



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

SEPTEMBER 2022

Témy mesiaca v skratke

- Svetová ekonomika vplávala do rozbúrených vôd, kde ju centrálné banky nebudú môcť podporovať nižšími úrokovými sadzbami kvôli ich boju s vysokou infláciou
- Indikátory z eurozóny naznačujú začiatok recesie, keď sa problémy v priemysle rozširujú aj o veľký sektor služieb
- Slovenská ekonomika s vysokou energetickou náročnosťou a závislosťou na dovozoch z Ruska na tom môže byť ešte horšie, no pomôžu jej aj eurofondy
- Vyšehradské centrálné banky už zvyšovanie úrokov ukončili: ČNB na 7%, NBP na 6,75% a MNB až na 13%
- Takéto prudké zvyšovanie úrokov svetové finančné trhy nezažili od začiatku 80tych rokov. Pre mnohé firmy to bude znamenať veľký test odolnosti.
- Slovenská inflácia v januári ešte vyskočí kvôli cenám energií, no prognózy sa líšia v tom, ako veľmi
- Finančné turbulencie neobchádzajú ani rozvinuté krajiny: príkladom je Spojené kráľovstvo

Očakávané udalosti

- 12.10. Ministerstvo financií by malo predložiť návrh budúcoročného rozpočtu na vládu. Ten by už mal obsahovať aj zakomponovanie povinného znižovania deficitu prostredníctvom takzvaných výdavkových limitov. Na tých však v septembri ešte nebola dohoda medzi ministerstvom a Radou pre rozpočtovú zodpovednosť.
- 21. 10. Eurostat zverejní vývoj deficitov a dlhov európskych krajín za vlaňajšok (revízia pôvodne vykázaných údajov) a za prvý polrok tohto roka.
- 27.10. Zasadá Európska centrálna banka, ktorá kľúčové úrokové sadzby zrejme zvýši znovu o 75 bázických bodov. Americký Fed potom k úrokom zasadá až začiatkom novembra.

Trendy trhu

	aktuálne 6.10.2022	pred mesiacom 5.9.2022	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2021	YTD zmena	
EUR/USD	0,992	0,993	-0,13%	▼	1,133	-12,44%	▼
EUR/CZK	24,51	24,60	-0,34%	▼	24,86	-1,41%	▼
EURIBOR 3M	1,173	0,783	0,39 p.b.	▲	-0,573	1,75 p.b.	▲
EURIBOR 12M	2,410	1,874	0,54 p.b.	▲	-0,498	2,91 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,282	2,639	0,64 p.b.	▲	0,142	3,14 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,054	1,563	0,49 p.b.	▲	-0,177	2,23 p.b.	▲

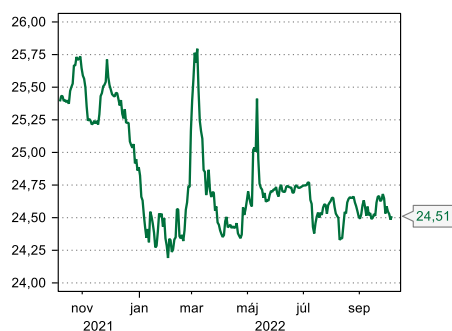
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

	aktuálne 6.10.2022	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
EUR/USD	0,992	0,93	1,00	1,03	1,05
EUR/CZK	24,51	24,85	25,25	25,30	25,00
EURIBOR 3M	1,173	1,79	2,29	2,35	2,35
EURIBOR 12M	2,410	2,58	2,92	2,89	2,84
SK ŠD 10R výnos	3,282	2,95	2,80	2,55	2,50
DE ŠD 10R výnos	2,062	2,00	1,90	1,70	1,50

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB Research

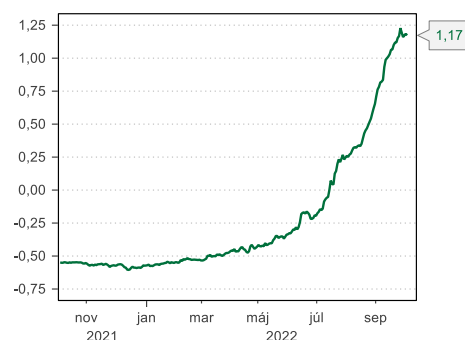
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Recesia - a s vysokými úrokmi. Ekonomika vplávala do rozbúrených vôd.

