



MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

SEPTEMBER 2023

Témy mesiaca v skratke

- Slovenské verejné financie sú vo veľmi zlom stave, čo sa prejavuje aj na vysokej rizikovej prirážke krajiny, ktorú musíme platiť pri refinancovaní dlhu – verejného aj súkromného
- Na desaťročnom horizonte má slovenský dlh rásť najrýchlejšie v celej Európskej únii. Po tomto momente podľa RRZ začne významne rásť riziko neschopnosti splácať štátne záväzky.
- Ministerský odhad deficitu na tento rok je pravdepodobne príliš pesimistický, no nová vláda bude musieť uklidniť finančné trhy a ratingové agentúry, aby si udržala aspoň dnešné úverové hodnotenie
- Konsolidačné opatrenia novej vlády by sa mali sústrediť na zvýšenie efektivity výdavkov na tovary, služby a zamestnancov, na adresnosť sociálnej politiky a zvýšenie majetkových či nepriamych daní, ktoré škodia ekonomike menej
- Znižovanie deficitu bude z krátko- a strednodobého pohľadu spomaľovať slovenskú ekonomiku, no zároveň prispeje k finančnej stabilite a dôvere v dlhodobejšom horizonte

- Slovensko v 2. štvrtroku zaznamenalo najvyššiu mieru zamestnanosti vo svojej histórii
- Ziskovosť slovenských bánk ostáva v Európe podpriemerná

Očakávané udalosti

- 1.10. Výsledky slovenských parlamentných volieb určia zloženie parlamentu a tým aj novej vlády. V polovici mesiaca (15.10.) obdobne volí aj Poľsko.
- 23.10. októbrová notifikácia Eurostatu o deficite a dlhu verejných financií členských krajín EÚ spresní údaje za rok 2022 a prinesie nové čísla za 2. štvrtrok 2023
- 26.10. k menovej politike zasadá ECB, úrokové sadzby by však už meniť nemala. FOMC komisia Fedu k rovnakej téme zasadne až 1.11.

Trendy trhu

	aktuálne 2.10.2023	pred mesiacom 1.9.2023	medzimesačná zmena		začiatok roka 31.12.2022	YTD zmena	
EUR/USD	1,053	1,078	-2,30%	▼	1,071	-1,62%	▼
EUR/CZK	24,45	24,09	1,48%	▲	24,16	1,19%	▲
EURIBOR 3M	3,952	3,770	0,18 p.b.	▲	2,132	1,82 p.b.	▲
EURIBOR 12M	4,228	4,055	0,17 p.b.	▲	3,291	0,94 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	4,100	3,734	0,37 p.b.	▲	3,699	0,40 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	2,875	2,549	0,33 p.b.	▲	2,571	0,30 p.b.	▲

Zdroj: Bloomberg

Predikcie

	aktuálne 2.10.2023	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
EUR/USD	1,053	1,10	1,11	1,12	1,12
EUR/CZK	24,45	24,40	24,50	24,50	24,30
EURIBOR 3M	3,952	4,01	4,01	3,99	3,79
EURIBOR 12M	4,228	4,15	4,07	3,95	3,75
SK ŠD 10R výnos	4,100	3,70	3,75	3,80	3,75
DE ŠD 10R výnos	2,875	2,50	2,60	2,70	2,70

Zdroj: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, VÚB Research

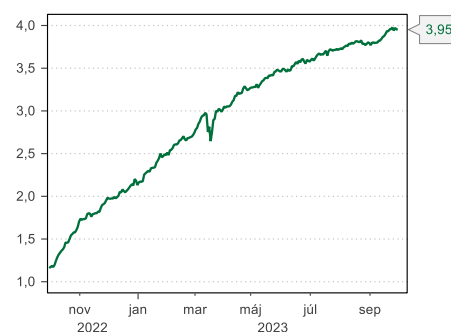
EUR/CZK



EUR/USD



3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

Konsolidácia verejných financií spomalí slovenskú ekonomiku

Slovenské verejné financie sú vo veľmi zlom stave. Napriek tomu, že rozdiel medzi ich príjmami a výdavkami vlani dosiahol len negatívne 2,0% HDP, v tomto a ďalších rokoch sa bez zmeny politik očakáva deficit až nad 6% HDP. Teda na viac ako dvojnásobku maxima definovaného Maastrichtskou zmluvou (3% HDP). Takýto vývoj by znamenal aj ďalší rýchly rast už teraz vysokého verejného zadĺženia: z dnešných 58 na okolo 66-67% HDP v roku 2026. Teda znova nad maastrichtské maximum 60% HDP.

