



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

MÁJ 2020

Mesiac v skratke

- V hlavnej časti májového čísla mesačníka analyzujeme dopady koronakrízy na mieru úspor obyvateľstva
- Tá sa spolu s opatreniami proti šíreniu vírusu a neistotou ohľadom budúcnosti citeľne zvyšuje, zrejme na dlhšie obdobie
- Okrem toho domácnosti k vyšším úsporám tlačí aj pokles hodnoty ich bohatstva, vyššie zadĺženie či dokonca očakávania o potrebnej konsolidácii verejných financií
- Pre bankový sektor je to príležitosť na väčšie objemy vkladov ako aj spravovaných investičných aktív
- Miera nezamestnanosti po svete, ale aj na Slovensku, už pre koronakrízu rastie. Najrýchlejšie v Spojených štátoch.
- Program nákupu štátnych dlhopisov ECB narazil na nemecký ústavný súd. Zásadný problém pre kvantitatívne uvoľňovanie to však byť nemusí.

Očakávané udalosti

- 4.6. V ťažkých časoch pomalého oživovania ekonomiky zasadne k nastaveniu menovej politiky výkonná rada ECB a 10.6. aj americký Fed
- 5. a 9.6. Slovenskí štatistici a Eurostat zverejnia podrobnosti hospodárskeho vývoja za 1. štvrťrok 2020. Ukáže sa v nich napríklad to, do akej miery k prepadu ekonomík prispievali zahraničný a domáci dopyt.
- 5.6. Americký Úrad pre pracovné štatistiky (BLS) publikuje májovú mieru nezamestnanosti v USA, ktorá už dosiahne okolo 20%. Teda najvyššiu úroveň od Veľkej hospodárskej krízy v 30-tych rokoch minulého storočia.
- 30.6. Júnová ročná miera inflácie v eurozóne už môže byť mierne záporná – po prvýkrát od mája 2016

Trendy trhu

	aktuálne 29.5.2020	pred mesiacom 28.4.2020	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2019	YTD zmena	
EUR/USD	1,113	1,082	2,90%	▲	1,121	-0,70%	▼
EUR/CZK	26,94	27,18	-0,91%	▼	25,42	5,97%	▲
EURIBOR 3M	-0,290	-0,232	-0,06 p.b.	▼	-0,383	0,09 p.b.	▲
EURIBOR 12M	-0,078	-0,114	0,04 p.b.	▲	-0,249	0,17 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	0,309	0,769	-0,46 p.b.	▼	0,192	0,12 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	-0,436	-0,469	0,03 p.b.	▲	-0,185	-0,25 p.b.	▼

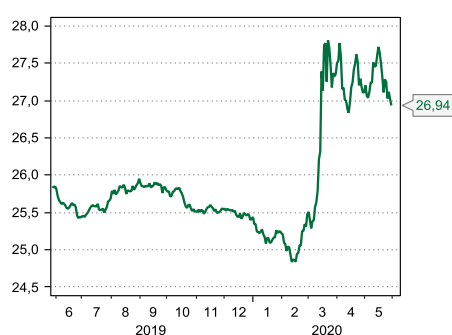
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

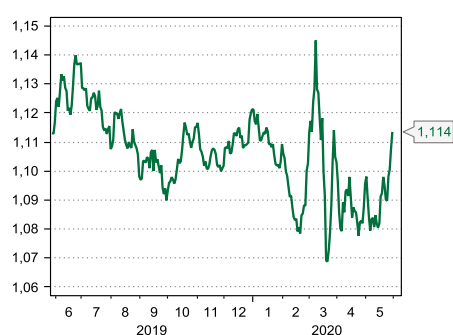
	aktuálne	predikcie pre koniec kvartálu			
	29.5.2020	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
EUR/USD	1,11	1,08	1,10	1,12	1,14
EUR/CZK	26,94	27,2	27,0	26,5	26,3
EURIBOR 3M	-0,29	-0,29	-0,36	-0,38	-0,41
EURIBOR 12M	-0,08	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
SK ŠD 10R výnos	0,31	0,30	0,10	0,00	0,00
DE ŠD 10R výnos	-0,44	-0,60	-0,60	-0,60	-0,55

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB Research

EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Koronakríza prináša vyššiu mieru úspor. Tá s nami pretrvá zrejme aj po nej.

