



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

JÚN 2022

Témy mesiaca v skratke

- Eurozóna sa znovu rozširuje: od januára budú platiť eurom aj v Chorvátsku. O ďalší rok sa môže pridať aj Bulharsko.
- Menová únia však stále nemá dobudovanú fiškálnu kapacitu ani bankovú úniu, čo celok robí naďalej zraniteľným
- Vyššie úrokové sadzby a spready hrozia fragmentáciou i problémami s financovaním dlhov
- Od ostatnej dlhovej krízy máme funkčný trvalý euroval, ECB ochotnú pomáhať, no mnohé členské štáty sú zadlžené ešte viac, s deficitmi a zlou dlhodobou udržateľnosťou verejných financií
- Banky v menovej únii sú v lepšom stave ako pred dekadou, no stále nevznikla spoločná ochrana ich vkladov

- Slovenskú ekonomiku v 1. štvrťroku potiahla súkromná spotreba, no na úkor úspor
- Akcie sa v júni dostali do takzvaného medvedieho trhu, čakajú na lepšie správy o inflácii

Očakávané udalosti

- 21.7. Eurostat bude zverejňovať vývoj dlhov a deficitov verejných financií v 1. štvrťroku 2022. Spolu s rastom úrokových sadzieb to poukáže na zraniteľné vysoko zadlžené krajiny.
- 21.7. ECB by mala prvýkrát od roku 2011 zvýšiť kľúčové úrokové sadzby, zrejme všetky tri o 25 bázických bodov. Krátkodobé sadzby na peňažnom trhu sa tak počas leta môžu dostať do plusu.
- 26.-27.7. Americký Fed zasadá tradične pár dní po ECB a môže sadzby zvýšiť o ďalších 50 či až 75 bodov.

Trendy trhu

	aktuálne 27.6.2022	pred mesiacom 26.5.2022	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2021	YTD zmena	
EUR/USD	1,058	1,073	-1,38%	▼	1,133	-6,60%	▼
EUR/CZK	24,75	24,71	0,17%	▲	24,86	-0,46%	▼
EURIBOR 3M	-0,218	-0,352	0,13 p.b.	▲	-0,573	0,36 p.b.	▲
EURIBOR 12M	0,975	0,360	0,62 p.b.	▲	-0,498	1,47 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	2,407	1,892	0,52 p.b.	▲	0,142	2,27 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	1,489	0,998	0,49 p.b.	▲	-0,177	1,67 p.b.	▲

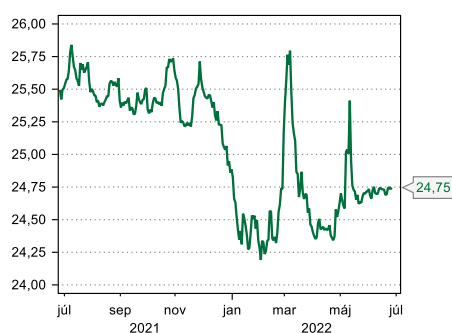
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

	aktuálne 27.6.2022	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
EUR/USD	1,058	1,05	1,08	1,10	1,12
EUR/CZK	24,74	24,75	24,90	25,00	25,00
EURIBOR 3M	-0,218	-0,33	0,30	0,53	1,00
EURIBOR 12M	0,975	0,45	1,20	1,36	1,30
SK ŠD 10R výnos	2,407	2,25	2,35	2,40	2,35
DE ŠD 10R výnos	1,487	1,30	1,40	1,50	1,50

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB Research

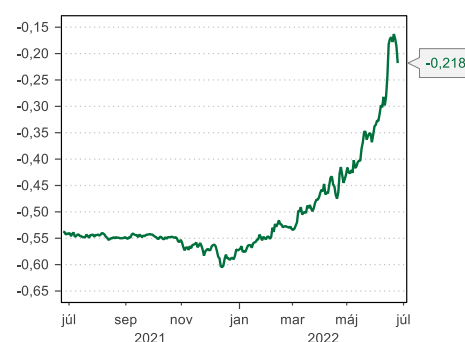
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Eurozóna sa d'alej rozširuje, no stále nemá doriešenú fiškálnu ani bankovú úniu

Júnový mesačník začíname tam, kde sme skončili ten májový: vstupom Chorvátska do eurozóny. V januári sa Záhreb stane 20. členom európskej menovej únie a na letnú dovolenku tam už Slováci a Slovenky v budúcom roku nebudú musieť meniť eurá za kuny, či hľadať, ktorý bankomat im po akom kliknutí cudziu menu vydá relatívne výhodnejšie.