Náš národný Ústavný zákon o rozpočtovej zodpovednosti je ešte prísnejší: maximálnu hranicu dlhovej brzdy stanovuje tento rok len na úrovni 54% HDP a v roku 2026 na úrovni 51% HDP. Aj preto musí úradnícka vláda do parlamentu ako súčasť sankcií dlhovej brzdy aspoň formálne predložiť na budúci rok vyrovnaný rozpočet. Ten by znamenal okamžité škrt v astronomickom objeme až 8 miliárd eur, s extrémnymi negatívnymi dopadmi na ekonomiku a príjmy ľudí. Nová vláda bude mať z tejto sankcie prvé dva roky svojho vládnutia výnimku, no aj ju čaká tento legislatívny, rozpočtový, ale aj ekonomický „náraz do steny“, ak sa jej ústavný zákon do roku 2026 nepodarí zmierniť.

Okrem tohto nelichotivého krátkodobého a strednodobého výhľadu sú tu navyše aj náklady spojené so starnutím obyvateľstva. Dlhodobá udržateľnosť slovenských verejných financií je napriek dôchodkovej reforme zvyšujúcej vek odchodu do penzie blízko svojich historických minim. Podľa Európskej komisie bola za vlašajšok najhoršia v celej Európskej únii. Ba čo viac, k potrebnému šetreniu a reformám budú novú vládu tlačiť aj finančné trhy a ratingové agentúry, ktoré pozorne sledujú rizikovosť požičiavania Slovensku a premietajú ju do úrokových rizikových prirážok pri financovaní deficitov a refinancovaní nášho dlhu.

Ak sa nič nezmení, tento rok a ďalšie čakajú slovenské verejné financie najvyššie deficity od Veľkej recesie

Už za prvých deväť mesiacov tohto roka vidno v štátnom rozpočte veľkú diery. Hotovostný schodok štátneho rozpočtu bol ku koncu septembra takmer **3-násobne vyšší** ako v rovnakom období vlaňajška, čo naznačuje, že deficit celej verejnej správy za celý rok môže dosiahnuť takmer 6% HDP. Vlni to pritom bolo len spomínané 2,0%. A to sú príjmy rozpočtu o 17% vyššie ako vlni. Ešte rýchlejšie však rastú výdavky. V porovnaní s minulosťou rastú najmä výdavky na samotný chod štátu, medziročne o 23%, keď sa oproti vlaňajšku zvýšili napríklad kompenzácie domácnostiam za vysoké ceny energií. Výrazne narástli taktiež transfery Sociálnej poisťovni, ktorej spolu so starnúcim obyvateľstvom a valorizáciou dôchodkov rastú najmä výdavky na penzie. Rastú tiež výdavky štátu na spolufinancovanie eurofondov, ktoré sa rýchlo dočerpávajú ešte z programového obdobia rokov 2014-20.

Tabuľka 1: Plnenie štátneho rozpočtu 2023 do augusta

(v tis. eur)	Skutočnosť k 31.8.2022	Skutočnosť k 31.8.2023	Index 23 / 22 (v %)	% plnenia rozpočtu 2022	% plnenia rozpočtu 2023	Index 23 / 22 (v %)
Príjmy štátneho rozpočtu	11 923 726	13 686 971	114,8%	62,7%	51,3%	114,8%
Daňové príjmy	9 979 955	10 984 477	110,1%	64,3%	65,4%	110,1%
Plán obnovy a odolnosti - príjmy	21 298	0	0,0%	51,9%	0,0%	0,0%
EÚ príjmy	1 042 580	1 552 121	148,9%	48,6%	27,1%	148,9%
Dividendy	114 263	384 709	336,7%	71,1%	71,3%	336,7%
Ostatné príjmy	765 631	765 664	100,0%	65,8%	46,8%	100,0%
Výdavky štátneho rozpočtu	13 440 602	17 416 191	129,6%	57,1%	49,7%	129,6%
Výdavky na obsluhu štátneho dlhu	692 862	622 141	89,8%	65,4%	46,3%	89,8%
EÚ výdavky	1 157 117	2 030 937	175,5%	52,5%	35,5%	175,5%
Spolufinancovanie	229 970	310 996	135,2%	56,8%	32,0%	135,2%
Plán obnovy a odolnosti - výdavky	24 627	294 457	1195,7%	50,3%	14,6%	1195,7%
Plán obnovy a odolnosti - výdavky na DPH	1 403	9 535	679,9%	47,6%	2,9%	679,9%
Odvod do EÚ	661 184	633 696	95,8%	70,3%	61,7%	95,8%
Transfer Sociálnej poisťovni	103 488	770 000	744,1%	100,0%	—	744,1%
Ďalšie výdavky štátneho rozpočtu	10 569 953	12 744 429	120,6%	56,2%	53,9%	120,6%
Schodok štátneho rozpočtu	-1 516 877	-3 729 220	245,8%	33,5%	44,7%	245,8%