Ekonomický dopad akejkoľvek krízy do najväčšej miery závisí od toho, aký bude mať dopad na správanie domácností. Mikroekonomický rozmer týchto dôsledkov súčasnej korona krízy zahŕňa otázky typu kedy a či vôbec sa vrátíme k spôsobu nakupovania, práce, či trávenia voľného času ako sme ho poznali pred krízou. Tejto témy sme sa dotkli v predchádzajúcom mesačníku, kde sme načrtli, že návrat k predkrízovému spotrebiteľskému správaniu zrejme nebude ani skorý ani úplný.

V aktuálnej téme mapujeme pohľad na iný, skôr makroekonomický rozmer správania sa domácností, ich rozhodnutí o tom, akú časť príjmu spotrebovať a akú usporiť. To je dôležité, pretože spotreba domácností na Slovensku, podobne ako v celej EÚ, predstavuje z dopytovej stránky niečo vyše polovicu HDP. Ešte vyšší podiel na tvorbe hospodárskeho výkonu má spotreba domácností v USA, ďalšieho nášho dôležitého obchodného partnera. Rozhodnutie o tom, akú časť príjmu domácnosti u nás ale aj v zahraničí spotrebujú a akú odložia bokom tak priamo vplyva na významnú časť aktuálne tvorenej pridanej hodnoty v slovenskej ekonomike.

Tvorba úspor je zasa dôležitá z pohľadu dlhodobého ekonomického rastu, ako aj z pohľadu bankového sektora, pre ktorý sú vklady domácností najstabilnejší zdroj financovania. Navyše, poplatky za spravovanie či sprostredkovanie spravovania podielových fondov prípadne dôchodkového sporenia či životného poistenia domácností sa stávajú dôležitou časťou celkových príjmov bankového sektora. Aj preto je dôležité monitorovať to, či a ako sa správanie domácností v tejto oblasti v aktuálnej kríze mení.

Kríza káže šetriť viac...

Kvôli korona kríze domácnosti výrazne prehodnotili to, akú časť svojho príjmu minú na spotrebu a akú časť ušetria. S tým, ako kríza postupovala, sa stále viac domácností uskromňovalo. Podľa prieskumov spoločnosti [ACTLY](#) podiel domácností na Slovensku, ktoré začali cielene znižovať svoje výdavky na konci marca dosiahol 54 percent a v polovici apríla to bolo až 64 percent.

Podobne sa v prieskumoch vyjadrili napríklad aj [Francúzi](#), z ktorých viac ako polovica opýtaných uviedla, že koronakríza ich prinútila viac šetriť. Miera úspor rastie aj v Spojených štátoch. Z februárových 8% vzrástla v marci na 13,1%, čo bola najvyššia úroveň za ostatných viac ako 30 rokov. Miera úspor v čase korona krízy a nevyhnutného sociálneho odstupu rastie čiastočne preto, že domácnosti majú menej možností na utrácanie a čiastočne preto, že majú strach minúť celý svoj príjem pre neistotu ohľadom budúcnosti.

...a možno aj v budúcnosti

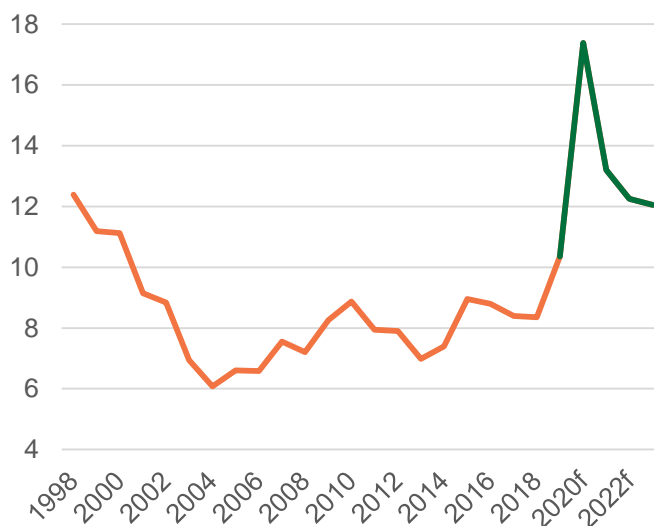
Otázkou je, či sa miera úspor po odznení krízy vráti na predkrízové úrovne, alebo ostane na vyšších úrovniach dlhodobejšie. Odpoveď bude závisieť od toho, či kríza zmení správanie domácností len dočasne alebo natrvalo. Ak by išlo iba o dočasný vplyv, tak po kríze sa relatívne rýchlo vrátíme nielen do predkrízového tempa rastu ekonomiky ale aj k pôvodnému sklonu k úsporám, resp. spotrebe. Ak však pôjde skôr o pomalší a neúplný návrat do predkrízového stavu, tak výsledkom zrejme bude nižší potenciálny rast ekonomiky s vyšším rizikom nezamestnanosti a tým pravdepodobne aj vyššou tvorbou preventívnych úspor.