Spoločná mena pritom nepomôže len turistom, ale aj krajine ako celku: zbaví ju nákladov na zmenu mien, nákladov rizika kurzových pohybov v medzinárodných finančných vzťahoch so štátmi eurozóny, ako aj nedostatočnej transparentnosti miestnych cien voči zákazníkom, dodávateľom či investorom z európskej devätnástky. Keď pred zhruba desiatimi rokmi odhadovali prínos zavedenia eura na Slovensku ekonómovia ministerstva financií [v spolupráci s OECD](#), takzvanou metódou „syntetického“ (hypotetického) Slovenska im vyšlo, že euro mohlo miestnu ekonomiku podporiť v porovnaní s hypotetickým scenárom jeho nezavedenia až o 10%.

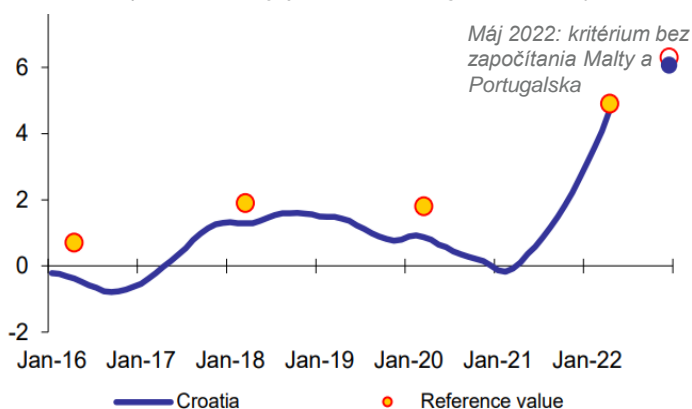
Niečo podobné možno očakávať aj v prípade Chorvátska, aj keď časť z týchto pozitív sa mohlo zrealizovať už v uplynulých rokoch spolu s postupným zvyšovaním sa pravdepodobnosti, že Záhreb spoločnú menu prijme. Chorvátska ekonomika už vlni prekonala svoj výkon z predpandemického roku 2019 (slovenská ešte nie) a v tomto i budúcom roku by podľa prognóz Európskej komisie mala rásť napriek inflačným i geopolitickým problémom [aspoň trojpercentným tempom](#). Krajine výrazne pomáha aj post-pandemické zotavenie medzinárodného turizmu.

Maastrichtské kritériá sú stále dôležité... ale interpretujú sa rôzne

Pre vstup do eurozóny však nebola dôležitá ani tak miestna hospodárska výkonnosť, ako skôr výška inflácie, stav verejných financií a dlhodobých úrokových mier. Chorvátsko sa môže stať členom eurozóny, pretože fakticky splnilo všetky takzvané konvergenčné Maastrichtské kritériá, ktoré sa týkajú aj členstva v systéme výmenných kurzov (ERM II) a príslušnej finančnej legislatívy. Začiatkom júna to skonštatovala konvergenčná správa [Európskej komisie](#) i [Európskej centrálnej banky](#).

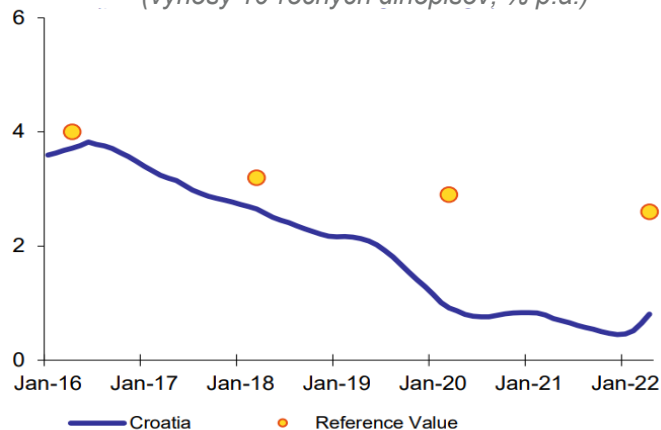
Miestny verejný dlh síce vlani dosiahol až 75% HDP, čo je viac ako 60-percentná maastrichtská hranica, no spolu s nízkymi deficitmi (už vlani pod 3% HDP) a rastom ekonomiky sa toto zadĺženie voči ročnému výkonu ekonomiky dostatočne znižuje. Pre vyhnutie sa procedúre nadmerného deficitu, ktorá sa vzťahuje aj na dlh, sa musí zadĺženie každoročne znižovať o 1/20 rozdielu voči 60%, teda v chorvátskom prípade o menej ako jeden percentuálny bod ročne. Ďalšie povinné kritérium: dvojročné členstvo chorvátskej kupy v systéme výmenných kurzov ERM II bez prílišného oslabenia či posilnenia (plus-mínus 15%) krajine uplynie začiatkom júla. Okrem Európskej komisie a ECB prijatie Chorvátska v júni odobrili aj ministri financií eurozóny, takzvaná euroskupina, a následne aj hlavy štátov, Európska rada.