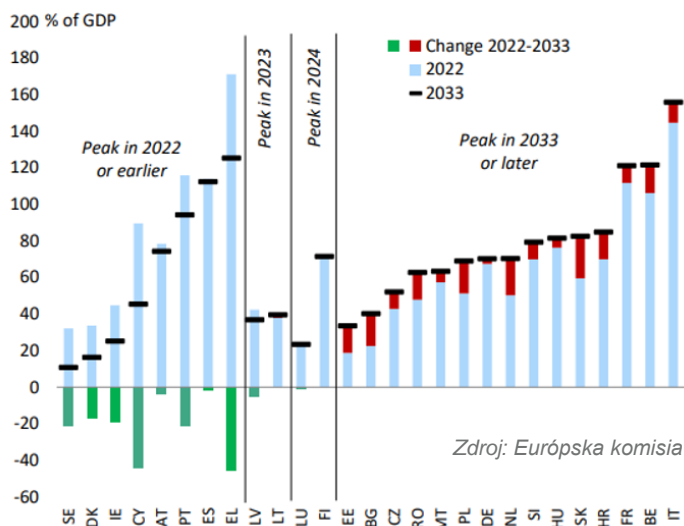
Zdroj: [Ministerstvo financií SR](#), VÚB

To všetko spôsobuje, že celoročný schodok za celú verejnú správu v takzvanej aktuálnej metodike dosiahne zrejme okolo 6% HDP. Odhad deficitu z dielne samotného rezortu financií na tento rok je dokonca až vo výške **6,85%** HDP, no ten je pravdepodobne príliš pesimistický, keďže počíta s dočerpaním všetkých dostupných eurofondov a tiež vyššími ako realistickými investičnými výdavkami. Rozpočtová rada očakáva tohtoročný schodok aktuálne „len“ vo výške **5,7% HDP**. Tak či onak môže ísť o najhorší výsledok v celej Európskej únii. Skutočnosť sa však dozvieme až v apríli budúceho roku.

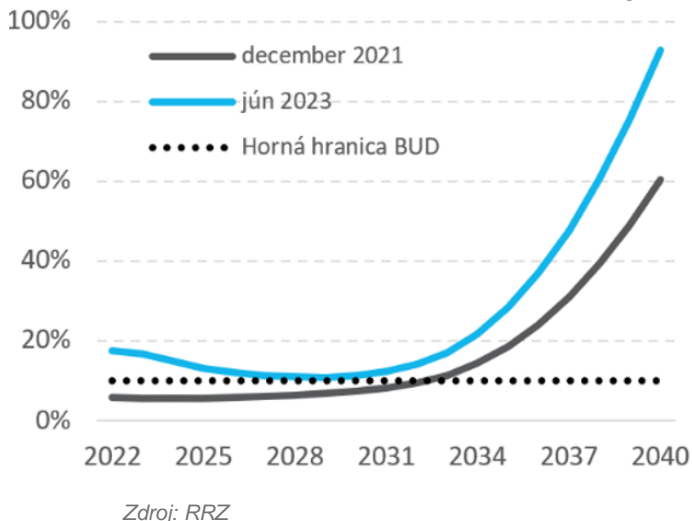
Dlh by len rástol, až do bankrotu

Keďže tento obrovský rozdiel medzi verejnými príjmami a výdavkami je v našich verejných financiách takpovediac zabudovaný legislatívou, v odbornej terminológii „štrukturálny“, a spolu so starnutím populácie sa bude vlastne iba zväčšovať, každoročné navyšovanie dlhu o 6 či dokonca 7% HDP by znamenalo aj ďalší rýchly rast zadĺženia voči ekonomike. Bez konsolidácie by už v roku 2025 znova presiahol maastrichtských 60% HDP, jeho dlhová služba by sa predražovala, čo by rast dlhu ešte zrýchľovalo. Do pätnástich rokov by podľa projekcií Rady pre rozpočtovú zodpovednosť prekonal 100% HDP a pri takejto úrovni by už výrazne rástlo riziko štátneho defaultu. Teda neschopnosti splatiť všetky svoje záväzky vo forme vydaných dlhopisov a k nim sľúbených úrokov. Riziko defaultu počítané znova RRZ by presiahlo úroveň 50% potom okolo roku 2038, teda práve o spomínaných 15 rokov (Graf 2 na ďalšej strane). Nemuselo by to hneď znamenať totálny kolaps verejných financií a ekonomiky, no bol by to moment, kedy by finančné trhy mohli Slovensku začať nedôverovať natoľko, že by mu už za žiadne rozumné, alebo dokonca ani za žiadne úroky nepožičali.

