

piatok, 2.februára 2018

Korporátna stratégia a ekonomické analýzy

Zdenko Štefanides
Hlavný ekonóm

Andrej Arady
Senior ekonóm

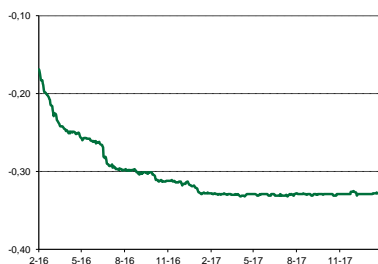
Obsah

Správy, udalosti a trendy	1
Ekonomická aktivita.....	2
Inflácia.....	6
Vonkajšia a fiškálna bilancia.....	7
Meny a úrokové sadzby	8
Mesačné predikcie.....	10
Makroekonomické indikátory ...	11

EUR/USD



3M EURIBOR



Hlavné správy

- Reálna aktivita bola s priebehom 4Q silná
- Výroba áut opäť pridáva
- Inflácia sa držala v decembri stabilná na 1,9% r/r
- Pracovný trh sa ďalej priostrojuje
- ECB ponechala všetky nastavenia menovej politiky nezmenené
- Fed vydláždil cestičku pre tri zvyšovania sadzieb do konca roka, najbližšie čakáme už v marci
- ČNB zvýšila vo februári sadzby v súlade s očakávaniami. 2T repo sadzbu o 25 bodov, lombardnú sadzbu o 50 bodov a diskontnú sadzbu ponechala nezmenenú.

Kľúčové očakávané udalosti

- 14.feb – **Rýchly odhad HDP z 4Q17.** Mesačné dáta zverejnené ostatný mesiac naplnili naše pozitívne očakávania. Celoročný rast HDP by tak mal dosiahnuť 3,4% r/r. Solídny rast by sa mal preniesť aj do roku 2018 a dokonca ešte akcelerovať k 4% r/r. Ostatný prepád domáceho sentimentu však predstavuje riziko. Avšak vzhľadom k tomu, že je v ostrom protiklade s vynikajúcou globálnou dôverou, môže sa ukázať len ako dočasný. Toto budeme podrobne sledovať.

Trendy trhu

	Posledná	Zatvorenie		Minulý mesiac	Trend		OZR		
		31.1.2018	29.12.2017		Minulý týždeň				
EUR/USD	1,2443	1,2415	1,2005	3,42%	▲	0,13%	▲	2,83%	▲
GBP/USD	1,4125	1,4184	1,3513	4,97%	▲	-0,23%	▼	-9,34%	▼
EURIBOR 3M	-0,33	-0,33	-0,33	0,00	▲	0,00	▶	-0,41	▼
EURIBOR 12M	-0,19	-0,19	-0,19	-0,01	▼	0,00	▶	-0,52	▼

Predikcie

	Posledná	Predikcie			
		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
EUR/USD	1,244	1,220	1,230	1,235	1,240
EUR/CZK	25,208	25,2	25,2	25,0	24,8
EURIBOR 3M	-0,33	-0,33	-0,32	-0,33	-0,32
EURIBOR 12M	-0,19	-0,19	-0,19	-0,19	-0,14
SK ŠD 10R výnos	129,64	1,20	1,44	1,53	1,65
ECB refinan. s.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FED funds s.	1,50	1,75	1,75	2,00	2,25
BoE prime s.	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75

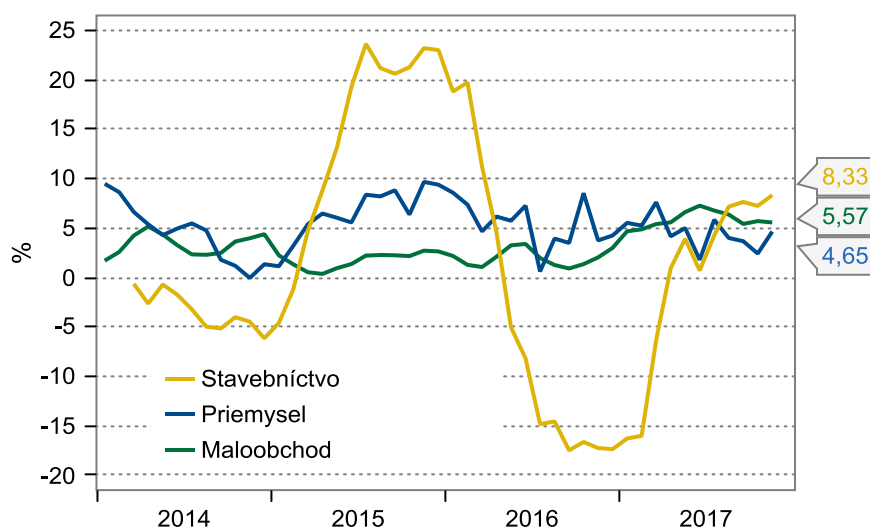
Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB banka research