Graf 1: Inflačné kritérium a situácia v Chorvátsku
(12-mesačný priemer ročnej inflácie, %)



Zdroj: Konvergenčná správa Európskej komisie

Graf 2: Kritérium dlhodobých úrokových mier
(výnosy 10-ročných dlhopisov, % p.a.)



Zdroj: Konvergenčná správa Európskej komisie

V prípade inflačného kritéria však jeho splnenie Chorvátskom nebolo úplne jasné (Graf 1). Konvergenčné kritérium totiž bolo umelo upravené, ako sa to stalo už aj v minulosti. Najnižší 12-mesačný priemer inflácie v menovej únii mala v máji Malta, Portugalsko a Francúzsko, no Európska komisia a ECB do výpočtu kritéria Maltu a Portugalsko nezapočítali, lebo ich hodnoty boli podľa inštitúcií „príliš odlišné“ od ostatných štátov. To Chorvátsku umožnilo kritérium splniť, ale môže to byť voči Bulharsku nespravodlivé, upozornil ekonóm [Zsolt Darvas](#) z inštitútu Bruegel. Podľa iných prístupov k výpočtu by inflačné kritérium buď nespĺnilo ani Chorvátsko, ani Bulharsko, alebo by ho naopak oba štáty splnili.

Nové chorvátske euromince, na ktorých sa zvierá kuna predsa len objaví (na jedoeurovke), sme už predstavili [minulý mesiac](#). Konverzný kurz z kupy na euro bude s najväčšou pravdepodobnosťou stanovený na súčasnej centrálnej parite chorvátskej meny voči euro v systéme ERM II, teda na úrovni 7,53 kupy za euro. Na tejto úrovni sa aj aktuálne pohybuje, pričom pred vstupom do systému výmenných kurzov v júli 2020 bol aj silnejší (Graf 3 vpravo).

Nemala by sa tak opakovať situácia spred Finančnej krízy, kedy sa slovenský konverzný kurz ešte tesne pred vstupom do menovej únie v máji 2008 oficiálne posilňoval: z 35,4424 na 30,126 koruny za euro.

Graf 3: Kurz kupy voči euru bol pomerne stabilný



Zdroj: Bloomberg

Bulharsko si ešte aspoň rok počká

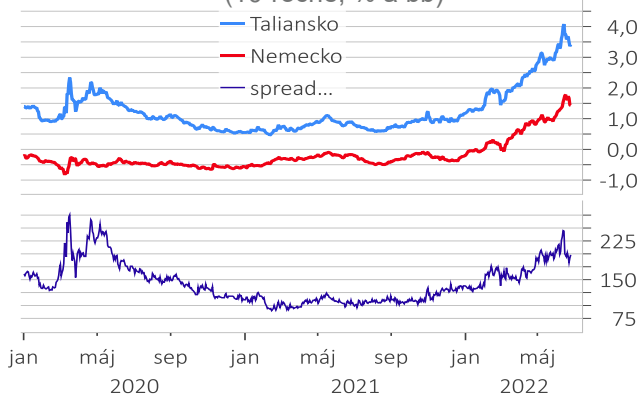
Ako bolo naznačené vyššie, Bulharsku ešte eurokomisia zelenú v júňovej konvergenčnej správe nedala. Krajina má totiž stále vysoký ročný deficit verejných financií, aj keď celkové zadĺženie je jedno z najnižších v Únii: len 25% HDP. A tiež privysokú infláciu. Sofii stále chýba aj časť legislatívy potrebná pre zabezpečenie nezávislosti miestnej centrálnej banky. Svojím spôsobom už však krajina s eurom akoby fungovala – fixný kurz 1,96 bulharského leva k euru má krajina dlhodobo, už od vzniku spoločnej meny v roku 1999. Bulharsko však môže euro prijať teoreticky už o rok neskôr: [v januári 2024](#). Do budúcnosti by euro malo prijať aj Česko, Poľsko, Maďarsko, Rumunsko a Švédsko, ktoré sa k tomu zaviazali v prístupových zmluvách do Európskej únie. No žiadny donucovací mechanizmus na to Európska únia nemá – stačí, aby krajiny jednoducho nechceli, a napríklad so svojou menou nevstúpili do Európskeho mechanizmu výmenných kurzov (ERM II). Jediným členským štátom s trvalou výnimkou je Dánsko (v minulosti to bolo aj Spojené kráľovstvo).