Graf 1: Slovensko s najväčším nárastom dlhu



Graf 2: Riziko defaultu na dlhodobé záväzky



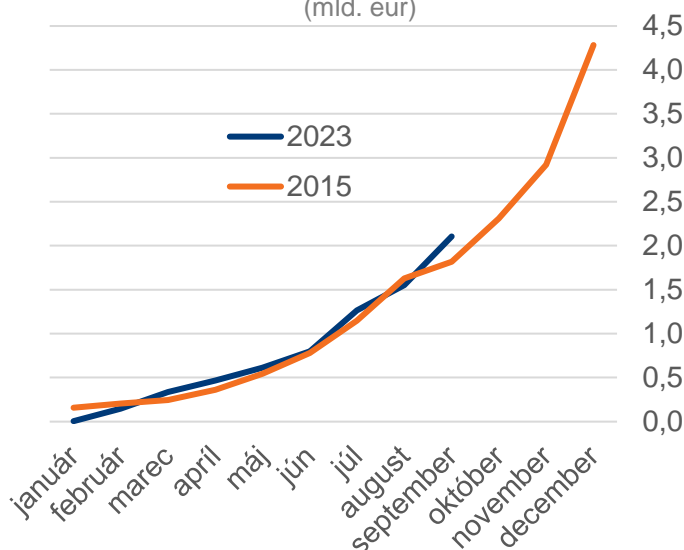
Samosprávy to napriek zníženiu príjmov v 1. polroku zvládali

Pozitívnym prvkom vo vývoji verejných financií sú zatiaľ samosprávy. Nad tými vláda nemá priamu kontrolu a prostredníctvom zvýšenia daňového bonusu na deti ich navyše obrala o stá milióny eur z dane z príjmu fyzických osôb. Napriek tomu, ako aj problémom s vysokými cenami energií, obce a VÚC za prvý polrok zaknihovali väčšie prebytky vo svojom hospodárení ako vlni. Výdavky na energie obciam stúpili o 75,4 milióna eur, pričom daňové príjmy (DFPO a DPPO) o 190,4 milióna, [reportovalo](#) ministerstvo financií. Podobne to bolo aj u žúp. Dopomohlo k tomu však aj vyplatenie celej sumy príjmov z dane právnických osôb už v apríli. Druhý polrok tak pre mestá a obce, ako aj VÚC, môže byť zložitejší, keďže sa očakáva, že od štátu dostanú menej. Možné sú tak rokovania o ďalšom predčasnom vyplácaní výnosov z príjmových daní, či o ďalších kompenzáciách zo štátneho rozpočtu.

Čerpanie eurofondov sa konečne rozbehlo

Dobrou správou vo vývoji plnenia rozpočtu v tomto roku je zrýchlenie čerpania eurofondov, ktoré súvisí s blížiacim sa termínom možnosti dočerpania zdrojov z programového obdobia rokov 2014-20. Ku koncu augusta bolo vyčerpaných už viac ako [77%](#) celkovej alokácie a úradnícka vláda Ľudovíta Ódora navyše v septembri deklarovala, že prepadnúť by z bruselských peňazí pre nedostatočné čerpanie mal iba minimálny objem zdrojov. Tohtoročná krivka čerpania tak pripomína rok 2015, kedy sa dočerpávali európske zdroje zasa z obdobia rokov 2007-13. Vtedy viac ako 4 miliardy eur z Bruselu aj výraznejšie pomohli ekonomike, v jej celkovom raste zhruba dvomi percentami. Preto aj v tomto roku napriek vážnym problémom s dopytom v priemysle i so spotrebou domácností v druhom polroku očakávame zrýchlenie hospodárskeho rastu. Táto vyššia báza ekonomickej aktivity potom v budúcom roku bude naopak pôsobiť skôr utlmujúco.