Ekonomická aktivita

Reálna aktivita
s priebehom
4Q17 zotrvala
priaznivá

Dáta reálnej aktivity zverejnené od nášho ostatného, decembrového komentára vyšli v súlade s očakávaniami. Spolu s oživením aktivity vo výrobe áut, stúpol v novembri aj rast priemyslu ako celku. Navyše, solídny rast nových objednávok podporil naše očakávania, že rok 2017 skončí na silnú nôtu, ktorá sa prenesie aj to roku 2018. Stavebníctvo pokračovalo v dynamickom raste, prispela tak rezidenčná výstavba, ako aj výstavba infraštruktúry. Rastúce príjmy domácnosti podporili výdavky, čo sa odrazilo na silnom raste novembrových maloobchodných tržieb. Čo sa týka výhľadu, sentiment na začiatku roka 2018 skízol nadol.

Graf: Trendy reálnej aktivity, 3mma, r/r %



Zdroj: ŠUSR, Macrobond, VUB

Výroba áut
ožila

Po očistení o vplyv sezóny vzrástla **priemyselná produkcia** v novembri medzimesačne o 0,9%. Medziročný rast tak ďalej stúpol, z októbrových 5,4% na 6,2% v novembri. Gro z tejto akcelerácie potiahlo oživenie výroby áut, ktorá prispela k celkovému rastu 3,7 percentuálneho bodu. Ďalšími citeľnými ťahúňmi boli sieťové odvetia (pridali takmer 1 p.b.), potravinársky priemysel (0,8 p.b.) a ostatná výroba (0,56 p.b.). Spracovanie kovov naopak spomalilo a prispelo len 0,2 p.b., čo je zhruba len desatina z priemeru predošlých mesiacov roku 2017. Nové objednávky v novembri zaznamenali silný rast. Medzimesačne v sezónne očistenej miere 8,4%, medziročne 5,2%, nahor oproti -2,2% r/r v októbri, čo podporilo naše očakávania, že rok 2017 skončí dobre a rast sa prenesie aj do roku 2018.

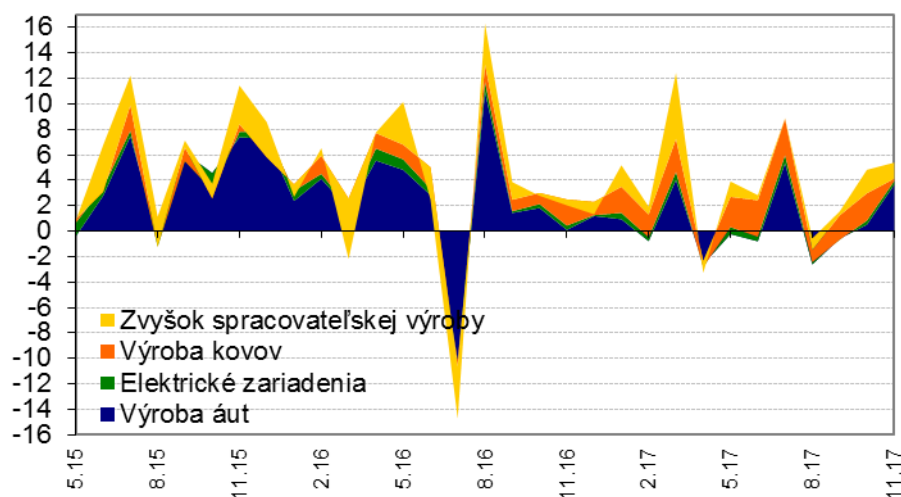
Ekonomická aktivita

Tabuľka: Detailná štruktúra priemyselnej produkcie

	2014	2015	2016	1Q17	2Q17	3Q17	okt 17	nov 17
Priemysel spolu	8,6	7,0	4,7	7,6	1,8	3,7	5,4	6,2
<i>Ťažba a dobývanie</i>	<i>2,9</i>	<i>0,4</i>	<i>-3,1</i>	<i>9,4</i>	<i>-5,6</i>	<i>-6,6</i>	<i>-4,9</i>	<i>-7,1</i>
Priemyselná výroba	10,5	7,7	5,2	7,5	1,2	3,8	5,5	6,2
potraviny	-1,5	4,8	0,3	22,3	5,3	-5,6	3,9	19,1
textil, koža	-12,3	-0,4	23,9	1,3	-1,2	-3,1	2,9	-5,2
drevo a papier	-0,1	2,8	0,2	-3,2	1,9	1,0	6,0	6,4
koks a rafinované ropné produkty	-9,4	19,6	-3,3	14,2	-0,4	-2,3	7,3	-4,1
chemikálie	-5,7	8,0	2,4	0,5	-3,6	4,4	39,5	34,0
farmácia	-11,4	4,8	-43,7	15,8	3,0	8,1	48,1	-8,4
guma plasty	67,7	10,2	6,3	10,7	5,9	6,6	5,9	4,2
kovy	13,0	3,8	9,8	16,3	14,0	13,3	15,1	1,3
počítače a elektronika	1,7	-9,1	-3,0	3,3	-10,6	-8,6	-11,9	-16,7
elektrické zariadenia	14,4	15,5	8,5	9,7	4,8	4,4	6,0	5,9
stroje	5,4	8,4	3,2	12,0	-0,8	0,8	2,7	0,8
dopravné prostriedky	3,4	10,6	6,8	4,5	-3,7	4,4	1,7	12,2
ostatná výroba	14,6	10,6	2,2	-1,5	0,6	8,7	14,3	10,9
Sieťové odvetvia	-4,3	3,0	1,9	7,6	9,0	5,2	6,3	8,9

