



# MESAČNÍK

FINANČNÉ SPRÁVY A ANALÝZY

JANUÁR 2022

## Témy mesiaca v skratke

- Okrem finančných injekcií môže európsky Plán obnovy Slovensku priniesť hneď niekoľko prospešných reforiem, ktoré by miestnu životnú úroveň mohli podporiť aj dlhodobo
- V parlamente už sú alebo cezeň prešli reforma siete nemocníc, súdov či takzvané výdavkové stropy
- Výdavkové stropy by výrazne pomohli politickej neschopnosti znižovať rozpočtový deficit a nezadlžovať budúce generácie. Udržateľnosť verejných financií by tiež mohla zlepšiť penzijná reforma.
- Navrhovaná daňová reforma neprináša zásadnejšiu zmenu mixu smerom k menej škodlivým spotrebným, majetkovým a environmentálnym daniam
- Vyššia špecializácia by mohla pomôcť slovenskému zdravotníctvu i súdnictvu
  
- Napätie na ukrajinských hraniciach sa prelieva aj do cien ropy, ktorá je najvyššie od roku 2014
- Nemecká ekonomika sa v závere vlaňajška oslabilala, čo negatívne vplýva aj na Slovensko

## Očakávané udalosti

- 8.2. NBS zverejní vývoj ponukových cien nehnuteľností v 4. štvrtroku vlaňajška, mohli ďalej rýchlo rásť
- 15.2. Štatistici zverejnia rýchly odhad vývoja HDP a zamestnanosti za 4. kvartál 2021 na Slovensku, ale aj v iných európskych krajinách. Čísla zrejme ukážu pokračovanie len pomalého rastu.
- Komisia pre operácie na voľnom trhu amerického Fedu vo februári nezasadá, no americká centrálna banka by teoreticky mohla zvážiť ďalšie zrýchlenie znižovania nákupov aktív ešte pred možným prvým zvýšením úrokových sadzieb očakávaným v marci.

## Trendy trhu

	aktuálne 4.2.2022	pred mesiacom 3.1.2022	medzimesačná zmena		začiatok roka 30.12.2021	YTD zmena	
EUR/USD	1,145	1,130	1,35%	▲	1,133	1,10%	▲
EUR/CZK	24,44	24,82	-1,54%	▼	24,86	-1,69%	▼
EURIBOR 3M	-0,547	-0,570	0,02 p.b.	▲	-0,573	0,03 p.b.	▲
EURIBOR 12M	-0,429	-0,499	0,07 p.b.	▲	-0,498	0,07 p.b.	▲
SK ŠD 10R VÝNOS	0,543	0,173	0,37 p.b.	▲	0,142	0,40 p.b.	▲
DE ŠD 10R VÝNOS	0,163	-0,118	0,28 p.b.	▲	-0,177	0,34 p.b.	▲

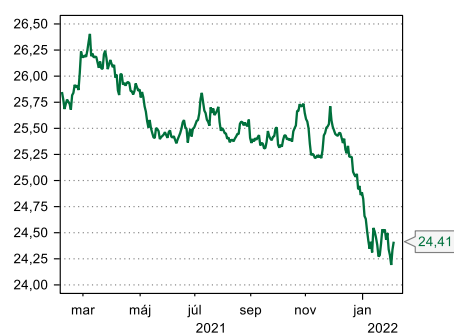
Zdroj: Bloomberg

## Predikcie

	aktuálne 4.2.2022	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
EUR/USD	1,15	1,11	1,16	1,19	1,20
EUR/CZK	24,46	24,40	24,55	24,60	24,70
EURIBOR 3M	-0,547	-0,57	-0,57	-0,54	-0,54
EURIBOR 12M	-0,429	-0,50	-0,52	-0,49	-0,48
SK ŠD 10R výnos	0,543	0,35	0,40	0,55	0,70
DE ŠD 10R výnos	0,161	0,00	0,00	0,10	0,20

Zdroj: Intesa Sanpaolo, VÚB Research

### EUR/CZK



### EUR/USD



### 3M EURIBOR



Zdroj: Macrobond, Bloomberg

## Reformy za peniaze. Plán obnovy pomôže Slovensku aj inak ako len finančne.

Slovo „reforma“ je vo verejnej diskusii často akýmsi zaklínadlom. Azda niet spoločenského problému, ktorý by nevyriešila taká či oná „reforma“. Jedni chcú „reformovať“, druhí sú zasa proti zmenám, lebo tie vždy niekomu aj uškodia. Minimálne zrazu treba niečo robiť inak, nanovo, čo nikdy nie je ľahké. Samé o sebe je však slovo „reforma“ obsahovo prázdny pojem, aj keď sa k nemu v odborných kruhoch často pridáva pridá prídavné meno „štrukturálna“. O čo vlastne ide? Väčšinou sa pod pojmom „štrukturálne reformy“ myslia také zmeny motivácií či inštitúcií v spoločnosti a ekonomike, ktoré pomáhajú efektívnejšie alokovať vzácne zdroje, najmä výrobné faktory ako kapitál a pracovné sily, a vedú tak k vyššej produkcii a spotrebe, teda k vyššej životnej úrovni.