Graf 3: Kumulatívne príjmy z EÚ fondov (mld. eur)



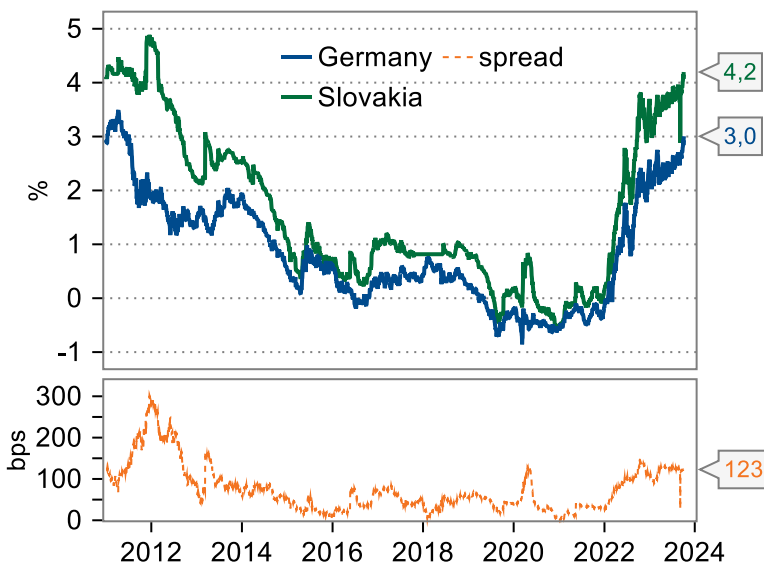
Zdroj: Macrobond, Ministerstvo financií SR

Dlhodobá udržateľnosť je veľmi nízka – napriek dôchodkovej reforme

Horšie však je, že Slovensko už rýchlo starne a starnúca populácia nie len znižuje počet pracujúcich, ktorí prispievajú do sociálneho systému daňami a odvodmi, ale tiež zvyšuje výdavky na penzie, zdravotnú a dlhodobú starostlivosť o starších ľudí. Ak tieto očakávané náklady pripočítame k už teraz veľmi veľkému štrukturálnemu deficitu, Slovensko na tom vyšlo spomedzi krajín EÚ v [analýze Európskej komisie](#) najhoršie. V tejto analýze síce ešte nebola započítaná dôchodková reforma zvyšujúca dôchodkový vek s dĺžkou dožitia, no aj po jej započítaní Slovensko ostáva v štvrtine najhorších krajín a stále v pásme vysokého rizika, spočítala [Rada pre rozpočtovú zodpovednosť](#).

Refinancovanie veľkého dlhu je už oveľa drahšie

Graf 4: Výnosy 10-ročných dlhopisov a spread



Zdroj: Macrobond, Bloomberg, VÚB

Navyše, financovanie vysokého verejného dlhu je čoraz drahšie. Požadované výnosy desaťročných dlhopisov v septembri prekročili 4% ročne, čo sa už približuje očakávanému dlhodobému nominálnemu rastu ekonomiky. V odbornej literatúre sa tieto dve premenné označujú písmenkami r a g . Pritom v prípade, že r , teda úroková sadzba, predbehne rast ekonomiky v bežných cenách, na stabilizáciu dlhu nestačí ani vyrovnaná primárna bilancia, teda vyrovnaný rozpočet bez započítania úrokových nákladov. Dlh totiž už len prostredníctvom úrokov rastie rýchlejšie ako HDP.

Navyše, vysoká je aj riziková prirážka, ktorú Slovensko za svoj dlh platí. Tá sa meria rozdielom medzi požadovanými výnosmi SR a Nemecka a od posledného štvrťroku vlaňajška, kedy už vládla len menšinová vláda, dosahuje okolo 120 bázických bodov (Graf 4 vedľa). To je v eurozóne po Taliansku, Grécku a Cypre najvyššia hodnota z krajín dostupných v databáze Bloomberg.

Novú vládu čakajú nepopulárne opatrenia, ktoré spomalia ekonomiku

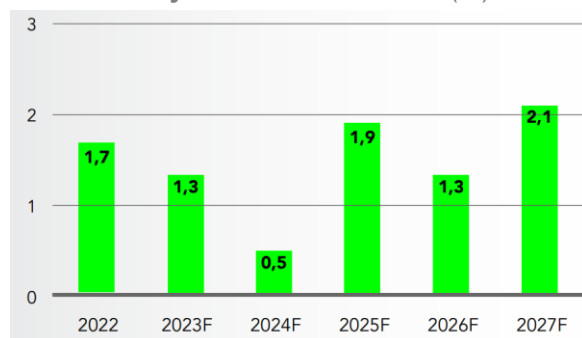
Tlaky finančných trhov spolu s očakávaniami ratingových agentúr (u Fitch a Moody's má Slovensko negatívny výhľad) budú novú slovenskú vládu tlačiť do upratovania v našich spoločných verejných financiách. Teda do nepopulárnych šetriacich opatrení vo forme škrtovania výdavkov a zvyšovania daní. V septembri úradnícka vláda vyčíslila, že optimálny objem konsolidácie by na horizonte troch rokov dosiahol [až 5% HDP](#), čo je v súčasnosti viac ako 6 miliárd eur. Začiatkom októbra potom úradnícka vláda predstavila [desiatky možností](#), kde celkom inteligentne šetriť na výdavkoch, alebo ako zvyšovať štátne príjmy. Teda znižovať deficit tak, aby to ekonomiku a teda aj príjmy ľudí bolelo celkovo čo najmenej.

