Autori:
Zdenko Štefanides I Hlavný ekonóm
Michal Lehuta I Makroekonóm

VÚB BANKA
Intesa Sanpaolo Group

MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY | OKTÓBER 2025

Témy mesiaca v skratke

- Vlani diskusiu o konkurencieschopnosti Európy rozvírili správy bývalých talianskych premiérov Enrica Lettu a Maria Draghiho, ktoré poukázali na potrebu jednotného kapitálového trhu a investícií
- Najprv sa zdalo, že pôjde len o „výkrik do tmy“, no nová Európska komisia si mnohé odporúčania vzala k srdcu a začala na nich pracovať
- Skôr ako o dokončovanie staršieho projektu Kapitálovej únie ide o vytváranie Únie úspor a investícií (SIU), ktorá prináša jednotné produkty, infraštruktúru a regulácie, vrátane pravidiel tzv. sekuritizácie
- Prekážky pomáha prekonávať aj digitálna technológia distribuovaných databáz, teda blockchainu
- Mnohé bariéry však pretrvávajú, vrátane odporu národnej politiky k zahraničným akvizíciám či investičnej preferencii smerom k USA
- Témou môže byť znovu aj Banková únia, ktorá stále nemá dokončenú spoločnú ochranu vkladov

- Spojené štáty sú v tzv. „shutdowne“, nezverejňujú sa ani mnohé makroekonomické dáta
- S&P potvrdila slovenský rating A+ s negatívnym výhľadom

Očakávané udalosti

- 4.11. by Národná banka Slovenska mala zverejniť ponukové ceny bývania v 3. štvrťroku. Tie mohli ďalej slušne rásť, keďže za júl a august bol silný aj prírastok nových hypoték.
- 6.11. by Česká národná banka mala nechať svoju kľúčovú sadzbu nezmenenú na úrovni 3,5%. V novembri európska ECB ani americký Fed nezasadajú, na ich rozhodnutia si tak počkáme až do začiatku decembra.
- 14.11. štatistici zverejnia prvý odhad vývoja HDP a zamestnanosti na Slovensku v 3. štvrťroku. Pre ekonomiku čakáme len minimálny medzištvrťročný rast okolo 0,1-0,2%, zamestnanosť mohla aj mierne klesať (-0,1%). Agentúra Fitch v rovnaký deň zverejní rating Slovenskej republiky.

Trendy trhu

	aktuálne 30.10.2025	pred mesiacom 1.10.2025	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2024	YTD zmena	
EUR/USD	1,157	1,173	-1,39%	▼	1,035	11,73%	▲
EUR/CZK	24,37	24,27	0,44%	▲	25,20	-3,30%	▼
EURIBOR 3M	2,066	2,017	0,05 p.b.	▲	2,714	-0,65 p.b.	▼
EURIBOR 12M	2,185	2,204	-0,02 p.b.	▼	2,460	-0,28 p.b.	▼
SK ŠD 10R VÝNOS	3,410	3,481	-0,07 p.b.	▼	3,360	0,05 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,655	2,713	-0,06 p.b.	▼	2,367	0,29 p.b.	▲

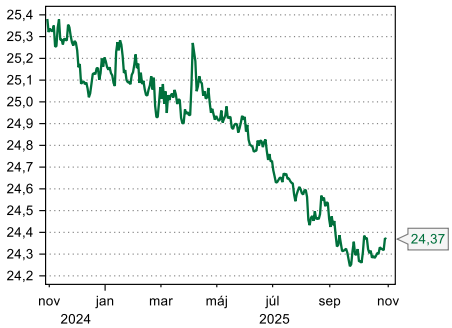
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

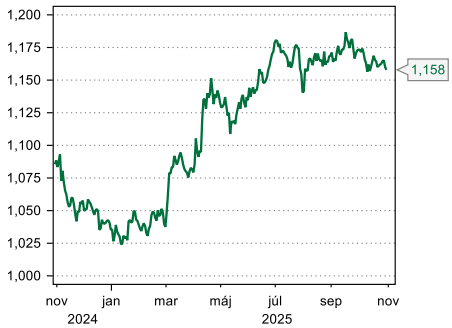
	aktuálne 30.10.2025	predikcie pre koniec kvartálu 4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
EUR/USD	1,157	1,19	1,20	1,20	1,20
EUR/CZK	24,37	24,40	24,35	24,30	24,20
EURIBOR 3M	2,066	2,01	1,92	1,78	1,81
EURIBOR 12M	2,185	2,14	2,09	2,00	2,08
SK ŠD 10R výnos	3,410	3,70	3,80	4,00	4,00
DE ŠD 10R výnos	2,655	2,80	2,90	3,00	3,00

