



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

NOVEMBER 2023

Témy mesiaca v skratke

- Pokles objemu finančného bohatstva slovenských domácností pozorovaný od konca pandémie sa v 2. a 3. štvrtroku tohto roku zastavil, no znovuobnovenie rastu bude zrejme len veľmi pomalé
- Jeho tvorbu zníži aj pokles príspevkov do 2. piliera a obmedzovať ju bude aj stále vyššia inflácia
- Od pandémie finančné bohatstvo slovenských domácností pokleslo najviac v celej Európskej únii, v reálnom vyjadrení až o viac ako tretinu
- V rebríčku podľa celkového majetku domácností nám umiestnenie vylepšuje vlastníctvo nehnuteľností, ktoré tiež znižuje majetkovú nerovnosť
- Priemerná reálna mzda v 3. štvrtroku ešte medziročne stále klesala, no záver roka by jej už mal priniesť obrat, čo by do budúcnosti mohlo pomôcť aj tvorbe úspor
- Pôrodnosť na Slovensku klesla po pandémii na historické minimum
- Agentúry zatiaľ Slovensku úverový rating potvrdili, no rozpočtové schodky vidia vysoko

Očakávané udalosti

- 4. až 7. 12. slovenskí štatistickí zverejňujú podrobnosti hospodárskeho vývoja v 3. štvrtroku
- 12. 12. by Európska centrálna banka mala nechať svoje úrokové sadzby znovu nezmenené. Deň nato by kľúčovú sadzbu mal nechať na súčasnej úrovni aj americký Fed.
- 21. 12. by úrokovú sadzbu mohla po prvýkrát v tomto cykle znížiť Česká národná banka
- V decembri by slovenská vláda a parlament mali schváliť rozpočet na roky 2024-27 aj s potrebnou konsolidáciou verejných financií.

Trendy trhu

	aktuálne 4.12.2023	pred mesiacom 3.11.2023	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2022	YTD zmena	
EUR/USD	1,088	1,073	1,37%	▲	1,071	1,62%	▲
EUR/CZK	24,36	24,41	-0,20%	▼	24,16	0,81%	▲
EURIBOR 3M	3,960	3,956	0,00 p.b.	▲	2,132	1,83 p.b.	▲
EURIBOR 12M	3,902	4,004	-0,10 p.b.	▼	3,291	0,61 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	3,540	3,855	-0,32 p.b.	▼	3,699	-0,16 p.b.	▼
DE ŠD 10R VÝNOS	2,371	2,645	-0,27 p.b.	▼	2,571	-0,20 p.b.	▼

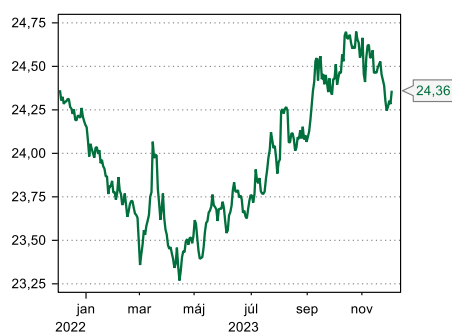
Zdroj: Bloomberg

Predikcie

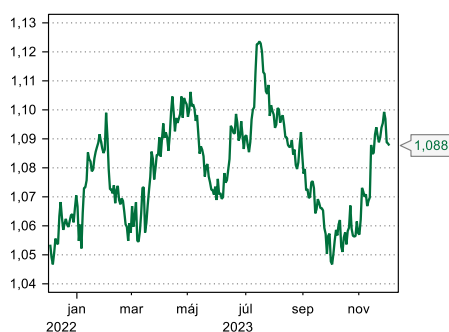
	aktuálne 4.12.2023	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
EUR/USD	1,088	1,08	1,10	1,11	1,12
EUR/CZK	24,36	24,50	24,60	24,70	24,60
EURIBOR 3M	3,960	3,96	3,89	3,86	3,68
EURIBOR 12M	3,902	4,00	3,85	3,75	3,54
SK ŠD 10R výnos	3,540	3,79	3,76	3,77	3,61
DE ŠD 10R výnos	2,371	2,54	2,51	2,57	2,46

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

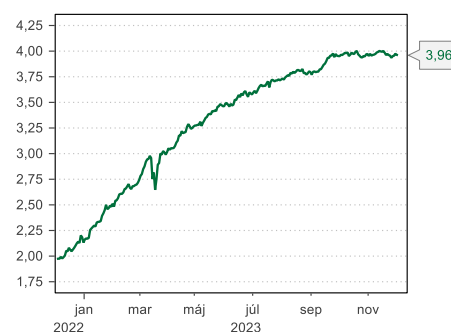
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Čistý finančný majetok slovenských domácností už neklesá, no návrat jeho rastu je zrejme ďaleko

Po zhruba roku sa znovu pozeráme na vývoj finančného majetku domácností SR. Pozitívnu správou je, že pokles finančných aktív, ktorý trval celý minulý rok a pokračoval aj v úvode tohto roku sa v polovici roka zastavil. O obrate k dlhodobjšiemu rastu finančných aktív sa však zatiaľ nedá hovoriť. Skôr to vyzerá na stabilizáciu a len postupné dobudovanie finančných rezerv, ktoré boli medzičasom minuté - či už na pokrytie zvýšených nákladov na živobytie, prípadne na investície do nehnuteľností. Na tie si domácnosti znovu aj požíčovali, čím ďalej navýšili svoje finančné záväzky.