Ako príklad si môžeme predstaviť daňovú reformu, ktorá zjednoduší, sprehľadní a zlacní daňový a odvodový systém, urobí ho férovejším a prípadne daňové zaťaženie ešte aj zníži. Firmám i štátu nový systém ušetrí zdroje i čas, ktoré potom môžu venovať iným, užitočnejším činnostiam. Napríklad samotnému biznisu, teda službám zákazníkom. Podobné systémové zmeny nastavení môžu pomôcť aj v iných odvetviach, ako napríklad v zdravotníctve, školstve, systéme spravodlivosti či dôchodkovom systéme. Nápadov na reformy existuje zvyčajne dostatok, väčším problémom býva politická vôľa takéto zmeny schvaľovať a uvádzať do života. Takmer vždy totiž pre nejakú spoločenskú skupinu znamenajú nepohodlie, či zhoršenie situácie – aspoň na nejaké prechodné obdobie.

Práve na tento problém bezprecedentne reaguje aktuálny Plán obnovy a odolnosti Európskej únie, ktorý sa reformný deficit starého kontinentu snaží riešiť motiváciou dodatočných zdrojov zo spoločného, európskeho rozpočtu. Jednoducho: ak budú štáty robiť prospešné ale možno aj nepopulárne reformy, dostanú za ne (a na ne) peniaze.

Krajiny tak môžu profitovať hneď dvakrát – finančne, keď reformy zavádzajú, a vyššou životnou úrovňou, keď sa dostaví ovocie štrukturálnych zmien. Pre férovosť však treba dodať, že peniaze z Plánu obnovy nerastú na stromoch: najväčšia časť plyní zo spoločných celouníjnych pôžičiek, ktoré sa v budúcnosti budú musieť splácať. Znovu z peňazí daňových poplatníkov.

## Slovensko bolo dlhé roky takmer bez reforiem

Slovensko ale reformy potrebuje ako soľ. Dlhé roky mu to pripomínajú odborníci i rôzne medzinárodné inštitúcie, keďže rastový model založený na lacnej pracovnej sile a príleve zahraničných investícií sa vo veľkej miery vyčerpal (tému sme sa venovali v mesačníku [8/2020](#)). Avšak prospešných systémových zmien, ktoré by dokázali podporiť ďalšie dobíhanie vyspelých európskych krajín, slovenské vlády robili len úplné minimum. Jedným z mála pozitívnych príkladov z ostatných rokov bolo naštartovanie Útvary hodnoty za peniaze na ministerstve financií, ktoré podporilo matematické porovnávanie prínosov a nákladov verejných investícií. To pomohlo verejné investičné projekty prioritizovať, napríklad stavať nové diaľnice tam, kde to spoločnosti prinesie najväčší úžitok. Okrem toho sa však reformy z minulosti, napríklad nadviazanie dôchodkového veku na dĺžku dožitia, skôr rušili.

## Fiškálne reformy môžu pomôcť verejným rozpočtom do budúcnosti

Teraz je tu príležitosť reformný deficit z minulosti dobehnúť. Azda najdôležitejšou fiškálnou reformou sú takzvané výdavkové stropy, ktoré náš ústavný zákon o rozpočtovej zodpovednosti predpokladá už od roku 2011, no až doteraz sa k nim vlády neodvážili. Zaväzovali by totiž kabinety počas celého volebného obdobia nemíňať viac, ako si to vyžaduje potrebné znižovanie deficitu a predpokladaný vývoj príjmov. Navyše, v prípade, že do rozpočtu pritečie viac zdrojov ako sa predpokladalo, budú tieto peniaze použité na ďalšie zníženie schodku a nie na nové výdavky. Tak sa to totiž v „lepších časoch“ bežne v minulosti nedialo. Jeden prepočet napríklad ukázal, že ak by výdavkové stropy platili od roku 2015, vláda mohla mať v pandémie rozpočtový priestor na podporu ekonomiky až o [3,5 miliardy eur](#) (takmer 4% HDP) väčší, ako ho mala v realite. Šetrenie v dobrých časoch by tak pomáhalo v časoch horších – tak, ako to predpokladajú aj ekonomické poučky. Ale ako to politici takmer nikdy nedokázali urobiť.