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

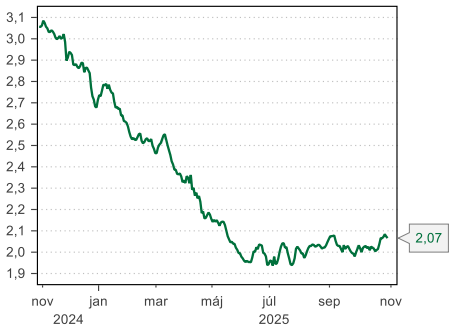
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Jednotný európsky kapitálový trh – konečne vidíme krôčiky vpred

V minulom roku dvaja bývalí talianski premiéri Enrico Letta a Mario Draghi publikovali kľúčové správy, ktoré pomenovali hlavné príčiny ekonomického zaostávania Európy, ako aj návrhy riešení, ktoré by nášmu svetadielu a teda aj Slovensku mohli pomôcť znovuzískať konkurencieschopnosť.

Lettova správa „Much More Than a Market“ zdôraznila, že Európa musí využiť svoje súkromné úspory na zelenú, digitálnu a spravodlivú transformáciu, a tým vybudovať silnejší jednotný trh. Letta navrhol vytvorenie „Únie úspor a investícií“ (Savings and Investments Union – SIU) ako súčasť alebo nadväzujúcu na nedokončenú úniu kapitálových trhov (CMU). Draghiho správa zasa argumentovala, že Európa potrebuje dodatočne investovať aspoň 800 miliárd eur ročne, aby dobehla zaostávanie v konkurencieschopnosti, napríklad voči USA. Ako jednu z príčin tohto zaostávania Draghi uviedol fragmentáciu európskych finančných trhov, bankového systému a obchodnej infraštruktúry.

Obe správy tak poukázali na rovnakú hlavnú finančnú výzvu starého kontinentu: Európa má veľké zásoby úspor, ale jej finančné trhy sú príliš fragmentované na to, aby tieto úspory ekonomiku dostatočne podporovali. To znamená, že nie sú dostatočne efektívne pri smerovaní týchto úspor do produktívnych investícií, inovácií a rastových sektorov mimo domovských členských krajín Únie. Náš vlastný pohľad na obe tieto správy a výzvy z nich vyplývajúce sme zverejnili vo vlaňajšom septembrovom mesačníku. Argumentovali sme, že verejné financie nedokážu uspokojiť masívne investičné potreby, ktoré načrtol M. Draghi. Európa tak musí mobilizovať súkromné úspory, ktoré sú značné, ako uviedol aj Letta, ale domácnosti a firmy sa v ich spravovaní príliš vyhýbajú riziku a nadmerne sa spoliehajú na banky. Poukázali sme na to, že dokončenie alebo pretvorenie únie kapitálových trhov na „Úniu úspor a investícií“ je politicky náročné. A čo je kritické, podľa nášho názoru, nielen neefektívnosť trhu ale aj hlboké kultúrne a regulačné bariéry spôsobujú zaostávanie Európy za USA.