S príchodom jesene sa obloha zaťahuje nie len nad našimi hlavami, ale aj nad európskou a slovenskou ekonomikou. Podľa viacerých pesimistických scenárov to dokonca vyzerá aj na možnú riadnu búrku. Okrem energetickej krízy za to môžu aj rastúce úrokové sadzby, ktoré centrálné banky rýchlo zvyšujú v boji proti vysokej inflácii, klesajúce reálne príjmy domácností a zisky firiem, či silný kurz amerického dolára, vysoká zadlženosť a tiež vysoké ceny nehnuteľností. To všetko vytvára neistotu, ktorá sa prejavuje v mnohých prieskumoch dôvery, a spomaľuje ozubené kolieska ekonomiky.

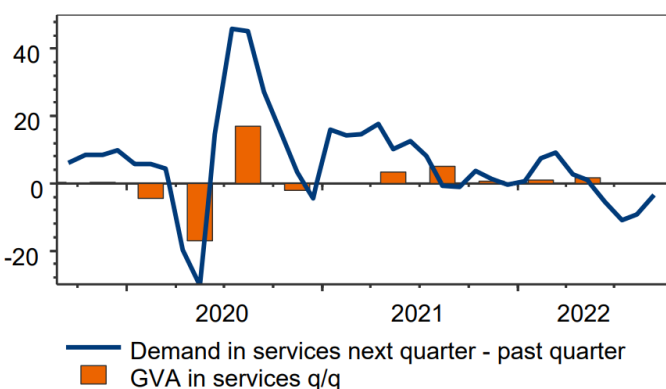
Recesia, teda pokles hospodárskeho výkonu, tak začína byť bežnou súčasťou ekonomických predpovedí na najbližšie štvrťroky – vrátane tej našej. Národná banka vo svojich najnovších prognózach očakáva v budúcom roku negatívny rast HDP v objeme mínus jedno percento, keď by sa v samotnom prvom polroku mal hospodársky výkon znížiť aj o viac ako dve percentá. Premiér Eduard Heger sa zasa možno nešťastne pre denník [Financial Times](#) vyjadril, že slovenskej ekonomike hrozí pre vysoké ceny energií až kolaps.

Výnimočnosťou aktuálne očakávanej recesie je to, že centrálné banky hospodárstvu nemôžu prísť na pomoc tak, ako to robili v minulosti. V obdobiach stagflácie, teda zlej ekonomickej situácie a zároveň vysokého rastu cien, musia totiž menové autority v prvom rade riešiť druhý menovaný problém – a tak Fed, ako aj Európska centrálna banka to už nejaký čas celkom jasne dávajú najavo. A to prísnejšou menovou politikou, vrátane vysokých úrokových sadzieb, ktoré ďalej ekonomiku nepodporujú, ale ešte viac spomaľujú.

Výhľad pre eurozónu hovorí zatiaľ len o mienej recesii

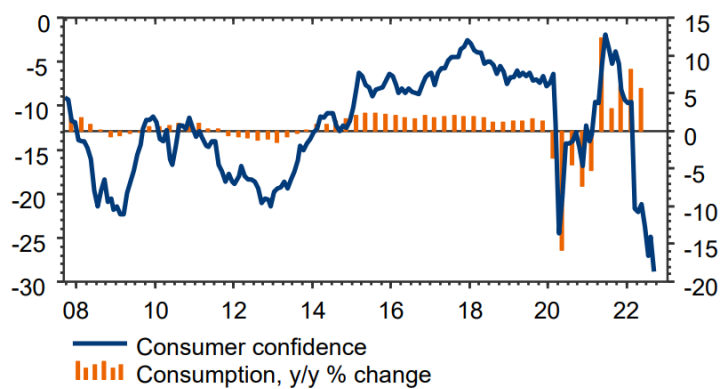
Septembrové prognózy kolegov z Intesa Sanpaolo aj preto očakávajú v menovej únii mierny hospodársky pokles. V záverečnom štvrtroku tohto roka a v 1. kvartáli 2023 by to spolu mohlo byť o -0,4 až -0,5%. Po stále silnej prvej polovici tohto roka sa totiž post-pandemické oživovanie ekonomiky podľa mesačných a takzvaných „mäkkých“ indikátorov dôvery výrazne spomalilo a recesia by mala na starý kontinent prísť práve na prelome tohto a budúceho roka. Práve vtedy by mali geopolitické tlaky, prehrievanie cien a nervozita okolo dodávok energií na hospodársku aktivitu udržať v plnej sile. Po 3,1%-nom raste očakávanom pre tento rok tak zrejme príde spomalenie až na 0,5% za celý budúci rok – s rizikami naklonenými smerom nadol. Inflácia by mala ostať naďalej vysoko nad cieľom Európskej centrálnej banky (po tohtoročných 8,4% dosiahne možno 6,6%) a Frankfurt preto svoju refinančnú úrokovú sadzbu dvihne k úrovni 2,75% (finančné trhy očakávajú, že ešte viac). Spolu s rastom depozitnej sterilizačnej sadzby a možno aj inými opatreniami to zrýchli pokles prebytočných rezerv likvidity v európskom bankovom systéme, čo výraznejšie schladí úverovanie a minimálne spomalí aj nové investície. Službám a spotrebe domácností zasa už výrazne uškodí reálny pokles príjmov, teda ich citeľne pomalší rast v porovnaní so zvyšovaním spotrebiteľských cien (Graf 1 a 2).