Akademické [štúdie](#) mapujúce historické skúsenosti s pandémiami poukazujú na to, že prechod na preventívne sporenie je typickou črtou pandémieí a teda skôr poukazujú na druhú spomínanú možnosť vývoja po covid-19. Teda dlhotrvajúci posun vo výdavkových návykoch, ktorý bude zahŕňať aj permanentne vyššiu mieru úspor.

Podobne uvažuje aj väčšina prakticky orientovaných ekonómov. Oklieštenie spotrebiteľských výdavkov počas korona krízy je také výrazné, že miera úspor pravdepodobne dosiahne v najbližších mesiacoch svoje historické maximum. Po odznení prvej vlny covid-19 a otvorení ekonomík sa však časť spotrebiteľov bude snažiť odložené nákupy realizovať. Miera úspor sa tak postupne začne znižovať. K predkrízovým úrovniam by sa však už nemala vrátiť úplne:

- **V Spojených štátoch** by miera úspor podľa [odhadov](#) spoločnosti Markit mala dosiahnuť vrchol na úrovni 22% v druhom a treťom kvartáli aktuálneho roku. V priebehu budúceho roku prognóza počíta s poklesom na približne 15 percent. Nad desiatimi percentami by sa miera úspor mala udržať aj do konca roku 2022, čo sa s výnimkou krátkeho obdobia po globálnej finančnej kríze v rokoch 2008-10 za ostatných tridsať rokov v USA nikdy nestalo.
- **V Európe** miera úspor smeruje ešte vyššie. V [eurozóne](#) dosahovala 13% stabilne ešte pred vypuknutím covid-19 epidémie. A podľa odhadov poisťovne [Allianz](#) sa počas zastavenej ekonomiky mohla vyšplhať o ďalších 20 percentuálnych bodov. Potom by mala postupne klesať spolu s tým ako krajiny otvárajú svoje ekonomiky. Stále by však mala ostať o 6 percentuálnych bodov vyššie ako pred krízou a udržať sa nad 20 percentami aj na konci roku 2020.
- **Na Slovensku** bola miera úspor pred nástupom korona krízy zhruba na úrovni 10 percent, čo bola najvyššia úroveň v tomto miléniu. Podľa odhadov Inštitútu finančnej politiky pri ministerstve financií (IFP) z polovice apríla by miera úspor kvôli dopadom korona krízy mala stúpnuť v roku 2020 na historické maximum 17,4%. Očakávaný pokles v ďalších rokoch by mal sa podľa IFP zastaviť na úrovni 12%, čo by bola stále výrazne vyššia miera úspor ako pred pandémiou covid-19.

Graf 1: Očakávaná miera úspor v SR
 (% z disponibilných príjmov)