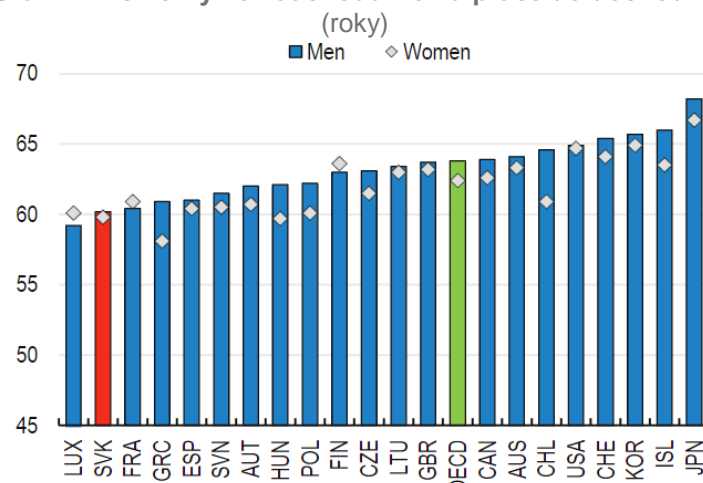
Kým výdavkové stropy pomôžu Slovensku lepšie hospodáriť už v horizonte niekoľkých rokov, dôchodková reforma by mala zabezpečiť, aby bilanciu verejných financií príliš neohrozilo nastavenie penzijného systému do dlhšej budúcnosti. Najmä po období, kedy do dôchodkového veku začnú odchádzať takzvané Husákové deti, teda najsilnejšie ročníky narodené v sedemdesiatych a odemdesiatych rokoch minulého storočia. Okrem znovunadviazania dôchodkového veku na dĺžku dožitia (Slováci a Slovenky do penzie odchádzajú v OECD takmer najskôr, pozri Graf 1 nižšie) a zrušenia stropov na sociálne odvody sa v návrhu ministerstva práce po prvýkrát počíta aj s pomalšou „valorizáciou“ novo priznávaných dôchodkov. Teda znižovaním priznávaných štátnych dôchodkov do budúcnosti. Tie sa dnes vymierajú podľa takzvanej aktuálnej dôchodkovej hodnoty, ktorá sa každý rok zvyšuje o zaznamenaný rast miezd v ekonomike. Po novom by to malo byť len o 95% tohto priemerného rastu plátov, čo v prvých rokoch novým penzistom nevytvorí zásadný rozdiel, no v horizonte 50 rokov budú dôchodky o 9 % nižšie oproti tomu, keby sa zmena neprijala.

Slovensko by tak dohromady splnilo požiadavku plánu obnovy o zlepšení udržateľnosti verejných financií, a to o 2,4% HDP v päťdesiatročnom horizonte. V Pláne obnovy sa krajina zaviazala, že dôchodková reforma začne platiť od roku 2023. Teraz je v parlamente návrh zákona o sociálnom poistení, no v ňom opatrenia z reformy ešte nie sú. V koalícii totiž zatiaľ nie je dohoda na takzvanom rodičovskom bonuse, ktorý ministerstvo práce pretláča spolu so šetriacimi opatreniami.

## Oveľa lepší daňový mix nebude

Okrem toho ministerstvo financií predstavilo návrh daňovej reformy, ktorá významne zjednodušuje systém povinných platieb štátu a zároveň zvyšuje neférovu nízke zdanenie samostatne zárobkovo činných osôb, napríklad živnostníkov. Firmám by sa zdanenie malo znížiť z súčasných 21 na 19%, no tento výpadok by malo kompenzovať aj vyššie zdanenie regulovaných spoločností, vrátane bánk a poisťovní. Predstavená reforma tak nepresúva bremeno zdanenia z priamych na nepriame, majetkové či environmentálne dane, ktoré sú pre ekonomiku škodlivé menej. Teda tak, ako to mnohí odporúčali.