Graf 1: Eurozóna: šok prichádza aj do služieb...



Zdroj: Intesa Sanpaolo

Graf 2: ...a do spotreby domácností



Zdroj: Intesa Sanpaolo

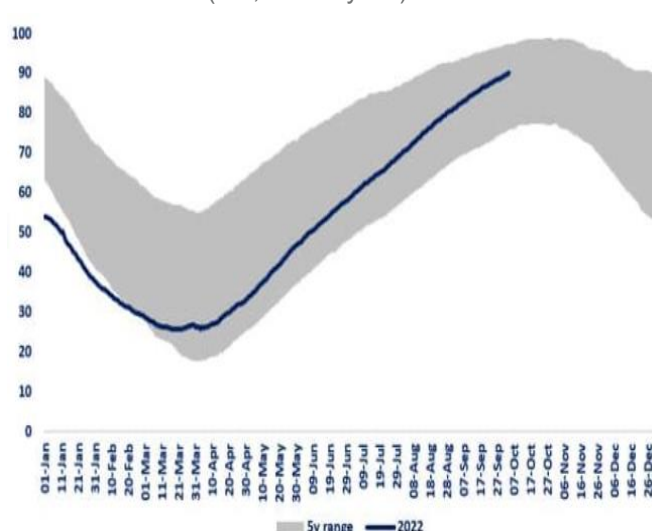
Lepšou správou je, že ceny energií a naplnenosť plynových zásobníkov sa v septembri zlepšovali. Z augustových maxím burzové ceny mesačných futures holandského plynu poklesli o viac ako polovicu a nemecké ceny elektriny o viac ako dve tretiny (pozri Graf 4 nižšie). Stále sú síce niekoľkonásobne vyššie ako v rovnakom období vlaňajška, no nadol ich pomohla pohnúť iniciatíva Európskej únie na zastropovanie ziskov energetických spoločností, ale aj ďalšie plnenie európskych zásobníkov zemných plynom. Začiatkom októbra táto naplnenosť v EÚ presiahla 90%, čo dáva nádej na miernejšie ekonomické dopady počas nastávajúcej zimy v porovnaní so scenárom akútneho nedostatku plynu.

Graf 3: Ceny európskych energií (€/MWh, novembrové futures)



Zdroj: Macrobond

Graf 4: Naplnenosť zásobníkov plynom (EÚ, miliardy m³)



Zdroj: Gergely Molnar, IEA

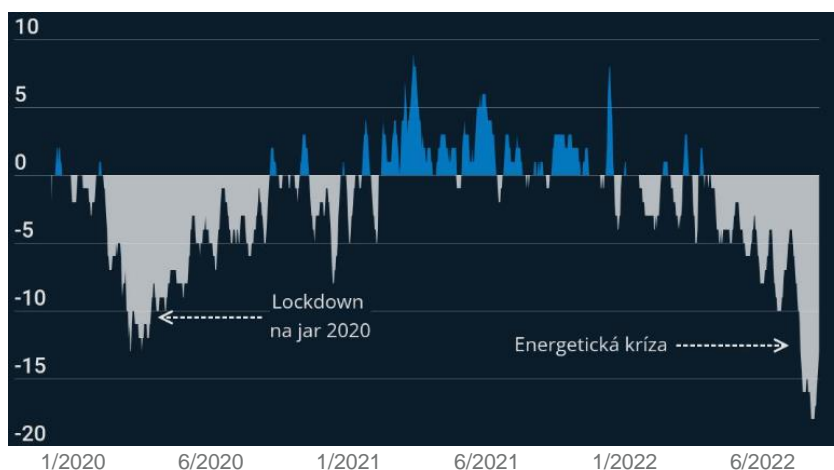
Slovensko na tom môže byť horšie, ale pomôžu mu azda eurofondy

O čosi vážnejšia hospodárska situácia hrozí podľa našich očakávaní v najbližších štvrtrokoch na Slovensku, ktorého ekonomika je v Únii nadpriemerne energeticky náročná a zároveň patríme ku krajinám s najväčšou závislosťou od ruského plynu a ropy. Pritom práve plyn sa krajine bez morského pobrežia nahrádza oveľa ťažšie. SR síce ohlásila kontakty s Nórskom (potrubný plyn), Chorvátskom (LNG) a Talianskom (LNG z USA), na bežnú stopercentnú spotrebu to do budúcej zimy stačiť nemusí. Najmä v tom prípade, že vojna na Ukrajine bude pokračovať a Rusko bude naďalej dodávať len minimálne objemy svojho plynu, alebo dokonca žiadne.