Zdroj: Štatistický úrad, VÚB, prognózy Inštitútu finančnej politiky

Neistota motivuje k opatrnosti

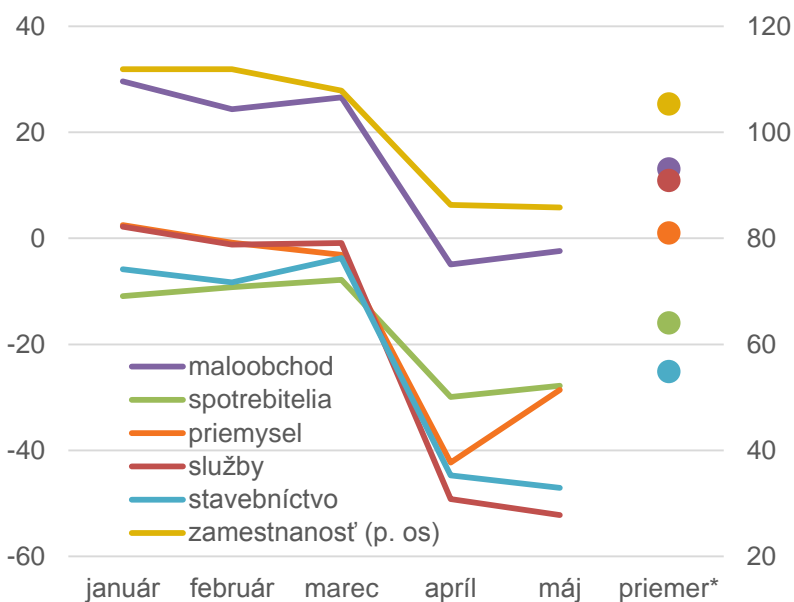
Samozrejme, nevieme do akej miery sa tieto predpovede naplnia. Veľkou neznámou je druhá, prípadne ďalšie vlny nákazy, ktoré by si vyžiadali opakované zastavenia ekonomickej aktivity. Tie by ovplyvnili nielen sklon k úsporám, ale výrazne okresali aj príjmy, z ktorých sa spotreba a úspory domácností realizujú a ovplyvnili by tak aj ďalšie kľúčové parametre:

- **Bohatstvo.** Kríza vplýva na hodnotu osobných finančných ale aj nefinančných aktív domácností. Akciové trhy zaznamenali po nástupe korona krízy dramatický prepád. Medzičasom sa tento pokles výrazne zmiernil vďaka optimizmu investorov, ktorí veria v rýchle pokrizové oživenia globálnej ekonomiky. Ak by však prišla ďalšia vlna nákazy a nabúrara túto vieru, tak sa nedá vylúčiť ďalší a zrejme aj dlhšie trvajúci pokles finančných trhov, ktorý by znížil hodnotu finančných aktív domácností. Na ich obnovu by domácnosti museli zdroje dosporiť. Podobne ako po finančnej kríze 2008-10.

Aktuálnu hodnotu by si zrejme neudržali ani reálne aktíva. NBS v najnovšej správe o finančnej stabilite uvádza, že údaje za apríl tohto roka už naznačujú mierny, no celoplošný pokles cien rezidenčných nehnuteľností. Ak sa tento trend potvrdí, prípadne by sa ešte prehĺbil v ďalších fázach korona krízy, tak by domácnosti zaznamenali citeľne nižšie ohodnotenie svojho súčasného majetku. To by ich tiež mohlo prinútiť sporiť viac ako doteraz.

- **Dlh.** Argument o prehodnotení svojho bohatstva ale aj očakávaných príjmov platí obzvlášť v domácnostiach, ktoré sa do veľkej miery spoliehajú na príjem z prenájmu (investičných) nehnuteľností. Sociálny odstup a zmrazenie cestovania stlačilo dopyt po krátkodobých prenájmoch a tým aj ich cenu. Ak tieto nehnuteľné investičné aktíva domácnosti financujú na dlh, tak majú o dôvod viac prehodnotiť svoje výdavky a odložiť bokom z príjmu väčšiu časť ako doteraz. Ostatne, neistota ohľadom budúcich príjmov núti prehodnotiť úroveň dlhu aj domácnosti, ktorým z príjmu odkrajujú iba splátky na obsluhu dlhu na nehnuteľnosť pre vlastné bývanie.

Graf 2: Ako sa prepadla nálada v ekonomike
 (s.o. mesačný indikátor sentimentu po odvetviach)



Zdroj: Európska komisia, VÚB

* priemer za roky 2010-2019

Tabuľka 1: Spotrebiteľská dôvera a sklon k úsporám v roku 2020
 (bilancia odpovedí v perc. bodoch, s.o.)

		1. štvrťrok	apríl	máj	dlhodobý priemer
Index a jeho zložky	Index spotrebiteľskej dôvery	-10,3	-41,9	-38,1	-17,6
	Očakávaná finančná situácia v domácnosti	-2,1	-24,9	-17,0	-11,5
	Očakávaná hospodárska situácia v SR	-15,3	-54,8	-49,6	-19,2
	Očakávaná nezamestnanosť	11,2	62,2	61,8	13,0
	Očakávané úspory domácností	-12,5	-25,6	-23,9	-26,5
Ostatné indikátory (vybrané)	Doterajšia finančná situácia v domácnosti	-4,1	-7,8	-14,5	-14,7
	Podmienky pre veľké nákupy v SR	-4,2	-32,0	-28,2	-7,0
	Plány domácností na veľké nákupy	-15,9	-32,0	-30,0	-24,5
	Podmienky sporenia v SR	-23,0	-31,2	-31,8	-34,2
	Bilancia príjmov a výdavkov domácností	17,0	14,5	12,3	7,0
	Kúpa auta	-76,2	-83,6	x	-79,0
	Stavba domu, chaty, chalupy	-87,7	-90,1	x	-84,5
	Stavebné úpravy bývania	-65,0	-69,4	x	-56,5