Aj preto sa pozícia Slovenska v rámci krajín EÚ čo sa týka objemu čistého finančného majetku nezlepšila. V prepočte na obyvateľa ostávame na chvoste Únie. Po zarátaní hodnoty nehnuteľností a ďalších reálnych statkov však až takí chudobní nie sme. Platí to tak v porovnaní s inými krajinami, ako aj naprieč príjmovými rebríčkami v našej spoločnosti. Slovensko aj po troch desaťročiach „budovania kapitalizmu“ patrí k majetkovo najrovnejším krajinám v rámci celej Európy. Týmto porovnaniam a trendom sa venujeme v aktuálnej hlavnej téme novembrového mesačníka.

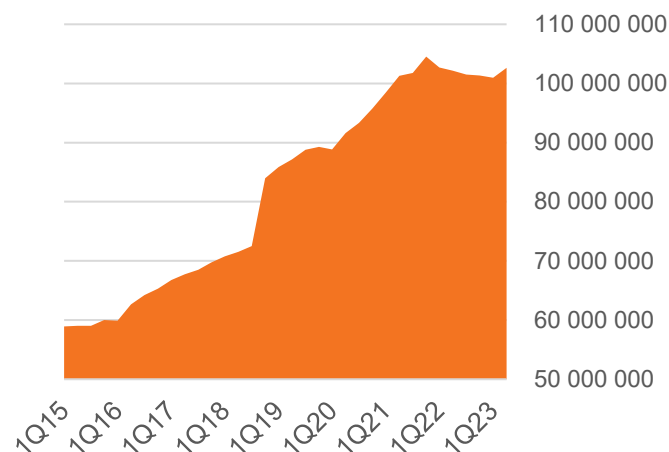
Pokles objemu finančných aktív sa zastavil

Rok 2022 bol pre finančné bohatstvo domácností po celom svete mimoriadne zlým rokom. Priam najhorším od Veľkej finančnej krízy. Aj preto si od pozorovateľov globálneho bohatstva z Allianz-u vyslúžil označenie *annus horribilis*. Rok 2023 sa v tomto ohľade javí ako lepším rokom, aj keď ku sláve predchádzajúcich rokov prudkého rozmachu finančného majetku má veľmi ďaleko.

V prípade Slovenska bol celkový objem finančných aktív domácností v druhom štvrtroku 2023 podľa takzvaných sektorových účtov na úrovni 102,6 miliardy eur. Po piatich kvartáloch, kedy hodnota aktív klesala, došlo konečne k zlepšeniu, o takmer 1,6 miliardy euro, ktoré korigovalo celkový pokles od vrcholu na konci roku 2021 na 1,9 mld euro, resp. 1,8 percenta (Graf 1 vpravo). Podobné medzikvartálne [zlepšenie](#) v 2. štvrtroku zaznamenali všetky krajiny EÚ s výnimkou Švédska.

Za týmto zlepšením bol u nás vývoj všetkých hlavných sledovaných tried aktív okrem hotovosti. Súdiac podľa čiastkových údajov sa v druhej polovici roka vývoj zhruba stabilizoval. Na konci októbra bol objem vkladov domácností v tunajších bankách spolu s hodnotou spravovaného majetku v podielových fondoch a v druhom pilieri na rovnakej úrovni ako v júni. Tieto kategórie sa na celkových finančných aktívach domácností podieľajú dvomi tretinami a ich vývoj tak pomerne presne kopíruje to, čo sa deje aj s celkovými aktívami (Tabuľka 1 nižšie).

Graf 1: Vývoj objemu finančného majetku slovenských domácností (tis. eur)



Zdroj: NBS Pozn.: skok v 4Q 2018 vznikol preklasifikovaním cca 10 mld. euro nekótovaných akcií podnikov do držby domácností

Tabuľka 1: Prehľad finančných aktív domácností v SR v roku 2023 (mld. eur)

	12.22	6.23	9.23	10.23	zmena, % vs 6.23		% podiel
					9.22	10.22	6.23
Hotovosť	6,9	5,6					5,4%
Vklady	43,9	44,0					42,9%
z toho vklady rezidentov v bankách v SR	43,7	44,1	43,9	44,1	-0,4%	-0,1%	43,0%
Dlhopisy	3,5	3,8					3,7%
Akcie a podielové fondy	19,9	20,9					20,4%
z toho aktíva pod správou podielových fondov	10,6	11,3	11,4	11,2	0,4%	-1,0%	11,1%
Životné poistenie	4,8	3,5					3,4%
Dôchodkové fondy	14,7	16,1					15,7%
z toho aktíva pod správou DSS	11,7	12,9	13,2	13,1	1,7%	1,0%	12,6%
Ostatné	7,6	8,7					8,5%
Celkom	101,3	102,6					100,0%
z toho, vklady, podielové fondy a DSS	66,0	68,4	68,5	68,4	0,2%	0%	66,6%

