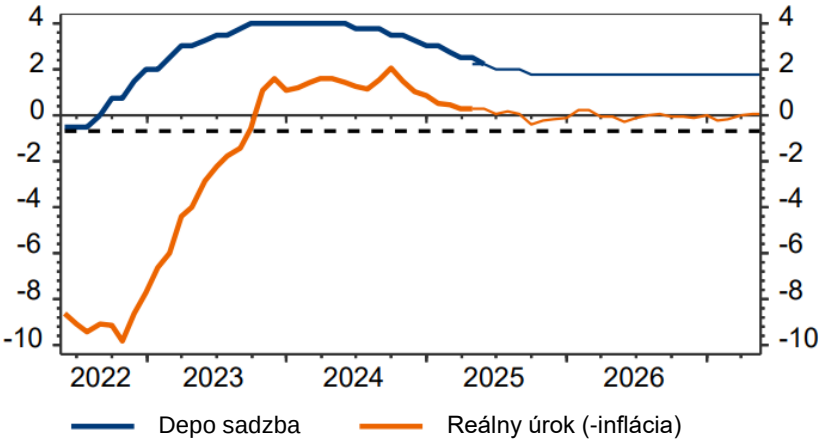


Zdroj: Statista ** na tovary bez špeciálneho režimu*

Nižšia očakávaná inflácia v eurozóne znamená, že ECB môže kľúčové sadzby znížiť ešte dvakrát

Obchodná vojna USA a jej ekonomické dopady menia aj naše úrokové prognózy pre eurozónu. Kolegov z talianskej centrály k tomu vedú slabšie aprílové a májové náladové indikátory v menovej únii, ale aj silnejší kurz eura či nižšie ceny niektorých komodít (ropa, plyn, kovy, cukor), ktoré stlačili prognózu pre priemernú infláciu v eurozóne za máj na 1,9%. A začiatkom roka už len 1,5%. To by Európskej centrálnej banke malo umožniť znížiť základné úrokové sadzby ešte nie len raz, ako sme predpokladali doteraz, ale zrejme dvakrát. Konkrétne o niekoľko dní na zadadnutí v júni a potom možno znova v septembri. A to i napriek tomu, že výkonná rada je v názoroch na takýto postup dnes zatiaľ nejednotná („jastrabí“ členovia už úroky znižovať veľmi nechcú).

Graf 12: Základný úrok ECB (%)



Zdroj: Intesa Sanpaolo

Depozitná sadzba ECB by sa tak koncom leta mohla dostať na hodnotu 1,75%. Finančné trhy mali takéto znižovanie nacenené už dlhšie. V takzvaných úrokových swapoch a požadovaných výnosoch štátnych dlhopisov, teda dlhodobých úrokových benčmarkoch, a ani ich prognózach do budúcnosti, sa tak zmena nášho očakávania pre ECB nijako výraznejšie neprejavuje. Cena viacročného financovania by s časom mohla skôr mierne rásť. Výnosy do splatnosti štátnych dlhopisov v máji zvyšovali obavy o udržateľnosť objemných verejných dlhov, najmä v USA, ktorým Moody's znížila rating z AAA na AA+, ale aj Japonsku či v Spojenom kráľovstve. Riziková prirážka Slovenska voči Nemecku sa zásadnejšie nemenila, no ostáva tretia najvyššia v eurozóne.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2023	2024	3Q24	4Q24	1Q25	II.25	III.25	IV.25	2025F	2026F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	2,2	2,1	1,4	1,7	0,9	-	-	-	0,5	1,2
Nominálny HDP	r/r % rast	12,5	5,8	3,7	4,6	3,1	-	-	-	4,0	3,9
Spotreba domácností	r/r % rast	-3,4	3,0	2,0	3,2	-	-	-	-	0,4	1,2
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-2,5	3,7	1,1	2,3	-	-	-	-	1,2	0,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	4,0	1,8	-6,6	-11,4	-	-	-	-	-3,1	3,3
Vývoz	r/r % rast	-0,7	0,3	0,2	-0,5	-	-	-	-	-0,7	0,3
Dovoz	r/r % rast	-7,6	2,3	0,3	-1,1	-	-	-	-	-0,9	0,6
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	10,5	2,8	2,7	3,0	3,8	3,8	4,0	3,7	3,5	2,5
CPI	r/r % rast, decem.	5,9	2,9	-	-	-	-	-	-	3,1	2,7
HICP	r/r % rast, priemer	11,1	3,1	3,1	3,5	4,1	4,1	4,2	3,9	3,6	2,6
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	11,5	2,6	2,1	2,5	2,9	2,7	3,0	2,9	2,6	2,4
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	13,9	-10,1	-8,7	-8,9	0,8	2,4	2,6	1,3	-0,9	0,9
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP	%	3,7	2,5	3,0	2,5	1,5	1,6	1,5	-	0,7	0,7
Vývoz	r/r % rast	5,5	-1,7	-0,9	3,7	5,4	4,5	11,3	-	1,3	2,7
Dovoz	r/r % rast	-3,1	-0,6	2,7	6,1	11,1	11,4	13,1	-	3,6	2,7
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	5,3	5,0	5,0	4,9	-	4,9	4,8	4,8	4,9	5,3
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	5,9	5,3	5,4	5,2	-	-	-	-	5,4	5,5
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1430	1524	1484	1643	-	-	-	-	1 597	1 675
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	9,6	6,6	5,8	4,7	-	-	-	-	4,8	4,9
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-0,9	3,7	3,0	1,6	-	-	-	-	1,3	2,3
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	1,8	-0,5	3,8	1,4	-1,0	-1,3	3,5	-	-3,6	2,0
Stavebná produkcia	r/r % rast	1,1	-5,0	-11,0	0,3	5,8	3,4	6,8	-	0,1	2,8
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-4,5	4,5	3,6	6,7	-1,4	-2,6	-2,5	-	-0,9	2,4
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	91,0	98,2	100,5	95,1	96,4	95,8	96,2	93,4	-	-
Úrokové sadzby											
ECB depozitná sadzba	koniec obdobia	4,00	3,00	3,50	3,00	2,50	2,75	2,50	2,25	1,75	1,75
3M EURIBOR	koniec obdobia	3,91	2,71	3,28	2,71	2,34	2,46	2,34	2,16	1,73	1,80
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,51	2,46	2,75	2,46	2,31	2,39	2,31	2,05	1,80	1,93
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,18	3,36	3,30	3,36	3,56	3,27	3,56	3,37	3,90	4,20
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,02	2,37	2,12	2,37	2,74	2,41	2,74	2,44	2,90	3,10
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,10	1,04	1,11	1,04	1,08	1,04	1,08	1,13	1,08	1,07
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,2	-5,3	-4,6	-5,3	-	-	-	-	-4,9	-4,3
Dlh verejnej správy	% HDP	56,1	59,3	60,3	59,3	-	-	-	-	60,8	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.