Graf 1: Priemerný vek odchodu z trhu práce do dôchodku



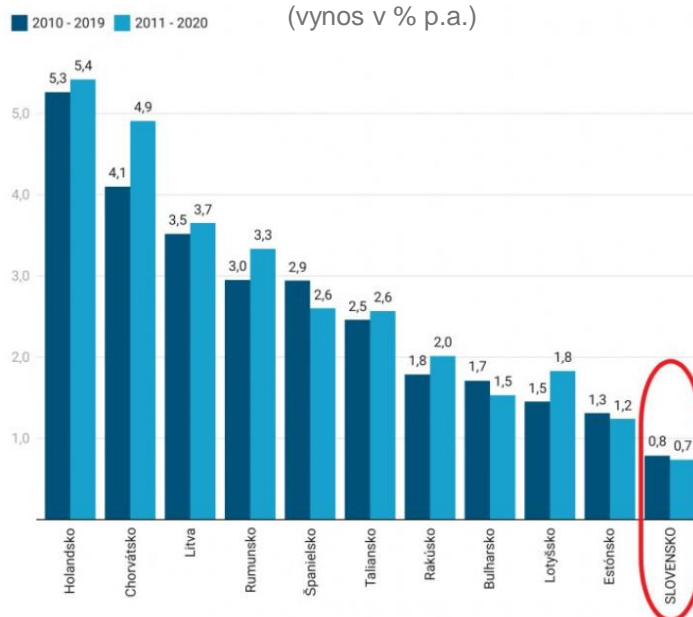
Zdroj: OECD

## 2. pilier potrebuje výnosnejšie investovanie

Súčasťou zabezpečenia na dôchodok je u nás už dlhé roky aj 2. pilier, kde si zhruba jeden a pol milióna sporiteľov pravidelne odkladá a investuje časť povinných sociálnych odvodov. Najvýraznejším problémom tohto investovania sú jeho nízke výnosy, ktoré súvisia s presunom sporiteľov do garantovaných dlhopisových fondov v roku 2013. Garantované fondy si nemôžu dôvoliť veľkú fluktuáciu dôchodkovej hodnoty fondov v čase, a práve preto neinvestujú do dlhodobých výnosnejších, ale krátkodobých rozkývanejších akcií.

Tomu by mohlo pomôcť presunutie väčšiny sporiteľov do akciových či indexových fondov s možnosťou prestupu späť do konzervatívnejších dlhopisových fondov. Výskumy totiž ukazujú, že ľudia takzvané defaultné nastavenia neskôr menia len v obmedzenej miere, preto musia byť zvolené veľmi rozumne. Za takmer dekádu nevhodného investovania totiž slovenskí sporitelia aj vlastnou vinou (svoje fondy si mohli kedykoľvek zmeniť) prišli už o miliardy eur.

Graf 2: Slovenský 2. pilier zarába najmenej (výnos v % p.a.)



Zdroj: [Denník E](#) na základe dát Better Finance

Prípadný presun aspoň časti majetku sporiteľov do akciových či indexových fondov by však zrejme mal byť postupný, nie len jednorazový. V prípade presunov celého objemu úspor v jednom momente je totiž nemalé riziko nesprávneho načasovania nákupu akciových podielov v prípade, že by to bol čas pred trhovou korekciou smerom nadol. Postupný prechod či pravidelné mesačné nákupy toto riziko do veľkej miery eliminujú: sporitelia akcie nakupujú aj drahé, aj lacné, čo ich priemerný výnos do budúcnosti vyrovnáva.

## Špecializácia môže zefektívniť sieť nemocníc i súdov

Kontroverznejšiu povahu majú reformy v zdravotníctve a súdnictve. Logická myšlienka vyššej efektivity prostredníctvom užšej špecializácie nemocníc a súdov v nich totiž naráža na odpor v regiónoch, ktoré o niektoré funkcie lokálnych nemocníc či súdov prídu. A v budúcnosti budú za nimi musieť cestovať ďalej, ako doteraz. Dobrou správou je, že rámcovú reformu nemocníc parlament už tesnou väčšinou zákonodarcov schválil [v decembri](#). Hodnotenie jednotlivých nemocníc a rozhodovanie o tom, ktoré oddelenia v ktorom zariadení ostatnú, však ešte len prídu a je otáznou ako veľa odvahy bude mať vláda na takéto zmeny spolu s pomaly blížiacimi sa parlamentnými voľbami (ak nebudú predčasné, voľby by mali byť vo februári alebo marci 2024). Nová kategorizácia piatich typov nemocníc sa totiž plánuje spustiť až v januári 2024. Veľkou motiváciou je však miliarda eur, ktorá je v Pláne obnovy určená práve na výstavbu, rekonštrukciu a vybavenie nemocníc.