Situáciu zhoršuje aj slabá činnosť vlády a regulátorov v cenách energií na budúci rok v dostatočnom predstihu, pretože firmy aj občania v neistote z toho, čo ich s energiami budúci rok čaká, odďaľujú svoje spotrebné a investičné rozhodnutia a tým brzdia ekonomickú aktivitu. Preto je dôležité, aby rozhodnutia o tom, ako sa ceny energií budúci rok budú regulovať prišli čo najskôr: či už z národnej úrovne alebo z Bruselu.

Vysoké ceny totiž znamenajú, že mnohé firmy radšej výrobu odstavujú, ako by mali vytvárať straty. Vidno to už napríklad na spotrebe elektriny, ktorá sa v septembri v porovnaní s priemerom rokov 2016-19 prepadla o 15-20%, čo je dokonca viac ako v prvej vlne pandémie na jar 2020. Významnou mierou k tomu prispel zrejme výrobca hliníka Slovalco. Okrem neho obmedzujú produkciu podľa medializovaných informácií aj iné hutnícke spoločnosti, ako napríklad OFZ či U.S. Steel, ale aj firmy v chemickom priemysle (Duslo, Fortischem, Nexis Fibers), farmácii a už aj v službách.

Graf 5: Rekordný pokles spotreby elektriny v SR
(porovnanie s priemerom 2016-19, %)



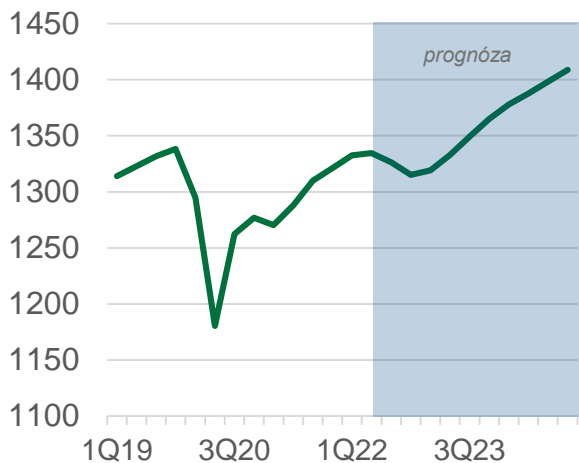
Zdroj: IFP/Ministerstvo financií

Napriek tomu však Slovensko má jedného ekonomického „žolíka“ v rukáve. Tým je dočerpávanie eurofondov z programovacieho obdobia rokov 2014-20, ktoré by malo vrcholiť práve v budúcom roku. Okrem samotného zrýchlenia investičných europrojektov dostala SR od Európskej komisie prísľub, že nevyčerpané zdroje bude môcť použiť na kompenzácie vysokých cien energií. Výrazne sa tak znížilo riziko, že nezazmluvnené či nevyčerpané stámiliardy až miliardy eur dostupných z Bruselu slovenskej ekonomike nakoniec prepadnú. To by aj v scenári recesie v 2. polovici roka 2022 a v 1. štvrtroku 2023 mohlo stále znamenať, že za celý budúci rok slovenský HDP negatívny rast nevykáže (podrobnejšie prognózy na poslednej strane).

Podobne sú na tom aj ostatné krajiny Vyšehradskej štvorky

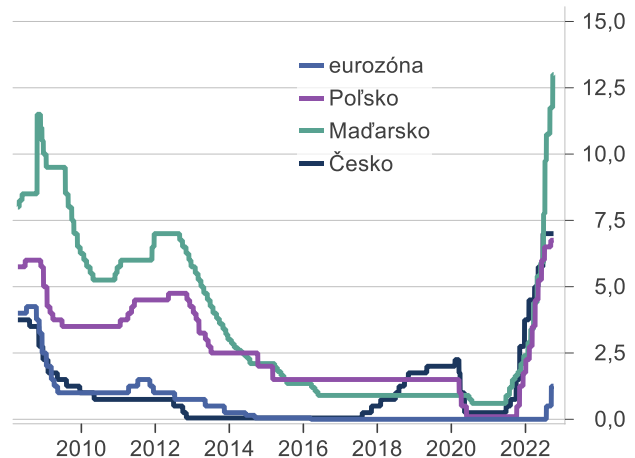
Výhľad pre ekonomiku za zhoršuje aj u našich susedov. S nastupujúcou recesiou počítajú aj v ČR: ostatný makroekonomický odhad Českej národnej banky (ČNB) predpokladá pokles reálneho HDP v druhej polovici tohto roku kumulatívne o jeden a pol percenta (viď Graf 6 na ďalšej strane). A keďže tento odhad pochádza z prelomu júla a augusta, je pravdepodobné, že v ďalšej aktualizácii prognózy sa recesia ešte predĺži a jej intenzita prehĺbi. V Maďarsku aj Poľsku síce čísla reálnej aktivity ešte do konca leta stále potvrdzovali relatívnu odolnosť voči problémom z externého prostredia, no prieskumy dôvery a ďalšie indikátory poukazujú na výrazný obrat s nastupujúcou jeseňou. Maďarská centrálna banka tak najnovšie očakáva rast HDP v tomto roku medzi 3-4 %, čo pri zohľadnení robustného 7%-ného tempa v prvom polroku naznačuje výrazné spomalenie od aktuálne skončeného tretieho kvartálu. A v budúcom roku bude podľa jej prognóz HDP prvé tri štvrtroky na medziročnej báze klesať. Podobne sa po prekvapujúco odolnom prvom polroku zhoršujú aj vyhliadky pre ekonomiku Poľska.