ECB ešte ani neskončila uvoľňovanie a už rieši „fragmentáciu“. Hrozí ďalšia dlhová kríza?

Nové krajiny to však nebudú mať v menovej únii ako na ružiach ustlané. Do Európy totiž okrem vysokej inflácie a spomaľujúceho sa hospodárskeho rastu prichádza ďalší problém – a znovu s dlhmi. Dlhé roky nízke úrokové sadzby spolu s takzvaným kvantitatívnym uvoľňovaním poskytovali krajinám lacnejšie financovanie verejných dlhov, čo ich dostatočne nemotivovalo deficity a dlhy znižovať pre prípad príchodu horších časov. To sa však s rekordnou infláciou mení, keď ECB musí úroky dvíhať a nákup vládnych dlhopisov ukončuje.

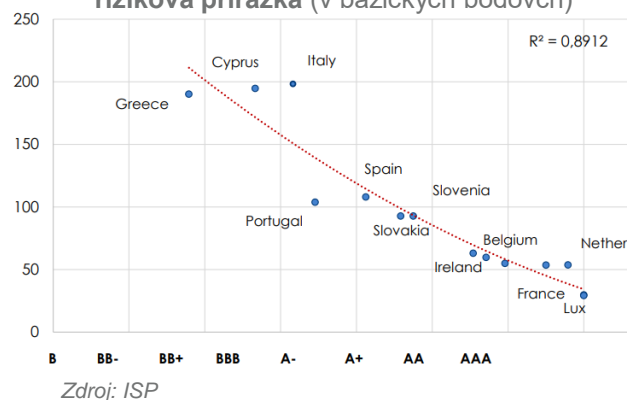
V skratke: s ukončovaním kvantitatívneho uvoľňovania a rastom ich požadovaných výnosov rozpočtovo slabšie krajiny eurozóny musia sa svoj dlh znova platiť o dosť viac ako jej silnejší členovia. Rozdiel medzi desaťročnými výnosmi Nemecka a Talianska v júni napríklad narástol na 4 verus 1,8%, teda zhruba 220 základných bodov. Vlni to pritom bolo len niečo viac ako 100 bodov (Graf 3 nižšie). Tento rozdiel sa potom prenáša aj do reálnej ekonomiky, keď rôzne úroky platia nie len štáty, ale aj firmy v rôznych členských krajinách. Takáto „fragmentácia“ potom spôsobuje aj to, že efektívnosť menovej politiky centrálnej banky je nižšia: čím väčšie su spready, tým menej pravdepodobné je, že ECB želané úrokové sadzby sa prejavia aj v reálnych podmienkach na konkrétnom mieste.

Graf 3: Požadované výnosy dlhopisov (10-ročné, % a bb)



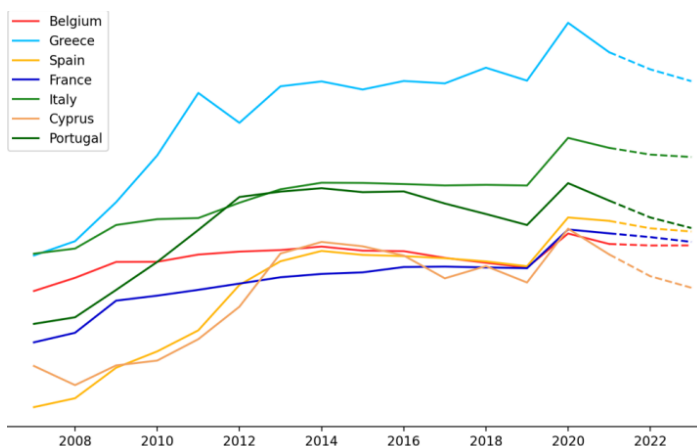
Zdroj: Macrobond

Graf 4: Čím horší úverový rating, tým vyššia riziková prirážka (v základných bodoch)



Zdroj: ISP

Graf 5: Verejné zadĺženie vo vybraných krajinách eurozóny nekleslo (% HDP)



Zdroj: Bruegel, Ameco

Čo bude robiť nástroj proti fragmentácii?