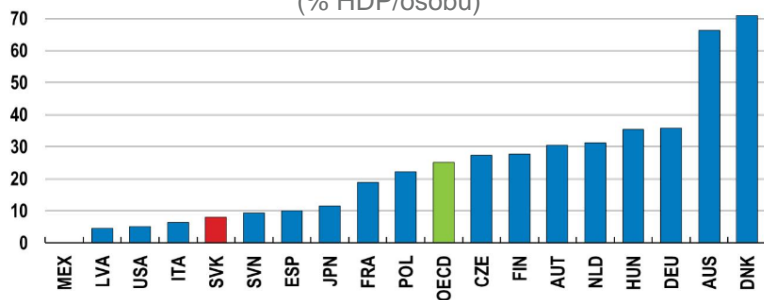
Podobne zameraná reforma takzvanej súdnej mapy by mala byť v parlamente na pretrase na aktuálnej februárovej schôdzi. Tú však ohrozuje aj aktuálne omikron vlna pandémie, ktorá môže prostredníctvom chorôb a karantén spôsobiť nedostatok prítomných poslancov. Ale tiež náročné rokovania medzi koalíčnymi stranami. V podobnom štádiu oneskorenia je v parlamente aktuálne aj návrh spomínaných výdavkových stropov (pozri prehľad stavu implementácie 14 míľnikov Plánu obnovy na ďalšej strane).

## Reformné úsilie podporila aj správa OECD

Viacero z navrhovaných či už schválených či schvaľovaných reforiem nepriamo podporila aj januárová [správa](#) Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD). Tá obsahuje analýzu viacerých oblastí slovenskej ekonomiky i odvetových politík spolu s odporúčaniami v troch veľkých oblastiach. Tou prvou je podpora zotavovania sa z pandemickej krízy, druhou príprava na rýchlo starnúcu populáciu a treťou podpora rastu produktivity práce a ekologickej transformácie.

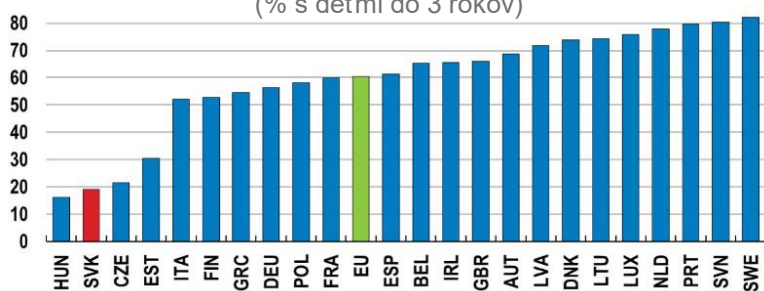
V prvej oblasti OECD Slovensku odporúča pokračovať v očkovaní, rozšíriť programy aktívnej politiky trhu práce, teda najmä rekvalifikačné kurzy pre pracovníkov a nezamestnaných s nízkou kvalifikáciou. Na tie totiž ako krajina dávame len veľmi málo zdrojov (Graf 3 na ďalšej strane), čo sa spolu s relatívne vysokým daňovým zaťažením nízkokvalifikovanej práce môže prejavovať aj v zaostávaní znižovania miery nezamestnanosti za priemerom eurozóny. Kým podiel ľudí bez práce v menovej únii sa už v decembri znížil [pod predpandemické minimum](#), na Slovensku si na pokorenie tejto méty budeme musieť ešte nejaký čas počkať.

**Graf 3: Výdavky na aktívnu politiku trhu práce**  
(% HDP/osobu)



Zdroj: OECD

**Graf 4: Zamestnanosť matiek s malými deťmi**  
(% s deťmi do 3 rokov)



Zdroj: OECD

V kontexte prípravy na rýchle starnutie obyvateľstva OECD navrhuje naviazať vek odchodu do dôchodku na dobu dožitia, zvážiť takzvaný rodičovský bonus, ktorý dôchodkový systém len ešte viac finančne zaťažuje, zvýšiť motivačné zložky plátov všeobecných lekárov, zreformovať sieť nemocníc, ako aj vytvoriť systém ich hodnotenia. Slovensko by mohlo zvážiť aj skrátenie obdobia poberania rodičovského príspevku, ktoré brzdí zamestnanosť a následne i kariérnu budúcnosť a príjmy žien (Graf 4 vľavo).

Rastu produktivity práce a prechodu na nízkoúhlíkovú ekonomiku by zasa mohlo pomôcť posilnenie vzdelávania učiteľov, zvýšenie výdavkov na vedu a výskum, zníženie administratívnej náročnosti pre nové firmy, ale aj zavádzanie takzvaných uhlíkových daní v oblastiach, ktoré nie sú zapojené do európskeho systému obchodovania s emisnými povolenkami.