Graf 6: Prognóza českého HDP (mld. Kč, s.c.)



Zdroj: ČNB

Graf 7: Úrokové sadzby centrálnych bánk (%)



Zdroj: Macrobond

Vyšehradské centrálné banky už skončili so zvyšovaním úrokov

Zhoršenie vyhládok pre hospodárstvo primálo centrálné banky v regióne zmeniť rétoriku a skôr než k ďalšiemu sprísňovaniu menových podmienok voliť teraz už vyčkávaciu stratégiu. Česká, Poľská a Maďarská centrálna banka totiž začali úroky zvyšovať už vlni a postupne sa s kľúčovými sadzbami dostali na relatívne vysoké úrovne (Graf 7 hore): oveľa skôr ako Fed či ECB. Prvou v tomto obrate bola ČNB, ktorá drží svoju kľúčovú sadzbu na úrovni 7% od júna a s jej ďalším zvyšovaním už nepočíta. Ďalšou centrálnou bankou, ktorá ohlásila, resp. naznačila koniec zvyšovania sadzieb, bola Maďarská národná banka (MNB) koncom septembra. A v úvode októbra sa k nim pridala aj Národná banka Poľska (NBP).

Iste, MNB pred ústupom do vyčkávacieho módu zvolila koncom septembra ešte jedno výrazné zvýšenie sadzieb, o 125 bodov, ktorým zvýšila oficiálnu refinančnú sadzbu až na 13%, suverénne najviac vo vyspelom svete. Toto zvýšenie sadzieb bolo výraznejšie ako očakávania trhu, no v porovnaní s predpoveďami, že vrchol oficiálnych sadzieb v budúcom roku dosiahne v Maďarsku úroveň 14-15% však rozhodnutie MNB bolo vnímané ako prekvapenie skôr na strane opatrnosti a rešpektu pred nachádzajúcim ekonomickým vývojom.

Podobne trhy prekvapila aj NBP, ktorá sa 5. októbra rozhodla úrokové sadzby nezvýšiť a ponechať ich na úrovni 6,75%, čím schladila očakávania trhu na ešte jedno zvýšenie o štvrt' či možno až pol percentuálneho bodu. NBP zhodnotila, že minulé zvýšenia sadzieb a očakávaný hospodársky pokles prispievajú k oslabeniu dopytu a zníženiu inflačných tlakov i inflácie „smerom k inflačnému cieľu“, čím tiež naznačila koniec cyklu sprísňovania sadzieb.

Otriasajú sa aj svetové finančné trhy, ktoré zvyšovanie úrokov už nezažili veľmi dlho