Európa a globálna súťaž o investície a inováce

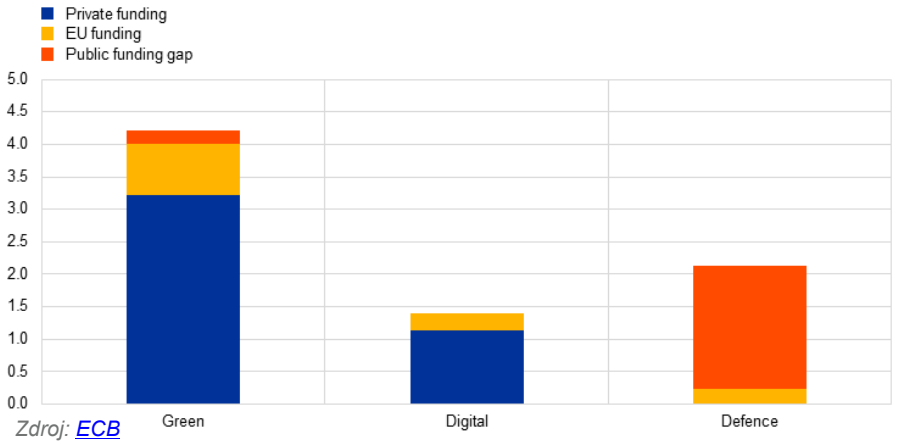
Prešiel rok od publikovania správ Maria Draghiho a Enrica Lettu a my sme sa preto pozreli čo konkrétne sa od ich zistení a návrhov zlepšilo a kde, naopak, bariéry stále pretrvávajú. Začnime pozitívne: prvé konkrétne kroky k tomu, čo obaja nazvali „ekonomickým reštartom Európy“ sa už začínajú objavovať. Ostatne, to konštatovala aj samotná Európska komisia, ktorá na túto tému 16. septembra zorganizovala dedikovanú konferenciu. Z takzvaného kompasu konkurencieschopnosti, ktorý Komisia predstavila v januári tohto roku, sa podľa jej slov podarilo realizovať viac ako polovicu iniciatív a mobilizovať viac ako jeden bilión eur v oblasti inovácií, čistých technológií a bezpečnosti. V oblasti financovania v rámci týchto iniciatív Komisia v marci zároveň oficiálne spustila stratégiu Únie úspor a investícií (SIU).

Nezávislý pohľad však odhalí, že k veľkému obratu vo financovaní potrebných investícii zatiaľ nedošlo. Ostatne, to na spomínanej konferencii zdôraznil aj samotný Mario Draghi. Európa stále hľadá spôsob, ako premeniť obrovské úspory svojich občanov na investície do budúcnosti.

Verejné zdroje stále nestačia a nové náklady ešte zvyšujú potrebu financií

Rozpočty členských štátov sú aj naďalej napäté. Ba priam ešte viac ako pred rokom, nakoľko ekonomický rast zaostáva za očakávaniami a vlády do svojich plánov musia okrem demografických tlakov a zelenej transformácie čoraz intenzívnejšie zakomponovať aj dodatočné výdavky na obranu. Kým v roku 2023 spomedzi členských štátov NATO len 10 členov míňalo na obranu aspoň 2% HDP, v roku 2025 je to už 31 krajín, teda prakticky všetky s výnimkou Islandu, ktorý nemá svoju vlastnú armádu.

Graf 1: Odhadované ročné strategické potreby v EÚ do roku 2031 na zelenú, digitálnu a obrannú transformáciu
(% HDP EÚ v roku 2024, rozdelené medzi súkromné a verejné financovanie)



Zdroj: ECB

A NATO medzičasom v reakcii na geopolitické hrozby, najmä z Ruska, na júlovom summite zvýšilo rozpočtový cieľ z 2% HDP až na 3,5% do roku 2035 na priame obranné výdavky, a ďalšie 1,5% HDP na výdavky duálneho charakteru. Podľa prepočtov autorov z Európskej centrálnej banky tak EÚ bude musieť ročne vynaložiť na dodatočné investície až takmer 1200 miliárd eur (0,7% HDP) a nie „len“ minulý rok Draghim odhadovaných 800 miliárd eur (0,5%).

Únia úspor a investícií – prvé kroky a čiastočný úspech

O čo menší je priestor na financovanie potrebných investícií a inovácií z verejných zdrojov, o to väčší dôraz Európska komisia kladie na mobilizáciu súkromných úspor v rámci Únie úspor a investícií, SIU. Tá zatiaľ funguje skôr ako rámcová stratégia než ako hotový mechanizmus. Na rozdiel od predchádzajúcej iniciatívy Capital Markets Union (CMU), ktorá medzi rokmi 2015 – 2023 stagnovala v regulačnej rovine, SIU má silnejší politický mandát, jasný časový rámec a plánovanú revíziu v druhom kvartáli 2027. Obsahuje viacero konkrétnych iniciatív.