Graf: Zloženie rastu priemyselnej výroby

príspevok v percentuálnych bodoch k medziročnému rastu



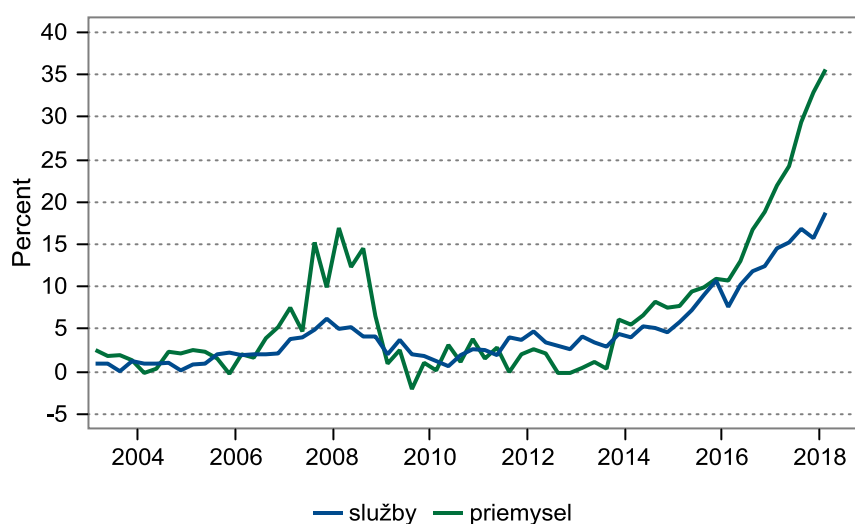
Stavebná produkcia v novembri zaznamenala po sezónnom očistení ďalší silný medzimesačný rast 1,5%, čím nadviazala na októbrových 5,7% m/m. Avšak medziročná dynamika rastu aj tak kvôli vysokej báze spreď roka skĺzla, na 9,1% v novembri z 11,9% v októbri. Aktivita bola ťahaná výhradne domácou novou výstavbou tak v rezidenčnom sektore ako aj v infraštruktúre. Výstavba v zahraničí celkový rast naopak ťahala nadol (-5,1% v novembri vs -6,3% v októbri).

Ekonomická aktivita

Pracovní trh sa ďalej priesuže

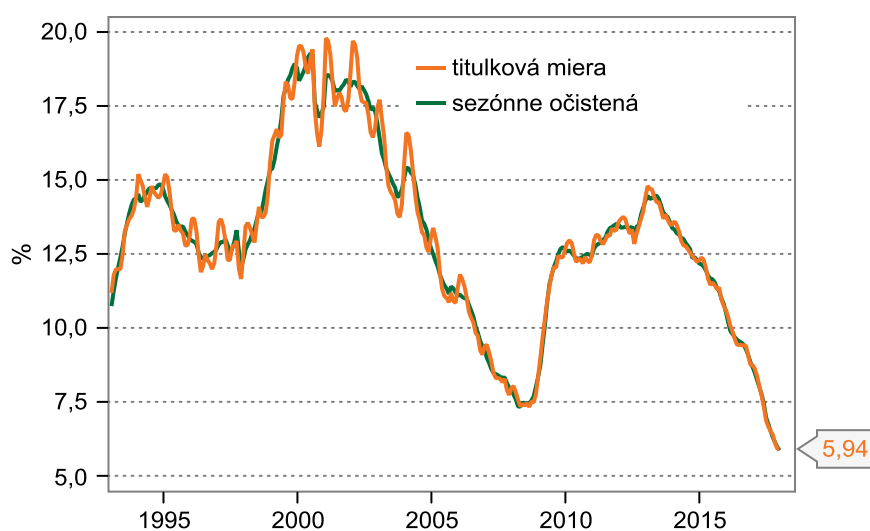
Pracovní trh sa ďalej nafukoval až sa nedostatok pracovníkov stal politickou témou. Počet registrovaných nezamestnaných klesol pod 200 tisíc a miera nezamestnanosti padla v decembri na 5,94%, čo je nové historické minimum. V snahe zmierniť tlaky, kompetentní z danej oblasti požadujú uvoľnenie pravidiel pre prichádzajúcich pracovníkov zo zahraničia. Premiér Fico hovorí o exekučnej amnestii, ktorá by ľuďom odpustila exekúcie na dlhy voči štátnym inštitúciám. Títo ľudia sú momentálne demotivovaní oficiálne vstúpiť na pracovný trh, pretože by im exekútor siahol na príjmy. Vláda odhaduje, že amnestia by mohla na pracovný trh vrátiť 40-70 tisíc zadlžených Slovákov. Rastúce príjmy domácnosti medzitým podporujú ich výdavky, čo sa odradľuje na 6%-nom medziročnom raste maloobchodných tržieb v novembri, ktorý je vysoko nad 2,2%-ným priemerom z roku 2017.