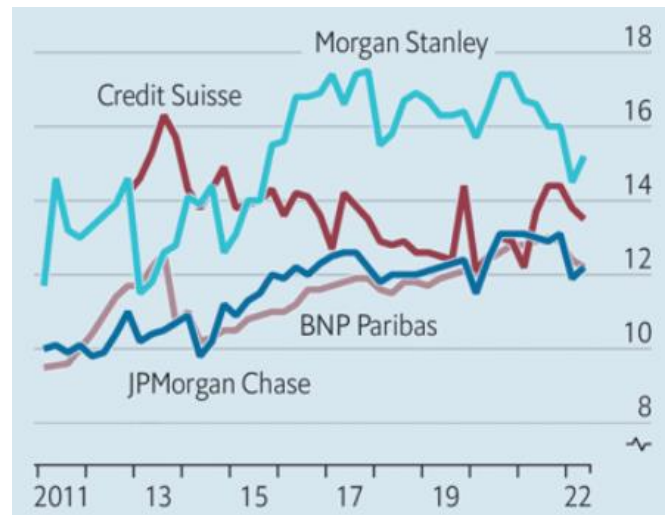
Spolu so zvyšovaním úrokových sadzieb, aké svet nezažil dlhé desaťročia, klesajú ceny aktív na finančných trhoch, čo znervózňuje nie len samotných individuálnych investorov, ale aj celé inštitúcie. Ceny akcií smerujú nadol najmä pre horšie ekonomické vyhládky a ceny dlhopisov kvôli vyšším výnosom do splatnosti. Spolu tieto dva typy aktív stratili na hodnote najviac za ostatné desaťročia. Obracia sa už aj rastúci trend cien nehnuteľností, ktoré spustili finančnú krízu v roku 2008. Finančné turbulencie zažíva Veľká Británia (samostatný krátky príspevok o situácii v Spojenom kráľovstve nájde čitateľ nižšie), jej dôchodkové fondy, ktoré investovali aj požičané zdroje, problémy má investičná banka Credit Suisse, ale znovu aj Deutsche Bank. Týždenník [The Economist](#) si preto myslí, že prichádza doba, kedy finančné trhy len nereflektujú reálne problémy v ekonomike, ale sami sa jedným z nich rýchlo môžu stať.

To by sa mohlo stať v prípade nedostatku likvidity či až insolventnosti niektorých finančných inštitúcií. Keďže v tejto kríze centrálné banky s likviditou trhu veľmi pomáhajú nemôžu, pretože boj s infláciou vyžaduje jej sťahovanie z obehu, niektoré inštitúcie už tento problém pociťujú v dôsledku toho, že cena peňazí stále rastie. V niektorých momentoch môžu byť potrebné zdroje dokonca nedostupné úplne a mnohým situácia pripomína začiatok pandémie v marci 2020. Tak v prípade dlhopisov, ako aj akcií, pritom existujú aj efekty snehovej gule, keď pokles cien vedie k predajom aktív na získanie likvidity, ktoré zasa vedú k poklesu cien...

Otázkou zostáva, či a kde tento negatívny trend povedie k bankrotom. Regulátori po Finančnej kríze v roku 2008 mnohé dôležité finančné firmy prinútili držať viac vlastného kapitálu a zaviedli pre nich rôzne stresové testovanie. Z tohto pohľadu je tak dnešný finančný systém, najmä v USA, oveľa odolnejší ako pred rokmi (pozri Graf 6 vpravo).

Rizikovní však stále ostávajú hypotekárni dlžníci, ktorí čelia vysokým úrokom a začiatku poklesu trhovej hodnoty svojich domov a bytov. Problémy môžu mať aj developeri, neregulované finančné inštitúcie, ale aj korporátny sektor ako celok, či spotrebné úvery. S trochou šťastia by však nemalo ísť o také systémovo dôležité prvky vo svetovej, americkej, či európskej ekonomike, kvôli krachu ktorých by kľaklo na kolená celé hospodárstvo. Na predpovede veľkej, niekoľkopercentnej recesie, je tak zatiaľ priskoro - najhoršiu predpoveď pre eurozónu v objeme -2,2% HDP v roku 2023 má z 56 inštitúcií oslovených agentúrou Bloomberg spomínaná Deutsche Bank - a snáď k nim ani vôbec nepríde.

Graf 8: Podiel Tier I kapitálu
 (% rizikovo vážených aktív)



Zdroj: *The Economist*, Bloomberg

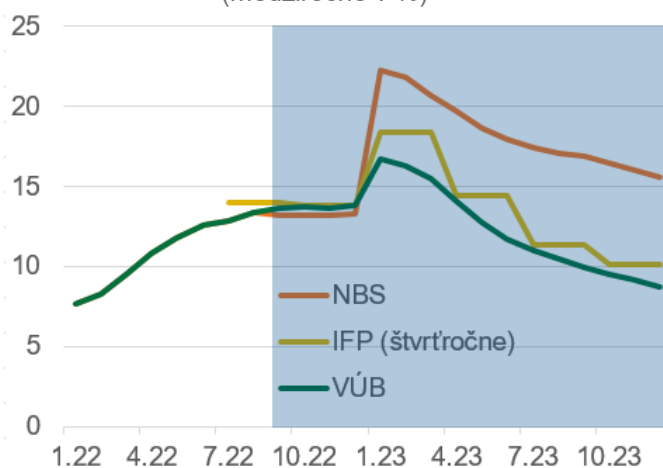
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Kam až v januári ešte vyskočí slovenská inflácia? Až na 22%, myslí si NBS.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien na Slovensku v auguste dosiahla ďalšie dlhoročné maximum na úrovni 14,0%. Najväčšou mierou k tomuto rastu prispeli ceny potravín (21%), bývania a energií (16,3%) a dopravy (18,1%). Voči júlu však ceny rástli už miernejšie: rovnako ako v júli, „len“ o 0,8%. Medzimesačne klesali ceny pohonných hmôt, ale napríklad aj niektoré výrobné ceny: poľnohospodárskych komodít či lodnej prepravy, a zlepšovali sa aj úzke hrdlá v globálnych dodávateľských reťazcoch. Do konca roka by tak už slovenská ročná inflácia ďalej veľmi rásť nemusela.