1. Paneurópsky produkt investičného sporenia
Prvým hmatateľným výstupom je paneurópsky produkt investičného sporenia – iniciatíva siedmich štátov (Francúzsko, Nemecko, Holandsko, Luxembursko, Portugalsko, Estónsko, Španielsko), predstavená v júni 2025. Tento produkt má garantovať, že minimálne 70% aktív bude investovaných v EÚ a bude mať päťročný investičný horizont. Komisia zároveň v septembri 2025 predstavila dve iniciatívy zamerané na finančnú gramotnosť a rozvoj sporiacich a investičných účtov (SIA) – nástroja, ktorý má sprístupniť investovanie širšej verejnosti.

2. Zjednotenie infraštruktúr a regulácie
V oblasti infraštruktúry a regulácie Komisia pripravuje legislatívny balík, ktorého cieľom je zjednotiť pravidlá pre obchodovanie, zúčtovanie a vyrovnanie finančných transakcií. Ide o oblasti, kde CMU narazila na odpor pre rozdielne národné pravidlá. Cieľom je znížiť duplicity v licencovaní centrálnych protistrán (CCP), centrálnych depozitárov (CSD) a búrz, a vytvoriť interoperabilný systém naprieč členskými štátmi. Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) dostal mandát rozšíriť spoločné metodiky dohľadu a štandardy pre kľúčové trhy, čím sa čiastočne reaguje na dlhodobý nedostatok jednotného regulátora – problém, na ktorý upozorňoval už Mario Draghi.

3. Alternatívne financovanie
Komisia podporuje revíziu pravidiel tzv. sekuritizácie, aby banky mohli efektívnejšie odpredávať časť úverových portfólií a uvoľniť kapacity pre nové úvery. Zároveň sa rozbiehajú iniciatívy na rozvoj rizikového kapitálu pre technologické startupy, ktoré sú už v štádiu pripomienkovania zo strany súkromného sektora.

Digitálne inovácie ako cesta z fragmentácie?

Napriek pokroku SIU zatiaľ nepredstavuje v Európe finančnú revolúciu. Fragmentácia trhu, rozdielne daňové režimy a odlišné dohľady pretrvávajú aj naďalej. Jednou z najnádejnejších ciest k prekonaniu týchto bariér sú digitálne financie – konkrétne využitie distribuovanej databázy (DLT) a tokenizácie pri zúčtovávaní a vyrovnávaní obchodov, teda technológie blockchainu. Európska centrálna banka (ECB) v júni 2025 zverejnila výsledky pilotných projektov na vyrovnávanie DLT-aktív v centrálnych peniazoch. Cieľom je umožniť, aby sa digitálne cenné papiere zúčtovávali rovnako bezpečne ako tradičné – a to naprieč členskými štátmi. Komisia zároveň oznámila revíziu DLT Pilot Regulation, ako aj reformy MiCA (regulácia kryptoaktív) a CSDR (regulácia centrálnych depozitárov), ktoré budú súčasťou SIU balíka. Pilotné projekty zatiaľ prebiehajú v menšom rozsahu – napríklad Luxembursko a Francúzsko testujú tokenizované štátne dlhopisy a fondové podiely. DLT sa však čoraz viac vníma ako nástroj na zníženie transakčných nákladov a technologické prepojenie európskych trhov.

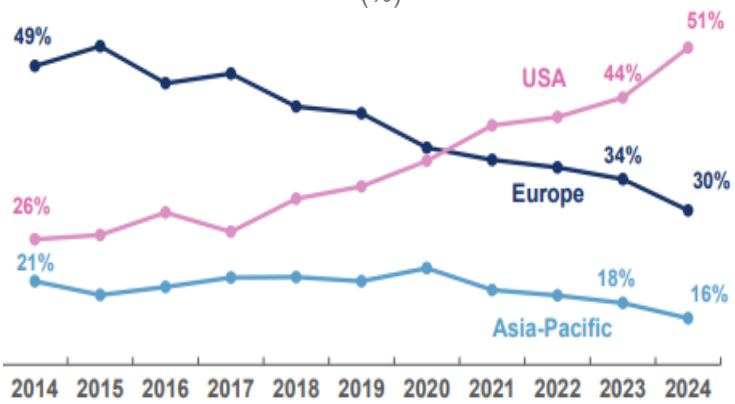
Staré prekážky pretrvávajú

Politická neochota pustiť „národné“ (komerčné) banky v jednotlivých členských štátoch do zahraničných rúk či zjednotiť daňové a právne režimy však zostáva rovnaká ako pred rokom. Príklad nedávneho neúspešného pokusu talianskeho Unicredit-u o prevzatie nemeckej Commerzbank ukázal, že aj po desiatkach rokov európskej integrácie sú národné záujmy akosi silnejšie než európske finančné ambície.