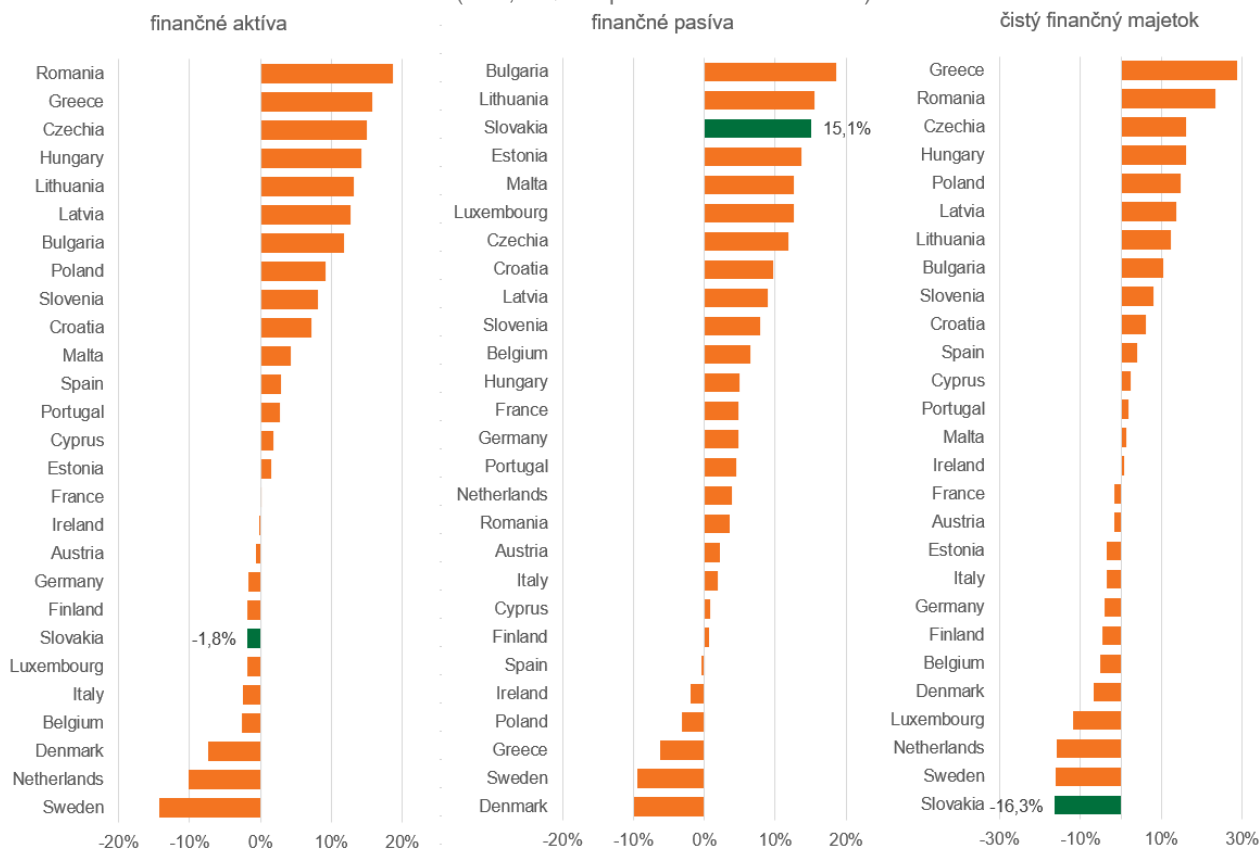
Zdroje: NBS, Asociácia správcovských spoločností, Asociácia DSS, VÚB

Čistý finančný majetok nás radí na chvost Európskej únie

Zlepšenie na strane aktív bolo sprevádzané pokračujúcim rastom zadĺženia, teda finančných pasív. V druhom štvrtroku si domácnosti zvýšili hodnotu svojich finančných záväzkov o ďalšie dve percentá. Svoju čistú finančnú pozíciu, majetok, si tak polepšili len mierne, medzikvartálne o necelých 600 miliónov eur. A to bolo príliš málo na zmiernenie straty takmer 10 miliárd eur z celového finančného majetku od jeho vrcholu v poslednom kvartáli 2021. Žiadna iná krajina v EÚ si v čistom finančnom majetku za ostatný rok a pol nepohoršila viac ako my (Graf 2 na ďalšej strane).

A to porovnáваме vývoj v bežných cenách. Po očistení o infláciu sa hodnota finančného majetku domácností reálne prepadla ešte viac. Vskutku, za rok 2022 a prvý polrok 2023 [spotrebiteľské ceny](#) kumulatívne vzrástli o päťinu. Domácnosti tak reálne za tento čas prišli až o viac ako tretinu kúpnej sily svojho finančného bohatstva.