No v januári 2023 ju čaká ešte ďalší nárast – pre očakávané zvyšovanie regulovaných ceny energií: plynu, elektriny a tepla. Tie sa v tomto roku zvýšili len zhruba na úroveň roka 2019 a ich extrémny nárast cien na burzách zatiaľ nijako nereflektujú. V očakávanom náraste regulovaných cien sú však medzi prognostikmi veľké rozdiely: kým bankovní analytici, a medzi nimi aj my vo VÚB, očakávajú, že politický tlak nedovolí tieto ceny zvýšiť veľmi výrazne, napríklad ani pri centrálnom vykurovaní, ktoré politici zatiaľ veľmi neriešili, ministerstvo financií a národná banka sú pesimistickejšie (pozri Graf 8 vpravo). NBS očakáva skok v cenách energií v prvom štvrtroku o 73%, IFP rast regulovaných cien za celý rok o 43%. Slovenská inflácia tak môže v januári prekonať aj vrchol z roku 2000 (16,6-16,8% podľa metodiky) a dosiahnuť najvyššiu hodnotu od roku 1993. Teda za takmer tridsať rokov.

Graf 9: Možný budúci vývoj inflácie v SR
 (medziročne v %)

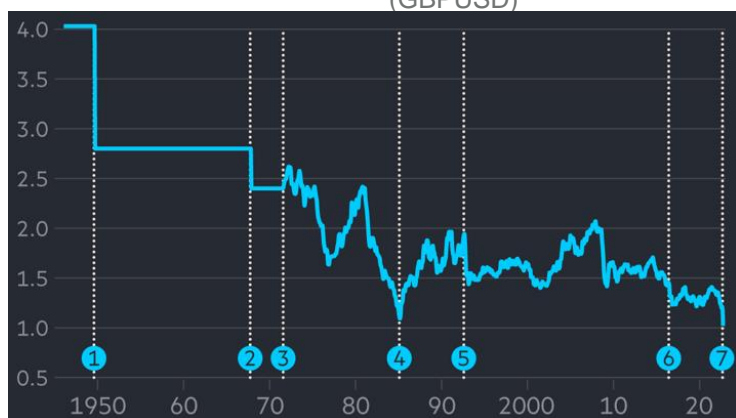


Zdroj: ŠÚ SR, NBS (HICP), VÚB (HICP), Ministerstvo financií (CPI)

Britská libra dosiahla voči doláru historické minimum

Spolu s ďalším zvyšovaním očakávaní o budúcich úrokových sadzbách a blížiacou sa recesiou sa mnohé svetové meny voči doláru ďalej oslabovali, vrátane eura, čínskeho juanu či japonského jenu. Míľnik však dosiahla britská libra, ktorá sa voči americkej mene koncom augusta oslabila až na historické minimum blízko úrovne 1,04 GBPUSD. Stalo sa tak po predstavení návrhu rozpočtu, ktorý výrazne znižuje dane a tento stimulus nekompensuje adekvátnym znižovaním verejných výdavkov. Čiže zvyšuje budúce verejné zadĺženie, ktoré už teraz presahuje 102% HDP. Takýto balíček by mohol pridať k už teraz extrémne vysokej inflácii (v auguste 9,9%) a tlačíť Bank of England, ktorá britskú ekonomiku už teraz popisuje termínom recesie, k ešte strmšiemu zvyšovaniu úrokových sadzieb. Okrem oslabenia kurzu britskej meny, voči euru zasa k hodnote 1,09 GBPEUR, táto neistota tiež citeľne zvýšila požadované výnosy na britských štátnych dlhopisoch. Na riskantnú rozpočtovú politiku Spojené kráľovstvo v zápätí upozornil aj Medzinárodný menový fond.