Kultúrna a regulačná averzia voči riziku sa mení len pomaly, ak vôbec. Európania stále držia väčšinu úspor v bankách, zatiaľ čo Američania investujú skôr do akcií či fondov. Kým výnosy z európskych investícií aj preto zostanú nižšie než v USA, ani najlepšia kapitálová či investičná únia nezabráni odlevu kapitálu za Atlantik. Iste, aj v Európe sa objem ale aj podiel finančných aktív domácnosti investovaných do akcií či fondov za ostatný rok zvýšil. Podobne ako inde vo svete sa však nárast retailového investovania do akcií javí aj v tomto roku sústredený predovšetkým do amerického trhu. Podiel USA na celkovej alokácii investícií Európanov do akcií či akciových fondov (viď Graf 2) dlhodobo rastie a 2025 pravdepodobne nebude výnimkou.

Opatrnými ostávajú aj podniky. Ako sme ukázali v minuloročnej analýze, firmy v Európe sú zvyknuté svoje finančné potreby riešiť najmä cez banky – až zhruba 70% financovania podnikov v EÚ prebieha vo forme pôžičiek od bánk. V USA naopak prevláda financovanie cez kapitálové trhy s cennými papiermi, najmä vydávaním akcií a dlhopisov - približne 77% financovania podnikov prostredníctvom kapitálových trhov. Iste, aj Európa sa postupne posúva smerom k menej exkluzívnemu bankovému financovaniu pre podniky a smerom k viac trhovo orientovaným či nebankovým alternatívam. Tento posun je však len postupný a skôr orientovaný k väčšiemu vydávaniu dlhopisov než akciových produktov kapitálového trhu. Zatiaľ teda zďaleka nejde o nejako rozsiahlu transformáciu.

Graf 2: Geografické rozloženie európskeho vlastníctva akcií
(%)



Zdroj: EFAMA

Realistický optimizmus

Napriek pomalému postupu je posun v zjednocovaní európskeho finančného a kapitálového trhu viditeľný. Téma mobilizácie úspor, rizikového kapitálu a zjednotenia finančných trhov sa z akademickej roviny presunula do politického stredu aktivít EÚ. Kým pred rokom boli páni Letta a Draghi len hlasmi v púšti, dnes si už Komisia, ECB aj mnohé členské štáty osvojili ich slovník a hovoria o efektivite, konkurencieschopnosti a produktívnych investíciách. Ak Komisia dodrží časový plán a členské štáty podporia príslušnú legislatívu v rokoch 2026-27, Európa by mohla mať reálne funkčný jednotný kapitálový trh – a snáď aj väčšiu odvahu s financiami riskovať a investovať na vlastnom kontinente.

A kde sme v dokončovaní Bankovej únie?

Okrem rozvoja integrovaných kapitálových trhov sa EÚ medzičasom usiluje aj o dokončenie staršej úlohy, integrovaného bankového systému - Bankovej únie. Tá stojí na troch pilieroch, z ktorých prvé dva, spoločný dohľad (SSM) a spoločná rezolúcia (SRM), teda vysporiadavanie sa s prípadnými zlyhaniami bánk, už stoja a sú plne funkčné. Ten tretí, spoločná ochrana bankových vkladov (EDIS) ale stále chýba, hoci bola Komisiou navrhnutá už pred desiatimi rokmi. EDIS by poskytol silnejšie a jednotnejšie poistné krytie pre všetkých drobných vkladateľov v bankovej únii. Legislatívny proces však Európsky parlament a Rada pozastavili na viac ako sedem rokov a ani následné pokusy o oživenie diskusií vrátane v roku 2024 neboli úspešné.