Rýchla konsolidácia by však aj celkom zásadne spomalila slovenský hospodársky rast. A to už vôbec nehovoríme o scenári vyrovnaného rozpočtu, ktorý musí úradnícka vláda predložiť do parlamentu ako spomínanú sankciu za privysoký dlh. V takom prípade by slovenská ekonomika podľa prepočtov ministerstva financií zaznamenala v budúcom roku recesiu v objeme niekoľkých % HDP. Optimálna rýchla konsolidácia by recesiu znamenať nemusela, no hospodársky rast by sa v budúcom roku spomalil možno len na 0,5% (Graf 5 vyššie) a aj v roku 2025 a 26 by dosahoval menej ako 2%.

Predpokladáme, že nová vláda nebude konsolidovať takým tempom, ako to navrhol úradnícky kabinet. Národné a európske pravidlá ju budú tlačiť do konsolidácie tempom 0,5-1,0% HDP ročne. Preto ani dopad na ekonomický rast nebude taký veľký. Cenou za to však bude naďalej rastúci dlh a jeho úrokové náklady. Tie sa môžu z historického minima v tomto roku na úrovni 1% HDP (1,1 miliardy eur) zvýšiť už do troch rokov na viac ako 1,5% HDP (2,3 miliardy eur). Ak by sa teoreticky nakoniec celý, vtedy už zhruba 85-miliardový dlh postupne refinancoval za dnešné požadované výnosy na 10-ročných dlhopisoch, platili by sme na úrokoch až 3,6 miliardy eur ročne.

Čo sa týka štruktúry konsolidačných opatrení, ekonomike škodia menej tie na strane bežných výdavkov verejnej správy, teda na chod samotných štátnych inštitúcií (nákup tovarov a služieb, zamestnanosť vo verejnej správe). Optimalizácia a racionalizácia státisícov verejných zamestnancov sa však nedá dosiahnuť za veľmi krátky čas. Preto môže pomôcť aj zdvihnutie sadzieb či zavedenie nových daní, napríklad z majetku, z činností a spotreby negatívnymi externalitami, či v daňovej spravodlivosti (dane a odvody SZČO). Politické preferencie novej vlády však môžu byť aj podstatne odlišné.

Graf 5: Ako by sa spomalil rast ekonomiky s rýchlou konsolidáciou (%)



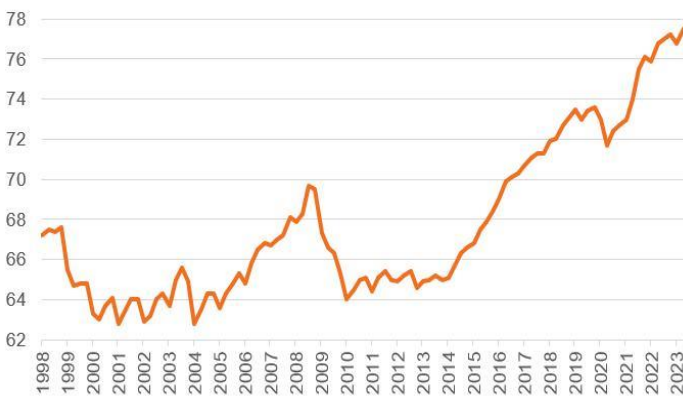
Zdroj: Ministerstvo financií SR

Ďalšie správy ostatného mesiaca

Slovensko má najvyššiu mieru zamestnanosti vo svojej histórii

Napriek pomalému hospodárskemu rastu ostal slovenský trh práce v 2. štvrtroku tohto roka stále veľmi napätý. Miera nezamestnanosti meraná výberovým zisťovaním sa znížila na 5,7% pracovných síl, čo je len desatinku percentuálneho bodu viac ako predpandemické historické minimum. Zároveň rástla zamestnanosť – aj keď len veľmi mierne – po sezónnom očistení voči začiatku roka o 0,1%. Spolu s tým, ako na Slovensku už ubúda počet obyvateľov v produktívnom veku to znamenalo ďalší rast už predtým vysokej miery zamestnanosti vo vekovej skupine 20-64 rokov. Tá vystúpila na porevolučné historické maximum 77,5% (Graf 8 nižšie). Vysoká miera zamestnanosti pritom okrem disponibilných príjmov pomáha aj verejným financiám, keď znamená viac daní a odvodov z práce i spotreby, ale aj nižšie výdavky na nezamestnaných či na dávky v hmotnej núdzi.