Graf: Nedostatok pracovníkov ako limitujúci faktor produkcie



Source: DG ECFIN, Macrobond, VÚB

Graf: Registrovaná miera nezamestnanosti



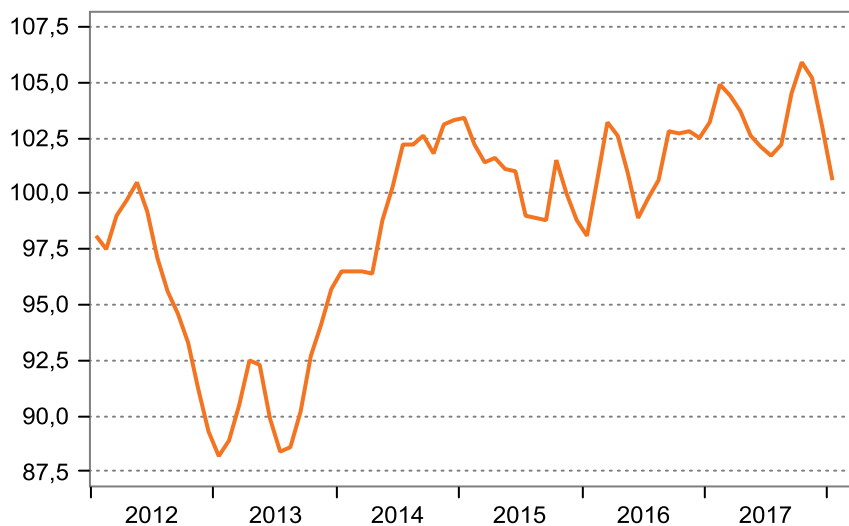
Zdroj: Macrobond, ŠUSR, VÚB

Ekonomická aktivita

*Sentiment
skízol na 17-
mesačné
minimum*

Ekonomický sentiment na začiatku roka 2018 z ostatného pokrízového maxima z októbra klesol nadol. Celkovo ostáva skôr priaznivý, no ak by mal ďalej takto klesať, mohlo by to predstavovať riziko. Titulkový index, kalkulovaný ako trojmesačný kízavý priemer klesol v januári na 100,6 bodu oproti 103,0 v decembri. Index je tak teraz 3,3 bodu pod jeho dlhodobým priemerom, čo je v ostrom protiklade stým, ako sentiment v Európe láme rekordy ostatnej dekády. Spôsobil to najmä pokles dôvery v priemysle, kvôli slabším očakávaniám a dlhodobo nízka dôvera v službách, i keď tá sa ostatne trochu zlepšila.

Graf: Index ekonomického sentimentu, ŠUSR metodika, 3mma



Zdroj: SUSR, Macrobond, VUB

Inflácia

Inflácia v decembri ostala stabilná na 1,9% r/r

Spotrebiteľské ceny ostali v úhrne počas decembra medzimesačne nezmenené, tak ako sme čakali. Ceny potravín vzrástli len o 0,2% m/m, oproti 0,9%-nému m/m rastu v novembri, či 1,1% m/m v októbri. Tento ostatný rast bol vyvážený miernym poklesom cien položiek citlivých na dopyt. Regulované ceny medzitým ostali nezmenené. Titulková medziročná miera inflácie sa udržala stabilná na 1,9%, čo bolo desatinku nad naše očakávania, ale spôsobilo to len zaokrúhľovanie štatistík. Celoročná inflácia dosiahla priemer 1,3% r/r, citeľne nahor oproti -0,5% r/r v 2016. Hlavnými ťahúňmi rastu boli ceny potravín, ktoré rástli 4,2% r/r v 2017 oproti 0,9% v 2016 a položky citlivé na dopyt, rastúce 1,4% r/r oproti 0,3% r/r v 2016. Regulovaná inflácia naďalej klesala, 1,9% r/r vs 1,2% v 2016. Od januára zrejme k rastu prispeli už aj regulované ceny, čo by malo zabezpečiť, že inflácia sa prechupne cez 2%-nú hranicu. Potom očakávane, že ostane v priebehu roka 2018 relatívne stabilná. Inflácia v eurozóne na začiatku roka 2018 podľa rýchleho odhadu spomalila, na 1,3% r/r oproti 1,4% v decembri. Detaily zatiaľ nie sú zverejnené, ale zdá sa, že rast pribzdili ceny energií.