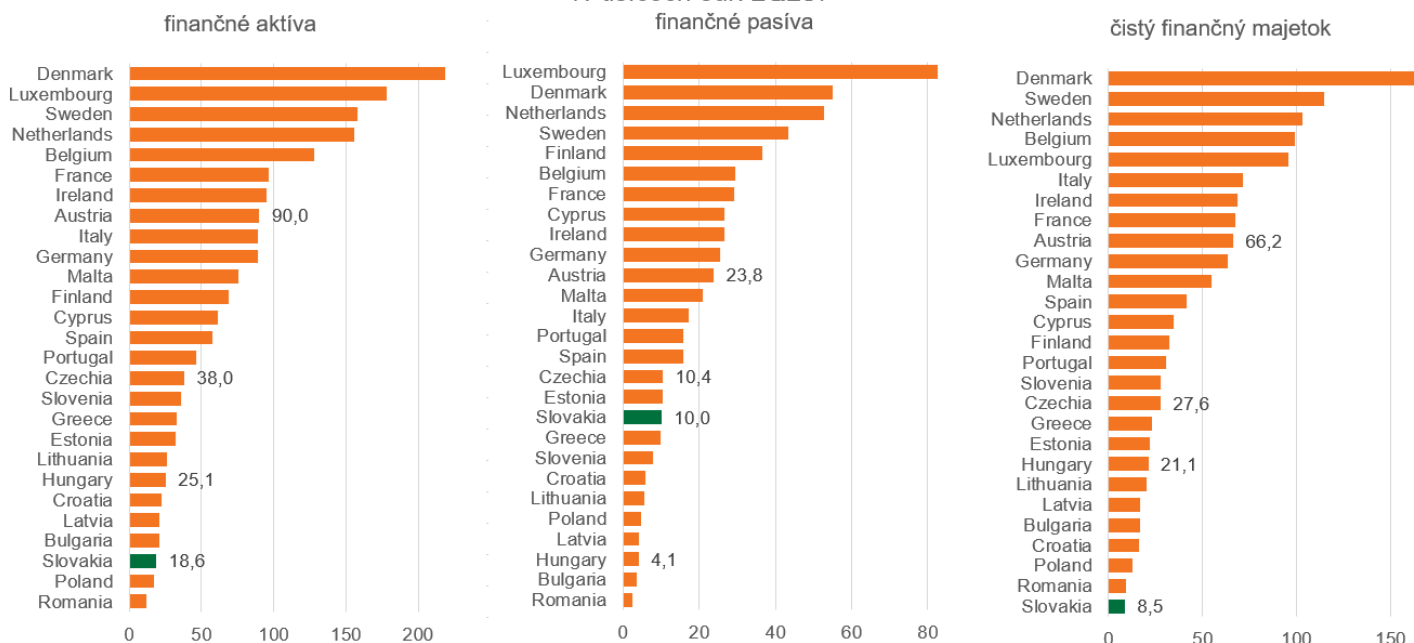
Graf 2: Vývoj finančných aktív a pasív domácností v krajinách EÚ
(v %, 2Q23 oproti koncu roka 2021)



Zdroj: Eurostat, VÚB

Navyše, rýchle zadlžovanie spolu s miernym poklesom finančných aktív nás medzičasom zaradilo na úplný chvost v rebríčku čistého finančného majetku v prepočte na obyvateľa (Graf 3).

Graf 3: Stav finančných aktív a pasív domácností v krajinách EÚ v prepočte na obyvateľa
(v tisícoch eur. 2Q23)

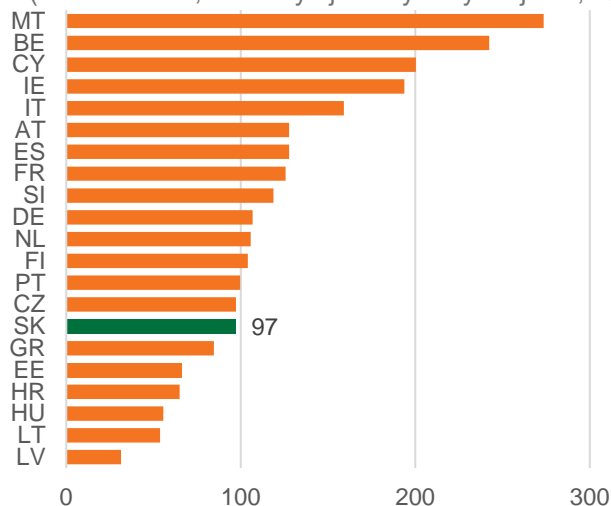


Zdroj: Eurostat, VÚB

Hodnota reálneho majetku, najmä nehnuteľností, naše bohatstvo vylepšuje

Graf 4: Čistý majetok mediánovej domácnosti

(v tisícoch eur, finančný aj reálny čistý majetok, 2021)