Zdroj: Štatistický úrad SR, VÚB

Na Slovensku počas minulej, finančnej krízy, tento „dlhový“ argument v prospech sporenia nehral príliš veľkú rolu, nakoľko zadlženie domácností bolo ešte pomerne nízke. Medzičasom však v pomere k príjmom zadlženie miestnych domácností stúplo dvojnásobne a teda v tejto kríze môže vzrásť na význame. Podľa údajov NBS už viac ako 150 tisíc domácností na Slovensku využilo možnosť úverového moratória a požiadalo o odklad splátok. To znamená, že zhruba desať percent zadlžených domácností očakáva v tejto kríze problém so splácaním dlhov. To je pomerne silný argument v prospech toho, že k dlhu budeme mať aj po odznení korona krízy obozretnejší prístup. Ak aj nie dobrovoľne, tak ďalším sprísnením regulačných opatrení. To tiež hovorí v prospech vyššej miery úspor, napríklad preto, lebo k úveru budeme musieť prispievať vyšším podielom vlastných (nasporených) peňazí.

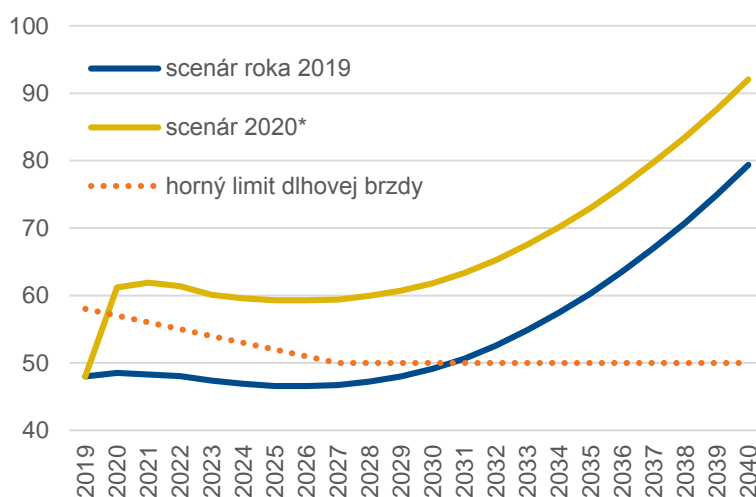
- **Prevencia.** Teória predpovedá, že riziko nepredvídaného zníženia príjmu motivuje domácnosti sporiť viac. Ako sme spomenuli vyššie, skúsenosti s pandémiami vo svete vsuktu napovedajú, že aj v koronakríze môžeme čakať podobné správanie. Obvlášť vtedy, ak hrozí, že prvá vlna nákazy nebude jej poslednou. V prípade slovenských domácností preventívne zvýšenie tvorby úspor môže byť o to väčšie, o čo pomalšou sa javí implementácia vládnej „prvej pomoci“ na preklenutie likviditných problémov firiem, zamestnancov a živnostníkov, ktorí kvôli kríze prišli o príjem. Preventívne zvýšenie finančných rezerv môžu do budúcnosti zväžiť domácnosti pracujúce v najviac postihnutých sektoroch obchodu, služieb a remesiel. Podľa analýzy NBS na tom tieto domácnosti boli z pohľadu výšky finančných rezerv pred touto krízou [horšie](#) ako v iných, koronakrízou menej postihnutých sektoroch ekonomiky.

- **Fiškálne bremeno.** Kríza do rozhodovania domácností o tom, akú časť príjmu usporiť, vstupuje aj nepriamo: cez verejné financie. Vlády, vrátane slovenskej, sa v boji s koronakrízou vo veľkom zadlžujú. To môže viesť niektoré domácnosti k zmene očakávaní ohľadom (vyššieho) budúceho daňového zaťaženia, ale aj (nižších) benefitov, ktoré budú od štátu dostávať, napríklad v zabezpečení na starobu. Oba tieto faktory (takzvaného Ricardiánskeho správania – pomenovaného podľa britského ekonóma Davida Ricarda) podporujú predpoklad, že úspory domácnosti ostanú trvalo vyššie ako pred krízou.