Štedrá peňažná motivácia spojená s povinnosťou splniť všetky vytýčené a Európskou komisiou одобrené „míľniky“ by mohla pomôcť prekonať politické rozpory a zavádzať zmeny, ktoré pomôžu zvýšiť zamestnanosť či vyrovnať príjmy a výdavky verejných financií. Napokon, príkladom je už schválená reforma nemocníc. No najlepší čas na nepopulárne reformy býva skôr začiatkom volebného obdobia ako v jeho druhej polovici. Preto je ambiciózný Plán obnovy pre Slovensko zároveň veľkou príležitosťou, ale aj veľkou výzvou.

**Obrazok 1: Stav implementácie reforiem z Plánu obnovy k 12. januáru**

Legenda stavu implementácie:	
●	očakávané veľké oneskorenie a/alebo nespĺnenie
●	očakávané malé oneskorenie a/alebo čiastočné nespĺnenie
●	splnené
●	bez omeškania/očakávané splnenie do predloženia žiadosti o platbu

Míľniky/ciele	
●	Uvoľnenie obmedzení technických kapacít pre prenos elektriny v rámci elektrizačnej sústavy SR
●	Investičný plán projektov železničnej infraštruktúry
●	Zverejnenie metodiky výberu, prípravy a realizácie projektov pre cyklistickú dopravu
●	Reforma systému riadenia vysokých škôl
●	Začiatok spájania vysokých škôl do väčších celkov
●	Reforma Slovenskej akadémie vied (SAV)
●	Stratégia internacionalizácie vysokých škôl
●	Súbor právnych predpisov na boj proti korupcii a na posilnenie integrity a nezávislosti súdneho systému
●	Definícia novej súdnej mapy
●	Realizácia organizačných zmien polície za účelom zvýšenia efektívnosti odhaľovania a vyšetrovania trestnej činnosti a odhaľovanie korupcie
●	Vytvorenie Národnej implementačnej a koordinačnej autority - Audit a kontrola: legislatíva
●	RRP Repository System: informácie na monitorovanie implementácie RRP
●	Národná koncepcia informatizácie verejnej správy (NKIVS) 2021-2030
●	Zavedenie výdavkových stropov v zákone č. 523/2004 o rozpočtových pravidlách

Zdroj: [facebooková stránka Plánu obnovy a odolnosti SR](#)

# Ďalšie správy ostatného mesiaca

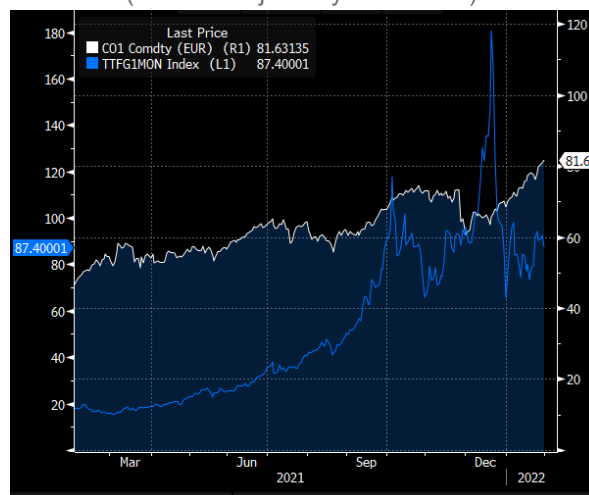
## Napätie na ukrajinských hraniciach sa prelieva aj do cien ropy

Európske ceny zemného plynu už v januári ďalej raketovo nerástli, no na nové maximá vystúpili znova ceny ropy. Tie okrem nízkych zásob a pomalého zvyšovania produkcie u hlavných exportérov ovplyvňuje aj hrozba vyostrenia konfliktu na Ukrajine. Tá by totiž ohrozila dodávky čierneho zlata či plynu z Ruska do Európy. Európska ropa Brent tak koncom januára zdražela až na takmer 82 eur za barel, čo je jej najvyššia úroveň od roku 2014. Ak by sa do trhu zamiešali vo vyššej miere aj špekulanti, môže táto cena vystúpiť aj nad 90 eur, aj keď zrejme len na kratšie obdobie.

Okrem toho ruské vojská pri ukrajinských hraniciach zvyšujú šancu dodatočných sankcií Západu proti Rusku. Napríklad voči blízkemu kruhu ľudí okolo Vladimira Putina, ale zvažuje sa aj odstrihnutie Moskvy od medzinárodného platobného systému SWIFT. To by malo citeľné dôsledky aj pre niektoré banky v eurozóne, ktoré majú v Rusku objemné expozície.