Zdroj: Eurostat

Kým vo finančnom majetku sme aj naďalej „chudobnými príbuznými“ našich západných susedov, môžeme sa aspoň utešiť, že máme vlastnú strechu nad hlavou, ktorá nám prináša reálne bohatstvo. Ostatne, finančný majetok tvorí len zlomok z celkového bohatstva našich domácností, ktoré preferujú skôr reálne statky, najmä spomínané nehnuteľnosti. Tie tvoria zhruba 80% celkových aktív typickej slovenskej domácnosti, z toho vlastné bývanie viac ako 70%. Po započítaní ich hodnoty a ostatných reálnych aktív, ktoré domácnosti na Slovensku vlastní, je naše postavenie v rámci bohatstva EÚ výrazne lepšie ako na jej chvoste, porovnateľné aj s Českom (Graf 4). To potvrdzuje aj ostatný prieskum celoeurópskeho Zisťovania o financiách a spotrebe domácností (Household Finance and Consumption Survey, HFCS) z roku 2021, v ktorom sa Slovensko s mediánovým čistým bohatstvom na úrovni 97-tisíc eur umiestnilo približne v druhej tretine rebríčku európskych krajín.

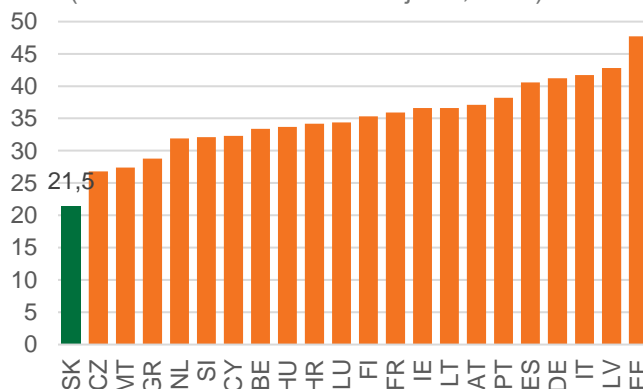
Vlastné bývanie znižuje aj nerovnosť distribúcie bohatstva v spoločnosti

Slovensko historicky patrilo ku krajinám s najnižšími nameranými ekonomickými nerovnosťami, podobne ako niektoré iné krajiny bývalého socialistického bloku. Spolu s rozvojom trhového hospodárstva a súkromného vlastníctva za ostatné tri dekády sa ekonomická nerovnosť v týchto krajinách prirodzene začala rozširovať. V rámci krajín EÚ však Slovensko aj naďalej patrí medzi krajiny, ktoré sú v tomto smere najrovnejšie. Najbohatších päť percent obyvateľov u nás drží niečo cez 21 percent celkového majetku domácností. Je to najnižší podiel spomedzi všetkých sledovaných krajín v prieskume HFCS (Graf 5). A tento podiel bol rovnaký v prieskume zo štvrtej vlny z roku 2021 ako aj v úplne prvom prieskume v roku 2010.

Slovensku pomáha udržiavať ekonomickú nerovnosť na nízkej úrovni práve výrazná miera vlastníctva nehnuteľností. Analytici NBS v [špeciálnom komentári](#) k ostatným výsledkom HFCS to dokumentujú vzťahom medzi tzv. Gini indexom, teda ukazovateľom nerovnosti, a podielom hlavného bývania na celkových aktívach. Čím nižšia je hodnota Gini indexu, tým je distribúcia majetku v spoločnosti rovnejšia. Slovensko s hodnotou Gini indexu najnižšou spomedzi skúmaných krajín má zároveň druhý najvyšší podiel vlastného bývania na celkovom majetku.

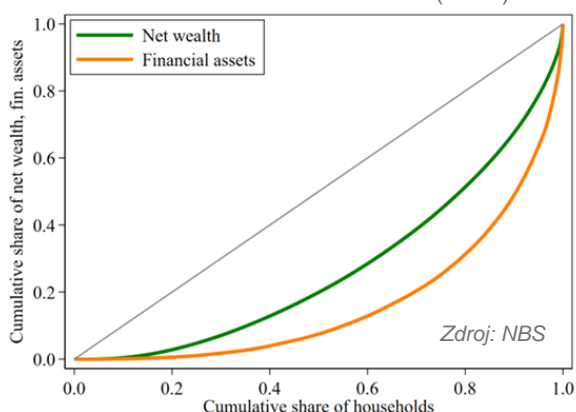
Graf 5: Čistý majetok horných 5% domácností

(v % z celkového čistého majetku, 2021)



Zdroj: ECB (HFCS), VÚB

Graf 6: Lorenzova krivka: čistý majetok vs finančné aktíva domácností (2021)