Samozrejme, tento výpočet premenných, ktoré vstupujú do rozhodovania domácností o úsporách nie je konečný. Chýbajú v ňom typické premenné súvisiace s demografiou, životným cyklom domácností a podobne. Faktom však je, že neistota, ktorá sprevádza aktuálnu krízu podčiarkuje argumenty v prospech hromadenia úspor v najbližšom období.

Pre bankový sektor je to príležitosť, pretože väčšina z týchto „preventívnych úspor“ bude zrejme smerovať na ich účty. Najskôr vo forme bežných účtov, ktorými si domácnosti budú tvoriť likviditné rezervy pre prípad nepredvídaných výpadkov príjmov v prípade ďalších vln pandémie. Neskôr bude dôležité podchytiť aj iné formy finančných rezerv a hlavne dlhodobých finančných aktív domácností, ktoré si pravdepodobne budú tvoriť vo vyššej miere ako pred krízou. To, čo všetko trend vyšších úspor bude znamenať pre objem peňazí v obehu, pre úrokové miery a konečné ceny tovarov a služieb v ekonomike a teda to, či nás po koronakríze čaká vyššia inflácia, alebo naopak hrozí deflácia, rozoberieme v nasledujúcom, júnovom mesačníku.

Graf 3: Očakávaný nárast verejného dlhu SR (% HDP)



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť, Program stability 2020-23, VÚB
 * Scenár 2020 predpokladá do roku 2023 vládne ciele pre dlh a od roku 2024 pokračovanie zabudovaných trendov kvôli starnutiu obyvateľstva

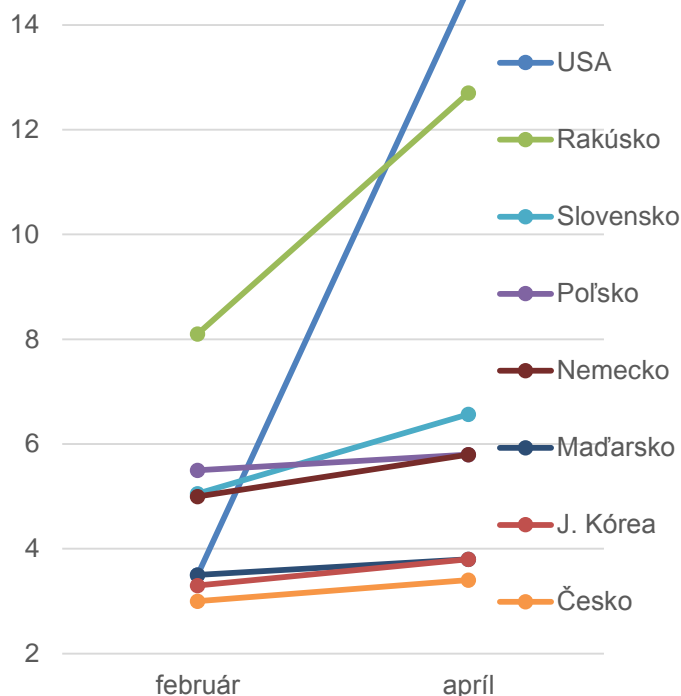
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Nezamestnanosť v USA letí raketovo nahor

Spolu s výrazným poklesom ekonomickej aktivity v prvom a druhom štvrtroku 2020 a následným prepúšťaním, ale i neobsadzovaním pôvodne voľných pracovných miest vo veľa krajinách sveta začala rýchlo rásť miera nezamestnanosti. Oficiálnym rekordérom sú Spojené štáty, kde od polovice marca o podporu v nezamestnanosti požiadalo už takmer 41 miliónov osôb. To aprílový podiel ľudí bez práce podľa Bureau of Labor Statistics vyhnalo na 14,7% a májové číslo bude už isto pri 20-percentnej úrovni. Teda najvyššie od Veľkej hospodárskej krízy v 30-tych rokoch minulého storočia.