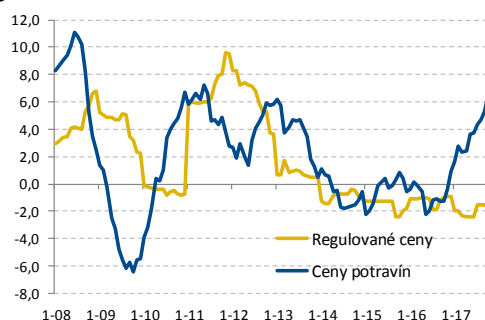
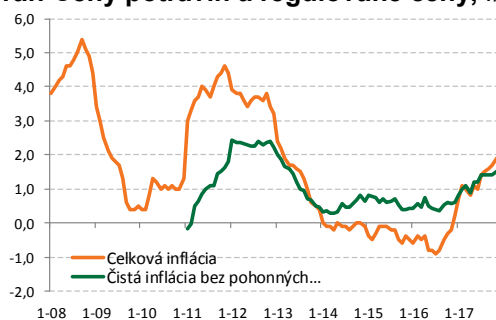
Tabuľka: Spotrebiteľská inflácia, r/r %

	2014	2015	2016	2017			2017	
				1Q	2Q	3Q	Nov	Dec
EU-harmonizovaný index spotr. cien (HICP)	-0,1	-0,3	-0,5	1,0	1,0	1,6	2,1	2,0
Tovary	-0,6	-0,8	-1,4	0,6	0,6	1,4	2,0	1,9
Priemyselné tovary bez energií	0,0	0,4	0,2	0,5	0,7	0,8	0,7	0,8
Energie	-2,2	-3,9	-3,5	-1,9	-3,4	-2,4	-1,8	-2,5
Potraviny	-0,2	-0,1	-2,0	2,0	2,7	4,0	5,6	5,5
Služby	1,0	0,6	1,5	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1
Celková spotrebiteľská inflácia (CPI)	-0,1	-0,3	-0,5	0,9	1,0	1,5	1,9	1,9
Regulované ceny	-0,9	-1,6	-1,2	-2,1	-2,4	-1,5	-1,7	-1,7
Jadrová inflácia	0,2	0,0	0,1	1,6	1,7	2,2	2,8	2,7
Potraviny	-0,7	-0,4	-0,8	2,2	3,2	4,8	6,9	6,8
Čistá inflácia	0,4	0,1	0,3	1,4	1,3	1,5	1,7	1,6
PPI - tuzemsko	-3,5	-4,2	-4,3	2,0	1,9	1,6	1,7	2,0

Zdroj: SUSR, NBS

Graf: Celková a čistá inflácia bez pohonných hmôt

Graf: Ceny potravín a regulované ceny, r/r %

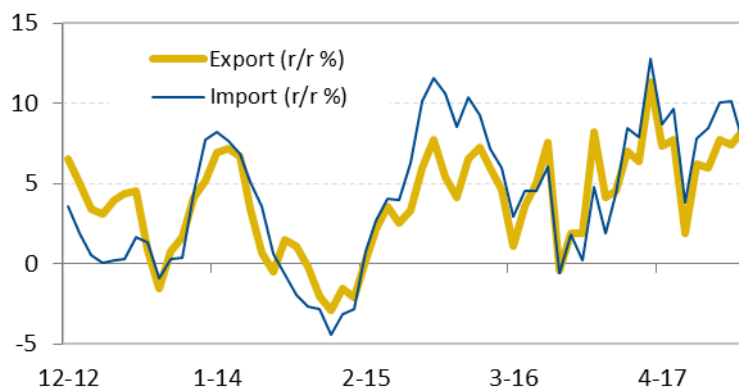


Vonkajšia a fiškálna bilancia

Zahraničný obchod vykázal v novembri obzvlášť vysoký prebytok

Bilancia zahraničného obchodu vykázala prebytok takmer 536mil eur, teda najvyšší od roku 2014. Dynamika rastu obchodných tokov v novembri ale z predošlého dvojciferného tempa, podporeného oživením exportu/importu automobilového sektoru, skĺzla. V novembri aktivita v tomto sektore ostala slušná, lepšia ako v prvej polovici roka, no slabšia ako v extra silnom októbri. Zdá sa, že ďalšie obdobie by exporty mali opäť zrýchliť, keďže investície, na ktoré sa predošlé obdobie automobilky sústredili, by mali začať prinášať ovocie už čoskoro.