Graf 6: Miera zamestnanosti v SR (20-64 rokov, %)



Zdroj: Štatistický úrad SR

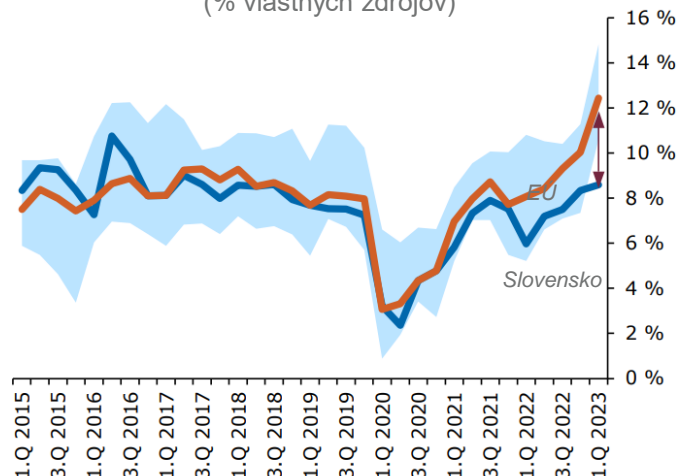
Najnovšie mesačné čísla z trhu práce však už naznačujú jeho ochladzovanie, ktoré má za cieľ aj protiinflačná menová politika Európskej centrálnej banky. Nezamestnanosť registrovaná na úradoch práce v mesiacoch júl a august už ďalej neklesala. Počet zamestnaneckých zmlúv registrovaných v Sociálnej poisťovni medziročne mierne klesá. Znižuje sa tiež zamestnanosť vo vybraných odvetviach súkromného sektora. Súvisí to najmä s oslabením reálnej spotreby domácností, ktoré sa prelieva do nižšieho dopytu najmä v sektoroch služieb. Mzdy však naďalej rastú veľmi rýchlo a v júli vo vybraných odvetviach po prvýkrát od decembra 2021 prekonalí rast spotrebiteľských cien. Priemerná reálna mzda tak konečne začala medziročne rásť.

Ziskovosť slovenských bánk ostáva v Európe podpriemerná

Rastúce úrokové sadzby ECB a iných centrálnych bánk, ktoré sa prenášajú aj do komerčných úrokových mier, zvyšujú ziskovosť európskeho bankového sektora, vrátane toho slovenského. Bankám rastú úrokové výnosy z poskytnutých úverov, napríklad z refinancovaných hypoték či drahších podnikových a spotrebných úverov, a náklady, napríklad vo forme úrokových nákladov (na vklady či emitované dlhopisy) im rastú o čosi pomalšie. Hoci sa úrokové náklady do júla medziročne až zpäťnásobili: z vyše 130 mil. eur na 820 miliónov, úrokové výnosy vzrástli na takmer dvojnásobok z 1,1 mld. eur na 2,1 miliardy, čo je v absolútnom vyjadrení viac. Za prvých sedem mesiacov tohto roka tak vytvorili slovenské banky o polovicu vyšší zisk ako pred rokom, keď ich čisté úrokové príjmy narástli takmer o tretinu. Žiadny nadmerný zisk to však pre slovenský bankový sektor neznamená – ziskovosť bánk rástla postupne z pandemického prepadu zaznamenaného v roku 2020 späť k priemerným hodnotám z minulosti.

Porovnateľné údaje s ostatnými krajinami EÚ sú dostupné len do 1. štvrtroka 2023. „Aj napriek [...] priaznivým hodnotám patria slovenské banky z pohľadu návratnosti kapitálu v rámci EÚ k tým menej ziskovým. Tento fakt nezmenil ani nárast ROE [angl. return on equity, rentabilita vlastného kapitálu] slovenských bánk v poslednom roku a pol, keďže v rovnakom období rástlo ROE európskych bánk rýchlejšie. Slovenské banky sa tak v perspektíve miery návratnosti vlastného kapitálu nachádzajú v dolnom kvartile európskych bánk,“ zhodnotila Národná banka vo svojom septembrovom [Makroprudenciálnom komentári](#). Kým európska ziskovosť sa vyšvihla nad dlhodobý priemer, cez 12% vlastného kapitálu, tá slovenská ho zatiaľ len dorovnáva na úrovni 8-9% (Graf 9 vpravo). Nie len iné krajiny, ale aj iné odvetvia našej ekonomiky majú pritom rentabilitu vlastných zdrojov firmami často vyššiu.