Iné krajiny taký výrazný rast nezamestnanosti nezaznamenávajú. Niektoré, napríklad Česko, Maďarsko či Južná Kórea, zatiaľ len úplne minimálny (pozri graf vpravo). Slovensko sa nachádza niekde v strede, keď úrady práce koncom apríla reportovali 6,6 percenta disponibilných uchádzačov o zamestnanie. V marci to bolo len 5,2 percenta. Okrem prílevu nových nezamestnaných trh práce brzdil aj pokles voľných pracovných miest, a teda nižší odtok uchádzačov z evidencie úradov. VÚB očakáva, že slovenská miera nezamestnanosti bude v najbližších mesiacoch ďalej rásť pre plynutie výpovedných lehôt (napr. apríl-máj) i pre nástup absolventov vysokých škôl na trh práce. Tí si budú prvé zamestnanie hľadať oveľa ťažšie ako napríklad ich rovesníci pred rokom.

Graf 4: Ako-kde rastie nezamestnanosť?
(% z pracovných síl, rôzne definície)

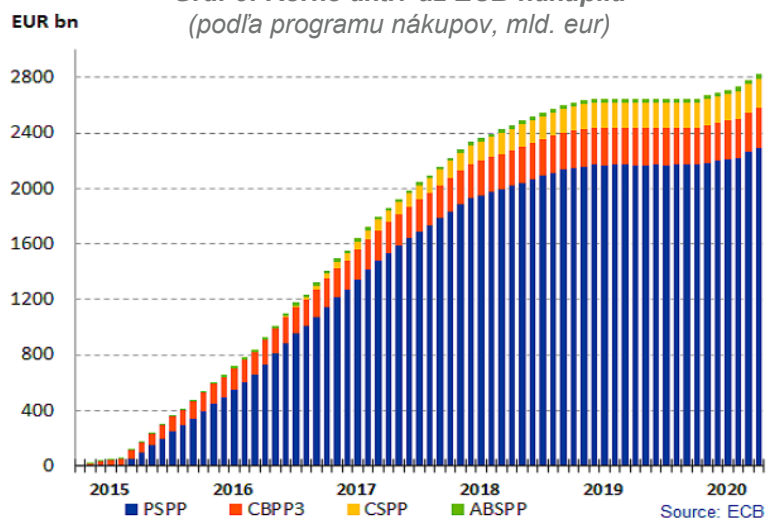


Zdroj: OECD, Bloomberg, národné inštitúcie

Nákupy dlhopisov ECB narazili na nemecký ústavný súd

V máji vyvolalo rozruch investorov rozhodnutie nemeckého ústavného súdu, ktorý poprel súlad programu nákupov dlhopisov Európskej centrálnej banky (ECB) s nemeckým základným právom (*Grundgesetz*). Súdu sa pri takzvanom kvantitatívnom uvoľňovaní nepáčilo nedostatočné aplikovanie princípu proporcionality. Teda dostatočnému zvažovaniu dôsledkov takejto politiky pre rozpočty jednotlivých členských štátov, úspory obyvateľstva či realitný trh. ECB od roku 2015 takto nakúpila už dlhopisy za viac ako 2,8 bilióna eur (25% HDP), v samotnom kritizovanom programe PSPP na nákup cenných papierov verejného sektora za 2,3 bilióna.

Graf 5: Koľko aktív už ECB nakúpila
(podľa programu nákupov, mld. eur)



Zdroj: ECB

Ak by sa nemecká Bundesbank mala rozhodnutím ústavného súdu viazať, kvantitatívne uvoľňovanie v eurozóne by stratilo svojho najdôležitejšieho hráča, čo by dlhopisovými trhmi mohlo riadne zamávať. Taký zásadný však dopad rozhodnutia byť nemusí v prípade, že ECB svoje programy dostatočne zdôvodní, či ak by členské štáty mierne pozmenili jej mandát. Otázkou tiež zostáva, či má nemecký ústavný súd vo veci európskeho práva vôbec mandát rozhodovať.