Od druhého štvrťroka 2022 by sa však fundamenty cien ropy mali znova oslabiť, keď by rastúca produkcia mohla predstihnúť pomalšie rastúci dopyt. Predpokladá to napríklad americká EIA, teda Energy Information Administration. Navyše, ak by sa napätie na rusko-ukrajinských hraniciach uvoľnilo, predpokladáme, že cena európskeho Brentu by sa mohla následne znížiť do pásma 56-71 eur. Podobný rast ponuky a zníženie geopolitických rizík by mohli na ceny vplývať aj v prípade zemného plynu.

Graf 7: Vývoj cien európskej ropy Brent a plynu TTF (eurá za objemový ekvivalent)

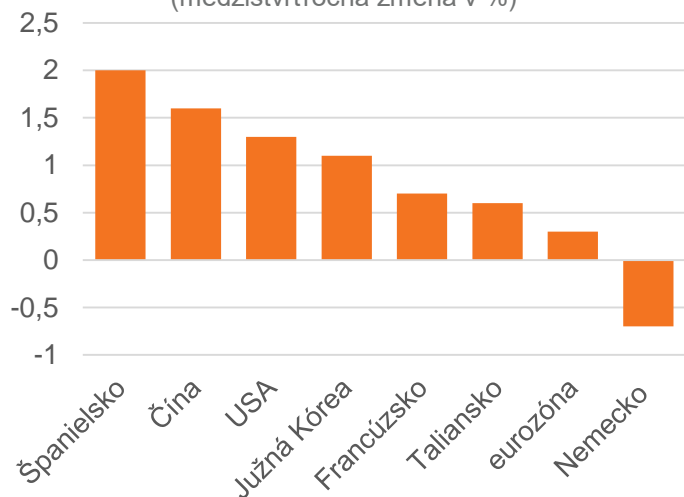


Zdroj: Bloomberg

## Nemecká ekonomika v závere vlaňajška oslabil, čo vplýva aj na Slovensko

Prvé odhady výsledkov vývoja HDP za 4. štvrťrok prekvapili negatívne najmä v Nemecku, najväčšom exportnom partnerovi Slovenska. Už zverejnenie ročného výkonu hospodárstva Nemecka vyvolalo prepočty, že v ostatnom kvartáli sa jeho výkon musel znížiť o 0,5-1,0%. To potom potvrdil aj Eurostat, keď zverejnil číslo **-0,7%**. Lepšie sa darilo Francúzsku, Taliansku, ale najmä Španielsku či Spojeným štátom (Graf 8 nižšie). Prvé slovenské čísla za záver vlaňajška budú dostupné až v polovici februára, no je možné predpokladať, že horší výkon najväčšej ekonomiky eurozóny znamenal znovu slabý výsledok aj pre ekonomiku pod Tatrami. A teda, že medzištvrtročný rast dosiahol len o niečo lepšiu hodnotu ako v slabom 3. kvartáli – očakávame 0,4-0,6%, čo celoročný rast HDP posunie k 3,1-3,2%.

Graf 8: Vývoj HDP v 4. štvrťroku (medzištvrtročná zmena v %)



Zdroj: Bloomberg, VÚB

Aj keď sa to z medzištvrtročného porovnania nedá veľmi vyčítať, slabý ekonomický vývoj zažíva aj Čína. Tam sa medziročný rast hospodárstva v závere vlaňajška spomalil na 4%, čo je mimo pandémie najpomalšie tempo rastu čínskej ekonomiky od začiatku 90tych rokov minulého storočia. Aktuálne Čínu brzdia problémy v miestnom stavebnom sektore i tvrdé lockdowny.

Naopak dobre sa darilo hospodárstvu USA, kde hospodársky rast potiahla spotreba i tvorba firemných zásob. Miestna miera nezamestnanosti sa tiež blíži k predpandemickým dlhoročným minimám (v decembri dosiahla 3,9%). Spolu so súvisiacim rýchlym rastom miezd a vysokou infláciou (v decembri až 7,0%) to americký Federal Reserve System, teda miestnu centrálnu banku, už núti začať so zvyšovaním úrokových sadzieb. Prvé zvýšenie by mohlo prísť na zasadnutí komisie FOMC v polovici marca.