Graf 7: Ziskovosť bánk na Slovensku a v Európe (% vlastných zdrojov)



Zdroj: ECB, NBS

Makroekonomické indikátory a prognózy

		2021	2022	4Q22	1Q23	2Q23	VI.23	VII.23	VIII.23	2023F	2024F
HDP											
Reálny HDP	r/r % rast	4,9	1,7	1,2	1,0	1,5	-	-	-	1,7	1,8
Nominálny HDP	r/r % rast	7,4	9,3	9,3	13,0	11,3	-	-	-	10,9	5,4
Spotreba domácností	r/r % rast	2,7	5,7	5,2	-2,1	-3,6	-	-	-	-1,9	0,6
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,2	-4,3	-3,3	-5,8	-2,2	-	-	-	-2,8	0,9
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	3,5	5,9	10,6	5,7	5,2	-	-	-	4,8	0,7
Vývoz	r/r % rast	10,9	2,3	3,0	-4,7	0,1	-	-	-	-1,7	4,5
Dovoz	r/r % rast	12,1	4,0	7,5	-13,3	-8,3	-	-	-	-8,6	7,3
Inflácia											
CPI	r/r % rast, priemer	3,2	12,8	15,2	15,1	15,1	10,8	9,7	8,9	10,6	4,5
CPI	r/r % rast, decem.	5,8	15,4	-	-	-	-	-	-	5,5	4,6
HICP	r/r % rast, priemer	2,8	12,1	14,9	15,1	15,1	11,3	10,2	9,6	11,0	4,8
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	3,6	12,5	15,7	16,4	16,4	11,6	10,6	9,6	11,4	2,5
Ceny priemyselných výrobcov	r/r % rast, priemer	5,5	43,2	43,4	29,7	29,7	14,5	13,6	6,0	12,2	-11,0
Vonkajšia bilancia											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna mln. EUR		1876	-4308	-4308	769	2516	2262	2628	-	1 560	3 080
12M obchodná bilancia / HDP	%	1,9	-4,1	-4,1	-2,4	-0,4	-0,4	0,0	-	1,3	2,4
Vývoz	r/r % rast	16,6	16,1	10,8	12,4	6,7	9,6	4,6	-	7,4	4,7
Dovoz	r/r % rast	19,4	23,8	20,2	5,0	-1,7	-0,2	-2,4	-	1,5	3,4
Trh práce											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	7,5	6,3	5,9	5,7	5,2	5,1	5,2	5,2	5,3	5,4
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	6,8	6,1	6,0	6,2	5,7	-	-	-	5,9	6,1
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1211	1304	1304	1327	1419	-	-	-	1 432	1 543
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	6,9	7,7	6,5	9,5	9,9	-	-	-	9,6	7,8
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	3,6	-4,5	-7,5	-4,9	-2,0	-	-	-	-0,6	3,1
Produkcia, tržby a sentiment											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	10,3	-3,6	-7,0	-3,6	0,5	3,6	-5,3	-	-0,3	4,6
Stavebná produkcia	r/r % rast	-2,0	0,1	-0,4	4,8	-1,7	2,3	2,8	-	6,7	3,1
Maloobchodné tržby	r/r % rast	1,4	4,3	-1,0	-2,8	-7,9	-5,1	-4,4	-	-4,9	1,0
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	95,3	91,3	85,3	88,7	87,8	85,9	87,6	91,8	-	-
Úrokové sadzby											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	2,50	2,50	3,50	4,00	4,25	4,25	4,25	4,50	4,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,57	2,13	2,13	3,04	3,58	3,58	3,72	3,80	4,01	3,56
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,50	3,29	3,29	3,62	4,13	4,13	4,06	4,10	4,13	3,50
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,14	3,70	3,70	3,56	3,61	3,61	3,73	3,63	3,60	3,90
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,18	2,57	2,57	2,29	2,39	2,39	2,49	2,47	2,40	2,80
Výmenný kurz											
EUR/USD	koniec obdobia	1,13	1,07	1,06	1,08	1,09	1,09	1,10	1,08	1,10	1,13
Rozpočtová politika											
Bilancia verejných financií, 4 kvartály % HDP		-5,4	-2,0	-2,0	-2,5	-	-	-	-	-5,8	-4,7
Dlh verejnej správy % HDP		61,0	57,8	57,8	57,9	-	-	-	-	57,9	59,2

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
 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 solicitácia na predaj alebo kúpu ktoréhokoľvek finančného produktu. Tento dokument môže byť reprodukováný alebo publikovaný len s menom VÚB banky. 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 zmienенých finančných produktoch.