Dôvodov, prečo sa doteraz nepodarilo dosiahnuť konsenzus ohľadom spoločnej ochrany vkladov a tým aj skompletizovať bankovú úniu je viacero. Rozpočtovo zodpovednejšie krajiny ako Nemecko a Holandsko sa obávajú, že by to mohlo viesť k spoločnému ručeniu za slabšie banky v iných krajinách, čo by potenciálne vystavilo ich daňových poplatníkov rizikám vyplývajúcim z krachov zahraničných bánk.

Niektoré členské štáty zasa tvrdia, že nie všetky národné bankové sektory sú rovnako robustné alebo transparentné, čo robí združovanie poistenia vkladov bez silnejších záruk rizikovým. A keďže národné systémy ochrany vkladov už existujú (každá krajina EÚ už má vlastný systém ochrany vkladov do 100 tisíc euro na vkladateľa), ďalšie členské štáty si zasa kladú otázku, či je vôbec potrebné mať centralizovaný fond ochrany vkladov pre celú EÚ.

Napriek politickým prekážkam a technickým problémom však Európska komisia nestráca nádej na dokončenie Bankovej únie a v tomto roku sa snaží dostať túto tému späť na rokovací stôl. Hneď v januári opäť zaradila EDIS do svojho legislatívneho programu na rok 2025, čím naznačuje, že je pre ňu jednou z priorít pre súčasný politický cyklus. A v marci, v rámci prijatej stratégie SIU, naliehala na zákonodarcov, aby sa dohodli na rámci krízového riadenia a poistenia vkladov. Obnovené legislatívne a strategické zameranie tak naznačuje, že spoločná ochrana vkladov predsa len ešte dostane ďalšiu šancu. Členmi Bankovej únie sú povinne všetky krajiny eurozóny s tým, že ostatné krajiny EÚ sa môžu pridať na dobrovoľnej báze, ak to uznajú za vhodné. Zatiaľ tak však urobilo iba Bulharsko, ktoré prijme euro už od 1. januára budúceho roku, ale aj Rumunsko.

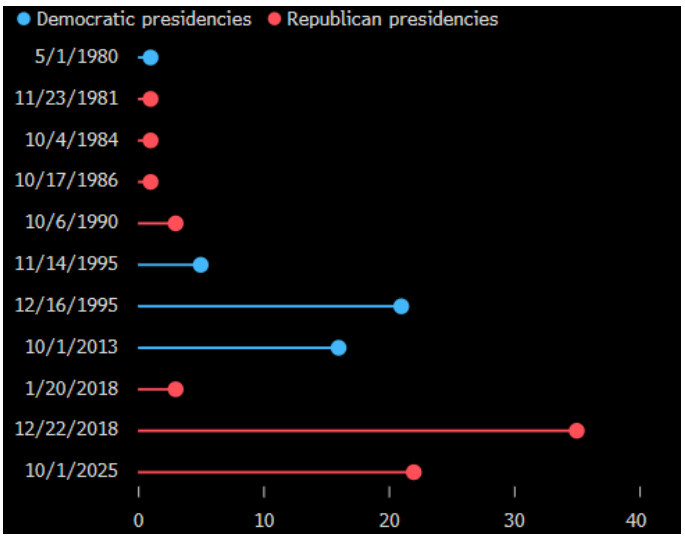
Ďalšie správy ostatného mesiaca

USA sú v „shutdown-e“, nezverejňujú sa ani mnohé makroekonomické dáta

Americkí Republikáni a Demokrati sa nedohodli na opatreniach umožňujúcich bežné čerpanie verejných rozpočtov, čo automaticky viedlo k znefunkčneniu mnohých federálnych vládnych inštitúcií od 1. októbra. Tento politický pat tak trvá už mesiac a blíži sa k najdlhšiemu tzv. shutdownu z prelomu rokov 2018-19, ktorý trval 35 dní (Graf 7 nižšie). Každý jeho týždeň podľa odhadov stojí americké HDP 0,1%, aj keď len dočasne – keďže po znovuobnovení fungovania vládnych agentúr sa ekonomická aktivita zasa zvýši. Federálni zamestnanci najdôležitejších verejných služieb, ako je bezpečnosť a vynucovanie práva, v práci pokračujú, ale zatiaľ len za nulové mzdy.