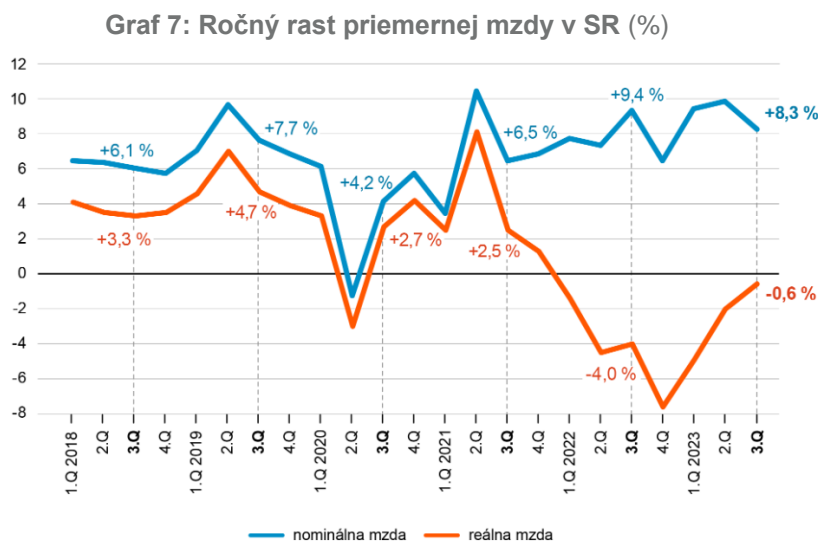
Fakt, že vlastné bývanie a ostatné reálne aktíva pomáhajú znižovať ekonomickú nerovnosť medzi obyvateľmi ponúka aj tzv. Lorenzova krivka, ktorú nám poskytli analytici NBS z HFCS tímu (Graf 6). Čím viac je táto krivka odklonená od priamky, tým je distribúcia nerovnomernejšia, čo znamená, že menšia časť spoločnosti vlastní väčšiu časť celkového majetku. V prípade čistého majetku domácností (zelená krivka v grafe) sa Lorenzova krivka vzdaluje rovnomernému rozloženiu menej ako to platí v prípade len finančných aktív (oranžová). Distribúcia finančného majetku/aktív je teda nerovnomernejšia ako distribúcia celkového majetku, kde sa započítava aj vlastné bývanie a ostatné reálne aktíva domácností. Horných päť percent domácností vlastní spomínaných 21 percent celkového majetku, no až 37 percent finančných aktív domácností.

Reálne mzdy v 3. štvrtroku ešte stále klesali, no záver roka by už mal priniesť obrat

Ako sme ukázali v Tabuľke 1, finančné bohatstvo slovenských domácností v 3. štvrtroku zrejme pokračovalo v miernom raste, prípadne stagnovalo. Aj to indikuje, že znovuoobnovenie jeho rastového rastu bude zrejme len veľmi pomalé. Jeho tvorbu od nového roka zníži aj pokles príspevkov do 2. piliera v rámci konsolidácie verejných financií z 5,5 na 4% hrubých miezd. Zároveň ju bude stále obmedzovať aj vyššia inflácia. Nová vláda síce pre budúci rok sľubuje výhodné regulované ceny energií pre domácnosti, donekonečna ich však nebude môcť z rozpočtu dotovať. Aj preto, že takéto dotácie sú proti odporúčaniam Európskej komisie.

Náročnú situáciu vo finančnom hospodárení domácností popísal aj nedávny prieskum agentúry 2muse, v ktorom takmer tri pätiny populácie uviedlo znížený stav svojich úspor. Zvýšenie mzdy v dôsledku nepriaznivých makroekonomických faktorov zároveň nepociťuje až 68 percent ľudí a len menej ako polovica potvrdila jej rast v bežných cenách. Narastajúce náklady na život celkovo 63 percent populácie rieši aj tým, že si odopiera tovary, ktoré boli pre nich dovtedy štandardom. Navyše, podľa prieskumu až dve tretiny respondentov uvádzajú, že disponuje finančnou rezervou len do výšky 3-tisíc eur a ďalšia približne desatina do 5-tisíc eur. Tretina ľudí dokonca nemá žiadne rezervy. Do budúcnosti sú však domácnosti celkom optimistické: takmer šesť z desiatich ľudí očakáva v budúcom roku celkové zlepšenie ekonomickej aj spoločenskej situácie. Podobný mierny optimizmus vykazuje aj indikátor dôvery spotrebiteľov štatistického úradu. Tá za november vystúpila na najvyššiu úroveň od začiatku pandémie v marci 2020.

K tomu by mohlo pomôcť aj znovuoobnovenie rastu reálnych miezd, teda pokles inflácie pod úroveň rastu platov. Čakali sme, že tento trend sa začne už v 3. kvartáli tohto roku, no štatistickí nakoniec rast priemernej hrubej mzdy vykázali len na úrovni 8,3% (Graf 7 nižšie), pričom priemerná inflácia v tomto štvrtroku dosiahla 8,9%. Priemerná reálna mzda tak medziročne ešte stále klesala, aj keď už len o 0,6%. Za záver tohto roka a budúci rok však už očakávame celkom svižný rast reálnych miezd, možno až okolo 3%, ktorý by mohol znovu naštartovať aj o niečo vyššiu tvorbu úspor domácností a teda aj ich finančného bohatstva.