## Makroekonomické indikátory a prognózy

		2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	X.21	XI.21	XII.21	2021F	2022F
<b>HDP</b>											
Reálny HDP	r/r % rast	2,7	-4,4	0,2	9,6	1,3	-	-	-	3,2	4,4
Nominálny HDP	r/r % rast	5,2	-2,1	0,8	11,8	4,3	-	-	-	5,6	9,3
Spotreba domácností	r/r % rast	2,6	-1,3	-5,8	5,0	2,5	-	-	-	1,1	3,6
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	4,6	0,9	-1,7	8,1	-1,0	-	-	-	2,5	0,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	6,7	-11,6	-9,3	5,6	-1,9	-	-	-	-1,3	12,5
Vývoz	r/r % rast	0,8	-7,3	10,8	39,3	-3,0	-	-	-	11,3	5,3
Dovoz	r/r % rast	2,1	-8,2	6,0	39,2	3,5	-	-	-	12,7	5,5
<b>Inflácia</b>											
CPI	r/r % rast, priemer	2,7	2,0	1,0	2,2	3,9	5,1	5,6	5,8	3,2	7,3
CPI	r/r % rast, decem.	3,0	1,6	-	-	-	-	-	-	5,8	4,8
HICP	r/r % rast, priemer	2,8	2,0	1,0	2,1	3,4	4,4	4,8	5,1	2,8	7,1
Jadrová inflácia	r/r % rast, priemer	2,3	2,0	1,4	2,7	4,4	5,5	6,0	6,4	3,6	6,6
Ceny primýslných výrobcov	r/r % rast, priemer	2,6	0,9	-2,1	2,7	7,0	11,3	13,9	14,5	5,5	9,1
<b>Vonkajšia bilancia</b>											
Bilancia zahr. obchodu - kumulatívna	mln. EUR	1063	3317	1432	1882	1615	1978	1955	-	1 930	2 645
12M obchodná bilancia / HDP	%	1,1	3,0	5,1	5,0	2,9	2,4	2,1	-	2,0	2,5
Vývoz	r/r % rast	1,5	-5,5	15,9	57,5	2,1	-1,0	10,5	-	14,8	8,1
Dovoz	r/r % rast	3,2	-8,4	7,0	55,0	12,7	5,3	14,2	-	17,4	7,1
<b>Trh práce</b>											
Miera nezamestnanosti (ÚPSVaR)	priemer	5,0	6,8	8,0	7,9	7,4	6,8	6,6	6,8	7,5	6,2
Miera nezamestnanosti (VZPS)	priemer	5,8	6,7	7,1	6,9	6,8	-	-	-	6,9	6,3
Hrubá mesačná mzda	priemer v EUR	1092	1133	1124	1202	1185	-	-	-	1 206	1 278
Nominálna mesačná mzda	r/r % rast	7,8	3,8	3,5	10,5	6,5	-	-	-	6,4	6,0
Reálna mesačná mzda	r/r % rast	5,0	1,9	2,5	8,1	2,5	-	-	-	3,1	-1,2
<b>Produkcia, tržby a sentiment</b>											
Priemyselná produkcia	r/r % rast	0,5	-8,6	7,2	39,8	1,2	-0,6	4,3	-	10,0	5,9
Stavebná produkcia	r/r % rast	-4,1	-9,6	-12,5	2,3	-1,5	2,8	1,0	-	-2,6	7,4
Maloobchodné tržby	r/r % rast	-1,3	-1,0	-10,4	9,9	3,0	2,2	3,9	-	1,4	3,6
Indikátor ekonomického sentimentu	body, s.o.	98,1	85,6	82,7	102,6	97,7	93,3	96,0	95,4	-	-
<b>Úrokové sadzby</b>											
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,38	-0,55	-0,54	-0,54	-0,55	-0,55	-0,57	-0,57	-0,57	-0,54
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,25	-0,50	-0,48	0,45	-0,49	-0,46	-0,51	-0,50	-0,50	-0,48
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,19	-0,52	-0,12	0,13	0,13	0,20	-0,05	0,14	0,14	0,70
Výnos 10R DE štátneho dlhopisu	koniec obdobia	-0,19	-0,57	-0,29	-0,21	-0,20	-0,11	-0,35	-0,18	-0,18	0,30
<b>Výmenný kurz</b>											
EUR/USD	koniec obdobia	1,12	1,22	1,17	1,19	1,16	1,16	1,13	1,13	1,13	1,20
<b>Rozpočtová politika</b>											
Bilancia verejných financií, 4Q	% HDP	-1,3	-5,5	-6,3	-6,1	-5,7	-	-	-	-6,5	-4,9
Dlh verejnej správy	% HDP	48,1	59,7	59,8	61,0	61,1	-	-	-	61,9	61,0

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 zmienенých finančných produktoch.