Tzv. shutdown spôsobuje aj pozastavenie vykazovania ekonomických štatistík, napríklad HDP za 3. štvrťrok či zamestnanosti za október. Výnimkou bolo zverejnenie inflácie za september, ktorej podkladové dáta boli zbierané už skôr. Inflácia sa v USA zvýšila, ale len na 3,0%, čo potvrdilo očakávania o blížiacom sa znížení úrokových sadzieb Fed-om koncom októbra. Napriek politickej nedohode o rozpočtovom provizóriu Spojené štáty ešte nenarazili na tzv. dlhový strop, no aj to ostáva rizikom do budúcnosti. Americký deficit verejných financií analytici oslovení agentúrou Bloomberg odhadujú pre tento rok na 6,2% HDP a zadlženie na 101,4% HDP s tým, že vysoké deficity majú pri súčasnom nastavení pretrvávať aj do budúcnosti a dlh v pomere k ekonomike ďalej rásť. Výhľadu nepomáhajú ani objemné prítoky zdrojov z nových ciel, pretože zhruba rovnako rýchlo rastú aj výdavky americkej vlády.

Graf 7: Dĺžka tzv. shutdown-ov v histórii USA

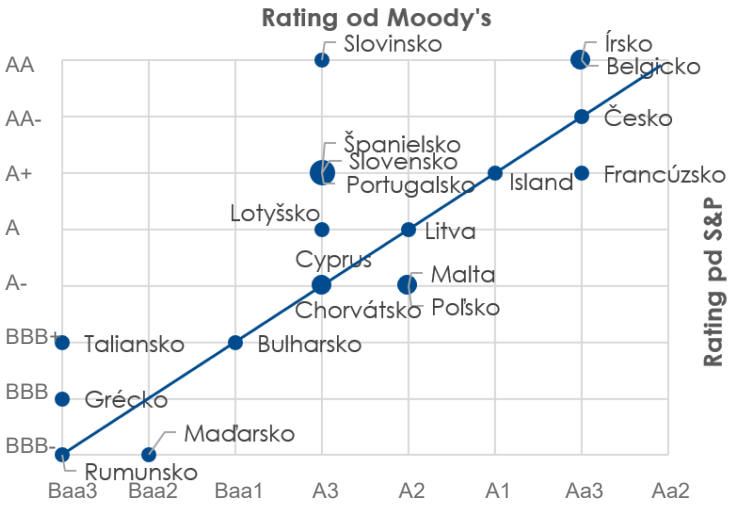


Zdroj: Bloomberg k 23. októbru 2025

S&P potvrdila slovenský rating A+ s negatívnym výhľadom

Ratingová agentúra S&P Global Ratings v októbri potvrdila Slovenskej republike kreditný rating na úrovni A+ s negatívnym výhľadom. Na rozdiel od Moody's a Fitch tak S&P štátu od nástupu novej vlády v roku 2023 zatiaľ stále neznížila – napriek tomu, že deficit verejných financií odvtedy zatiaľ nijako neklesol. V tomto roku ho vláda očakáva na úrovni cez 5%, pričom pred ostatnými voľbami ho Rada pre rozpočtovú zodpovednosť odhaduje na úrovni 4,8% HDP. S&P však pozitívne vníma stále relatívne nízke čisté verejné zadlženie, teda hrubý dlh očistený o hotovostné rezervy štátu. To dosahuje aktuálne okolo 52% HDP, aj keď hrubé zadlženie až takmer 63%. Zároveň ratingová agentúra kladne hodnotí doterajšiu odolnosť ekonomiky voči vonkajším šokom, napríklad americkej obchodnej vojne, a zároveň očakáva v budúcich rokoch zrýchlenie miestneho hospodárskeho rastu na 1,6%.

Graf 8: Ratingy vybraných štátov Európy



Zdroj: Bloomberg, VÚB

Agentúra S&P je vo všeobecnosti voči európskym krajinám o čosi optimistickejšia ako Moody's, čo vidno nie len na hodnotení Slovenska, kde má aktuálne o dva stupne vyššie, ale na iných krajinách regiónu (Graf 8 vľavo). Najviac pri hodnotení Slovinska, ktoré má od S&P až o štyri stupne vyššie hodnotenie (AA) ako u Moody's (A3). Kým u Moody's je najlepšie hodnoteným štátom nášho regiónu Česko, u S&P je to spomínané Slovinsko.