Graf 10: Vývoj kurzu libry voči doláru od Druhej svetovej vojny
 (GBPUSD)



- 1 – devalvácia
- 2 – devalvácia
- 3 – Nixon ukončuje konvertibilitu dolára
- 4 – Volckerove zvyšovanie úrokov v USA
- 5 – Vystúpenie libry z ERM
- 6 – Referendum o brexite
- 7 – Zvyšovanie dolárových úrokov, britská rozpočtová politika

Ekonomike Británie sa pritom nedarí už viac rokov – od referenda o vystúpení z Európskej únie v júni 2016 v raste zaostáva aj za ekonomikou eurozóny. Aktuálne turbulencie na britských finančných trhoch, ktoré neutišili ani verbálne intervencie ministerstva financií a centrálnej banky, prinútili Bank of England, ktorá podobne ako ostatné menové authority vyspelých krajín úrokové sadzby zvyšuje, a podobne ako aj ECB, zaviesť program na stabilizáciu požadovaných výnosov štátnych dlhopisov s potenciálne neobmedzeným objemom nákupov.

Zdroj: Financial Times

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2020	2021	4Q21	1Q22	2Q22	VI.22	VII.22	VIII.22	2022F	2023F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	-4,4	3,0	1,4	3,1	1,8	-	-	-	1,4	1,4
Nominálny HDP	r/r % rast	-2,1	5,5	5,2	9,3	10,0	-	-	-	9,0	8,2
Spotreba domácností	r/r % rast	-1,3	1,1	2,8	9,1	4,3	-	-	-	3,9	-1,2
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	0,9	1,9	2,1	-0,4	-7,2	-	-	-	-2,1	0,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	-11,6	0,6	6,0	6,4	0,4	-	-	-	-1,4	7,9
Vývoz	r/r % rast	-7,3	10,2	1,6	-4,5	-0,3	-	-	-	-1,2	3,6
Dovoz	r/r % rast	-8,2	11,2	3,5	-1,3	0,0	-	-	-	-0,8	3,2
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	2,0	3,2	5,5	9,3	12,5	13,2	13,6	14,0	12,4	11,9
CPI	r/r % rast, decem.	1,6	5,8	-	-	-	-	-	-	13,9	8,6
HICP	r/r % rast, priemer	2,0	2,8	4,8	8,5	11,7	12,5	12,8	13,3	11,8	12,2
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,0	3,6	6,0	8,2	12,0	12,9	13,3	13,8	11,9	7,4
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	0,9	5,5	13,2	33,2	44,3	43,2	42,9	51,0	41,5	-3,2
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	2983	1876	1876	-1198	-1740	-1740	-1767	-	-2 885	-2 408
12M obchodná bilancia / HDP	%	3,2	1,9	1,9	-0,8	-1,8	-1,8	-1,8	-	-2,7	-2,0
Vývoz	r/r % rast	-5,5	16,6	9,4	10,9	16,7	14,2	18,3	-	17,2	6,0
Dovoz	r/r % rast	-8,4	19,4	14,5	23,3	21,2	19,2	18,7	-	23,1	5,3
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	6,8	7,5	6,7	6,8	6,4	6,3	6,2	6,1	6,4	6,3
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,7	6,8	6,6	6,4	6,1	-	-	-	6,3	6,4
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1133	1211	1331	1212	1291	-	-	-	1 301	1 409
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	3,8	6,9	6,9	7,8	7,4	-	-	-	7,4	8,3
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	1,9	3,6	1,3	-1,4	-4,5	-	-	-	-4,4	-3,2
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	-8,6	10,4	4,2	-1,4	-4,8	-5,7	-6,4	-	-2,8	2,8
Stavebná produkcia	r/r % rast	-9,6	-2,8	1,6	1,7	-1,5	-3,9	1,8	-	-0,2	6,2
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-1,0	1,4	2,4	16,0	6,3	1,5	1,2	-0,3	3,7	-1,2
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	85,8	94,3	94,6	94,3	93,8	92,3	91,1	87,1	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50	2,25	2,75
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,55	-0,57	-0,57	-0,46	-0,20	-0,20	0,23	0,65	1,79	2,33
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	-0,50	-0,50	-0,07	1,04	1,04	0,92	1,78	2,58	2,77
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,52	0,14	0,14	1,26	2,35	2,35	1,78	2,55	2,65	2,75
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,57	-0,18	-0,18	0,55	1,34	1,34	0,82	1,54	1,70	1,87
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,22	1,13	1,13	1,11	1,05	1,05	1,02	1,01	0,96	1,08
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,5	-6,1	-6,1	-5,3	-	-	-	-	-5,0	-3,8
Dlh verejnej správy	% HDP	59,7	63,1	63,1	62,4	-	-	-	-	61,0	59,8

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, ÚPSVaR, Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB

Tento materiál je pripravovaný Oddelením ekonomického prieskumu VÚB banky

Hlavný ekonóm

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

Makroekonóm

Michal Lehuta +421 917 743 380 mlehuta1@vub.sk

Predaj

Lukáš Žitný +421 2 5055 9650
Róbert Jaselský +421 2 5055 9630
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 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.