ECB preto v polovici júna zvolala [mimoriadnu schôdzu](#), na ktorej sa riziká fragmentácie rozhodla riešiť novým nástrojom na podporu dlhopisov problémových krajín. Doterajšie programy nákupov aktív totiž na to zrejme nie sú politicky priechodné. Takzvané OMT nákupy (angl. outright monetary transactions) totiž boli v ostatnej dlhovej kríze spojené s prijímaním nadiktovaného reformného programu od nadnárodných inštitúcií – podobne ako to býva pri rozpočtovej pomoci Medzinárodného menového fondu. Hovorí sa preto napríklad aspoň o podmienke implementácie reformných odporúčaní Bruselu poskytovaných každoročne v rámci takzvaného [európskeho semestra](#). Problémom však v takomto prípade môžu byť znova nemecké súdy, ktoré sa v minulosti vyjadrovali proti fakticky rozpočtovej pomoci jednotlivým krajinám eurozóny zo strany Európskej centrálnej banky. To totiž môže byť proti samotným európskym zmluvám.

Nedokončená fiškálna ani banková únia

Aj preto bolo upokojenie dlhopisových trhov po oznámení tohto nového programu len čiastočné. Neistota súvisí aj s nedokončenou architektúrou menovej únie: tá dodnes neobsahuje svoju rozpočtovú ani úplnú bankovú úniu, ktoré by úrokovej fragmentácii bránili tak, ako to robia v prípade federácií používajúcich jednotnú menu. Zadĺženie väčšiny členských štátov eurozóny je pritom ešte vyššie ako pri vypuknutí dlhovej krízy v roku 2010 (Graf 5 na predchádzajúcej strane). Grécko a Taliansko ku koncu vlaňajška vykázali zadĺženia 193 a 150% HDP, pričom maastrichtský cieľ je násobne nižšie: pod 60% HDP. Po pandémie ho nespĺňa ďalších [12 krajín EÚ](#), vrátane Slovenska. Ba čo viac, európske inštitúcie predĺžili krajinám pandemickú výnimku na povinnosť znižovať svoje schodky aj v roku 2023 a vážne sa diskutovalo aj o zvýšení pravidla o dlhu až [na 100% HDP](#). Eurozóna pritom stále nemá ani žiadny spoločný rozpočet, ktorý by menovej únii pomáhal hospodárske nerovnováhy naprávať.

Popri rozpočtovej únii veľmi nepokračuje ani dobudovanie bankovej únie. Tam sa síce postupne plní fond na prípadne zlyhania systémovo dôležitých bánk ([SRF](#)), a európske banky sú aj oveľa lepšie kapitalizované ako v minulosti, no stále sa nepodarilo rozlíšiť rozdielne postoje medzi Nemeckom a Talianskom vo veci spoločného poistenia bankových vkladov (EDIS). Nedávny írsky plán, ktorý obsahoval aj opatrenia na zníženie vystavenia bánk riziku vládnych dlhov, vytvorenie jednotného bankového trhu a dohodu na spoločnom postupe pri prípadnom bankrote znovu raz medzi ministrami financií [neprešiel](#).