V novembri rating SR prehodnocuje aj agentúra Fitch a v decembri potom ešte Moody's. Riziková prirážka na 10-ročných vládnych dlhopisoch sa v októbri výraznejšie nehýbala, ostáva okolo 75 bázických bodov. Litovská, francúzska a talianska sú z krajín eurozóny aktuálne vyššie.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2023	2024	4Q24	1Q25	2Q25	VII.25	VIII.25	IX.25	2025F	2026F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	2,1	1,9	1,5	0,8	0,5	-	-	-	0,6	1,3
Nominálny HDP	r/r % rast	12,3	5,4	4,2	3,0	5,2	-	-	-	4,0	4,2
Spotreba domácností	r/r % rast	-3,2	3,8	4,2	0,5	2,0	-	-	-	1,2	0,7
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-2,5	4,0	2,5	0,8	1,9	-	-	-	1,6	1,2
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	4,0	1,6	-11,7	-8,2	3,9	-	-	-	1,6	3,0
Vývoz	r/r % rast	-0,7	0,0	-0,8	7,3	3,8	-	-	-	4,8	0,3
Dovoz	r/r % rast	-7,7	2,6	-0,5	9,6	2,8	-	-	-	5,1	-0,4
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	10,5	2,8	3,0	3,8	4,1	4,4	4,2	4,3	4,0	3,9
CPI	r/r % rast, decem.	5,9	2,9	-	-	-	-	-	-	3,9	3,9
HICP	r/r % rast, priemer	11,1	3,1	3,5	4,1	4,3	4,6	4,4	4,6	4,2	4,0
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	11,5	2,6	2,5	2,9	3,3	3,6	3,5	3,6	3,1	2,9
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	13,9	-10,1	-8,9	0,8	0,2	0,0	0,8	0,1	0,9	2,2
Vonkajšia bilancia											
12-mesačná obchodná bilancia / HDP	%	3,6	2,0	2,0	1,1	1,0	1,2	1,3	-	1,4	1,7
Vývoz	r/r % rast	5,5	-1,5	3,9	6,0	1,9	3,9	-0,4	-	2,5	3,2
Dovoz	r/r % rast	-3,1	0,2	7,2	11,3	2,3	1,9	-2,1	-	5,5	4,0
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	5,3	5,0	4,9	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0	5,3
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	5,9	5,3	5,2	5,3	5,3	-	-	-	5,4	5,7
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1430	1524	1643	1518	1654	-	-	-	1 621	1 695
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	9,6	6,6	4,7	4,9	8,8	-	-	-	6,4	4,6
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-0,9	3,7	1,6	1,0	4,6	-	-	-	2,3	0,6
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	1,8	-0,5	1,4	-1,0	-2,7	-4,6	-6,3	-	-4,0	1,7
Stavebná produkcia	r/r % rast	1,1	-5,0	0,3	4,5	2,9	10,3	12,1	-	6,4	4,5
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-4,5	4,5	6,7	-1,4	-0,9	0,4	-0,7	-	-1,5	1,0
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	91,0	98,3	95,0	96,3	92,5	95,1	98,4	95,6	-	-
Úrokové sadzby											
ECB depozitná sadzba	koniec obdobia	4,00	3,00	3,00	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,75
3M EURIBOR	koniec obdobia	3,91	2,71	2,71	2,34	1,94	2,01	2,06	2,03	2,01	1,86
1R EURIBOR	koniec obdobia	3,51	2,46	2,46	2,31	2,07	2,13	2,12	2,19	2,03	2,06
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	3,18	3,36	3,36	3,56	3,42	3,46	3,55	3,49	3,70	4,00
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,02	2,37	2,37	2,74	2,61	2,70	2,72	2,71	2,80	3,00
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,10	1,04	1,04	1,08	1,18	1,14	1,17	1,17	1,18	1,20
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,3	-5,5	-5,5	-5,3	-4,8	-	-	-	-5,1	-4,6
Dlh verejnej správy	% HDP	55,8	59,7	59,7	63,2	62,9	-	-	-	61,3	63,7

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.