Zdroj: Štatistický úrad SR

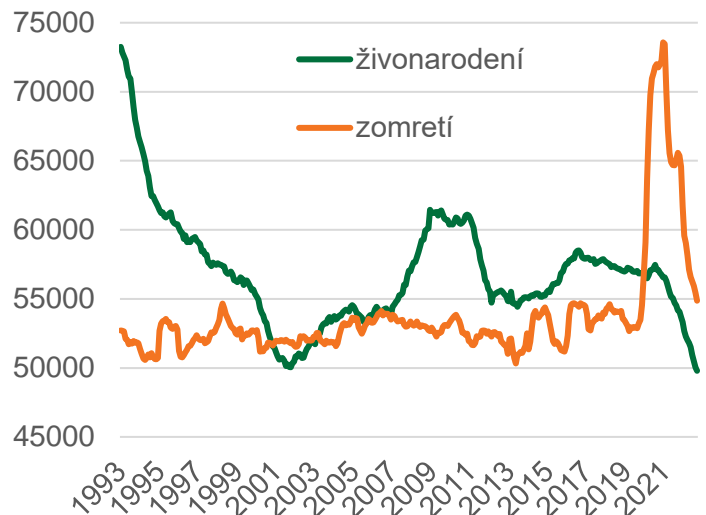
Ďalšie správy ostatného mesiaca

Pôrodnosť na Slovensku klesla na historické minimum

Počet živonarodených detí na Slovensku po pandémie začal celkom prudko klesať a do augusta tohto roku sa jeho 12-mesačná suma znížila po prvýkrát v histórii pod 50-tisíc novorodencov. Slovenská pôrodnosť tak už prekonalala doterajšie historické minimum zo septembra 2002, kedy sa 12-mesačná suma znížila na hodnotu 50 042 (Graf 7 nižšie). Tento vývoj súvisí aj so starnutím takzvaných Husákových detí, teda najpočetnejších ročníkov narodených v rokoch 1974 až 1983. Tieto ročníky majú dnes už 40-49 rokov, čo pre ženy zvykne znamenať koniec obdobia plodenia detí. Preto sa ďalší, aj keď už miernejší, pokles pôrodnosti dá očakávať aj dlhodobo. Znamená to, že z trhu práce bude každoročne aj naďalej viac ľudí odchádzať do dôchodku ako naň prichádzať do prvého zamestnania.

To bude vytvárať ďalšie pnutia nie len v hľadaní nových pracovných síl, ale aj vo verejných financiách. Najmä v Sociálnej poisťovni, ktorú bude musieť štát čoraz viac dotovať z iných odvodov ako tých na starobné poistenie, alebo priamo z daní (transfery zo štátneho rozpočtu). Úmrtnosť po pandémii konečne klesla na „bežné“ úrovne pod 55-tisíc zomretých za 12 mesiacov, no toto číslo stále prevyšuje počet živonarodených. To znamená negatívny prirodzený prírastok obyvateľstva. Teda, že bez zahraničnej migrácie by počet obyvateľov Slovenska len klesal. Stredné scenáre demografických prognóz z dielne Eurostatu, Výskumného demografického centra či OSN pritom hovoria, že negatívny prirodzený prírastok a teda plodnosť pod 2 deti na jednu ženu si SR udrží zrejme minimálne do konca tohto storočia.

Graf 8: Pôrodnosť a úmrtnosť v SR (12-mesačné sumy)

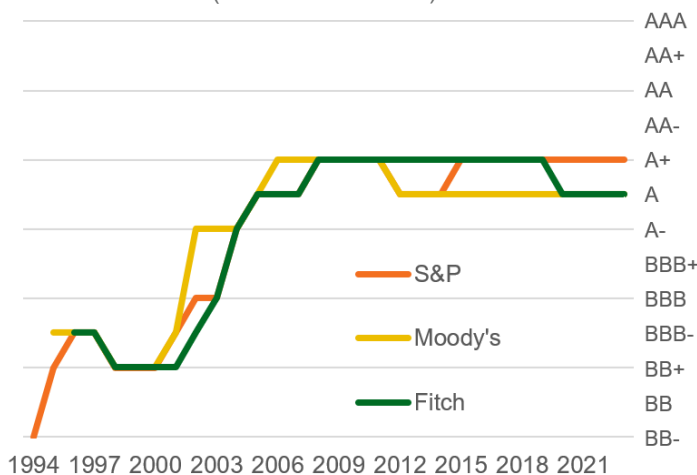


Zdroj: Štatistický úrad SR, VÚB

Agentúry zatiaľ Slovensku rating potvrdili, no rozpočtové schodky vidia vysoko

Dve dôležité ratingové agentúry v novembri potvrdili úverovú dôveryhodnosť Slovenskej republiky na predchádzajúcej úrovni, a to aj s výhľadom tohto hodnotenia do budúcnosti. Najprv optimistickejšia S&P potvrdila SR rating A+ so stabilným výhľadom (oranžová čiara na grafe nižšie) a týždeň na to Moody's zotrvala na hodnotení A2 (na škále S&P a Fitch "A") s negatívnym výhľadom. Obdobné hodnotenie má pre Slovensko aj agentúra Fitch (A s negatívnym výhľadom). Naposledy sa tak rating Slovenska menil (ak nepočítame jeho výhľad) v pandemickom roku 2020 u agentúry Fitch, smerom nadol. Odvtedy sa napriek prehĺbeniu deficitu verejných financií, ich dlhodobej neudržateľnosti, i novej vláde prijímajúcej ďalšie výdavkové opatrenia pre penzistov, toto hodnotenie nemenilo.