Čo je lepšie a čo horšie ako pred 10 rokmi

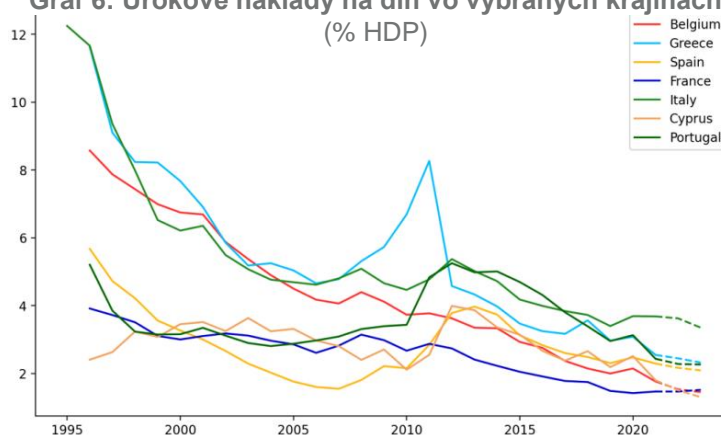
Čo sa týka často skloňovaného Talianska, to má ešte vyšší verejný dlh ako pred desiatimi rokmi. Viac ako tretinu však už vykúpila ECB v programoch kvantitatívneho uvoľňovania, a kým bude tieto cenné papiere centrálna banka reinvestovať, pre finančný trh akoby neexistovali. Menej ako štvrtinu dlhu zasa vlastní zahraniční vlastníci, čo znamená, že väčšina prípadného defaultu by dopadla na vlastných občanov, firmy a banky, a to robí bankrot menej želaným a tým i menej pravdepodobným. Talianske banky sú tiež oveľa lepšie kapitalizované a teda oveľa odolnejšie voči prípadným problémom: podiel CET1 (Tier 1) kapitálu narástol z 8,9% v roku 2011 na 15,3%. Priemerná maturita talianskeho dlhu je zasa viac ako 7 rokov, čo znamená, že privysoké úroky by museli pretrvať dlhú dobu, aby sa premietli do nákladov financovania podstatnej časti celého verejného dlhu. Zároveň je tu pre najhorší prípad stále možnosť záchranného programu z takzvaného trvalého euroval (ESM), aj keď vôľa ho používať bude zrejme slabá.

Na druhej strane, horšie je, že úroky na taliansky dlh (aktuálne 3,5-4%) začínajú prevyšovať dlhodobý nominálny rast ekonomiky (v ekonomickej terminológii $r > g$). Rímu ale aj Aténam tak na znižovanie dlhu voči HDP treba tvoriť primárne prebytky verejných financií, aby svoj dlh znižovali. V iných krajinách na to stačí aj menší deficit. Taliansku nepomáha ani dlhodobá nízka politická stabilita – časté voľby a populisty, ktorí by možné potrebné úsporné opatrenia negovali.

Návrat k základom

So zvyšujúcimi sa úrokovými sadzbami, stále vysokou infláciou a ruskou vojnou na Ukrajine to eurozóna v najbližšom období nebude mať ľahké. No svojim spôsobom sa ekonomické fundamenty len vracajú k svojim základom. Takzvaná moderná menová teória, ktorá hlásala bezproblémovosť tlačenia nových peňazí, narazila na inflačnú realitu. Menová i rozpočtová politika sa tak musia vrátiť k svojim základom obozretnosti a zodpovednosti. Dlhy budú naozaj drahšie, no dražejú z historicky nízkych úrovní (Graf 6). Dlhé roky po finančnej kríze sa zdalo, že základná ekonomická poučka „neexistuje obed zadarmo“ s nulovými úrokmi neplatí. Teraz sa ekonomický svet vracia k svojmu normálu.

Graf 6: Úrokové náklady na dlh vo vybraných krajinách (% HDP)



Zdroj: [Bruegel](#), Ameco

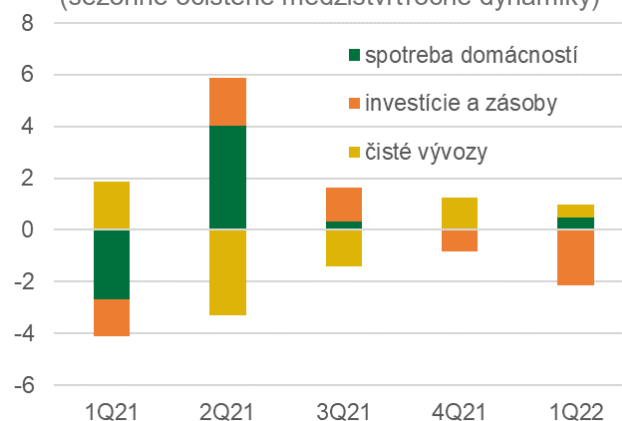
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Slovenskú ekonomiku v 1. štvrtroku potiahla spotreba, na úkor úspor

Slovenské hospodárstvo podľa podrobných údajov štatistikov v úvode roka potiahla najmä spotreba domácností, ktorá sa oživovala po silnej delta vlne koronavírusu záverom vlaňajška. V reálnych cenách ju v porovnaní s 4. štvrtrokom neznížila ani vysoká inflácia, keď domácnosti minuli o 0,8% viac. Slušný vývoj spotreby domácností indikujú aj predbežné čísla za 2. kvartál, čo pri klesajúcich reálnych príjmov značí o tom, že sa znižuje miera ich úspor. Videli sme to už v spomínanom 1. štvrtroku, kedy miera úspor klesla zo 7,4 na 6,3% a za aktuálny kvartál možno prekoná svoje historické minimum zo začiatku roka 2004 (5,6%). Slovenské domácnosti si pritom počas pandémie nenasporili toľko prostriedkov, ako iné, napríklad nemecké či francúzske. To vytvára riziko pre spotrebu ako ťahúňa ekonomiky do budúcnosti.