Azda aj pre túto neistotu však Európska únia pomerne rýchlo chystá takzvaný Fond obnovy (angl. Recovery Fund), ktorý okrem 500 miliárd eur vo forme grantov pre koronavírusom najpostihnutejšie regióny a odvetvia bude obsahovať aj dodatočných 250 miliárd vo forme úverov.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2018	2019	3Q19	4Q19	1Q20	II.20	III.20	IV.20	2020F	2021F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	3,9	2,4	1,5	2,1	-3,9	-	-	-	-8,5	6,0
Nominálny HDP	r/r % rast	6,0	5,1	3,7	5,1	-1,3	-	-	-	-7,0	7,5
Spotreba domácností	r/r % rast	4,2	2,1	1,8	2,3	-	-	-	-	-6,5	5,0
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	0,2	4,6	4,2	4,7	-	-	-	-	2,0	1,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	2,6	6,8	10,4	8,2	-	-	-	-	-17,0	10,0
Vývoz	r/r % rast	5,3	1,7	-0,1	-0,5	-	-	-	-	-14,0	10,0
Dovoz	r/r % rast	4,9	2,6	3,3	-0,5	-	-	-	-	-9,0	9,0
Inflácia											
CPI	r/r % rast	2,5	2,7	2,9	2,9	2,8	3,0	2,3	2,1	1,8	1,3
HICP	r/r % rast	2,5	2,8	3,0	3,1	2,9	3,1	2,4	2,1	1,9	1,5
Jadrová inflácia	r/r % rast	2,8	2,3	2,5	2,7	2,9	3,2	2,4	2,1	1,6	1,9
Ceny výrobcov	r/r % rast	5,2	2,6	1,8	0,9	2,5	2,9	2,1	1,4	0,8	2,0
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	2310	1097	629	1097	-223	109	-223	-	-633	11
12M obchodná bilancia / HDP	%	2,6	1,2	0,8	1,2	0,2	0,8	0,2	-	-0,7	0,0
Vývoz	r/r % rast	7,2	1,7	-1,4	0,2	-7,3	-0,6	-19,2	-	-13,0	10,0
Dovoz	r/r % rast	8,6	3,3	3,0	-1,6	-3,1	2,2	-11,6	-	-11,0	9,0
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	5,4	5,0	5,0	4,9	5,1	5,1	5,2	6,6	8,0	6,5
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,5	5,8	5,9	5,6	-	-	-	-	9,0	7,5
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1013	1092	1068	1177	-	-	-	-	1 108	1 142
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,2	7,8	7,7	6,9	-	-	-	-	1,5	3,0
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	5,0	4,7	3,9	-	-	-	-	-0,3	1,7
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	4,3	0,5	-2,7	-4,9	-6,9	-1,7	-19,6	-	-13,0	8,0
Stavebná produkcia	r/r % rast	8,6	-4,1	-5,8	-7,5	1,9	4,9	-4,8	-	-3,0	4,0
Maloobchodné tržby	r/r % rast	3,6	-1,4	-2,2	-3,3	-0,2	3,9	-3,6	-	-5,5	4,5
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	100,5	96,3	96,5	97,0	97,6	97,2	96,7	55,1	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,31	-0,38	-0,42	-0,38	-0,36	-0,42	-0,38	-0,27	-0,43	-0,43
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,12	-0,25	-0,33	-0,25	-0,42	-0,31	-0,25	-0,12	-0,33	-0,33
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,79	0,19	-0,29	0,19	0,52	-0,09	0,52	0,64	0,30	0,40
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,24	-0,19	-0,57	-0,19	-0,47	-0,61	-0,47	-0,59	-0,30	-0,15
Výmenný kurz											
EUR/USD	priemer	1,14	1,12	1,11	1,11	1,11	1,09	1,11	1,09	1,13	1,17
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4Q	% HDP	-1,0	-1,3	-1,2	-1,3	-	-	-	-	-7,5	-4,3
Dlh verejnej správy	% HDP	49,4	48,0	48,4	48,0	-	-	-	-	60,5	60,4

Zdroj: NBS, ŠÚ SR, Eurostat, ÚPSVaR, VÚB banka, Intesa Sanpaolo

Tento materiál je pripravovaný odborom: Ekonomické analýzy, VÚB banka

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides

+421 2 5055 2567

zstefanides@vub.sk

Makroekonóm

Michal Lehuta

+421 2 5055 2812

mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650

Róbert Jaselský +421 2 5055 9630

Zuzana Šikulová +421 2 5055 9620

Martin Lenko +421 2 5055 9595

Lenka Dvorská +421 2 5055 9610

Tento materiál bol pripravený VÚB bankou. Informácie a názory boli získané zo zdrojov, ktoré boli považované za spoľahlivé, avšak VÚB 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 ktorákolvek 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 zmienovaných finančných produktoch.