Graf 9: História ratingov SR (škála S&P a Fitch)



Zdroj: Ardal, VÚB

Agentúry tak podobne ako finančné trhy zrejme vyčkávajú s hodnotením toho, ako bude schopná dať do poriadku verejné financie vláda Smeru, Hlasu a SNS. Riziková prirážka Slovenska voči Nemecku na 10-ročných dlhopisoch sa v novembri dokonca mierne znížila pod 120 základných bodov. Susedné Česko má lepší rating (AA- u všetkých troch agentúr), Poľsko u dvoch o stupeň horší (A-) a Maďarsko ešte horší (BBB a BBB-). Novinkou je, že Moody's v novembri Česku výhľad zlepšila - aj vďaka konsolidačnému balíčku úsporných opatrení, ktorý tam vláda nedávno schválila. S&P zasa verí konsolidačným sľubom novej slovenskej vlády, no schodok pre rok 2024 napriek tomu očakáva na relatívne vysokej úrovni [4,5% HDP](#). Moody's je naopak pesimistická a vidí ho až na 6,5% HDP. Čísla oboch agentúr znamenajú, že slovenské čisté zadlženie bude ďalej rásť a hrubý dlh tak v najbližších rokoch môže znovu prekročiť hranicu 60% HDP.

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	VIII.23	IX.23	X.23	2023F	2024F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	4,8	1,8	0,5	1,5	1,1	-	-	-	1,2	1,2
Nominálny HDP	r/r % rast	7,3	9,4	12,4	11,3	11,1	-	-	-	10,8	4,8
Spotreba domácností	r/r % rast	2,7	5,7	-2,1	-3,6	-1,8	-	-	-	-1,5	1,0
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,2	-4,2	-5,8	-2,2	2,9	-	-	-	-1,7	0,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	3,5	4,5	5,7	12,4	2,8	-	-	-	7,3	1,2
Vývoz	r/r % rast	10,5	3,0	-3,7	-0,8	0,1	-	-	-	-0,7	3,2
Dovoz	r/r % rast	11,7	4,2	-12,3	-8,0	-0,4	-	-	-	-6,9	8,1
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	3,2	12,8	15,1	12,2	8,9	8,9	8,2	7,1	10,7	4,8
CPI	r/r % rast, decem.	5,8	15,4	-	-	-	-	-	-	6,1	4,6
HICP	r/r % rast, priemer	2,8	12,1	15,1	12,6	9,6	9,6	8,9	7,8	11,1	5,2
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	3,6	12,5	16,4	13,1	9,7	9,6	8,8	7,6	11,5	3,0
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	5,5	43,2	29,7	15,2	5,8	6,0	-2,0	-2,3	13,9	-9,6
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	1876	-4308	635	2353	3600	3266	3600	-	3 225	38
12M obchodná bilancia / HDP	%	1,9	-4,1	-2,4	-0,4	1,3	0,7	1,3	-	2,7	0,0
Vývoz	r/r % rast	16,6	16,1	12,5	7,4	1,8	2,1	-0,6	-	6,1	1,9
Dovoz	r/r % rast	19,4	23,8	5,3	-1,4	-5,8	-5,5	-8,7	-	-1,4	5,0
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	7,5	6,3	5,7	5,2	-	5,2	5,2	5,1	5,3	5,3
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,8	6,1	6,2	5,7	-	-	-	-	5,9	6,2
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1211	1304	1327	1419	-	-	-	-	1 427	1 534
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,9	7,7	9,5	9,9	-	-	-	-	9,3	7,5
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	-4,5	-4,9	-2,0	-	-	-	-	-1,1	2,6
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	10,3	-3,6	-3,6	0,5	-0,4	4,6	-0,6	-	-0,1	3,8
Stavebná produkcia	r/r % rast	-2,0	0,1	4,8	-1,7	4,3	4,0	6,0	-	3,5	3,6
Maloobchodné tržby	r/r % rast	1,4	4,3	-2,8	-7,9	-4,0	-2,1	-5,4	-	-4,9	1,4
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	95,3	91,3	88,7	87,9	91,5	91,9	95,1	91,4	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	2,50	3,50	4,00	4,50	4,25	4,50	4,50	4,50	4,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,57	2,13	3,04	3,58	3,95	3,80	3,95	3,97	4,01	3,56
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	3,29	3,62	4,13	4,23	4,10	4,23	4,05	4,13	3,50
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,14	3,70	3,56	3,61	4,06	3,63	4,06	4,04	3,79	3,72
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,18	2,57	2,29	2,39	2,84	2,47	2,84	2,81	2,54	2,62
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,13	1,07	1,08	1,09	1,06	1,08	1,06	1,06	1,08	1,13
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály	% HDP	-5,2	-2,0	-2,6	-3,4	-3,4	-	-	-	-6,0	-5,3
Dlh verejnej správy	% HDP	61,0	57,8	57,9	59,5	59,5	-	-	-	57,2	59,6

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

Makroekonomóm

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

Adriana Pristach Somorovská

+421 2 5055 9620

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.