Ďalšou dôležitou zložkou domáceho dopytu sú investície, tie však rástli len v medziročnom porovnaní. V súčasnosti by ich mohlo a malo ťahať aj čerpanie európskych zdrojov z klasických eurofondov a Fondu obnovy, no toto čerpanie je stále veľmi slabé. Zahraničný dopyt bude pre vojnu na Ukrajine, pretrvávajúce problémy dodávateľských reťazcov a sprísňovanie menovej politiky zrejme aj naďalej slabý, čo slovenskú vysoko otvorenú ekonomiku bude trápiť aj naďalej. V 1. štvrtroku napriek tomu rástol aj čistý vývoz, do budúcnosti ho môžu silno ovplyvniť rozdiel medzi vývojom exportných a importných cien (ktoré rastú rýchlejšie).

Graf 7: Príspevky spotreby, investícií a exportov k rastu (sezónne očistené medzištvrtročné dynamiky)

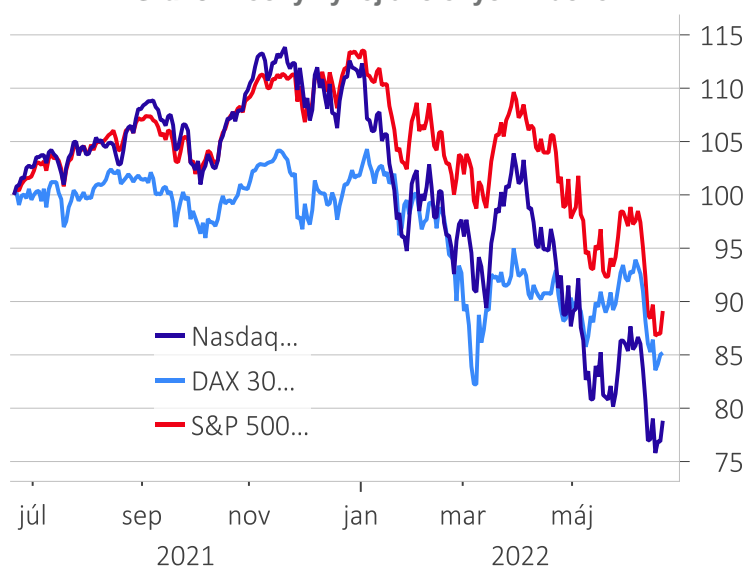


Zdroj: ŠÚ SR, VÚB

Akcie sú už v medved'om trhu, čakajú na lepšie správy o inflácii

Akciové trhy v júni ďalej padali po správach o rekordne vysokej májovej inflácii v eurozóne (8,1%) i USA (8,6%), ktoré naznačili potrebu ešte prísnejšieho uťahovania menovej politiky, ako sa odhadovalo dovtedy. Vyššie úrokové sadzby tak spomalila hospodársky rast a možno aj zvýšia takzvanú diskontnú mieru, podľa ktorej fundamentálni investori akcie – konkrétne ich výnosy v budúcnosti – oceňujú. Široký americký index S&P 500 tak zo svojho januárového maxima poklesol už o viac ako 20%, čo sa klasifikuje ako takzvaný medvedí trh. Tých tak svet zažil od konca Druhej svetovej vojny už dvanásť, naposledy na začiatku pandémie nového koronavírusu. Vtedy medvedí trh trval rekordne krátko vďaka silnej ekonomickej podpore centrálnych bánk i vlád.