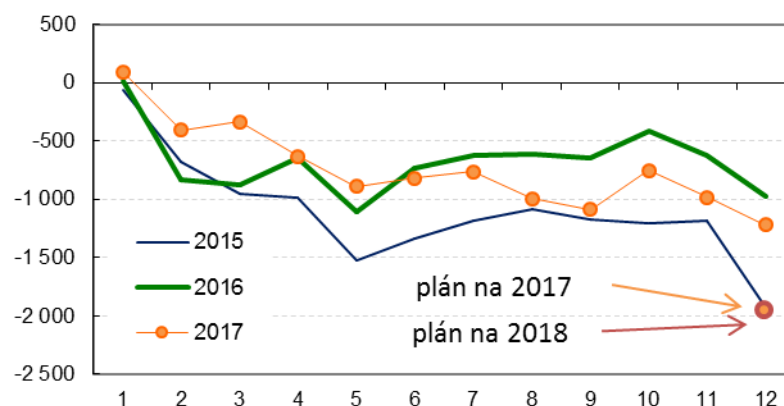
Graf: Rast vývozov a dovozov (%), r/r, 3m klzavý priemer



Štátny rozpočet ukončil rok 2017 lepšie než bolo plánované, no rozpočet nebol ambiciózný

Štátny rozpočet ukončil rok 2017 s hotovostným deficitom 1,22mld eur, čo bolo 773mil menej než bolo rozpočtované. Tak výdavky ako aj príjmy boli výrazne ovplyvnené prepadom tokov z EÚ, ktoré boli len polovičné oproti rozpočtu, medziročne klesli o 20-30%. Avšak aj keď rozpočet očistíme o EÚ platby, výsledok je veľmi podobný. Štátny rozpočet mal viac príjmov z dividend (cca o €164mil) a z ostatných príjmov (cca €71mil). Daňové príjmy zaostali za očakávaniami o €377mil, spôsobili to korporátne dane. Úrokové výdavky boli nižšie oproti očakávaniam o €143mil (medziročne klesli 0,7%). Slabé čerpanie EÚ fondov prinieslo ruka v ruke aj nízke spolufinancovanie (o 300ml menej než bolo naplánované). Ďalších 86mil z rozpočtu ušetrili nižšie transfery do Sociálnej poisťovne, i keď medziročne narástli o 13,7%. Čo sa týka výdavkov ktoré má štát priamo pod kontrolou, tých minul medziročne o 301mil viac než pred rokom, keďže však boli tieto výdavky rozpočtované s medziročným rastom o 657mil, finálny výsledok bol stále 356mil pod plánom. Deficit medziročne narástol takmer o 240mil. Susedná Česká republika pritom vykázala zhruba o €1mld nižší deficit než Slovensko. V roku 2016 dokonca vykázala prebytok.

Graf: Štátny rozpočet (mil eur, mesačné dáta, kumulatívne)



Meny a úrokové sadzby

Ekonomika eurozóny napreduje vysokým tempom, no ECB v normalizácii menovej politiky ostáva opatrná

Rast v eurozóne kontinuálne prekvapuje smerom nahor, no inflácia ostáva utlmená. Zatiaľ čo rast dosahuje najvyššie úrovne ostatnej dekády, inflácia na začiatku roka ešte spomalila na 1,3%. Euro posilnilo voči americkému doláru v januári na takmer 1,25 oproti decembrovým 1,2. Toto posilnenie je ťahané predovšetkým slabším dolárom, čo je ale nekonzistentné s trendom úrokových sadzieb a odráža skôr fakt, že americkí politici túto situáciu vítajú. Avšak na pozadí takéhoto posilnenia eura, bude inflácia konvergovať k cieľu ECB len ťažko, čo v podstate legitimizuje pokračovanie stimulov. ECB tak ostáva pri normalizácii menovej politiky opatrná. Na svojom ostatnom zasadnutí ponechala nezmenené tak súčasné nastavenia ako aj budúcu trajektóriu. Naši kolegovia z Intesa Sanpaolo stále veria, že ECB pravdepodobne po septembri nestopne nákupy, ale ich len zredukuje. Naďalej držia odhad, že ECB začne hybať depozitnou sadzbou v prvej polovici roka 2019.

Graf: EUR/USD



Zdroj: Bloomberg, Macrobond, VUB

Meny a úrokové sadzby

Fed v marci zvýši sadzby

Na ostatnom zasadnutí Fed-u, posledný krát vedený Janet Yellen, Fed ponechal svoje sadzby nezmenené v súlade s očakávaniami. Fed uznal, že rast je silnejší a má aj viac dôvery v to, že inflácia bude rásť k cieľu, čo je v súlade s pokračovaním zvyšovania sadzieb. Na najbližšom zasadnutí 21. marca prevezme vedenie Jay Powell. Trhy naceňujú 99%-nú pravdepodobnosť toho, že na tomto stretnutí budú sadzby zvýšené. Naši kolegovia z Intesa Sanpaolo zotrávajú pri svojom predošlom odhade troch zvyšovaní sadzieb po 25bodov do konca roka 2018. Pravdepodobnosť takéhoto scenára vzrástla za ostatný mesiac podľa fed funds futures z cca 50% v čase písania tohto komentára na 62%. Slabší dolár poskytuje viac priestoru na sprísňovanie politiky. Jeho ostatné oslabenie nás primálo k revízii odhadu EUR/USD smerom nahor. Celkovú úroveň sme navýšili, no trend posilnenia dolára v krátkodobom horizonte v súlade s trendom úrokových sadzieb sme zachovali.

Graf: Vývoj pravdepodobnosti toho, že sadzby budú zvýšené v roku 2018 aspoň tri krát, %

Implikovaná pravdepodobnosť odvodená z fed funds futures



Zdroj: Bloomberg, VÚB

Mesiac s VÚB bankou

Mesačné predpovede

Dátum	Dáta	Obdobie	Minulý mesiac	Posled. Údaj	VÚB odhad
8.1	Malobchodné tržby	Nov	5,6%	6,0%	6,0%
9.1	Zahraničný obchod	Nov	499,4mln	535,5mln	280mln
11.1	Priemyslená produkcia	Nov	5,4%	6,2%	5,0%
11.1	Stavebná produkcia	Nov	11,9%	9,1%	n/a
15.1	CPI m/m	Dec	0,3%	0,0%	0,0%
15.1	CPI r/r	Dec	1,9%	1,9%	1,8%
15.1	Jadrový CPI m/m	Nov	0,4%	0,0%	0,0%
15.1	Jadrový CPI r/r	Nov	2,8%	2,7%	2,7%
16.1	Nové objednávky v priemysle m/m	Nov	1,9%	8,4%	n/a
16.1	Nové objednávky v priemysle r/r	Nov	-2,2%	5,2%	n/a
17.1	HICP m/m	Dec	0,3%	0,0%	0,0%
17.1	HICP r/r	Dec	2,1%	2,0%	2,1%
26.1	PPI r/r	Dec	2,1%	1,7%	n/a
29.1	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	Jan	103,0	100,6	n/a
5.2	Malobchodné tržby	Dec	6,0%	-	6,0%
8.2	Zahraničný obchod	Dec	535,5%	-	-170mln
9.2	Priemyslená produkcia	Dec	6,2%	-	6,5%
9.2	Stavebná produkcia	Dec	9,1%	-	n/a
14.2	Rýchly odhad HDP	4Q17	3,4%	-	3,4%
15.2	CPI m/m	Jan	0,0%	-	0,7%
15.2	CPI r/r	Jan	1,9%	-	2,3%
15.2	Jadrový CPI m/m	Jan	0,0%	-	0,7%
15.2	Jadrový CPI r/r	Jan	2,7%	-	2,6%
16.2	Nové objednávky v priemysle m/m	Dec	8,4%	-	n/a
16.2	Nové objednávky v priemysle r/r	Dec	5,2%	-	n/a
23.2	HICP m/m	Jan	0,0%	-	0,7%
23.2	HICP r/r	Jan	2,0%	-	2,3%
28.2	PPI r/r	Jan	1,7%	-	n/a
28.2	Výsledky konjunktúrneho prieskumu a indikátor ekonomického sentimentu	Feb	100,6	-	n/a