Graf 8: Ročný vývoj akciových indexov



Zdroj: Macrobond

Na tú sa teraz akciové trhy v čase vysokej inflácie spoliehať nemôžu, pretože centrálné banky i vlády by v tomto kontexte mali hospodárstvo schladzovať, nie ho ešte viac podporovať. Iná situácia by mohla nastať v prípade recesie, pretože vtedy by sa spolu so slabým dopytom v ekonomike znížila aj obávaná inflácia. Avšak recesiu zatiaľ väčšina analytikov vo svojom základnom scenári na najbližší rok stále neočakáva. Naša materská spoločnosť Intesa Sanpaolo napríklad pokles amerického HDP v dvoch kvartáloch po sebe očakáva len s pravdepodobnosťou 40%. Navyše, horšie správy z ekonomiky by zrejme znovu potiahli nadol aj hodnotenie akcií. Pre investorov tak môžu byť znovu zaujímavé aj dlhopisy, ktorých výnosy do splatnosti spolu s rastúcimi očakávaniami vyšších úrokových sadzieb rastú. Aj ceny dlhopisov však zrejme svoj obrat smerom nahor zaznamenajú až po dosiahnutí vrcholu inflácie, či očakávaní vrcholu úrokových sadzieb.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2020	2021	3Q21	4Q21	1Q22	III.22	IV.22	V.22	2022F	2023F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	-4,4	3,0	1,3	1,4	3,1	-	-	-	1,3	3,9
Nominálny HDP	r/r % rast	-2,1	5,5	4,3	5,2	9,3	-	-	-	7,5	9,6
Spotreba domácností	r/r % rast	-1,3	1,1	2,5	2,8	9,1	-	-	-	2,1	0,9
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	0,9	1,9	-1,0	2,1	-0,4	-	-	-	-2,1	0,1
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-11,6	0,6	-1,9	6,0	6,4	-	-	-	-1,0	15,1
Vývoz	r/r % rast	-7,3	10,2	-3,0	1,6	-4,5	-	-	-	1,1	4,9
Dovoz	r/r % rast	-8,2	11,2	3,5	3,5	-1,3	-	-	-	1,0	5,1
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	2,0	3,2	3,9	5,5	9,3	10,4	11,8	12,6	11,3	8,8
CPI	r/r % rast, decem.	1,6	5,8	-	-	-	-	-	-	10,8	6,9
HICP	r/r % rast, priemer	2,0	2,8	3,4	4,8	8,5	9,5	10,9	11,8	10,9	9,1
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,0	3,6	4,4	6,0	8,2	9,5	11,1	12,1	10,7	9,4
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	0,9	5,5	7,0	13,2	33,2	36,7	48,7	-	36,5	-7,4
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	3317	1692	1668	1805	-1076	-1076	-1579	-	-3 869	235
12M obchodná bilancia / HDP	%	3,0	1,7	3,0	1,9	-0,7	-0,7	-1,3	-	-3,7	0,2
Vývoz	r/r % rast	-5,5	16,3	2,1	9,4	10,7	4,5	5,5	-	7,7	6,4
Dovoz	r/r % rast	-8,4	19,3	12,4	14,5	23,3	19,4	14,5	-	14,4	2,0
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,8	7,5	7,4	6,7	6,8	6,7	6,5	-	6,5	5,4
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,7	6,8	6,8	6,6	6,4	-	-	-	6,5	5,9
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1133	1211	1185	1331	1212	-	-	-	1 295	1 381
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	3,8	6,9	6,5	6,9	7,8	-	-	-	6,9	6,7
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	1,9	3,6	2,5	1,3	-1,4	-	-	-	-4,0	-1,9
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-8,6	10,4	1,2	4,2	-1,5	-7,2	-9,6	-	-2,1	5,1
Stavebná produkcia	r/r % rast	-9,6	-2,8	-1,9	1,0	5,2	1,9	-2,7	-	2,9	11,7
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-1,0	1,4	3,0	2,4	16,0	14,5	9,5	-	2,9	1,3
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	85,8	94,3	99,1	94,6	94,5	96,6	91,3	98,8	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	2,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,55	-0,57	-0,55	-0,57	-0,46	-0,46	-0,43	-0,34	0,53	1,59
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	-0,50	-0,49	-0,50	-0,07	-0,07	0,17	0,39	1,36	1,93
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,52	0,14	0,13	0,14	1,26	1,26	1,74	1,99	2,25	2,05
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,57	-0,18	-0,20	-0,18	0,55	0,55	0,94	1,12	1,50	1,35
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,22	1,13	1,16	1,13	1,11	1,11	1,05	1,07	1,10	1,16
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,5	-6,2	-5,7	-6,2	-	-	-	-	-5,0	-3,8
Dlh verejnej správy	% HDP	59,7	63,1	61,2	63,1	-	-	-	-	62,2	59,8

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 zmienených finančných produktoch.