Mesiac s VÚB bankou

Slovenské makroekonomické indikátory

		2012	2013	2014	2015	2016	1Q17	2Q17	3Q17	IX.17	X.17	XI.17	2017F	2018F
HDP														
Reálny HDP	r/r % rast	1,7	1,5	2,6	3,8	3,3	3,0	3,7	3,4	-	-	-	3,4	3,8
Nominálny HDP	r/r % rast	2,9	2,0	2,4	3,6	3,1	3,9	4,5	5,0	-	-	-	4,5	5,4
HDP (bežné ceny)	mld EUR	72,7	74,2	76,0	78,7	81,0	19,3	21,2	22,3	-	-	-	84,8	89,4
HDP na obyvateľa	EUR	13 453	13 707	14 026	14 514	14 949	3 567	3 910	4 116	-	-	-	15 642	16 490
Spotreba domácností	r/r % rast	-0,4	-0,8	1,4	2,2	2,7	3,4	3,6	4,0	-	-	-	3,7	3,5
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	-2,1	2,2	5,3	5,3	2,6	-1,1	-0,3	-1,4	-	-	-	-0,7	1,4
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-9,0	-0,9	1,2	16,9	-3,3	0,8	-5,4	10,4	-	-	-	3,2	4,8
Vývoz	r/r % rast	9,3	6,7	3,7	7,0	4,0	8,2	-0,3	3,8	-	-	-	4,1	6,2
Dovoz	r/r % rast	2,5	5,6	4,4	8,1	2,3	7,7	-0,8	5,9	-	-	-	3,2	6,2
Inflácia														
CPI	r/r % rast	3,2	0,4	-0,1	-0,5	0,2	1,0	1,0	1,6	1,6	1,8	1,9	1,9	2,1
CPI	priemer	3,6	1,4	-0,1	-0,3	-0,5	0,9	1,0	1,5	-	-	-	1,3	2,1
HICP	r/r % rast	3,4	0,4	-0,1	-0,5	0,2	1,0	1,0	1,8	1,8	2,1	2,1	0,0	2,1
HICP	priemer	3,7	1,5	0,0	-0,3	-0,5	1,0	1,0	1,6	-	-	-	1,4	2,1
Jadrový CPI	r/r % rast	3,0	0,4	0,2	-0,2	0,9	1,7	1,7	2,3	2,3	2,5	2,8	2,7	2,2
Jadrový CPI	priemer	2,7	1,5	0,2	0,0	0,1	1,6	1,7	2,2	-	-	-	2,1	2,2
PPI	r/r % rast	3,9	-1,7	-3,7	-4,5	-1,8	3,0	1,4	2,1	2,1	2,1	1,7	2,0	2,5
PPI	priemer	3,9	-0,1	-3,5	-4,2	-4,3	2,0	1,9	1,6	-	-	-	1,9	2,5
Vonkajšia bilancia														
Bilancia zahraničného obchodu - kumul.	min EUR	3555,7	4232,4	4702,4	3302,9	3672,1	859,7	1800,2	2231,1	2231,1	2730,8	3266,2	3096,3	2700,0
12M Obchodná bilancia / HDP	%	4,9	5,7	6,2	4,3	4,5	-	-	-	-	-	-	3,7	3,0
Vývoz	r/r % rast	9,4	3,3	3,6	4,6	5,6	11,3	1,8	7,7	7,1	10,7	6,7	7,4	6,2
Dovoz	r/r % rast	5,1	2,3	0,1	7,5	3,1	12,8	3,8	10,0	8,1	12,1	3,5	8,6	7,0
Trh práce														
Mera nezamestnanosti	koniec obdobia	14,4	13,5	12,3	10,6	8,8	8,0	6,9	6,4	6,4	6,1	5,9	5,9	5,6
Mera nezamestnanosti	priemer	13,6	14,1	12,8	11,5	9,5	8,4	7,3	6,6	-	-	-	7,1	5,6
Mera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	14,0	14,2	13,2	11,5	9,7	8,7	8,1	8,0	-	-	-	7,6	7,0
Hrubá mesačná mzda	EUR priemer	800	824	858	883	911	897	944	935	-	-	-	952	1 000
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	2,4	2,4	4,1	2,9	3,4	3,5	4,8	5,2	-	-	-	4,4	4,9
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	-1,2	1,0	4,2	3,2	3,9	2,6	3,8	3,6	-	-	-	3,1	2,8
Produkcia, tržby a sentiment														
Priemyselná produkcia	r/r % priemerný rast	8,1	5,3	3,8	5,9	4,86	7,7	1,7	3,3	2,3	5,4	6,2	4,8	6,0
Stavebná produkcia	r/r % priemerný rast	-12,5	-5,3	-3,3	16,3	-6,7	-6	-0,2	6,3	1,3	11,9	9,1	3,0	3,0
Maloobchodné tržby	r/r % priemerný rast	-1	0,1	3,6	1,7	2	5,4	7,5	5,46	5,1	5,6	6	6,0	4,0
Indikátor ekonomického sentimentu	koniec obdobia	88,6	96,1	102,9	99	102,8	104,6	102,3	104,8	104,8	106,1	103,0	103,0	-
Úrokové sadzby														
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,75	0,25	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	0,20	0,29	0,08	-0,13	-0,32	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33	-0,32
1R EURIBOR	koniec obdobia	0,54	0,56	0,33	0,06	-0,08	-0,11	-0,16	-0,17	-0,17	-0,19	-0,19	-0,19	-0,14
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	2,19	2,50	1,09	0,74	0,90	1,09	-0,02	0,86	0,86	0,82	0,80	0,8	1,7
Výnos 10R EU štátneho dlhopisu	koniec obdobia	1,32	1,93	0,54	0,63	0,21	0,33	0,47	0,46	0,46	0,36	0,37	0,4	1,0
Výmenný kurz														
EUR /USD	koniec obdobia	1,320	1,379	1,210	1,087	1,052	1,065	1,143	1,181	1,181	1,165	1,189	1,201	1,240
EUR /USD	priemer	1,286	1,328	1,328	1,110	1,105	1,065	1,101	1,175	1,182	1,191	1,174	1,130	1,230

Poznámka: Pokiaľ nie je uvedené inak, všetky dáta sú ku koncu roka

Zdroj: Národná banka Slovenska, Štatistický úrad SR, Národný úrad práce, VÚB banka, Intesa Sanpaolo

Tento materiál je pripravovaný: Odbor Ekonomické analýzy, VÚB banka

Hlavný ekonóm

Zdenko Štefanides +421 2 5055 2567 zstefanides@vub.sk

Senior ekonóm

Andrej Arady +421 2 5055 2812 aarady@vub.sk

Predaj

Lenka Cyprichová +421 2 5055 9610

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650

Róbert Jaselský +421 2 5055 9630

Zuzana Šikulová +421 2 5055 9620

Tomáš Čár +421 2 5055 9595

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 sollicitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukovany 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.